



AUGUST 2016

ENTREPRENEUR



IM FOKUS: FINANZIERUNG

AUS UNSEREN GESCHÄFTSFELDERN...

RECHTSBERATUNG Mezzanine Instrumente | Crowdfunding in Spanien

STEUERBERATUNG Deutsche Zinsschrankenregelung | Ausländische Kapitalerhöhungen

STEUERDEKLARATION UND BPO Umgekehrte Wandelanleihen | Atypisch stille Gesellschaft

UNTERNEHMENS- UND IT-BERATUNG Finanzierungsstrategie | Bankenunabhängige „Debt Funds“

WIRTSCHAFTSPRÜFUNG Aufbau von Sanierungsgutachten | „Debt cleaning“ in Brasilien

3 EDITORIAL

4 RECHTSBERATUNG

- 4 **Mezzanine Instrumente – Bausteine erfolgreicher Finanzierungen**
- 5 **Crowdfunding in Spanien – Förderung der Unternehmensfinanzierung**

6 STEUERBERATUNG

- 6 **Deutsche Zinsschrankenregelung – Diskussion um die Verfassungswidrigkeit**
- 7 **Ausländische Kapitalerhöhungen – Besonderheiten bei inländischen Gesellschaftern**

8 STEUERDEKLARATION UND BUSINESS PROCESS OUTSOURCING

- 8 **Umgekehrte Wandelanleihen – Gesetzliche Regelung durch die Aktienrechtsnovelle 2016**
- 9 **Atypisch stille Gesellschaft – Steuerfalle bei ausländischen Betriebsstätten**

10 UNTERNEHMENS- UND IT-BERATUNG

- 10 **Unternehmensfinanzierung – Die richtige Strategie beim Kapitalbedarf**
- 11 **„Debt Funds“ – Bankenunabhängige Finanzierungen**

12 WIRTSCHAFTSPRÜFUNG

- 12 **Sanierungsgutachten fokussiert und verschlankt – BGH-Urteil zum Aufbau nach IDW S6**
- 13 **„Debt cleaning“ – Optionen für Verbindlichkeiten brasilianischer Tochtergesellschaften**

14 INTERVIEW

- 14 **Jürgen Siegl: „Finanzierung im Mittelstand – Zwischen klassischem Hausbankkredit und alternativen Finanz-Modellen“**

15 GASTKOMMENTAR

- 15 **Prof. Dr. Dirk Honold: „Unternehmergeist – Starke Finanzierungspartner gesucht“**

16 EINBLICKE

- 16 **Finanzierungsmix im Mittelstand**

IMPRESSUM – ENTREPRENEUR



Ausgabe August 2016
ISSN 2199-8345

Herausgeber:
Rödl & Partner GbR
Äußere Sulzbacher Str. 100
90491 Nürnberg
Tel.: +49(911)9193-0
www.roedl.de

Verantwortlich für den Inhalt:

Prof. Dr. Christian Rödl
christian.roedl@roedl.de
Äußere Sulzbacher Str. 100
90491 Nürnberg

Redaktion:

Unternehmenskommunikation:

Anja Soldan
anja.soldan@roedl.de

Ines Seitz
ines.seitz@roedl.de

Thorsten Widow
thorsten.widow@roedl.de

für die Geschäftsfelder:

Mathias Becker
mathias.becker@roedl.de

Britta Dierichs
britta.dierichs@roedl.de

Michael Kolbenschlager
michael.kolbenschlager@roedl.de

Dr. Andreas Schmid
andreas.schmid@roedl.de

Grafiken:

Nadine Viehmann
nadine.viehmann@roedl.de

Dieser Newsletter ist ein unverbindliches Informationsangebot und dient allgemeinen Informationszwecken. Es handelt sich dabei weder um eine rechtliche, steuerrechtliche oder betriebswirtschaftliche Beratung, noch kann es eine individuelle Beratung ersetzen. Bei der Erstellung des Newsletters und der darin enthaltenen Informationen ist Rödl & Partner stets um größtmögliche Sorgfalt bemüht, jedoch haftet Rödl & Partner nicht für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen. Die enthaltenen Informationen sind nicht auf einen speziellen Sachverhalt einer Einzelperson oder einer juristischen Person bezogen, daher sollte im konkreten Einzelfall stets fachlicher Rat eingeholt werden. Rödl & Partner übernimmt keine Verantwortung für Entscheidungen, die der Leser aufgrund dieses Newsletters trifft. Unsere Ansprechpartner stehen gerne für Sie zur Verfügung.

Der gesamte Inhalt der Newsletter und der fachlichen Informationen im Internet ist geistiges Eigentum von Rödl & Partner und steht unter Urheberrechtsschutz. Nutzer dürfen den Inhalt der Newsletter und der fachlichen Informationen im Internet nur für den eigenen Bedarf laden, ausdrucken oder kopieren. Jegliche Veränderungen, Vervielfältigung, Verbreitung oder öffentliche Wiedergabe des Inhalts oder von Teilen hiervon, egal ob on- oder offline, bedürfen der vorherigen schriftlichen Genehmigung von Rödl & Partner.

Liebe Leserin, lieber Leser,

die Finanzierung von Unternehmen hat sich in den letzten 10 bis 15 Jahren dynamisch entwickelt und der Wandlungsprozess ist noch lange nicht zu Ende bzw. steht erst am Anfang – Stichwort Digitalisierung. Durch die gestiegenen Anforderungen der Aufsichtsbehörden an das Bankensystem haben sich die Voraussetzungen an die Kreditvergabe erhöht, wodurch die Verfügbarkeit der Unternehmensfinanzierung eine deutlich stärkere Bedeutung in der strategischen Unternehmensentwicklung einnehmen muss.

Als Basis jeder Finanzierung ist die wirtschaftliche, im Wesentlichen auf den Finanzdaten beruhende Einschätzung des Kreditnehmers ausschlaggebend. Für das Rating sind nicht nur ausgewählte Finanzkennzahlen, sondern auch die hinter der Finanzierungsstruktur stehende Strategie und die Qualität der Finanzkommunikation entscheidend. Noch immer sind bei vielen Unternehmen die Planung und das Berichtswesen hauptsächlich auf die Ertrags- und Aufwandsseite ausgerichtet. Bilanzielle Einflüsse und Stress-Szenarien kommen oftmals mangels einer nicht vorhandenen integrierten Bilanz- und Cash-Flow-Planung zu kurz.

Flankiert gehört die integrierte Planung von einer dezidierten Finanzierungsstrategie, die die unterschiedlichen Entscheidungsparameter (z. B. Kosten, Laufzeit, Sicherheiten, Kapitalgeber usw.) bei der Aufnahme einer Finanzierung berücksichtigt. Damit soll das Unternehmen in die Lage versetzt werden, sich um sein Kerngeschäft kümmern zu können und keine Entwicklungs- und Wachstumsbremsen durch die fehlende Finanzierung erfahren zu müssen.

Jedem Unternehmer muss klar sein, dass immer weniger Zeit bleibt, sich an die Veränderungen des Finanzierungsumfelds anzupassen und es stehen bereits neue Herausforderungen vor der Tür. Für Unternehmen, die sich nicht aus ihrem eigenen Cashflow heraus finanzieren können, muss die Unternehmensfinanzierung zu einem Kernelement der strategischen Unternehmensführung werden.

Ihr



Wolfgang Kraus





MEZZANINE INSTRUMENTE

Bausteine erfolgreicher Finanzierungen

Von **Thomas Fräbel**, Rödl & Partner München

In der derzeitigen Niedrigzinsphase steigen die Preise für begehrte Assets und Unternehmensübernahmen und Immobilienerwerbe werden teurer. Dadurch gewinnen mezzanine bzw. hybride Finanzierungsformen wieder an Attraktivität. Käufer können so den Eigenkapitaleinsatz mindern und für Investoren bieten sich attraktive Anlagemöglichkeiten. Die Strukturierung ist flexibel.

Der Begriff „Mezzanine-Finanzierung“ ist nicht fest definiert. Im Bereich der Unternehmens- und Projektfinanzierung versteht man darunter hybride Finanzierungsinstrumente, die bilanziell zwischen Eigen- und Fremdkapital einzuordnen sind. Sie sollen die Finanzierungslücke zwischen Eigen- und Fremdkapital im Rahmen einer Gesamtfinanzierung schließen. Wesentliches Kriterium ist die Nachrangigkeit des Finanzierungsinstruments gegenüber einer Darlehensfinanzierung durch ein Kreditinstitut (sog. Senior-Finanzierung). Der Senior-Finanzierungsgeber verlangt vom Darlehensnehmer – neben der Bestellung von Sicherheiten – die Bereitstellung von Eigenmitteln zur Absicherung der Gesamtfinanzierung.

Chancen und Risiken abwägen

Für den mezzaninen Finanzierungsgeber und den Darlehensnehmer bieten solche Finanzierungen Chancen, aber auch Risiken. Der Finanzierungsgeber kann eine höhere Rendite erwirtschaften, da aufgrund der Nachrangigkeit Zinsen von bis zu 10 Prozent (teilweise auch darüber) keine Seltenheit sind. Das erklärt sich durch ein höheres Ausfallrisiko des mezzaninen Finanzierungsgebers. Im Verwertungs- oder Sicherungsfall hat der Senior-Finanzierungsgeber immer den Vorrang. Zudem wird unter Umständen im Insolvenzfall das mezzanine Darlehen dem eines Gesellschafters gleichgestellt und entsprechend nachrangig bedient.

Der Darlehensnehmer gewinnt durch mezzanine Mittel wirtschaftlichen Handlungsspielraum zurück. Die sonst im Projekt gebunde-

nen Mittel werden wieder frei und können für weitere Projekte eingesetzt werden. Zudem werden mezzanine Mittel – bei entsprechender Ausgestaltung – für Ratingzwecke als „wirtschaftliches Eigenkapital“ behandelt und erhöhen somit die Bonität. Nicht unterschätzen sollten Darlehensnehmer die Wechselwirkung zwischen dem hohen Ausfallrisiko des mezzaninen Finanziers und dessen daraus ableitbaren Wunsch, Mitsprache-, Zustimmungs- und Vetorechte zu erhalten, die ggf. denen eines Mitgesellschafters gleichgestellt sind.

Strukturelle Besonderheiten

Für mezzanine Finanzierungen gibt es keinen Standard. Welche Finanzierungsstruktur gewählt wird, hängt von den Interessen des Senior-Darlehensgebers, des mezzaninen Finanzierungsgebers und des Darlehensnehmers ab. So kann die mezzanine Finanzierung durch ein klassisches Darlehen oder eine Anleihe erfolgen, die lediglich nachrangig zum Senior-Darlehen gestellt werden. Die mezzaninen Darlehen haben meist eine längere Laufzeit als die Senior-Darlehen. Laufende Tilgungen erfolgen nicht.

Daneben kann sich – insbesondere wenn der mezzanine Finanzierungsgeber nicht über eine Bankerlaubnis verfügt – ein qualifizierter Rangrücktritt anbieten. Fragen der Zins- und Tilgungszahlungen auf die Darlehen, der Fälligkeitstellung und der Sicherheitenverwertung werden in einer Gläubigervereinbarung (dem sog. „Intercreditor Agreement“) zwischen den Beteiligten geregelt. Weitere eigenkapitalnahe mezzanine Finanzierungsformen umfas-

sen z. B. stille Beteiligungen, partiarische Darlehen und Genusscheine.

Bei der Ausgestaltung sind auch Fragen zu berücksichtigen, inwieweit es für bilanzielle und steuerliche Zwecke oder für das Rating des Darlehensnehmers opportun ist, das Finanzierungsinstrument dem Eigen- oder Fremdkapital zuzurechnen. Hier spielt es neben der Laufzeit und der Rangabrede eine Rolle, ob eine feste oder, an den Unternehmenserfolg gekoppelte, variable Verzinsung gewährt oder gar eine Verlustteilnahme vereinbart wird.

BITTE BEACHTEN SIE:

- › Der Finanzierungsmix ist bei Unternehmens- und Projektfinanzierungen entscheidend. Stehen die wirtschaftlichen Eckpunkte, sollte überprüft werden, ob eine mezzanine Struktur rechtlich und steuerlich geeignet ist.
- › Durch das Ausfallrisiko des mezzaninen Finanziers und des Wunsches, in die Belange des Unternehmens einzugreifen, ist gegenseitiges Vertrauen wichtig.



Kontakt für weitere Informationen

Thomas Fräbel
Rechtsanwalt

☎ +49 (89) 92 87 80 – 314

✉ thomas.fraebel@roedl.com

CROWDFUNDING IN SPANIEN

Förderung der Unternehmensfinanzierung

Von **Magdalena Bertram**, Rödl & Partner Madrid

Durch die starke Einschränkung und Verteuerung der Kreditvergabe in Spanien werden per Gesetz konkrete Maßnahmen geregelt, die den Zugang zur Bankenfinanzierung für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) leichter und flexibler gestalten sollen. Zudem werden andere Finanzierungswege entwickelt – bspw. das Crowdfunding.

Das Gesetz zur Förderung der Unternehmensfinanzierung („Ley 5/2015 de fomento de financiación empresarial“, kurz: LFFE) verleiht in Spanien den Plattformen für Beteiligungsfinanzierungen (sog. Crowdfunding) erstmals Rechtsordnung. Die Plattformen fördern Schwarmfinanzierungen mittels der Vergabe von Darlehen, der Ausgabe von Aktien, Schuldverschreibungen oder Geschäftsanteilen. Das Hauptziel eines Crowdfundings besteht darin, die finanziellen Mittel zu sammeln, die notwendig sind, um die unternehmerischen Projekte von KMU („pequeñas y medianas empresas“, kurz: PYMES), Freiberuflern und Start-ups zu finanzieren.

Zweck der Plattformen ist es, auf professionelle Art und Weise Investoren und Investments zusammen zu bringen: Einerseits Projektentwickler, die nach dem für die Umsetzung ihrer Projekte notwendigen Kapital suchen, mit andererseits Investoren oder Kapitalanbietern, die für ihre Investitionen eine bestimmte Rentabilität anstreben.

Die Plattformen müssen für die Erteilung einer Betriebsgenehmigung über ein vollständiges

in Barmitteln eingezahltes Mindestgesellschaftskapital von 60.000 Euro verfügen sowie über eine Haftpflichtversicherung mit einer Deckungssumme von bis zu 400.000 Euro. Denkbar ist allerdings auch die Gründung einer derartigen Plattform, wenn sie über eine „äquivalente Garantie“ verfügt.

Darüber hinaus sind sie der Inspektion, Sanktion sowie der Überwachung und den Gebühren der spanischen Börsenaufsicht unterstellt.

Anleger und Finanzierungsobergrenzen

Was die allgemein geltenden Obergrenzen für die Finanzierung mittels Crowdfunding angeht, unterscheidet das Gesetz zwischen 2 Arten von Anlegern: akkreditierte Anleger und nicht-akkreditierte Anleger.

Akkreditierte Anleger dürfen unbegrenzt investieren. Es handelt sich dabei um

- › institutionelle Anleger, die über ein Anlagevermögen i. H. v. 1 Mio. Euro, Umsatzerlöse i. H. v. 2 Mio. Euro oder ein Eigenkapital i. H. v. 300.000 Euro verfügen, sowie
- › natürliche Personen, die ein Jahreseinkommen von über 50.000 Euro oder ein Finanzvermögen von über 100.000 Euro aufweisen und ausdrücklich die Behandlung als akkreditierter Anleger beantragen.

Nicht-akkreditierte Anleger sind all diejenigen Investoren, die die Voraussetzungen eines akkreditierten Anlegers nicht erfüllen. Aufgrund des Kleinanlegercharakters unterliegen deren Investitionen festen Jahresobergrenzen. Für ein Projekt liegt sie bei 3.000 Euro, sofern

es auf nur einer Beteiligungsfinanzierungsplattform veröffentlicht wurde. Für mehrere Projekte, die auf allen Plattformen veröffentlicht wurden, liegt sie in einem Zeitraum von 12 Monaten bei 10.000 Euro. Zudem bedarf es vor der Übernahme der Zahlungsverpflichtung einer handschriftlich unterschriebenen Erklärung der Anleger, in der bestätigt wird, dass sie über die Risiken der Investitionen in Kenntnis gesetzt worden sind.

Die gesetzliche Regelung ist ferner um maximale Transparenz bemüht: Sie gewährleistet, dass sich alle Anleger ausreichend Auskunft über die Plattform selbst, den Projektträger und die Merkmale des zur Einholung der Finanzierung verwendeten Mediums sowie über alle mit der Investition verbundenen Risiken beschaffen können.

Die Plattformen bieten der spanischen Wirtschaft sowohl für Investoren als auch für Kreditsuchende Chancen. Aufgrund der Risiken sollte vor der Nutzung einer solchen Plattform allerdings dringend eine genaue Prüfung erfolgen.



Kontakt für weitere Informationen

Magdalena Bertram
Rechtsanwältin
☎ +34(91)53599 – 77
✉ magdalena.bertram@roedl.es

BITTE BEACHTEN SIE:

- › Als Anleger muss das Risiko eines Gesamt- oder Teilverlusts des investierten Kapitals, das Risiko der Nichterzielung der in Geldmitteln erwarteten Rendite und das Risiko einer Illiquidität berücksichtigt werden.
- › Als Projektträger muss der Zugang zu einer sich von der Bankenfinanzierung unterscheidenden Alternativfinanzierung bedacht werden.



DEUTSCHE ZINSSCHRANKENREGELUNG

Diskussion um die Verfassungswidrigkeit

Von Dr. Hans Weggenmann, Rödl & Partner Nürnberg

Die Zinsschrankenregelung wird momentan sehr kontrovers diskutiert. Aufgrund des anhängigen Verfahrens vor dem Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) schwebt einerseits das Damoklesschwert der Verfassungswidrigkeit über der Regelung. Andererseits wurde von der OECD die Einschränkung des Zinsabzugs als Wundermittel gegen Gewinnverlagerung und Steuerflucht identifiziert.

In der aktuellen BEPS-Diskussion über die missbräuchliche Gewinnverlagerung und internationale Steuerflucht wurde von der OECD ein 15 Punkte umfassender Aktionsplan vorgelegt. Er sieht mit Maßnahme 4 die Einführung einer Zinsschrankenregelung zur Begrenzung der Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalaufwendungen vor, die in internationalen Steuergestaltungen (bei übermäßiger Fremdfinanzierung) zur Gewinnverlagerung genutzt werden können.

§ 4h EStG: Nationale Regelung

Eine solche Regelung ist in Deutschland jedoch nicht neu. Bereits seit dem Jahr 2008 ist der Abzug von Fremdfinanzierungsaufwendungen aufgrund der Zinsschranke nicht mehr vollumfänglich möglich. Vereinfacht dargestellt bewirkt die Zinsschranke, dass Fremdkapitalkosten in selber Höhe wie die Zinserträge voll abzugsfähig sind und darüber hinausgehend nur noch bis maximal 30 Prozent des EBITDA.

Die Regelung enthält jedoch auch diverse Ausnahmen – die Freigrenze von 3 Mio. Euro ist in der Praxis sicherlich die wichtigste. Daneben eröffnet zudem der Eigenkapitalvergleich im Konzern (die sog. „Escape-Klausel“) oder die fehlende Konzernzugehörigkeit (die sog. „Stand alone-Klausel“) den uneingeschränkten Abzug der Zinsaufwendungen.

BITTE BEACHTEN SIE:

- › Sie sollten die Finanzierungsstruktur Ihres Unternehmens genau beleuchten.
- › Wenn bei Ihnen § 4h EStG greift, versuchen Sie durch entsprechende Umstrukturierung den vollständigen Zinsabzug zu gewährleisten.
- › Führt die Anwendung der Zinsschranke zum teilweisen Versagen des Betriebsausgabenabzugs, sollten Sie die entsprechenden Bescheide offen halten.

Vorlagebeschluss des BFH

Nach dem Willen des Gesetzgebers sollte die Regelung u. a. missbräuchlichen Steuergestaltungen entgegenwirken. Allerdings schießt der Gesetzgeber mit der pauschalierenden Zinsschranke weit über das Ziel hinaus. Führt man sich vor Augen, dass Zinsaufwendungen originär betrieblich veranlasste Betriebsausgaben sind, zeigt das die erhöhten Anforderungen, die an eine Missbrauchsregelung zu stellen sind. Daher ist die Entscheidung des BFH vom 14. Oktober 2015 (Az. I R 20/15), nach der die Regelung eine nicht gerechtfertigte Durchbrechung des objektiven Nettoprinzips darstellt und damit gegen Art. 3 Abs. 1 GG verstößt (ausführlich hierzu Weggenmann/Claß in Betriebs-Berater 2016, S. 1175 ff.), zu begrüßen. Das letzte Wort liegt allerdings bei den Richtern des BVerfG in Karlsruhe. Es bleibt zu hoffen, dass sie der überzeugenden Argumentation des BFH folgen und die Zinsschrankenregelung für verfassungswidrig erklären.

BEPS und Anti-BEPS-Richtlinie

Unbeirrt von der nationalen Diskussion um die Verfassungswidrigkeit der deutschen Zinsschrankenregelung diene sie der OECD offensichtlich als Blaupause.

Zusätzlich gibt es auf europäischer Ebene Bestrebungen, die Maßnahmen der OECD in einer Anti-BEPS-Richtlinie europaweit rechtsverbindlich zu regeln und umzusetzen. Hierzu wurde am 28. Januar 2016 ein Kommissionsvorschlag veröffentlicht, der eng an die deutsche Zinsschrankenregelung angelehnt ist. Jedoch sind bei den Ausnahmetatbeständen noch strengere Voraussetzungen vorgesehen, so dass bspw. die Freigrenze in Abweichung zum deutschen Recht nur noch 1 Mio. Euro betragen soll.

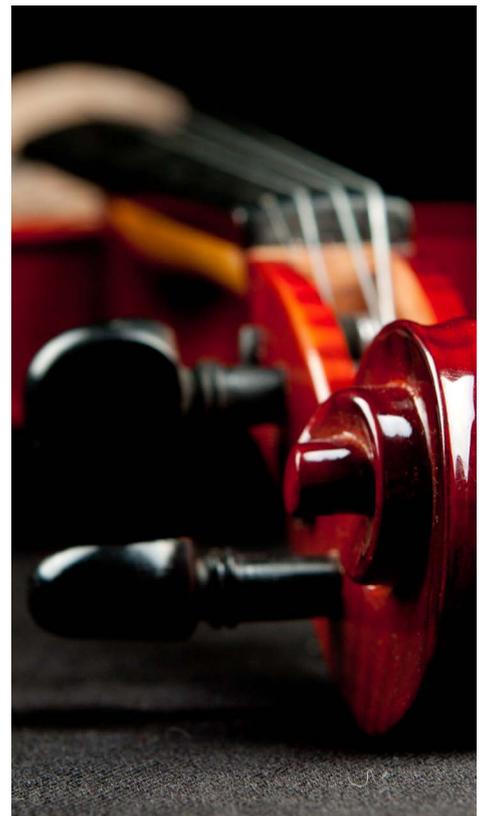
Das würde zu einem bisher einmaligen (und rechtlich noch nicht gelösten) Spannungsverhältnis zwischen EU-Recht und nationalem

Verfassungsrecht führen. Offen bleibt, ob Deutschland im Rahmen des europäischen Gesetzgebungsverfahrens einer solchen Anti-BEPS-Richtlinie zustimmen kann. Unseres Erachtens ist das zu verneinen, sofern das BVerfG die Verfassungswidrigkeit der deutschen Zinsschrankenregelung bestätigt.



Kontakt für weitere Informationen

Dr. Hans Weggenmann
Diplom-Kaufmann, Steuerberater
☎ +49 (911) 9193 – 1050
✉ hans.weggenmann@roedl.de



AUSLÄNDISCHE KAPITALERHÖHUNGEN

Besonderheiten bei inländischen Gesellschaftern

Von Prof. Dr. Florian Haase, Rödl & Partner Hamburg

Das Kapitalerhöhungssteuergesetz führte bislang ein Schattendasein. Die internationalen Aspekte für inländische Gesellschafter ausländischer Kapitalgesellschaften haben in letzter Zeit jedoch angesichts der Restrukturierung prominenter börsennotierter Unternehmen an Bedeutung gewonnen.

Die Besteuerung von Kapitalerhöhungen aus Gesellschaftsmitteln bei Kapitalgesellschaften ist auf der Gesellschaftsebene vergleichsweise einfach: Eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ist ein einkommensneutraler Vorgang, so dass insoweit keine Besteuerungskonsequenzen drohen.

Kapitalerhöhungssteuergesetz

Auf der Gesellschafterebene sieht das schon anders aus, da dem Gesellschafter bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln zunächst ein Beteiligungswert zufließt, der eigentlich als Einkünfte aus Kapitalvermögen zu besteuern wäre. Hier setzt das Kapitalerhöhungssteuergesetz (KapErhStG) an: Erhöht eine unbeschränkt steuerpflichtige Kapitalgesellschaft ihr Nennkapital (Grund- bzw. Stammkapital) durch Umwandlung von Rücklagen, so gehört der Wert der neuen Anteilsrechte bei den Anteilseignern nicht zu den Einkünften i. S. d. § 2 Abs. 1 EStG (§ 1 KapErhStG). Nur offene Rücklagen (d. h. Kapital- und Gewinnrücklagen oder auch laufende Gewinne) können steuerner neutral umgewandelt werden. Zudem muss die Umwandlung im Einklang mit den entsprechenden gesellschafts- bzw. handelsrechtlichen Vorschriften erfolgen.

Bei der Besteuerung inländischer Anteilseigner von ausländischen Kapitalgesellschaften gibt es weitere Anforderungen. § 1 KapErhStG ist rechtsfolgenseitig auf den Wert neuer Anteilsrechte an ausländischen Gesellschaften anzuwenden, wenn 3 zusätzliche Voraussetzungen des § 7 KapErhStG erfüllt sind:

1. Die ausländische Gesellschaft ist vergleichbar mit einer inländischen AG, einer KGaA oder einer GmbH.
2. Die neuen Anteile beruhen auf Maßnahmen, die einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln i. S. d. §§ 207 bis 220 AktG oder nach den Vorschriften des KapErhStG entsprechen.
3. Die neuen Anteilsrechte entsprechen wirtschaftlich den Anteilsrechten, die nach den vorgenannten Vorschriften ausgegeben wer-

den. Der Gesellschafter hat hierzu den Nachweis durch umfangreiche Unterlagen zu erbringen. Meist ist er zudem darauf angewiesen, dass seine Gesellschaft die steuerliche Behandlung der Kapitalmaßnahme mit der deutschen Finanzverwaltung zuvor abstimmt.

Kapitalertragsteuer und Korrekturverfahren

Die Regelungen können teuer werden: Ist die Steuerneutralität bei Ausgabe der neuen Anteile mit dem Finanzamt nicht geklärt, ist die Ausgabe als ertragsteuerpflichtig zu behandeln – dem Gesellschafter wird zunächst Kapitalertragsteuer belastet, ohne dass ihm liquide Mittel zufließen. Eine solche negative Erfahrung mussten z. B. Anleger von Google bei der Kapitalmaßnahme im April 2014 machen.

Hat die betroffene Gesellschaft und/oder der Anleger gegenüber dem Finanzamt die Anwendung der §§ 1, 7 KapErhStG durchgesetzt, sind die Korrekturverfahren kompliziert. Sie sind für den Anleger fehleranfällig und oftmals auch von Nachteil, da die einbehaltenen Steuer nicht mit Wirkung für die Vergangenheit zurückerstattet, sondern nur mit aktuell einbehaltenen Kapitalertragsteuern verrechnet wird (sog. Delta-Korrektur nach § 34 Abs. 3 Satz 7 EStG) und schließlich bis zu

BITTE BEACHTEN SIE:

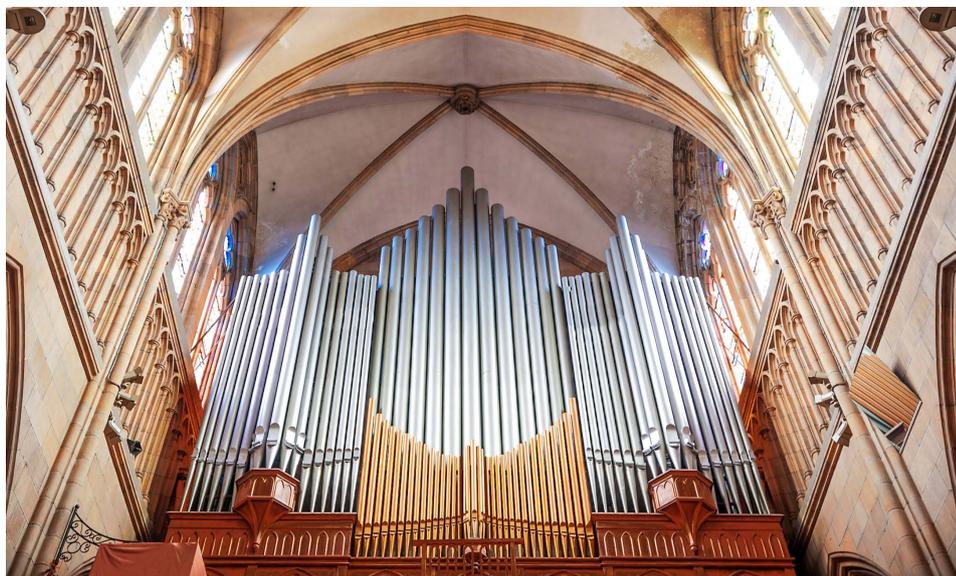
- › Stimmen Sie Kapitalmaßnahmen im Ausland frühzeitig mit den deutschen Finanzbehörden ab, um eine ungerechtfertigte Belastung mit der Kapitalertragsteuer zu vermeiden.
- › Prüfen Sie als Anleger die steuerliche Behandlung von Kapitalmaßnahmen im Ausland sorgfältig.
- › Holen Sie ggf. zeitnah steuerlichen Rat ein, um den Rechtsweg zu wahren und zu viel belastete Kapitalertragsteuer zurückzuerhalten.

einer einigermaßen befriedigenden Lösung ungewiss und langwierig sind. So wurde das Google-Verfahren erst durch Billigkeitsmaßnahmen im Schreiben des BMF vom 23. März 2016 abschließend geregelt. Eine frühzeitige steuerliche Beratung ist daher sowohl für Unternehmen, die Kapitalmaßnahmen planen als auch für deren Anteilseigner sinnvoll, um steuerliche Umwege à la Google zu verhindern.



Kontakt für weitere Informationen

Prof. Dr. Florian Haase, M.I.Tax
Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht
☎ +49(40) 22 92 97 – 520
✉ florian.haase@roedl.com





UMGEKEHRTE WANDELANLEIHEN

Gesetzliche Regelung durch die Aktienrechtsnovelle 2016

Von **Wilfried W. Krauß**, Rödl & Partner Nürnberg

Am 31. Dezember 2015 ist die Aktienrechtsnovelle 2016 in Kraft getreten. § 221 Abs. 1 Satz 1 AktG n.F. ermöglicht erstmals die Emission von Schuldverschreibungen, bei denen der emittierenden Gesellschaft ein Umtausch- oder Bezugsrecht auf Gesellschaftsanteile eingeräumt wird. Hiervon sind insbesondere sog. umgekehrte Wandelanleihen (auch „Reverse Convertibles“) erfasst.

Umgekehrte Wandelanleihen sind Anleihen, die ein Wandlungsrecht der emittierenden Gesellschaft in ihrer Eigenschaft als Schuldner vorsehen. Wirtschaftlich gesehen besteht ein solches Finanzierungsinstrument aus einer verzinslichen Schuldverschreibung zugunsten des Investors, die mit einer Verkaufsoption („Put Option“) zugunsten der emittierenden Gesellschaft verknüpft ist. Die umgekehrte Wandelanleihe ist aus Sicht der emittierenden Gesellschaft insbesondere vor dem Hintergrund interessant, dass ihr bei wirtschaftlicher Betrachtung ermöglicht wird, „Debt-to-Equity-Swaps“ auf Vorrat anzuschaffen. So kann im Krisenfall flexibel und geräuschlos auf Finanzierungsengpässe reagiert werden. Auf der anderen Seite führt ein Investment in umgekehrte Wandelanleihen regelmäßig zu einer hohen Verzinsung und kann die Akquisition einer Gesellschaft erleichtern.

Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen

Umgekehrte Wandelanleihen dürfen nur aufgrund eines Beschlusses der Hauptversammlung mit einer Mehrheit von mindestens 75 Prozent des vertretenen Grundkapitals begeben werden. Im Wandlungsfall kann das Wandlungsrecht der Gesellschaft durch bereits bestehende eigene Aktien oder eine Kapitalerhöhung bedient werden. Die Kapitalerhöhung kann auch auf sinnvolle Weise mit sog. bedingtem oder genehmigtem Kapital unterlegt werden. Neu ist, dass nach § 192

Abs. 3 Satz 2 AktG in insolvenznahen Szenarien bei einer bedingten Kapitalerhöhung der Nennbetrag des bedingten Kapitals die Hälfte des Grundkapitals, das zur Zeit der Beschlussfassung vorhanden war, überschreiten darf.

Auch wenn umgekehrte Wandelanleihen nur ausdrücklich im Aktiengesetz (AktG) geregelt sind, ist auch eine Emission durch eine Gesellschaft anderer Rechtsformen, insbesondere einer GmbH, möglich.

Bilanzielle und steuerliche Konsequenzen

Handelsrechtlich ist die umgekehrte Wandelanleihe beim Emittenten vor Wandlung als Fremdkapital und als strukturiertes Finanzinstrument entgegen der zivilrechtlichen Ausgestaltung getrennt zu erfassen (sog. „Stripping“). Sie ist zu zerlegen und einerseits – bei der Schuldverschreibungskomponente – als Verbindlichkeit zu passivieren und andererseits als Put Option zu aktivieren. Beim Investor ist korrespondierend eine Forderung zu aktivieren und die auf das Wandlungsrecht des Emittenten entfallende Prämie als Rechnungsabgrenzungsposten zu passivieren.

Steuerlich ist abweichend zum handelsrechtlichen Ansatz – entsprechend der steuerlichen Behandlung regulärer Wandelanleihen – nach herrschender Meinung aufgrund des einheitlichen Kapitalüberlassungsverhältnisses beim Emittenten eine einheitliche Verbindlichkeit auszuweisen. Laufende Zahlungen auf Wan-

delanleihen sind grundsätzlich voll abzugsfähige Betriebsausgaben.

Die Wandlung der Anleihe in Aktien führt handelsrechtlich und steuerlich zu einer Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital. Eine Umwandlung in Aktien ist – abgesehen vom Betrag, der auf die Put Option entfällt – weder beim Emittenten noch beim Investor ein steuerlicher Anschaffungsvorgang. Sie führt nicht zur Realisierung stiller Reserven, sondern bleibt – jedenfalls soweit werthaltig – steuerlich neutral. Die Wandlung in Aktien kann im Einzelfall zum Wegfall von steuerlichen Verlustvorträgen, Gewerbeverlusten, Zins- und EBITDA-Vorträgen führen.



Kontakt für weitere Informationen

Wilfried W. Krauß
Rechtsanwalt, Steuerberater
☎ +49(911)9193-1278
✉ wilfried.krauss@roedl.com

BITTE BEACHTEN SIE:

- › Die Begebung von umgekehrten Wandelanleihen kann als Sanierungsinstrument in (sich anbahnenden) Krisensituationen interessant sein.
- › Die Ausübung von umgekehrten Wandelanleihen führt zur Umwandlung von Fremdkapital in Eigenkapital.
- › Dabei ist ein etwaiger Wegfall steuerlicher Verlustvorträge zu prüfen.

ATYPISCH STILLE GESELLSCHAFT

Steuerfalle bei ausländischen Betriebsstätten

Von **Malte Geils**, Rödl & Partner Hamburg

Atypisch stille Gesellschaften sind in Deutschland nach wie vor sehr beliebt. Sie bergen jedoch steuerliche Risiken, besonders im grenzüberschreitenden Kontext. Zudem erschweren 2 Umstände die praktische Handhabung: Die atypisch stille Gesellschaft ist nicht gesetzlich geregelt und im Ausland ist sie weitgehend unbekannt.

Die stille Gesellschaft nach dem Handelsgesetzbuch eröffnet einem Unternehmen die Möglichkeit, sich Finanzmittel aus einer für die Öffentlichkeit quasi anonymen Quelle zu beschaffen. Während die sog. typisch stille Gesellschaft nur eine monetäre Beteiligung am Handelsgewerbe einer Unternehmung ist und damit Fremdkapital darstellt, handelt es sich bei der sog. atypisch stillen Gesellschaft um „Mezzanine-Kapital“ mit vielfältigen Ausgestaltungsmöglichkeiten. Aus deutscher Perspektive ist eine echte steuerliche Mitunternehmerschaft gegeben. Sie wird daher wie eine Personengesellschaft besteuert.

Probleme bei der Besteuerung

Schon der simple Sachverhalt einer „deutschen“ GmbH mit einem „deutschen“ atypisch still Beteiligten ist steuerlich kompliziert, denn dann existiert neben der GmbH als Besteuerungssubjekt zusätzlich eine Mitunternehmerschaft zwischen der GmbH und der natürlichen Person. Sie wird ähnlich wie eine Kommanditgesellschaft besteuert, mit allen Folgefragen (etwa einheitliche und gesonderte Gewinnfeststellung, Aufstellung eines Jahresabschlusses etc.).

Noch komplizierter wird es, wenn die GmbH über ausländische Betriebsstätten verfügt. Gilt für sie die Freistellungsmethode nach einem Doppelbesteuerungsabkommen, wird der Gewinn der Betriebsstätte im Inland oft steuerfrei gestellt. Sollte es aber im Ausland Steuervergünstigungen für ausländische natürliche Personen oder Personengesellschaften geben, werden sie meist nicht gewährt, da das Ausland die atypisch stille Gesellschaft i. d. R. nicht anerkennt (erst recht nicht, wenn der „Stille“ und das Unternehmen in verschiedenen Staaten ansässig sind). Zudem wirken sich grenzüberschreitende Gewinnkorrektu-

ren aufgrund von Betriebsprüfungen bei der GmbH voll auf die Einkommensteuer der natürlichen Personen im Inland aus. Insofern entfaltet der Mantel der GmbH also keine Abschirmwirkung mehr, so dass z. B. auch der Progressionsvorbehalt Anwendung findet.

Dotationskapital bestimmen

Hinzu kommt, dass es auch unter Geltung der „neuen“ Betriebsstättengewinnaufteilungsverordnung (BsGaV) vom 13. Oktober 2014 unklar ist, wie das Dotationskapital der ausländischen Betriebsstätte einer inländischen atypisch stillen Gesellschaft zu bestimmen ist. Ist hier das Eigenkapital der GmbH oder das der atypisch stillen Gesellschaft relevant? Unseres Erachtens trifft Letzteres zu.

Das steuerliche Eigenkapital einer atypisch stillen Gesellschaft entspricht an sich dem einer Mitunternehmerschaft. Es gelten jedoch einige Besonderheiten. Steuerrechtlich handelt es sich bei der Bareinlage des „Stillen“ grundsätzlich um Eigenkapital. Zudem ist bei der atypisch stillen Gesellschaft kein Gesamthandsvermögen vorhanden. Es ist daher auf das Betriebsvermögen des Inhabers des Handelsgeschäfts abzustellen, wobei die Bareinlage des atypisch stillen Gesellschafters als Eigenkapital (um-)qualifiziert wird.

Ein weiteres Problem ist, dass die Auflösung einer atypisch stillen Gesellschaft i. d. R. nicht

steuerneutral durchführbar ist. Steuerpflichtige sollten daher ihren Berater vor dem Aufsetzen einer solchen Struktur zu Rate ziehen, um unerwünschte Besteuerungskonsequenzen zu vermeiden.

BITTE BEACHTEN SIE:

- › Vor dem Aufsetzen einer atypisch stillen Gesellschaft sollte geklärt werden, ob der Steuerpflichtige damit einen steuerlichen oder außersteuerlichen Zweck verfolgt.
- › In grenzüberschreitenden Fällen, insbesondere bei ausländischen Betriebsstätten, sollte unbedingt steuerlicher Rat eingeholt werden.
- › Denken Sie schon heute an den „Exit“ – er will sorgsam geplant sein, wenn er steuerneutral sein soll.



Kontakt für weitere Informationen

Malte Geils
Steuerberater, Diplom-Steuerjurist (FH)
☎ +49 (40) 22 92 97 – 524
✉ malte.geils@roedl.com



UNTERNEHMENSFINANZIERUNG

Die richtige Strategie beim Kapitalbedarf

Von Björn Stübiger, Rödl & Partner München

Fremdkapital ist kein allzeit verfügbares Gut. Die Finanzmarktkrise scheint schon wieder vergessen zu sein, dennoch hat sie neben den Anlagemärkten v.a. die Finanzierungsmärkte nachhaltig beeinflusst. So sind Unternehmen zusehends gefordert, ihre Finanzierung an sich ständig verändernde Rahmenbedingungen anzupassen.

S tets rechtzeitig Fremdkapital verfügbar zu haben, insbesondere von den Hausbanken, ist nicht mehr selbstverständlich. Finanzierungen sind immer umfangreicheren Reglementierungen und Neuerungen unterworfen – auch über neue, bankenunabhängige Kapitalgeber. Darauf müssen sich Unternehmen, die auf externe Finanzierungen angewiesen sind, einstellen. Nur wer sich entsprechend vorbereitet und seinen Bedarf und seine Möglichkeiten kennt, kann den Finanzierungsprozess aktiv gestalten. Eine Finanzierungsstrategie ist hierbei ein Muss.

Wie sieht Ihre Finanzierungsstrategie aus?

Oft setzt sich die Finanzierungsstrategie in vielen mittelständischen Unternehmen aus einer Summe von Einzelfallentscheidungen zusammen. Sie werden situationsbezogen behandelt, wenn Finanzierungsthemen anstehen. Diese „von-der-Hand-in-den-Mund-Strategie“

bedeutet, dass Unternehmen ihre Finanzierungsstruktur nicht klar überblicken. So ist es bspw. schwierig, sie zu ordnen und entsprechend weiterzuentwickeln. Dabei ist es sehr wichtig, dass Unternehmen Liquiditätserfordernisse sowie Kapitalbedarf rechtzeitig erkennen und notwendige Finanzierungsprozesse frühzeitig beginnen.

Integrierte Planung

Die Definition einer widerspruchsfreien Finanzierungsstrategie beginnt bei der strategischen Unternehmensausrichtung. Davon abhängig werden zentrale Eckpunkte definiert, wie Wachstumsziele, Investitionsvorhaben oder Umstrukturierungen. Um die definierten Unternehmensziele zu quantifizieren, braucht es eine integrierte mittelfristige Unternehmensfinanzplanung. Sie enthält sämtliche finanzierungsrelevanten Sachverhalte und benennt den Finanzierungsbedarf in dem entsprechenden Zeitraum. Prämissen der Planung sind neben leistungswirtschaftlichen Faktoren alle relevanten bilanziellen Positionen. Daraus sollten unterschiedliche Szenarien abgeleitet werden. Eine wichtige Voraussetzung ist die Definition der entsprechenden Steuerungsgrößen.

Sich ständig verändernde Absatz-, Preis- oder Marktdynamiken sowie eine sich wandelnde Finanzierungslandschaft erfordern es, die Unternehmensplanung laufend anzupassen. Keinesfalls darf der Finanzierungsbedarf als statische Größe betrachtet werden.

Die Finanzierungsstrategie behandelt neben dem laufenden Finanzierungsbedarf v.a. folgende Punkte:

- › Finanzierungspartner, -instrumente und -nehmer;
- › Laufzeiten, Fristigkeiten und Konditionen;
- › Covenants, Sicherheiten und Währungen.

Alle Punkte sollten individuell definiert werden. Auch hier handelt es sich nicht um eine statische Betrachtung, vielmehr sind Unter-

BITTE BEACHTEN SIE:

- › Machen Sie sich bewusst, dass jederzeit verfügbares Fremdkapital keine Selbstverständlichkeit ist.
- › Basis einer Finanzierungsstrategie sind die strategische Unternehmensausrichtung sowie Unternehmensziele.
- › Eine Finanzierungsstrategie sollte nicht einmalig definiert, sondern laufend an Markt- und Unternehmensentwicklungen angepasst werden.

nehmens- und Marktentwicklungen fortwährend zu überwachen und die Finanzierungsstrategie bedarfsgerecht anzupassen.

Handlungsspielräume

Langfristige sowie strategische Unternehmensziele müssen über eine abgestimmte, klare und widerspruchsfreie Finanzierungsstrategie abgesichert werden. Wesentliche Eckpfeiler sind dabei neben der Quantifizierung des Finanzierungsbedarfs v.a. die Definition der Steuerungsgrößen sowie die Auswahl der Finanzierungspartner und -instrumente.

Die Ableitung einer geeigneten Finanzierungsstrategie ist – unabhängig von der Unternehmensgröße – herausfordernd. Rödl & Partner berät umfassend bei der Quantifizierung des Finanzierungsbedarfs: Wir erstellen eine integrierte Unternehmensplanung und helfen, eine individuelle Finanzierungsstrategie zu definieren und integrieren.



Kontakt für weitere Informationen

Björn Stübiger
 Leiter Bereich Corporate Finance
 ☎ +49 (89) 92 87 80 – 515
 ✉ bjoern.stuebiger@roedl.com



„DEBT FUNDS“

Bankenunabhängige Finanzierungen

Von **Peter Wieser**, Rödl & Partner München

Wer bankenunabhängige Finanzierungsmöglichkeiten in Zeiten zurückhaltender Kreditvergaben der Banken sucht, für den können „Private Debt Funds“ eine Alternative sein. Die Finanzierungsform existiert bereits seit den 1950er Jahren, als in den USA Versicherungsgesellschaften wie Banken agierten und kleinen sowie mittleren Unternehmen Kapital verfügbar machten.

Die Außenfinanzierung der europäischen nicht-finanziellen Unternehmen ist stark durch die Kreditgewährung der Banken gekennzeichnet – weniger durch die kapitalmarkt-basierte Finanzierung. Das historische Finanzierungsmuster wandelt sich jedoch, da europäische Banken immer schärfer reguliert werden und zunehmend restriktiver bei der Kreditvergabe vorgehen.

Dynamik der Entwicklung

Eine gute Alternative sind Private Debt Funds, die ähnlich wie Private Equity Funds strukturiert und deren Mittelherkunft Gelder diverser Anleger sind.

Die Zahl aufgelegter Kreditfonds und das Fondsvolumen zeigen, dass Private Debt Funds bei der Unternehmensfinanzierung immer wichtiger werden. Bis 2011 wurde die Finanzierungsform in Europa kaum genutzt, mittlerweile existieren über 50 Kreditfonds. Nicht nur sucht sehr viel Kapital eine lukrative Anlage; auch viele Unternehmen (u. a. aus dem Mittelstand) fragen die – zu den Hausbanken alternative – neue Finanzierungsform an.

Profil der Private Debt Funds

Die Private Debt Funds bieten Kapital in Form von erstrangigen Finanzierungen, Mezzanine-Finanzierungen und sog. Unitranche-Finanzierungen an. Letztere enthalten Elemente vorrangiger und nachrangiger Darlehen. Unitranche-Finanzierungen haben keine laufenden Tilgungen, dafür muss das kreditnehmende Unternehmen am Laufzeitende die gesamte Summe auf einmal refinanzieren.

Financial Covenants sind mit Covenants bei Krediten vergleichbar, aber deutlich großzügiger gefasst. Für verschuldete Unternehmen sind sie interessant, allerdings ist die Flexibilität mit einem deutlich höheren Zinssatz zu bezahlen. Meist liegen die Volumina der Einzelfinanzierungen zwischen 10 und 100

Mio. Euro, wenngleich die Grenzen nicht fest, sondern als Orientierung zu verstehen sind.

Chancen für den Mittelstand

Private Debt Funds punkten v. a. mit Flexibilität. Das betrifft neben den Laufzeitenprofilen besonders unternehmerische Sondersituationen. Sind Banken in Sondersituationen handlungsbeschränkt, stellen Private Debt Funds eine wichtige Alternative dar: Sie unterliegen nicht den Bankenregularien und bieten deutlich mehr Handlungsspielraum. Das zeigt sich bei dem maximalen Verschuldungsgrad, den Unternehmen erreichen können: Liegt er aus Bankensicht bei rund 3,5-mal EBITDA, so sind bei Debt Funds 1 bis 2-mal höhere Grade darstellbar.

Aktuell rufen Private Debt Funds für die Unitranches Zinsen von 7,5 bis 8,5 Prozent auf, Tendenz leicht sinkend. Das sind 300 Basispunkte mehr als ein gutes Unternehmen für die Senior-Tranche eines „Leveraged Buy-Out-Kredits“ bezahlt. Berechnet man dort die teure Mezzanine-Tranche mit ein, schrumpft der Spread auf rund 150 bis 200 Basispunkte.

Um restriktiveren Kreditvergaben der Banken entgegenzuwirken, sollten besonders mittelständische Unternehmen bankenunab-

BITTE BEACHTEN SIE:

- › Beachten Sie, dass aufgrund zunehmender regulatorischer Anforderungen Banken restriktiver mit der Vergabe von Fremdkapital agieren.
- › Um eine bankenabhängige Finanzierungsstruktur zu vermeiden, sollte die Unternehmensfinanzierung zunehmend diversifiziert werden.
- › Private Debt Funds sollten in die Finanzierungsstrukturierung einbezogen werden.

hängige Finanzierungsinstrumente berücksichtigen, wie Private Debt Funds, da sie in besonderen Situationen flexibel agieren können. Ein ausgewogener Finanzierungsmix sowie eine Diversifikation der Finanzierungen ermöglichen eine stärkere Verhandlungsbasis gegenüber den Banken und vermeiden Abhängigkeiten.

Mittlerweile haben sich sehr viele Debt Funds etabliert und jeder setzt individuelle Schwerpunkte (Branche, Unternehmensgröße, Finanzierungssituationen etc.). Rödl & Partner berät mittelständische Unternehmen bei der Auswahl geeigneter Finanzierungspartner, der Verhandlung der Finanzierungsstruktur, bis hin zum erfolgreichen Abschluss des Finanzierungsvorhabens.



Kontakt für weitere Informationen

Björn Stübiger
 Leiter Bereich Corporate Finance
 ☎ +49 (89) 92 87 80 – 515
 ✉ bjoern.stuebiger@roedl.com



SANIERUNGSGUTACHTEN FOKUSSIERT UND VERSCHLANKT

BGH-Urteil zum Aufbau nach IDW S6

Von Christian Hellbardt und Isabelle Pernegger, Rödl & Partner Nürnberg

Sanierungsgutachten, die entsprechend der „IDW Standard-Anforderungen an die Erstellung von Sanierungskonzepten“ (IDW S6) erstellt wurden, werden häufig wegen ihres großen Umfangs kritisiert. Der Wunsch nach kompakteren und pragmatischeren Gutachten steht jedoch in Konkurrenz zu den Bedürfnissen der Banken, die üblicherweise zu den Hauptadressaten des Gutachtens zählen.

Banken müssen sich laut den „Mindestanforderungen an das Risikomanagement“ (MaRisk) ein Sanierungskonzept zur Beurteilung der Sanierungsfähigkeit vorlegen lassen. Das zentrale Interesse ist hierbei das Erlangen von Rechtssicherheit. Dabei sind die Mindestanforderungen der höchstgerichtlichen Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs (BGH) zwingend zu beachten. Würde man den modularen Aufbau des IDW S6 nutzen und einzelne Module/Kernbestandteile weglassen, dann läge kein vollständiges Sanierungskonzept gemäß der oben genannten Mindestanforderungen vor. Somit wäre die von dem Gutachter zwingend zu treffende Aussage zur Sanierungsfähigkeit nicht mehr möglich, die den Gläubigern bzw. Banken als Entscheidungsgrundlage dienen soll.

Im Rahmen des IDW S6 ist es jedoch durchaus möglich, pointiert die zentralen Punkte herauszuarbeiten und ein Gutachten unter vollständiger Einhaltung der Vorgaben des IDW S6 mit überschaubarem Umfang zu erstellen. Der Gutachter muss hierfür insbe-

sondere über ein tiefgreifendes Verständnis des Geschäftsmodells sowie den entsprechenden Mut verfügen, überflüssige Punkte im Gutachten nicht darzustellen.

Neues BGH-Urteil

Am 12. Mai 2016 erging ein Urteil des BGH (Az. IX ZR 65/14), das als einen der Leitsätze formuliert, dass „der Sanierungsplan des Schuldners nicht den formalen Erfordernissen entsprechen muss, wie sie das IDW in dem IDW S6 [...] aufgestellt [hat]“. Ein „Gläubiger kann jedoch nur dann von einem schlüssigen Sanierungskonzept des Schuldners ausgehen, wenn er in Grundzügen über die wesentlichen Grundlagen des Konzepts informiert ist; dazu gehören die Ursachen der Insolvenz, die Maßnahmen zu deren Beseitigung und eine positive Fortführungsprognose.“

Da das Urteil erst kürzlich ergangen ist, gibt es kaum Praxiserfahrungen im Umgang damit. Auch ist zu diskutieren, wie der Begriff der „positiven Fortführungsprognose“ in die-

sem Fall auszulegen ist. Die handelsrechtliche Fortführungsprognose (gemäß § 252 Abs. 1 Nr. 2 HGB) greift weiter als die insolvenzrechtliche Fortbestehensprognose (gemäß § 19 Abs. 2 InsO), die rein auf die Zahlungsfähigkeit abstellt. Unabhängig von der Begrifflichkeit decken beide Prognosen in Krisensituationen maximal den Zeitraum des laufenden und des darauffolgenden Geschäftsjahrs ab. Er wäre sicherlich für eine Aussage zur Sanierungsfähigkeit zu kurz, da insbesondere auch die Auswirkungen mancher Maßnahmen erst nach dem Zeitraum vollumfänglich greifen.

BITTE BEACHTEN SIE:

- › Zur Gewährleistung der Rechtssicherheit muss nach aktuellem Stand der Diskussion ein vollständiges Sanierungskonzept vorgelegt werden.
- › Es empfiehlt sich, einen erfahrenen Gutachter zu beauftragen, der ein verschlanktes und fokussiertes Gutachten erstellen kann.
- › Der Unternehmer sollte hierfür als „Arbeitsgrundlage“ die Problemfelder und Schwerpunkte des Sanierungskonzepts skizzieren.



Kontakt für weitere Informationen

Christian Hellbardt
Diplom-Kaufmann, Wirtschaftsprüfer,
Steuerberater, Certified Valuation Analyst
☎ +49(911)9193-3344
✉ christian.hellbardt@roedl.de

„DEBT CLEANING“

Optionen für Verbindlichkeiten brasilianischer Tochtergesellschaften

Von Michael Löb, Rödl & Partner S.º Paulo

Aufgrund der Wirtschaftskrise und der Real-Abwertung belasten hohe Verbindlichkeiten gegenüber dem Mutterunternehmen und Währungsverluste die Bilanzen brasilianischer Tochterunternehmen. Um sie zu bereinigen und böse Überraschungen zu vermeiden, ist eine detaillierte Analyse der Optionen und ihrer steuerlichen Auswirkungen dringend zu empfehlen.

Brasilianische Tochtergesellschaften sind häufig nicht mehr in der Lage, die in der Krise aufgelaufenen hohen Verbindlichkeiten an das deutsche Mutterhaus aus Darlehen, Import von Dienstleistungen oder Waren zurückzuzahlen.

In dieser Situation sollte das Mutterunternehmen überlegen, auf die Rückzahlung der Verbindlichkeiten zu verzichten und Alternativen zu analysieren. So wird die Bilanz der brasilianischen Gesellschaft um teilweise hohe, langfristige Verbindlichkeiten in ausländischer Währung bereinigt – das sog. „debt cleaning“. Dabei kommen 3 Optionen in Betracht, die im Nachfolgenden dargestellt werden.

Schulderlass

Auch wenn ein Schulderlass aus deutscher Sicht erfahrungsgemäß die naheliegendste Alternative darstellt, ist jedoch aus steuerlichen Gründen davon abzuraten. Ein Erlass wäre in Brasilien gewinnerhohernd als Ertrag zu erfassen. In einer Verlustsituation führt das zwar nicht zu Korperschaftsteuerzahlungen, jedoch fallen Bundesumsatzsteuern mit insgesamt 9,25 Prozent an. Deshalb ist die Variante in der Praxis nicht üblich.

BITTE BEACHTEN SIE:

- › Ein Erlass von Verbindlichkeiten ist in Brasilien steuerpflichtig (es fallen Ertrags- und Umsatzsteuern an).
- › Eine Umwandlung in Eigenkapital hat keine ertrags- und umsatzsteuerlichen Auswirkungen. Es muss jedoch eine Analyse der Kapitalverkehrsteuer IOF erfolgen.
- › Es gibt die Möglichkeit, Verluste mit Verbindlichkeiten zu verrechnen, ohne dass der steuerliche Verlustvortrag verloren geht.

Umwandlung in Eigenkapital

Interessanter ist eine Umwandlung der Verbindlichkeiten in Eigenkapital. Die Gesellschafter beschließen eine Kapitalerhöhung und bringen das neue Kapital mit ihrer Forderung ein. Das ist ohne ertragsteuerliche und umsatzsteuerliche Auswirkung anhand einer Gesellschaftsvertragsanderung jederzeit möglich.

Genau untersucht werden muss jedoch die Kapitalverkehrsteuer IOF. Sie fällt grundsätzlich sowohl auf die Ausreichung von Darlehen als auch bei jedem Wahrungsumtauschvertrag an – also jedes Mal wenn Euro in Reais oder umgekehrt umgetauscht werden. Bei kurzfristigen Darlehen beträgt der Steuer-



Kontakt für weitere Informationen

Michael Löb
Rechtsanwalt
☎ +55(11)5094–6067
✉ michael.loeb@roedl.pro

satz derzeit 6 Prozent, bei langfristigen Darlehen dagegen 0 Prozent. Die Definition von Kurzfristigkeit passt die Regierung ihrem Finanzbedarf an und ändert sie deshalb häufig. Derzeit liegt die Grenze bei 6 Monaten. Bei einer Umwandlung in Eigenkapital, aber auch bei einer vorzeitigen Rückzahlung muss deshalb geprüft werden, ob eine Umqualifizierung von einem langfristigen auf ein kurzfristiges Darlehen verursacht und damit die Entstehung von 6 Prozent IOF ausgelöst wird.

Die Umwandlung in Eigenkapital muss bei der brasilianischen Zentralbank registriert werden, um die Zahlung von künftigen Dividenden zu ermöglichen. Die Zentralbank fingiert dabei einen Zahlungsfluss von und nach Brasilien, so dass auch hier die Kapitalverkehrsteuer IOF greift. Sie beträgt hier grundsätzlich einmal 0,38 Prozent, jedoch sind viele Details mit Ausnahmen zu beachten.

Verrechnung mit aufgelaufenen Verlusten

Solange die brasilianische Gesellschaft in der Bilanz aufgelaufene Verluste ausweist, ist eine Dividendenausschüttung nicht möglich. Eine Verrechnung der Verluste mit den Gesellschafter-Verbindlichkeiten ist deshalb eventuell eine elegante Lösung. Es ist wichtig zu beachten, dass das nur im Falle von Gesellschafter-Verbindlichkeiten möglich ist. Sollte eine andere Gesellschaft der Gruppe das Darlehen gegeben haben, müsste das Darlehen zunächst an den Gesellschafter abgetreten werden.

Die Gesellschafter können beschließen, ihre Forderungen mit den aufgelaufenen Verlusten zu verrechnen. Die Verrechnung erfolgt rein buchhalterisch. Steuerlich bleiben die Verlustvorträge erhalten und können mit künftigen Gewinnen verrechnet werden. Allerdings sollte die aktuelle Rechtsprechung zu dieser Vorgehensweise analysiert werden.

FINANZIERUNG IM MITTELSTAND

Zwischen klassischem Hausbankkredit und alternativen Finanz-Modellen

Jürgen Siegl antwortet

☑ An wen können sich deutsche Familienunternehmen beim Thema (Re-)Finanzierung wenden?

An Wirtschaftskanzleien, die sich auf die Beratung deutscher Familienunternehmen spezialisiert haben und sowohl mit deren Bedürfnissen als auch mit den Usancen des Finanzmarktes bestens vertraut sind.

Bei klassischen Fremdfinanzierungen bieten Hausbanken oft günstigere Konditionen an als Kreditinstitute, mit denen noch keine Geschäftsbeziehung besteht. Vermehrt ist auch zu beobachten, dass Landesbanken und Sparkassen Finanzierungsmodelle anbieten, die gut auf die Gegebenheiten von Familienunternehmen bzw. mittelständischen Unternehmen zugeschnitten sind.

Neben der klassischen Fremdfinanzierung existieren zudem weitere alternative Modelle der Unternehmensfinanzierung.

☑ Gibt es die traditionelle Hausbankbeziehung noch?

Trotz gestiegener regulatorischer Anforderungen dominieren Bankkredite nach wie vor bei der Unternehmensfinanzierung. Insofern bildet die traditionelle Hausbankbeziehung weiterhin das Fundament. In dem Zusammenhang schätzen Unternehmer v. a. Begriffe wie „Vertrauen“ und „Verlässlichkeit“. Nichtsdestotrotz sollte der Wandel der Finanzierungslandschaft wahrgenommen werden. Es ist zu empfehlen, sich nicht ausschließlich auf die Hausbankbeziehung zu verlassen, sondern sich bzw. das Unternehmen auch bankenunabhängiger aufzustellen.

☑ Was sind die größten Fallstricke im Finanzierungsgeschäft und welche Rolle spielt die Vertragsgestaltung?

Besonders Unerfahrenheit und die damit verbundene Unkenntnis über die aktuellen Entwicklungen einerseits sowie die marktübliche

Ausgestaltung der Finanzierungsverträge andererseits bergen die größten Risiken. Die aktuelle Rechtsprechung einiger Oberlandesgerichte zeigt, dass die oft in Finanzierungsverträgen enthaltenen Bearbeitungsgebühren auch gegenüber Gewerbetreibenden teilweise als unzulässig angesehen werden. Zudem sollten bei der Ausgestaltung von Kreditverträgen u. a. noch folgende Punkte beachtet werden:

- › Wenn eine Vorfälligkeitsentschädigung bei vorzeitiger Rückführung gewünscht ist, muss bereits vorab an die Möglichkeit einer entschädigungsfreien freiwilligen Sondertilgung gedacht werden.
- › Die Sicherheiten auf Ebene der Muttergesellschaften (Patronatserklärungen, Garantien, Bürgschaften etc.) sind oft nicht an der Finanzierung beteiligt und deren Einbeziehung sollte zwischen den Parteien diskutiert werden.
- › Der Auszahlungsmechanismus des Kreditvertrags muss auf die Fälligkeitsvoraussetzungen unter dem jeweiligen Kaufvertrag abgestimmt sein, um einen Zahlungseingangs bei Fälligkeit zu vermeiden.

☑ Was würden Sie kapitalsuchenden Unternehmen raten?

Es sollten unbedingt frühzeitig Finanzierungsoptionen mit erhöhter Aufmerksamkeit betrachtet werden. Zunehmend ist erkennbar, dass Banken restriktiver bei Kreditvergaben agieren und jederzeit verfügbares Fremdkapital keine Selbstverständlichkeit mehr darstellt. Es ist daher wichtig, nicht situativ zu reagieren, sondern Finanzierungsthemen strategisch zu planen und aus definierten Unternehmenszielen abzuleiten.

Darüber hinaus sollte eine Bankenabhängigkeit vermieden werden und alternative Finanzierungsmöglichkeiten sollten in die Finanzierungsstruktur einfließen.



Jürgen Siegl

Jürgen Siegl ist im Geschäftsbereich Transaktionsberatung/M&A und Finanzierungen tätig und leitet den Bereich Finanzrecht bei Rödl & Partner. Er berät vorwiegend Unternehmenskäufe und -verkäufe sowie nationale und internationale Finanzierungstransaktionen.

Er hat sich u. a. auf den Erwerb und die Veräußerung von Unternehmen, die Unternehmensfinanzierung und das transaktionsbezogene Kartellrecht spezialisiert.

☑ Wie wird sich der Finanzierungsmarkt in Zukunft weiter entwickeln und welche Rolle kann Rödl & Partner im Finanzierungsprozess übernehmen?

Getrieben durch immer höhere regulatorische Anforderungen agieren Banken sukzessive restriktiver, was die Kreditmittelvergabe betrifft. Deshalb ist eine bankenabhängige Unternehmensfinanzierung keinesfalls empfehlenswert und die Entwicklung einer unabhängigen Finanzierungsstruktur unabdingbar.

Das A und O wird es sein, ausgehend von den gesteckten Unternehmenszielen eine klare Finanzierungsstrategie zu entwickeln.

Rödl & Partner kann v. a. bei der Vorbereitung und Umsetzung einer solchen Strategie beratend tätig werden. Beginnend bei der Quantifizierung der Unternehmensziele und -planung bis hin zur Ableitung einer geeigneten Finanzierungsstrategie. Des Weiteren ist bei der Strukturierung und Beschaffung von alternativen Finanzierungsmitteln Beratungsbedarf vorhanden.

UNTERNEHMERGEIST

Starke Finanzierungspartner gesucht

Prof. Dr. Dirk Honold kommentiert

Finanzierungspartner sind häufig wie ein scheues Reh. Da Kapital aktuell im Überfluss vorhanden ist, müssen Kapitalgeber heutzutage immer mehr um Kapitalnehmer werben. Das gilt jedoch nicht unbedingt für risikotragendes Eigenkapital i. S. v. unternehmerischem Kapital: Bei Risikokapitalinvestitionen liegt Deutschland bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt unter dem europäischen Durchschnitt und auch die Kapitalmarkttiefe ist im OECD-Vergleich unterdurchschnittlich. Basel III/ Solvency II erschweren und verteuern weiterhin die in der Vergangenheit leichter verfügbaren Kredite von Hausbanken. Zusätzlich verringern außerordentliche Kündigungsrechte durch Nebenbedingungen, sog. Covenants, die Sicherheit des bereit-gestellten Fremdkapitals.

Generell hat der Unternehmer alle Freiheiten, die Finanzierung, unabhängig vom operativen Geschäft, zu gestalten. Zur Optimierung der Kapitalstruktur sind Bilanzrelationen oder die Fristenkongruenz Prinzipien, die Anwendung finden. Ebenso werden Mindest-Eigenkapitalquoten und Kennzahlen zur Planbarkeit der Rückzahlung des befristeten Kapitals wie EBITDA-Multiplikatoren herangezogen, um das maximale Finanzierungsvolumen oder deren Nebenbedingungen zu determinieren. Jedoch wird eine Risikokongruenz der Finanzierung, d. h. die passende Finanzierungsform in Abhängigkeit des Risikos der Investition, nicht hinreichend betrachtet.

Unternehmer treiben ihre Unternehmen immer weiter voran und schätzen ihre Unabhängigkeit. Risiken werden in Kauf genommen, wenn es der Sache dient. Unternehmergeist prägt das Handeln des ehrbaren Kaufmanns. Dabei bleiben oftmals grundlegende Erkenntnisse aus der Finanzierungstheorie außer Acht: Umso höher das Risiko eines Unternehmens oder Projekts ist, desto teurer wird zugleich das zur Verfügung gestellte Kapital. Zudem stellten die Nobelpreisträger Franco Modigliani und Merton Miller schon 1958 fest, dass die Unternehmer eine umso höhere Verzinsung auf ihr Eigenkapital erwarten dürfen,

desto höher die Verschuldung des Unternehmens ist. Ob das auch von den Unternehmern erwartet wird, ist jedoch offen. Die vielfältigen, resultierenden Missverständnisse sorgen immer wieder für Überraschungen beim Unternehmer, wie teuer eigentlich neues externes (Eigen-)Kapital ist. Ein Erklärungsansatz hierfür ist, dass sich der Unternehmer die hohe Verzinsung bisher nicht selbst zugestanden hat, obwohl er ein Recht darauf gehabt hätte. Das flexible Verständnis und die Risikobereitschaft prägen den deutschen Mittelstand und die Familienunternehmen. Sie machen gerade risikoreiche Investitionen mit interner Finanzierung erst möglich und verdienen besondere Anerkennung. Zugleich ist damit jedoch die Kluft zwischen Innenfinanzierung bzw. der Bereitschaft des Unternehmers, das erhöhte Risiko bei Fremdkapitalfinanzierung selbst zu schultern, und externem, risikotragendem Kapital umso größer.

Vor dem Hintergrund ist es begrüßenswert, dass z. B. die Beteiligungsbranche inklusive **Family Offices** durch Minderheitsbeteiligungen in angepasster Form immer mehr Unternehmerkapital zur Verfügung stellt.

Gerade in einer sich verändernden Welt ist die Verfügbarkeit von Kapital zur Finanzierung von Innovation und Wachstum wichtig, da der Unternehmer eben nicht immer alleine die Investition stemmen oder das Risiko ohne Gefährdung des gesamten Unternehmens übernehmen kann. Die Innenfinanzierung reicht schlichtweg nicht jedes Mal aus und die Risikoübernahme von neuen, externen Kapitalgebern ist begrenzt oder sehr teuer. Aber nur eine Risikokongruenz zwischen Finanzierung und Investition vermindert in diesem Zusammenhang die Möglichkeit von existenzbedrohenden Szenarien. Dabei sollten Finanzierungsverträge mit ihren Sonderrechten, z. B. Liquidationspräferenzen, das unternehmerische Risiko nur begrenzt auf die bisherigen Eigentümer verlagern. Es braucht einerseits Finanzierungspartner, die das gleiche Risiko nehmen wie die Unternehmer. Andererseits gilt es, den Erhalt der Un-



Prof. Dr. Dirk Honold

Prof. Dr. Dirk Honold ist Professor für Unternehmensfinanzierung an der Technischen Hochschule Nürnberg, wo er sich auf die verschiedenen Formen der Beteiligung mit Eigenkapital zur Finanzierung von Innovationen und Wachstum befasst. Er coacht und unterstützt mittelständische Unternehmen insbesondere bei Finanzierungs- und M&A-Aktivitäten – auch als Mitgründer und Aufsichtsrat/Beirat.

Mehr als 10 Jahre führte er als Chief Financial Officer Unternehmen in Wachstums-, Repositionierungs- und Restrukturierungsphasen begleitet von einer Vielzahl an Finanztransaktionen. Prof. Dr. Dirk Honold ist u. a. Gründer und einer der beiden Leiter des Arbeitskreises Finanzen der „Biotechnologie-Industrie-Organisation Deutschland e. V.“, Mitglied des Arbeitskreises „Wertorientierte Steuerung in mittelständischen Unternehmen“ der Schmalenbach-Gesellschaft e. V. sowie Schriftleiter und Mitherausgeber des Fachmagazins „Corporate Finance“ der Handelsblatt Fachmedien GmbH.

abhängigkeit des Unternehmens beim Exit des externen Kapitalgebers zu gewähren – auch bei nicht hinreichender Innenfinanzierungskraft des Unternehmens bzw. Unternehmers. Stärkere Kapitalmärkte als alternative Lösungsmöglichkeit sind in diesem Zusammenhang wünschenswert.

Finanzierungsmix im Mittelstand

16

Die Finanzierung mittelständischer Unternehmen befindet sich seit fast 10 Jahren in einer Umbruchphase. Mit der Finanzmarktkrise seit dem Jahr 2008 wurden die Schwächen im Finanzierungsbereich der Kreditinstitute sichtbar – Basel III war die Folge. Die neuen Regularien nehmen Banken noch stärker in die Pflicht; sie müssen bei der Vergabe von Krediten das Risiko der Unternehmen beachten und mehr Eigenkapital für die gewährte Finanzierung hinterlegen. Dadurch werden die Banken noch restriktiver in der Kreditvergabe, was den deutschen Mittelstand in seiner Finanzierungsstrategie nachhaltig beeinflusst.



Ziel und Zweck von Geldmitteln

Die Investitionsbereitschaft des deutschen Mittelstands befindet sich seit geraumer Zeit auf einem steigenden und hohen Niveau. Hauptgrund für Investitionen sind Ersatzinvestitionen, aber auch die Erweiterung spielt eine große Rolle. Dementsprechend ist die Wachstums- noch vor der Refinanzierung Hauptzweck der Mittelbeschaffung.

- › Sicherung der eigenen Liquidität
- › Erhalt der Rentabilität

Das sind über alle Branchen hinweg wichtige Finanzierungsziele. Doch auch die Erhöhung der Eigenkapitalquote spielt für viele eine übergeordnete Rolle.

Finanzierung aus eigenen Mitteln

Die Ausstattung mit Eigenkapital erlebt in den letzten Jahren einen positiven Trend. Besonders im verarbeitenden Gewerbe entwickelt sich seine Quote günstig – weniger als jeder 4. ist zu schwach mit Eigenkapital ausgestattet. Insgesamt verfügte der Mittelstand im Jahr 2014 über eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von knapp **30 Prozent**.

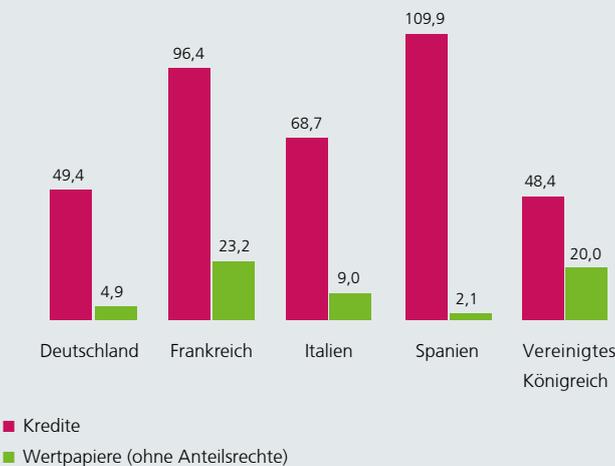
Welche Eigenkapitalquote ist sinnvoll?

Während manche Unternehmen aufgrund von Steuervorteilen eine hohe Quote bevorzugen, setzen andere eher auf eine geringe Eigenkapitalausstattung. In letzterem Fall kann die Hebelwirkung des „Leverage-Effekts“ genutzt werden, da durch den Einsatz von Fremdkapital die Eigenkapitalrendite einer Investition gesteigert wird.



Gewichtung der Finanzierung ausgewählter Länder in Europa

Anteil in Relation am BIP in Prozent, 2013



Quelle: Finanzgruppe Deutscher Sparkassen- und Giroverband Studie „Diagnose Mittelstand 2015“

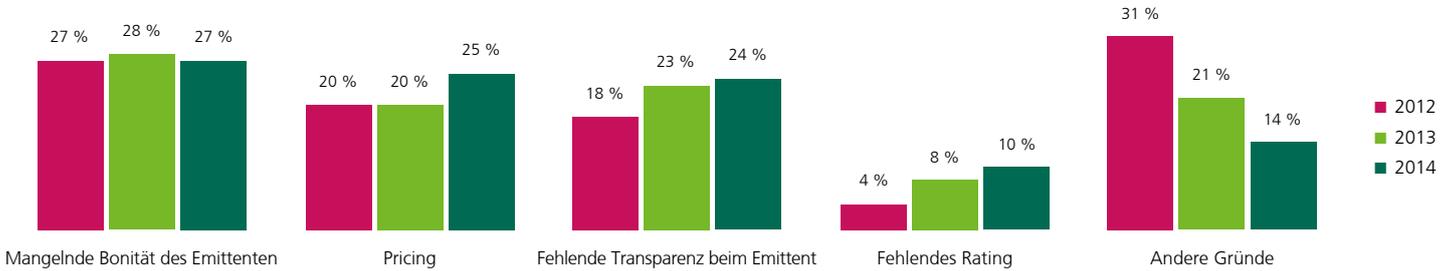
Unternehmensfinanzierung im europäischen Vergleich

Die Europäische Zentralbank (EZB) richtet ihre Politik am europäischen Durchschnitt aus. Die Mitglieder der Währungsunion unterscheiden sich zwar in Sachen Verschuldung – sowohl bei der Staatsverschuldung als auch bei der eigener Unternehmen – doch europaweit überwiegt die Fremdfinanzierung über Kredite.

So beliefen sich die Kredite an Unternehmen in Europa Ende 2013 gemessen am Bruttoinlandsprodukt (BIP) auf 89 Prozent, Anleihen hingegen auf lediglich 10,6 Prozent.

Um die Kredite weiter zu fördern, hat die EZB im Jahr 2014 mit den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG) und dem Ankauf von besicherten Anleihen (ABS) neue und umfangreiche Maßnahmen ergriffen. Da die Kreditvergabe aber trotz der Niedrigzinsen nicht in Schwung kommt, startet die EZB aktuell mit dem milliarden-schweren Ankauf von Unternehmensanleihen – so sollen die Zinsen weiter gedrückt und die Kreditkonditionen für Unternehmen verbessert werden.

Gründe für das Scheitern von Investitionszusagen (Erhebung aus 2014)



Regelmäßig durchgeführte Umfragen zeigen, dass die Anforderungen der Kapitalmarktinvestoren an potenzielle mittelständische Emittenten steigen. Insbesondere eine mangelnde Bonität, aber auch das Pricing und die fehlende Transparenz führen dazu, dass sich ein Investor gegen eine Anlage entscheidet.

Quelle: Creditreform Rating Agentur und IKB Studie „Wachstum finanzieren“

Reiche Palette an Finanzierungsinstrumenten

Basel II und III haben Auswirkungen auf die Mittelstandsfinanzierung. Zum einen verstärken sich die Offenlegungspflichten, zum anderen wird die Kreditaufnahme erschwert. Eine Abhängigkeit von der Hausbank kann jedoch vermieden werden, indem das Unternehmen seine Unternehmensfinanzierung diversifiziert. Es bieten sich zahlreiche Formen:

AKTIVA	PASSIVA
Anlagevermögen <ul style="list-style-type: none"> › Leasing, Sale und Lease Back › Mietkauf 	Eigenkapital <ul style="list-style-type: none"> › Eigenfinanzierung › Beteiligungsfinanzierung › Börsengang (IPO)
Umlaufvermögen <ul style="list-style-type: none"> › Working Capital Finanzierung › Factoring › Einkaufsfinanzierung › Lagerfinanzierung 	Mezzanine-Kapital <ul style="list-style-type: none"> › Nachrangdarlehen › A-/Typisch stille Gesellschaft › Genussrechte
	Fremdkapital <ul style="list-style-type: none"> › Bankfinanzierung › Unternehmensanleihen › Schuldscheindarlehen › Förderkreditprogramm › Wandel-Anleihen

Unternehmensanleihen

In der Vergangenheit spielten Unternehmensanleihen in Deutschland kaum eine Rolle – allenfalls für Großkonzerne. Das hat sich mittlerweile u.a. durch die Finanzkrise geändert und die Bedeutung von Unternehmensanleihen als Finanzierungsinstrument ist gestiegen: Nicht nur Großunternehmen, sondern auch „Firmen aus der zweiten Reihe“ und aus dem oberen Mittelstand haben sich in den letzten Jahren für Anleihen-Emissionen entschieden.

Gründe hierfür sind neben der allgemeinen Unsicherheit, ob künftig eine ausreichende Kreditversorgung sichergestellt ist, eine höhere finanzielle Flexibilität, die Nachfrage der Investoren und die damit verbundenen tendenziell sinkenden Konditionen.

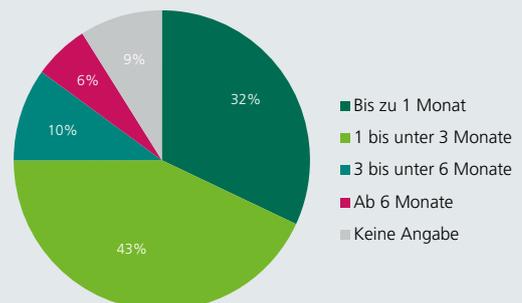
Finanzplanung



Durch die Finanzplanung soll sichergestellt werden, dass die Liquidität eines Unternehmens zu jedem Zeitpunkt hinreichend sichergestellt ist. Um die Finanzplanung in die Gesamtunternehmensplanung zu integrieren, sind qualitativ und quantitativ hochwertige Planungen sowie entsprechende Systeme nötig. Der Mittelstand hat hierbei häufig noch Nachholbedarf.

Quelle: Wolfgang Becker, Patrick Ulrich (Hrsg.): Finanzierung im Mittelstand

Dauer des Finanzplanungsprozesses (Erhebung aus 2015)



Besondere Veranstaltungen im Herbst

SAVE THE DATES



www.roedl.de/tp-konferenz

2. TRANSFER PRICING KONFERENZ

Die Transfer Pricing Konferenz bietet Ihnen als international tätigem Unternehmen umfassende Informationen und Erfahrungen zu Verrechnungspreisen aus erster Hand. Profitieren Sie vom Know-how unserer Experten aus aller Welt. Seien Sie dabei, wenn am 14. Oktober 2016 im Stammhaus von Rödl & Partner unsere 2. Transfer Pricing Konferenz stattfindet – wir freuen uns darauf, Sie begrüßen zu dürfen.

3. M&A DIALOG

Informieren Sie sich umfassend beim 3. M&A Dialog zu interdisziplinären und internationalen Themen rund um Mergers & Acquisitions. Neben einer Paneldiskussion erwarten Sie wieder viele spannende Fachvorträge zu verschiedensten, hochaktuellen Themen. Ergreifen Sie die Chance, Expertise aus erster Hand zu bekommen und nutzen Sie die Möglichkeit zum Erfahrungsaustausch mit unseren Experten.



www.roedl.de/ma-dialog



www.roedl.de/branchentreffen-ee

6. BRANCHENTREFFEN ERNEUERBARE ENERGIEN

Beim 6. Branchentreffen Erneuerbare Energien informieren wir Sie über die Chancen einer erfolgreichen Umsetzung von Erneuerbare-Energie-Projekten unter rechtlichen, wirtschaftlichen und steuerlichen Aspekten auf nationaler sowie internationaler Ebene und diskutieren mit Ihnen über Erfahrungen aus der Praxis. Nutzen Sie auch in diesem Jahr die Möglichkeit zum Austausch mit Gleichgesinnten und zum Dialog mit unseren Praxisreferenten.



„Jeder Einzelne zählt“ – bei den Castellers und bei uns.

Menschentürme symbolisieren in einzigartiger Weise die Unternehmenskultur von Rödl & Partner. Sie verkörpern unsere Philosophie von Zusammenhalt, Gleichgewicht, Mut und Mannschaftsgeist. Sie veranschaulichen das Wachstum aus eigener Kraft, das Rödl & Partner zu dem gemacht hat, was es heute ist.

„Força, Equilibri, Valor i Seny“ (Kraft, Balance, Mut und Verstand) ist der katalanische Wahlspruch aller Castellers und beschreibt deren Grundwerte sehr pointiert. Das gefällt uns und entspricht unserer Mentalität. Deshalb ist Rödl & Partner eine Kooperation mit Repräsentanten dieser langen Tradition der Menschentürme, den Castellers de Barcelona, im Mai 2011 eingegangen. Der Verein aus Barcelona verkörpert neben vielen anderen dieses immaterielle Kulturerbe.

Rödl & Partner

www.roedl.de