

Lesen Sie in dieser Ausgabe

→ Deutscher Corporate Governance Kodex

- Verabschiedung rückt näher

→ Steuerliche Liquiditätsfallen bei M&A-Transaktionen

- Unerkannte Liquiditätslücken als Transaktionsrisiko aus Verkäufersicht

→ M&A Vocabulary – Experten verstehen

- „Working Capital Adjustment“



→ Deutscher Corporate Governance Kodex

Verabschiedung rückt näher

Am 9. Mai 2019 hat die Regierungskommission *Deutscher Corporate Governance Kodex* einen aktualisierten Entwurf des Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) beschlossen. Die neue Fassung soll den seit 7. Februar 2017 geltenden DCGK ablösen. Die Erstellung des neuen DCGK gestaltete sich als langwierig. Bereits im November 2018 wurde ein erster Entwurf des neuen DCGK veröffentlicht, der jedoch auf heftige Kritik aus Wissenschaft und Praxis stieß. Die Regierungskommission sah sich dadurch veranlasst, den ersten Entwurf zu überarbeiten.

Bis zur Veröffentlichung des neuen DCGK im Bundesanzeiger werden jedoch noch einige Monate verstreichen, da die Regierungskommission noch auf die Umsetzung der 2. Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) in nationales Recht wartet, die insbesondere Regelungen zur Vergütung des Vorstands und des Aufsichtsrats beinhaltet. Mit der Umsetzung der ARUG II in nationales Recht ist jedoch nicht vor Anfang November 2019 zu rechnen.

Die Struktur des DCGK 2019 wird sich von der Struktur des DCGK 2017 deutlich unterscheiden. Insbesondere verzichtet der neue DCGK auf ausführliche Wiederholungen der Normen des Aktiengesetzes, vielmehr arbeitet der DCGK nun mit Grundsätzen sowie weiterhin mit Empfehlungen und Anregungen. Die Grundsätze sollen über die rechtlichen Hintergründe informieren und der Herleitung von Empfehlungen und Anregungen dienen. Von den Empfehlungen kann weiterhin abgewichen werden, allerdings muss diese Abweichung offengelegt und begründet werden („comply or explain“).

Eine weitere strukturelle Änderung wurde beim Aufbau des DCGK vorgenommen, der sich nun mehr an den Aufgaben selbst und weniger an den Organen der Gesellschaft orientiert.

Die zuvor erwähnte heftige Kritik aus Wissenschaft und Praxis richtete sich hauptsächlich gegen das empfohlene System der Vorstandsvergütung, die vorsah, eine langfristige variable Vergütung ausschließlich in Aktien zu gewähren. Hierauf ist die Regierungskommission zum Teil eingegangen, indem sie nunmehr

empfehl, die langfristigen variablen Vergütungsbeträge überwiegend in Aktien der Gesellschaft oder aktienbasiert zu gewähren.

Weitere Neuerungen bei der Vorstandsvergütung stellen sich unter anderem wie folgt dar:

- Bei der variablen Vergütung des Vorstands soll nunmehr der langfristige variable den kurzfristig variablen Vergütungsbestandteil übersteigen (G.6).
- Vorstandsanstellungsverträge sollen sog. „Clawback Klauseln“ enthalten, d.h. der Aufsichtsrat soll die Möglichkeit haben, in begründeten Fällen variable Vergütungen einzubehalten oder sogar zurückzufordern (G.11).
- Auf pauschalierte Auszahlungen der noch offenen variablen Vorstandsvergütung beim Ausscheiden des Vorstands soll verzichtet werden. Vielmehr sollen diese Vergütungsbestandteile zu denen im Anstellungsvertrag vereinbarten Zeitpunkten ausbezahlt werden (G.12).

Ein weiterer wichtiger Punkt bei der Erstellung von Vorstandsanstellungsverträgen ist die Empfehlung auf sog. „Change-of-Control Klauseln“ zu verzichten (G.14). Der Vorstand soll nicht mehr berechtigt sein, seinen Anstellungsvertrag vorzeitig zu beenden, sofern der Hauptaktionär der Gesellschaft wechselt.

Auch die Tendenz die Unabhängigkeit des Aufsichtsrates zu verstärken setzt sich fort. Zum einen werden nun konkrete Indikatoren an die Hand gegeben, in welchen Fällen die Unabhängigkeit des Aufsichtsratsmitgliedes fraglich erscheint (C.7). Zum anderen sollen die Fähigkeiten der Aufsichtsratsmitglieder ihre Kontrollaufgaben tatsächlich wahrnehmen zu können durch konstante Fort- und Weiterbildungen ausgebaut werden (D.12).

Schließlich wird künftig die separate Erklärung zum DCGK entfallen. Vielmehr sind diese Erklärungen, wie bereits oftmals in der Praxis schon geschehen, im Teil „Erklärung zur Unternehmensführung“ im Lagebericht aufzunehmen.

FAZIT

Durch das Prinzip der Grundsätze hat der DCGK deutlich an Übersichtlichkeit hinzugewonnen.

Auch ist es erfreulich, dass die Regierungskommission auf die Kritik aus Wissenschaft und Praxis reagiert hat. Nichtsdestotrotz

erscheinen die Empfehlungen zur Art der langfristig variablen Vergütung und zum Verzicht auf die pauschalierte Abfindung der variablen Vorstandsvergütung weiterhin für die Praxis nicht unbedingt zielführend.

KONTAKTE FÜR WEITERE INFORMATIONEN



Dr. Oliver Schmitt,
D.E.A. (Univ. Rennes I)
Rechtsanwalt
Partner

T +49 89 9287 80 311
oliver.schmitt@roedl.com



Tobias Reiter
Rechtsanwalt
Senior Associate

T +49 89 9287 80 321
tobias.reiter@roedl.com

→ Steuerliche Liquiditätsfallen bei M&A-Transaktionen

Unerkannte Liquiditätslücken als Transaktionsrisiko aus Verkäufersicht

Bei M&A-Transaktionen können unerkannte Liquiditätslücken zu Nachteilen für den Verkäufer führen. Dazu kommt es insbesondere, wenn der Veräußerungsgewinn als realisiert gilt und der Besteuerung unterliegt, jedoch noch keine Zahlung des Verkaufspreises erfolgt ist. Der Beitrag stellt drei beispielhafte Fälle vor, in denen es zu einer Liquiditätslücke kommen kann.

VERKÄUFERDARLEHEN

Sachverhalt: Eine natürliche Person hält 100 Prozent der Anteile an einer GmbH. Sie veräußert 80 Prozent der Anteile zu einem Verkaufspreis von 8 Mio. EUR. Um die Liquiditätssituation der GmbH zu sichern, gewährt sie in gleicher Höhe ein Verkäuferdarlehen an die Kapitalgesellschaft, an der sie nach der Transaktion noch zu 20 Prozent beteiligt ist.

Steuerliche Behandlung: Der Veräußerungsgewinn nach § 17 EStG unterliegt beim Verkäufer im Zeitpunkt der Anteilsübertragung und nicht erst bei Zufluss dem Teileinkünfteverfahren und wird zu 60 Prozent mit dem persönlichen Einkommensteuersatz des Verkäufers belastet.

Liquiditätslücke: Da der Verkäufer den Verkaufspreis als Verkäuferdarlehen stehen lässt, fließt ihm im Zeitpunkt der Veräußerung keine Liquidität zu. Dennoch hat er die Steuer auf den Veräußerungsgewinn zu entrichten.

Empfehlung: Soweit es die Liquiditätssituation des Verkäufers erfordert und die Liquiditätsverhältnisse der Kapitalgesellschaft zulassen, kann die Liquiditätslücke dadurch vermieden werden, dass die Höhe des Verkäuferdarlehens nach unten angepasst wird, sodass ein Zufluss mindestens in Höhe der Steuerbelastung erfolgt. Alternativ können die Rückzahlungsmodalitäten auf den Zeitpunkt der Fälligkeit der Steuer auf den Veräußerungsgewinn abgestimmt werden. In Abhängigkeit vom Verkaufszeitpunkt können zwischen der Veräußerung und der Fälligkeit der Steuer mehrere Monate liegen. Die Einkommensteuererklärung sollte daher möglichst spät abgegeben werden.

Beachte: Wird der Verkauf dem Finanzamt bekannt, könnten die Einkommensteuervorauszahlungen angepasst werden, bevor es zu einer Veranlagung kommt.

Zudem sind bei einer Beteiligung von mindestens 10 Prozent die Zinsen aus dem Gesellschafterdarlehen in die Veranlagung miteinzu beziehen und unterliegen in voller Höhe dem persönlichen Einkommensteuersatz des Gesellschafters.

ESCROW ACCOUNT

Sachverhalt: Eine natürliche Person hält 100 Prozent der Anteile an einer GmbH. Sie verkauft sämtliche Anteile zu einem Verkaufspreis von 5 Mio. EUR. Der Kaufpreis teilt sich folgendermaßen auf:

- Fixer Kaufpreisbestandteil: 3 Mio. EUR
- Earn-out: 1 Mio. EUR
- Escrow Account: 1 Mio. EUR

Auf dem Escrow Account („Treuhandkonto“) wird üblicherweise ein Betrag hinterlegt, der zur Absicherung von möglichen Gewährleistungsansprüchen des Käufers dient, z.B. im Fall der Verletzung von durch den Verkäufer zugesicherten Garantien oder Freistellungsverpflichtungen.

Steuerliche Behandlung: Grundsätzlich ist der Veräußerungsgewinn auch hier der Besteuerung nach dem Teileinkünfteverfahren zu unterwerfen und unterliegt somit zu 60 Prozent dem persönlichen Einkommensteuersatz des Verkäufers.

Beim Besteuerungszeitpunkt muss zwischen den verschiedenen Kaufpreisbestandteilen unterschieden werden. Der fixe Kaufpreisbestandteil ist im Zeitpunkt der Übertragung des wirtschaftlichen Eigentums an den Anteilen zu besteuern (unabhängig vom Zeitpunkt des Zuflusses). Der Earn-out ist bei entsprechend sorgfältiger Gestaltung erst in dem Zeitpunkt zu besteuern, in dem er fällig wird, d.h. wenn die entsprechenden aufschiebenden Bedingungen eingetreten sind. Der auf dem Escrow Account

hinterlegte Teil des Kaufpreises hingegen ist, wie der fixe Kaufpreisbestandteil, schon im Zeitpunkt der Übertragung der Anteile zu besteuern, da der Verkäufer mit Hinterlegung auf dem Escrow Account bereits wirtschaftlicher Eigentümer wird.

Liquiditätslücke: Der Verkäufer muss den Veräußerungsgewinn auch für den Teil, der auf dem Escrow Account hinterlegt ist, versteuern. Der Betrag fließt ihm jedoch erst später zu.

Empfehlung: Die Kaufpreisbestandteile sollten so festgesetzt werden, dass der Verkäufer aus dem fixen Kaufpreisbestandteil auch die Steuer auf den Teil des Kaufpreises, der auf dem Escrow Account hinterlegt ist, entrichten kann. Alternativ können die Ansprüche des Käufers auch über eine Bankbürgschaft oder Haftungszusage durch die Konzernobergesellschaft des Verkäufers bzw. durch den Abschluss einer Warranty & Indemnity-Versicherung abgesichert werden.

Beachte: Es besteht ein zusätzliches Risiko in Bezug auf den Earn-out, falls ein bisheriger Gesellschafter-Geschäftsführer auch nach dem Verkauf Geschäftsführer der Kapitalgesellschaft bleibt. Es kann kaum scharf abgegrenzt werden, welcher Anteil seiner Performance auf die Zeit vor bzw. nach der Anteilsübertragung zuzuordnen ist. Es besteht daher ein Risiko, dass der Earn-out ggf. als verdecktes Geschäftsführergehalt angesehen wird, das der Lohnsteuer unterliegt. Dieses Problem kann durch entsprechende vertragliche Regelungen reduziert werden.

ÜBERLAPPENDE OPTIONEN

Sachverhalt: Eine natürliche Person hält 100 Prozent der Anteile an einer GmbH. Sie verkauft sämtliche Anteile, allerdings in zwei Schritten. Während die erste Hälfte der Anteile sofort übertragen wird, einigen sich Käufer und Verkäufer für die zweite Hälfte auf überlappende Optionen mit übereinstimmenden Ausübungspreisen, d.h. der Käufer bekommt eine Call-Option zugesichert, während dem Verkäufer über denselben Ausübungszeitraum eine Put-Option gewährt wird.

KONTAKTE FÜR WEITERE INFORMATIONEN



Florian Kaiser
Steuerberater
Partner

T +49 911 9193 1055
florian.kaiser@roedl.com



Dr. Ramona Christ
Associate

T +49 911 9193 1044
ramona.christ@roedl.com

Steuerliche Behandlung: Zur grundsätzlichen Besteuerung des Veräußerungsgewinns kann auf die vorherigen Fallbeispiele verwiesen werden. Auch hier muss hinsichtlich des Zeitpunkts der Besteuerung unterschieden werden. Der Veräußerungsgewinn auf die erste Hälfte der Anteile ist im Zeitpunkt der Anteilsübertragung zu besteuern.

Da im Fall von überlappenden, wechselseitigen Optionen mit übereinstimmenden Ausübungspreisen der Übergang der zweiten Hälfte der Anteile zu einem späteren Zeitpunkt bereits faktisch im Voraus beschlossen und abgesichert ist, wird der Käufer bereits im Zeitpunkt des Abschlusses dieser Vereinbarung wirtschaftlicher Eigentümer auch der zweiten Hälfte der Anteile.

Liquiditätslücke: Der Verkäufer muss den Veräußerungsgewinn auch auf die zweite Hälfte der Anteile bereits im Zeitpunkt der Vereinbarung der überlappenden Optionen versteuern. Zum Zufluss des Kaufpreises kommt es jedoch erst zu einem späteren Zeitpunkt.

Empfehlung: Es sollte darauf geachtet werden, dass die Steuer auf den gesamten Veräußerungsgewinn aus dem Kaufpreis für die erste Tranche der Anteile beglichen werden kann. Alternativ können die Optionen so ausgestaltet werden, dass das wirtschaftliche Eigentum nicht schon im Zeitpunkt der Vereinbarung der Optionen, sondern erst im Zeitpunkt der Anteilsübertragung übergeht.

FAZIT UND AUSBLICK

Die vorgestellten Fälle stellen nur Beispiele für ungewollte Liquiditätslücken dar. Insbesondere in der sich an den Verkauf anschließenden Strukturierung können weitere Liquiditätsfallen zu Nachteilen auch für den Käufer und das erworbene Unternehmen führen. Durch eine sorgfältige Planung der Struktur lassen sich solche Liquiditätsfallen in vielen Fällen vermeiden.

→ M&A Vocabulary – Experten verstehen

„Working Capital Adjustment“

In dieser Fortsetzungsreihe stellen Ihnen wechselnde M&A-Experten der weltweiten Niederlassungen von Rödl & Partner jeweils einen wichtigen Begriff aus der englischen Fachsprache des Transaktionsgeschäfts vor, verbunden mit Anmerkungen zur Verwendung. Hierbei geht es nicht um wissenschaftlich-juristische Exaktheit, linguistische Feinheiten oder erschöpfende Darstellung, sondern darum, das Grundverständnis eines Terminus zu vermitteln bzw. aufzufrischen und einige nützliche Hinweise aus der Beratungspraxis zu geben.

Die Zielgesellschaft wird bei einem klassischen Unternehmenskauf als ein System betrachtet, das auf die Erzielung von Gewinnen ausgerichtet ist. Wesentliche Voraussetzung für die Funktionsweise dieses Systems ist das Vorhandensein von Betriebskapital. Beim Betriebskapital („Working Capital“) handelt es sich – stark vereinfacht – um das Vermögen (Bestände an Waren, Forderungen etc.), das im betrieblichen Kreislauf gebunden ist.

Für einen Unternehmenskauf wird angenommen, dass es für die Zielgesellschaft zu jedem Zeitpunkt unter den gegebenen Umständen einen natürlichen bzw. charakteristischen Bestand an Working Capital gibt, der für das laufende Geschäft genau ausreichend ist. Der Kaufpreis wird unter der Prämisse ermittelt, dass die Zielgesellschaft mit dem notwendigen – jedoch nicht überflüssigem – Working Capital ausgestattet ist. Weicht der tatsächliche zu einem Stichtag vorhandene Betrag des Working Capital jedoch von diesem notwendigen bzw. ausreichenden Bestand nach oben oder nach unten ab, sollte das über die Festlegung eines Anpassungsmechanismus bei der Kaufpreisberechnung (sog. „Working Capital Adjustment“) gewährleistet werden. Hierzu gehen die Parteien regelmäßig wie folgt vor:

Im ersten Schritt stimmen Käufer und Verkäufer die vertragliche Definition des Working Capital ab. Es gibt hierbei keine allgemeingültige Definition. Die Parteien gehen bei den Verhandlungen deshalb von allgemein gebräuchlichen oder für ihre jeweilige Position besonders günstigen Definitionen aus. Bei den grundlegenden Bestandteilen des Working Capital ist dabei zu unterscheiden zwischen:

- Trade Working Capital – Umlaufvermögen, das unmittelbar für das Tagesgeschäft erforderlich ist
- Other Working Capital – andere nicht beim Trade Working Capital und auch nicht beim Net Debt

(d.h. der regelmäßig im Rahmen der Kaufpreisableitung über EBIT oder EBITDA abzuziehenden Nettofinanzverschuldung) berücksichtigte Positionen aus dem Umlaufvermögen, die der Zielgesellschaft für ihre Betriebstätigkeit kurzfristig zur Verfügung stehen müssen.

Grundlage ist das Trade Working Capital, dem üblicherweise die folgenden Positionen zugerechnet werden (jeweils mit positivem oder negativem Vorzeichen) und meist ohne größere Probleme abgegrenzt werden können:

- Vorräte
- Forderungen aus Lieferungen und Leistungen
- Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sowie erhaltene Anzahlungen
- Rückstellungen für ausstehende Eingangsrechnungen.

Unter Other Working Capital fällt eine breite Palette von Positionen, die nur auf Grundlage einer individuellen Vereinbarung der Parteien in die Berechnung aufgenommen werden, wie z. B.:

- Betriebsnotwendige und gebundene liquide Mittel
- Vorsteueransprüche
- Verbindlichkeiten aus Steuern, Löhnen und Gehältern
- Aktive und passive Rechnungsabgrenzungsposten
- Rückstellungen für Personalkosten, Gewährleistungen etc.

Haben sich die Parteien auf eine gemeinsame Definition des Working Capital geeinigt, folgt **im zweiten Schritt** eine Analyse des Working Capital, einschließlich einer Bereinigung bzw. Normalisierung. Hierzu werden in der Regel die letzten drei Jahre vor der Transaktion analysiert, damit die Entwicklung des Working Capital sowie weitere

Trends und interne Zusammenhänge ermittelt werden können. Neben einer Year-to-Year-Analyse von wesentlichen Kennzahlen (Cash Conversion Cycle, Days Inventory Outstanding etc.) ist eine unterjährige Working Capital Analyse zwingend erforderlich, weil nur so eine Aufdeckung von saisonabhängigen Schwankungen möglich ist.

Die Normalisierung des Working Capital dient dazu, die historischen Werte um einmalige oder außergewöhnliche Ereignisse zu bereinigen, z. B.:

- überhöhte Vorratsbestände, welche mit einem außergewöhnlichen Projekt im Zusammenhang stehen
- Not- oder Sonderfälle.

Es werden im Rahmen der Normalisierung zudem solche Umstände modelliert, die durch die Transaktion zu erwarten sind:

- Neuverhandlung der Zahlungsziele mit Lieferanten und Kunden
- Änderungen im Working Capital Management
- Wegfall konzerninterner Geschäftsbeziehungen etc.

Im dritten Schritt ist die Anwendungsmethodik zu wählen. Hierbei stehen je nach gewähltem Verfahren der Kaufpreisermittlung in der Regel folgende Optionen zur Verfügung:

- Target Working Capital (Closing Accounts)
- Abstellen auf Locked Box Stichtag.

Einigen sich die Parteien z. B. auf einen Closing-Accounts-Mechanismus, wird im Vertrag vorerst nur ein vorläufiger Kaufpreis vereinbart. Grundlage für die Ermittlung des Endkaufpreises bildet der Closing-Abschluss, der im Nachgang zum Closing erstellt wird. Anhand des Closing-Abschlusses wird u. a. der Betrag des Working Capital am Tag des Closing berechnet. Die Abweichung des Working Capital im Vergleich zum angepeilten Working Capital (Target Working Capital) wird zum Closing-Datum in die Post-Closing-Kaufpreis-anpassung aufgenommen.

Das Target Working Capital kann in der Berechnungsformel als fester Wert (z. B. das Ergebnis einer Extrapolation des historischen normalisierten Working Capital), als Durchschnittswert oder in Prozent der Umsatzerlöse von den Parteien festgelegt werden.

Neigen die Parteien dazu einen Festkaufpreis im Vertrag zu vereinbaren, sollte vorab ebenfalls eine Working Capital Analyse und Normalisierung stattfinden. Der Abgleich erfolgt dann mit dem Working Capital zu dem gewählten Stichtag. Das Ergebnis kann in die Verhandlungen über die Ermittlung bzw. den Betrag des Festkaufpreises einfließen.

Die Aufnahme eines Mechanismus für ein Working Capital Adjustment in die Kaufpreisberechnung hat, gemeinsam mit der umfassenden Definition und Analyse des Working Capital, erheblichen Einfluss auf den Kaufpreis. Nicht selten werden jedoch Relevanz und Auswirkungen unterschätzt. Auch die Gefahr von Kaufpreismanipulationen bei Abwesenheit eines entsprechenden Anpassungsmechanismus ist gegenüber einem Käufer aufzuzeigen. Veranschaulichende Probekalkulationen sorgen regelmäßig für Überraschung bei den Parteien und überzeugen von der Notwendigkeit eines sorgfältigen und kompetenten Umgangs mit dieser Thematik.

In der Beratungspraxis hat sich gezeigt, dass Gestaltungen von Working Capital Adjustment Klauseln aufgrund der Komplexität sowie der immanenten Formellastigkeit ein Thema für Spezialisten ist. Die frühzeitige Einbeziehung von erfahrenen Experten in die Gestaltung und Verhandlung von entsprechenden Kaufpreisklauseln ist deshalb dringend empfohlen.

KONTAKT FÜR WEITERE INFORMATIONEN



Alexey Kosukho
Assurance Services
Associate Partner

Minsk (Belarus)

T +375 172094284

alexey.kosukho@roedl.com

5. M&A Dialog.

Am 22. Oktober 2019 haben Sie erneut die Möglichkeit, Expertise aus erster Hand zu gewinnen und mit unseren Fachexperten über Mergers & Acquisitions zu diskutieren. Es erwartet Sie ein spannender Tag mit interdisziplinären und internationalen Vorträgen zu hochaktuellen Themen. Wir würden uns freuen, Sie in unserem Stammhaus in Nürnberg begrüßen zu dürfen.

Eine gesonderte Einladung mit unserem vollständigen Programm und Anmeldeöglichkeit folgt spätestens im September 2019.

Haben wir Ihr Interesse geweckt? Wir freuen uns auf Ihr Erscheinen!

WANN:

Dienstag, 22. Oktober 2019

WO:

Rödl & Partner Nürnberg

ANSPRECHPARTNER

Kerstin Piper

T +49 911 9193 1061

kerstin.piper@roedl.com

Dr. Alena Klikar

T +49 911 9193 1016

alena.klikar@roedl.com

Impressum

Newsletter M&A Dialog |
Ausgabe Juli 2019

Herausgeber

Rödl Rechtsanwalts-gesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft mbH
Denninger Straße 84
81925 München
Deutschland
T +49 89 9287 800
www.roedl.de

Verantwortlich für den Inhalt

Dr. Oliver Schmitt, Florian Kaiser,
Alexey Kosukho

oliver.schmitt@roedl.com
florian.kaiser@roedl.com
alexey.kosukho@roedl.com

Layout/Satz

Franziska Stahl
franziska.stahl@roedl.com

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 des Newsletters und der fachlichen Informationen im Internet ist geistiges Eigentum von Rödl & Partner und steht unter Urheberrechtsschutz. Nutzer dürfen den Inhalt des Newsletters 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.