

Lesen Sie in dieser Ausgabe

→ Restrukturierung von Anleihen in der Krise

→ Verstoß gegen Haltefristen – To dos beim Unternehmenskauf

→ USA: Share Deal vs. Asset Deal. Struktur einer Transaktion

→ M&A Vocabulary – Experten verstehen

„Cash Conversion Cycle“



→ Restrukturierung von Anleihen in der Krise

Die Auswirkungen der COVID-19-Pandemie stellen Emittenten von Schuldverschreibungen weltweit vor Herausforderungen. Belastungen der Liquiditätssituation können geplante Zins- und Tilgungsleistungen in Frage stellen. Der Eintritt eines Kündigungsgrunds der Anleihegläubiger aufgrund von Zahlungsschwierigkeiten des Anleiheemittenten kann zur vorzeitigen Rückzahlung der Schuldverschreibungen zum Nennbetrag nebst Zinsen führen und damit Liquiditätsprobleme steigern oder sogar zur Insolvenz des Anleiheemittenten zu führen. Neuemissionen stellen sich aufgrund der volatilen Kapitalmärkte und Zurückhaltung der Anleger als schwierig da.

Befindet sich ein Anleiheemittent in Zahlungsschwierigkeiten und läuft Gefahr die Verbindlichkeiten aus einer Anleihe nicht bedienen zu können, kann diese unter bestimmten Voraussetzungen auch außerhalb eines Insolvenzverfahrens restrukturiert werden. Dies kommt insb. dann in Betracht, wenn die Anleihegläubiger die oder eine der größten Gläubigergruppen darstellen.

Die Möglichkeiten des Schuldverschreibungsgesetzes (SchVG)

Außerhalb der Insolvenz kommt dabei insb. die Restrukturierung über Mehrheitsbeschlüsse der Anleihegläubigerversammlung in Betracht. Diese entfaltet Wirkung gegenüber allen Anleihegläubigern. Diese Möglichkeit eröffnet das Schuldverschreibungsgesetz (SchVG).

Das SchVG vom 31. Juli 2009 bildet die gesetzliche Grundlage für alle nach dem 5. August 2009 nach deutschem Recht ausgegebenen Anleihen. Für zuvor begebene Anleihen setzt die Anwendbarkeit einen zuvor gefassten sog. Opt-In Beschluss voraus. Ohne Rückgriff auf die Möglichkeiten des SchVG ist eine Anpassung nur über den steinigsten und bei öffentlich angebotenen Anleihen nahezu unmöglichen Weg der individuellen Vereinbarung mit jedem einzelnen Anleihegläubiger möglich. Dies würde immer voraussetzen, dass dem Anleiheemittenten die Anleihegläubiger umfassend bekannt sind er von diesen Kenntnis erlangen kann. Bei Inhaberpapieren ist dies in der Praxis ein zeitintensiver und komplexer Prozess.

Das SchVG zählt in § 5 Abs. 3 SchVG einzelne Restrukturierungsmaßnahmen auf, die

durch die Gläubigerversammlung beschlossen werden können. So sind insb. die Reduzierung sowie Veränderung der Fälligkeit der Hauptforderung und der Zinsen sowie die Umwandlung oder der Umtausch der Schuldverschreibungen in Gesellschaftsanteile vorgesehen. Die Anleihegläubiger dürfen jedoch nicht mit zusätzlichen Leistungspflichten belastet werden.

Ein einzelne Restrukturierungsmaßnahmen betreffender Beschluss der Gläubigerversammlung bedarf grundsätzlich einer qualifizierten Mehrheit von 75 Prozent der teilnehmenden Stimmrechte, es sei denn, dass in den Anleihebedingungen eine höhere Mehrheit vorgeschrieben ist.

Die Durchführung der Gläubigerversammlung

Die Gläubigerversammlung ist durch Veröffentlichung der Einladung im elektronischen Bundesanzeiger mind. 14 Tage vor dem Tag der Versammlung einzuberufen. In der Praxis zeigt sich, dass gerade bei Anleihen im Streubesitz nicht gesichert ist, dass die geplanten Restrukturierungsmaßnahmen in der ersten Gläubigerversammlung beschlossen werden können. Beschlüsse, durch welche der wesentliche Inhalt der Anleihebedingungen geändert wird, können hier nur gefasst werden, wenn die Anwesenden wertmäßig mind. die Hälfte der ausstehenden Schuldverschreibungen vertreten. Wird die mangelnde Beschlussfähigkeit festgestellt, kann eine zweite Versammlung einberufen werden. Bei dieser müssen die Anwesenden mind. 25 Prozent der ausstehenden Schuldverschreibungen vertreten. Der Gang über zwei nacheinander stattfindende Gläubigerversammlungen ist in der Praxis eher die Regel.

Der Vorteil einer Restrukturierung mit Beschluss der Gläubigerversammlung besteht in seiner Wirkung für alle Anleihegläubiger, d.h. auch für die überstimmten oder nicht anwesenden.

Vergleichbar mit Beschlüssen der Hauptversammlung einer AG, unterliegen die Beschlüsse der Gläubigerversammlung der Anfechtungsmöglichkeit durch die Gläubiger unter den Voraussetzungen des § 20 SchVG. Durch das sog. Freigabeverfahren kann jedoch ein beschleunigter Vollzug der Beschlüsse erreicht und wertvolle Zeit gewonnen werden.

Vereinfachungen in Zeit von COVID-19

Schwierig erscheint die Umsetzung zudem vor dem Eindruck der noch bestehenden Kontakt- und Versammlungsbeschränkungen im Rahmen der COVID-19-Pandemie. Das Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht (COVID-19-Gesetz) sieht gerade virtuelle Versammlungen bzw. Beschlüsse in Textform oder durch schriftliche Abgabe der Stimmen u.a. nur im Rahmen der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft oder bei Beschlüssen der Gesellschafter einer GmbH vor.

Das SchVG räumt jedoch seit jeher die Möglichkeit der Gläubigerversammlung als Abstimmung ohne Versammlung ein, der insb. im Hinblick auf Zahlungsschwierigkeiten in besonderen Situationen, wie der derzeitigen COVID-19-Pandemie, noch weitreichendere Bedeutung zukommt. Die Abstimmung ohne Versammlung versteht sich als eine Abstimmung ohne Zusammenkunft. Grundsätzlich sind auf sie die Vorschriften über die Einberufung und Durchführung der Gläubigerversammlung entsprechend anzuwenden. Während eines Abstimmungszeitraums von mind. 72 Stunden können die Gläubiger ihre Stimme gegenüber dem Abstimmungsleiter der einem vom Anleiheemittenten beauftragten Notar in Textform abgeben. Wird die Beschlussfähigkeit in der Abstimmung ohne Versammlung nicht festgestellt, kann der Abstimmungsleiter eine Gläubigerversammlung einberufen; die Versammlung gilt als zweite Versammlung.

Die Praxis zeigt, dass aufgrund des Verzichts der Präsenz der Anleihegläubiger vor Ort, die erste Gläubigerversammlung zumeist als Abstimmung ohne Versammlung erfolgt. Allerdings führt diese dennoch zu einer ausgeweiteten Zeitspanne aufgrund des gesetzlich vorgegebenen Abstimmungszeitraums.

Eine zweite Gläubigerversammlung hat, zum Schutz der Anleihegläubiger, unterdessen immer als Präsenzveranstaltung zu erfolgen. Das kann sich als Hindernis darstellen, sollten die Beschränkungen im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie fortbestehen.

Die Optionen im Blick behalten

Folglich bietet das SchVG Anleiheemittenten und -gläubigern die Möglichkeit Anleihebedingungen anzupassen, um, insb. unter dem Eindruck einer sich auswirkenden Krise, eine drohende finanzielle Schieflage bis hin zur Insolvenz des Anleiheemittenten zu vermeiden. Eine Restrukturierung von Anleihebedingungen lässt sich unter Ausnutzung aller Spielräume wohl in etwa drei Monaten umsetzen. Mit Blick auf die Anfechtungsrisiken der Beschlüsse ist eine sorgsame Planung angezeigt.

Kontakte für weitere Informationen



Thomas Fräbel
Rechtsanwalt

Partner

T + 49 89 9287 803 14
thomas.fraebel@roedl.com



Elisabeth Schmidt
Rechtsanwältin

Senior Associate

T + 49 89 9287 803 22
elisabeth.schmidt@roedl.com

→ Verstoß gegen Haltefristen – Tods beim Unternehmenskauf

Steuerneutrale Umstrukturierungen lösen oftmals steuerliche Sperr-/Haltefristen aus (z. B. § 15 Abs. 2 UmwStG, § 18 Abs. 3 Umwandlungssteuergesetz (UmwStG), §§ 22 und 24 UmwStG, § 6 Abs. 5 EStG). Neben ertragsteuerlichen Haltefristen sind auch grunderwerbsteuerliche Haltefristen nach §§ 5 Abs. 3, 6 Abs. 5, 6a Grunderwerbsteuergesetz (GrEStG) zu beachten.

Nachfolgende Transaktionen innerhalb der Sperrfrist können grundsätzlich zu einer rückwirkenden Besteuerung der Umstrukturierung und somit zu zusätzlichen Steuerbelastungen führen. Im Rahmen eines Unternehmenskaufs erfolgt daher zumeist eine Überprüfung der Umstrukturierungen der Vergangenheit. Je nach Blickwinkel auf die Transaktion ergeben sich unterschiedliche Prüfungsschwerpunkte.

Beispiel Sperrfristauslösende Umstrukturierung (§ 20 UmwStG)

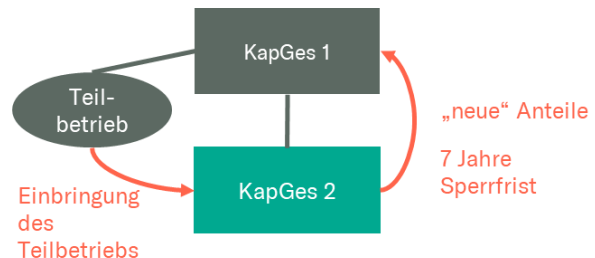
Unter bestimmten Voraussetzungen besteht bei der Einbringung von Betrieben, Teilbetrieben und Mitunternehmeranteilen die Möglichkeit, diese zum Buchwert in eine Kapitalgesellschaft und damit steuerneutral einzubringen. Im Gegenzug erhält der Einbringende neue Anteile an der Kapitalgesellschaft.

Einbringungsvorgänge unter dem gemeinen Wert lösen dabei grundsätzlich eine **7-jährige Sperrfrist** aus. Die Frist beginnt mit dem Einbringungszeitpunkt.

In diesem Fall kann es **rückwirkend zu einer Besteuerung des Einbringungsvorgangs beim Einbringenden** kommen, wenn der Einbringende die (steuerverstrickten) neuen Anteile innerhalb eines Zeitraums von sieben Jahren (§ 22 Abs. 1 UmwStG, sog. Einbringungsgewinn I) veräußert.

Folgendes Praxisbeispiel soll dies veranschaulichen:

Der Einbringende - Kapitalgesellschaft 1 (KapGes 1) - erhält für die steuerneutrale Einbringung seines Teilbetriebs zu Buchwerten (hier: Ausgliederung zur Neugründung) in die KapGes 1 „neue“ Anteile an der KapGes 2.



Einbringender (KapGes 1) ist Verkäufer:

Handelt es sich bei der KapGes 1 um den Verkäufer, würde der Verkauf der Anteile an der KapGes 2 (erhaltene Anteile) zu einer rückwirkenden Besteuerung der Einbringung auf Ebene der KapGes 1 führen. Grund hierfür ist, dass der Verkauf der Anteile an der KapGes 2 einer Steuerbegünstigung unterliegt (§ 8b Abs. 2 und 3 Körperschaftsteuergesetz (KStG)), wogegen die Veräußerung des Teilbetriebs als laufende Einkünfte der regulären Besteuerung unterliegen hätte. Die erhaltenen Anteile an der KapGes 2 unterliegen deshalb **einer 7-jährigen Sperrfrist**.

Die Veräußerung der Anteile an der KapGes 2 innerhalb dieser Sperrfrist führt zu einer rückwirkenden Besteuerung des Gewinns aus der Einbringung (Einbringungsgewinn I) auf Ebene der KapGes 1, wobei eine Abschmelzung von 1/7 erfolgt für jedes abgelaufene volle Jahr seit dem Einbringungszeitpunkt. Gleichzeitig erhöhen sich die Anschaffungskosten der erhaltenen Anteile an der KapGes 2.

Einbringender (KapGes 1) ist Zielgesellschaft:

Der Verkauf der Anteile an der KapGes 1 hat keine unmittelbare Auswirkung hinsichtlich der steuerlichen Sperrfrist. Aber unbeachtlich ist die Sperrfrist für den Käufer der KapGes 1 dennoch nicht.

Handelt es sich bei der KapGes 1 um die Zielgesellschaft, ist im Rahmen des Unternehmenskaufs zu prüfen, ob die Voraussetzungen der steuerneutralen Einbringung erfüllt waren; im vorliegenden Beispielsfall ob insb. ein Teilbetrieb gegeben war. Sollte im Rahmen einer späteren Betriebsprüfung festgestellt werden, dass die Voraussetzungen nicht vorlagen, würde eine Nachbesteuerung auf Ebene der KapGes 1 erfolgen.

Dieses Risiko kann im Rahmen des Unternehmenskaufvertrags durch eine entsprechende Steuerfreistellung bzw. Steuergarantie zu Gunsten des Käufers abgesichert werden.

Plant der Käufer nach Erwerb der Zielgesellschaften (KapGes 1 und KapGes 2) eine Umstrukturierung, welche die KapGes 2 betrifft, ist weiterhin zu prüfen, ob die geplante Umstrukturierung zu einem Verstoß gegen die Haltefrist führt und damit zu einer rückwirkenden Besteuerung der Einbringung auf Ebene der KapGes 1. Dieses Risiko wird in der Praxis zumeist nicht durch eine Steuerfreistellung/Steuergarantie abgedeckt, da die rückwirkende Besteuerung erst durch eine Handlung des Käufers ausgelöst wird.

Fazit

Unternehmenstransaktionen innerhalb von Sperrfristen können zu nicht unerheblichen zusätzlichen Steuerbelastungen führen. Aus diesem Grund sollte das steuerliche Risiko durch

bestehende Sperrfristen stets im Rahmen einer Tax Due Diligence ermittelt werden. Sofern eine Umwandlung des Zielunternehmens aus Sicht des Käufers notwendig ist, gilt es mögliche Sperrfristen aus früheren Umstrukturierungen zu beachten bzw. die steuerlichen Auswirkungen in die Verhandlungen einzubeziehen.

Kontakt für weitere Informationen



Simone Rupp
Steuerberaterin
Rechtsanwältin
Fachanwältin für Steuerrecht
Associate Partner

T +49 89 9287 805 52
simone.rupp@roedl.com

→ USA: Share Deal vs. Asset Deal. Struktur einer Transaktion

Wir erleben in der Praxis immer wieder, dass die Transaktionsstruktur im Rahmen der Letter of Intent („LOI“)-Verhandlungen nicht zur Sprache gekommen sind und spätere Verhandlungen für den Käufer kostspielig sein können. Diese Frage ist nicht nur in den USA, sondern international gültig, da die Antwort ggf. erhebliche Vor- oder Nachteile für Käufer und Verkäufer mit sich bringen kann. Nachfolgend betrachten wir die Einflussfaktoren auf die Transaktionsstruktur aus der Sicht eines Käufers, wenn nicht anders erwähnt.

Share vs. Asset Deal – Genereller Unterschied

Während bei einem Share Deal die Anteile eines Unternehmens vom Shareholder auf den Käufer übertragen werden, werden bei einem Asset Deal nur bestimmte, ggf. alle Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten identifiziert und aus dem Target-Unternehmen vom Käufer herausgekauft. Der Käufer erwirbt bei einem Share Deal eine separate Legal Entity, während er bei einem Asset Deal die übernommenen Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten theoretisch direkt in die

kaufende Legal Entity übernehmen kann. Häufig ist es aber sinnvoll, eine separate Legal Entity zu gründen, die das per Asset Deal erworbene Business übernimmt.

Vorteile Asset Deal für den Käufer

Der wohl offensichtlichste Vorteil eines Asset Deal ist das sog. „Cherry Picking“. Dabei kann der Käufer in der Regel die Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten einzeln bestimmen, die beim Kauf übergehen sollen. Dies kann bei den Verbindlichkeiten wesentlich sein, vor allem bei unbekanntem Risiken oder insolvenzbedrohten Unternehmen. Beispiele dieser Verbindlichkeiten sind Pensionsverpflichtungen, Haftungsrisiken oder die Frage nach der Übernahme des Personals. Allerdings kann sich ein Käufer nicht vollständig durch einen Asset Deal vor Altlasten schützen (z.B. Umweltrisiken bei der Übernahme von Grundstücken).

Das wichtigste Entscheidungskriterium für den Käufer einen Asset Deal zu verfolgen, ist in

den meisten Fällen die steuerliche Konsequenz der Transaktion.

In der Steuerbilanz wird bei einem Share Deal das Investment in einer Position gebucht, ohne dass eine steuerliche Neubewertung bzw. ein steuerlich abzugsfähiger Ausweis eines Goodwills erfolgt. Bei einem Asset Deal werden im Rahmen der Purchase Price Allocation („PPA“) alle Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten inkl. der immateriellen Vermögensgegenstände in der Handels- und Steuerbilanz zu Verkehrswerten neu bewertet und der Restbetrag als Goodwill ausgewiesen. Die immateriellen Vermögensgegenstände inkl. des Goodwills können steuerlich über 15 Jahre abgeschrieben werden, was bei einer Unternehmenstransaktion häufig einen wesentlichen Betrag ausmacht.

Nachteile Asset Deal für den Käufer

Bestehende Verträge werden bei einem Asset Deal nicht automatisch übertragen. Genehmigungen, Zertifikate und ähnliche Rechte können auf die Legal Entity des Targets ausgeschrieben worden sein und gehen dementsprechend bei einem Asset Deal nicht über. So muss sich der Käufer die Frage stellen, ob langfristige Verträge bestehen, die wesentlich für den Erfolg des Unternehmens sind, und es daher sinnvoll ist, einen Share Deal zu verfolgen. Hier sollte stets geprüft werden, ob diese Verträge einen Change-of-Control Clause beinhalten, der eine Zustimmung des Vertragspartners zur erfolgreichen Übertragung des Vertrags zum Käufer bei einer Veräußerung des Business bedingt. Ist dies der Fall, so ist sowohl bei einem Share Deal als auch bei einem Asset Deal eine automatische Übertragung des Vertrags nicht möglich.

Nachteile Asset Deal für den Verkäufer

Die Frage bei den Verhandlungen, ob der Verkäufer einen steuerlichen Nachteil bei einem Asset Deal im Vergleich zum Share Deal erleidet, hängt in den USA entscheidend von der Gesellschaftsart und dem ausgeübten Wahlrecht zur Besteuerung ab. Der Gewinn wird bei einem Share Deal in der Regel mit einem niedrigeren Steuersatz im Vergleich zum regulären Steuersatz besteuert. Die Steuersätze können nominell voneinander bis zu ca. 20% abweichen.

Hierbei wird in den USA zwischen einer transparenten und einer intransparenten Besteuerung unterschieden, ähnlich einer GmbH-Besteuerung (intransparent, d.h. auf Gesellschaftsebene)

und einer Personengesellschaftsbesteuerung (transparent, d.h. auf Gesellschafterebene).

Wird das Target transparent besteuert, ergibt sich in der Regel keine zusätzliche Steuerbelastung durch einen Asset Deal im Vergleich zu einem Share Deal. Dies bedeutet, auch bei einem Asset Deal kommt der Verkäufer in den Genuss des niedrigeren Steuersatzes (Ausnahme: „Recapture of Depreciation“ bei der Neubewertung der bilanzierten Assets).

Solange die Neubewertung der bei der Target-Gesellschaft zum Closing bilanzierten Assets unwesentlich ist (und dementsprechend der wesentliche Werttreiber bei den bisher nicht-bilanzierten Immateriellen Vermögensgegenständen inkl. Goodwill liegt), besteht zumeist kein wesentlicher steuerlicher Nachteil für den transparent besteuerten Verkäufer.

Sollte der Verkäufer bei einem Asset Deal nicht nach dem niedrigeren Steuersatz, der für transparente Gesellschaften gilt, besteuert werden, d.h. wenn z.B. eine „C Corp“ verkauft wird, dann ist in der Regel der steuerliche Nachteil des Verkäufers in ähnlicher Höhe zum steuerlichen Vorteil des Käufers. Da die zusätzliche Steuerschuld des Verkäufers aber im Jahr des Verkaufs fällig wird, der steuerliche Vorteil des Käufers aber über bis zu 15 Jahren verteilt werden muss, macht es ökonomisch meist keinen Sinn, als Käufer den Kaufpreis so weit zu erhöhen, dass der Verkäufer einem Asset Deal zustimmt.

Hybride Transaktionsstruktur – Sonderfall 338(h)(10) Election U.S. Tax

Eine amerikanische Besonderheit bei der Strukturierung ist die sogenannte „338(h)(10) Election“, bei der ein Share Deal unter bestimmten Voraussetzungen steuerlich als Asset Deal behandelt werden kann. Hierfür ist eine gemeinsame Erklärung von Käufer und Verkäufer gegenüber der amerikanischen Steuerbehörde notwendig. Der Käufer muss dabei mind. 80 Prozent der Anteile des Targets übernehmen.

Die Konsequenzen dieser gemeinsamen Erklärung sind, dass rechtliche und handelsbilanzielle Gesichtspunkte weiterhin dem eines Share Deals entsprechen (d.h. eine Tochtergesellschaft wird übertragen, die als Investment in der Einzelbilanz des Käufers gebucht und im Konzernabschluss konsolidiert wird), die steuerlichen Gesichtspunkte aber den eines Asset Deals gleichen (d.h. eventueller Goodwill und die Neubewertung der Vermögensgegenstände werden in der (konsolidierten) Steuerbilanz des Käufers wirksam).

Sollte es nichtsteuerliche Gründe geben, warum beide Parteien einen Share Deal bevorzugen, ist die Wahl dieser hybriden Transaktionsstruktur gegebenenfalls sowohl für Käufer als auch Verkäufer sehr attraktiv.

Fazit

Sich über die Vor- und Nachteile einer bestimmten Transaktionsstruktur Gedanken zu machen ist bereits vor der LOI-Phase sinnvoll. Sowohl die rechtlichen als auch die steuerlichen Gründe spielen dabei eine entscheidende Rolle, welche Transaktionsstruktur von den Parteien bevorzugt wird. Die Faustregel ist, dass der Verkäufer einen Share Deal bevorzugt, während der Käufer häufig einen Asset Deal bevorzugt. Um die Transaktionsstruktur abschließend verhandeln zu können, sollte der Käufer die steuerliche Situation des Verkäufers grundsätzlich verstanden haben. Neben

dem Sonderfall der „338 Election“ gibt es in manchen Fällen weitere Struktur-Alternativen, um steuerlich einen Step-Up zu generieren, die ein Käufer frühzeitig prüfen sollte.

Kontakt für weitere Informationen



Frank Breitenfeldt
Wirtschaftsprüfer, Steuerberater,
CPA
Partner
Atlanta, GA (USA)

T +1 404 5863 587
frank.breitenfeldt@roedlusa.com

→ M&A Vocabulary – Experten verstehen

„Cash Conversion Cycle“

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.

Management des Working Capital (Betriebskapital) ist einer der am häufigsten vernachlässigten Aspekte im Finanzbereich vieler Unternehmen. Oftmals wird das Working Capital nicht optimiert, da weder die notwendigen Kenntnisse noch die notwendige Aufmerksamkeit vorhanden ist. Viele Unternehmen „monitoren“ die notwendigen Performance-Indikatoren nicht und verschenken somit erhebliches Cash-Optimierungspotenzial.

Was ist der Cash Conversion Cycle?

Der Cash Conversion Cycle (CCC) ist ein Performance-Indikator, den Unternehmen verwenden können, um ihr Working-Capital Management zu überwachen und damit ihren Cash-Flow zu optimieren. Die Kennzahl zeigt, wie viele Tage es dauert, bis Investitionen in Vorräte als Cash-Flow dem Unternehmen zukommen. Die Angabe erfolgt in Tagen, die benötigt werden, um bestehende Vorräte an Kunden zu verkaufen (Days of Inventory Outstanding(DIO)), die Zahlungen von Kunden für ausgelieferte Waren zu erhalten (Days sales outstanding (DSO)) und Lieferanten für Rohstoffe etc. zu bezahlen (Days payables outstanding (DPO)). Während DIO und DSO mit dem Geldzufluss des Unternehmens zusammenhängen, korreliert die Kennziffer DPO mit dem Geldabfluss. Somit kann der CCC in folgender Formel zusammengefasst werden:

$$\text{Cash Conversion Cycle} = \text{DIO} + \text{DSO} - \text{DPO}$$

Der erste Teil, **DIO**, gibt an, wie lange es dauert, bis das Unternehmen seine Vorräte verkauft hat. Die Formel für DIO lautet wie folgt:

$$\text{DIO} = \frac{\text{Durchschnittlicher Vorratsbestand}}{\text{Kosten der verkauften Waren}} \times 365 \text{ Tage}$$

Eine Erhöhung der DIO bedeutet, dass es länger dauert, bis das Unternehmen seine Vorräte verkaufen kann. Je kleiner die DIO, desto schneller verkauft das Unternehmen seine Vorräte. Dies kann durch eine hohe Nachfrage nach den Produkten des Unternehmens begründet sein. Gerade nach Krisenzeiten kann es lohnend sein, seine Lagerbestände kritisch zu überprüfen, damit niedrige Vorräte das Unternehmen nicht daran hindern, die Kundennachfrage zu bedienen.

Der zweite Teil, **DSO**, erfasst die Zeit, die Kunden benötigen, um das Unternehmen für die gekauften Waren und Dienstleistungen zu bezahlen. Die Formel für DSO lautet:

$$\text{DSO} = \frac{\text{Durchschnittliche Debitoren}}{\text{Gesamtkreditverkäufe}} \times 365 \text{ Tage}$$

Ist Bargeldzahlung die vorherrschende Zahlungsmethode in einem Unternehmen, entspricht dieses Kennziffer 0. Übliche Zahlungsbedingungen im B2B-Bereich sind ca. 30 Tage, da Kunden meist auf Rechnung bezahlen und somit eine Art kurzfristige Finanzierung ihrer Einkäufe erhalten. Um den Cash-Flow des Unternehmens zu managen, wird eine schnelle Zahlung durch den Kunden, also eine niedrige DSO, favorisiert, um im Gegenzug die Lieferanten ohne externe Finanzierung bezahlen zu können. Eine Erhöhung der DSO kann bedeuten, dass die Zahlungseinzüge nicht ordnungsgemäß durchgeführt werden. Kunden zahlen nicht fristgerecht oder das Unternehmen verlängert die Zahlungsfrist, um ein Geschäft sicherzustellen. In diesem Fall sollte eine gründliche Analyse der dahinter liegenden Sachverhalte vorgenommen werden.

Der letzte Teil der Formel, die **DPO**, ist die durchschnittliche Anzahl der Tage, die ein Unternehmen benötigt, um seine Lieferanten zu bezahlen. Die Formel lautet wie folgt:

DPO = Durchschnittliche Kreditoren / Kosten der verkauften Waren x 365 Tage

Eine Erhöhung der DPO ist eigentlich von Vorteil, da ein Unternehmen mehr Zeit hat, Zahlungen von seinen Kunden einzuziehen, um damit Rechnungen seiner Lieferanten zu begleichen.

Insgesamt gilt: Je kürzer der CCC ist, umso geringer ist der Zwischenfinanzierungsbedarf des Unternehmens. Die Verarbeitung von Zwischenprodukten, der Verkauf von Vorräten und der Rückgewinnung von Bargeld aus diesen Verkaufserlösen erfolgt schnell, so dass Lieferanten kurzfristig bezahlt werden können und somit dieser Zeitraum meist ohne externe Finanzierung gestaltet werden kann. Im Gegensatz dazu kann ein steigender CCC auf mehrere operative Herausforderungen hinweisen, die zwingend analysiert werden sollten (z.B. sich langsam bewegende Lagerbestände aufgrund nur gering nachgefragter Produkte, Key Accounts die ggfs. in finanzieller Notlage sind oder ungünstige Zahlungsbedingungen von Lieferanten).

Effektives Working Capital Management als Pluspunkt bei Investoren

Neben dem operativen Management der Gesellschaft ist die Kennzahl auch für andere Stakeholder (z. B. Investoren, Kreditanalysten, Banken usw.) von hohem Interesse. Die Verfolgung des CCC über mehrere Quartale kann einen Einblick in die Bedeutung des Working Capitals für das Management, das Optimierungspotential in diesem Bereich, Saisonalitäten oder die potentiellen Kassenbestände geben, die notwendigerweise vorgehalten werden müssen.

Wie gut das Working Capital verwaltet wird, kann auf verschiedene Weisen überwacht werden. Ausgehend von einer Analyse des CCC über mehrere Perioden kann das Verhältnis mit den „best practices“ der Branche oder der Konkurrenz verglichen werden.

Mögliche Optimierungspotenziale

Optimierungspotenziale können auf verschiedene Weise realisiert werden, die z.B. DSO und DPO betreffen. Mögliche Methoden zur Verkürzung der DSO sind u.a.

- Automatisierte Rechnungsstellung;
- Kurze Standard-Zahlungsbedingungen;
- Anzahlungsanforderungen für Auftragsarbeiten;

- Rabatte, die nicht an Produktverkäufe gebunden sind.

Neben diesen Beispielen ist ein häufig verwendetes Instrument zur Reduzierung der DSO das Factoring. Factoring bedeutet, dass ein Unternehmen seine Forderungen mit einem Rabatt an eine dritte Partei verkauft, die dann die Zahlungen von einem Geschäftskunden einzieht. Je nach Rabatt kann dies eine Möglichkeit zur Optimierung des Betriebskapitals sein und insb. Unternehmen in finanzieller Schieflage einen schnellen Liquiditätszufluss sichern. Mögliche Maßnahmen zur Erhöhung des DPO sind z.B.:

- Automatisiertes Scannen von Rechnungen;
- Standard-Zahlungsbedingungen;
- Feste Zahlungszyklen (z.B. 2x pro Monat);
- Optimierung der Lieferantenbeziehung.

Ausgehend von diesen Überlegungen stellt sich die Frage, ob es möglich ist, einen negativen CCC zu erzeugen. Dies ist möglich und bedeutet, dass das Unternehmen Geld im Voraus bzw. schneller von seinen Kunden erhält, als es benötigt, um Zahlungen an Lieferanten zu veranlassen.

„Cash is King“, besonders in Krisenzeiten

Welche Rolle spielt der CCC bezogen auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in Folge der globalen COVID-19 Pandemie?

Für viele Unternehmen wird der CCC steigen, da die DIO aufgrund des Abwärtstrends der Betriebe und damit höherer Lagerbestände (z.B. Kleidung, die aufgrund von Ladenschließungen nicht verkauft werden kann) zunehmen wird. Kunden werden möglicherweise nicht in der Lage sein, rechtzeitig zu zahlen, was sich auf die DSO auswirken wird. Lieferanten könnten aufgrund der hohen wirtschaftlichen Unsicherheiten Zahlungen im Voraus erhalten wollen. Insgesamt wird der CCC ansteigen, was es für Unternehmen in Krisenzeiten noch wichtiger macht, ihr Working Capital Management zu verstehen und zu optimieren.

Krisen sollte man nicht verschwenden

Ein sorgfältiger Einsatz des CCC könnte auch positive Auswirkungen haben und bspw. die Kundenloyalität beeinflussen und somit den Marktanteil in volatilen Wirtschaftszweigen erhöhen. Eine Erhöhung des Lagerbestands in Zeiten geringer Nachfrage könnte ein Unternehmen in die Lage versetzen, in der Erholungsphase Marktanteile zu gewinnen, da es eines der wenigen Unternehmen sein

könnte, das in der Lage ist, die plötzlich steigende Nachfrage zu befriedigen. Kreditoren/Kunden sollten gründlich analysiert werden. Einige könnten sich in einer wirtschaftlichen Notlage befinden und daher während einer Krise für Loyalität und Unterstützung dankbar sein. Eine Erhöhung der Zahlungsfristen mit diesen Kunden könnte zunächst die DSO und damit den CCC erhöhen. Langfristig könnte dieser Ansatz jedoch eine langfristige Kundenbeziehung sichern. Es ist auch wichtig, während einer Krise Vertrauen zu den Lieferanten aufzubauen. Ein transparenter Umgang mit den aktuellen Geschäftsinformationen und die Kommunikation von Finanzzahlen trotz Unsicherheiten sind der Schlüssel zur Vertrauensbildung und können auch in diesem Fall langfristig zu Vorteilen führen.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass ein aktiver Ansatz zur Verwaltung des CCC - die Analyse der Lagerbestände, die Entwicklung und Pflege langjähriger Kundenbeziehungen und der weitere Aufbau von Vertrauen mit Geschäftspartnern -

Unternehmen darauf vorbereiten kann, optimal vom Erholungspfad der Wirtschaft zu profitieren.

Kontakte für weitere Informationen



Juan Herrero
Auditor
Partner

Madrid (Spain)

T +34 915 3599 77
juan.herrero@roedl.com



Tobias Neukirchner
Wirtschaftsprüfer
Associate Partner

München (Deutschland)

T +49 89 9287 803 95
tobias.neukirchner@roedl.com



Forum Global 2020

Aufgrund der aktuellen Entwicklungen um das Coronavirus findet das 21. Forum Global in diesem Jahr in rein virtueller Form statt.

Von Montag, 21. September, bis Donnerstag, 24. September 2020, stehen Ihnen jeden Tag sechs Vorträge in drei parallelen Zeitfenstern zur Auswahl. Es erwarten Sie aufschlussreiche Webinare, die Sie über aktuelle Themen aus den Bereichen

Recht, Steuern, BPO, Wirtschaftsprüfung sowie Unternehmens- und IT-Beratung informieren. Darüber hinaus bieten die Themen- und die Regionenmesse spannende und detailliertere Einblicke. An den virtuellen Messeständen freuen sich unsere Experten auf den fachübergreifenden und internationalen Austausch mit Ihnen.

Alle Informationen rund um die Veranstaltung und den Ablauf finden Sie tagesaktuell auf unserer Forum Global-Veranstaltungswebsite

www.roedl.de/forumglobal.

Dort können Sie in Kürze einen Blick in das umfangreiche Vortragsprogramm werfen sowie sich ab Anfang August für das virtuelle Forum Global anmelden. Wir freuen uns auf Ihren virtuellen Besuch!

Impressum

M&A Dialog |
Ausgabe August 2020

Herausgeber

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

Verantwortlich für den Inhalt

Thomas Fräbel, Simone Rupp,
Frank Breitenfeldt, Juan Herrero

thomas.fraebel@roedl.com
simone.rupp@roedl.com
frank.breitenfeldt@roedlusa.com
juan.herrero@roedl.com

Layout/Satz
Franziska Stahl

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.