

M&A REVIEW

MERGERS & ACQUISITIONS • Beteiligungen • Allianzen • Restrukturierungen • Divestments • Private Equity

www.ma-review.de

24. Jahrgang

1/2013

Standpunkt

Nachhaltigkeit beim Unternehmensverkauf

Recht und Steuern

Verkäufer-Darlehen bei M&A-Transaktionen

Country Special

Aktienmärkte, Wechselkurs und Handel als Determinanten von Cross-Border M&A-Deals in Brasilien?

Country Special

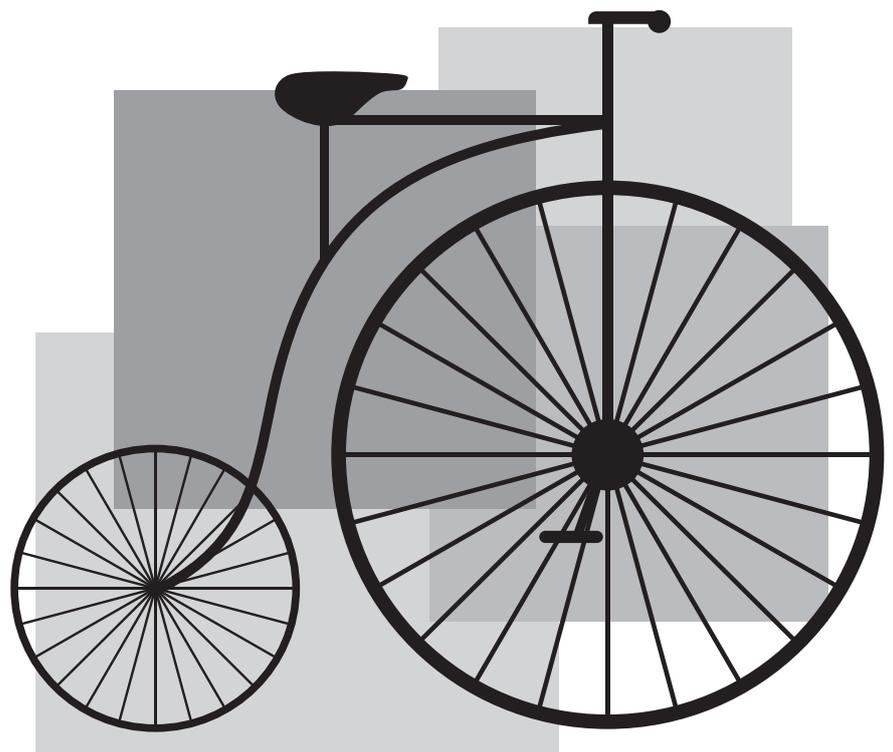
M&A in Italien – Trotz oder gerade wegen der Krise

Austria Column

Der Konzern als Herausforderung für das österreichische Recht

Deal des Monats

Siemens erwirbt Bahntechniksparte der britischen Invensys



Strategien und Visionen

Joint Venture als Vehikel für den Markteintritt der E.ON AG in Brasilien

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

M&A in Italien – Trotz oder gerade wegen der Krise

Stefan Brandes, Rödl & Partner, Mailand

1. Einleitung

► Wengleich Italien nicht in einem Atemzug mit den aktuellen Krisenländern der sogenannten „PIGS“ (Portugal, Irland, Griechenland, Spanien) genannt wird, werden doch auch die Staatsverschuldung und die aktuelle Wirtschaftskrise Italiens vielfach diskutiert. Die derzeitige technische Regierung Italiens unter Premierminister Monti hat sich das Ziel gesetzt, durch zahlreiche Maßnahmen die Staatsverschuldung zu drücken und die Wirtschaft wieder zu beleben, die meisten dieser Maßnahmen aber können ihre Wirkung erst mittelbar zeigen. So befinden sich zahlreiche, eigentlich gut aufgestellte Unternehmen derzeit in einer prekären Lage, oftmals hervorgerufen durch eine Kettenreaktion, die ihren Beginn in Schwierigkeiten einzelner Zulieferbetriebe und den daraus resultierenden Zahlungsvorzögerungen oder -ausfällen findet, sich aufgrund der restriktiven Kreditvergabe der Banken weiter verstärkt und damit zur Rückstellung eigentlich notwendiger Investitionen führt, was im schlimmsten Fall in Entlassungen und Betriebsstilllegungen gipfeln kann.

Diese Situation stellt allerdings auch eine Chance für Investoren dar, denen sich Gelegenheiten bieten, ihr Tätigkeitsfeld und ihre Marktanteile durch die Beteiligung an oder die Übernahme von italienischen Unternehmen mit innovativen Produkten, hochentwickeltem Know-how und bekannten Marken zu erweitern beziehungsweise auszubauen. Insbesondere Investoren aus dem Nahen und Fernen Osten scheinen dies ähnlich zu sehen, wie etwa die im Rahmen eines Besuchs von Premierminister Monti in Katar am 19. November 2012 verkündete Entscheidung der staatseigenen Investmentgesellschaft Qatar Holding belegt, zusammen mit dem strategischen Staatsfonds Italiens (FSI) das Gemeinschaftsunternehmen „IQ Made in Italy Venture“ zu gründen, welches von beiden Seiten mit bis zu 1 Mrd. Euro dotiert werden soll, um in die italienische Industrie zu investieren¹. Auch die Erholung des italienischen Aktienindex FTSE MIB deutet auf ein wiedererwachtes Interesse der Investoren hin².

2. Wirtschaftliche Entwicklung

Die wirtschaftliche Lage Italiens hat sich aufgrund der Euro-Krise und der damit einhergehenden negativen Entwicklung des Investitionsklimas verschlechtert. Nach einer Erholungsphase in den Jahren 2010 (+1,8%) und 2011 (+0,4%)³ wird für dieses Jahr mit einem Rückgang des Bruttoinlandsproduktes (BIP) um 2,3% gerechnet⁴. Der Anteil öffentlicher Schulden am BIP betrug Ende 2011 120,7%⁵ (mit einem voraussichtlichen Anstieg 2012 auf 126,4%⁶), und die Inflation liegt über dem europäischen Durchschnitt (2,7%) bei 3,3%⁷. Erschwerend kommen hinzu ein Rückgang der Produktion um 5,2%⁸, womit Italien negativer Spitzenreiter im Europaraum der 27 ist, sowie eine steigende Arbeitslosenquote, die im August 2012 bei 10,7%⁹ lag.

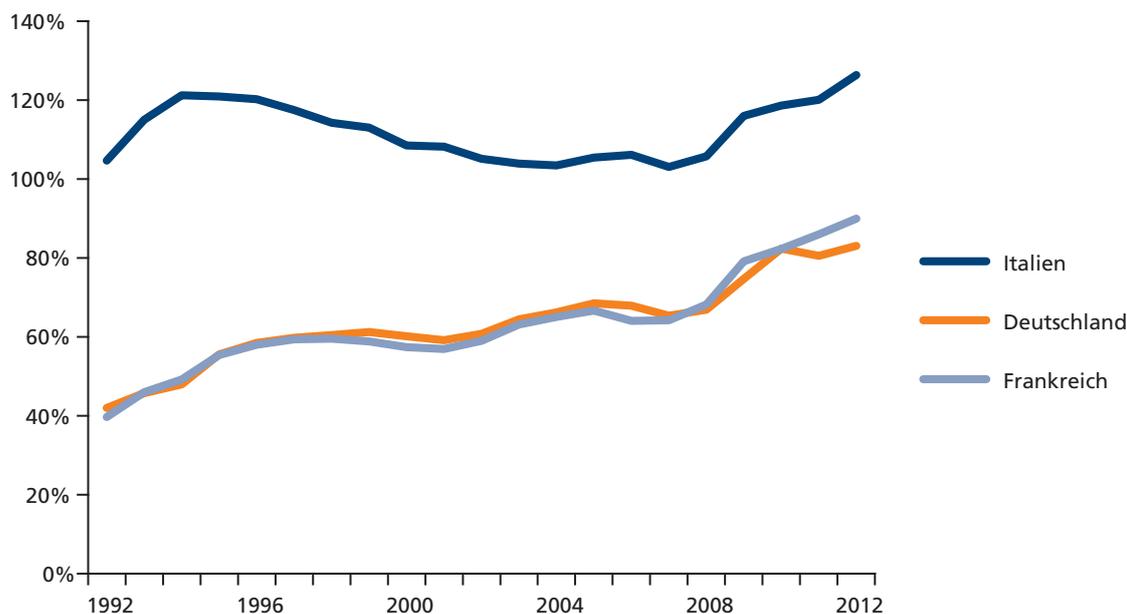
Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der Staatsverschuldung von Italien, Deutschland und Frankreich im Vergleich zum BIP, wobei auffällt, dass die Verschuldungsquote Italiens bezogen auf die letzten 20 Jahre – wengleich auf hohem Niveau – annähernd stabil geblieben ist, während sich diejenige Deutschlands und Frankreichs verschlechtert hat.

Auf der anderen Seite gibt es erste Anzeichen dafür, dass das Schlimmste überstanden sein könnte. Zwar geht das italienische Statistikamt ISTAT derzeit davon aus, dass das BIP im kommenden Jahr noch um 0,5% schrumpfen wird¹⁰, für das zweite Halbjahr wird allerdings bereits mit einer wirtschaftlichen Erholung gerechnet. ►►

1 Siehe auch Artikel von Laura Serafini in der italienischen Wirtschaftszeitung Il Sole 24 Ore vom 20.11.2012 „Cdp-Qatar, joint da due miliardi“
 2 Siehe auch Artikel von Katharina Kort im Handelsblatt vom 21.11.2012 „Wende am italienischen Aktienmarkt – Investoren trauen sich wieder nach Italien“
 3 Quelle: Eurostat: Real GDP growth rate - volume
 4 Quelle: ISTAT, „Le prospettive per l'economia italiana“, 05.11.2012
 5 Quelle: Eurostat, Veröffentlichung Nr. 149/2012 vom 22. 10.2012
 6 Quelle: Banca d'Italia, „Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 4“, November 2012
 7 Vergleichszeitraum August 2011 – August 2012; Quelle: Eurostat, Veröffentlichung Nr. 145/2012 vom 16.10.2012
 8 Vergleichszeitraum August 2011 – August 2012; Quelle: Eurostat, Veröffentlichung Nr. 144 vom 12.10.2012
 9 Quellen: Eurostat, Harmonised Unemployment Rate, aktualisiert auf den 23.10.2012; ISTAT, Statistik „Tasso di Disoccupazione“, abgefragt am 24.10.2012
 10 Quelle: ISTAT, „Le prospettive per l'economia italiana“, 05.11.2012

Abb. 1 • Die Entwicklung der Staatsverschuldung

Quelle: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Oktober 2012



Für das Jahr 2014 rechnet dann auch die Europäische Kommission aktuell (Stand November 2012) wieder mit einem positiven Wachstum von 0,8%¹¹.

Was die Staatsverschuldung angeht, so geht die *Banca d'Italia* in ihrem jüngst erschienenen „Bericht über die Finanzstabilität“ davon aus, dass die Staatsverschuldung im Jahre 2013 nicht weiter ansteigen wird. Bis zum Jahre 2015 soll sie dann auf etwa 120% und bis 2020 sogar auf lediglich 102% absinken¹². Auch in einem Alternativszenario, welches auf negativeren Annahmen fußt, ist ein Rückgang der Staatsverschuldung (in diesem Fall auf 113% im Jahre 2020) prognostiziert.

Grund hierfür sind zum einen die verschiedenen Sparmaßnahmen, welche sowohl die Monti-Regierung als auch zum Teil bereits die vorherige Regierung unter Silvio Berlusconi verabschiedet haben. Zum anderen hat auch das wieder gestiegene Vertrauen in den italienischen Staat dazu geführt, dass die Refinanzierungskosten, die noch 2011 für 10-jährige Staatsanleihen teilweise bei knapp 7% lagen, mittlerweile auf ein erträgliches Maß von unter 5% gesunken sind. So zeigen etwa gerade die jüngst ausgegebenen, Patrioten-Bonds genannten Anleiheemissionen, die dem italienischen Staat einen Einnahmerekord¹³ bescherten, das erstarkte Vertrauen in dessen Zahlungsfähigkeit nicht nur seitens der Kleinanleger, an die die Ausgabe in erster Linie gerichtet war, sondern auch seitens institutioneller Anleger, die bei dieser Ausgabe in erheblichem Umfang gezeichnet haben.

Schließlich stellt auch der Umstand, dass Italien im sogenannten Nachhaltigkeitsranking erstaunlicherweise

sehr gut dasteht, nämlich im europäischen Vergleich an erster Stelle noch vor Deutschland¹⁴, eine gute Basis für eine zukünftige Erholung der Staatsverschuldung dar. Das Nachhaltigkeitsranking berücksichtigt im Unterschied zu den üblichen Staatsschuldenberechnungen auch die sogenannte implizite Staatsschuld und in diesem Zusammenhang auch die zukünftige Kostenentwicklung wie etwa insbesondere den voraussehbaren Anstieg der Kosten der Renten-, Gesundheits- und Pflegeausgaben.

Insgesamt sieht es im Hinblick auf das Vertrauen von Verbrauchern und Wirtschaft (insbesondere in den Bereichen Produktion, Bau und Einzelhandel) in Bezug auf die künftige gesamtwirtschaftliche Situation so aus, als sei der lange zu verzeichnende Abwärtstrend gestoppt, und der diesbezügliche Index scheint langsam wieder zu steigen¹⁵.

3. Politisches Umfeld

Die sozio-politische Lage ist weiterhin uneinheitlich. Zwar zeigen die letzten Jahre untypisch lange Amtszeiten der jeweiligen Regierungen, die Parteienlandschaft ist jedoch durch häufige Aufspaltungen, Zersplitterungen und Neugruppierungen in ständiger Bewegung, so dass eigentlich nicht die Voraussetzungen für umfassende

11 Quelle: Europäische Kommission, Autumn Economic Forecast, 07.11.2012

12 Quelle: Banca d'Italia, „Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 4“, November 2012

13 Ausgabe der inflationsgeschützten Staatsanleihen BTP Italia, Zeichnungsfrist bis 18.10.2012, erzielte Einnahmen ca. 18 Mrd. Euro; Quelle: Pressemitteilung des Wirtschaftsministeriums Nr. 145 vom 18.10.2012

14 Quelle: Stiftung Marktwirtschaft, Ehrbare Staaten? Tatsächliche Staatsverschuldung in Europa im Vergleich (Stefan Moog / Bernd Raffelhüschen), Dezember 2011

15 Quelle: ISTAT, „Fiducia dei consumatori“ und „Clima di fiducia delle imprese“, veröffentlicht am 24. bzw. 26.10.2012, Referenzzeitraum September 2012

Reformen vorliegen. Dies gilt auch für das italienische Rechtsprechungssystem, welches sich noch immer aufgrund der prozessualen Bestimmungen und organisatorischen Handhabungen durch eine oftmals überlange Verfahrensdauer und erhöhte Prozessrisiken auszeichnet. Auch die Ausmerzungen der Korruption sowohl im privaten als auch öffentlichen Sektor ist noch nicht gelungen¹⁶. Die verstärkte Aufmerksamkeit der italienischen Bevölkerung und Überdrüssigkeit mit der aktuellen Situation beflügelt jedoch die Hoffnung eines Umdenkens sowohl innerhalb der politischen Elite als auch innerhalb der Bevölkerung selbst.

Zudem deutet der Umstand, dass die sogenannte Technokraten-Regierung von Mario Monti von einer breiten Mehrheit von Parteien aus ganz unterschiedlichen Spektren getragen wird, darauf hin, dass auch den jeweiligen Parteiführern bewusst ist, dass die aktuelle Situation nur wenig Platz für taktische Spielereien lässt, sondern vielmehr konsequentes Handeln erfordert. Viel wird allerdings davon abhängen, ob diese Einsicht auch nach den voraussichtlich im März 2013 stattfindenden Parlaments- und Senatswahlen weiter Bestand haben wird.

Das Aufkommen von Protestbewegungen wie derjenigen des Komikers Beppe Grillo (*Movimento 5 Stelle*) zeigt allerdings umgekehrt auch, dass ein Teil der Bevölkerung mit seiner Geduld in Bezug auf die politische Klasse am Ende ist und einen radikalen Wechsel wünscht. Bleibt die Frage, inwieweit dieses Phänomen bis zum Wahltag anhält beziehungsweise ob diese oder andere Protestbewegungen dazu bereit sind, gegebenenfalls im politischen Alltag an konstruktiven Lösungen mitzuwirken.

4. Der M&A-Markt in Italien – Chancen durch die Krise

Die italienische Unternehmenslandschaft zeichnet sich dadurch aus, dass sie weniger durch einzelne Großunternehmen geprägt ist, sondern sich, ähnlich wie dies in Deutschland der Fall ist, auf eine breite Schicht von mittelständischen und kleinen Unternehmen stützt.

Dementsprechend ist der italienische M&A-Markt auch weniger durch spektakuläre Übernahmen von Großkonzernen gekennzeichnet, sondern durch eine Vielzahl mittlerer, kleinerer und Kleinst-Deals. Dies spiegelt sich auch in der Vielzahl ausländischer Beteiligungen wider. So sind beispielsweise etwa allein im Großraum Mailand knapp 13.000 Unternehmen mit ausländischer Beteiligung ansässig, wobei lediglich circa 10% dieser Beteiligungen auf multinational tätige Konzerne entfallen¹⁷.

Treiber für M&A-Transaktionen waren und sind daher oftmals Nachfolgethematiken (Studien haben ergeben, dass sich etwa 80.000 italienische Unternehmer jedes Jahr mit dem Thema Unternehmensnachfolge beschäftigen), daneben aber natürlich auch andere klassische

Themen wie die Übernahme eines Wettbewerbers oder des Vertriebspartners, die Markterschließung mittels Übernahme, die Marktkonsolidierung etc.

Aufgrund der aktuellen wirtschaftlichen Lage und des generell schwierigeren Blicks in die Zukunft kann man momentan zum einen zwar einen allgemeinen Rückgang von M&A-Aktivitäten in Italien registrieren, zum anderen aber bietet die Krise einhergehend mit der restriktiven Haltung der Banken und dem dadurch vor dem Hintergrund einer tendenziell vorhandenen Unterkapitalisierung italienischer Unternehmen ausgelösten Finanzierungsbedarf gute Chancen für finanziell solide aufgestellte Investoren. Hinzu kommt, dass italienische Unternehmen oftmals über starke Marken, qualitativ hochwertige Produkte und qualifiziertes und innovationsfreudiges Personal verfügen. Dies hat dazu geführt, dass sich verschiedene Investoren in jüngster Zeit wieder Italien zugewandt haben, um derartige Unternehmen zu erwerben beziehungsweise sich an diesen zu beteiligen, mit dem Ziel, einerseits von den starken Marken und dem *Made in Italy* zu profitieren und andererseits die Produkte über bestehende eigene Vertriebsnetze besser international zu vermarkten, als dies etwa bislang der Fall war¹⁸. Beispiele jüngster Transaktionen sind die Übernahme von Ducati durch Audi sowie der Erwerb von Unternehmen wie Bulgari, Brioni, Coccinelle, De Tomaso, Valentino, Edison, Ferretti, Mandarina Duck, La Rinascente, Parmalat, Permasteelisa oder Sixty durch ausländische Investoren.

Diese Entwicklung hat bereits dazu geführt, dass man sich Sorgen darüber macht, die italienischen Unternehmen könnten zum Ausverkauf stehen¹⁹. Diese Befürchtung ist vermutlich übertrieben, Fakt ist aber, dass aufgrund der Kreditklemme und der damit einhergehenden Probleme Italien aktuell ein für Käufer durchaus attraktiver Markt ist, und zwar nicht unbedingt in Bezug auf den italienischen Markt selbst, sondern weil Investoren, die international präsent sind, die durch den Erwerb übernommenen Produkte und Marken oftmals nicht nur in Italien, sondern weltweit gewinnbringend einsetzen können. Dies ist umso attraktiver, als das Mittel der bei Transaktionen gezahlten Kaufpreise gefallen ist und momentan von einem Käufermarkt gesprochen werden kann.

Als Branchen stehen die traditionell in Italien starken Branchen Mode und Luxusartikel, Maschinenbau, Holzverarbeitende Industrie und Lebensmittel im Fokus. Aber auch andere Sektoren wie etwa der Bereich Elektronik, Dienstleistungen und der Chemiesektor sind nicht zu unterschätzen.

¹⁶ Im Corruption Perceptions Index 2011 von Transparency International 2011 belegt Italien lediglich den 69. Rang.

¹⁷ Gli Investimenti Diretti Esteri in Lombardia, Un'analisi comparativa tra regioni europee, für die Handelskammer Mailand von C. Altomonte, L. Saggiorato und A. Sforza (ISLA – Università Bocconi) erstellter Bericht, April 2012

¹⁸ The Economist: „Foreign investment in Italy - Luxury on the cheap - Chinese and other buyers snap up Italian brands“, 17.03.2012

¹⁹ Polato, Corriere della Sera: „Outlet Italia, Corsa alle Aziende in Saldo“, 08.08.2012

5. Änderungen von rechtlichen Rahmenbedingungen für M&A-Transaktionen

Mit dem am 18. August 2012 in Kraft getretenen Legislativdekret Nr. 123/2012 wurde die Europäische Richtlinie Nr. 2009/109/CE zur Vereinfachung von Verschmelzungen und Abspaltungen umgesetzt. Durch diese Vereinfachungen wird den Gesellschaftern die Möglichkeit eines einstimmigen Verzichts auf Formalitäten wie die Vorlage einer Vermögenssituation oder den Bericht der Geschäftsführung eingeräumt und kann der Verschmelzungs- beziehungsweise Abspaltungsplan unter bestimmten Voraussetzungen auch lediglich auf der Internetseite der betroffenen Unternehmen veröffentlicht werden²⁰. Auf diese Weise werden formale Voraussetzungen eliminiert, die bislang regelmäßig zu einer Verzögerung in der Abwicklung führten.

Eine weitere wichtige Änderung betrifft das italienische Kartellrecht. Während bislang bereits die Überschreitung alternativ eines der beiden Schwellenwerte

- gemeinsamer Umsatz der beteiligten Unternehmen in Italien (aktueller Schwellenwert 474 Mio. Euro)
- Umsatz des Zielunternehmens (aktueller Schwellenwert 47 Mio. Euro)²¹

zu einer Anmeldepflicht gegenüber dem italienischen Kartellamt *Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato* (kurz AGCM) zum Zwecke der Zusammenschlusskontrolle führte, besteht diese Anmeldepflicht ab dem 1. Januar 2013 nur noch bei Überschreitung von kumulativ beiden Schwellenwerten²². Diese sehr begrüßenswerte Entwicklung führt insbesondere dazu, dass Großkonzerne oder Beteiligungsgesellschaften, die – direkt oder über ihre Tochterunternehmen – bereits allein den ersten Schwellenwert überschreiten, nicht automatisch jede auch noch so kleine Akquisition anmelden müssen.

6. Weitere Besonderheiten bei M&A-Transaktionen in Italien

Grundsätzlich laufen natürlich auch in Italien M&A-Transaktionen nach den international bekannten Strukturen ab. Dennoch gibt es Besonderheiten, von denen einige der wichtigsten im Folgenden kurz skizziert werden sollen, wobei die nachfolgende Auflistung keinerlei Anspruch auf Vollständigkeit hat.

6.1 Haftung des Erwerbers für Altverbindlichkeiten im Rahmen eines sogenannten Asset Deals

Art. 2560 des italienischen Zivilgesetzbuchs (*codice civile*) sieht vor, dass der Erwerber eines Unternehmens(zweiges) gemeinsam mit dem Veräußerer gesamtschuldnerisch für die im Moment der Übertragung existierenden, sich auf den veräußerten Unternehmenszweig beziehenden Verbindlichkeiten haftet, sofern diese aus der Buchhaltung hervorgehen. Diese Haftung kann gegen-

über Dritten ohne deren Einverständnis auch nicht ausgeschlossen werden²³, es sei denn, es handelt sich um einen Erwerb aus der Insolvenz.

Zwar ist es auch in Italien durchaus üblich, bei einem Asset Deal die Übertragung von Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den Vertragsparteien auszusprechen, man sollte sich allerdings darüber im Klaren sein, dass dieser Ausschluss Dritten gegenüber im Zweifel nicht wirksam ist. Dementsprechend ist zum einen anzuraten, dass man sich im Vorhinein ein genaues Bild über die Außenstände der Gesellschaft beziehungsweise, sofern abgrenzbar, des zu übertragenden Betriebszweiges macht und sich am besten auch einen auf den Übertragungszeitpunkt abgestellten Auszug aus der Buchhaltung übergeben und vom Verkäufer abzeichnen und/oder dem Vertrag beifügen lässt.

Des Weiteren können – insbesondere, wenn die wirtschaftliche Lage des Veräußerers prekär ist – etwa Klauseln vereinbart werden, die die Auszahlung von Kaufpreistraten von dem Nachweis der Begleichung von Altverbindlichkeiten abhängig machen. Weitere Sicherungsmechanismen sind denkbar.

Was die Haftung für Verbindlichkeiten gegenüber dem Fiskus betrifft, so gilt hier wiederum gemäß Art. 14 des Legislativdekrets Nr. 472/1997, dass der Erwerber des Unternehmens(zweiges) gesamtschuldnerisch mit dem Veräußerer für die Bezahlung der Ertrags- und Umsatzsteuern haftet, wobei diese Haftung erst nach erfolgloser Inanspruchnahme des Veräußerers Anwendung findet und durch den Wert des übertragenen Unternehmens (zweiges) begrenzt ist. Zudem gilt sie für die Vergehen, die im Jahr des Betriebsüberganges beziehungsweise einem der beiden vorangehenden Jahre begangen oder vom Finanzamt beanstandet wurden²⁴.

Es besteht allerdings die Möglichkeit, dass der Erwerber des Unternehmens(zweiges) mit Genehmigung des Veräußerers einen Antrag zur Ausstellung einer Bestätigung über die vorliegenden Steuerschulden beim zuständigen Finanzamt stellt. Bestätigt das Finanzamt in diesem Zertifikat, dass keine laufenden Beanstandungen oder Steuerschulden aus Festsetzungen vorliegen, beziehungsweise erteilt das Finanzamt innerhalb von 40 Tagen nach Antragstellung keine Auskunft, ist der Erwerber bis auf Ausnahmefälle von der steuerlichen Haftung befreit²⁵.

²⁰ Wobei Voraussetzung in diesem Zusammenhang ist, dass die Authentizität der veröffentlichten Unterlagen sowie das Datum der Veröffentlichung gewährleistet sind sowie die Sicherheit der Internetseite (wobei sich die Frage stellt, wie insbesondere der Nachweis dieses letzten Kriteriums gewährleistet werden kann, siehe auch Busani, *Il Sole 24 Ore* vom 14.08.2012).

²¹ Diese Schwellenwerte werden in periodischen Abständen von der *Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato* einer Anpassung unterzogen.

²² Änderung des Art. 16 Absatz Gesetz 287/1990 durch Gesetzesdekret 1/2012, umgewandelt in Gesetz 27/2012.

²³ h.M., siehe etwa stellvertretend Cian/Trabucchi, *commentario breve al codice civile*, Kommentar zu Art. 2560, Ziffer IV

²⁴ In diesem letzterem Fall kann die Haftung sich auch auf Verfehlungen erstrecken, die in früheren Veranlagungszeiträumen begangen wurden. Umgekehrt gilt aber auch, dass sich die Haftung auf die Steuerschuld beschränkt, die der Finanzverwaltung zum Datum des Betriebsüberganges bekannt ist bzw. aus deren Steuerbescheiden und Mitteilungen hervorgeht.

²⁵ Diese Befreiung gilt jedoch nicht für den Zeitraum zwischen Ausstellung des Zertifikates durch das Finanzamt und dem Betriebsübergang selbst.

6.2 Besteuerung der Unternehmensübertragung und Überprüfungs Kompetenzen der Finanzverwaltung

Die Unternehmens- oder Unternehmenszweigübertragung unterliegt einer proportionalen Registersteuer, deren Höhe abhängig von der Natur der übertragenen Assets ist. Der grundsätzliche Steuersatz liegt bei 3% des Verkehrswertes der übertragenen Vermögensgüter abzüglich der diesbezüglichen Verbindlichkeiten, so dass als Faustformel für den Fall, dass mit dem Betrieb nicht auch gleichzeitig Immobilieneigentum übertragen wird, eine Registersteuer in Höhe von 3% des vereinbarten Preises angesetzt werden kann²⁶.

Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass die Finanzverwaltung einen der Registersteuer (in Höhe von 3%) unterliegenden Firmenwert festsetzen kann. Hierzu verwendet die Finanzverwaltung üblicherweise folgende Formel:

Rentabilität (Jahresüberschuss/Umsatzerlöse) x Durchschnittliche Umsatzerlöse der vergangenen 3 Jahre x Koeffizient (üblicherweise beträgt dieser 2 oder 3).

Es ist jedoch auch möglich, dass die Finanzverwaltung die Umsatzerlöse und Rentabilität für diese Berechnung in anderer Weise festsetzt und hierbei zu einem höheren Firmenwert kommt. Gegen diese Festsetzung kann natürlich Einspruch erhoben werden, und die Erfolgsquote dieser Einspruchsverfahren ist durchaus nicht gering, allerdings kann es in diesen Fällen zu lang dauernden Verfahren kommen.

6.3 Besondere Bilanzpositionen

Im Rahmen der Due-Diligence-Prüfung sowie auch bei der Vertragsgestaltung sollte ein besonderes Augenmerk auf zwei einem ausländischen Investor möglicherweise nicht vertraute Positionen der Passivseite der italienischen Bilanz gelegt werden.

Zum einen werden im Eigenkapital oftmals sogenannte *riserve di rivalutazione* ausgewiesen, die durchaus einen hohen Wert erreichen können. Hierbei handelt es sich praktisch um bilanziell aufgedeckte „stille Reserven“, die etwa aus der Aufwertung von Immobilienvermögen, Beteiligungen oder aber bestimmten Maschinen und Anlagen stammen, wobei sich der entsprechende Wert der Aufwertung natürlich auch auf der Aktivseite bei dem betroffenen Vermögenswert wiederfindet.

In diesem Zusammenhang stellt sich immer die Frage nach der eigentlichen Werthaltigkeit dieser „Aufwertungsrücklage“, und dies insbesondere in der aktuellen wirtschaftlichen Situation, in welcher etwa Gewerbeimmobilien, insbesondere industrieller Natur, stark an Wert verloren haben, während die Aufwertung zumeist aus den Jahren rührt, in welchen die Immobilienpreise in die Höhe gegangen sind²⁷.

Unter Buchstabe C) der Passivseite der Bilanz findet sich daneben die Position *Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato*, kurz TFR. Bei dem TFR handelt es sich um eine Anwartschaft des Arbeitnehmers, die sich während der Beschäftigungsdauer aufbaut und dem Arbeitnehmer in jedem Falle bei Beendigung des Arbeitsverhältnisses (selbst bei Kündigung durch den Arbeitnehmer selbst) ausbezahlt ist. Diese Anwartschaft, die durch Art. 2120 *codice civile* geregelt wird, entspricht je Beschäftigungsjahr in etwa einem Monatsgehalt. Da der TFR nicht beziehungsweise nur unter besonderen Umständen bereits während der Dauer des Beschäftigungsverhältnisses ausgezahlt werden kann, hat die Gesellschaft hierfür eine entsprechende Rückstellung zu bilden, die jährlich aufzuwerten ist²⁸.

Während der TFR bis Ende 2006 immer bilanziell zurückzustellen war, besteht für Unternehmen mit mehr als 50 Arbeitnehmern seit 2007 die Pflicht, den entsprechenden Betrag direkt an die nationale Fürsorgeanstalt INPS oder ähnliche Pensionsfonds abzuführen. Bei Unternehmen mit weniger als 50 Mitarbeitern hingegen besteht ein Wahlrecht des Arbeitnehmers dahingehend, dass dieser entscheiden kann, ob der Arbeitgeber den TFR bilanziell zurückstellt oder aber ihn an einen Pensionsfonds abführt.

In jedem Fall aber finden sich bei italienischen Unternehmen oftmals erhebliche TFR-Rückstellungen in der Bilanz und dem Investor muss – insbesondere wenn er im Anschluss an die Übernahme Restrukturierungsmaßnahmen plant und hierbei auch einen Personalabbau in Erwägung zieht – in diesem Zusammenhang bewusst sein, dass diese bei Auszahlung den Cashflow in erheblichem Umfang beeinflussen können.

Schließlich sei an dieser Stelle auf das in Italien weit verbreitete, auf den üblicherweise langen Zahlungszielen beruhende sogenannte *ricevute bancarie* oder RIBA-Verfahren in Bezug auf die Einziehung von Forderungen gegenüber Kunden hingewiesen. So werden oftmals in den Aktiva als Unterpunkt zum Punkt Forderungen die *crediti verso clienti* RIBA ausgewiesen. Hierbei handelt es sich zumeist um eine Art unechtes Factoring beziehungsweise eine Forderungsbevorschussung durch die Bank, mittels welcher die Liquiditätslage der Gesellschaft verbessert wird. Die Bank schreibt, je nach Vereinbarung vor oder zur Fälligkeit der Forderung, den Betrag unter Einbehalt einer Gebühr und eventueller Zinsen auf dem Konto der Gesellschaft gut, wodurch die liquiden Mittel ansteigen. Das Risiko der ausbleibenden Realisierung

²⁶ Bei der Mitübertragung von Grundeigentum werden in Bezug auf diese Assets die folgenden Sätze angewandt: 15% für landwirtschaftliche Grundstücke, 8% für sonstige Grundstücke und 7% für Gebäude.

²⁷ So wurde etwa von vielen italienischen Unternehmen die durch das Gesetzesdekret 185/2008 für das Geschäftsjahr 2008 (bzw. das dem am 31.12.2007 laufendem Geschäftsjahr folgende Geschäftsjahr) geschaffene Möglichkeit der gegen Zahlung einer Ersatzsteuer in Höhe von 10% erfolgenden Aufwertung des Immobilienvermögens, welches umgekehrt wieder abgeschrieben werden konnte, genutzt.

²⁸ Das Gesetz sieht eine Aufwertung in Höhe von 1,5% zzgl. 75% der Steigerung des Lebenshaltungskostenindex vor.

der Forderungen bleibt aber grundsätzlich beim Unternehmen selbst, was dem Erwerber bewusst sein sollte.

6.4 Garantie/Freistellung für Steuerverbindlichkeiten

Bei Steuergarantien oder -freistellungen ist darauf zu achten, dass in Bezug auf die Gültigkeitsdauer dieser Garantien nicht einfach auf die normalerweise anzuwendende Festsetzungsfrist der Finanzverwaltung von fünf Jahren abzustellen ist, da es aufgrund von Steueramnestien (sogenannten *condoni*) oder ähnlichen Maßnahmen zum Teil zu einer Verlängerung dieser Fristen kommen kann. Üblicherweise wird daher auf einen Zeitraum von etwa sechs Monaten nach Ablauf der Festsetzungsfrist durch die Finanzverwaltung in Bezug auf den in Frage stehenden Zeitraum abgestellt.

6.5 Schiedsklausel

Aufgrund der chronischen Überlastung und daraus resultierenden Langsamkeit der italienischen Justiz ist schließlich – je nach Position oder Wahrscheinlichkeit eines als Kläger oder als Beklagter geführten Streitverfahrens – in jedem M&A-Vertrag zu überlegen, ob nicht die Aufnahme einer Schiedsklausel sinnvoll ist. Schiedsverfahren sind zwar in den meisten Fällen letztlich teurer als Verfahren vor der ordentlichen Gerichtsbarkeit, al-

erdings kommt man hierüber wesentlich schneller zu abschließenden Ergebnissen.

7. Zusammenfassung

Auch oder gerade aufgrund der derzeit schwierigen wirtschaftlichen Lage ist der italienische Markt für Investoren aktuell ein höchst interessanter Markt, auf dem sich eine Vielzahl von Unternehmen mit technologisch anspruchsvollen oder innovativen Produkten tummelt, von denen einige einer Beteiligung oder auch Übernahme durch einen ausländischen Investor durchaus offen gegenüber stehen. Investoren, die sich diesen Schritt in der aktuellen Lage zutrauen und über die notwendigen Mittel verfügen, können gegebenenfalls bereits mit relativ einfachen Mitteln zusätzlichen Umsatz und somit eine Wertschöpfung generieren. ■



Stefan Brandes, Avvocato und Rechtsanwalt, ist Partner und Leiter des Italien-Geschäfts von Rödl & Partner. Schwerpunkt seiner Tätigkeit ist die rechtliche Beratung deutscher Unternehmen bei Transaktionen und Umstrukturierungen in Italien. stefan.brandes@roedl.it

ANZEIGE



springer.de



Weichen für eine erfolgreiche Zukunft stellen

Strategische Führung auf dem Prüfstand

Chancen und Herausforderungen in Zeiten des Wandels

S. Kunisch, C. Welling, R. Schmitt, Univ. St. Gallen (Hrsg.)

Während Krisen für die einen mit Misserfolg bis hin zum Konkurs verbunden sind, nutzen die anderen diese Zeit, um die Weichen für eine erfolgreiche Zukunft zu stellen. Welche Rolle spielt dabei die strategische Führung im Unternehmen? Das Buch gibt hierzu die Antworten und beleuchtet die Thematik aus unterschiedlichen Perspektiven. Es beginnt mit der Frage nach der Definition der Aufgaben für die strategische Führung; umfasst Fragen der Wertorientierung von Führungskräften mit den damit einhergehenden Zielkonflikten; greift Themen der organisationalen Verankerung der strategischen Führung im Unternehmen auf und gibt abschließend Hinweise für die Entwicklung der Aus- und Weiterbildung von Führungskräften in der Zukunft.

2010. Etwa 265 S. Geb.

ISBN 978-3-642-05473-0 ► € (D) 89,95 | € (A) 92,48 | *sFr 130,50

Bei Fragen oder Bestellung wenden Sie sich bitte an ► Springer Customer Service Center GmbH, Haberstr. 7, 69126 Heidelberg ► Telefon: +49 (0) 6221-345-4301
 ► Fax: +49 (0) 6221-345-4229 ► Email: orders-hd-individuals@springer.com ► € (D) sind gebundene Ladenpreise in Deutschland und enthalten 7% MwSt;
 € (A) sind gebundene Ladenpreise in Österreich und enthalten 10% MwSt. Die mit * gekennzeichneten Preise für Bücher und die mit ** gekennzeichneten Preise für elektronische Produkte sind unverbindliche Preisempfehlungen und enthalten die landesübliche MwSt. ► Preisänderungen und Irrtümer vorbehalten.

014521x