

Finanzierungseffekte durch Verbesserung des Working Capital Managements

Assets im Umlaufvermögen verbessern Liquidität

Nahezu drei Viertel der Unternehmen sehen in der Zukunft große Herausforderungen für ein Working Capital Management. Viele arbeiten bereits an der Fortentwicklung bestehender Konzepte. Dazu zählt auch die Erarbeitung von Finanzierungslösungen.

Karl A. Niggemann, k.a.niggemann@ifwniggemann.de

Ohne Liquidität kann auch das beste Unternehmen nicht überleben. Diese einfache wie klare Weisheit wird jedoch in der Unternehmenspraxis nicht berücksichtigt. Gespräche mit Insolvenzverwaltern bestätigen, dass Finanzierungsprobleme, eine unzureichende Finanzierungsplanung sowie Einzelprobleme, wie z. B. unprofessionelles Working Capital Management, die mit Abstand größten Insolvenzursachen sind. Nach einer jüngsten Studie von DELOITTE ist für 49 % der befragten Unternehmen die Finanzierung

ein sehr aktuelles Thema – für weitere 15 % ein aktuelles Thema. 29 % der befragten Unternehmen geben an, dass sie vermehrt Finanzierungsalternativen prüfen.

Andere Analysen bestätigen diese Tendenz.

Nach dem letzten ifo-Konjunkturtest gaben 28,1 % der befragten Unternehmen des Baugewerbes und 21,1 % der befragten Unternehmen der gewerblichen Wirtschaft an, die

THEMEN IN DIESER AUSGABE

Finanzierungseffekte durch Verbesserung des Working Capital Managements	1	Jetzt in Griechenland investieren – Chancen und Risiken	21
Wirtschaftsmediation – ein boomender Modetrend oder eine wirkliche Alternative bei der Konfliktlösung?	7	Möglichkeiten der Beschaffung von Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Mitteln zur Wachstumsfinanzierung	27
Die billige Finanzierung ist nicht immer die beste Finanzierung	9	Stiftungsmanagement – Fokus auf Unternehmer	31
Erben und Vererben von Spanienimmobilien	14	Management-Buy-In/Out – Königsweg der familienexternen Nachfolge?	34
Auswahl von Vermögensverwaltern – eine strukturierte Vorgehensweise	17	„Der Crash ist da – die Zeche zahlt der Mittelstand“	38

Kreditvergabe sei restriktiv. Dabei geht es um die Verlängerung bestehender Kreditlinien, die Beantragung neuer Kreditlinien für Investitionen und Akquisitionen sowie um die Ausweitung bestehender Kreditlinien zur Wachstumsfinanzierung. Eine aktuelle Studie des Institute of International Finance (IIF) erwartet als Folge von regulatorischen Reformen wie Basel III oder MiFID II, dass künftig Kreditvergaben restriktiver gehandhabt werden. Das soll insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) zutreffen, die nach der Studie überproportional stärker von den Reformen betroffen sein werden als Großunternehmen. KMU sind abhängiger von Bankkrediten und haben nur einen begrenzten Zugang zu alternativen Finanzierungsquellen.

Nach Daten der Europäischen Zentralbank lagen die Kredite von Banken an Unternehmen in den letzten 6 Monaten 2012 deutlich unter Vorjahresniveau und waren absolut rückläufig. („Die Kreditvergabe schrumpft – die Banken in der Euro-Zone halten die Unternehmen knapp“.)

Die Liquidität von Unternehmen lässt sich auch aus der Zahl nicht eingelöster Schecks und protestierter Wechsel ableiten.

Trotz der immer geringer werdenden Bedeutung von Scheckzahlungen (75,5 Mio. Schecks im Jahr 2007 – 40,5 Mio. Stück im Jahr 2011 = 0,372 % aller Transaktionen) sind Scheckrückgaben und Wechselproteste ein Indikator für die Liquidität von Unternehmen. 2010 gab es nach dem Bericht des Statistischen Bundesamtes 170.054 Scheckrückgaben, die ein Gesamtvolumen von 347 Mio. EUR erreichten. Die Zahl der Wechselproteste hat sich 2010 allerdings auf 2.147 Fälle reduziert.

Limit-Kürzungen von Warenkreditversicherungen waren nicht selten die Folge der ungünstigeren Rahmenbedingungen am Fremdkapitalmarkt.

Vor diesem Hintergrund prognostizieren Kreditversicherer für 2013 auch wieder steigende Insolvenzen. 2011 lag die Zahl der Unternehmensinsolvenzen bei 30.294 Unternehmen. In 2012 ist die Zahl zwar um 2,2 % auf 29.619 rückläufig, die Insolvenzschiäden durch Forderungsausfall stiegen aber von 31,5 Mrd. EUR auf rund 38,3 Mrd. EUR (s. auch separate Info auf Seite 6). Etwa 25 % der Verfahren werden mangels Masse abgelehnt. Die hohe Zahl von Verfahren, die mangels Masse nicht einmal eröffnet wurden, und die sehr geringen Quoten abgewickelter Insolvenzverfahren verdeutlichen, welches Bedrohungspotenzial steigende Insolvenzen für die Wirtschaft haben. Verantwortungsvoll geführte Unternehmen berücksichtigen bei ihren Entscheidungen erkennbare zukünftige Trends. Aktuell zählt zu diesen möglichen Trends auch, dass bestimmte Kunden zum Risiko werden. Welche Auswirkungen haben Zahlungsausfälle bei einzelnen bedeutenden Kunden auf die Liquidität und auch auf die zukünftige Rentabilität? Im Vordergrund stehen Maßnahmen zur Sicherung der Liquidität, denn die Sicherung der Liquidität ist überlebenswichtig. Rentabilitätsprobleme können eher bereinigt werden.

Unternehmen sind gut beraten, die Unternehmensfinanzierung so zu strukturieren, dass auch unerfreuliche Entwicklungen nicht zu Liquiditätsengpässen führen können. Zu diesen zukünftigen unerfreulichen Entwicklungen können z. B. die Insolvenzen bedeutender Kunden zählen.

Da es für viele Unternehmen in einem unsicheren Marktumfeld schwieriger geworden ist, auf gewohnte externe Finanzierungsquellen zurückzugreifen, gewinnt die Suche nach alternativen Finanzierungsquellen an Bedeutung.

Der in der Vergangenheit beliebte Mezzanine-Markt ist heute auf Individual-Mezzanine beschränkt. Die Unternehmensgröße und/oder die Bonität reichen für die Platzierung von Unternehmensanleihen bei vielen KMU nicht aus. Die Möglichkeiten, nicht betriebsnotwendiges Vermögen zu verkaufen, werden oft genutzt. Auch Sale-and-Lease-Back-Transaktionen lassen sich bei vielen KMU nicht mehr realisieren. Private Mittel für Kapitalerhöhungen oder die Bereitstellung von Gesellschafterdarlehen fehlen Unternehmern häufig – neue Gesellschafter sind wegen des Verlustes der Entscheidungsfreiheit und der Notwendigkeit, Informationen zu geben und Kontrollen zuzulassen, nicht erwünscht.

Gibt es Möglichkeiten im Umlaufvermögen – oder durch betriebliche Maßnahmen?

„Schlummernde“ Liquiditätspotenziale nutzen

Deutsche Unternehmen könnten ihre Liquiditäts- und Ertragssituation durch ein optimiertes Working Capital Management erheblich verbessern. Zu diesem Ergebnis kommt eine PwC-Studie. Während in Deutschland durchschnittlich 77 Tage im Umlaufvermögen gebunden sind, beläuft sich die Umschlagsdauer in Großbritannien auf nur 55 Tage. Europaweit hat sich die „Cash Conversion Cycle“ von 2010 bis 2011 um 5 auf 70 Tage verkürzt. Die PwC-Studie kommt zu dem Ergebnis, dass die finanzielle Situation und speziell die Liquidität deutscher Unternehmen drastisch verbessert werden könnte. Für deutsche Unternehmen wird das Liquiditäts-Verbesserungspotenzial mit 135 Mrd. EUR beziffert.

Praktiker-Erfahrungen haben ergeben, dass viele Unternehmen bis zu einem Viertel mehr liquide Mittel im Working Capital binden als erforderlich. Dabei wird Working Capital so definiert:

$$\begin{aligned} & \text{Vorräte} \\ & + \text{Forderungen aus Lieferungen und Leistungen} \\ & - \text{Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen} \end{aligned}$$

$$= \text{NET WORKING CAPITAL}$$

Unternehmen sollten nur so viel Kapital binden, wie unbedingt für die Leistungserstellung benötigt wird. Die nachhaltige Senkung des gebundenen Working Capitals ermöglicht nicht nur die Freisetzung von Liquidität, welche für

strategische Investitionen und Akquisitionen genutzt werden kann, sondern auch zur Erhöhung der Rentabilität. Die Optimierung der Geschäftsprozesse soll zur Identifizierung von „Liquiditäts-Fressern“ führen und somit Liquidität und Rentabilität verbessern.

Folgen „falschen“ Working Capitals

Ein zu hoher Bestand an Forderungen und Vorräten führt zu diesen negativen Auswirkungen:

- Langfristig hohe Kapitalbindung
- Ungünstige Liquidität
- Schlechte Bonität
- Ungünstiges Rating

Die Folgen: Die Erschließung von Finanzierungsquellen wird erschwert und zum Teil unmöglich gemacht – die Konditionen verschlechtern sich und führen zu erhöhten Zinskosten.

Allerdings: Die Folgen zu niedrig angesetzten Working Capitals dürfen auch nicht unbeachtet bleiben. Zu geringe Bestände können Flexibilität und Lieferbereitschaft in einer Weise beeinträchtigen, dass dadurch Kundenbeziehungen belastet werden können. Unternehmen sind sich bewusst, dass durch Fertigungsstillstand wegen fehlendem Material oder durch zusätzliches Rüsten bzw. entgangene Aufträge Gewinne verloren gehen können, die die Vorteile einer geringen Mittelbindung überkompensieren können. Zu geringes Working Capital kann durchaus auch falsches Working Capital sein.

Im Zentrum der Bestrebungen zur Reduzierung des Working Capitals steht die These, dass nur so viel Kapital im Unternehmen gebunden sein sollte, wie unbedingt für die Leistungserstellung benötigt wird. Voraussetzung ist jedoch, dass die guten Beziehungen zu Kunden und Lieferanten und die interne Leistungs- und Produktionsbereitschaft nicht gefährdet wird.

Einzelne marktbedeutende Unternehmen verstehen es im Übrigen, nicht nur das Working Capital durch die Lieferanten als Finanzierungspartner zu finanzieren. Ein Beispiel ist die „Metro-Group“:

Konzernabschluss	2010 TEUR	2011 TEUR
Vorräte	7.458	7.608
zzgl. Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	526	551
	7.984	8.159
abzgl. Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	14.393	14.267
Negatives Netto-Working Capital	6.409	6.108

Zum Ende des Geschäftsjahres 2011 verfügte Metro über 7.608 TEUR Vorräte und hatte Forderungen in Höhe von 551 TEUR. Dieser Mittelbindung im Working Capital von 8.159 TEUR standen jedoch Lieferantenkredite von 14.267 TEUR gegenüber, sodass die Mittelbindung im Vorratsbereich nicht nur voll von den Lieferanten finanziert wurde, sondern darüber hinaus noch 6.108 TEUR für die Finanzierung anderer Mittelbindungen zur Verfügung standen.

Ähnliche Beispiele gibt es nicht nur bei börsennotierten Aktiengesellschaften, sondern auch bei vielen mittelständischen Unternehmen. Der Schwerpunkt des Working Capital Managements liegt dann nicht im Abbau der Mittelbindung, sondern in der Ausweitung der Lieferantenverbindlichkeiten.

Finanzierung durch Abbau von „Liquiditätsfressern“

Unternehmen sind immer wieder überrascht, wenn sie nach Analysen erfahren, wie viele „Liquiditätsfresser“ über die Identifizierung von Schwachstellen beseitigt werden können und in welchem hohem Umfang der Cash-Kreislauf von Unternehmen sich durch Beschleunigung erhöhen lässt. Die meisten Möglichkeiten bestehen im Bereich der Vorräte.

Die Maßnahmen zur Reduzierung des Lagerbestandes sind vielfältig, müssen aufeinander abgestimmt sein und können deshalb auch nur beispielhaft vorgestellt werden:

- Reduzierung der Einkaufskosten, Konsolidierung der Lieferanten
- Reduzierung der Materialreichweiten, Vermeidung von überflüssigen Lagerbeständen
- Verbesserung der Produktionsplanung, Reduzierung der Produktionsdurchlaufzeiten
- Reduzierung der Test-, Abnahme- und Versandprozesse
- Einführung von Konsignationslagern
- Just-in-Time-Lieferung
- Beschleunigte Auslieferung von Fertigerzeugnissen
- Abverkauf von Restbeständen

Zu viele Lagerstufen sowie häufige Änderungen der Produktionsplanung sind ebenso typische Schwachstellen wie die zu geringe Standardisierung. Allein durch Verbesserung einer unbefriedigenden Planung lassen sich die Bestände häufig erheblich reduzieren.

Erfolgversprechend sind in diesem Zusammenhang auch Maßnahmen im Einkauf. Neben der Verbreiterung der Preisabfragen und der Lieferantenauswahl können Produktgruppenlösungen aussichtsreich sein.

Reduktion des Forderungsbestandes

Auch zum Forderungsmanagement können beispielhaft nur einige Maßnahmen genannt werden:

- Neuverhandlung von Kundenverträgen
- Vereinbarung von Anzahlungen
- Überprüfung der Zahlungsbedingungen
- Beschleunigung der Fakturierung
- Konsequente Eintreibung der Forderungen durch Debitorenmanagement
- Anteil Barverkäufe erhöhen
- Verkürzung von Zahlungszielen
- Rabatte für kurze Zahlungsziele
- Organisierte Rechnungsstellung (schneller und fehlerfrei)
- Höheres Skonto anstelle von Rabatten
- Eintreiben/Verkaufen von Altforderungen

Die Einhaltung von Lieferterminen und die verantwortliche Bearbeitung von Reklamationen können ebenso gut wie eine sorgfältige Bonitätsprüfung der Kunden dazu beitragen, dass die Mittelbindung im Forderungsbereich reduziert werden kann.

Ausweitung der Verbindlichkeiten

Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen sind „zinsfrei“ – es sei denn, die Lieferanten kalkulieren Zins- und Risikozuschläge ein. Durch Kreditorenmanagement lassen sich erhebliche Ergebnisse erzielen. Einige beispielhafte Maßnahmen:

- Zahlungsvereinbarungen mit den Hauptlieferanten (Verlängerung/Verschiebung der Zahlungsfrist, günstigere Konditionen)
- Standardisierung der Einkaufsbedingungen (verringert den Arbeitsaufwand und erhöht die Transparenz)
- Substitution von Lieferanten mit der Zielsetzung günstigerer Konditionen
- Enge Verzahnung von Materialabruf- und Projektterminen

Wichtig: Lieferantenkredite sind in der Regel die mit Abstand teuerste Finanzierungsart, wenn auf die Nutzung von Skontierungsmöglichkeiten verzichtet wird!

Finanzierungslösungen

Unternehmen verfolgen bei der Finanzbeschaffung bestimmte Ziele. Dazu einige wesentliche Kriterien:

- Auswirkungen auf die Liquidität
- Die Kosten der Finanzierung
- Gesicherte Dauer der Kapitalüberlassung
- Einfluss der Kapitalgeber
- Auswirkungen auf das Eigenkapital
- Weitergabe der Forderungen
- Informationsanforderungen der Kapitalgeber

Nahezu drei Viertel der Unternehmen sehen in der Zukunft große Herausforderungen für ein Working Capital Management. Viele arbeiten bereits an der Fortentwicklung beste-

hender Konzepte. Nahezu die Hälfte der Unternehmen plant laut PwC zukünftige Projekte. Zu diesen Projekten zählt auch die Erarbeitung von Finanzierungslösungen. So gibt es Banken, die Finanzierungslösungen für den Bodensatz des Umlaufvermögens bieten. Hierzu wird exklusiv eine Warenhandelsgesellschaft zur Verfügung gestellt, die die wichtigen Vorräte erwirbt und für Unternehmen genau zum passenden Zeitpunkt wieder zur Verfügung stellt. Die technische Verwaltung der Bestände liegt unverändert bei den Unternehmen.

Derartige Lösungen können sowohl für Eingangslager mit Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen gefunden werden als auch für Ausgangslager mit Fertigwaren. „Maßgeschneiderte“ Lösungen sind in Einzelfällen erreichbar.

Häufiger werden jedoch Factoring und Forfaitierungen/ABS praktiziert.

Factoring zur Liquiditätsbeschaffung und Delkrederereabsicherung

Beim Factoring übernimmt eine Factoring-Gesellschaft die Inlands- und/oder Exportforderungen von Unternehmen und zahlt den Unternehmen den Kaufpreis sofort aus. Die Forderungsschuldner begleichen ihre Rechnungen nun nicht mehr gegenüber dem Unternehmen, sondern gegenüber der Factoring-Gesellschaft, die in der Regel auch etwaig auftretende Zahlungsausfälle trägt (Übernahme des Delkredererisikos).

Durch Factoring lässt sich das Debitorenmanagement wesentlich unterstützen. Der überwiegend von Factoring-Kunden genannte Vorteil dieses Finanzierungsverfahrens ist die kurzfristige Liquiditätsbeschaffung. Factoring ermöglicht es den Unternehmen, die sofortige und fast vollständige Auszahlung der Forderungen zu erreichen. Forderungen können dadurch unmittelbar als Liquidität verwandt werden.

Durch Factoring können allerdings auch noch andere Vorteile erreicht werden:

- Schutz vor Zahlungsausfällen
- Bilanzverkürzung/Erhöhung der Eigenkapitalquote
- Möglichkeit zur Gewährung längerer Zahlungsziele
- Stärkere Unabhängigkeit von Banken

Die Kosten in Form von Factoring-Gebühren und Delkrederereprovisionen sind marktabhängig – in der derzeitigen Niedrigzinsphase ausgesprochen günstig. Grundlage für die Abrechnung ist in der Regel der EURIBOR für 3 Monate, der Mitte Mai 2013 bei 0,20 % lag. Zu diesem Satz kommt eine Marge, die von der Bonität und Verhandlungsstärke abhängig ist. Für KMU liegt die Marge bei ca. 2 %, sodass der Zinskostenanteil aktuell bei 2,20 % liegt. Die Delkrederengebühr ist von der Kundenstruktur abhängig. Die Höhe der Verwaltungskosten ist von der Anzahl der Rechnungen und natürlich auch vom Volumen abhängig.

KMU kommen aktuell oft zu der Erkenntnis, dass die Gesamtkosten von Factoring geringer sind als die Kosten für bisher in Anspruch genommene Kontokorrentkredite. Sehr positive Ertragsauswirkungen können sich immer dann ergeben, wenn durch die Liquiditätswirkung des Factorings die Skontierung der Lieferantenrechnungen erreicht werden kann. Nicht selten sind die möglichen Skontoerträge höher als der Gesamtaufwand für Factoring.

Darüber hinaus kann Liquidität geschöpft werden, die z. B. zur Wachstumsfinanzierung eingesetzt werden kann.

Bei den vielfältigen Vorteilen ist es nicht verwunderlich, dass die Bedeutung von Factoring erheblich zugenommen hat. Lag der Umsatz im Factoring 2007 noch bei 83,5 Mrd. EUR, waren es 2010 bereits 132,28 Mrd. EUR und 2011 157,26 Mrd. EUR. 2012 kann weiteres Wachstum unterstellt werden.

Forfaitierung/ABS

Ein Vergleich ABS versus Factoring führt zu diesen Differenzierungen:

ABS	Factoring
Selbstbehalt Ausfallrisiko	Factoringgesellschaft übernimmt Ausfallrisiko
Abschläge auf Basis, u. a. erwartete Ausfälle	Kein Abschlag für Ausfallrisiko
Breit diversifizierte, großvolumige Portfolien	Z. T. begrenzte Anzahl Debitoren/Rechnungen
(Rel. zu Factoring) höhere Bonitätsanforderungen	(Rel. zu ABS) niedrigere Bonitätsanforderungen
Forderungsmanagement verbleibt beim Kunden	Zusätzliche Service-Dienstleistungen möglich
Höhere Einmalkosten/längere Laufzeiten	Höhere Margen/kürzere Laufzeiten
Geringere laufende Marge	Factoringgebühr für Risikoübernahme

Für breit diversifizierte und großvolumige Forderungen ist ABS eine Alternative, die allerdings während der letzten Jahre an Bedeutung verloren hat. Bei ABS werden längere Laufzeiten vereinbart – ebenfalls sind die Margen geringer. Das Forderungsmanagement verbleibt – im Gegensatz zu den meisten Factoring-Vereinbarungen – stets beim Unternehmen. Dafür fallen jedoch erhöhte Einmalkosten an.

Ob Factoring oder ABS geeignete Instrumente des Working Capital Managements sind, ist von der Größe des Unternehmens, von der Zahl der Forderungen und letztlich auch von der Bonität der Kunden abhängig. Ganz entscheidend ist allerdings darüber hinaus die Situation an den Geld- und Kapitalmärkten. ABS ist eine Finanztechnik, bei wel-

cher Forderungen „verbrieft“ werden. Die Finanzkrise der letzten Jahre hat dazu geführt, dass der Verbriefungsmarkt nahezu nicht mehr nutzbar war. In jüngster Vergangenheit gibt es wieder verstärkt Ansätze für Verbriefungen. Große Bedeutung haben diese Strukturen allerdings aktuell noch nicht erreicht.

Praxisfall aus dem Anlagenbau

Die mittel- bis langfristige Kapitalbindung im Umlaufvermögen wird bei Anlagebauern von der Höhe und Dauer der Kapitalbindung einzelner Aufträge bestimmt. Die Geldumschlagsdauer, auch Cash Conversion Cycle (CCC) genannt, bezeichnet den Zeitraum zwischen der Rechnungsbegleichung bei Lieferanten für Vormaterialien über die innerbetriebliche Leistungserbringung und Kapitalbindung in Beständen bis zur Vereinnahmung der Forderungen gegenüber den Kunden. Je kürzer diese Spanne ist, desto weniger Liquidität ist im Unternehmen gebunden.

Durch ein aktives Working Capital Management wird versucht, die Geldumschlagsdauer zu reduzieren.

Bei Beginn der Analysen wurden anfänglich diese Fragen geprüft:

- Sind für alle zu Ende geführten Projekte Rechnungen geschrieben worden?
- Gingen sämtliche Rechnungen unverzüglich bei Lieferung raus?
- Kann die Debitorenbuchhaltung sofort ermitteln, welche Kunden plötzlich die Skontofrist nicht mehr einhalten?
- Gibt es Einzelforderungen, deren Ausfall oder Verzögerung das Unternehmen in Schwierigkeiten bringen könnte?
- Was wird veranlasst, wenn Kunden das Kreditlimit bzw. die Zahlungsfrist überschreiten?
- Sind Kunden, die Fälligkeitstermine verlängern und die Limits erhöhen wollen, bereit, eine Bankbürgschaft zu stellen?
- Wird pünktlich gemahnt?
- Hat der Vertrieb ein Vetorecht gegen die Mahnung bestimmter Kunden? Welche Auswirkungen ergeben sich daraus?

- Enthalten die Geschäftsbedingungen Verzugszinsen?
- Werden bis zum nächsten Steuertermin die Forderungen sorgfältig geprüft, damit ggf. über Einzelwertberichtigungen Steuervorteile erreicht werden?
- Erhalten die Außendienstmitarbeiter/Handelsvertreter ihre Provision oder einen Teil davon erst nach Forderungseingang?

Antworten auf diese Fragen ermöglichten einen ersten Überblick und führten zu einigen operativen Veränderungen.

Im Hinblick auf die etwas schwierige Liquiditätssituation dieses Unternehmens wurden dann diese Maßnahmen zeitnah umgesetzt:

- Behandlung von Anzahlungen der Kunden in Höhe bis zu einem Drittel des Auftragswerts gegen Abgabe von Anzahlungsbürgschaften in gleicher Höhe. Bisher gelegentlich genutzte Avalkredite der Hausbanken wurden in diesem Zusammenhang durch Anzahlungsbürgschaften von Kreditversicherern ersetzt. Bei den Gegebenheiten der Branche konnte die Avalprovision auf 0,7 % reduziert werden. Die Kreditversicherer verzichteten auf Sicherheiten, sodass es nicht erforderlich war, dass Teile der Anzahlungen durch Anzahlungsbürgschaften gebunden waren.
- Verhandlungen mit Lieferanten über Erweiterung des Zahlungsziels um 15 Tage ohne Auswirkungen auf den Preis.
- Vereinbarungen mit Fremdleistern, dass fällige Rechnungen erst beglichen werden, wenn der Endkunde die Schlussrechnung beglichen hat.
- Ersatz des Sicherheiteneinbehalts für die Gewährleistungsansprüche durch eine Gewährleistungsbürgschaft in gleicher Höhe von 5 % der Auftragssumme. Auch diese Gewährleistungsbürgschaft konnte zu einer Avalprovision von 0,7 % beschafft werden.

Die schwierige Liquiditätssituation konnte zügig bereinigt werden, sodass kein Schaden entstanden ist. Der Unternehmerfamilie wurde aber bewusst, dass der Vermögenswert von Unternehmen durch eine Liquiditätskrise schnell gefährdet werden kann. Deshalb wurde die Entscheidung getroffen, dass ein Minderheitsgesellschafter in das Unternehmen auf-

genommen wird. Dadurch konnte nicht nur die Liquidität merklich verbessert werden. Die Unternehmerfamilie hatte auch die Möglichkeit, persönliche Bürgschaften für Bankkredite zurückzuerhalten und konnte darüber hinaus Gesellschafterdarlehen und thesaurierte Gewinne ausschütten. Durch diese Vermögensdiversifizierung konnte eine risikoarme Strukturierung des Privatvermögens erreicht werden. Dadurch lässt sich eine gesicherte Altersversorgung, unabhängig vom Unternehmen, gewährleisten.

Fazit

Die Finanzierung eines Unternehmens ist eine entscheidende Komponente unternehmerischen Erfolges. Finanzierungsentscheidungen prägen ein Unternehmen in vielfältiger Hinsicht und bestimmen häufig den Erfolg des operativen Geschäftes. Sie sind in einem zunehmend komplexen Geflecht aus wirtschaftlichen, rechtlichen, steuerlichen und bilanziellen Vorgaben zu treffen. Sorgfältige Analysen führen immer wieder zu dem Ergebnis, dass Unternehmen deutliche Defizite beim Working Capital Management haben. Nach einer Studie von Schulz & Partner (Working Capital 2012/ Untersuchung der MDAX-Unternehmen) schlummern allein bei den 43 untersuchten MDAX-Unternehmen Liquiditätspotenziale von über 800 Mio. EUR. KMU vernachlässigen in weit höherem Umfang das Working Capital Management.

Bei der Suche nach alternativen Finanzierungsquellen kann Working Capital Management ein außerordentlich wichtiger Aspekt von Finanzierungsentscheidungen sein.

i

Firmeninsolvenzzahlen sinken 2012 um 2,2 Prozent

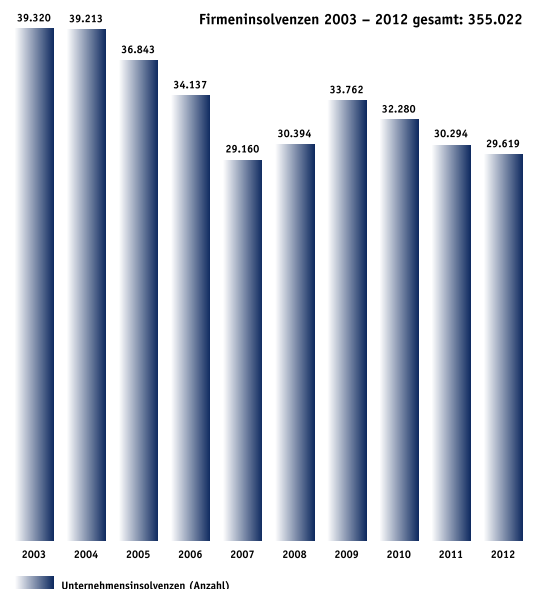
Die Zahl der Firmeninsolvenzen war 2012 weiterhin rückläufig.

Insgesamt wurden im Gesamtjahr in Deutschland 29.619 Unternehmen zahlungsunfähig – 2,2 % weniger als im Vorjahr. Dies geht aus der Studie „Firmeninsolvenzen 2012“ der Hamburger Wirtschaftsauskunftei Bürgel hervor.

Nach rückläufigen Firmeninsolvenzzahlen in den Jahren 2010 und 2011 sank die Zahl der Insolvenzen 2012 zum dritten Mal in Folge. Allerdings fiel der Rückgang um 2,2 % geringer aus als in den Vorjahren. Jedoch haben im Verlauf des vergangenen Jahres die durch Firmeninsolvenzen verursachten

Schäden für Gläubiger stark zugenommen. Dies ist insbesondere der hohen Zahl an Großinsolvenzen geschuldet – allen voran Schlecker und Neckermann. Insgesamt belaufen sich die bundesweiten Insolvenzschäden im Jahr 2012 auf rund 38,3 Mrd. EUR gegenüber 31,5 Mrd. EUR im Jahr 2011. Ferner stieg 2012 die Zahl der Arbeitnehmer, die durch eine Firmeninsolvenz ihren Arbeitsplatz verloren haben. Für 2013 rechnet Bürgel bei den Firmeninsolvenzen mit einem leichten Anstieg auf 30.300 Insolvenzfälle.

Firmeninsolvenzen in Deutschland



Wirtschaftsmediation – ein boomender Modetrend oder eine wirkliche Alternative bei der Konfliktlösung?

In Unternehmen wird der Wirtschaftsmediator bei innerbetrieblichen Themen gerufen. So können Konflikte zwischen Geschäftsführern, Abteilungen oder einzelnen Mitarbeitern die positive Energie verbrauchen, die für den Unternehmenserfolg eingesetzt werden sollte.

Georg Merklinger, Wirtschaftsmediator, georg.merklinger@t-online.de

Was ist Mediation?

Dass Menschen Konflikte miteinander haben, ist so alt wie die Menschheit selbst. So wurden Kriege geführt und Gerichte erfunden, um Konflikte auszutragen oder Konfliktlösungen friedlich zu finden.

Kriege sind in unseren Breiten zum Glück nicht mehr an der Tagesordnung. Werden Gerichte eingeschaltet, überlässt man die Entscheidung einem Richter, der nach Abwägung des Sachverhaltes zu einer Entscheidung kommt, die den Konfliktbeteiligten nicht immer gefallen muss. Das Schicksal liegt also in den Händen eines anderen.

Warum die passende Konfliktlösung nicht selbst erarbeiten?

Genau hier setzt die Mediation an, die derzeit einen Boom erlebt. Sie ist die wertvolle Möglichkeit der Konfliktbeilegung unter Berücksichtigung der Interessen aller Parteien. Die strukturierte Vorgehensweise in der Mediation stellt das Grundgerüst eines jeden Konfliktlösungsprozesses dar. Mediation ist die selbstbestimmte und gleichzeitig verbindliche Alternative zu Gerichts-, Schieds- und Schlichtungsverfahren. Mediation hilft Kosten, Zeit- und Kontrollverluste zu vermeiden. Die Mediation setzt auf den freiwilligen Dialog zwischen den Konfliktbeteiligten, die die Lösung selbst erarbeiten.

Was ist das Besondere an der Wirtschaftsmediation?

Die Wirtschaftsmediation konzentriert sich auf Konflikte im betrieblichen Alltag und im wirtschaftlichen Umfeld von Unternehmen und Unternehmern.

In Unternehmen wird der Wirtschaftsmediator bei innerbetrieblichen Themen gerufen. So können Konflikte zwischen Geschäftsführern, Abteilungen oder einzelnen Mitarbeitern die positive Energie verbrauchen, die für den Unternehmenserfolg eingesetzt werden sollte. Im Falle von Betriebsübernahmen können Konflikte entstehen, die ihren Ursprung in der Integration des neuen Unternehmens in bestehende Strukturen haben. Das sind versteckte Kosten,

die im ersten Moment nicht auffallen, sich aber später in „Euro und Cent“ niederschlagen. Auch Konflikte mit Kunden und Zulieferern können neben den versteckten Kosten zu monetären Auswirkungen führen, die schnell für das Unternehmen auf dem Bankkonto sichtbar werden.

Hierzu hat KPMG im Jahre 2012 eine Studie veröffentlicht, die sich mit den Konfliktkosten beschäftigt und den wahren Wert der Mediation beleuchtet.

Unternehmer unterschätzen häufig das Konfliktpotenzial in ihren Familienunternehmen bei Themen wie Nachfolge und Konflikten mit anderen Gesellschaftern. Hier kann die Wirtschaftsmediation helfen, dem Zerfall von Familien entgegenzuwirken.

Wann ist Wirtschaftsmediation sinnvoll?

Bei der Feststellung, dass Konflikte den betrieblichen Alltag behindern oder sich kostspielige Prozesse abzeichnen, kann die Einschaltung eines Wirtschaftsmediators von großem Nutzen sein. Die Wirtschaftsmediation hat ein breites Feld von Anwendungsgebieten. Wichtig ist, dass die Konfliktbeteiligten sich freiwillig mit der Mediation einverstanden erklären.

Praxisbeispiel

Wie das folgende, anonymisierte Praxisbeispiel zeigt, finden Sie einige Punkte wieder:

Es handelt sich um ein Familienunternehmen, bei dem sich die Eltern, die leiblichen Söhne und ein unehelicher Sohn im Nachfolgekonzflikt befinden.

Zu den Personen:

Gerts und Hans Eltern hatten ein mittelständisches Produktionsunternehmen selbst gegründet und in 30 Jahren erfolgreich aufgebaut. Die Mutter ist überwiegend in der Buchhaltung tätig, der Vater führt die Firma allein. Der Vater gilt in der Branche und seinem sozialen Umfeld als honorierter Geschäftsmann. Er führt das Unternehmen als 100 %iger Gesellschafter sehr autoritär.

Die ehelichen Söhne Gert (29 Jahre alt) und Hans (32 Jahre alt) arbeiten seit ihrem Hauptschulabschluss vor 15 bzw. 18 Jahren im Unternehmen in der Produktion mit. Der autoritäre Führungsstil des Vaters lässt es nicht zu, dass die Söhne, die Mutter oder andere Mitarbeiter über Vollmachten verfügen oder in Entscheidungen eingebunden werden. Somit haben die Söhne kaum eine Chance, in eine Nachfolgeposition hineinzuwachsen.

Der uneheliche Sohn Ingo (30 Jahre alt) hat eine fundierte, gymnasiale Schulausbildung mit abgeschlossenem, gut absolviertem kaufmännischem Studium mit technischen Elementen.

Die Situation:

Der Vater erleidet einen Herzinfarkt und verstirbt. Der Familie (Mutter und eheliche Söhne) ist die Existenz eines Testaments bekannt; die Inhalte allerdings nicht. Die Söhne Gert und Hans gehen davon aus, dass sie die Firma übernehmen werden und gehen erwartungsvoll zusammen mit Mutter zum anberaumten Notariatstermin mit Testamentseröffnung.

Bei dem Termin erscheint Ingo, der den ehelichen Söhnen unbekannt ist. Ihre Mutter begrüßt Ingo mit Handschlag. Sie stellt Ingo ihren Söhnen Hans und Gert unter Tränen vor und erklärt, dass Ingo ein außerehelicher Sohn des verstorbenen Vaters sei.

Ingo wuchs bei seiner leiblichen Mutter in München auf, wo Ingo und sie noch heute leben.

Aus moralischen Gründen ihrem Umfeld gegenüber, wollten Vater und sie dieses Geheimnis bewahren, bis der „richtige Moment im Leben“ gekommen sei. Bei diesem Vorsatz war es jedoch geblieben. Hans und Gert sind geschockt.

Der Notar eröffnet das Testament und verliest, dass **Ingo die Firma zu 100 % erbt** und Gert und Hans nur ihren Pflichtteil aus der Firma erhalten. Der Vater begründet in seinem Testament die Entscheidung damit, dass weder Mutter noch Gert oder Hans die nötige Qualifikation mitbrächten. Ingo sei hingegen durch die vom Vater finanzierte Ausbildung auf seine Nachfolge vorbereitet worden und bestens qualifiziert.

Mutter, Gert und Hans erben das Privathaus und das Barvermögen. Hans und Gert wollen sich aber bei der Firma nicht mit dem Pflichtteil abspesen lassen und fechten das Testament an.

Die Prüfung eines unabhängigen Wirtschaftsberaters ergibt, dass die Fortführung der Firma im Falle einer höheren Auszahlung und eines lang andauernden Rechtsstreits gefährdet sein wird und schlägt eine außergerichtliche Einigung mit Hilfe eines Wirtschaftsmediators vor.

Die Mediation:

Nachdem Mutter, die ehelichen Söhne und der uneheliche Sohn der Mediation zugestimmt haben, beginnt die Mediation, die sich über mehrere Sitzungen erstreckt. Es wird schnell deutlich, dass die Mutter ihren Söhnen gegenüber

ein schlechtes Gewissen hat und sich schuldig fühlt. Die ehelichen Söhne sind extrem wütend auf den Vater. Ingo lebte in dem Bewusstsein, dass seine Existenz bekannt gewesen sei und ist enttäuscht von seiner leiblichen Mutter und dem verstorbenen Vater. Er bedauert dies gegenüber seinen Halbbrüdern Gert und Hans.

So werden u. a. Themen wie „Vertrauen und Zukunft der Firma“ erarbeitet. Das Grundbedürfnis aller ist der Erhalt der Firma und die Verantwortung gegenüber den Mitarbeitern. Da auch die Vergangenheit behandelt wird, verläuft die Konfliktdarstellung sehr emotional. Im Laufe der Mediation wird auffällig, dass sich die Wut über den Vater abschwächt und Enttäuschungsbekundungen gegenüber der anwesenden Mutter kaum noch Erwähnung finden.

Bei den Themen „Zukunft der Firma“, finden Mutter, Ingo und die Brüder rasch einen „gemeinsamen Nenner“. Alle wollen die Firma und die Arbeitsplätze erhalten! Auf diesen gemeinsamen Nenner aufbauend, kommen alle Beteiligten zu einer guten Lösung. Ingo beruft Hans und Gert mit einem 10-Jahresvertrag in die Geschäftsführung, passt deren Vergütung an und übernimmt die nötigen Kosten für deren Managemententwicklung und des dafür nötigen Coachings.

Aufgrund der fundierten kaufmännischen Ausbildung von Ingo wollen Gert und Hans ihm die kaufmännische Leitung der Firma gern überlassen. Mutter zieht sich aus dem Geschäft vollständig zurück. Ingo soll die Firma zu 100 % behalten. Durch den komfortablen Arbeitsvertrag und die Fortbildungsmaßnahmen sehen Gert und Hans hier einen Ausgleich. Ingo hingegen ist froh, dass Hans und Gert in der Firma bleiben und mit ihrem „Knowhow“ in der Produktion zur Verfügung stehen.

Mutter ist mit ihrem Anteil aus dem Privatvermögen und ihrer Witwenrente zufrieden. Ihr besonderer Wunsch: dem Zusammenwachsen zu einer Familie eine Chance geben! Inzwischen wurde der Widerspruch gegen das Testament zurückgenommen und die erarbeiteten Lösungen mit Hilfe eines Wirtschaftsberaters umgesetzt. Die Belegschaft, bei der die Gerüchteküche hochkochte, wurde informiert, wodurch der Betriebsfrieden wieder hergestellt ist und keine unnötigen Energieverluste wie Kündigungen entstehen.

Zusammenfassung

Mediation bietet die Möglichkeit der selbstbestimmten Konfliktlösung. Sind Konflikte zu hoch eskaliert, oder sind Konfliktbeteiligte nicht freiwillig zur Mediation bereit, schafft Mediation keinen Mehrwert.

Im geschilderten Fall hat die Mediation zum Erfolg geführt, und alle sind mit der selbsterarbeiteten „Win-Win“-Situation zufrieden.

Der Einsatz eines Wirtschaftsmediators wird immer ein Ergebnis bringen, von dem weitere Schritte abzuleiten sind. Mediation ist also nicht nur eine Modeerscheinung, sondern hilft den Konfliktbeteiligten bei der Findung nachhaltiger Konfliktlösungen.

Die billige Finanzierung ist nicht immer die beste Finanzierung

Die Finanzierung von Unternehmen ist eine entscheidende Komponente unternehmerischen Erfolges. Finanzierungsentscheidungen prägen ein Unternehmen in vielfältiger Hinsicht und bestimmen häufig den Erfolg des operativen Geschäftes.

Bankfachwirt Dirk Schulte, d.schulte@ifwniggemann.de

Wenn es darum geht, zwischen verschiedenen Finanzierungsalternativen zu entscheiden, haben für viele Unternehmen die Finanzierungskosten absolute Priorität. Unabhängig davon, dass Finanzierungszusagen nicht selten „versteckte“ Kosten verursachen, wie z. B. klassische Vorfälligkeitsentschädigungen, oder auch Abwicklungskosten, dazu gehören u. a. die Kosten für die Bestellung von Sicherheiten, gibt es auch aus Sicht der Unternehmen andere wichtige Entscheidungskriterien: Welche Beschränkungen unternehmerischer Entscheidungsfreiheit ergeben sich? Welche Konsequenzen haben Finanzierungsentscheidungen in der Außendarstellung des Unternehmens? Wie steuereffizient ist die gewählte Finanzierungsform?

So kalkulieren Banken die Konditionen

Grundlage der Kalkulation der Kreditkonditionen sind diese Positionen:

• Einstandskosten

Die Einstandskosten sind aktuell außerordentlich günstig. Überwiegend orientieren sich Kreditinstitute am Euro-Geldmarkt-Satz unter Banken. Anfang Juni 2013 ergaben sich diese Einstandssätze:

Laufzeit	Rendite	Laufzeit	Rendite
Tagesgeld	0,18 %	3-Monatsgeld	0,25 %
1-Monatsgeld	0,22 %	6-Monatsgeld	0,35 %
2-Monatsgeld	0,17 %	Jahresgeld	0,55 %

Für längere Fristen ergeben sich diese Einstandssätze:

Laufzeit	Rendite	Laufzeit	Rendite
1 Jahr	0,223 %	6 Jahre	1,176 %
2 Jahre	0,348 %	7 Jahre	1,369 %
3 Jahre	0,529 %	8 Jahre	1,545 %
4 Jahre	0,750 %	9 Jahre	1,711 %
5 Jahre	0,972 %	10 Jahre	1,861 %

Auf die Einstandssätze haben Unternehmen keinen Einfluss. Die Sätze sind von der Entwicklung an den Geld- und Kapitalmärkten abhängig.

• Standardstückkosten

Dabei handelt es sich um die kalkulatorischen Bearbeitungskosten. Diese sind abhängig von der Bearbeitungsintensität. Größere Engagements erfordern mehrstufige Bearbeitungen und Entscheidungen. Zwangsläufig fallen hierbei höhere Kosten an.

Engagements mit geringem Risiko erfordern in der Regel auch einen geringen Bearbeitungsaufwand. Deshalb sind die kalkulierten Standardstückkosten geringer. Engagements mit hohen Risiken führen zu einem hohen Bearbeitungsaufwand und damit auch zu hohen Kosten.

Die Stückkostenkalkulation kann bei einzelnen Kreditinstituten deutlich abweichen. Letztlich sind diese Kosten jedoch auch von der Komplexität des Kreditengagements abhängig. So verursacht eine Akquisitionsfinanzierung, die aus dem zukünftigen Free-Cashflow getilgt werden soll, zwangsläufig einen sehr viel größeren Bearbeitungsaufwand als eine Maschinen-Investitionsfinanzierung. Natürlich hat die Qualität der bereitgestellten Sicherheiten auch Auswirkungen auf die Kostenkalkulation.

• Standardrisikokosten

Die kalkulierten Risikokosten sind maßgeblich von der Bonität abhängig. Sie differieren zwischen einzelnen Kreditinstituten erheblich. Letztlich sind diese Kosten jedoch auch maßgeblich von der Ausfallwahrscheinlichkeit abhängig. In der Regel entspricht die ratingabhängige Ausfallwahrscheinlichkeit dem Satz der Risikokosten. Dazu die Übersicht der Bonitätsklassen einzelner Kreditinstitute auf der nächste Seite.

Je günstiger das Rating, desto niedriger ist die Ausfallwahrscheinlichkeit und damit sind die zu kalkulierenden Risikokosten umso geringer. Speziell bei dieser Kostenposition haben Unternehmen Einfluss auf die Kalkulation der Konditionen. Werden gezielt Maßnahmen zur Verbesserung

RATINGKLASSEN	S&P und Creditreform- Rating	Commerz- bank	DSGV*	Volks- banken	IFD** Rating Skala	1-jährige PD in %
Beste Bonität, geringstes Insolvenzrisiko	AAA	1.0 – 2.0	1 – 3	0+ –1d	1	0,00
Sehr gute Bonität, sehr geringes Insolvenzrisiko	AA+ AA AA-					0,00 0,00 0,02
Gute Bonität, geringes Insolvenzrisiko	A+ A A-					0,04 0,04 0,05
Stark befriedigende Bonität, mittleres Insolvenzrisiko	BBB+ BBB BBB-	2.2 – 2.8	4 – 6	1e – 2a	2	0,20 0,28 0,36
Befriedigende Bonität, höheres Insolvenzrisiko	BB+ BB BB-	3.0 –3.6	7 – 9	2b – 2c 2d – 2e	3 4	0,59 0,87 1,62
Ausreichende Bonität, hohes Insolvenzrisiko	B+ B B-	3.8 –5.0	10 – 13	3a – 3b 3c – 3d 4a – 4b 4c –4e	5 6	2,86 7,78 11,22
Kaum ausreichende Bonität, sehr hohes Insolvenzrisiko	CCC, CC, C	5.2 – 5.8	14 –15			27,02
Ungenügende Bonität, (Insolvenz, Negativmerkmale)	D	6.1 – 6.5	16	5a –5e		

* Deutscher Sparkassen- und Giroverband
** Initiative Finanzstandort Deutschland

des Ratings umgesetzt, hat das zwangsläufig Auswirkungen auf die Kreditkonditionen.

• Eigenkapitalkosten

Bei dieser Position handelt es sich um den kalkulatorischen Zinsanteil, der zur Verzinsung des jeweils eingesetzten Eigenkapitals erforderlich ist (hohe Kapitalbindung durch hohes Risiko = hohe Eigenkapitalbindungskosten). Die Anforderungen an die Eigenkapitalverzinsung können bei Kreditinstituten u. a. aus geschäftspolitischen oder satzungsmäßigen Gründen stark voneinander abweichen.

Natürlich wird jedes Unternehmen bemüht sein, Finanzierungskosten, soweit es möglich ist, zu reduzieren. Eine Verbesserung des Ratings ist eine sichere Methode zur Zinskostensenkung. „Problemlose“ Bankfinanzierungen aufgrund von Bonität und Kapitaleinstellung tragen darüber hinaus dazu bei, dass die Stückkosten reduziert werden. Eine selbstverständliche Aufgabe der Finanzverantwortlichen von Unternehmen ist es, die Finanzierungskosten soweit als möglich zu reduzieren. Allerdings gibt es aus Unternehmens- und/oder

Eigentümersicht Aspekte, die eine höhere Priorität haben sollten als die Reduzierung der Finanzierungskosten.

• Beispielkalkulation

0,972 % Einstandskondition für 5-jährigen Festzinssatz
0,150 % Standardstückkosten
0,870 % Risikokosten aufgrund der
Ausfallwahrscheinlichkeit (Rating BB)
0,150 % Eigenkapitalkosten
2,142 %

Bei diesen Gegebenheiten ergaben sich bei einer durchgeführten Investitionsfinanzierung mit 5-jähriger Festzinszeit 2,142 % Festzinsen.

Nebenverpflichtungen

Unternehmen klagen über zunehmende Covenants-Anforderungen. Dabei geht es um Berichtspflichten an die Kreditgeber, wie

- Bilanzinformationen
- Quartalsberichte
- Planungs-Vorlagen
- Wirtschaftsprüfer-Berichte
- Steuererklärungen.

Financial Covenants betreffen spezifisch die finanzielle Situation und Ausstattung eines Unternehmens. Dabei geht es um kennzahlenbezogene, häufig dauerhafte Verpflichtungen, wie

- Eigenkapitalklauseln
- Verschuldungsklauseln
- Zinsdeckungsklauseln
- Liquiditätsklauseln.

Häufig werden über sogenannte Non-Financial-Covenants Verhaltenspflichten des Kreditnehmers festgelegt. Dazu können zählen:

- Veräußerungsverbot von Vermögensgegenständen
- Finanzierungs- und Investitionsverhalten
- Belastungsverbot mit Grundpfandrechten
- Verpflichtungsverbot bezüglich Bürgschaften.

Die Vereinbarung von Covenants führt zwangsläufig zu der Notwendigkeit, dass die Verletzung der Rechtsfolgen geregelt wird. Die Verletzung oder Verfehlung von Covenants kann – in Abhängigkeit von den Vereinbarungen im Kreditvertrag – zu folgenden Sanktionen für den Kreditnehmer führen:

- Konditionenverschlechterung
- Nachbesicherungsrechte
- Zurückbehaltungsrecht künftiger Raten
- vertragliches Kündigungsrecht.

Die Vereinbarung von Covenants kann die unternehmerische Freiheit maßgeblich beeinflussen. Neben der Einschränkung der Handlungsfreiheit des Managements muss der erhöhte Reportingaufwand berücksichtigt werden, der zu Kosten führt und die Organisation belasten kann. Erheblich höhere Zinskosten können auch anfallen, wenn sich eine unerwartete Unternehmensentwicklung ergibt und die Financial Covenants nicht mehr eingehalten werden können. Letztlich besteht das erhöhte Risiko der vorzeitigen Fälligkeit der Finanzierung bei Verletzung der Covenants. Daraus kann sich ein existenzgefährdendes Risiko für das Unternehmen ergeben.

Unternehmen sind bemüht, ihre Unabhängigkeit zu erhalten. Sie möchten jedwede Abhängigkeit von einzelnen Kreditgebern vermeiden. Vor diesem Hintergrund ist ein gewisser Trend erkennbar, die Passivseite zu diversifizieren. Auch mittelständische Unternehmen streben Unabhängigkeit von ihren Hausbanken an und beschaffen sich von anderen Kapitalpartnern finanzielle Mittel. Die Platzierung von Mittelstandsanleihen dient primär dem Ziel, die Unabhängigkeit zu erhalten und die Kapitalgeber zu diversifizieren. Der damit verbundene Preis in Form höherer Kosten wird akzeptiert.

Außendarstellung, steuerliche Rahmenbedingungen

Das Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) erfordert die Veröffentlichung von Unternehmensdaten. Viele Unternehmer stehen dieser Jahresabschlusspublizität sehr negativ gegenüber. Diese negative Haltung ist im Wesentlichen auf den Schutz vor Wettbewerbsnachteilen durch Konkurrenten, Lieferanten und Kunden zurückzuführen. Kunden nutzen gern veröffentlichte gute Erträge zu Verhandlungen hinsichtlich der Preise. Lieferanten sind an guten Bonitäten interessiert, damit Debitorenverluste vermieden werden.

Großes Interesse haben auch Arbeitnehmervertreter, die sich für die Aspekte Arbeitsplatzsicherheit interessieren und deshalb gern Informationen über die wirtschaftliche und finanzielle Lage des Unternehmens wünschen. Wünschenswert sind natürlich auch Informationen über die Produktions- und Absatzlage sowie mögliche Rationalisierungsvorhaben.

Sehr starkes Interesse haben erfahrungsgemäß die Konkurrenten. Zum erfolgreichen Bestehen gehört es für viele Unternehmen, kontinuierlich Informationen über die Konkurrenten zu sammeln. Dabei dienen Rechnungslegungsinformationen als wichtige Datenquelle für die Branchen- und Konkurrenzanalyse. Die Jahresabschlussanalyse ist heute einer der wichtigsten Informationsquellen für die Konkurrenzanalyse.

Die Informationsinteressen der Konkurrenten konzentrieren sich dabei nicht ausschließlich auf quantitative Angaben in der Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung oder im Anhang zur finanziellen Stärke oder Ertragskraft des Konkurrenzunternehmens.

Immer wieder wird bekannt, dass Wettbewerber von Unternehmen den Vertrieb gezielt von ungünstigen Bilanzrelationen des Wettbewerbs informieren („Welche Konsequenzen hat es für Ihr Unternehmen, wenn Firma XY aufgrund der hohen Verschuldung und anderer ungünstiger Bilanzrelationen Insolvenz anmelden muss – wer übernimmt dann Garantien und Wartung?“).

Ist es nicht interessewährend, Finanzierungsmittel einzusetzen, die als Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Mittel ausgewiesen werden können – auch wenn sie bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise Fremdkapitalcharakter haben?

Unternehmen gestalten zunehmend ihre Finanzierung auch unter dem Aspekt der Außendarstellung. Ziel der Strukturierung ist es, vertrauenerweckende Kennzahlen zu erreichen. Eine solide Eigenkapitalbasis ist ein wichtiges Ziel. So bemühen sich Unternehmen nicht nur unter Liquiditätsaspekten, sondern insbesondere vor dem Hintergrund der Außenwirkung darum, das Working Capital-Management zu optimieren. Neben der Optimierung der Liquidität

durch Forderungsmanagement und Reduzierung der Mittelbindung im Vorratsbereich werden indirekte eigenkapitalerhöhende Maßnahmen gewählt, wie z. B. Factoring, Forfaitierung oder Asset Backed Securities.

Auch die steuerlichen Rahmenbedingungen können materiell große Auswirkungen auf die Netto-Finanzierungskosten haben. Deshalb besteht aus rein steuerlichen Gesichtspunkten häufig ein Interesse an einer hohen Fremdfinanzierung.

Mit der Finanzverwaltung haben Unternehmen oft Auseinandersetzungen über die Grenzen der Gesellschafter-Fremdfinanzierung. Unternehmen haben in diesem Segment vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten. Diese Gestaltungsmöglichkeiten entwickeln sich aber nicht selten zu Konfliktfeldern mit der Finanzverwaltung.

Auch die Zinsschranken-Problematik führt nicht selten dazu, dass die erwartete steuerliche Entlastung durch die Absetzbarkeit der Zinsen gefährdet wird. Bei Personengesellschaften wird der Schuldzinsenabzug in der Praxis immer wieder durch sogenannte „Überentnahmen“ gefährdet. Die Sanktion bei derartig hoch fremdfinanzierten Personengesellschaften ist dann – wie auch bei Kapitalgesellschaften – die steuerliche Nichtanerkennung des Finanzierungsaufwandes.

Eigenkapitalersatzregeln

Die Eigenkapitalersatzregeln ordnen zum Schutz der Fremdgäubiger an, dass ein Gesellschafter, der „seinem“ Unternehmen in der Krise ein Darlehen gewährt, im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschaft den Anspruch auf Rückgewähr des Darlehens nur als **nachrangiger** Insolvenzgläubiger geltend machen kann. Das Fremdkapital wird damit faktisch behandelt wie Eigenkapital. In der Krise von Unternehmen kommen jedoch neben der reinen Darlehensgewährung noch verschiedene andere Finanzierungsinstrumente in Betracht, um eine Fortführung der wirtschaftlichen Aktivitäten zu ermöglichen, ohne dass der Gesellschaft Eigenkapital zugeführt werden muss. Möglich ist z. B. eine Gewährung von Sicherheiten durch den Gesellschafter zugunsten von Fremdgläubigern, die verbilligte miet- oder pachtweise Überlassung von Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens (z. B. im Rahmen der Betriebsaufspaltung) oder die verbilligte Erbringung von Dienstleistungen. Daher stellt sich nicht nur im Rahmen der Überlassung von Darlehen, sondern auch bei der Gewährung von Sicherheiten oder der unentgeltlich oder verbilligten Bereitstellung von Wirtschaftsgütern des Anlagevermögens stets das Problem der eigenkapitalersetzenden Gesellschafterleistung.

Gesellschafter von Unternehmen sind in Krisensituationen immer wieder über die Auswirkungen der Eigenkapitalersatzregeln überrascht. Unternehmer sind gut beraten, die Finanzierungsstruktur so zu gestalten, dass die Eigenkapital-

ersatzregeln zum Schutz der Fremdgäubiger nicht wirken. Ein wirksames Mittel ist die ausreichende Ausstattung mit Eigenkapital.

Unternehmens- versus Eigentümerinteressen

Bei Familienunternehmen dominiert oft nicht das Unternehmensinteresse bei Finanzierungsentscheidungen, sondern die Interessen des Unternehmers/Eigentümers. Diese können von der Ertragsmaximierung (z. B. kurzfristige Fremdfinanzierung eines lukrativen Expansionsvorhabens) bis zu „weiche“ Entscheidungsfaktoren, wie der Sicherung eines Unternehmens als Lebensmittelpunkt der Unternehmerfamilie, reichen. In diesem Zusammenhang geht es um diese Fragen:

- Wie viel Eigenkapital möchte der Eigenkapitalgeber dem Unternehmen als Risikokapital zur Verfügung stellen? Oder ist nicht das primäre Interesse der Unternehmerfamilie, verfügbare Mittel risikoarm anzulegen und die unternehmerischen Aktivitäten in höchstmöglichem Umfang mit Fremdkapital zu finanzieren?
- In welcher Form soll die Kapitalisierung des Unternehmens geschehen?
- Welche Risiken erscheinen im Hinblick auf die aktuelle Situation und die Perspektiven akzeptabel zu sein und wie sollen diese abgesichert werden?
- Welche Rückzahlungs-/Renditeerwartungen bestehen in welchem Zeitrahmen?

Mit der Entscheidung über die Höhe des Eigenkapitalinvestments ist schon die Grenze einer möglichen Fremdfinanzierung vorgegeben, da Fremdkapitalgeber nur dann finanzieren, wenn eine angemessene Eigenkapitalausstattung gewährleistet ist. Eine hohe Fremdfinanzierung erhöht regelmäßig die Renditeerwartungen der Eigenkapitalgeber.

Die Gesellschafterinteressen sind bei Finanzierungsentscheidungen mit den Interessen des Unternehmens nicht deckungsgleich. Das zeigt sich besonders in möglichen Unternehmenskrisen. Dem Rückzahlungsinteresse des Gesellschafters stellt sich dann unter Umständen das rechtlich geschützte Interesse der Unternehmensfortführung bzw. des Gläubigerschutzes entgegen.

Für Unternehmen stellt sich stets die Frage, wie das Verhältnis von Eigenkapital und Fremdkapitalausstattung sein soll. Hohe operative Risiken, wie z. B. stark zyklische Geschäftsentwicklung, Rohstoffvolatilitäten oder Währungsschwankungen sollten durch möglichst viel Eigenkapital aufgefangen werden. Kommen die Unternehmen dem Eigentümerwunsch nach Maximierung der Eigenkapitalrendite durch höchstmögliches Fremdkapital nach, können dadurch Unternehmen gefährdet werden.

Unternehmen mit stabilem Cashflow können eine höhere Fremdfinanzierung verantworten, durch welche dann letztlich die Eigenkapitalrentabilität verbessert werden kann.

Hauptinteresse aus Sicht von Unternehmen ist die Berechenbarkeit der Ausstattung mit Finanzmitteln. Diesem Interesse dient der – meist teure – langfristige Finanzierungsvertrag mit eingeschränkten Kündigungsmöglichkeiten für die Darlehensgeber. Der Gegentyp sind Finanzierungsgestaltungen, die den Fortbestand der gesamten Finanzierung von der Einhaltung finanzieller und bilanzieller Kerndaten („Covenants“) abhängig machen.

Die Frage nach der Flexibilität ist eine Frage nach einer frühestmöglichen Rückzahlbarkeit der Fremdmittel ohne Mehrkosten bzw. Gebühren.

Unternehmen und deren Gläubiger haben Interesse an einem stabilen und loyalen Gesellschafterkreis, der in Krisensituationen auch bereit ist, Eigenkapitalfinanzierungen zur Verfügung zu stellen.

Die Finanzierung von Unternehmen ist eine entscheidende Komponente unternehmerischen Erfolges. Finanzierungsentscheidungen prägen ein Unternehmen in vielfältiger Hinsicht und bestimmen häufig den Erfolg des operativen Geschäftes. Sie sind in einem komplexen Geflecht unter Berücksichtigung wirtschaftlicher, rechtlicher, steuerlicher und bilanzieller Vorgaben zu treffen.

Finanzierungsentscheidungen werden nicht immer im Interesse der Unternehmen getroffen. Häufig dominieren Unternehmer-Vorgaben.

Unternehmer treffen Finanzierungsentscheidungen nicht mehr allein im Dialog mit den Hausbanken. Ratingagenturen, finanzwirtschaftliche Spezialisten und Steuerexperten beeinflussen Finanzierungsentscheidungen. Häufig steht eine Vielzahl von Finanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung, die gegeneinander abgewogen und geprüft werden müssen. Die klassische Unterscheidung zwischen Eigenkapital- und Fremdkapitalfinanzierung reicht nicht mehr aus, um interessenswahrende Entscheidungen zu treffen.

Beschränkungen der Finanzierungsfreiheit

Eigentümer von Unternehmen können jedoch bei ihren Finanzierungsüberlegungen nicht immer frei entscheiden. Es müssen kapitalmarktrechtliche und regulatorische Bestimmungen ebenso berücksichtigt werden, wie bilanzrechtliche Regelungen und natürlich auch die Situation und Rahmenbedingungen der Kapitalmärkte. Häufig sind weiterhin gesellschaftsrechtliche Vorgaben zu berücksichtigen – oder auch die Grundsätze „ordnungsgemäßer“ Finanzierung von Gesellschaften aufgrund der Rechtsprechung. Auch steuerrechtliche Regelungen, wie z. B. die Zinsschranke, Mindestbesteuerung, Einschränkung der Nutzung von Ver-

lustvorträgen und Begrenzung des Abzugs von Schuldzinsen wegen Überentnahmen, können Finanzierungsentscheidungen maßgeblich beeinflussen.

Finanzierungsgrundsätze

Die Festschreibung von Finanzierungsgrundsätzen hat sich für viele Familienunternehmen bewährt – unabhängig davon, ob die Familien selbst für die Führung verantwortlich sind oder die Geschäftsführung einem Fremdmanagement übertragen wurde. Wichtige Grundsätze sind z. B.

- Vorsicht (kalkuliertes Risiko)
- Beweglichkeit (finanziellen Spielraum bewahren)
- Unabhängigkeit
- Sicherheit (Reserven halten).

In immer mehr Unternehmen gibt es deshalb mathematisch orientierte Finanzierungsregeln, wie

- Liquiditätskennzahlen
- Strukturkennzahlen, wie z. B. Eigenkapitalquote und Anlagendeckungsgrad
- Umschlagskennzahlen, wie z. B. Lagerumschlagshäufigkeit
- Rentabilitätskennzahlen, wie Gesamtkapitalrendite oder Umsatzrendite
- Verschuldungskennzahlen, wie z. B. Verschuldungsgrad und Verschuldungsfähigkeit.

Die Einhaltung dieser Finanzierungsgrundsätze hat sich – unabhängig vom Aspekt der Finanzierungskosten – für sehr viele Unternehmen langfristig bewährt.

Gern schreiben Unternehmen Finanzierungsprinzipien fest, die langfristig sinnvoll erscheinen. Dazu zählt u. a. auch das Finanzierungsprinzip „Die billige Finanzierung ist nicht immer die beste Finanzierung“. Es gibt eine Vielzahl von Parametern zu beachten, die oft weit wichtiger sind als die reinen Finanzierungskosten.

Die Praxis kennt aber noch einige andere Finanzierungsprinzipien, wie z. B.

„Langfristige Kapitalbindungen sind - langfristig zu finanzieren“

„Keine Spekulationsgeschäfte“

„Der Lieferantenkredit ist der teuerste Kredit.“

Das zuletzt aufgeführte Finanzierungsprinzip ist umstritten. Unternehmen mit Einkaufsmacht können ihre Lieferanten oft zu sehr langfristigen Zahlungsfristen „zwingen“ – ohne dass es den Lieferanten gelingt, als Entschädigung eine Risikoprämie mit in die Preise einzukalkulieren.

Finanzierungsentscheidungen werden durch eine Vielzahl von Parametern geprägt – die ausschließliche Beachtung der Finanzierungskosten liegt häufig weder im Interesse des Unternehmens, noch im Interesse der Eigentümer.

Erben und Vererben von Spanienimmobilien

Immobilienwerb durch (vorweggenommene) Erbschaften

Bei der spanischen Erbschaftsteuer kann sich bald etwas verändern, da die (vermeintlich) ungerechte Ungleichbehandlung von Residenten und Nichtresidenten von den europäischen Institutionen angefochten wird.

Dr. Manuel Stiff, spanischer Abogado und deutscher Rechtsanwalt mit Büros in Palma und Münster, stiff@stiff.es

Die rechtlichen und steuerlichen Fragen stellen sich anlässlich einer Erbschaft ähnlich wie beim Erwerb einer Immobilie. Das spanische Notariats- und Grundbuchwesen unterscheidet sich beträchtlich vom deutschen. Vor allem bedarf es zur Eintragung des Erben im Grundbuch der notariellen Erbschaftsannahme. Erst dann kann der Erbe z. B. verkaufen. Es sind also Besonderheiten wie diese, die es in Nordeuropa meist nicht gibt, aber im Rahmen der Abwicklung des Erbfalls zwingend zu beachten sind, obgleich eigentlich heimisches Erbrecht anzuwenden ist. Die spanische (Ferien-) Immobilie geht im Falle einer Erbschaft auf die Erben über (§ 1922 BGB). Die erbrechtlichen, grundbuchrechtlichen und steuerrechtlichen Fragen richten sich einmal nach heimischem und einmal nach spanischem Recht. Bei einem deutschen Erblasser z. B. gilt zwar ausschließlich deutsches Erbrecht (Art. 25 EGBGB und Art. 9 Nr. 8 Código Civil).

Damit ist der scheinbar einfache Fall einer Immobilienerbschaft in Spanien aber nicht gelöst. Denn will der deutsche Erbe nun das erworbene Grundstück auf seinen Namen umschreiben lassen, so muss er die nach spanischem Recht zwingende notarielle Erbschaftsannahme erklären. Der Notar bewirkt jedoch damit, anders als deutsche Notare, nicht automatisch auch die Grundbuchumschreibung. Aus diesen Gründen ist Vorsicht geboten. Hier kann, wie beim Immobilienerwerb selbst, durch den Notar per Fax dem Grundbuchamt die Tatsache der Erbschaft mitgeteilt werden (*asiento de presentación*), was eine 10- bis 60-tägige Sperrfrist (ähnlich einer Vormerkung) auslöst.

Unumgänglich ist die Eintragung der Erbschaftsannahme auch dann, wenn die Immobilie danach verkauft werden soll und der Erwerber eine Bankenfinanzierung für den

Kaufpreis benötigt. Die Banken verlangen nämlich, dass zunächst die Erbschaft im Grundbuch eingetragen ist, bevor sie eine Hypothekenfinanzierung für den Käufer bewilligen. Damit der Grundbucheintrag gesichert wird, müssen auch Erben eine N.I.E.-Nummer (*número de identificación de extranjero*) beantragen. Ohne Zahlung der Erbschaftsteuern findet die Umschreibung nämlich nicht statt. Und ohne eine N.I.E.- Nummer können die Steuern nicht fristgerecht bezahlt werden. Der Erhalt dieser Nummer dauert mitunter einen Monat.

Spanische und deutsche Erbschaftsteuern

Die Erbschaft führt dazu, dass Erbschaftsteuern innerhalb eines halben Jahres ab dem Todestag bezahlt werden müssen. Das kann ohne vorherige Erbschaftsannahme geschehen. Meist wird allerdings erst diese Erklärung abgegeben, dann die Steuerzahlung vorgenommen. Wer die Erbschaftsteuern nicht innerhalb der Frist zahlt, muss mit erheblichen Säumniszuschlägen rechnen. Grunderwerbsteuern fallen nicht zusätzlich an. Weil ein Doppelbesteuerungsabkommen in Bezug auf Erbschaftsteuern fehlt, müssen grundsätzlich auch die Erbschaftsteuern in beiden Ländern parallel, also doppelt, bezahlt werden. Es gilt nur die Anrechnungsmethode, d. h. die niedrigeren Steuern werden bei den höheren Steuern angerechnet. In der Regel sind in Spanien die Erbschaftsteuern erheblich höher – dies, weil auch für Abkömmlinge als Regel Erben nur ein Freibetrag in Höhe von ca. 16.000 EUR vorgesehen ist, während in Deutschland ein Freibetrag von 400.000 EUR gilt. Ohne Verwandtschaftsgrad entfällt auch der spanische Freibetrag. Selbst kleine Vermögen werden besteuert, während dies in Deutschland nicht der Fall ist. Die spanische Erbschaftsteuer beträgt selbst bei Kindern mit einem zu be-

steuernden und in Spanien belegenen Vermögen von nur 120.000 EUR 16,15 %, also 15.606 EUR, bei 400.000 EUR liegt der Prozentsatz bei 25,5 % und die Steuer beträgt 80.655 EUR. Ab etwa 800.000 EUR Vermögen beträgt der Steuersatz dann konstant 34 %. Weiter erhöht sich der Steuersatz, wenn der Erbe Vorvermögen in Spanien hat. Im Erbfall ist aber den Erben der Wert der Immobilie meist unbekannt. Es wird dann oft anstatt dem vorgeschriebenen Marktwert (*valor real*), der Katasterwert mit 2 multipliziert und als wahrer Wert und damit als Besteuerungsgrundlage angegeben. Der Katasterwert liegt aber unter dem Verkehrswert, also kann das Finanzamt den Verkehrs- und Besteuerungswert ermitteln und festlegen. Dann werden Nachschläge erhoben, die sehr hoch sein können. Neben der Erbschaftsteuer fällt auch die sogenannte *plusvalía*, die gemeindliche Wertzuwachssteuer, an.

Bei der spanischen Erbschaftsteuer kann sich bald etwas verändern, da die (vermeintlich) ungerechte Ungleichbehandlung von Residenten und Nichtresidenten von den europäischen Institutionen angefochten wird. Weil aber die Finanznot die spanische Politik derzeit stark prägt, glauben wenige, dass sich Vergünstigungen ergeben werden.

Laufende Steuern beim Halten der Immobilie

Ist man einmal Eigentümer der ererbten Immobilie geworden, so hat man jährlich die Grundsteuer (I.B.I.) zu zahlen. Daneben fallen in Spanien nun die wieder eingeführten Vermögensteuern und die Einkommensteuern auf die Immobiliennutzung an.

Vorsorge und Erbrecht

Weil das geschilderte Verfahren kompliziert ist, sollte man sich fachkompetent beraten lassen. Durch die Beratung in beiden Rechten (Heimatrecht und spanisches Recht) und im Erb- und Steuerrecht besteht die Möglichkeit, nicht nur den Erwerb einer Spanienimmobilie, sondern auch die Erbschaftsannahme mit präventiven erbschaftsteuerrechtlichen Fragen zu verbinden.

Umschreibungen unter Lebenden/Nießbrauchsrecht

Um die hohe Erbschaftsteuer zu vermeiden, können Umschreibungen des Grundbesitzes unter Lebenden getätigt und ein lebenslanges Wohnrecht für die Eltern vorbehalten werden. Eine Schenkung nützt hingegen nichts, da die Schenkungsteuer identisch mit der Erbschaftsteuer ist, aber nicht einmal ein Freibetrag bewilligt wird. Eine Umschreibung unter Lebenden ist nicht kostenlos, mindert aber die steuerliche Belastung. Wissen sollte man, dass selbst ein Nießbrauchsrecht pfändbar ist (das Wohnrecht, *derecho de habitación*, nicht) und der potenzielle Erblasser und Nießbraucher nun von seinen Kindern abhängig ist und nicht mehr frei verkaufen kann. Weil manchmal die liebsten Kinder die Angewohnheit haben, die bösesten Ehegatten zu heiraten, sind familiäre Konflikte mög-

lich. Die Kinder können den Eltern eine dem deutschen Recht unterworfenen unwiderrufliche „Rückübertragungsvollmacht“ geben. Damit ist viel erreicht und ein Verkauf i. d. R. möglich.

Deutsche notarielle Vollmachten

Eine dem deutschen Recht unterstellte notarielle Vollmacht kann über den Tod hinaus wirksam sein. Nach spanischem Recht hingegen erlöschen Vollmachten automatisch mit dem Tod des Vollmachtgebers/Erblässers (Art. 1732 Nr.3, Art. 1718 II *Código Civil*). Es kann hier ein Grenzbereich zwischen nordeuropäischem und spanischem Recht entstehen, der im Individualfall erhebliche Vorteile bieten kann, aber auch Risiken enthält.

Verjährung der Erbschaftsteuern?

Es gibt einige Altfälle, in denen die Erben auf eine Umschreibung verzichtet hatten, nachdem der Erblasser verstorben war. In diesem Fall kann es passieren, dass die Deklarationsfrist von sechs Monaten abläuft, ohne dass die Steuern bezahlt wurden. Wird sie verpasst, drohen Säumniszuschläge. Es ist nicht ratsam, einfach abzuwarten, weil steuerrechtliche Konsequenzen drohen, die kaum absehbar sind. Es gilt vielmehr präventiv und vorausschauend zu handeln und zu gestalten, bevor der Erbfall eintritt. Die sich an die Erklärungsfrist anschließende Verjährungsfrist von vier Jahren (insgesamt also 4 1/2 Jahre), kann aber nach Art. 25 II spanisches Erbschaftsteuergesetz und nach Ansicht vieler spanischer Finanzämter (die gegenteilige Ansicht wird auch vertreten), erst zu laufen beginnen, wenn das Finanzamt auch vom Erbfall Kenntnis hat und sein Besteuerungsrecht ausüben kann, wenn die Erben schon nicht im Selbstversteuerungsverfahren die Erbschaftsteuererklärung fristgerecht abgegeben haben.

Umwandlung des Vermögens in eine S.L.-Gesellschaft

Es könnte sinnvoll sein, die Immobilie in eine nicht aktive Gesellschaft (*sociedad inactiva*, spanische GmbH ([Familien-]-S.L.) einzulegen oder umzuwandeln. Die S.L. hat nun seit Beginn 2013 praktisch ausgedient, denn der Verkauf von S.L.-Anteilen kostet nun, wenn mehr als 50 % des Stammkapitals eine Immobilie ist, was meist der Fall ist, ebenfalls volle Grunderwerbsteuern.

Bei den juristischen Personen der nordeuropäischen Heimatländer ist es aber nach wie vor mit Vorteilen verbunden (GmbH, OHG, KG oder AG, oder auch Mischformen). Neben dem Effekt, dass der Eigentümer dann nicht namentlich im Grundbuch steht, kann auch der Erbfall so relativ flexibel geregelt werden bzw. die Erbschaftsteuern ins Heimatland „gezogen“ werden. Zumindest nach deutschem Schenkungssteuerrecht können Kinder alle zehn Jahre den Freibetrag von 400.000 EUR durch eine Geldschenkung ausschöpfen und sich alle zehn Jahre von ihren Eltern mit dem geschenkten Geld Gesellschaftsanteile der S.L. in Spanien

erwerben, ohne dass Steuern anfallen. Nach spanischem Schenkungsteuerrecht gibt es allerdings keine Schenkungsteuerfreibeträge.

Deutsches und/oder spanisches Testament

Das Errichten eines Testaments beim spanischen Notar ist, bis auf Ausnahmen, unnötig und verursacht nicht selten wegen Widersprüchlichkeiten zu einem deutschen Testament Probleme. Es gibt allerdings Ausnahmen, bei denen es sinnvoll ist, ein spanisches Testament, welches sich ausschließlich auf in Spanien belegenes Vermögen bezieht, zu errichten. Hier muss allerdings eine Beratung vorausgehen und eine Abstimmung mit dem deutschen Testament stattfinden.

Ab dem Jahre 2013 will die Europäische Union das Erbrecht vermeintlich vereinheitlichen. Dies führt dann dazu, dass der letzte ständige Aufenthaltsort, bei Ferienimmobilienbesitzern in Spanien eben häufig Spanien, dazu führt, dass

spanisches Erbrecht gelten würde. Dies hätte zum Teil fatale Folgen. Man kann nur jedem raten, in Spanien errichtete ältere Testamente schnellstmöglich einer Überprüfung zu unterwerfen und künftig einem zu errichtenden Testament immer eine Rechtswahlklausel voranzustellen, nach dem Motto: „Der Testamentserrichter Herr Mustermann wählt das deutsche Recht als das ausschließlich auf dieses Testament anwendbare Recht und wählt ebenso einen deutschen Gerichtsstand als ausschließlichen Gerichtsstand für die Klärung von Rechtsfragen im Zusammenhang mit der Auslegung dieses Testaments“. Mit einer solchen Klausel dürfte man nach dem jetzigen Kenntnisstand der Absichten der Europäischen Union den alten Zustand wieder erreicht haben. Allerdings kann auch das spanische Recht in Ausnahmefällen Vorteile bieten. Es ist hier in jedem Fall eine individuelle Beratung erforderlich.

Die Gestaltung spart Geld. Das spätere Abwarten kann hingegen viel Geld kosten.



Schiffsfonds – Rückforderungsmöglichkeit muss vertraglich geregelt sein

Aus verschiedenen Mandantengesprächen ist uns bekannt, dass in der Vergangenheit Anlagen in derartige geschlossene Fonds erfolgt sind. Neben ausbleibenden Ausschüttungen sind einige Mandanten nach Insolvenzen von Schiffen mittlerweile auch mit Rückforderungen konfrontiert worden. Dazu diese aktuelle Information:

Zulässige gewinnunabhängige Ausschüttungen an Kommanditisten eines in der Rechtsform einer GmbH & Co. KG organisierten Schiffsfonds können nur dann von der Gesellschaft zurückgefordert werden, wenn dies im

Gesellschaftsvertrag vorgesehen ist. In einem vor dem BGH verhandelten Fall hatten zwei in Schwierigkeiten geratene Beteiligungsgesellschaften, deren Gesellschaftszweck jeweils der Betrieb eines Containerschiffes war, die Rückzahlung von Ausschüttungen verlangt. Erfolglos. Allein der Umstand, dass die Beträge nach dem Gesellschaftsvertrag unabhängig von einem erwirtschafteten Gewinn ausgeschüttet wurden, lässt einen Rückzahlungsanspruch nicht entstehen. Soweit in den Ausschüttungen eine Rückzahlung der Kommanditeinlage zu sehen ist und damit die Einlage insoweit gem. § 172 Abs. 4 HGB

den Gläubigern gegenüber als nicht geleistet gilt, betrifft dies nur die Außenhaftung des Kommanditisten. Im Innenverhältnis zur Gesellschaft sind die Gesellschafter dagegen frei, ob und mit welchen Rechtsfolgen sie Einlagen zurückgewähren. Werden Einlagen aufgrund einer entsprechenden vertraglichen Vereinbarung der Gesellschafter zurückbezahlt, entsteht daher ein Rückzahlungsanspruch der Gesellschaft nicht automatisch, sondern nur bei einer entsprechenden vertraglichen Abrede.

(Quelle: Bundesgerichtshof, Az.: II ZR 73/11 und II ZR 74/11)

Auswahl von Vermögensverwaltern – eine strukturierte Vorgehensweise

Damit nicht nur das Bauchgefühl über die Auswahl eines Vermögensverwalters entscheidet, ist eine systematische und objektive Auswertung der Angebotsunterlagen und Gespräche erforderlich.

Dipl.-Kffr. Britt Niggemann, b.niggemann@ifwniggemann.de

Nachdem im letzten *IfW*-Forum bereits die Vorgehensweise bei der Entwicklung einer Anlagestrategie und die laufende Kontrolle von Vermögen dargestellt wurde, soll in dieser Ausgabe der Auswahlprozess für Vermögensverwalter näher beleuchtet werden.

Zunächst stellt sich die Frage, für wen sich die Beauftragung eines Vermögensverwalters lohnt. Manche (ehemalige) Unternehmer entwickeln ein hohes Interesse an den Entwicklungen an den Finanzmärkten und haben Spaß an der aktiven Steuerung ihres Vermögens. Sie möchten selber über die Anlagestruktur und Auswahl von Wertpapieren oder anderen Anlageformen entscheiden. Für diese Anleger lohnt sich eine Vermögensverwaltung eher nicht, da sie mit der Vergabe eines Vermögensverwaltungsmandats auch die Auswahlentscheidungen an den Vermögensverwalter abgeben. Für diese Anlegergruppe kann eventuell die Beratung durch einen Bank- oder Honorarberater, der Anlagemöglichkeiten vorstellt und mit dem eigene Ideen diskutiert werden können, sinnvoll sein. Die endgültige Anlageentscheidung liegt beim Anleger selbst.

Wenn der Anleger hingegen wenig Zeit und/oder Erfahrung mit Geldanlagen hat, ist die professionelle Vermögensverwaltung eine Option. Der Vermögensverwalter legt das Kapital entsprechend dem individuellen Anlageprofil und der Risikotragfähigkeit an, betreut und überwacht das Wertpapierdepot und passt das Portfolio zeitnah an die Marktentwicklungen an.

Aus Sicht vieler Anleger hat es sich bewährt, bereits im Vorfeld die Beratung von Family Offices oder anderen auf das Vermögenscontrolling spezialisierten Beratern in Anspruch zu nehmen. Diese unterstützen bei der Vermögensanalyse, der Ermittlung des Anlageprofils und der Risikotragfähigkeit des Anlegers sowie bei der Definition der

Vermögensstruktur. Bei der Anlage des Kapitals, welches in weniger liquide Anlageformen (z. B. Immobilien, Private Equity) investiert werden soll, unterstützt der Berater bei der Identifizierung und Prüfung von Anlagemöglichkeiten. Die Verwaltung des liquiden Vermögens (i.w. Aktien, Anleihen, Fonds) wird häufig an Vermögensverwalter bzw. Banken vergeben, da diese über die Erfahrungen, Researchmöglichkeiten und Organisationsstrukturen verfügen, die für die weltweite Kapitalanlage an den Aktien- und Anleihemärkten erforderlich sind.

Der unabhängige Berater kann die Stärken und Schwächen der einzelnen Vermögensverwalter einschätzen. Durch einen Abgleich mit dem Anforderungsprofil des Anlegers wird eine Vorauswahl möglich. Die Vermögensverwalter, die dem Anforderungsprofil des Anlegers am besten entsprechen, werden dann zu einem „Beauty Contest“ eingeladen, in dem sie sich und ihre Leistungen präsentieren. In der Regel vermittelt eine Mischung aus Großbanken, Privatbanken und privaten Vermögensverwaltern einen umfassenden Überblick über die Leistungsfähigkeit der Anbieter. Je detaillierter die Anforderungen bzw. Ausschreibungsunterlagen von dem unabhängigen Berater vorbereitet werden, umso präziser können sich die Vermögensverwalter vorbereiten und auf die individuelle Anlegersituation eingehen.

Ausschreibung

Grundsätzlich sind zwei Vorgehensweisen denkbar: entweder wird allen Vermögensverwaltern die gleiche Anlagestruktur vorgegeben oder es werden für die einzelnen Anlageklassen Mandate vergeben. Unsere Mandanten entscheiden sich überwiegend für die erste Variante, da sie eine bessere Vergleichbarkeit der Angebote erlaubt. Wesentliche Inhalte der Ausschreibung können sein:

- Vermögensstruktur: Wie schätzt der Vermögensverwalter die vorgeschlagene Vermögensstruktur ein? Wie würde er sie mit Leben füllen, d. h. welche Produkte würde er einsetzen? Wie sieht die kurz- und langfristige Vermögensstruktur aus?
- Welchen Anteil von Fremdwährungsanlagen oder Rohstoffinvestments hält der Vermögensverwalter für sinnvoll?
- Welche Anlageinstrumente setzt der Vermögensverwalter ein: Erfolgt die Anlage überwiegend über Einzeltitel oder über Investmentfonds? Werden Derivate eingesetzt?
- Welche Renditeerwartung kann aus der vorgeschlagenen Vermögensstruktur abgeleitet werden? Mit welchen Wertschwankungen hätte der Anleger zu rechnen?
- Welche Renditen konnte der Vermögensverwalter in der Vergangenheit mit ähnlichen Vermögensstrukturen erzielen?



Investitionszuschuss für Business Angels

Viele ehemalige Unternehmer haben Freude daran, sich um die Anlage ihres Vermögens selbst zu kümmern und dies unter Risikoaspekten zu diversifizieren. Sie investieren dann gerne in Firmen, in denen sie neben Kapital auch ihr Wissen und Netzwerk einbringen können. Häufig möchten sie keine unternehmerische Verantwortung mehr übernehmen und engagieren sich mit einer Interessenbeteiligung von 10 %, 20 % oder 24,9 %. Wichtig ist dann, dass ein erfahrenes Management vorhanden ist.

Diese Privatinvestoren unterscheiden sich hinsichtlich ihrer Präferenz für Finanzierungsphasen. Einerseits existieren Investoren, die sich als „Business Angels“ an jungen Unternehmen beteiligen, welche neue Produkte oder Technologien entwickeln und zur Marktreife führen. Andererseits gibt es Kapitalgeber, die ausschließlich in etablierte, ertragsstarke Unternehmen investieren.

Für derartige „Business Angel“ hat das Bundeswirtschaftsministerium am 15. Mai 2013 die Initiative „Investitionszuschuss Wagniskapital“ gestartet. Seit diesem Zeitpunkt können Business Angels den Zuschuss beantragen, für den der Bund bis 2016 insgesamt 150 Mio. EUR bereitgestellt hat. Danach erhalten Investoren in

junge, innovative Unternehmen, die „Kleine Unternehmen“ im Sinne der EU sind, einen Zuschuss von 20 % ihres Investitionsbetrags.

Es gelten diese allgemeinen Rahmenbedingungen für den 20 %igen Zuschuss:

- Echte Beteiligung (an Chancen und Risiken) durch Kapitalerhöhung zwischen 10.000 und 250.000 EUR, Höchstzuschuss pro Deal also 50.000 EUR
- Pro Unternehmen Höchstbeteiligung von 1 Mio. EUR pro Jahr
- 3 Jahre Haltefrist.

Die wichtigsten Voraussetzungen für das investierte Unternehmen:

- Nicht älter als 10 Jahre
- Kleines Unternehmen i. S. der EU: Weniger als 50 MA, Jahresumsatz oder –bilanzsumme höchstens 10 Mio. EUR€
- Nicht an der Börse gelistet
- Hauptsitz in der EU, in Deutschland mindestens eine Betriebsstätte oder Zweigniederlassung
- In einer innovativen Branche hauptsächlich tätig. Die geförderten Branchen ergeben sich aus einer Liste von 22 Wirtschaftszweigklassifikationen der amtlichen Statistik des Statistischen Bundesamtes.
- Nicht von anderem Unternehmen beherrscht.

Die wichtigsten Voraussetzungen für den Investor:

- Natürliche Person mit Hauptsitz in der EU oder Schweiz oder Einpersonen-GmbH bzw. vergleichbare Rechtsform eines EU-Staates; der Geschäftszweck der Einpersonen-GmbH muss das Eingehen und Halten von Beteiligungen sein.
- Auf eigene Rechnung und von eigenem Geld
- Keine Kreditfinanzierung
- Nicht bereits Gesellschafter
- Nicht mit dem Unternehmen verbunden.

Die wichtigsten Verfahrensregeln:

- Zuständig: Bundesanstalt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA) in Eschborn
- Onlineverfahren
- Zweigleisigkeit:
 - Unternehmen beantragt Zuwendungsfähigkeit, der Bescheid hat 6 Monate Gültigkeit
 - Investor beantragt Zuschuss und fügt Bescheid des Unternehmens bei
- Auszahlung erst nach Nachweis der Investition, bei Meilensteinvereinbarung gemäß Meilensteininvestition, die aber jeweils mindestens 10.000 EUR betragen muss
- Keine Rückforderung des Zuschusses innerhalb der Haltefrist, wenn das Geschäftsmodell gescheitert ist, z. B. bei Insolvenz.

Hier ist es positiv, wenn vom Vermögensverwalter auch Publikums-Investmentfonds beraten werden, da bei diesen Produkten die Renditen objektiv nachprüfbar sind, während das bei internen Renditeangaben nicht möglich ist.

- Wie ist die Organisationsstruktur des Vermögensverwalters? Wie hoch ist das betreute Vermögen? Wie viele Kunden werden von einem Berater betreut?
- Wie ist der Investmentprozess und Managementstil des Vermögensverwalters bei den einzelnen Anlagen? Ist der Prozess für den Anleger verständlich und nachvollziehbar?
- Werden die Anlageentscheidungen eher zentral oder dezentral getroffen? Wie viele Mitarbeiter stehen für das Research zur Verfügung?
- Wie setzen sich die Kosten der Vermögensverwaltung zusammen? Werden Provisionen oder Retrozessionen dem Kundenkonto gutgeschrieben?
- Wie ist die Erwartung an die zukünftige Entwicklung der Geld- und Kapitalmärkte? Weichen die Einschätzungen des Vermögensverwalters von denen des Anlegers deutlich ab, ist eine zukünftige Unzufriedenheit des Anlegers mit seinem Verwalter schon vorprogrammiert.

Im Gespräch mit den Vermögensverwaltern können weitere Fragen gestellt oder offene Punkte besprochen werden. Der Anleger gewinnt durch das Gespräch einen Eindruck von den handelnden Personen und kann ein Gefühl dafür entwickeln, mit wem er sich die Zusammenarbeit vorstellen kann. Der Anleger lässt einen großen Teil seines Vermögens durch einen Dritten managen und muss deshalb Vertrauen in die Kompetenz, Zuverlässigkeit und Seriosität des Verwalters haben – auch die „Chemie“ muss stimmen.

Auswahlkriterien

Damit nicht nur das Bauchgefühl über die Auswahl eines Vermögensverwalters entscheidet, ist eine systematische und objektive Auswertung der Angebotsunterlagen und Gespräche erforderlich. Hierbei kann der Berater sein Know-how und Erfahrung im Umgang mit Vermögensverwaltern einbringen. Der Berater wird eine Auswertungsmatrix erstellen, die die Vermögensverwalter anhand folgender Kriterien beurteilt:

1. Organisationsstruktur des Vermögensverwalters
 - Höhe des verwalteten Vermögens
 - Anzahl Kunden je Betreuer
 - Fachliche Qualifikation der Berater
 - Alleinstellungsmerkmale
2. Anlagestrategie und Investmentprozess
 - Research
 - Auswahlprozess bei den Anlageinstrumenten
 - Nachvollziehbarkeit der Anlagestrategie
 - Risikomanagement
3. Anlageinstrumente
 - Einzeltitel

- Investmentfonds
- Exchange Traded Funds (ETFs)
- Derivate/Zertifikate
- Geschlossene Fonds
- Gewichtung der hauseigenen Produkte

4. Anlagestruktur

- Gewichtung von Renten-, Aktien- und Alternativen Anlagen
- Art der Rentenanlagen (z. B. Staatsanleihen, Unternehmensanleihen, Laufzeiten)
- Struktur der Aktienanlagen (Branchen, Länder etc.)
- Währungsstruktur

5. Erwartete und historische Renditen des Musterportfolios

- Erwartete Rendite des vorgestellten Musterportfolios vor und nach Kosten/Steuern
- Historische Rendite eines vergleichbaren Portfolios oder verwalteten Publikums-Investmentfonds vor und nach Kosten/Steuern
- Rendite-Risiko-Kennzahlen wie Volatilität, Sharpe-Ratio, Value at Risk

6. Gebührenstruktur

- Vermögensverwaltungsgebühr (fix und/oder erfolgsabhängig)
- Handelskosten/Fremde Spesen
- Behandlung von Vertriebsprovisionen bzw. Retrozessionen

Schließlich wird der Berater auch seinen Gesamteindruck vom Vermögensverwalter darstellen und beurteilen, ob die Unterlagen aktuell und vollständig sind und wie auf Fragen eingegangen wurde.

Vertragsgestaltung

Anhand der Auswertungsmatrix kann der Anleger die Anzahl der möglichen Vermögensverwalter weiter eingrenzen. Mit den Vermögensverwaltern, die in die engere Auswahl kommen, wird ein weiteres Gespräch geführt, um Details, Anlagerichtlinien und die genauen Konditionen zu besprechen. Wichtig ist bei der Gestaltung des Vertragswerkes, dass die angestrebte Anlagestruktur ebenso wie die persönlichen Vorstellungen des Anlegers in die Anlagerichtlinien aufgenommen werden. Vertragsbestandteile sind üblicherweise:

- Aufgaben und Befugnisse des Vermögensverwalters
- Anlagestruktur bzw. Anlagerichtlinien
- Gebührenstruktur
- Umgang mit Vertriebsprovisionen und Retrozessionen
- Berichterstattung und Verlustschwellen, ab denen ein Anleger zu informieren ist
- Kündigungsfristen
- Verfügungsberechtigte

Werden die Formalitäten zur Zufriedenheit des Anlegers erledigt, wird er das Mandat an einen oder mehrere Verwalter erteilen. Dann gilt es, ein Controlling-System zu installieren, welches die Überwachung der Anlagerichtlinien ermöglicht und die Performance und Vermögensentwicklung analysiert. Ein professionelles Vermögenscontrolling stellt das Vermögen transparent dar und dient der Bewertung der Managementleistung des Verwalters.

Durch ein systematisches Vorgehen kann ein unabhängiger Berater einen Mehrwert erbringen, indem er den Anleger vor Fehlentscheidungen bei der Auswahl von Vermögensverwaltern bewahrt und ihn bei Vertragsverhandlungen unterstützt. Durch das anschließende Vermögenscontrolling können Risiken (z. B. Klumpenrisiken) rechtzeitig erkannt und Gegenmaßnahmen ergriffen werden.

In der Praxis sind diese Beratungsformen üblich:

a) Anlageberatung

Unter Anlageberatung wird die Beratung hinsichtlich möglicher Anlageprodukte an den Geld- und Kapitalmärkten verstanden. Die eigentliche Anlageentscheidung und damit die Verantwortung liegen bei dem Anleger selbst. Anlageberatung wird sowohl von Banken, als auch von sogenannten freien Finanzvertrieben und/oder Finanzberatern angeboten.

In Deutschland wird die Anlageberatung hauptsächlich in Form der provisionsbasierten Anlageberatung erbracht. Bei dieser Form wird die Dienstleistung regelmäßig durch Zuwendungen vergütet, die der Anlageberater von Anbietern oder Emittenten der Finanzprodukte erhält.

Da die Beratung für den Anleger meist kostenlos und unverbindlich ist, muss der Berater seine Vergütung über Provisionen decken, die ihm von den Produkthanbietern gezahlt werden. Dies führt zu dem Dilemma, dass der Anleger

neutralen Rat sucht, der Berater aber Produkte verkaufen muss, für die er Provisionen erhält.

b) Individuelle Vermögensverwaltung

Der Begriff „Vermögensverwalter“ bzw. „Vermögensverwaltung“ ist rechtlich nicht geschützt. Daher kann sich jeder Vermögensverwalter nennen, der Geld von Dritten verwaltet. Nur Vermögensverwalter, die von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) eine Genehmigung nach § 1 Absatz 1a Satz 2 Nr. 3 KWG zur Finanzportfolioverwaltung besitzen, unterliegen der gesetzlichen Kontrolle.

Die Vermögensverwaltung beinhaltet die laufende Überwachung, Anlage und Verwaltung des Kundenvermögens. Anlageentscheidungen werden auf der Basis eines Vollmachtvertrages eigenständig durch den Vermögensverwalter getroffen. Er hat dabei die mit dem Mandanten abgestimmten Anlagekriterien zu berücksichtigen und den Anleger über Transaktionen und Wertentwicklungen regelmäßig zu informieren. Für die laufende Betreuung zahlt der Anleger ein Verwaltungshonorar, welches sich nach Höhe und Art des verwalteten Vermögens richtet.

c) Honorarberatung

Die Honorarberatung bezeichnet die Dienstleistung eines Finanzberaters, Kapitalanleger über Geldanlagen, Kredite und Versicherungen gegen Bezahlung eines Honorars zu beraten. Der Honorarberater ist unabhängig von Produktanbietern und ausschließlich den Interessen des Auftraggebers verpflichtet. Ziel der Honorarberatung ist es, den Anleger neutral zu informieren.

Honorarberater werden ausschließlich vom Kunden bezahlt. Vermitteln sie auch Anlageprodukte und erhalten dafür Provisionen von Produkthanbietern, sind diese in voller Höhe an den Kunden weiterzureichen.

Jetzt in Griechenland investieren – Chancen und Risiken

Die aktuelle Situation in Griechenland bietet Investoren eine Vielzahl von günstigen und lukrativen Übernahme- und Beteiligungsmöglichkeiten griechischer Unternehmen.

Abraam Kosmidis, Rechtsanwalt, Kosmidis und Partner Anwalts-gesellschaft, seit 1992 Rechtsanwälte und Berater in Griechenland, Thessaloniki, Athen und Deutschland, info@rechtsanwalt.gr

Frei nach dem Motto „Nach der Krise ist vor dem Aufschwung“ zeichnen sich in Griechenland interessante Chancen beim Kauf und der Übernahme von Unternehmen und Unternehmensbeteiligungen sowie bei der Bildung von Joint Ventures ab. Vorliegend eine Entscheidungshilfe für interessierte Investoren zur Abwägung von Chancen und Risiken.

Rückblick und Weg aus der Krise: Wer in Griechenland investieren möchte, interessiert sich natürlich dafür, wie sich die Situation im Lande im Zuge der Griechenland-Krise darstellt und welche Aussichten für die Zukunft bestehen. Der folgende Überblick soll eine Momentaufnahme der aktuellen Situation im Lande vermitteln.

Das Krisenmanagement: Nach der Beantragung von offizieller EU-Hilfe am 23. April 2010 aufgrund der größten wirtschaftlichen Nachkriegskrise des Landes, ist fast nichts mehr so wie vor der Krise. Als Maßnahmen beschloss Griechenland zwischen März 2010 und November 2012 fünf besonders einschneidende Sparpakete. Im Gegenzug erhielt das Land vom IWF und der EU im Rahmen von zwei „Rettungspaketen“ zwischen April 2010 und Juli 2011 ca. 218 Mrd. EUR, welche insgesamt bis 2014 ausgezahlt werden sollen. Im Mai 2010 kaufte die europäische Zentralbank griechische Staatsanleihen in Höhe von 25 Mrd. EUR. Ferner fassten die EU-Länder im Verlauf des EU-Gipfels vom 26.10.2011 einen Plan, der sog. „Schuldenschnitt“, auf dessen Grundlage die Gläubiger des Landes auf ca. 50 Prozent bzw. 100 Mrd. EUR ihrer Forderungen an Athen verzichteten. Im Rahmen eines weiteren Hilfspaketes im Februar/März 2012 erhielt Griechenland u. a. Darlehenszusagen in Höhe von 130 Mrd. EUR.

Seit den letzten Parlamentswahlen im Mai / Juni 2012 hat sich nun viel zum Positiven geändert. Zunächst gingen die Euro-Befürworter, eine Koalition aus drei Parteien, als Sieger aus den Parlamentswahlen hervor. Die Griechen hatten für einen Verbleib im EUR und für die harten Spar-

maßnahmen gestimmt. Im August 2012 stellte dann die deutsche Bundeskanzlerin, Frau Angela Merkel, klar, dass Griechenland im EUR bleiben werde. Ähnlich äußerte sich auch der französische Staatspräsident Francois Hollande. Damit öffnete sich der Weg zum 130 Mrd. EUR schweren Hilfspaket für Griechenland, welches allerdings an Bedingungen geknüpft wurde.

Erste Voraussetzung war die positive Feststellung des Fortschritts der Reformen in einem Bericht der Kontrolleure aus EU, Internationalem Währungsfonds (IWF) und Europäischer Zentralbank (EZB), der sog. Troika. Als zweite Bedingung wurden weitere Sparmaßnahmen und Reformen verlangt, welche am 8.11.2012 durch das griechische Parlament beschlossen wurden. Am 11.11.2012 legte die Troika einen positiven Bericht zur Lage im Lande vor. Die dritte Voraussetzung wurde dann schließlich mit der Abstimmung über den Haushaltsplan 2013 durch das griechische Parlament erfüllt. Damit war der Weg für die Freigabe des milliardenschweren Hilfspaketes geebnet und die Rettung des Landes als auch der Verbleib in der Eurozone gesichert.

Der Ausblick: Bis 2016 sollen die Staatsschulden auf ca. 160-175 Prozent des BSP sinken, bis 2020 auf 124 Prozent, und bis 2022 auf tragbare 110 Prozent. Das Land befindet sich 2013 im sechsten Jahr der Rezession. Laut dem griechischen Finanzminister Giannis Stournaras soll Ende 2013 jedoch die lang erwartete Wende kommen und „2014 könnte das Jahr sein, in dem das Bruttoinlandsprodukt wieder stetig steigt.“ Für 2014 wird erstmals mit einem Wachstum von ca. 0,6 % gerechnet, während sich das Primärsaldo für 2013 auf 0 % des BIP, für 2014 auf 1,5 % des BIP, für 2015 3,0 % des BIP und für 2016 4,5 % des BIP belaufen soll.

Bereits in 2012 waren erste Erfolge der Reformbemühungen zu erkennen. So fiel das Primärdefizit geringer aus als erwartet. Die Einlagen bei den Banken steigen wieder, die Renditen der Griechenland-Bonds gehen zurück. Die Märkte glauben immer mehr daran, dass Griechenland die

Wende schaffen wird. Das Interesse an den griechischen Privatisierungsvorhaben ist hoch. Selbst die US-Ratingagentur Standard & Poors hat die Bonitätseinstufung Griechenlands wieder deutlich angehoben.

Die IWF-Chefin Christine Lagarde sieht ebenfalls sehr positive Entwicklungen in Griechenland und stellte fest, dass sich das Programm mit strikten Haushaltsanpassungen und merklicher Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit bei den Arbeitskosten in die richtige Richtung bewegt. Die Sparanstrengungen des Landes seien „bewundernswert“.

Fazit: Kein anderes Land hat seine Schulden in so kurzer Zeit so drastisch reduziert wie Griechenland. Die Folge sind niedrigere Löhne, niedrigere Renten und mehr Arbeitslose. Die wirtschaftliche Talsohle der Rezession sollte spätestens bis Mitte 2013 durchlaufen sein. Die Regierung

arbeitet an weiteren, umfangreichen Reformen. Das Land befindet sich damit auf einem guten Weg aus der Krise heraus.

Situation der griechischen Banken und Unternehmen:

Die Bankenkrise ging zunächst an den griechischen Banken vorbei, als die Welle der Lehman-Pleite vom 15.09.2008 zunächst die Banken traf, welche toxische Papiere in ihren Depots hatten (allein der irische Staat kaufte 2009 den fünf größten Banken Kredite und toxische Wertpapiere im Nominalwert von 77 Mrd. EUR ab).

Als sich aber die Krise immer mehr zur Griechenland-Krise entwickelte, bekamen die griechischen Banken enorme Probleme. Dies hat im Wesentlichen zwei Gründe: Als die Austrittsdebatte Griechenlands aus dem EUR begann, flossen seit 2010 rund ein Drittel der Einlagen ins



M & A Index Deutschland: Aufschwung bei Fusionen und Übernahmen für 2013 erwartet

Der langersehnte Aufschwung bei Fusionen und Übernahmen könnte im Laufe des Jahres 2013 endlich eintreten. Die aktuelle Prognose des ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland geht von einer leichten Erholung der M&A Aktivitäten im ersten Halbjahr 2013, sowie einer merklichen Belebung für das zweite Halbjahr 2013 aus. Das geht aus dem aktuellen M&A Report des Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung GmbH (ZEW) hervor.

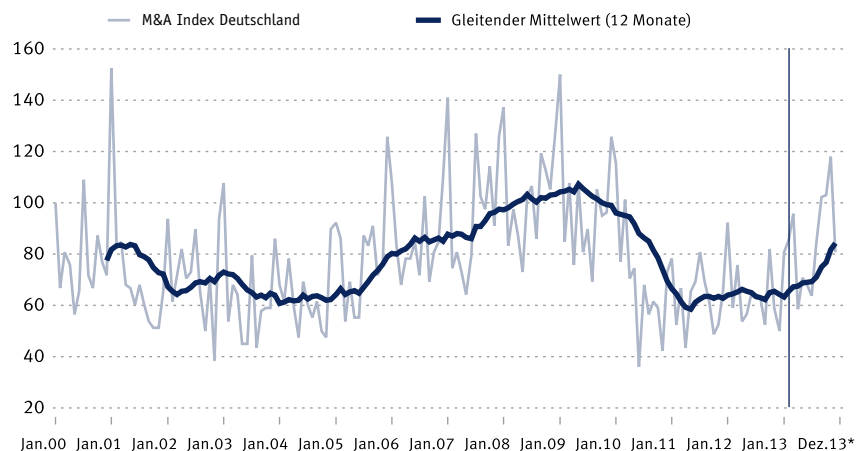
Seit 2011 hat sich der gleitende 12-Monats-Durchschnitt des Index relativ konstant im Bereich der 60 Punkte-Marke bewegt. Mit rund 81 Punkten hat der Index im Januar 2013 einen vielversprechenden Start in das neue Jahr gemacht und gegenüber Dezember 2012 um 31 Punkte deutlich zugelegt.

Der ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland berechnet sich aus der Anzahl der in Deutschland monatlich abgeschlossenen M&A Transaktionen. In diesem Index

werden ausschließlich Übernahmen und Fusionen von und mit deutschen Unternehmen berücksichtigt. Eine Differenzierung nach dem Ursprungsland des Käufers oder Partners findet jedoch nicht statt. Dies bedeutet, dass sowohl inländische als auch ausländische Käuferunternehmen berücksichtigt werden, während die Zielunternehmen in Deutschland tätig sind.

Für die Berechnung der Prognose wurden makroökonomische Faktoren berücksichtigt. So fließen neben dem OECD CLI (Frühindikator der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland), das langfristige Zinsniveau, der Verlauf des DAX und Gerüchte über zukünftige Fusionen für die Prognoseberechnung der M&A Aktivität in Deutschland mit in die Berechnung ein.

ZEW-ZEPHYR M&A Index Deutschland



*Prognose von Februar bis Dezember 2013

Quelle: Zephyr-Datenbank, Bureau van Dijk, Berechnung ZE

Ausland ab. Zuletzt konnte der Abfluss nun umgekehrt werden. Dieser Abfluss hat aber das Bankensystem des Landes enorm geschwächt.

Hinzu kommt im Rahmen des Schuldenschnitts, dass auch die vier größten griechischen Banken schwere Abschreibungen bei ihrem Portfolio von griechischen Staatsanleihen hinnehmen mussten, was zu einer gefährlich hohen Unterkapitalisierung der griechischen Banken führte. (Die Banken erhielten unter anderem aus diesem Grund 18 Mrd. EUR, um die Folgen der Umschuldung abzufedern). Darüber hinaus soll mit diesem Geld die Stärkung des Bankensystems erreicht und folglich die Vergabe von Finanzierungen ermöglicht werden, um die griechische Wirtschaft wieder anzukurbeln).

Diese beiden Faktoren führten schließlich dazu, dass die Banken vielen Unternehmen bestehende Kreditlinien strichen und auf deren Rückführung bestanden. Ferner wurden insbesondere auch weniger Kredite an Unternehmen vergeben und die Kredithürden höher gelegt, sodass viele Unternehmen nach den heutigen Bankregeln keine neuen Kredite aufnehmen können. Dies führt bei vielen, fundamental grundsätzlich gut dastehenden Unternehmen zu erheblichen Liquiditätsengpässen. Zu der fehlenden Liquidität müssen die griechischen Unternehmen auch noch die Umsatzeinbrüche auf dem heimischen Absatzmarkt wegen der krisenbedingten Umsatzrückgänge verkraften. Ab Juni 2012 ist allerdings eine allmähliche Erholung zu beobachten. Am 18. Dezember 2012 stufte Standard & Poors das Rating Griechenlands gleich um mehrere Stufen auf „B-“ herauf. Dies lässt zwar hoffen, dass sich die Refinanzierungssituation der griechischen Unternehmen künftig wieder verbessern wird, doch kann dies nach Expertenmeinungen bis zu 5 Jahre dauern. Die Unternehmen benötigen jedoch bis zum erwarteten Aufschwung in ca. 2-3 Jahren Mittel, um sich bis dahin über Wasser zu halten. Die Schuldenkrise und die lahrende Konjunktur sorgten bereits 2011 für einen starken Anstieg der Unternehmensinsolvenzen in Griechenland (+ 27,3 Prozent). Bankenkreise schätzen, dass 9 von 10 griechischen Unternehmen möglicherweise in den nächsten sechs Monaten in Insolvenzgefahr geraten. („To Vima“ 18.11.2012 <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=484473>)

Ferner verlor der Leitindex der Athener Börse im Verlauf der Finanzkrise massiv an Wert und fiel im Mai 2012 auf den tiefsten Stand seit 20 Jahren. Viele börsennotierte Unternehmen haben dadurch einen erheblichen Teil ihres Börsenwertes eingebüßt. Unternehmen sehen sich damit einer erheblichen Gefahr von feindlichen Übernahmen ausgesetzt. Für Investoren dürften deshalb Unternehmen mit guter Substanz auf diesem niedrigen Preisniveau sehr interessant sein.

Klassische Investitionsmöglichkeiten ergeben sich im Bereich des Tourismus (Hotels, Resorts, Ferienanlagen), in der Lebensmittelindustrie (weiterverarbeitende Betriebe von Obst, Antipasthersteller, Oliven und Öl, Wein, Fisch-

zucht und Fischprodukte, Feta-Käse, Molkereien usw.), in der Bauindustrie, Textil- und Metallindustrie, bei Erdöl- und Kohleprodukten, Chemikalien, Glas und Zement, bei Marmor- und Granitunternehmen, Transportunternehmen, Schifffahrt, Maschinenproduktion, in der Dienstleistungsindustrie (hier zunehmend auch im Technologie- und Telekommunikationssektor), bei den Erneuerbaren Energien und natürlich auch im Handel.

Hinzu kommen noch die geplanten Privatisierungen von Staatsbetrieben, welche in private Hände wechseln sollen. Hierzu zählen Banken, die griechische Bahn OSE, Flughäfen und Gelände, Häfen, Fahrzeughersteller, die griechische Post, Autobahnen, Mobilfunklizenzen, Energieversorger, die griechische Postbank, Anbieter von Sportwetten, Immobilien usw. Für Großinvestoren ergeben sich hier interessante Möglichkeiten.

Fazit: Während notwendige Maßnahmen für die Entspannung der wirtschaftlichen und finanziellen Situation eingeleitet wurden und auch erste Anzeichen für eine Entspannung der Lage sprechen, werden viele griechische, auch fundamental gesunde, Unternehmen in der Folgezeit weiterhin mit erheblichen Liquiditätsproblemen kämpfen müssen. Dies gilt auch für börsennotierte Unternehmen aufgrund des starken Rückgangs der Börsenwerte griechischer Unternehmen. Hierdurch ergeben sich viele Gelegenheiten für den Erwerb von fundamental gut aufgestellten Unternehmen.

Arbeitsmarkt, Löhne und Gehälter: Das vierte Sparpaket vom Februar 2012 brachte schließlich erhebliche Einschnitte für die Arbeitnehmer. So wurde der Mindestlohn auf 586 EUR und für unter 25-Jährige auf 525 EUR herabgesetzt. Das Rentenalter wurde für alle von 65 Jahre auf 67 Jahre angehoben und die Abfindungen für entlassene Arbeitnehmer gesenkt.

Die Arbeitslosenquote in Griechenland ist im September 2012 mit ca. 22,3 % eine der höchsten überhaupt. Noch schlechter sieht die Quote der Jugendarbeitslosigkeit mit 55 % für die Gruppe der unter 24-Jährigen aus, welche derzeit ohne Job sind. Ca. 1,1 Mio. Griechen sind jünger als 25 Jahre und weitere 1,5 Mio. sind zwischen 25 und 34 Jahre alt. Sie sind in der Regel gut ausgebildete, qualifizierte Arbeitskräfte, sprechen meist mehrere Sprachen, viele davon deutsch. Der Akademikeranteil ist relativ hoch. Insbesondere in Nordgriechenland ist eine große Anzahl von Heimkehrern der zweiten Gastarbeitergeneration zu finden, welche oftmals in Deutschland aufgewachsen ist und dort gelebt hat.

Fazit: Der Arbeitsmarkt ist unter den aktuellen Bedingungen für die Anwerbung von Arbeitskräften mehr als günstig zu bezeichnen. Eine hohe Arbeitslosenzahl von gut ausgebildeten und qualifizierten Arbeitskräften steht dem griechischen Arbeitsmarkt zu günstigen Arbeitsbedingungen zur Verfügung.

Mieten und Kaufpreise für Immobilien: Die Krise ging selbstverständlich nicht an den Mieten und Immobilienkaufpreisen vorbei. Den Einschätzungen der Marktexperten und der jüngsten Erhebung des Investment-Hauses Fitch zufolge sind die Kaufpreise für Immobilien seit 2008 bis zum dritten Quartal 2012 um ungefähr 25 % gesunken. Darüber hinaus werden weitere Preisrückgänge für 2013 und 2014 erwartet. Für das Jahr 2013 wird mit ca. 15 % gerechnet. Der Markt soll dann in etwa 1-2 Jahren ab heute seinen Tiefpunkt erreicht haben. Damit haben die Immobilienpreise in Griechenland seit 2008 bis heute im Schnitt bereits ca. 40 % ihres Wertes eingebüßt und werden bis 2014 deutlich über 50 % liegen. In manchen Fällen liegt der Einbruch sogar noch deutlich höher, teilweise sogar bis zu 70 %.

Insgesamt ist der Wert des privaten Vermögens der Griechen im Verhältnis zu 2008 um mehr als 50 % gesunken und auf das Niveau des Jahres 1999 zurückgekehrt. Aufgrund der gesunkenen Löhne und Gehälter, als auch wegen der sehr stark eingeschränkten Finanzierungsmöglichkeiten über Bankkredite, sind die Immobilientransaktionen in Griechenland stark zurückgegangen. Viele Eigentümer möchten ihre Immobilien aus Geldnot auch zu den sehr niedrigen aktuellen Marktpreisen verkaufen, finden jedoch kaum Käufer, weil Interessenten ohne eine Möglichkeit zur Barzahlung keine Finanzierungen von den Banken erhalten. Hierdurch ergeben sich viele Gelegenheiten zum Erwerb einer günstigen Immobilie in Griechenland.



Der Nießbrauch am Gesellschaftsanteil einer GmbH & Co. KG

Der Nießbrauch am Anteil einer Personengesellschaft spielt eine wichtige Rolle in unserer Beratungspraxis, vor allem im Zusammenhang mit der vorweggenommenen Erbfolge. Der Nießbrauch gewährt dem Nießbraucher ein Nutzungsrecht an der belasteten Sache bzw. dem belasteten Gegenstand. In der Praxis geht man grundsätzlich von der Zulässigkeit der Bestellung eines dinglichen Nießbrauchsrechts am Gesellschaftsanteil aus. Meist besteht steuerrechtlich das Ziel, dass sowohl der Gesellschafter als auch der Nießbraucher Mitunternehmer sind.

Bestellung des Nießbrauchs

Die Bestellung eines Nießbrauchs an einem Recht erfolgt nach den für die Übertragung des Rechts geltenden Vorschriften. Die Bestellung des Nießbrauchs an einem Personengesellschaftsanteil ist daher grundsätzlich formlos möglich, außer im Zusammenhang mit einer Schenkung oder bei gleichzeitiger Bestellung eines Nießbrauchs an einem GmbH-Anteil. Die Bestellung des Nießbrauchs bedarf meist der Zustimmung aller Mitgesellschafter. Das Sonderbetriebsvermögen wird nicht automatisch erfasst, durch

Kapitalaufstockung neu entstehende Anteile nur in bestimmten Einzelfällen. Dies sollte ebenso geregelt werden wie die Erstreckung auf Surrogate.

Gewinnbeteiligung des Nießbrauchers

Dem Nießbraucher stehen regelmäßig die laufenden entnahmefähigen Teile des Gewinns des Gesellschafters zu. Soweit Gewinnanteile nach dem Gesellschaftsvertrag nicht zur Gewinnausschüttung vorgesehen sind, stehen diese nicht dem Nießbraucher, sondern dem Gesellschafter zu und sind von diesem zu versteuern. Für die Gewinnermittlung kommt es grundsätzlich auf die Handelsbilanz an. Von dem ausschüttungsfähigen Ertrag steht ferner nur derjenige Teil dem Nießbraucher zu, der nicht auf die realisierten stillen Reserven im Anlagevermögen entfällt. Abweichende Vereinbarungen sind nach herrschender Meinung möglich. Ertragsteuerrechtlich wird der außerordentliche bzw. nicht entnahmefähige Gewinnanteil dem Gesellschafter zugewiesen, der diesen Gewinnanteil ertragsteuerlich zu versteuern hat, ohne jedoch die

entsprechende Liquidität ausgeschüttet zu erhalten.

Gesellschaftsrechtliche Mitwirkungsbefugnisse

In der Praxis ist von dem Grundsatz auszugehen, dass das Stimmrecht und alle Mitverwaltungsrechte dem Gesellschafter zustehen. Der Nießbraucher sollte entweder durch Stimmbindungsabreden die Möglichkeit der Einflussnahme auf die Stimmrechtsausübung des Gesellschafters in allen laufenden Angelegenheiten erhalten. Dies kann durch Vollmachten abgesichert werden. Diese haben keine verdrängende Wirkung. Die Mitwirkungsbefugnisse des Gesellschafters sollten keinesfalls in einem Umfang beschränkt werden, dass dieser nicht mehr als Mitunternehmer anzusehen ist. Das Ziel einer mitunternehmerschaftlichen Beteiligung sowohl des Gesellschafters als auch des Nießbrauchers lässt sich am besten erreichen, wenn die Stimmrechte in wesentlichen Entscheidungen der Gesellschaft im Innenverhältnis nur einvernehmlich von Nießbraucher und Gesellschafter ausgeübt werden dürfen.

(Quelle: NWB)

Darüber hinaus befinden sich derzeit mehr als ca. 100.000 Immobilien im „kritischen Bereich“, sei es aus Zwangsbeschlagnahmen oder unsicheren bzw. nicht bedienten Bankkrediten. Bis Ende 2013 gilt allerdings ein Zwangsversteigerungsverbot für Immobilien wegen Forderungen bis 200.000 EUR. Sollte das Zwangsversteigerungsverbot danach nicht mehr verlängert, bzw. die Haushalte aufgrund der verbesserten Wirtschaftslage weiterhin nicht imstande sein, die Kredite wieder zu bedienen, hätte das eine Zwangsversteigerungswelle vieler Immobilien zu günstigen Startpreisen zur Folge.

Aufgrund der Krise mussten viele griechische Unternehmen schließen. Dadurch stehen viele Gewerbeimmobilien leer. Hierdurch ergeben sich lukrative Investitionsmöglichkeiten auch bei gewerblichen Objekten, insbesondere bei Ladengeschäften und Büroräumen, aber auch bei Fabrikgebäuden und Industrieanlagen.

Ähnlich sieht es bei den privaten und gewerblichen Mietimmobilien aus. Der Leerstand ist sehr hoch. Laut der Erhebung des POMIDA (Griechischer Verband der Immobilieneigentümer) mussten ca. 94 % der Vermieter zwischen 2010-2012 einen Rückgang ihrer Einkommen hinnehmen, weil entweder die von ihnen vermieteten Immobilien leer standen oder weil sie erheblichen Mietsenkungen zustimmen mussten. Dabei lagen die Mietsenkungen in der Mehrzahl der Fälle (über 60 %) zwischen 20 % und 30 %. Trotz dieser Mietsenkungen stehen weiterhin sehr viele Mietimmobilien leer.

Fazit: Die Immobilienpreise (Kaufpreise und Mieten) in Griechenland für private und gewerbliche Immobilien sind in den letzten Jahren auf breiter Front eingebrochen. Dadurch ergeben sich gute Gelegenheiten zum Kauf oder zur Anmietung von Objekten.

Recht und Steuern: Bei Transaktionen im Ausland kommt dem nationalen Recht und der Rechtssicherheit für die Investitionen eine wichtige Rolle zu. So ist z. B. bei einem Immobilienkauf im Vorfeld die Klärung der Eigentumsfrage sowie die Sicherung des Eigentums wichtig, bei einem Unternehmenskauf und Beteiligungen das geltende nationale Gesellschaftsrecht entscheidend. Das griechische und deutsche Recht, insbesondere das Zivilrecht, weisen dabei viele Gemeinsamkeiten auf. Das Eigentum ist in Griechenland verfassungsrechtlich geschützt.

Immobilien: Vor dem Erwerb von Immobilien in Griechenland ist die Prüfung der Eigentumsverhältnisse mit einer Grundbuchrecherche durch einen Anwalt erforderlich. Durch das Gesetz zur Einführung des „Ktimatologio“, also des Grundbuchs, wurden die bisher namensgeführten Bücher auf ein objektbezogenes Grundbuchsystem umgestellt, welches ähnlich aufgebaut ist wie das deutsche Grundbuch. Da diese Umstellung noch nicht in ganz Griechenland vollzogen ist, bedeutet dies noch heute in manchen Regionen, dass die „Grundbücher“ zum Teil weiterhin

nach Personen beim „Hypothekoflakio“ geführt werden. In diesen Fällen erfolgt eine Überprüfung der Eigentumsverhältnisse unter dem Namen des jeweiligen Verkäufers. Die vollständige Erfassung aller Immobilien im Grundbuch hat hohe Priorität bei den aktuellen Maßnahmen zur Verbesserung der Funktion der Verwaltung. Der Kaufvertrag selbst erfolgt durch notarielle Beurkundung.

Gesellschaftsformen: In Griechenland existieren die aus Deutschland bekannten Personen- und Kapitalgesellschaften. Als wichtigste Personengesellschaften seien die OHG (O.E) und die KG (E.E.) erwähnt. Bei den Kapitalgesellschaften dominieren die GmbH (E.P.E) und die AG (A.E oder S.A.). Im Jahre 2012 wurde noch eine weitere Kapitalgesellschaftsform eingeführt, die sog. Private Kapitalgesellschaft I.K.E., welche bereits mit 1 EUR gegründet werden kann und vereinfachte Gründungsformalitäten aufweist.

Mergers & Acquisitions: Die aktuelle Situation in Griechenland bietet Investoren eine Vielzahl von günstigen und lukrativen Übernahme- und Beteiligungsmöglichkeiten griechischer Unternehmen. Soweit für den beabsichtigten Kauf nicht bereits ein konkretes Unternehmen ausgewählt wurde, können erfahrene Berater anhand von Vorgaben zunächst eine Vorauswahl („Screening“) möglicher Zielunternehmen vornehmen. Der weitere Ablauf erfolgt dabei wie in Deutschland: Ist ein Zielobjekt („Target“) gefunden und besteht Verkäuferinteresse, ist die Durchführung einer „Due Diligence“ unerlässlich. Der Kauf oder die Beteiligung wird bei Kapitalgesellschaften im Rahmen eines sogenannten „Share Deals“ durch die Übertragung der Anteile an dem jeweiligen Unternehmen vollzogen. Der Kauf der Vermögenswerte einer griechischen Gesellschaft kann als „Asset Deal“ erfolgen. Hierbei erfolgt also nicht die Übertragung der Gesellschaft an sich, sondern nur ihrer Vermögenswerte.

Steuern: Die jüngsten Steuerregelungen sehen folgende Unternehmensbesteuerung vor:

Die Gewinne von Personengesellschaft (OHG, KG, BGB-Gesellschaften, Erbengemeinschaften usw.) bis zu dem Betrag von 50.000 EUR werden mit 26 % besteuert, darüber hinausgehende Beträge unterliegen einem Steuersatz von 33 %.

Die Gewinne der Kapitalgesellschaften (AG, GmbH und IKE) werden mit 26 % versteuert. Ausgeschüttete Gewinne bei Gesellschaftern und Aktionären mit weiteren 10 %.

Die Transaktionssteuer für die Übertragung von Gesellschaftanteilen und Aktien erfolgt auf der Grundlage des Mehrwertes, welcher mit 20 % besteuert wird.

Durch die Einführung der neuen Buchführungsordnung ist in vielen Bereichen eine Vereinfachung der Buchführung und Rechnungsstellung erfolgt.

Erbschaften von Erben ersten Ranges sind bis 150.000 EUR steuerfrei, für den darüber hinausgehenden Betrag bis 300.000 EUR beträgt der Steuersatz der Erbschaftsteuer

1 %. (Die Erbschaftsteuer bis 300.000 EUR beträgt demnach insgesamt 1.500 EUR). Für die darüber hinausgehenden Beträge besteht eine Staffelung.

Maßnahmen zur Förderung des Aufschwungs: Die Sparmaßnahmen zur Konsolidierung der Staatsausgaben ist ein wesentlicher Punkt, um den Staatshaushalt in Zukunft ausgeglichen gestalten zu können. Daneben sind jedoch Maßnahmen zur Förderung des Aufschwungs in gleichem Maße wichtig und notwendig. Die Regierung hat deshalb verschiedene Studien in Auftrag gegeben (u. a. Boston Consulting Group, McKinsey, griechische Organisationen etc.). Auf der Grundlage dieser Studien soll in den nächsten Monaten ein Masterplan für die Ankurbelung der griechischen Wirtschaft erstellt werden. Wesentliche Elemente werden jedoch die Förderung von Investitionen über das Nationale strategische Förderprogramm ESPA, das griechische Investitionsförderungsgesetz und die Nationale Kasse für Unternehmertum und Aufbau (ETEAN) sein. Darüber hinaus kommt dem Bürokratieabbau höchste Priorität zu, um Investitionen, Antragsverfahren und Behördenabläufe zugunsten einer ungehinderten Investitionstätigkeit zu vereinfachen.

Maßnahmen zur Bekämpfung der Korruption: Die griechische Regierung hat der Korruption auf breiter Front den Kampf angesagt. Ziel ist die Trockenlegung der Schattenwirtschaft, welche auf jährlich ca. 65 Mrd. EUR beziffert wird. Insbesondere wird mit verschiedenen Maßnahmen die Korruption in der öffentlichen Verwaltung bekämpft. So werden u. a. Beamte entfernt, gegen die ein Straf- oder Disziplinarverfahren eingeleitet wurde. Namen von Steuersündern werden im Internet veröffentlicht. Im Jahre 2012 wurde die Pflicht des bargeldlosen Zahlungsverkehrs für Beträge über 1500 EUR eingeführt.

Bei der griechischen Polizei wurde eine Sondereinheit in Form einer Finanzpolizei eingerichtet, welche sich ausschließlich mit Steuervergehen beschäftigt. Steuerschuldner wurden unter Setzung eines Ultimatums dazu aufgefordert, sich bei den Steuerbehörden zu melden, um ihre Schulden zu regeln. Im Januar 2012 wurde eine Liste mit Steuerschuldnern veröffentlicht und ca. 185 Steuerschuldner verhaftet. Im September 2012 wurden von der Steuerfahndung (SDOE) Konten von 121 mutmaßlichen Steuerbetrüggern eingefroren. Ferner wurden Luxusimmobilien, Aktien und Geldanlagen beschlagnahmt. Gegen 32 Politiker wurden Ermittlungen wegen Korruptionsverdachts aufgenommen. Ferner ist die Finanzpolizei im Besitz einer CD mit rund 2.000 griechischen Konteninhabern im Ausland.

Fazit: Zusammenfassend lässt sich damit sagen, dass die Griechenland-Krise eine Chance für einen Neuanfang darstellt. Die Spitze der Krise scheint überwunden und der Verbleib im Euroraum gesichert zu sein. Durch die eingeleiteten Maßnahmen dürfte in absehbarer Zeit und auf breiter Front eine Verbesserung der Funktionen des Staates und der Verwaltung eintreten. Löhne und Gehälter sowie Immobilienkaufpreise und Mieten sind auf ein attraktives Niveau gesunken, auf welchem sich ein Einstieg lohnt. Damit dürfte etwa ab dem 3. Quartal 2013 eine erste, spürbare Verbesserung des Investitions- und wirtschaftlichen Klimas in Griechenland eintreten. Aufgrund der geplanten Maßnahmen zur Investitionsförderung werden in absehbarer Zeit Förderprogramme zur Ankurbelung der unternehmerischen Tätigkeit und der Konjunktur zur Verfügung stehen. Infolge der noch fehlenden Liquidität und der Umsatzeinbußen der Wirtschaft, als auch wegen der niedrigen Börsenwerte der Unternehmen zeichnen sich damit günstige Gelegenheiten für Unternehmens- und Beteiligungskäufe sowie allgemein für M&A-Transaktionen im laufenden Jahr ab.



Nachrang des atypisch stillen Gesellschafters in der Insolvenz

Der atypisch stille Gesellschafter einer GmbH & Co. KG steht mit seinen Ansprüchen wirtschaftlich dem Gläubiger eines Gesellschafterdarlehens insolvenzrechtlich gleich, wenn in einer Gesamtbetrachtung seine Rechtsposition nach dem Beteiligungsvertrag der eines Kommanditisten im Innenverhältnis weitgehend angenähert ist. Der Nachrang von Ansprüchen des aty-

pisch stillen Gesellschafters in der Insolvenz einer GmbH & Co. KG als Geschäftsinhaberin kann jedenfalls dann eintreten, wenn im Innenverhältnis das Vermögen der GmbH & Co. KG und die Einlage des Stillen als gemeinschaftliches Vermögen behandelt werden (Innengesellschaft), die Gewinnermittlung wie bei einem Kommanditisten stattfindet, die Mitwirkungsrechte des Stillen in

der Kommanditgesellschaft der Beschlusskompetenz eines Kommanditisten in Grundangelegenheiten zumindest in ihrer schuldrechtlichen Wirkung nahekommen und die Informations- und Kontrollrechte des Stillen denen eines Kommanditisten nachgebildet sind.

(Quelle: Bundesgerichtshof, Urteil vom 28.06.2012 – IX ZR 191/11)

Möglichkeiten der Beschaffung von Eigenkapital und eigenkapitalähnlichen Mitteln zur Wachstumsfinanzierung

Die Erhöhung des Eigenkapitals führt in einem ersten Schritt dazu, dass sich wesentliche Kennzahlen für das Unternehmensrating deutlich verbessern und eine bankenunabhängige Finanzierungsstruktur ermöglichen.

Dipl.-Betriebswirt Mark Niggemann, m.niggemann@ifwniggemann.de

Nach der globalen Wirtschaftskrise 2009 konnten Unternehmen wieder starke Umsatzzuwächse erreichen. Neben innovativen Produkten hat auch die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen in den globalen Märkten zugenommen. Das ist auch darauf zurückzuführen, dass die Lohnstückkosten in Italien, Spanien und Frankreich deutlich mehr gestiegen sind als in Deutschland. Deshalb konnten viele exportorientierte Unternehmen Marktanteile gewinnen.

Die Eigenkapitalquoten deutscher Unternehmen haben sich von 2006 bis 2010 so entwickelt:

Eigenkapitalquoten (Entwicklung lt. Deutscher Bundesbank)	2006	2007	2008	2009	2010
Alle Unternehmen	24,52%	24,93%	24,51%	25,40%	26,82%
Produzierendes Gewerbe	26,58%	26,61%	25,95%	26,63%	27,93%
Verarbeitendes Gewerbe	27,86%	28,69%	28,37%	28,75%	30,09%
Baugewerbe	10,76%	10,60%	10,97%	11,33%	12,66%
Einzelhandel (ohne Handel mit KFZ)	17,60%	18,20%	16,95%	18,36%	20,13%

abgebaut werden müssen. Die Folge wird darüber hinaus sein, dass sich die Kreditinstitute in erster Linie auf Kreditnehmer mit guter Bonität konzentrieren. Immerhin 21,3 % der Unternehmen meldeten einen restriktiveren Zugang zu Bankkrediten laut dem ifo Konjunkturtest im Oktober 2012.

Die Erhöhung des Eigenkapitals führt in einem ersten Schritt dazu, dass sich wesentliche Kennzahlen für das Unternehmensrating deutlich verbessern und eine bankenunabhängige Finanzierungsstruktur ermöglichen. Gelingt hierdurch das geplante ertragreiche Wachstum, stehen in der Folge auch wieder Fremdfinanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung.

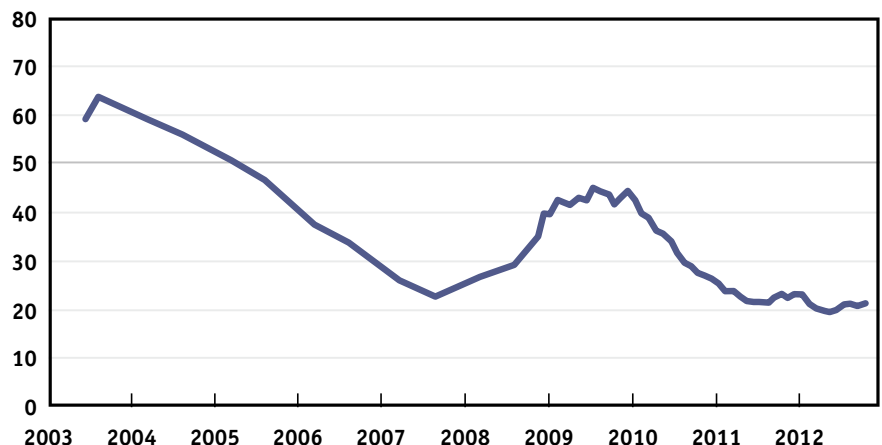
Eine hohe Eigenkapitalausstattung hat somit eine große Bedeutung. Damit sind diese Überlegungen verbunden:

- Eigenkapital führt zu einer hohen Bonität gegenüber den

Kreditinstitute sind in ihrer Kreditvergabe deutlich restriktiver geworden als dies vor 2009 der Fall war. Grund hierfür sind die Eigenkapitalvorschriften für Banken (Basel III). Danach werden die Eigenkapitalanforderungen an Kreditinstitute wesentlich erhöht. Diese Anforderungen werden dazu führen, dass die Risiko-Aktiva bei einzelnen Banken

**Kredithürde –
Gewerbliche Wirtschaft**
**ifo Konjunkturtest
Oktober 2012**

Anteil in % *

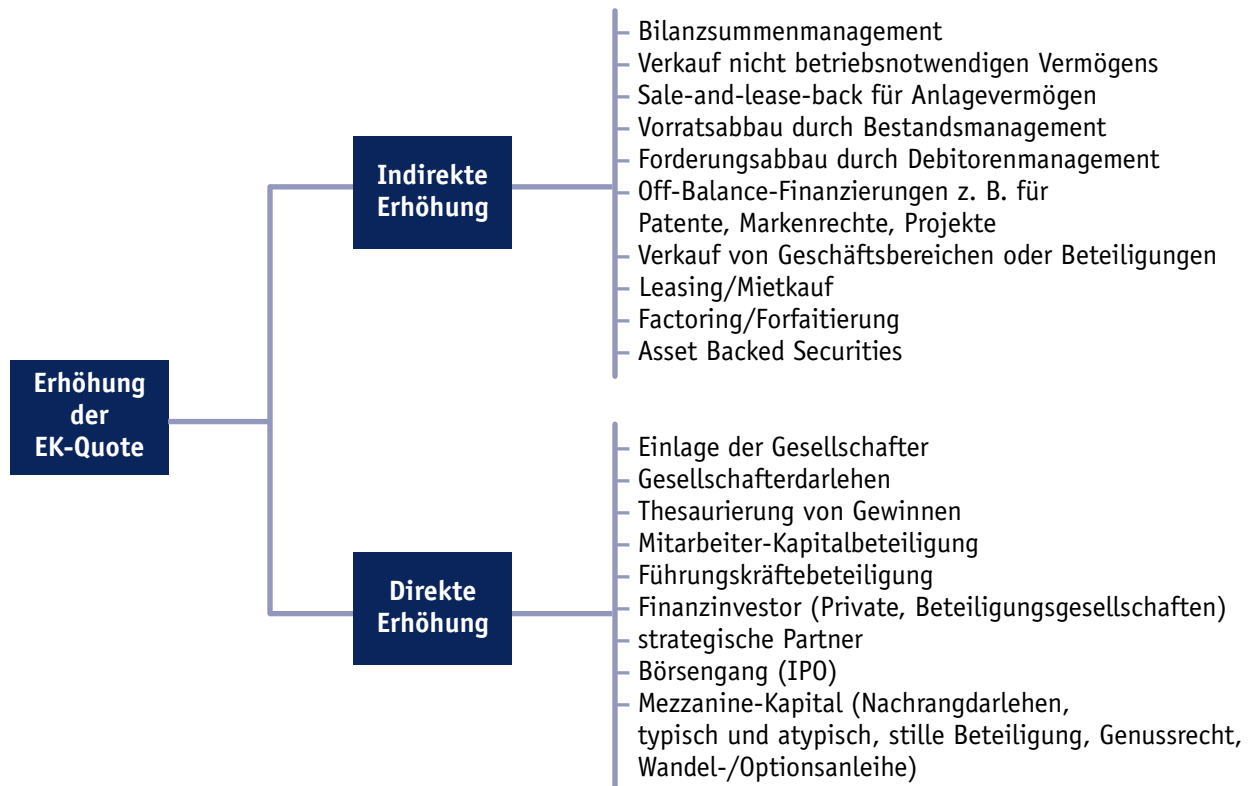


* Anteil der Unternehmen, die angeben, die Kreditvergabe sei restriktiv.
Quelle: ifo Konjunkturtest

Marktpartnern (z. B. Lieferanten, Kunden und Kreditinstituten)

- Eigenkapital dient als „Verlustausgleichspolster“ und Haftungsbasis
- Eigenkapital ist Basis für Wachstum und Innovationen
- Eigenkapital führt zu günstigeren Finanzierungsstrukturen, die die Basis für die Fremdkapitalaufnahme und auch für das Bilanzstrukturmanagement ermöglicht
- Eigenkapital bzw. die Eigenkapitalquote ist für die Entscheidung potenzieller Finanzpartner von hoher Bedeutung.

Die Möglichkeiten, das Eigenkapital zu erhöhen, sind vielfältig. Eine Übersicht über die Instrumente ergibt sich aus dieser Darstellung:



Bei den Möglichkeiten der indirekten Eigenkapitalerhöhung handelt es sich in der Regel um die Optimierung betrieblicher Abläufe und Strukturen. Eine unmittelbare Kapitalzuführung erfolgt nicht. Die Maßnahmen sind in der Regel mittel- bis langfristig. Eine Veränderung in der Gesellschafterstruktur erfolgt nicht. Derartige Gestaltungen werden auch als „Bilanzsummenmanagement“ bezeichnet und führen zu einer Erhöhung der Liquidität und Verbesserung wesentlicher Kennzahlen, wie Eigenkapitalquote und Verschuldungsgrad.

Erfolgt eine direkte Mittelzuführung, ergibt sich mit Ausnahme von Mezzanine-Finanzierungen eine Veränderung der Gesellschafterstruktur. Die sich durch den neuen Gesellschafter ergebenden Auswirkungen können je nach Ge-

sellschafter sehr unterschiedlich sein. Die Interessen und Motive für eine Beteiligung sind bei potenziellen Beteiligungsinteressenten sehr unterschiedlich.

Welcher Partner für eine Beteiligung geeignet ist, hängt letztlich von den Überlegungen der Altgesellschafter ab. Die Ziele, die durch die Kapitalerhöhung erreicht werden sollen, müssen im Vorfeld erörtert werden. Hierbei stehen diese Ziele und Grundbedingungen im Vordergrund der Überlegungen:

In welchem Umfang soll ein neuer Gesellschafter mit aufgenommen werden? Kann ein neuer Gesellschafter lediglich eine Interessens- oder Minderheitsbeteiligung übernehmen oder besteht die Bereitschaft zu einer Mehr-

heitsbeteiligung oder einer qualifizierten Mehrheit oder soll auch der Verkauf des gesamten Unternehmens in Betracht gezogen werden?

In welcher Höhe ist eine Kapitalerhöhung erforderlich, damit die gewünschten Ziele erreicht werden können? Entspricht diese Größenordnung der vorab definierten Beteiligungshöhe? Diese Frage kann letztlich nur gemeinschaftlich mit dem neuen Gesellschafter gelöst werden und setzt voraus, dass über die Unternehmensbewertung Einigkeit erzielt wird. Anders ist die Situation, wenn anstatt einer Kapitalerhöhung die Aufnahme von Mezzanine-Kapital erfolgt. In diesem Fall bedarf es nicht der häufig schwierigen Diskussion über den Unternehmenswert.

Soll einem neuen Gesellschafter auch die Möglichkeit geboten werden, operative Funktionen wahrzunehmen oder zumindest in operative Entscheidungen eingebunden zu werden?

Je nach Zielsetzung bieten sich unterschiedliche Partner an. Die einzelnen Partner verfolgen diese Interessen:

Finanzinvestoren

Finanzinvestoren haben als Primärziel die Wertsteigerung und Renditemaximierung. In der Regel erfolgt keine Einmischung in das operative Geschäft. Eine Kontrolle der Beteiligung erfolgt über ein geeignetes regelmäßiges Berichtswesen und die Mitwirkung in einem Beirat/Aufsichtsrat. Operative Synergien, wie z. B. neue Absatzwege, günstigere Beschaffungsmöglichkeiten oder auch Unterstützung bei neuen Technologien oder Innovationen, können nicht erwartet werden. Anders kann die Situation sein, wenn der Finanzinvestor bereits eine Beteiligung an einem vergleichbaren Unternehmen hält und das Knowhow mit einbringt. Gleiches gilt auch für vermögende Familien, die oft in Branchenunternehmen investieren, in denen Erfahrungen und Kontakte bestehen.

Häufig werden die Beteiligungen für einen zeitlich begrenzten Investmenthorizont von 3-7 Jahren eingegangen. Dies gilt in der Regel für Private Equity-Gesellschaften, die über Fonds mit einer festen Laufzeit investieren. Es gibt aber auch eine nennenswerte Anzahl von Privat Equity-Gesellschaften, die „eigenes Geld“ investieren und somit keine festen Laufzeiten haben. Gleiches gilt in der Regel auch für Investitionen von vermögenden Familien. Hier erfolgt die Beteiligung ebenfalls mit eigenem Geld und unterliegt letztlich keiner Beschränkung.

Strategische Partner

Ziel strategischer Partner ist die Stärkung des eigenen Unternehmens. Hierzu gehören die Realisierung von Synergien und die Nutzung von Skaleneffekten und Kosteneinsparungspotenzialen. Um diese Ziele zu erreichen, mischt sich ein strategischer Partner regelmäßig in das operative Geschäft ein. Für die Altgesellschafter führt dies zumindest zu einer teilweisen Einschränkung ihrer unternehmerischen Entscheidungsfreiheit.

Das Knowhow des Neugesellschafters wirkt sich häufig positiv auf das Unternehmen aus. Die Absatzwege des neuen Gesellschafters und auch die Beschaffungsmöglichkeiten können genutzt werden, um die Ertragsfähigkeit des eigenen Unternehmens zu stärken. In vielen uns bekannten Fällen ist es auch gelungen, die Produkte des neuen Gesellschafters über die eigenen Vertriebswege zu vertreiben und somit einen Zusatznutzen zu generieren. Je nach technischer Ausstattung von Produktionsunternehmen, können sich auch in diesem Bereich nennenswerte Synergien und Optimierungsmöglichkeiten ergeben, von denen beide Partner profitieren.

Der Zusatznutzen, den der Partner erreichen kann, ist deutlich höher als bei Finanzinvestoren. Bei Diskussionen um den Unternehmenswert lassen viele strategische Partner den höheren Zusatznutzen in ihre Überlegungen mit einfließen. Die Unternehmensbewertung ist in der Regel höher als bei Finanzinvestoren.

Führungskräfte (intern/extern)

Viele Führungskräfte sind an unternehmerischen Beteiligungen interessiert. Dies können sowohl Führungskräfte aus dem Unternehmen (Management Buy Out) oder auch externe Führungskräfte (Management Buy In) sein. Wird eine Führungskraft des eigenen Unternehmens mit eingebunden, besteht nicht das Risiko des „Ausforschens“. Gegenüber den Mitarbeitern wird Unternehmenskontinuität sichergestellt, was zu einer höheren Mitarbeitermotivation führen kann. Die finanzwirtschaftlichen Möglichkeiten eigener Führungskräfte sind in der Regel begrenzt, können jedoch durch Existenzgründungsmittel gefördert werden. Ein Engagement in 7-stelliger Größenordnung ist keine Seltenheit.

Werden externe Führungskräfte mit eingebunden, besteht die Chance, dass diese auch neue Impulse und Ideen mit einbringen. Gerade branchenerfahrene Führungskräfte können ihre bisherigen Erfahrungen und Kontakte nutzen, um gegebenenfalls erforderliche Veränderungen umzusetzen. Mögliche personelle Maßnahmen können leichter durchgeführt werden, da keine langjährige Beziehung besteht. Organisatorische Umstrukturierungen können ohne das Risiko der „Betriebsblindheit“, wie dies bei internen Führungskräften besteht, einfacher kommuniziert und umgesetzt werden.

Mezzanine-Kapital

Im Gegensatz zu den vorab dargestellten Alternativen besteht bei Einsatz von Mezzanine-Kapital nicht die Notwendigkeit einer Unternehmenswertermittlung. Mezzanine-Kapital wird in einer bestimmten Höhe zu einem bestimmten Zinssatz mit einer festen Laufzeitvereinbarung zur Verfügung gestellt. Die Höhe ist nicht abhängig von der Unternehmensbewertung und führt auch nicht zu einer Beteiligung am gesellschaftsrechtlichen Kapital. Mezzanine-Geber lassen sich in der Regel bestimmte Informations- und Kontrollrechte einräumen. Eine Einmischung ins operative Geschäft erfolgt nicht.

Mezzanine-Kapital gibt es in unterschiedlichen Formen. Die häufigsten Formen sind das Nachrangdarlehen (ausgestattet mit einem qualifizierten Rangrücktritt im Insolvenzfall), typisch und atypisch stille Beteiligungen sowie Genussrechte. In allen Fällen fließen dem Unternehmen neue Mittel zu. Unter Ratingaspekten ist darauf zu achten, dass das Mezzanine-Kapital auch dem Eigenkapital zugerechnet wird. Die unterschiedlichen Möglichkeiten, Mezzanine-Kapital aufzunehmen, werden je nach Gestaltung als Eigen- oder Fremdkapital behandelt.

Bis 2008 konnten sogenannte „Standard-Mezzanine-Programme“ in Anspruch genommen werden. Die Programme wurden über Vertriebsorganisationen „verkauft“ und anschließend zusammengefasst und an den Wertpapiermärkten an dritte Anleger verkauft. Heute stehen diese Standard-Programme nicht mehr zur Verfügung. Mezzanine-Kapital wird letztlich nur noch als „Individual Mezzanine“ angeboten.

Je nach gewählter Form der Eigenkapitalzuführung sind die Renditeerwartungen unterschiedlich. Die Renditeerwartung für „echtes“ Eigenkapital liegt bei 20-25 %. Für Mezzanine-Kapital liegen die Renditeerwartungen je nach Gestaltung zwischen 10 % und 18 %. Demgegenüber steht Fremdkapital, welches bei den aktuellen Marktbedingungen in der Regel deutlich günstiger ist, allerdings durch

Risikozuschläge eine Größenordnung von bis zu 8 % erreichen kann.

Fazit

Es gibt vielfältige Möglichkeiten, Eigenkapital und eigenkapitalähnliche Mittel aufzunehmen. Entscheidend für die Wahl eines geeigneten Partners bzw. die Entscheidung für Mezzanine-Kapital ist die Zielsetzung, die mit der Eigenkapitalerhöhung verbunden ist. Für die einzelnen Alternativen gibt es unterschiedliche Partner, die in unterschiedliche Situationen investieren und auch interessante Gestaltungen zulassen. Gelingt es, plausibel darzustellen, dass das Geschäftsmodell mit dem angestrebten Wachstum ertrageich geführt werden kann, gibt es auch den passenden Partner.



Mindestrenditeerwartung von Beteiligungsgesellschaften: Ansprüche werden bescheidener

Die Mindestrenditeerwartung, die Beteiligungsgesellschaften (ohne MBGen) an ihr Portfolio haben, ist in den vergangenen zehn Jahren gesunken. Im Jahr 2002 erwarteten Beteiligungsgesellschaften von ihrem Portfolio im Durchschnitt eine Mindestrendite von 25 %. Diese Renditeerwartung fiel bis zum Jahr 2011 auf knapp 19 %.

Beteiligungsgesellschaften haben je nach Gesellschaftstyp eine unterschiedlich hohe Zielrendite. Für deren Mindestrenditeerwartung sind die Gewinnorientierung, das Risiko der Investitionstätigkeit sowie das (Re-)Finanzierungsverhalten einer Beteiligungsgesellschaft maßgeblich.

Unabhängige Beteiligungsgesellschaften sind stärker renditegetrieben. Von ihnen wurde im Zeitraum 2002–2011 mit durchschnittlich 22,2 % die höchste Mindestrendite von ihrem Portfolio erwartet. Die

Zielrendite der unabhängigen Gesellschaften unterscheidet sich nach Investitionsfokus allerdings kaum (Early-Stage: 22,6 %; Later-Stage: 21,8 %; Buyout: 22 %).

CVC-Gesellschaften verfolgen tendenziell strategische Ziele in Form von Innovationen oder Wissenstransfer. Dies äußert sich in einer durchschnittlich leicht geringeren Mindestrenditeerwartung (19,1 %). Early-Stage-Gesellschaften erwarten hier von ihrem Portfolio mit 20 % die höchste Mindestrendite. Later-Stage-Gesellschaften liegen mit 17,2 % deutlich dahinter. Darin äußert sich das größere Risiko der Investitionstätigkeit. Die im Vergleich dazu hohe Renditeerwartung der Buy-Out-Gesellschaften (22 %) ist mit deren Rückgriff auf Leverage-Finanzierungen zu begründen.

Öffentliche Beteiligungsgesellschaften haben die niedrigste Mindestrenditeerwartung (12,7 %).

Sie erfüllen einen Förderauftrag, bei dem die volkswirtschaftliche Rendite der Investitionen eine große Rolle spielt. Die Renditedifferenz zwischen Early-Stage- (15,2 %) und Later-Stage-Gesellschaften (MBGen, 9,1 %) ist zum Großteil auf die Refinanzierungsbedingungen der MBGen zurückzuführen.

Die Analysen zeigen, dass im vergangenen Jahrzehnt die Erwartung an die Mindestrendite an das Portfolio für fast alle Gesellschaftstypen – mit Ausnahme der MBGen – zurückgegangen ist. Dieser Rückgang ist Ausdruck der Anpassung der Beteiligungsbranche an die in der Realität erzielbaren Renditen. Diese fielen nach dem Platzen der New-Economy-Blase und des damit einhergehenden eingeschränkten Zugangs zur Börse als Exitoption deutlich bescheidener aus.

(Quelle: KfW)

Stiftungsmanagement – Fokus auf Unternehmer

Klaus Hoffmann, Vorstand, und **Elke Kurlbaum-Stanzel**, Direktorin Stiftungsmanagement, Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG, Frankfurt am Main, elke.kurlbaum-stanzel@frankfurter-bankgesellschaft.de

Quelle: *Kreditwesen* 5/2013 – S. 35/249 ff., **gekürzte Fassung**

Sofern mittelständische Kunden nach einer Möglichkeit suchen, das Unternehmen über das eigene Wirken hinaus zu sichern und gleichzeitig die Familie zu versorgen, stellen wir beträchtliches Interesse an der Familienstiftung fest. Diese Lösung ist jedoch eng mit den Regelungen zur Erbschaft- und Schenkungsteuer verknüpft. Darüber hinaus haben Unternehmerfamilien schon immer Vermögen in gemeinnützige Stiftungen eingebracht. Die wichtigsten Überlegungen zur Ausgestaltung greifen wir nachfolgend an zwei Fallbeispielen auf. Zudem werden die aktuellen Herausforderungen bei der Vermögensanlage von Stiftungen skizziert. Ganz neue Gestaltungsmöglichkeiten in Form der sogenannten Verbrauchsstiftung eröffnet das 2013 in Kraft getretene „Gesetz zur Stärkung des Ehrenamts“.

Beispiel 1: Die Unternehmerfamilie und die Kunstsammlung

Die Unternehmensgründer sind seit Jahrzehnten leidenschaftliche Sammler zeitgenössischer Malerei. Die Geschäftsführung und ein Teil der Anteile am Unternehmen sind bereits auf die beiden Kinder übertragen worden. Größere Sorgen machen sich die Eltern um ihre Sammlung. Denn der Nachwuchs kann zwar mit dem „Spleen“ der Eltern leben, zeigt aber kein wirkliches Interesse an der Sammlung, geschweige denn daran, sie zu pflegen und fortzuführen.

Die Senioren haben sich daher entschlossen, die Sammlung bereits zu Lebzeiten – bis auf wenige besonders geliebte Werke, mit denen man „lebt“ – in eine gemeinnützige Stiftung einzubringen. Zweck der Stiftung: die Sammlung in ihrem Charakter und ihrer Substanz zu erhalten, sie einer breiten Öffentlichkeit und der Kunstwissenschaft zugänglich zu machen. Mit der Einbringung der Werke ist diese indes noch nicht arbeitsfähig. Die Stifter statten sie darüber hinaus mit namhaftem Barvermögen aus, nicht wirklich zur Freude der Kinder, aber letztendlich mit deren Segen in Form eines umfassenden Erbvertrags. Darüber hinaus wird der Sonderausgabenabzug genutzt, um der Stiftung weitere Mittel zuzuführen. Denn aus Steuererstattungen des Finanzamts für die Vermögensausstattung der Stiftung sind über mehrere Jahre ordentliche Rückflüsse zu erwarten. Die Eheleute können (einmal in zehn Jahren, verteilbar auf

zehn Jahre) den Höchstbetrag für Vermögensstockspenden von zwei Mal einer Mio. EUR geltend machen und darüber hinaus zeitlich unbegrenzt den normalen Spendenabzug (20 % vom Gesamtbetrag der jährlichen Einkünfte) nutzen. Selbst beim sehr zurückhaltend angesetzten Wert der Sammlung werden die Eheleute voraussichtlich bis an ihr Lebensende den Spendenabzug nutzen können.

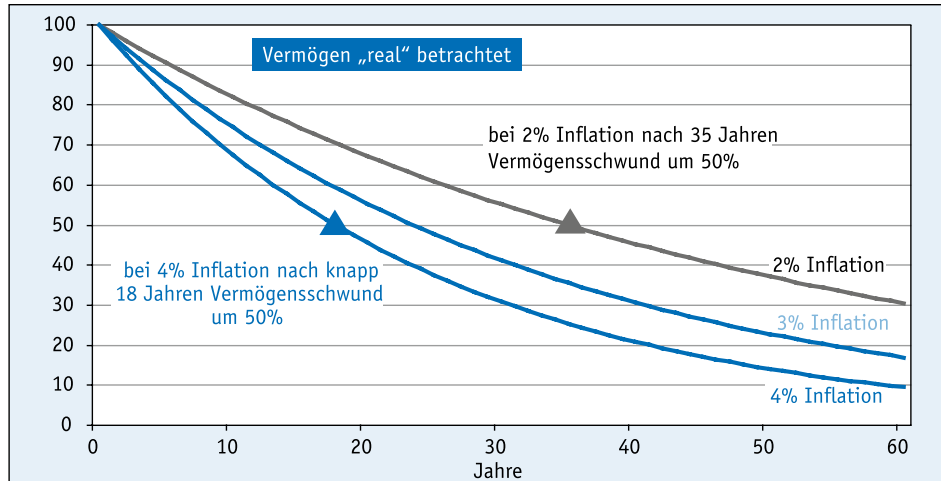
Die Stiftung wird die weitere Vermögensausstattung allerdings auch benötigen, denn aus den Erträgen sind die nicht unerheblichen Kosten für Lagerung, Versicherungen und Ausstellungen zu bestreiten. Der Gedanke an ein eigenes kleines Museum musste rasch begraben werden; die Kosten sind nicht tragbar. Aber die Sammlung ist interessant genug für eine langfristige Zusammenarbeit mit einem sehr renommierten Museum. Zur Ergänzung des Vorstands können die Stifter zudem auf den hier vorhandenen Sachverstand bauen.

Stiftungerrichtung als Teil der Vermögensnachfolge

Bei den gesamten 2011/12 geführten Gesprächen mit den an einer gemeinnützigen Stiftung interessierten Kunden konnten sich nicht einmal zehn Prozent die Einbringung von Vermögen in vorhandene Einrichtungen vorstellen. Auch bei den Zwecken gab es starke Abweichungen von den Durchschnittswerten. So sind nach Angaben des Bundesverbandes Deutscher Stiftungen von den bestehenden fast 20.000 rechtlich selbstständigen Stiftungen rund 95 % gemeinnützig, die restlichen fünf Prozent überwiegend Familienstiftungen. Bei den Erstgesprächen lag das Interesse unserer Kunden mit rund 50 % bei gemeinnützigen Stiftungen, 30 % bei Familienstiftungen beziehungsweise 20 % bei beiden. Der naheliegende Hintergrund: Es herrschte vielfach grundsätzlicher Informationsbedarf über die Möglichkeit und Sinnhaftigkeit einer Einbringung des Unternehmens in eine Stiftung.

Das wieder aufgelebte Interesse an der Familienstiftung ist vor allem der – gerade wieder infrage gestellten – Erbschaftsteuerreform mit dem Bewertungsgesetz geschuldet. Soweit es sich um begünstigtes Betriebsvermögen handelt, ist es seither nahezu gleich, ob das Unternehmen an den Sohn, die Nichte oder an eine privatnützige Fami-

Abbildung 1: Auswirkungen der Inflation auf das Stiftungsvermögen



lienstiftung übergeben wird. Sollen, können oder wollen die eigenen Kinder das Familienunternehmen nicht weiterführen, muss nicht in jedem Fall der Weg des Verkaufs gegangen werden. Denn nicht wenige der mittelständischen Kunden suchen nach einer Möglichkeit, das Unternehmen über das eigene Wirken hinaus zu sichern, bei gleichzeitiger Versorgung der Familie. Die wichtigsten Aspekte: Ungeeignete Nachfolger/Erben erhalten keinen Zugriff auf das Unternehmen, die Anteile können von den Erben nicht veräußert werden, einer Zersplitterung auf viele Köpfe ab der dritten Generation wird entgegengewirkt. Auch wenn bei Weitem nicht aus jedem Erstgespräch am Ende eine Familienstiftung entsteht, ist dies für Kunden doch häufig genug der Anstoß, das Thema Nachfolgeregelungen nun ernsthaft voranzutreiben.

Beispiel 2: Familienstiftung zur Sicherung des Unternehmens

Der geschiedene Unternehmer möchte wieder heiraten. Seine erste Ehefrau hält 50 % am gemeinsam aufgebauten Unternehmen, arbeitet aber nicht mehr mit. Er möchte nun allmählich auch aussteigen, um sich endlich stärker seinem Privatleben widmen zu können. Das Verhältnis zu seinen Kindern aus erster Ehe gestaltet sich seit der Scheidung schwierig. Das eine hat sich trotz passendem Studienabschluss strikt geweigert, in die Firma einzusteigen und sammelt erste Berufserfahrungen in einem Großunternehmen. Das andere hat einen Sozialberuf. Nach langen Gesprächen besteht mit der geschiedenen Ehefrau immerhin Konsens darüber, das Unternehmen möglichst nicht zu verkaufen, sondern die Einbringung in eine Familienstiftung zu prüfen. Die Erträge, die das Unternehmen an die Stiftung ausschüttet, sollen der eigenen Versorgung und später der Absicherung der Kinder dienen. Die Voraussetzungen für eine Realisierung sind nicht schlecht, da das schwierigste Thema, die unternehmerische Fortführung, durchaus lösbar erscheint:

- Das Unternehmen ist durch und durch gesund.
- Die „Testrechnung“ der steuerlichen Berater auf begünstig-

tes Betriebsvermögen ist positiv verlaufen.

- Zwei Führungskräften wird die Geschäftsführung zugetraut. Sie könnten über kleinere Beteiligungen stärker gebunden werden.

Zwei kritische Punkte sind noch zu lösen. Der Unternehmer möchte auch seine zweite Frau über die Stiftung absichern. Hier ist der Einspruch der „Altfamilie“ vorprogrammiert. Die Versorgung muss auf anderem Wege erfolgen. Vorschlag der Berater: Sollte er zuerst versterben, erhält sie den Nießbrauch an zwei Immobilien,

wird dafür aber vollständig aus der Familienstiftung herausgehalten. Die geschiedene Frau möchte dagegen dem gemeinsamen Kind eine Tür zum Unternehmen offenlassen. Hegt sie doch die nicht ganz unberechtigte Hoffnung, dass sich das Kind – nach dem Ausscheiden des Vaters aus der Geschäftsführung – noch eines Besseren besinnt. Letzteres ist zumindest teilweise gestaltbar, zum Beispiel über einen unternehmerisch besetzten Beirat, der neue Geschäftsführer zu berufen hat. Dem Kind könnte so bei Eignung durchaus noch ins Unternehmen und zu einer Beteiligung verholfen werden. Die Revanche des Vaters: Er möchte die Kriterien für die Eignung recht hoch gehängt sehen.

Damit sind die Eckpunkte eines gemeinsamen Vorgehens abgesteckt. Den Beteiligten ist klar, dass die Umsetzungsentscheidung kurzfristig fallen muss, könnten sich die steuerlichen Rahmenbedingungen durch politische Willensbildung doch rasch verändern.

Das Angebot setzt sich fort mit differenzierten Möglichkeiten der Stiftungsverwaltung. Je nach Anspruch und Delegationsfreude der Stiftungsgremien kann nur die Buchhaltung „zugekauft“ werden oder aber eine Full-Service-Verwaltung, die der Stiftung alle laufenden Arbeiten abnimmt, Sitzungen vor- und nachbereitet und Gremienbeschlüsse umsetzt. Nur die Entscheidungen, zum Beispiel über die Förderprojekte, sind vom Vorstand zu treffen. Ergänzt wird die Palette um Workshops für Stiftungen zu aktuellen Themen wie steuerlichen Änderungen oder Fundraising. Und selbstverständlich erfolgt auf Kundenwunsch auch eine ehrenamtliche Mitarbeit in Stiftungsgremien.

Vermögensverwaltung: Individuelle Mandate auf Basis einer Anlagerichtlinie

In der Vermögensverwaltung für Stiftungen wird konsequent der individuelle Ansatz fortgeführt. Fondslösungen sind nicht vertreten; Investmentfonds oder ETF werden allenfalls zur Abdeckung von Spezialthemen mit entsprechend geringer Gewichtung eingesetzt. Die Mandate

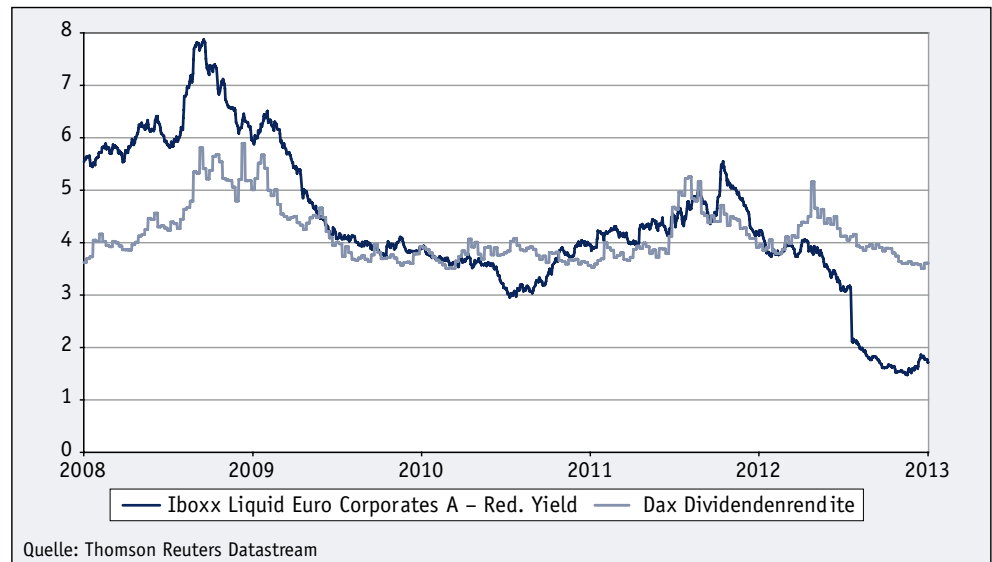
werden auf Basis individuell vereinbarter Anlagerichtlinien verwaltet. Dabei wird auf die unterschiedliche Risikobereitschaft und -tragfähigkeit der einzelnen Stiftungen beziehungsweise den dokumentierten Stifterwillen abgestellt.

Eine mehr oder minder ausgeprägte Aktienbeimischung ist bei den unternehmerisch geprägten Stiftern seit Langem der Standard. Manch andere eher an der Zweckverfolgung interessierte oder in Finanzfragen unerfahrene Gremienmitglieder tun sich dagegen immer noch schwer mit Aktienanlagen. Auch geprägt durch die Kursturbulenzen seit dem Jahr

2000 dominieren Befürchtungen, für Verluste in Haftung genommen zu werden. Die Erkenntnis, dass allein mit Bundesanleihen oder Sparbriefen der reale Erhalt des Stiftungsvermögens selbst in den „guten alten Zeiten“ mit höherem Zinsniveau nicht zu schaffen war, wird in den Hintergrund geschoben. Bekanntlich lässt die Abgabenordnung nur eine auf maximal ein Drittel der ordentlichen Erträge (nach Kosten) begrenzte Rücklagendotierung zu. Dies ist umso gravierender für Stiftungen, die auf keine Erbschaften oder sonstige größere Zustiftungen mehr hoffen können (Abbildung 1).

Allerdings hat die anhaltende Niedrigzinsphase und die finanzielle Repression den Umdenkprozess merklich beschleunigt. Denn selbst mit Unternehmensanleihen ordentlicher Bonität können längst nicht mehr im gewohnten Umfang die Stiftungszwecke realisiert, geschweige denn ausreichende Rücklagen gebildet werden (Abbildung 2). Zunehmend sind daher auch Stiftungen zu einem Gespräch bereit, die in den letzten Jahren doch wieder nur ad hoc in Sparkassenbriefen oder Termingeld angelegt haben. Dabei lässt sich durch die einmalige Formulierung und Verabschiedung einer Anlagerichtlinie durch die Stiftungsgremien das Thema Haftung mit begrenztem Aufwand versachlichen. Auf dieser Basis kann ein Vermögensverwalter der Stiftung den laufenden Zeitaufwand und Abstimmungs-

Abbildung 2: Dividendenrendite versus Rendite von Unternehmensanleihen guter Bonität



bedarf bei jeder Fälligkeit oder anstehenden Umschichtungen abnehmen. Dann ist die Bank in der Verantwortung, die Vorgaben der Stiftung umzusetzen und die Einhaltung fortlaufend zu überwachen.

Gesetzliche Verbesserungen und neue Gestaltungsmöglichkeiten

Nachdem das Interesse an der gemeinnützigen Stiftung mit der Verbesserung des Sonderausgabenabzugs im Jahr 2007/2008 zahlenmäßig einen Höhepunkt erreichte, hat sich die Nachfrage seither auf hohem Niveau stabilisiert. Die zunehmende Zahl Kinderloser und die vielen fehlenden Unternehmensnachfolger sprechen für anhaltenden Bedarf an Nachfolgelösungen auch unter Berücksichtigung einer Stiftung. Das Modell der Familienstiftung steht und fällt dagegen mit den Regelungen zur Erbschaft- und Schenkungsteuer. Ganz neue Ansätze eröffnet das voraussichtlich rückwirkend zum Jahresbeginn 2013 in Kraft tretende „Gesetz zur Stärkung des Ehrenamts“. Auf besonderes Interesse stößt bereits die Verbrauchsstiftung, die einen Vermögensverzehr im Zeitablauf zulässt. Er soll nicht nur bei gemeinnützigen, sondern auch bei Familienstiftungen möglich sein. Gerade hier eröffnen sich für die Kunden neue Gestaltungsmöglichkeiten bei der Übertragung von Vermögen auf die nächsten Generationen.

Management-Buy-In/Out – Königsweg der familienexternen Nachfolge?

Beim Finanzierungskonzept der NewCo bzw. des Kaufpreises darf die laufende Finanzierung des erworbenen Unternehmens nicht vernachlässigt werden.

Dipl.-oec. Ernst Paul, e.paul@ifwniggemann.de

Steht für einen Unternehmer der Entschluss, seine Nachfolge im Rahmen eines Verkaufs des Unternehmens zu regeln, so wird zunächst bei Marktteilnehmern, wie Wettbewerbern, Lieferanten oder Kunden, sogenannten strategischen Partnern, ein attraktives Potenzial an Käufern vermutet. Bei Kontaktaufnahmen zu potenziellen Käufern aus dieser Zielgruppe ist jedoch zu beobachten, dass gerade Unternehmen aufgrund einer zu engen Nische oder geringen Größe für strategische Partner nicht attraktiv genug sind bzw. deshalb Gespräche erst gar nicht stattfinden oder die Bereitschaft, den gewünschten Kaufpreis zu bezahlen, nicht gegeben ist.

Zeichnet sich bei einem Unternehmensverkauf eine so geschilderte Ausgangslage ab, bietet es sich an, stets mit einer dualen Strategie vorzugehen und gleichermaßen im Verkaufsprozess mit strategischen Partnern wie auch MBI/MBO-Interessierten ins Gespräch zu kommen.

Genügend Eigenmittel bei MBI-/MBO-Kandidaten?

Viele Unternehmer gehen davon aus, dass bei eigenen oder fremden Führungskräften, die eine unternehmerische Selbstständigkeit anstreben, die benötigte Eigenkapitalausstattung für den Erwerb eines Unternehmens oder einer Beteiligung nicht ausreichend ist. Diese Annahme ist in vielen Fällen nicht zutreffend, da sich auf Basis der einem MBO/MBI-Kandidaten zur Verfügung stehenden Eigenmittel häufig ein tragfähiges Finanzierungskonzept für einen Unternehmenserwerb darstellen lässt.

Viele MBI/MBO-Projekte werden heute durch eine hybride Finanzierung mit Eigen-, Nachrang- und Fremdkapital realisiert.

Ein Beispiel

Nachfolgender Beispielfall verdeutlicht die Möglichkeit einer Unternehmensnachfolge eines Anlagenbauers durch eine externe Führungskraft (MBI). Der bisherige Eigentümer möchte sich vollständig vom Unternehmen trennen

und neben allen Anteilen auch die Betriebsimmobilie aus dem Privatvermögen veräußern. Folgende wirtschaftliche Eckdaten werden angenommen:

Umsatz:	9.300 TEUR
EBIT:	2.000 TEUR
Jahresergebnis:	1.780 TEUR
Finanzverbindlichkeiten:	3.000 TEUR

Der Gesamtkaufpreis für die Gesellschaftsanteile und die Immobilie beträgt 7.500 TEUR, wobei der Verkehrswert der Immobilie bei 1.300 TEUR liegt. Der Kaufpreis für die Anteile von 6.200 TEUR entspricht einem EBIT-Multiple von 4,6 [(Wert Anteile 6.200 TEUR + Finanzverbindlichkeiten 3.000 TEUR) / EBIT 2.000 TEUR]

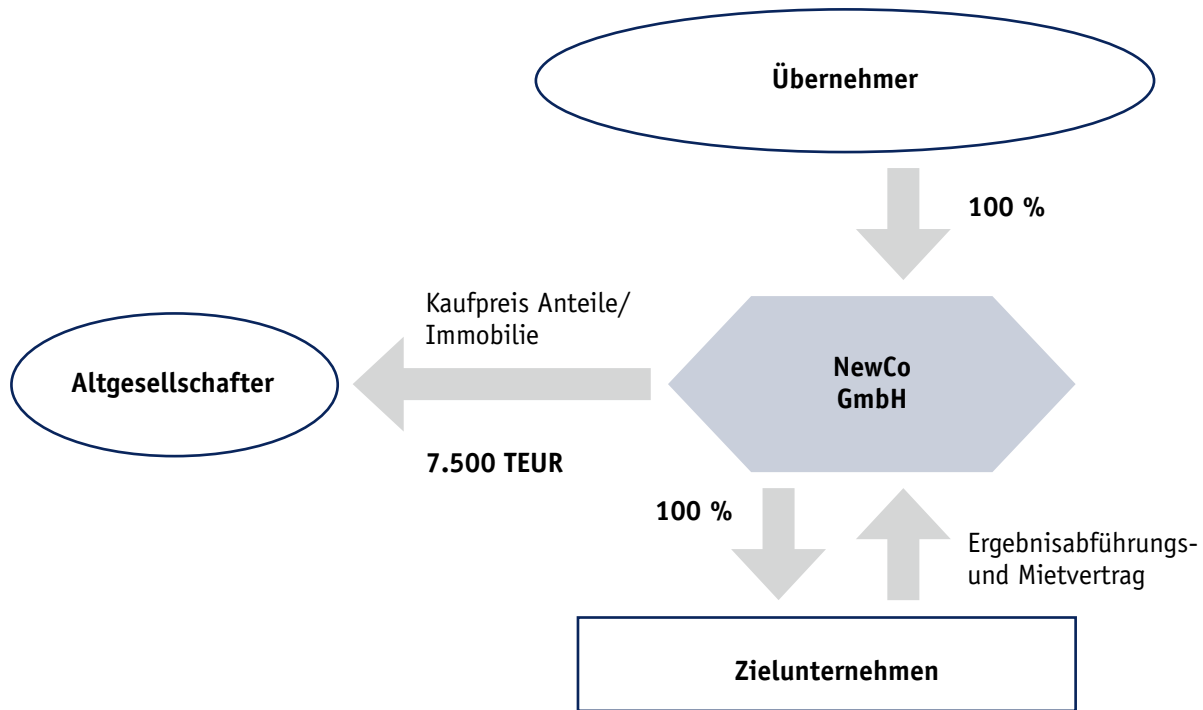
Der Erwerb der Anteile und der Immobilie erfolgt durch eine neu gegründete Erwerbsgesellschaft (NewCo) im Rahmen eines kombinierten Share- und AssetDeal. (siehe Grafik rechte Seite)

Für die Kaufpreisfinanzierung ist ein Mix aus Eigenmitteln („Echtes“ Eigenkapital und ERP-Kapital für Gründung) des Übernehmers, Mezzanine-Kapital und klassischer Bankfinanzierung sinnvoll.

Finanzierungsstruktur

Eigenmittel Übernehmer	1.000 TEUR
Mezzanine-Finanzierung (10 %, Tilgung nach 10 Jahren)	2.000 TEUR
Darlehen (eff. 4 %; lfd. Tilgung über 7 Jahre)	4.500 TEUR
Gesamtfinanzierungsvolumen	7.500 TEUR

Die Eigenmittel des Übernehmers beinhalten neben dem effektiv vorhandenen Eigenkapital von 500 TEUR ein KfW-Nachrangdarlehen i. H. v. 500 TEUR (ERP-Kapital für Grün-



ung, eff. 3,1 %, 15 Jahre, Tilgung ab dem 8. Jahr). Das Mezzanine-Kapital wird von der zuständigen Förderbank bereitgestellt.

Der in der NewCo anfallende Kapitaldienst aus Zins und Tilgung von rund 1.200 TEUR p. a. (inkl. fiktiver jährlicher Tilgung der Mezzanine-Finanzierung) kann aus der Ergebnisabführung des Zielunternehmens nachhaltig bedient werden. Der Kapitaldienst für das ERP-Kapital für Gründung erfolgt aus der Privatsphäre des Übernehmers und kann über Ausschüttungen der NewCo finanziert werden.

Die Kreditverbindlichkeiten beider Gesellschaften liegen dann anfänglich bei 7.500 TEUR. Bei einem angenommenen EBITDA von 2.500 TEUR entspricht dies einem Leverage von 3,0. Eine derartige Kennzahl wird üblicherweise von Kreditinstituten akzeptiert.

Bilanzstruktur der NewCo >>>

Besicherung des Fremdkapitalanteils

Häufig gestaltet sich die bankübliche Besicherung des Fremdkapitalanteils als schwierig. Die Besicherung des Darlehens durch Assets der NewCo darzustellen, wäre in dem geschilderten Beispielfall möglich. Jedoch ist die Finanzierungsstruktur in jedem Fall differenziert zu betrachten, und es bedarf einer realistischen und marktüblichen Darstellung der Werthaltigkeit der Assets bzw. der Bonitäts- und Risikoklasse des durch die NewCo erworbenen Unternehmens gegenüber den Finanzierungspartnern.

AKTIVA		PASSIVA	
Immobilie	1.300 TEUR	Gezeichnetes Eigenkapital	50 TEUR
		Kapitalrücklage	950 TEUR
		Mezzanine	2.000 TEUR
Anteile verbundene UN	6.200 TEUR	Fremdkapital	4.500 TEUR
	7.500 TEUR		7.500 TEUR

Bilanzielle EK-Quote von 40%

Die MBI/MBO-Kandidaten sind nach Stellung des Eigenkapitalanteils häufig nicht in der Lage, Sicherheiten aus der privaten Sphäre zu stellen. Dennoch bestehen mehrere Möglichkeiten, diesen Konflikt zu lösen. In bestimmten Konstellationen lassen sich bestehende Besicherungslücken mit Landesbürgschaften schließen. Insbesondere werden spezielle Programme für die Finanzierung von Nachfolgeregelungen bzw. Gründern angeboten. Allerdings benötigt der Prüfungs- bzw. Bewilligungsprozess eine mehrmonatige Durchlaufzeit, die aufgrund der Dauer ggf. einen Abschluss mit dem Verkäufer unter Finanzierungsvorbehalt erschwert oder verhindert. Gibt es andere Kaufinteressenten mit höherer Handlungsbereitschaft bzw. Finanzierungszusage, werden diese vom Verkäufer meistens den Vorzug erhalten.

Sind sich aufgrund anderer Umstände (z. B. besondere fachliche Eignung des MBI-/MBO-Kandidaten oder keine alternativen Kaufinteressenten) Käufer und Verkäufer einig, so besteht nicht selten die Möglichkeit, die Sicherheitenlücke mit Hilfe des Verkäufers zu schließen. So kann z. B. innerhalb der NewCo der Fremdkapitalanteil verringert bzw. die Eigenkapitalquote gestärkt werden, wenn es gelingt, ein nachrangiges Verkäuferdarlehen in der Finanzierungsstruktur miteinzubeziehen. Alternativ könnte eine Verkäuferbürgschaft als zusätzliche Sicherheit vereinbart werden.

Sind die o. a. Lösungsmöglichkeiten nicht anwendbar, stellt **IfW** im Rahmen seiner Tätigkeit für Führungskräfte mit dieser Problemstellung Kontakt zu geeigneten Privat- oder Finanzinvestoren her. In Deutschland gibt es eine Vielzahl von Finanzinvestoren, die nennenswertes Kapital einsetzen, um gemeinschaftlich mit Führungskräften Unternehmen zu erwerben.

Working Capital Finanzierung beachten

Beim Finanzierungskonzept der NewCo bzw. des Kaufpreises darf die laufende Finanzierung des erworbenen Unternehmens nicht vernachlässigt werden. Häufig ist die Steigerung des Umsatzes zur Verbesserung des Free-Cashflows eine bedeutende Zielsetzung von Unternehmenskäufern. In der Regel werden Aktivitäten eingeleitet mit der Zielsetzung, neue Märkte zu erschließen, neue Produkte zu vermarkten oder auch Auslandsmärkte zu gewinnen. Um-

satzsteigerungen erfordern regelmäßig eine erhöhte Mittelbindung (z. B. bei den Forderungen und den Vorräten). Wird diese zusätzliche Mittelbindung nicht bedacht, werden häufig die Investitionen reduziert. Das wiederum kann mittelfristig negative Auswirkungen auf den Free-Cashflow haben.

MBI/MBO ein Königsweg?

Die vielen positiven Aspekte gerade bei Nachfolgeregelungen von Nischenunternehmen, die für strategische Käufer nicht von Interesse sind, wirft die Frage auf, ob MBI/MBO nicht sogar Königswegen der familienexternen Unternehmensnachfolge sind. Aus unserer langjährigen Erfahrung mit einer Vielzahl von praktischen Fällen lautet die Antwort eindeutig: Ja! Allerdings müssen die Rahmenbedingungen stimmen. Das übergehende Unternehmen muss bestimmte Kriterien erfüllen, die vom Unternehmer im Rahmen einer langfristigen Nachfolgeplanung durchaus beeinflusst werden können.

Diese Kriterien sind nicht nur für einen MBO/MBI, sondern auch für andere Nachfolgevarianten von Vorteil. Im Wesentlichen handelt es sich um folgende Kriterien, die natürlich nicht in jedem Einzelfall alle vorliegen können, zumindest aber überwiegend tendenziell erfüllt sein sollten oder sogar müssen:

- konservative Finanzstrukturen, also geringe Verschuldung
- vergleichsweise hoher und nachhaltiger Cashflow
- Berücksichtigung von nicht betriebsnotwendigen Vermögenswerten oder Randaktivitäten, die

veräußert oder beliehen werden können

- Nutzung von Rationalisierungspotenzialen (z. B. Lagerabbau zum Atmen in der Betriebsmittelfinanzierung)
- kein Investitionsstau
- keine wesentlichen „offenen Baustellen“, wie z. B. größere unsichere und nicht hinreichend finanzierte F&E-Projekte
- Agieren in reifen Märkten mit abgesicherten Marktpositionen
- klare Organisationsstrukturen, das operative Geschäft läuft im Wesentlichen reibungslos auf der zweiten Ebene
- zuverlässige Steuerungs- und Controlling-Instrumente

Finanzierungsbausteine eines MBI/MBO

Eigenmittel

- Barmittel
- Beleihung von Immobilien, Wertpapierdepots, u. ä.
- ERP-Kapital für Gründung

Mezzanine-Kapital (Nachrang-Darlehen)

- Förderbanken
- Verkäufer

Investoren

- Privatinvestoren
- Finanzinvestoren

Fremdfinanzierung

- ERP-Gründerkredit-Universell
- Klassisches Bankdarlehen
- Verkäuferdarlehen

Besicherung

- Anlage- und Umlaufvermögen des Unternehmens
- Landesbürgschaften
- Verkäuferbürgschaften

- stimmiges soziales Klima mit Mitarbeitern, die motiviert und bei Bekanntwerden offen für den geplanten Gesellschafterwechsel sind.

Neben diesen auf das Unternehmen bezogenen Merkmalen sollten für eine erfolgreiche MBO-/MBI-Transaktion zwei weitere wesentliche Bedingungen erfüllt sein:

Käufer und Verkäufer sollten sich auf einen angemessenen und fairen Kaufpreis einigen, der sich an einer konservativen Unternehmensbewertung orientiert. Überzogene Preisvorstellungen können vielleicht von einem strategischen Investor aus einer gut gefüllten Kasse realisiert werden, im Rahmen von Buy-out- oder Buy-in-Transaktionen sind zu hohe Kaufpreise in der Regel nicht finanzierbar, weil die

Kapitaldienstbelastungen aus dem künftigen Cashflow des Unternehmens bedient werden müssen.

Die neue Geschäftsführung bzw. das Management-Team sollte den gestellten Anforderungen in jeder Hinsicht gerecht werden. Die Mitgestaltung bzw. Prüfung dieser Kriterien ist für die beteiligten Finanzierungspartner – neben den üblichen Due Diligence-Prozessen – ein wesentlicher Teil ihrer Aufgaben. Das Vertrauen in das Management und dessen fachliche und persönliche Qualifikation sind für jedes Engagement unabdingbare Eckpfeiler; trotzdem bleiben sie gerade immer ein Restrisiko. Nicht jeder erfolgreiche leitende Angestellte hat das Zeug zu einem guten Unternehmer; nicht selten trifft man auch auf „Schönwetterkapitäne“, bei denen erst in einer Krisensituation die fachlichen und gerade persönlichen Defizite auftreten.



Familienunternehmen: Industrie hat höchste Eigenkapitalquote

Industrielle Familienunternehmen wiesen 2011 mit knapp 38 % die höchste Eigenkapitalquote in der deutschen Wirtschaft auf. Dies entspricht einem Zuwachs um vier Prozentpunkte seit 2008. Damit haben Familienbetriebe aus der Industrie eine deutlich höhere Eigenkapitalquote als das deutsche Durchschnittsunternehmen (29 %), wie die aktuelle Studie „Die größten Familienunternehmen in Deutschland“ des Bundesverbands der Deutschen Industrie (BDI) und der Deutschen Bank ergeben hat.

Die Krise in den letzten Jahren hat vor allem zwei Dinge gezeigt: Nur wer eine starke Industrie hat und zugleich über starke Familienunternehmen verfügt, ist auf Dauer für den internationalen Wettbewerb gut aufgestellt. Deutschland verfügt über beides. Damit das auch so bleibt, muss die Politik die Weichen so stellen, dass ihr Er-

folgsmodell »German Mittelstand« nicht behindert wird: „Substanzbesteuerung durch eine Verschärfung der Erbschaftsteuer oder Pläne zur Wiederbelebung der Vermögensteuer ist das Gegenteil dessen, was Deutschlands Familienunternehmen momentan brauchen und führt auf’s Abstellgleis“, so Arndt G. Kirchhoff, Vorsitzender des BDI/BDA-Mittelstandsausschusses anlässlich der Veröffentlichung der Ergebnisse.

„Die rund 4.400 größten Familienunternehmen Deutschlands sind eine wichtige Stütze und Jobmotor der deutschen Volkswirtschaft“, so Frank Wallau vom Institut für Mittelstandsforschung (IfM) Bonn, das die Studie durchführte.

Die größten Familienunternehmen machen zwar nur 0,1 % aller Unternehmen aus, erwirtschaften aber weiterhin fast ein Fünftel des Gesamtumsatzes aller Unternehmen und beschäftigen mehr als ein Sieb-

tel aller sozialversicherungspflichtigen Angestellten in Deutschland. Zudem verzeichneten die größten Familienunternehmen, für die zum Auswertungszeitpunkt bereits Umsatz- und Beschäftigtenzahlen für das Jahr 2011 vorlagen, von 2010 auf 2011 ein Umsatzwachstum von rund 10 % und ein Beschäftigungswachstum von 5 %.

Im Rahmen der Studienreihe „Die größten Familienunternehmen in Deutschland“ identifizierte das IfM Bonn im Auftrag der Deutschen Bank AG und des BDI 4.387 Familienunternehmen, die in den Jahren 2007, 2008, 2009 oder 2010 mindestens 50 Mio. EUR Jahresumsatz erwirtschafteten. In dem nun vorgelegten 3. Kennzahlenupdate wurden wichtige volkswirtschaftliche Kennzahlen für diese Familienunternehmen aktualisiert und analysiert.

Quelle: BDI, 01.03.2013

„Der Crash ist da – die Zeche zahlt der Mittelstand“

Unter dieser Überschrift erschien Ende des vergangenen Jahres ein Artikel in der heimischen Lokalzeitung „Meinerzhagener Zeitung“. Anlässlich eines Gesprächstermins von Karl A. Niggemann mit Professor Dr. Max Otte im Hause von IfW führte der Chefredakteur der Zeitung, Horst vom Hofe, ein Interview mit unserem ehemaligen Mitarbeiter. Nachfolgend veröffentlichen wir einige Auszüge aus diesem Interview:

„Bei Niggemann in Meinerzhagen bin ich 1998 nach einer Tätigkeit im Bundeswirtschaftsministerium von Günter Rexrodt sozusagen wieder resozialisiert worden für die Finanzwelt“, erinnert sich Professor Dr. Max Otte an seine kurze Zeit als junger Mitarbeiter beim hier ansässigen Institut für Wirtschaftsberatung Niggemann & Partner. Der renommierte Wirtschaftswissenschaftler erlangte große Popularität durch seinen 2006 veröffentlichten Buch-Bestseller „Der Crash kommt“. Er ist Autor weiterer Bücher, (u. a. „Investieren statt sparen“, „Der Informationscrash“) sowie von Fachbeiträgen in der Wirtschaftspresse. Häufiger wirkt Otte auch bei Talkshows mit. Im Rahmen der selbständigen Tätigkeit von Professor Otte kooperiert das Institut für Wirtschaftsberatung Niggemann & Partner in Meinerzhagen mit dem anerkannten und gefragten Finanzexperten. Professor Otte verwaltet zum Teil das Vermögen der Mandanten, die das Meinerzhagener Institut im Bereich des Vermögenscontrollings betreut.

Wie fühlt man sich als „Kassandra“, der das Unheil kommen sah? Sie haben schließlich 2006 in Ihrem Buch „Der Crash kommt“ das Szenario beschrieben, das beginnend mit dem Zusammenbruch der Lehmann Bank seit 2008 bittere Realität geworden ist. Hätte verhindert werden können, was seither weltweit geschah und noch immer für Turbulenzen sorgt?

Tatsächlich hat mir anlässlich meiner Buchveröffentlichung jemand den Beinamen „Kassandra aus Worms“ gegeben. Mir wäre es allerdings lieber gewesen, wenn es alles anders gekommen wäre. Als Realist bin ich aber weder besonders optimistisch noch pessimistisch. Schön ist das alles nun wirklich nicht, was da abläuft. Insbesondere die Lösungsversuche der Politik wirken hilflos, sind einfach deprimierend. Aber ich bin ja nicht nur „Kassandra“, die Unheil vorhersagt. So habe ich 2009 immer wieder öffentlich geraten: Leute, kauft Aktien! Die Preise sind unten, das ist ein guter Zeitpunkt für den Einstieg – was mir dann ja auch den Titel „Börsianer des Jahres“ eingebracht hat (Anmerkung: Otte wurde 2009, 2010 und 2011 dreimal mit großem Vorsprung von den Lesern von Börse Online zum Börsianer des Jahres gewählt). Ich würde mir wünschen, wir hätten eine vernünftige,

einfache, klare Regulierung der Finanzmärkte, vor allem auch genug Eigenkapital bei den Banken. Zu verhindern gewesen wäre die jetzt eingetretene Situation allerdings wohl eher nicht, selbst wenn seinerzeit in Sachen Lehman Brother Bank doch der Zusammenbruch durch öffentliches Eingreifen abgewendet worden wäre. Der Überdruck, der sich unter staatlicher Mitwirkung und Duldung über zwanzig Jahre hinweg aufgebaut hat, war einfach im Kessel, hätte sich dann ein anderes Ventil gesucht. Die damals handelnden Politiker, wie Bill Clinton, Tony Blair oder auch die rot-grüne Bundesregierung unter Kanzler Schröder, haben das Spiel mitgespielt, indem sie waghalsige Finanztransaktionen, wie Derivate und Ähnliches, ermöglichten.

Wollen Politiker eigentlich überhaupt Ratschläge von ausgewiesenen Fachleuten haben?

Eindeutig nicht! Ich habe das auch mit Hans Werner Sinn (Anmerkung: renommierter deutscher Ökonom, Hochschul-lehrer und Präsident des ifo Instituts für Wirtschaftsfor-schung) bei verschiedenen Zusammentreffen erörtert. Den fragt man dann: „Dann dürften Sie doch sicherlich oft in Berlin sein und dort gehört werden?“ Und man erfährt von ihm: „Nein! In Berlin hört man mich nicht. Ich sage immer das, was ich denke – und das ist der Politik nicht so willkommen. Deshalb versuche ich, über die Öffentlichkeit zu wirken.“ Und so denke auch ich und handele danach: Sobald Sie ein Ministerium beraten, sind sie ein Teil des Systems und richten ihre Aussagen immer auch danach aus, was man von ihnen hören will. Deswegen halte ich persönlich mich auch von offiziellen öffentlichen Beratungsaufträgen fern. Aber: Wenn mich jemand fragt, sage ich etwas dazu, nehme aber kein Geld dafür und fertig!

Wird Europa und wird der Euro am Ende an der „griechischen Krankheit“ zugrunde gehen?

Nein! Die Verknüpfung: Scheitert Griechenland, scheitert der Euro, scheitert Europa ist grundfalsch. Da haben wir wieder das alte Problem der Haftung: Wer gibt was wofür aus? Tatsächlich geht es hier um Vermögensumverteilung. Im Fall Griechenland haften die Bürgerinnen und Bürger Deutschlands und natürlich auch die Griechen selbst

letztlich für Fehlentscheidungen der internationalen Finanzinvestoren und der griechischen Oligarchen. Wir retten ja nicht wirklich Griechenland, das zurzeit eine Arbeitslosigkeit von rund 30 Prozent hat. Wir stellen nur die Zahlungsfähigkeit des griechischen Staates sicher, der tatsächlich insolvent ist. Wenn jemand insolvent ist, dann gibt es drei Gruppen, die sich hier beteiligen können: Der Schuldner selbst, wenn er noch etwas zusammenkratzen kann. Die Gläubiger. Und die Öffentlichkeit. Und was geschieht derzeit: Es wird alles auf den Schuldner und die Öffentlichkeit geschoben. Das ist falsch. Griechenland wird am Ende Europa nicht umbringen, aber es führt Europa in die falsche Richtung. Denn der Euro wird nach meiner Einschätzung mit aller Macht in der jetzigen Form erhalten werden, obwohl es gesünder wäre, wenn Griechenland aus der Währungsgemeinschaft austreten würde. Der hochansteckend kranke Patient Griechenland gehört, um im Bild Ihrer Frage zu bleiben, eigentlich auf die Isolierstation. Das wäre für Griechenland der Euro-Ausstieg. Doch das wird nicht zugelassen. Vielmehr bleibt Griechenland der Hebel, der zur Erpressung des

übrigen Europas angesetzt wird, weil man dann mit dem schwächsten Glied die Politik aller anderen bestimmt.

Sehen Sie überhaupt noch eine reelle Chance für eine wirkliche Gesundung Griechenlands?

Da müssen Sie sich erst mal fragen, wie gesund Griechenlands Wirtschaft über die letzten zweihundert Jahre tatsächlich war. Das Land wird sich sicherlich irgendwie berappeln. Wir haben dann viel Geld bezahlt für Dinge, die nicht nötig waren. Es gibt dort vielleicht auch eine reale Abwertung: Die Löhne und Gehälter fallen, während sie in Deutschland steigen. Europa und der Euro werden auf diese Weise gerettet. Aber es verwässert die Frage der Haftung. Es verwässert die Wirtschaftspolitik. Es nützt Europa nicht wirklich. Man kann ja nicht gerade den Eindruck gewinnen, dass die Griechen jetzt sehr viel inniger und freundlicher zum Beispiel auf Deutschland zu sprechen sind und wir somit in Europa weiter zusammenwachsen. Frankreich, Italien, Spanien, Portugal sind ebenfalls finanziell bedrohlich in Schieflage. Kommt der nächste wirklich ganz große Crash der Staatsfinanzen? Wenn dem



Verzicht des Gesellschafter-Geschäftsführers einer Kapitalgesellschaft auf eine Pensionsanwartschaft

Mit Schreiben vom 14.08.2012 (Aktenzeichen IV C 2 – S 2743/10/10001 :001, BStBl I 2012, 874) hat das BMF zu der seit einigen Jahren umstrittenen Frage des Verzichts des Gesellschafter-Geschäftsführers einer Kapitalgesellschaft auf eine Pensionsanwartschaft – und insbesondere zum Verzicht auf künftig noch zu erdienende Pensionsanwartschaften (sog. Future Service) – Stellung genommen.

Ausgangspunkt ist die Feststellung, dass der durch das Gesellschaftsverhältnis veranlasste Verzicht eines Gesellschafter-Geschäftsführers auf eine werthaltige Forderung gegenüber seiner Kapitalgesellschaft und zu einem Zufluss von Einnahmen beim Gesellschafter-Geschäftsführer führt. Diese Grundsätze gelten auch bei einem Verzicht des Gesellschafter-Geschäftsführers auf eine Pensionsanwartschaft. Dabei wird die gesellschaftsrechtliche Veranlassung

der Regelfall sein. Eine betriebliche Veranlassung wird nur in den Fällen anzunehmen sein, in denen auch ein Fremdgeschäftsführer auf die Pensionszusage verzichtet hätte, also wohl nur bei insolvenzrechtlicher Überschuldung der GmbH oder in Fällen drohender Überschuldung.

Bislang war allerdings fraglich, ob auch der Verzicht auf den sog. Future Service diese Besteuerungsfolgen nach sich zieht. Nunmehr gilt, wenn sich der vorgesehene Verzicht des Gesellschafter-Geschäftsführers im Ergebnis auf den Future Service beschränkt:

Ist der Verzicht betrieblich veranlasst, führt dieser lediglich zur entsprechenden gewinnwirksamen Auflösung der Pensionsrückstellung.

Ist der Verzicht hingegen gesellschaftsrechtlich veranlasst, ist aber hinsichtlich des Verzichts auf den Future Service (Verzicht lediglich auf das, was noch nicht erdient

ist) keine verdeckte Einlage anzunehmen, besteht die steuerliche Konsequenz ebenfalls nur in der gewinnwirksamen Auflösung der Pensionsrückstellung. Es kommt nicht zum fiktiven Lohnzufluss bzw. zur Erhöhung der Anschaffungskosten auf die Beteiligung und zu außerbilanziellen Korrekturen auf der Ebene der GmbH.

Handlungsempfehlung:

Da das BMF-Schreiben keine Anwendungsvorschrift in zeitlicher Hinsicht beinhaltet, ist der Verzicht auf den Future Service in allen noch offenen Fällen möglich. Da aber nach wie vor die Fälle, in denen der Verzicht im Ergebnis über den Future Service hinausgeht (und somit in den bereits erdienten Teil eingegriffen werden soll), problematisch bleiben, sollte vor einem solchen Verzicht stets steuerlicher Rat eingeholt werden.

Quelle: Mazars Informationsbrief 01/2013

so wäre, wäre das wirklich ein großes Problem. Nochmal: Griechenland muss aus meiner Sicht raus, wird aber nicht rausgehen. Spanien und Portugal könnten raus, weil beide Länder zu sehr eine eigene Wirtschaftsregion sind. Aber auch das wird nicht passieren. Ganz anders Italien: Das Land hat nur viereinhalb Prozent Haushaltsdefizit, die USA haben zehn Prozent. Wir reden da auch Krisen herbei. So wird Italien meiner Meinung nach künstlich schlecht gemacht. So spricht Hans Werner Sinn in diesem Zusammenhang von einer „unerträglichen Tendenziösität der angelsächsischen Presse“. Dem schließe ich mich an. Sicherlich, der Euro ist eine Fehlkonstruktion. Dadurch sind wir erpressbar geworden. Aber eigentlich geht es Europa auf den globalen Durchschnitt abgestellt gar nicht so schlecht. Die Makrodaten sind in den USA und Japan sehr viel schlimmer. Wer zahlt am Ende die Zeche? Sparen lohnt sich für den kleinen Mann ja heute schon nicht mehr. Die zahlen jetzt schon die Bürgerinnen und Bürger der Südländer – zum Beispiel durch Arbeitslosigkeit, so auch eine über 50prozentige Jugendarbeitslosigkeit und über erbärmliche Lebensverhältnisse. Und in Zukunft werden es die Deutschen zahlen in Form des neuen Stichwortes „financial repression“. Wir haben zurzeit ja schon drei bis vier Prozent echte Inflation bezogen auf den Warenkorb des typischen Sparerers – aber wir haben im Schnitt

nur etwas mehr als ein Prozent Verzinsung auf Sparguthaben. Drei Prozent Negativdifferenz auf diese Summe bedeutet, dass Deutschland schon jetzt effektiv Vermögen ins Ausland transferiert. Es zahlt, um das deutlich zu sagen, letztlich die Mittelschicht, also gerade die Sparer. Und das hat dann auch eine internationale Komponente: Die Amerikaner haben keine Sparvermögen. Die haben Aktiensparpläne, die haben Häuser – und Kreditkarten und hohe Schulden. Sie zahlen die Zeche also nicht. Aber alle, die eine Lebensversicherung haben, die über Geld und Vermögen verfügen, sie werden zahlen. Daran geht leider kein Weg vorbei.

Lässt sich privates Vermögen auf legale Weise auch heute noch zukunftssicher vermehren?

Aber sicher! Wobei man beim Geschäft mit Aktien immer beherzigen muss, dass dies stets ein Langstreckenlauf ist. Kaufen und liegenlassen, diese Weisheit von Kostolany, gilt immer noch. Wichtig ist stets, dass der Einstieg richtig gewählt wird. (Anmerkung von Karl A. Niggemann dazu: Es gibt in diesem Bereich ja auch noch andere Möglichkeiten, zum Beispiel Direktminderheitsbeteiligungen an mittelständischen Unternehmen. Da können die Renditen auch heute noch zwischen zehn und fünfzehn Prozent erreichen.)



Machtverschiebung von West nach Ost in Zahlen

2 Prozent – BIP-Wachstum der USA 2012

7,8 Prozent – BIP-Wachstum China 2012

Circa 5.000 – deutsche Unternehmen, die in China aktiv sind

Circa 50 Prozent – Anteil deutscher Unternehmen, die China zu den drei wichtigsten Märkten weltweit zählen

8,1 Prozent – erwartetes Lohnwachstum in China 2013

4,1 Prozent – Arbeitslosenquote in China 2012

6,8 Prozent – Arbeitslosenquote in Deutschland 2012

8,2 Prozent – Arbeitslosenquote in den USA 2012

2,05 Milliarden US-Dollar – Export von Gütern aus China 2012

1,3 Billionen US-Dollar – Export von Gütern aus Deutschland 2012

Circa 175 Prozent – Steigerung des chinesischen Leitindex Hang Seng seit 2003

Circa 76 Prozent – Steigerung des Aktienindex MSCI World seit 2003

14,6 Milliarden Euro – deutsche Exporte nach China 2002

66,6 Milliarden Euro – deutsche Exporte nach China 2012

30 Prozent – Steigerung deutscher Direktinvestitionen in China 2012

Quelle: IWF, Germany Trade and Invest, WTO, Statistisches Bundesamt, Onvista

IMPRESSUM

Herausgeber: **Institut für Wirtschaftsberatung**
Niggemann & Partner GmbH

Lindenstraße 18
D-58540 Meinerzhagen
Tel. +49 2354 9237-0
Fax +49 2354 9237-30
www.ifwniggemann.de
info@ifwniggemann.de

Koordination: Dirk Schulte

Die Autoren dieser Ausgabe stehen für weitere Informationen gern zur Verfügung. Bitte schreiben Sie uns oder rufen Herrn Schulte unter +49 2354 9237-14 an.

Bei der Ausarbeitung dieser Veröffentlichung haben wir vertrauenswürdige Unterlagen und Informationen

verwendet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung können wir eine Haftung für die Richtigkeit des Inhalts nicht übernehmen. Alle Rechte, insbesondere das Recht der Verbreitung, Vervielfältigung, Mikrokopie und Einarbeitung in elektronische Medien sowie das Recht der Übersetzung in Fremdsprachen für alle veröffentlichten Beiträge vorbehalten.
Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung des Herausgebers.