

- Der Preis ist nicht der Wert:  
Einführung in die Unternehmens-  
bewertung – S. 2
- Investoren sollen Angebote  
abgeben – S. 4
- Umstrukturierung von Anleihen:  
Neue Möglichkeiten – S. 6
- Steuersystem wird immer  
verwirrender – S. 8



## Was ist meine Firma wert?

Grundsätze der Unternehmensbewertung

- Bedingungen für Darlehensverträge  
zwischen Angehörigen – S. 10
- bdp sponsert Konzert – S. 11

# Der Preis ist nicht der Wert

Grundsätzliches Ziel der Unternehmensbewertung ist es, den finanziellen Nutzen des Unternehmenseigners zu bewerten



**Ralf Kurtkowiak**  
ist Wirtschaftsprüfer und Steuerberater,  
Geschäftsführer der bdp Revision und Treuhand  
GmbH und seit 2007 Partner bei bdp Hamburg.



**Klaus Finnern**  
ist Steuerberater und  
seit 2001 Partner bei bdp Hamburg.

Unternehmensbewertungen spielen in der Praxis des kleinen oder mittelständischen Unternehmens selten eine zentrale Rolle. Nur bei Anteilverkäufen oder -schenkungen bzw. bei der Aufnahme zusätzlicher Anteilshaber werden Überlegungen zum Unternehmenswert angestellt. Die mit dieser Ausgabe von bdp aktuell beginnende Serie will versuchen, das Thema Unternehmensbewertung mehr in den Fokus des Unternehmers zu rücken.

Nachdem zunächst in dieser Ausgabe grundsätzliche Überlegungen zur Unternehmensbewertung angestellt werden, stellen wir in den nächsten Teilen der Serie verschiedene Bewertungsverfahren aus Theorie und Praxis vor. Dabei wird

auf die Möglichkeiten der Wertbeeinflussung in den einzelnen Verfahren ebenso eingegangen wie auf die Vor- und Nachteile der einzelnen Methoden. Am Ende sollte ein Verständnis für die Zusammenhänge betrieblicher Vorgänge und deren Auswirkungen auf den Wert des Unternehmens stehen.

Die beiden zentralen Fragen, die es zu beantworten gilt, sind damit:

- „Was ist mein Unternehmen wert?“
- „Wie kann ich den Wert beeinflussen?“

Bei der Preisfindung im Rahmen von Unternehmenskaufprozessen spielen Unternehmensbewertungen eine entscheidende Rolle. Für den abgabewilligen Unternehmer ist es daher wichtig, die Mechanismen des Bewertungsverfahrens zu kennen. Nur so kann er versuchen, entscheidende Einflussgrößen wertsteigernd zu beeinflussen, um letztendlich den erzielbaren Preis zu steigern.

Die Anlässe für eine Unternehmensbewertung können vielfältig sein. In der Regel werden unsere Mandanten bei folgenden Sachverhalten mit der Notwendigkeit einer Bewertung des Unternehmens konfrontiert:

- Kauf und Verkauf von Unternehmensanteilen
- Eigenkapitalerhöhungen
- Verschmelzungen, Auf- oder Abspaltungen (gemäß Umwandlungsgesetz)
- Schenkungen oder Erbschaften
- Abfindungen im Rahmen von Gesellschafteraustritten
- Erbauseinandersetzungen
- Anteilsbewertungen und -überprüfungen nach HGB





## Editorial

Liebe Leserinnen und Leser,

Grundsätzliches Ziel bei der Unternehmensbewertung ist es, den **finanziellen Nutzen des Unternehmenseigners** zu bewerten. Sonstiger nicht-finanzieller Nutzen wie z.B. Absicherung der Familie, Anhebung des gesellschaftlichen Status etc. bleiben in der betriebswirtschaftlichen Bewertungspraxis außer Ansatz. Solche nicht-finanziellen Aspekte können aber in der Preisfindung zwischen den verhandelnden Parteien einen großen Stellenwert einnehmen. Bei der praktischen Unternehmensbewertung bleiben nicht-finanzielle Nutzenüberlegungen jedoch außen vor. Eine zentrale Aussage der Unternehmensbewertungspraxis lautet damit:

- „Preis ist nicht gleich Wert!“ oder
- “Price is what you pay. Value is what you get.”

### Bestandteile des Unternehmenswerts in der Praxis

Wenn der nicht-finanzielle Nutzen außer Betracht bleiben, muss geklärt werden, was genau in der Bewertungspraxis mit **finanziellem Nutzen** gemeint ist. Hierbei wird jeglicher Mittelzufluss aus der Unternehmensbeteiligung, z.B. in Form von Ausschüttungen, aber auch realisierbaren Kurssteigerungen als Maßstab für den Nutzen gewählt. Je größer also die Mittelzuflüsse, desto höher der Nutzen und damit auch der Wert des Unternehmens bzw. der Beteiligung.

Weiterhin ist es von entscheidender Bedeutung, wann die Mittelzuflüsse generiert werden. Zuflüsse der Vergangenheit können aus heutiger Sicht niemandem mehr einen Nutzen verschaffen und tragen somit nicht zu einem Wert

[Fortsetzung S. 4]

Unternehmensbewertungen spielen in der Praxis des kleinen oder mittelständischen Unternehmens selten eine zentrale Rolle. Nur bei Anteilsverkäufen oder -schenkungen bzw. bei der Aufnahme zusätzlicher Anteilsinhaber werden Überlegungen zum Unternehmenswert angestellt. Die mit dieser Ausgabe von bdp aktuell beginnende Serie will versuchen, das Thema Unternehmensbewertung mehr in den Fokus des Unternehmers zu rücken. Dabei gilt: **Der Preis ist nicht der Wert!**

**Erfolg durch Stringenz:** Eine Nachfolgersuche bzw. ein M&A-Prozess beruht immer auf einem exakten Plan, der sehr strukturiert abgearbeitet werden muss. Grundlage ist dabei eine realistische Einschätzung des Unternehmenswertes. Der Vorteil von bdp liegt aber vor allem darin, dass wir auf diesem Markt schon seit fast zwei Jahrzehnten erfolgreich unterwegs sind und deshalb echte Käufer auftreiben und diese auch zum Abschluss bringen können.

**Umstrukturierung von Anleihen:** Mit dem am 05. August 2009 in Kraft getretenen neuen Schuldverschreibungsgesetz wurden praxisgerechtere und flexiblere Möglichkeiten geschaffen, Anleihen umzustrukturieren. Alle ab diesem Zeitpunkt emittierten inhaltsgleichen Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen unterliegen dem neuen Recht. Barbara Klein analysiert die neuen Optionen und ihre Anwendungsbedingungen.

**Steuersystem immer verworrener:** Aus der angedachten Steuerreform wird angesichts der jüngsten Vorschläge aus der Regierung wohl nur ein Steuerreformchen. Wie eine wirkungsvolle Vereinfachung des Steuersystems aussehen könnte, zeigte Dr. Michael Bormann jüngst in EURO am Sonntag.

**Aktuelles BMF-Schreiben:** Darlehensverträge zwischen Angehörigen müssen dem Fremdvergleich standhalten und vereinbarungsgemäß vollzogen werden.

Wir informieren mit bdp aktuell unsere Mandanten und Geschäftspartner monatlich über die Bereiche

- Recht,
  - Steuern,
  - Wirtschaftsprüfung
- sowie unsere weiteren Schwerpunkte
- Finanzierungsberatung für den Mittelstand,
  - Restrukturierung von Unternehmen,
  - M&A.

bdp aktuell finden Sie auch online unter [www.bdp-aktuell.de](http://www.bdp-aktuell.de).

Das gesamte bdp-Team wünscht Ihnen viel Spaß bei der Lektüre.

Ihr

Christian Schütze

**Christian Schütze**  
ist Steuerberater und  
seit 2007 Partner bei  
bdp Berlin.



# Erfolg durch Stringenz

## In M&A-Prozessen müssen Investoren dazu animiert werden, Angebote abzugeben

\_\_\_Herr Dr. Bormann, schlägt sich die grassierende Wachstumszuversicht auch auf dem M&A-Markt nieder?

Ich will mal dahingestellt lassen, ob wir wirklich die Krise schon so weit überwunden haben, wie allgemein behauptet wird. Aber Ihre Frage kann ich mit einem klaren Ja beantworten: bdp hat seit Spätsommer 2010 über ein Dutzend neuer Mandate im Bereich M&A gewonnen. Das ist schon ein deutlicher Aufwärtstrend, nachdem wir in den ein- einhalb Jahren davor doch eine sehr spürbare Zurückhaltung bei potenziellen Verkäufern wie Käufern festgestellt haben. Aber auch in dieser schwierigen Zeit haben wir etliche Unternehmen aus der Krise heraus verkaufen können.

Zu nennen wären hier etwa die HIT/WHF-Unternehmensgruppe aus Torgau mit weit über 400 Mitarbeitern. Wir beherrschen aber auch das spezielle Geschäft, im Auftrag von Insolvenzverwaltern für insolvente Unternehmen Investoren zu finden wie bei der M.A.L. Magdeburger Artolith GmbH. Stets hilft uns, dass wir auf diesem Markt schon seit fast zwei Jahrzehnten erfolgreich unterwegs sind.

\_\_\_Wie wirkt sich das auf das Vorgehen von bdp aus?

Eine Nachfolgersuche bzw. ein M&A-Prozess allgemein beruht immer auf einem exakten Plan, der sehr strukturiert abgearbeitet werden muss. Das A und

O dabei ist zum einen eine realistische Einschätzung des Unternehmenswertes. Mit überbissenen Preisvorstellungen kann man nicht verkaufen. Zum anderen muss der Berater sehr fundierte Kenntnisse und ein feines Gespür haben, welche Investoren infrage kommen.

Es geht darum, den Fall so plausibel aufzubereiten und die Investorensuche so aktiv voranzutreiben, dass potenzielle Investoren wirklich dazu animiert werden, zeitnah Angebote abzugeben.

\_\_\_Aber geht es darum beim Verkaufen nicht immer?

Ja natürlich. Aber Sie glauben ja nicht, wie viele Werte verloren gehen, weil der Verkaufsprozess unstrukturiert vor sich hindümpelt und die Investoren, statt Angebote zu erstellen, das Pokern anfangen. Es stimmt ja, dass der Verkaufspreis nicht dem Unternehmenswert entsprechen muss. Aber man kann durch Unerfahrenheit jede Menge Fehler machen, sei es, Zeit zu verlieren oder Geschäftsgeheimnisse zu offenbaren. Dadurch werden Unternehmenswerte unwiderbringlich vernichtet. Das ist aber vermeidbar.

Der Vorteil von bdp liegt ja darin, dass unsere Prüfungsabteilung nicht nur eine realistische Due Diligence hinbekommt und die Rechtsabteilung wasserdichte Verträge aufsetzen kann. Nein, wir treiben auch echte Käufer auf und bringen die wirklich zum Abschluss.

des Unternehmens bei. Anders ausgedrückt:

- Auf die Vergangenheit gibt keiner Geld!

Da vergangene Mittelzuflüsse nicht beachtet werden, muss entschieden werden, welche Zuflüsse zur Vergangenheit gehören und welche bereits künftige Zuflüsse darstellen: Es wird ein Abgrenzungszeitpunkt oder **Bewertungsstichtag** benötigt. Erst dann kann ermittelt werden, welche Mittelzuflüsse aus der Sicht des Bewertungsstichtags künftig generiert werden und somit den Wert beeinflussen können.

Bringt nun jeder gleichhohe künftige Mittelzufluss auch aus Sicht des Empfängers den gleichen Nutzen und damit den gleichen Wert (beitrag)? Dieses lässt sich sofort beantworten, wenn man sich selbst fragt, ob einem 100 Euro, die in zwei Jahren zufließen, lieber sind als 100 Euro, die heute zufließen. Selbstverständlich ist ein früherer Mittelzufluss höher zu bewerten als ein zukünftiger.

Die zukünftigen Mittelzuflüsse sind also aus der Sicht des Bewertungsstichtags je nach zeitlicher Ferne unterschiedlich zu bewerten. In der Praxis werden die sogenannten **Barwerte** der künftigen Zuflüsse bewertet; es erfolgt eine Abzinsung der kommenden Zahlungsströme auf den Bewertungsstichtag. Die Unternehmensbewertung auf einen Bewertungsstichtag ist damit unmittelbar abhängig von zwei Faktoren:

- Prognose künftiger Mittelzuflüsse
- Wahl eines Abzinsungssatzes (Kapitalisierungszinssatz)

### Prognose künftiger Mittelzuflüsse - Unternehmensplanung

Die Prognose der künftigen Mittelzuflüsse erfolgt regelmäßig im Rahmen der Unternehmensplanung. Grundsätzlich werden hierbei zwei Szenarien unterschieden:

- Fortführung des Unternehmens
- Liquidation des Unternehmens

Das zweite Szenario dient hierbei der Ermittlung eines Mindestwerts im Rahmen der Unternehmenswertermittlung.



**Dr. Michael Bormann**  
ist Steuerberater und seit 1992  
bdp-Gründungspartner.



Dahinter steht die Überlegung, dass die Fortführung des Unternehmens – bei ausschließlicher Betrachtung des finanziellen Nutzens – dann ökonomisch unsinnig ist, wenn bei einer Liquidation aus den Zuflüssen ein höherer (Bar-) Wert erzielt werden könnte. Hierbei spielen in der Bewertungspraxis wie bereits erwähnt sonstige nicht-finanzielle Überlegungen keine Rolle. In beiden Szenarien sind die künftigen Mittelzuflüsse anhand von Unternehmensplanungen zu ermitteln.

Im Fall der Liquidation sind neben den Zuflüssen aus Veräußerungen der vorhandenen Vermögenswerte auch die Kosten der Liquidation z.B. durch Abfindungszahlungen, Sozialplanverpflichtungen oder sonstige laufende Verpflichtungen wie Miet- oder Entschädigungszahlungen bei Darlehensbeendigungen zu berücksichtigen.

Im Fortführungsfall sind die erwarteten künftigen Zahlungsströme in der Unternehmensplanung zu ermitteln. In der Regel wird die Planung in zwei Phasen eingeteilt. In einer ersten **Detailplanungsphase** erfolgt regelmäßig eine detaillierte Planung der einzelnen Einflussgrößen. Die Detailplanungsphase umfasst abhängig von branchentypischen oder betriebsbedingten Besonderheiten einen Zeitraum von drei bis fünf Jahren ab dem Bewertungsstichtag.

Der Detailplanung schließt sich die **Phase der ewigen Rente** an. Hierbei wird unterstellt, dass sich das betrachtete Unternehmen auf einem bestimmten Umsatz-, Kosten- und Ertragsniveau „eingeschwungen“ hat und diesen dauerhaft („ewig“) beibehält. Wenn im Einzelfall Gründe vorliegen, die gegen eine Dauerhaftigkeit sprechen (z.B. zeitliche Befristung des Unternehmens gemäß Gesellschaftsvertrag, vertragsgemäße Beendigung des einzigen Absatzvertrags), dann ist dieser Umstand zu berücksichtigen, z.B. durch eine entsprechende Verlängerung der ersten Phase.

In der Praxis wird die Unternehmensplanung regelmäßig im Rahmen einer integrierten Ertrags-, Liquiditäts- und Bilanzplanung erstellt werden. Lediglich

bei kleineren Unternehmen und abhängig von der Rechtsform sind hier Vereinfachungen möglich. Jede Vereinfachung, z.B. durch Weglassen der Bilanzplanung, hat jedoch zur Folge, dass die Prognose der künftigen Zuflüsse angreifbar ist. Und eine angreifbare Planung führt im Rahmen von Transaktionsverhandlungen regelmäßig zu deutlichen Abschlägen auf den erzielbaren Kaufpreis.

Die Unternehmensplanung ist einer Plausibilisierung zu unterziehen. Hierbei sind Unternehmensbesonderheiten wie Laufzeiten von Darlehen und Anschlusskonditionen, Abnahmeverträge, Lohn- und Gehaltsentwicklungen, Rohstoffentwicklungen etc. zu berücksichtigen. Branchenbesonderheiten, die z.B. in Änderungen von gesetzlichen Rahmenbedingungen oder selbst auferlegten Regulierungen bestehen können, sind ebenfalls zu beachten.

Die Daten der Vergangenheit sind für den Wert des Unternehmens zwar irrelevant, spielen aber bei der Plausibilisierung der Prognose eine große Rolle. So können Kennziffern der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage und deren Entwicklung im vergangenen Zeitablauf als Vergleichsgröße für die Plandaten dienen. Größere Abweichungen sind zu begründen, will man nicht Gefahr laufen, im Verhandlungsprozess als unplausibel und damit unglaubwürdig zu gelten.

Sollten wesentliche Einflussgrößen der künftigen Unternehmensplanung nur schwer prognostizierbar sein, bietet es sich an, in Szenarien zu planen. Die einzelnen Szenarien sind dann im Anschluss in eine Unternehmensplanung zu überführen, welche die Grundlage für die Ermittlung der künftigen Mittelzuflüsse bildet.

In der folgenden Ausgabe von bdp aktuell stellen wir Ihnen die berufsständischen Grundsätze der Unternehmensbewertung gem. IDW S1 in ihren Grundzügen vor. Hierbei wird insbesondere auf den zweiten Faktor des Unternehmenswertes eingegangen: Die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes.

## Existenzgründer verschätzen sich oft bei Kosten und Erlösen



Existenzgründer haben oft zu wenig Ahnung davon, was sie nach dem Sprung in die Selbstständigkeit im Geschäftsleben erwartet. Eine bundesweite Umfrage der Industrie- und Handelskammern,

deren Ergebnisse der DIHK veröffentlichte, zeigt, dass hier dringender Beratungsbedarf besteht, soll das Unternehmen nicht mit einer Bauchlandung enden.

Es gibt erschreckend deutliche Defizite bei den angehenden Unternehmern. Vor allem bei der Einschätzung der Konkurrenzsituation auf dem angepeilten Geschäftsfeld liegt über die Hälfte (53%) falsch. Große Lücken tun sich auch bei den kaufmännischen Kenntnissen auf. Denn diese sind bei 51% zu gering. Auch hat fast jeder Zweite (46%) keine klaren Vorstellungen von seinen künftigen Kunden, die ja schließlich das Produkt oder die Dienstleistung kaufen sollen. Besonders schwer dürften es jene 32% haben, die ihre Geschäftsidee nicht überzeugend beschreiben können. Unter diesen Umständen dürfte wohl kaum eine Bank zur Finanzierung bereit sein.

Und wenn doch: 44% veranschlagen leider zu geringe Startinvestitionen bzw. laufende Kosten. Das versucht wiederum mehr als ein Drittel (38%) damit zu kompensieren, dass es zu hohe Umsätze erwartet. Am besten stellen sich die Start-up-Unternehmer noch bei den Fachkenntnissen: Die beurteilt der DIHK nur bei 27% als zu gering. Aber auch diese Quote ist natürlich viel zu hoch.

Da ist guter Rat natürlich dringend nötig. Der muss nicht unbedingt teuer sein und bdp ist gerne bei der Gründerberatung behilflich. Sprechen Sie uns an.

**Rüdiger Kloth**  
ist Steuerberater und seit 1997  
Partner bei bdp Hamburg.

## Umstrukturierung von Anleihen

### Mit dem neuen Schuldverschreibungsgesetz können die Bedingungen für Anleihen flexibler angepasst werden

Mit dem am 05. August 2009 in Kraft getretenen neuen Schuldverschreibungsgesetz wurden praxisingerechtere und flexiblere Möglichkeiten geschaffen, Anleihen umzustrukturieren. Alle ab diesem Zeitpunkt emittierten inhaltsgleichen Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen unterliegen dem neuen Recht. Barbara Klein analysiert die neuen Optionen und ihre Anwendungsbedingungen.

#### Neues Schuldverschreibungsrecht deutlich praxisingerechter

Mit der Gesetzesnovelle wurde das bisherige über 100 Jahre alte Schuldverschreibungsgesetz von 1899 abgelöst, welches seither nahezu unverändert fortgalt, jedoch kaum praktische Bedeutung erlangte. Die fehlende



praktische Relevanz des alten Gesetzes lag vor allem an dessen engen Anwendungsvoraussetzungen sowie an den sehr eingeschränkten Möglichkeiten, Anleihebedingungen zu verändern. Das alte Schuldverschreibungsgesetz erlaubt eine Anleiheumstrukturierung durch Veränderung der Anleihebedingungen ausschließlich zur Abwendung der Zahlungseinstellung bzw. der Insolvenz des Unternehmens. Erlaubt sind also nur eng definierte „Notfallmaßnahmen“ – eine mittelfristig angelegte strukturierte Sanierung ist nicht möglich. Hinzu

kommt, dass als mögliche Maßnahmen nur eine Veränderung der Zinsen, d.h. Stundung, Verzicht, Herabsetzung des Zinssatzes in Betracht kommt. In Bezug auf die Hauptforderung ist nur eine Stundung möglich. Ein (Teil-)verzicht auf die Hauptforderung ist ausdrücklich ausgeschlossen. Alle Maßnahmen sind zudem nur für maximal drei Jahre zulässig. Selbst wenn man die praktische Umsetzung zur Erreichung der erforderlichen Mehrheiten einmal außen vor lässt, kann unter diesen Rahmenbedingungen eine „alte“ Anleihe, die also noch unter dem alten Recht emittiert wurde, zu einem massiven Problem werden, wenn eine Sanierung erforderlich wird.

Das novellierte Schuldverschreibungsrecht dagegen wurde umfassend an die aktuellen Bedürfnisse des Kapitalmarkts angepasst. Bis auf die Begründung

von neuen Leistungspflichten kann nun in einer Gläubigerversammlung grundsätzlich jede Kapitalmaßnahme mit qualifizierter Mehrheit beschlossen werden.

Das bedeutet vor allem, dass die Gläubiger auch auf die Hauptforderung verzichten können, ein Kapitalschnitt möglich ist oder auch ein Umtausch der Anleiheforderungen in Mitgliedschaftsrechte in Betracht kommt. Die Zinsen können umfassend modifiziert werden, Rangänderungen der Forderungen sind möglich – und alle Maßnahmen sind ohne zeitliche Beschränkung erlaubt.

In Bezug auf die möglichen Maßnahmen liegt ein bedeutsamer Unterschied zum alten Recht jedoch darin, dass keine Maßnahme statthaft ist, die nicht ausdrücklich in den Anleihebedingun-





gen vorgesehen ist. Es ist also zukünftig bei der Neuemission einer Anleihe ganz besonders auf die Gestaltung der Anleihebedingungen zu achten und dabei festzulegen, ob und vor allem, in welchem Umfang die Anleihebedingungen nachträglich durch Mehrheitsbeschlüsse verändert werden können.

### Übergang auch für „Altanleihen“ möglich

Für Altanleihen, die vor dem 05. August 2009 begeben wurden, beinhaltet das neue Recht eine Übergangsvorschrift, sodass auch bereits bestehende Anleihen in das neue Recht überführt und die neuen Gestaltungsmöglichkeiten genutzt werden können.

Schuldner und Gläubiger haben gemeinsam die Möglichkeit eines Opt-in. Das Gesetz sieht für diese Änderung der Anleihebedingungen einen qualifizierten Mehrheitsbeschluss der Gläubiger sowie die Zustimmung des Schuldners vor. Regelmäßig dürfte die Initiative für die Anwendbarkeit des neuen Rechts vom Schuldner ausgehen, sodass dessen Zustimmung unproblematisch ist.

Deutlich schwieriger ist das Erreichen der erforderlichen Mehrheiten für die qualifizierte Beschlussfassung aufseiten der Gläubiger.

Für eine Gläubigerversammlung, auf der der Beschluss über die Anwendbarkeit des neuen Schuldverschreibungsrechtes gefasst werden soll, gelten umfassend dessen Vorschriften über die Einberufung der Versammlung, die Beschlussfassung selbst sowie die – neuen – Anfechtungsmöglichkeiten und abschließend den Vollzug der Beschlussfassung.

Das bedeutet, dass sich auch die qualifizierte Mehrheit nach den Regelungen des neuen Rechtes richtet – und diese sind schärfer als die Vorgaben des alten Rechtes! Nach altem Recht bedarf es für einen qualifizierten Beschluss drei Viertel der abgegebenen Stimmen, die wiederum mindestens die Hälfte des Nennwertes der in Umlauf befindlichen Schuldverschreibungen repräsentieren müssen. In einer ersten Gläubigerversammlung bedarf es also regelmäßig

einer Kapitalmehrheit von 50%. Erfahrungsgemäß ist es jedoch kaum zu realisieren, eine entsprechende Anzahl an Gläubigern zu erreichen und zu mobilisieren. Das alte Recht hatte dies auch schon im Blick und gestattet für den Fall, dass die Stimmenmehrheit von 75% für den Beschluss zustande kommt, dass ein weiterer Beschluss über die Einberufung einer zweiten Gläubigerversammlung gefasst werden darf. In dieser zweiten Versammlung kann dann eine Beschlussfassung ausschließlich mit der Mehrheit von drei Vierteln der anwesenden Stimmen gefasst werden – völlig losgelöst davon, wie viel Kapital damit vertreten ist. Dies hat zur Folge, dass auch mit nur einem Bruchteil des Anleihekaptals für alle Gläubiger bindende Beschlüsse gefasst werden können.

### Mindestens 18,75% des Anleihekaptals müssen zustimmen

Die erforderlichen Quoten nach neuem Recht sehen so aus, dass eine Gläubigerversammlung dann beschlussfähig ist, wenn mindestens 50% des Anleihekaptals anwesend sind. Dann bedarf es ebenfalls wiederum 75% der anwesenden Stimmen für eine qualifizierte Beschlussfassung. Hier kommt es in der praktischen Umsetzung noch nicht zu einer Abweichung, da sowohl Kapitalmehrheit als auch Stimmenmehrheit identisch sind.

Nach neuem Recht hat der Vorsitzende, sofern er mangels Anwesenheit von 50% Kapital die Beschlussunfähigkeit feststellt, die Möglichkeit, eine zweite Gläubigerversammlung einzuberufen. Diese zweite Gläubigerversammlung ist immer beschlussfähig – bei qualifizierten Beschlüssen ist es aber nun zwingend vorgeschrieben, dass mit den abgegebenen Stimmen mindestens 25% des Anleihekaptals vertreten sein müssen. Im Ergebnis bedeutet dies, dass nach neuem Recht qualifizierte Beschlüsse bei mindestens 18,75% des Kapitals der Anleihe Zustimmung finden müssen.

Dies gilt auch für den Beschluss, mit dem die Gläubigerversammlung den Übergang ins neue Recht beschließen soll.

### Vorbereitung einer Gläubigerversammlung ist nicht zu unterschätzen

Vor diesem Hintergrund ist es unbedingt ratsam, bei der Vorbereitung einer Gläubigerversammlung nicht nur die zur Abstimmung gestellten Beschlüsse inhaltlich gut aufzubereiten und klar zu formulieren, um die Gläubiger zu überzeugen und auf der Gläubigerversammlung deren erforderliche Zustimmung zu erhalten, sondern auch, das Anleihekaptale überhaupt zu mobilisieren, um bei der Abstimmung nicht an den vorgeschriebenen Kapitalmehrheiten zu scheitern. Dies ist allein mit der gesetzlich vorgesehenen Bekanntmachung der Einberufung der Gläubigerversammlung über den elektronischen Bundesanzeiger kaum zu erreichen. Da die Anleihegläubiger aber regelmäßig nicht bekannt sind, bedarf es eines erhöhten Aufwands, um die Gläubiger zu erreichen, zu informieren und von der Mitwirkung zu überzeugen. Neben der Beachtung der rechtlichen Vorgaben für eine Anleiheumstrukturierung darf auf keinen Fall der organisatorische und taktische Aufwand im Vorfeld der Gläubigerversammlung unterschätzt werden. Die Erfahrungen zeigen, dass nur eine präzise und umfassend vorbereitete Gläubigerversammlung den angestrebten Erfolg haben wird. Das fängt bei der begleitenden Kommunikation an, umfasst ein sorgfältiges System der Kontaktaufnahme über Callcenter bis hin zu der Möglichkeit für den Anleger, eine Stimmrechtsvollmacht zu erteilen.

Nur so kann eine Anleiheumstrukturierung gelingen und als wesentlicher Baustein einer erfolgreichen Sanierung eingesetzt oder für andere strategische Kapitalmaßnahmen genutzt werden.

**Barbara Klein**  
ist Rechtsanwältin und Steuerberaterin sowie Teamleiterin im Hamburger Büro der bdp Venturis.



# Steuersystem wird immer verworrener

Wenn bei Steueränderungen einfach einmal zwei Jahre Pause gemacht würden, wäre in der Steuerpolitik schon viel gewonnen,

Aus der angedachten Steuerreform wird angesichts der jüngsten Vorschläge aus der Regierung wohl nur ein Steuerreförmchen. An eine wirkungsvolle Vereinfachung des Steuersystems traut sich Berlin nicht ran. Wie diese aussehen könnte, zeigte bdp-Gründungspartner Dr. Michael Bormann in EURO am Sonntag, 01/2011.



Für sich genommen sind der geplante Bürokratieabbau für Unternehmen oder die Anhebung der Werbekostenpauschale von 920 auf 1.000 Euro Schritte in die richtige Richtung. Im

Zentrum einer Vereinfachung des deutschen Steuersystems müsste aber die Umsatzsteuer stehen. Sie ist quasi der Prüfstein für die Regierung in Berlin, ob sie zu einer spürbaren Vereinfachung des Steuersystems in der Lage ist. Allerdings ist sogar eine weitere Verkomplizierung des Steuersystems zu befürchten. Denn SPD und Grüne fordern die Einführung einer Finanztransaktionssteuer – quasi

einer Umsatzsteuer auf Finanzgeschäfte. Dazu neigt auch die Regierung.

Grundsätzlich ist die Umsatzsteuer die einfachste und zugleich wichtigste Einnahmequelle des Staates. Mehr als jeder dritte Steuereuro, den Bund, Länder und Gemeinden einnehmen, stammt aus der Umsatzsteuer. Die im Ursprung simple Steuer ist zugleich ein anschauliches Beispiel dafür, wie (unnötig) kompliziert das deutsche Steuersystem mittlerweile geworden ist. Bei fast 60 Produktgruppen und Dienstleistungen gilt nämlich statt des vollen Satzes von 19% nur der ermäßigte Tarif von 7%.

So werden etwa Hamburger, die bei McDonalds verzehrt werden, mit 19% Umsatzsteuer belegt. Nimmt der Kunde das Bulettenbrötchen aber mit, wird nur der ermäßigte Satz von 7% fällig.

### Einfachere Umsatzsteuer politisch kaum durchsetzbar

Am einfachsten wäre es, die ermäßigten Mehrwertsteuersätze ganz zu streichen. Dann könnte die Umsatzsteuer generell aufkommensneutral, also ohne Einbußen für den Staat, aber auch ohne Mehrbelastungen für den Bürger, einheitlich um 2 bis 3 Prozentpunkte gesenkt werden. Die Unternehmen würden durch eine Vereinheitlichung zusätzlich entlastet, da erheblicher bürokratischer Aufwand entfiel. Ob eine solche Vereinfachung gegen den Widerstand der verschiedenen Lobbygruppen politisch durchsetzbar ist, scheint allerdings fraglich.

Zwar ist dem Gesetzgeber mit der Abgeltungssteuer zumindest auf den ersten Blick eine Blaupause für eine einfache Steuer gelungen - flat 25% auf realisierte Kursgewinne bei Aktien, Anleihen oder Derivaten und Zinsen. Doch im Gespräch ist seit geraumer Zeit eine Ergänzung (Verkomplizierung) durch eine sogenannte Finanztransaktionssteuer. Ziel ist es, vor allem die Banken an der Beseitigung der Folgen der Finanzmarktkrise zu beteiligen. Angedacht ist ein Satz von 0,05% auf börsliche und außerbörsliche Finanztransaktionen.



Das deutsche Steuersystem wird immer verworrener. Zwei Jahre Pause bei Steueränderungen wären da schon ein Gewinn.

### Finanztransaktionssteuern funktionieren nur beschränkt

Neben umfangreichen Mehreinnahmen für den Bund erhofft man sich von einer Finanztransaktionssteuer vor allem an den Derivatmärkten eine Ein-



## Umsatzsteuer-Anwendungserlass

dämmung der spekulativen Wetten, da sich die Transaktionskosten verteuern würden. Allerdings widersprechen sich die Ziele in sich. Finden weniger kurzfristig orientierte Transaktionen an den Derivatmärkten statt, fallen auch die Steuereinnahmen aus einer möglichen Finanztransaktionssteuer geringer aus. Zudem ist zu erwarten, dass vor allem die Profis schnell und wirksame Wege entdecken und entwickeln, eine solche Steuer zu umgehen.

In was für einem Desaster die Einführung einer neuen Steuer enden kann,

zeigte sich eindrücklich am Beispiel Schweden. Vor 25 Jahren führten die Skandinavier eine Börsenumsatzsteuer ein. Der Staat versprach sich Einnahmen in Höhe von 1,5 Milliarden Schwedischer Kronen. Tatsächlich kamen allerdings nur 50 Millionen Kronen zustande. Der Grund: Der Handel mit festverzinslichen Wertpapieren sank um 85%, der mit Futures und Optionen brach in Schweden fast vollständig ein. 1992 wurde die Steuer wieder abgeschafft.

Vielleicht wäre die einfachste und tatsächlich auch umsetzbare Steuer-

einfachung folgende: Einfach einmal zwei Jahre lang keine neuen Steueränderungsgesetze erlassen.

**Dr. Michael Bormann**  
ist Steuerberater  
und seit 1992  
bdp-Gründungspartner.



## Umfangreicher Erlass zur Umsatzsteuer Die Finanzverwaltung reagiert kurzfristig auf Rechtsprechung

Am 22. September 2010 hat die Bundesregierung die Aufhebung der Umsatzsteuer-Richtlinien 2008 (UStR 2008) mit Wirkung vom 01. November 2010 beschlossen. Die Richtlinien werden ersetzt durch den vom BMF am 01. Oktober 2010 herausgegebenen rund 600 Seiten umfassenden **Umsatzsteuer-Anwendungserlass (UStAE)**. Anders als die bisherigen UStR gilt der Anwendungserlass unbefristet.

Hintergrund der Neuregelung ist, dass die Verwaltungsauffassung schneller an die beschleunigte Rechtsprechung angepasst werden soll. Denn während zu einer Änderung der Umsatzsteuer-Richtlinien die Zustimmung des Bundesrates erforderlich wäre, ist eine Änderung des Anwendungserlasses für die Finanzverwaltung sehr viel bequemer, sie erfolgt im Rahmen von BMF-Schreiben.

Seit dem Inkrafttreten des UStAE ist dies schon acht Mal geschehen. Daneben wird ab 2011 jährlich eine gedruckte Umsatzsteuer-Handausgabe herausgegeben. Der jeweils aktuelle Stand des UStAE kann in einer „konsolidierten Fassung“ über die Internetseite des BMF aufgerufen werden.

Wie bei den Richtlinien handelt es sich beim UStAE um eine interne Verwaltungsvorschrift, die Bindungswirkung in der Rechtsanwendung nur für die Finanzverwaltung, nicht jedoch für die Gerichte entfaltet.

Zur Erleichterung der Anwendung sind die Abschnitte des UStAE nicht wie bei den UStR fortlaufend nummeriert, sondern richten sich nach dem zugehörigen Paragraphen des UStG.

Gegenüber den UStR 2008 sind u.a. folgende inhaltliche Änderungen bedeutsam:

- Neufassung der Verwaltungsanweisungen zum Ort der sonstigen Leistung nach § 3a UStG. Seit dem 01. Januar 2010 bestimmt sich der **Ort der sonstigen Leistung**, die an einen Unternehmer erbracht wird, nach dem Ansässigkeits-

ort des Leistungsempfängers. Nach Abschnitt 3a.2 Abs. 9 UStAE darf der leistende Unternehmer darauf vertrauen, dass sein Abnehmer Unternehmer ist und die **Dienstleistung für unternehmerische Zwecke** bezieht, wenn dieser ihm gegenüber seine USt-IdNr. verwendet.

- In Abschnitt 4.9.1 UStAE wird die Regelung des BMF-Schreibens vom 22. September 2008 übernommen, wonach die Entnahme von Grundstücken umsatzsteuerfrei ist.
- Die Option nach § 9 UStG, d. h. der **Verzicht auf die Anwendung bestimmter Steuerbefreiungen** und der Widerruf dieser Option sind nur bis zur formellen Bestandskraft der jeweiligen Jahressteuerfestsetzung zulässig (Abschnitt 9.1 Abs. 3 UStAE).
- In Umsetzung des BFH-Urteils vom 19. April 2007 wird in Abschnitt 15.2 Abs. 2 UStAE ausgeführt, dass ein Unternehmer, der alle Maßnahmen getroffen hat, die vernünftigerweise von ihm verlangt werden können, um **sicherzustellen, dass seine Umsätze nicht in einen Betrug einbezogen** sind, auf die Rechtmäßigkeit dieser Umsätze vertrauen kann, ohne Gefahr zu laufen, sein Recht auf Vorsteuerabzug zu verlieren.

Der UStAE gilt grundsätzlich für Umsätze, die nach dem 31. Oktober 2010 ausgeführt werden. Für später eingeführte Neuregelungen kann ein abweichender erstmaliger Geltungszeitpunkt festgelegt werden. Hieraus ergibt sich für den Rechtsanwender jedoch ein praktisches Problem, da die Anwendungszeitpunkte für die später ergangenen Ergänzungen der konsolidierten Fassung nicht zu entnehmen sind. Hier wird es in Zukunft schwieriger werden, den Stand des UStAE für bestimmte Besteuerungszeiträume verbindlich zu klären.

**Thomas Naumann**  
ist Steuerberater bei bdp Berlin.

# Verwandtschaftsverhältnisse

## Darlehensverträge zwischen Angehörigen müssen dem Fremdvergleich standhalten und vereinbarungsgemäß vollzogen werden

Das Bundesfinanzministerium (BMF) hat noch zum Jahresende in einem weiteren Schreiben die Voraussetzungen für die steuerrechtliche Anerkennung von Darlehensverträgen zwischen Angehörigen bzw. zwischen einer Personengesellschaft und Angehörigen der die Gesellschaft beherrschenden Gesellschafter erneut konkretisiert (BMF-Schreiben v. 23.12.2010 – IV C 6 – S 2144/07/10004).



Angehörige dürfen ihre Rechtsverhältnisse untereinander so gestalten, dass sie für sie steuerlich möglichst günstig sind. Das Vereinbarte muss jedoch dem entspre-

chen, was fremde Dritte bei der Gestaltung eines entsprechenden Darlehensverhältnisses üblicherweise vereinbaren würden, um den gewünschten steuerlichen Erfolg auch tatsächlich ein-

nahmslos dazu, derartige Verträge nicht steuerrechtlich anzuerkennen.

Die zivilrechtliche Unwirksamkeit des Darlehensvertrages gilt jedoch als besonderes Indiz gegen den vertraglichen Bindungswillen der Vertragsbeteiligten, das zur Versagung der steuerrechtlichen Anerkennung führen kann.

Vor allem auch die Trennung der Vermögens- und Einkunftssphären der vertragschließenden Angehörigen (z.B. Eltern und Kinder) muss mit dem Darlehensvertrag und seiner tatsächlichen Durchführung gewährleistet bleiben. Es darf sich also nicht um eine verdeckte Unterhaltsgewährung handeln, ebenso darf keine verschleierte Schenkung der Darlehenszinsen vorliegen. Vergleichsmaßstab für

den Fremdvergleich sind insbesondere die Vertragsgestaltungen, die zwischen Darlehensnehmern und Kreditinstituten üblich sind.

Voraussetzung ist daher, dass

- eine Vereinbarung über die Laufzeit und über Art und Zeit der Rückzahlung des Darlehens getroffen worden ist,
- die Zinsen zu den Fälligkeitszeitpunkten entrichtet werden und
- der Rückzahlungsanspruch ausreichend besichert ist, z.B. durch Hypo-

thek, Grundschuld, Bankbürgschaften, Sicherungsübereignung von Wirtschaftsgütern, Forderungsabtretungen.

Ein Darlehensvertrag zwischen volljährigen, voneinander wirtschaftlich unabhängigen Angehörigen kann ausnahmsweise steuerrechtlich bereits anerkannt werden, wenn er zwar nicht in allen Punkten dem zwischen Fremden Üblichen entspricht, aber die Darlehensmittel, die aus Anlass der Herstellung oder Anschaffung von Vermögensgegenständen gewährt werden (z.B. Bau- oder Anschaffungsdarlehen), ansonsten bei einem fremden Dritten hätten aufgenommen werden müssen.

Entscheidend ist, dass die getroffenen Vereinbarungen tatsächlich vollzogen werden, insbesondere die Darlehenszinsen regelmäßig und fristgerecht gezahlt werden.

Bei einer Schenkung mit der Auflage, diesen Betrag wieder als Darlehen zurückzugewähren, wird ertragsteuerlich regelmäßig weder die Schenkung noch die vereinbarte Rückgabe als Darlehen anerkannt. In diesem Fall wird schon die Schenkung nicht tatsächlich vollzogen, da der Empfänger nicht die alleinige unbeschränkte Verfügungsmacht erhält. Das hat zur Folge, dass Darlehenszinsen nicht als Betriebsausgaben oder Werbungskosten geltend gemacht werden können. Regelmäßig besteht eine Vermutung der Abhängigkeit von Schenkung und Darlehen, wenn ein sachlich und zeitlich enger Zusammenhang zwischen Schenkung und Darlehensgewährung besteht. Unter engen Voraussetzungen kann diese Vermutung jedoch widerlegt werden.

**Barbara Klein**

ist Rechtsanwältin und Steuerberaterin.

# bdp sponsert Schumann-Konzert

Alexandra Röseler singt Werke von Robert und Clara Schumann sowie von Franz Liszt und Gustav Mahler im Leipziger Schumannhaus

In Kooperation mit der Rahn Dittrich Group (RDG) unterstützt bdp am 12. März 2011 die Frühlingsnacht des Robert- und Clara-Schumann-Vereins im Leipziger Schumannhaus: Begleitet von Alexander Meinel (Piano) wird die bekannte Mezzosopranistin Alexandra Röseler Werke von Robert und Clara Schumann sowie von Franz Liszt und Gustav Mahler aufführen. Eine persönliche Einladung erfolgt gesondert.

Die Finanzierung der Künstler wurde ermöglicht durch das Engagement der bdp Venturis Management Consultants GmbH, die die Rahn Dittrich Group in finanziellen Fragen berät und bei der Bankenkommunikation unterstützt.

Die Rahn-Dittrich-Group zählt zu den Hauptunterstützern des Robert- Clara-Schumann-Vereins und steht seit 1990 für erstklassige Qualität in schulischer und beruflicher Bildung. An insgesamt 20 privaten Bildungseinrichtungen im In- und Ausland bildet sie jährlich mehr als 3.700 Lernende durch etwa 400 Lehrkräfte aus und fort.

**Frühlingsnacht**  
**Schumannhaus Leipzig 12. März 2011**  
**Alexandra Röseler:** Mezzosopran  
**Alexander Meinel:** Klavier

**Robert Schumann**  
 Novellette F-Dur op. 21 Nr. 1

**Johannes Brahms**  
 aus Zigeunerlieder op. 103  
 He, Zigeuner, greife in die Saiten  
 Rote Abendwolken ziehn

**Clara Schumann**  
 Liebst du um Schönheit op. 12 Nr. 4  
 Loreley o.op.

**Richard Wagner / Franz Liszt**  
 Isoldes Liebestod

**Gustav Mahler**  
 aus „Des Knaben Wunderhorn“  
 Wer hat das Liedlein erdacht  
 Rheinlegendchen

**Franz Liszt**  
 Über allen Gipfeln ist Ruh  
 Wie singt die Lerche schön

**Franz Liszt**  
 1. Mephisto-Walzer

**Robert Schumann**  
 Die Lotusblume op. 25 Nr. 7  
 Frühlingsnacht op. 39 Nr. 12



Die Mezzosopranistin und gebürtige Leipzigerin **Alexandra Röseler** singt im Schumannhaus Werke von Robert und Clara Schumann sowie von Franz Liszt und Gustav Mahler. Sie wird begleitet vom Pianisten **Alexander Meinel**.



# Fax an bdp Berlin: 030 - 44 33 61 54

# Fax an bdp Hamburg: 040 - 35 36 05

Ja, ich möchte gerne weitere Informationen.

- Ich interessiere mich für die Beratungsleistungen von bdp und möchte einen Termin vereinbaren. Bitte rufen Sie mich an.
- Bitte beliefern Sie mich jeden Monat vollkommen unverbindlich und kostenfrei mit *bdp aktuell*.
- Ich habe Fragen zur Unternehmensbewertung. Bitte vereinbaren Sie einen Termin.
- Ich möchte einen Darlehensvertrag mit Angehörigen abschließen. Bitte nehmen Sie Kontakt mit mir auf.

Name \_\_\_\_\_

Firma \_\_\_\_\_

Straße \_\_\_\_\_

PLZ/Ort \_\_\_\_\_

Telefon \_\_\_\_\_

Fax \_\_\_\_\_

E-Mail \_\_\_\_\_

Unterschrift \_\_\_\_\_



*Bormann · Demant & Partner*

Rechtsanwälte · Steuerberater  
Wirtschaftsprüfer

Sozietät



*Management Consultants*

Restrukturierung · Finanzierung  
M&A · Interimsmanagement

GmbH

Berlin · Bochum · Dresden · Hamburg · Rostock · Schwerin

## **bdp Berlin**

Danziger Straße 64 · 10435 Berlin  
Tel. 030 – 44 33 61 - 0  
[bdp.berlin@bdp-team.de](mailto:bdp.berlin@bdp-team.de)

## **bdp Venturis Dresden**

Hansastraße 18 · 01097 Dresden  
Tel. 0351 – 811 53 95 - 0  
[bdp.dresden@bdp-team.de](mailto:bdp.dresden@bdp-team.de)

## **bdp Hamburg**

ABC-Straße 21 · 20354 Hamburg  
Tel. 040 – 35 51 58 - 0  
[bdp.hamburg@bdp-team.de](mailto:bdp.hamburg@bdp-team.de)

## **bdp Venturis Hamburg**

Steinhöft 5 - 7 · 20459 Hamburg  
Tel. 040 – 30 99 36 - 0  
[hamburg@bdp-team.de](mailto:hamburg@bdp-team.de)

## **bdp Rostock**

Kunkeldanweg 12 · 18055 Rostock  
Tel. 0381 – 6 86 68 64  
[bdp.rostock@bdp-team.de](mailto:bdp.rostock@bdp-team.de)

## **bdp Schwerin**

Demmlerstraße 1 · 19053 Schwerin  
Tel. 0385 – 5 93 40 - 0  
[bdp.schwerin@bdp-team.de](mailto:bdp.schwerin@bdp-team.de)

## **bdp international**

Mitglied bei Europe Fides  
International Tax, Audit and Law  
[www.europefides.eu](http://www.europefides.eu)

## **Internet**

[www.bdp-team.de](http://www.bdp-team.de)  
[www.bdp-aktuell.de](http://www.bdp-aktuell.de)

## **Herausgeber**

bdp Venturis  
Management Consultants GmbH  
v. i. S. d. P. Matthias Kramm  
Danziger Str. 64  
10435 Berlin

## **Realisation + Redaktion**

flamme rouge gmbh  
Engeldamm 62  
10179 Berlin  
[www.flammerouge.com](http://www.flammerouge.com)