

Editorial

Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

trotz – oder gerade wegen – der zurzeit unübersichtlichen steuerlichen Entwicklung in den USA lohnt ein Blick auf das US-Steuersystem: Im „Brennpunkt“ der Juni-Ausgabe steht mit dem **Check-the-box-Verfahren** ein Wahlrecht zur Optimierung der steuerlichen Position bei unterschiedlichen Rechtsformen.

In der Rubrik „Steuern“ haben wir zwei Spezialitäten: Im ersten Beitrag erfahren Sie mehr über die Vorgaben des neuen **Unionszollkodex**, nach denen Bewilligungen aus der Zeit des bisherigen Zollkodex überprüft werden müssen. Lesen Sie dann im zweiten Beitrag, dass es sich für viele Steuerpflichtige lohnt zu prüfen, ob sie **Verluste bei Kapitaleinkünften mit Erträgen verrechnen** können, auch wenn diese teilweise der Abgeltungsteuer und teilweise der Regelbesteuerung unterworfen waren.

Die Rubrik „Rechnungslegung“ befasst sich mit einer BFH-Entscheidung, die bei **Sales-and-lease-back-Gestaltungen** zu beachten ist.

Patientenverfügungen sind hilfreich, um den letzten Willen berücksichtigen zu dürfen. Zur Wirksamkeit sind bestimmte Regeln einzuhalten; dazu finden Sie in der Rubrik „Recht“ eine aktuelle BGH-Entscheidung. Auch Vorstände und Geschäftsführer brauchen Sicherheit; lesen Sie im zweiten Beitrag, wann eine **Fairness Opinion** eines Wirtschaftsprüfers zu empfehlen ist.

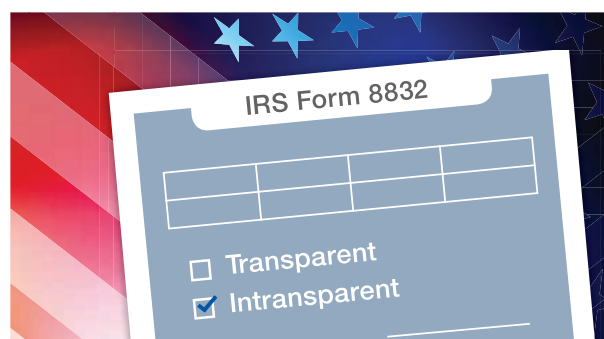
Mit **Value Investing** hat (nicht nur) Warren Buffett ein Vermögen gemacht. Unter Corporate Finance stellen wir dieses Investmentmodell vor, das über die Jahre in Theorie und Praxis weiterentwickelt wurde.

Eine informative Lektüre wünscht Ihnen

Ihr PKF Team

Inhalt

» BRENNPUNKT



- » Check-The-Box als Stellschraube bei der optimalen Wahl der Besteuerungsform in den USA

» STEUERN

- » Post vom Zoll wegen zollrechtlicher Bewilligungen – was tun?
- » Verlustausgleich bei abgeltend besteuerten negativen Einkünften aus Kapitalvermögen im Wege der Günstigerprüfung

» RECHNUNGSLEGUNG

- » Wirtschaftliches Eigentum bei Sale-and-Lease-back mit Andienungsrecht

» RECHT

- » Anforderungen an Patientenverfügungen
- » Vermeidung von Haftungsrisiken durch Fairness Opinions

» CORPORATE FINANCE

- » Fortentwicklung des Value Investing – Chancen und Möglichkeiten modifizierter Bewertungsverfahren

» KURZ NOTIERT / BREXIT AKTUELL

- » Verlängerte Frist für die Abgabe elektronischer Steuererklärungen 2016
- » Anhebung der Grenze für Kleinbetragsrechnungen
- » Zeitplan des britischen EU-Austritts

Check-The-Box als Stellschraube bei der optimalen Wahl der Besteuerungsform in den USA

In Deutschland richtet sich die Besteuerung streng nach der Rechtsform und der Unterteilung in Körperschaft- und Einkommensteuer. Dagegen wird in den USA die steuerliche Einordnung von Gesellschaften grundsätzlich unabhängig von ihrer gesellschaftsrechtlichen Einordnung vorgenommen. Dabei kommt dem Wahlrecht „Check-The-Box (CTB)“ eine große Bedeutung zu.

1. Rechtsformen in den USA

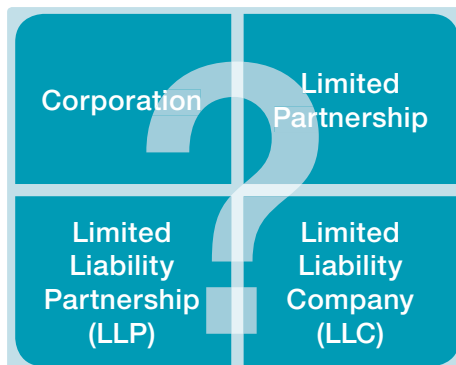
Für die Gründung eines US-Unternehmens steht eine Vielzahl von Rechtsformen zur Auswahl. Diese können – ähnlich wie in Deutschland – grob unterteilt werden:

- Zu den Kapitalgesellschaften gehört die Corporation (Corp., Inc., vergleichbar mit AG oder GmbH).
- Zu den Personengesellschaften gehören u.a. die General Partnership (GP, vergleichbar mit OHG), die Limited Partnership (LP, vergleichbar mit KG), die Limited Liability Partnership (LLP) und die Limited Liability Company (LLC).

2. Transparenz, Intransparenz und CTB

Unabhängig von der Rechtsform wird steuerlich nach transparenten und intransparenten Gesellschaften unterschieden.

- **Transparente Gesellschaften:** Besteuerung als Personengesellschaften und Zurechnung ihrer Einkünfte bei den Gesellschaftern.
- **Intransparente Gesellschaften:** Besteuerung als eigenständige Rechtssubjekte, die der Besteuerung mit der US-Körperschaftsteuer unterliegen.



Wichtige Rechtsformen in den USA

Alle genannten Personengesellschaften können zur intransparenten Besteuerung optieren. Eine Corporation kann dann als transparent besteuert werden, sofern es sich um eine sog. S-Corporation (auf US-Anteilseigner beschränkt) handelt.

Dieses Wahlrecht wird auch als Check-The-Box (CTB) bezeichnet, weil es einfach durch Ankreuzen eines Kästchens (Box) im Formular 8832 ausgeübt wird.

3. Besteuerungsgrundsätze in den USA

Im Besteuerungssystem der USA werden Einkünfte einer Bundessteuer (Federal Tax) und einer Bundesstaatensteuer (State Tax) unterworfen. Dieses System gilt unabhängig davon, welche Rechts- bzw. Besteuerungsform vorliegt oder gewählt (CTB) wurde.

3.1 Besteuerung als Personengesellschaft bzw. transparente Einheit

Da durch die transparente Gesellschaft wortgemäß „durchgeschaut“ wird, kommt es für die letztliche Besteuerung entscheidend auf die Art des Anteilseigners an. Sofern es sich um eine ausländische natürliche Person (z.B. eine in Deutschland ansässige Person) handelt, beträgt ihr Einkommensteuersatz auf Bundesebene bis zu 39,6 % und auf Bundesstaatenebene bis zu 12,3 %, je nachdem, in welchem Bundesstaat die Gesellschaft steuerpflichtig ist.

Der Gewinn, der auf in Deutschland ansässige natürliche Personen oder Gesellschaften entfällt, ist nach dem DBA Deutschland/USA grundsätzlich von der Besteuerung ausgenommen, unterliegt jedoch dem sog. Progressionsvorbehalt in Deutschland.

Sofern es sich bei dem Gesellschafter um eine US-steuerlich intransparente Gesellschaft handelt, wird diese zur US-Körperschaftsteuer herangezogen.

3.2 Besteuerung als Kapitalgesellschaft bzw. intransparente Einheit

Erfolgt eine Besteuerung nach Kapitalgesellschaftsgrundsätzen und somit als intransparentes Rechtssubjekt, unterliegen die Einkünfte auf Gesellschaftsebene der US-Körperschaftsteuer. Der kombinierte US-Körperschaftsteuersatz beträgt im Durch-

schnitt rund 40 %. Eine weitere Besteuerung auf Gesellschafterebene wird vorgenommen, wenn die Gesellschaft Dividenden an ihre Anteilseigner ausschüttet. Gewinnausschüttungen an in Deutschland ansässige Anteilseigner unterliegen grundsätzlich dem US-nationalen Quellensteuerabzug von 30 %. Der nach dem DBA ermäßigte Quellensteuersatz von 5 % kommt bei einer Beteiligung von mind. 10 % an der Corporation und 15 % bei allen anderen Rechtsformen zur Anwendung; bei einer Beteiligung von mind. 80 % kann der Quellensteuersatz unter bestimmten weiteren Voraussetzungen auf 0 % gesenkt werden.

Die Quellensteuer kann in Deutschland nur von natürlichen Personen (Abgeltungsteuersatz 25 %) angerechnet werden. Bei Kapitalgesellschaften (ab einer Beteiligungsquote von 10 %) entfällt die Anrechnung, weil Dividenden bei diesen steuerfrei sind.

4. LLC als ideale Rechtsform?

Bei der Wahl der Rechtsform und der steuerlichen Ausgestaltung ist die Gesamtsteuerbelastung zu berücksichtigen. Wenn die Ausschüttung bis hin zu den deutschen Anteilseignern berücksichtigt wird, ist die Belastung bei einer reinen Personengesellschaftsstruktur am geringsten. Jedoch verbleiben im Vergleich zur Kapitalgesellschaftsstruktur (mehr) haftungsrechtliche Risiken.

In der Praxis sehr beliebt ist daher die Gründung einer LLC (Limited Liability Company), um grundsätzlich mögliche gesellschafts- und steuerrechtliche Vorteile miteinander zu verbinden. Nach US-Recht wird die LLC als Personengesellschaft bzw. transparent angesehen, aber die Gesellschafter haften nur beschränkt. Bei CTB wird die LLC steuerlich als Kapitalgesellschaft bzw. intransparent behandelt. Da es in Deutschland keine der LLC vergleichbare Rechtsform gibt, wird für die steuerliche Einordnung – basierend auf entsprechender BFH-Rechtsprechung – ein Typenvergleich vorgenommen.

Die deutsche Sichtweise ist dabei unabhängig von der Ausübung des Wahlrechts in den USA. Das BMF hat in seinem Schreiben vom 19.3.2004 Kriterien festgelegt, anhand derer ermittelt wird, ob eine Gesellschaftsform, die es im deutschen Recht nicht gibt, eher einer Kapital- oder Personengesellschaft ähnelt.

» **Hinweis:** Eine gewünschte Einordnung der LLC als Personengesellschaft nach deutschem Steuerrecht zur Steuerminimierung ist also im Einzelfall abhängig von der konkreten vertraglichen Ausgestaltung, mit der Folge,

dass sich der unsachgemäße oder vorher nicht optimal ausgestaltete Einsatz dieser Rechtsform durchaus als Steuerfalle erweisen kann, wenn die LLC in den USA als Personengesellschaft und in Deutschland bzw. vom deutschen Fiskus als Kapitalgesellschaft beurteilt wird. In diesem Fall droht eine Steuerbelastung von ca. 55 %, weil der US-Gewinn in Deutschland nicht freigestellt, sondern als Dividende besteuert wird.

» **Empfehlung:** Um mit der Rechtsformwahl und ggf. CTB eine Optimierung der Gesamtsteuerlast zu erreichen und gleichzeitig Steuerfallen zu vermeiden, sollten die Wahl und konkrete Ausgestaltung der US-Gesellschaftsform sowie die etwaige Ausübung von CTB im Vorfeld gründlich geprüft werden. Ihr PKF-Ansprechpartner steht Ihnen hierzu gerne zur Verfügung.

STEUERN

Post vom Zoll wegen zollrechtlicher Bewilligungen – was tun?

» **Für wen:** Inhaber zollrechtlicher Bewilligungen.

» **Sachverhalt:** Mit der Anwendung des neuen Unionszollkodex (UZK) durch die Zollbehörden laufen die bestehenden zollrechtlichen Bewilligungen ab bzw. sind neu zu bewerten. Zu unterscheiden sind:

(1) Befristet erteilte Bewilligungen: Dazu zählen aktive und passive Veredelung, Endverwendung, Vorübergehende Verwendung. Diese verlieren i.d.R. ab dem 30.4.2019 ihre Gültigkeit oder werden zum 1.5.2019 widerrufen, wenn ihre Gültigkeit über den 1.5.2019 hinausgeht.

(2) Unbefristet erteilte Bewilligungen (Bestandsbewilligungen): Dazu zählen u.a. Zugelassener Wirtschaftsbeitrügter (AEO), Zugelassener Ausfühler und Zahlungsaufschub. Diese sind bis zum Abschluss ihrer Neubewertung gültig, die auf der Grundlage von Abfragen der Hauptzollämter („Fragebögen zur Selbstbewertung“) erfolgt. Inhalt der Neubewertung ist die Prüfung, ob diese Bewilligungen den Bewilligungskriterien des UZK entsprechen. Die Neubewertung erfolgt dabei in zwei Schritten: Zunächst werden die unbefristet erteilten Bestandsbewilligungen neu bewertet, bei denen dies nicht zu einem Nachteil für den Bewilligungsinhaber führt. Unbefristet erteilte Bestands-

bewilligungen, die nach Ablauf des Übergangszeitraums ab 1.5.2019 nach dem UZK strengerer Anforderungen als bisher unterliegen (z.B. Sicherheitsleistung für Bewilligungen für Verwahrlager oder Zolllager), werden bundesweit einheitlich voraussichtlich erst zum 1.5.2019 neu bewertet.

» **Empfehlung:** Inhaber einer *befristeten* Bewilligung sollten rechtzeitig vor dem Ablauf der Gültigkeitsfrist einen neuen Antrag stellen; Inhaber einer *unbefristeten* Bewilligung sollten den oben erwähnten Fragebogen sorgfältig beantworten und sich ggf. mit einem PKF-Zollexperten in Verbindung setzen.

» **Mehr zum Thema:** Weitere Informationen finden Sie auf der Internetseite des Zolls (www.zoll.de) unter der Rubrik Fachthemen Zölle.

Verlustausgleich bei abgeltend besteuerten negativen Einkünften aus Kapitalvermögen im Wege der Günstigerprüfung

» **Für wen:** Steuerpflichtige, die Einkünfte aus Kapitalvermögen erzielen.

» **Sachverhalt:** Nach Auffassung des BMF dürfen Verluste aus Kapitaleinkünften, die der Abgeltungsteuer unterliegen, nicht mit positiven Einkünften, die nach dem normalen Einkommensteuertarif zu besteuern sind, verrechnet werden. Der BFH widerspricht in einer kürzlich getroffenen Entscheidung dieser Auffassung der Finanzverwaltung und hält eine solche Verrechnung für zulässig, wenn der Steuerpflichtige die sog. Günstigerprüfung rechtzeitig beantragt hat.

Im Streitfall hatte der Kläger u.a. Zinsen aus einem privaten Darlehen erzielt, die nach dem progressiven Regeltarif zu besteuern waren. Daneben verzeichnete der Kläger negative Einkünfte aus Kapitalvermögen, die grundsätzlich der Abgeltungsteuer unterliegen. Der Kläger hatte die Verrechnung dieser Kapitaleinkünfte im Wege der Günstigerprüfung beantragt. Finanzamt und Finanzgericht lehnten die Verrechnung ab.

Der BFH gab nun dem Kläger insoweit Recht, als er eine Saldierung der Kapitaleinkünfte aufgrund des Antrags auf

Günstigerprüfung für zulässig erachtete: Dieser Antrag hat nämlich zur Folge, dass die der Abgeltungsteuer unterliegenden negativen Kapitaleinkünfte der tariflichen Einkommensteuer unterworfen werden, sodass eine Verlustverrechnung möglich ist. Den vom Kläger zusätzlich geforderten Abzug des Sparer-Pauschbetrags von den regelbesteuerten positiven Einkünften aus Kapitalvermögen lehnte der BFH jedoch ab.

» **Empfehlung:** Ein Antrag auf Günstigerprüfung kann vorteilhaft sein, wenn zugleich

- negative Einkünfte aus Kapitalvermögen, welche der Abgeltungsteuer unterliegen,
- und positive Einkünfte aus Kapitalvermögen, welche dem progressiven Regeltarif unterliegen,

anfallen. Ein Antrag auf Günstigerprüfung kann bis zur Unanfechtbarkeit des Einkommensteuerbescheids gestellt werden. Gegen Einkommensteuerbescheide, in denen die Finanzverwaltung eine Verlustverrechnung trotz Antrag auf Günstigerprüfung abgelehnt hat, sollte ggf. Einspruch eingelegt werden.

» **Mehr zum Thema:** Das erwähnte BFH-Urteil vom 30.11.2016 (Az.: VIII R 11/14) ist im Internet unter www.bundesfinanzhof.de zu finden.



UZK erfordert Prüfung bisheriger Bewilligungen

RECHNUNGSLEGUNG

Wirtschaftliches Eigentum bei Sale-and-Lease-back mit Andienungsrecht

» **Für wen:** Unternehmen mit stillen Reserven im Anlagevermögen, die das Bilanzbild oder die Liquiditätssituation verbessern oder steuerliche Verlustabzüge nutzen wollen.

» **Sachverhalt:** Ein sog. Sale-and-Lease-back-Geschäft liegt vor, wenn Vermögensgegenstände gewinnrealisierend an eine Leasinggesellschaft veräußert und anschließend im Rahmen eines Leasinggeschäfts vom Veräußerer weiter genutzt werden. Entscheidend für die steuerliche Anerkennung der Gestaltung ist, dass das wirtschaftliche Eigentum vom Veräußerer bzw. Leasingnehmer (LN) auf den Leasinggeber (LG) übergeht.

Bei folgenden Fallgruppen bleibt das wirtschaftliche Eigentum – trotz abweichenden zivilrechtlichen Eigentums – beim LN und hindert die Anerkennung:

- (1) Spezialleasing (Objekt ist speziell auf die Verhältnisse des LN zugeschnitten);
- (2) betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer und Grundmietzeit sind annähernd gleich;
- (3) LN hat Verlängerungs- oder Kaufoption zu günstigen Bedingungen.

Von einem Andienungsrecht spricht man, wenn der LG das Recht hat, dem LN das geleaste Objekt nach Ablauf der vereinbarten Laufzeit zum Kauf anzubieten. In diesem Fall muss der LN das angediente Objekt übernehmen.

Der BFH hatte nun in einer Entscheidung vom 13.10.2016 die Frage zu klären, ob das wirtschaftliche Eigentum auf den LG übergeht, wenn lediglich dieser ein aus seiner Sicht vorteilhaftes Andienungsrecht hat. Die Vorinstanz hat dies als ausreichend angesehen, weil bei wirtschaftlich vernünftiger Entscheidungsfindung mit der Ausübung des Rechts zu rechnen sei. Der BFH betont demgegenüber das „Primat der Bilanzierung beim zivilrechtlichen Eigentümer“. Für den Ausnahmefall des wirtschaftlichen Eigentums müsse eine eigentumsähnliche Rechtsposition vorliegen. Nach § 39 Abs. 2 Nr. 1 AO sei es erforderlich, dass ein „anderer“ (hier der LN) den zivilrechtlichen Eigentümer für die gewöhnliche Nutzungsdauer von der Einwirkung auf das Wirtschaftsgut ausschließen könne. Der Leasinggeber sei beim Andienungsrecht aber in der Lage, nach Ablauf der Grundmietzeit nach seinem Belieben mit dem Wirtschaftsgut zu verfahren. Wirtschaftliches Eigentum des LN könne daher allenfalls nach Fallgruppe (2) in Betracht kommen.

» **Empfehlung:** Die gewünschte Zurechnung der Leasingobjekte zum LG kann durch die Vereinbarung eines Andienungsrechts des LG statt eines Optionsrechts des LN sichergestellt werden. Dies birgt allerdings das Risiko, dass der LG nicht wie vom LN gewünscht agiert.

» **Hinweis:** Bei Sale-and-Lease-back-Geschäften ist auch auf die umsatzsteuerliche Beurteilung zu achten, die auf die tatsächliche Verschaffung der Verfügungsmacht abstellt. Ist die Vertragsgestaltung vorrangig auf die Finanzierung des Leasinggegenstands gerichtet, kann eine steuerfreie Kreditgewährung vorliegen (vgl. BFH-Urteil vom 6.4.2016, Az.: V R 12/15).

» **Mehr zum Thema:** Die o.g. BFH-Entscheidung vom 13.10.2016 (Az.: IV R 33/13) kann unter www.bundesfinanzhof.de eingesehen werden. Weitere ähnlich gelagerte Fälle sind beim BFH noch unter den Az.: IV R 55/16 und 56/16 anhängig. Das FG Köln ist als Vorinstanz in seinen Urteilen vom 1.9.2016 allerdings noch von den alten, nunmehr überholten Grundsätzen zur Beurteilung von Andienungsrechten ausgegangen.

RECHT

Anforderungen an Patientenverfügungen

» **Für wen:** Menschen, die eine Patientenverfügung erlassen haben oder erlassen wollen.

» **Sachverhalt:** Die an bindende Patientenverfügungen geknüpften Voraussetzungen hat der BGH mit Urteil vom 8.2.2017 (Az.: XII ZB 604/15) konkretisiert: Befindet sich eine unter Betreuung stehende Person in einer Lage, in der über den Abbruch lebenserhaltender Maßnahmen nachgedacht wird, bedarf der Betreuer für diese Entscheidung grundsätzlich einer betreuungsgerichtlichen Genehmigung (§ 1904 Abs. 2 BGB). Eine solche Genehmigung ist nicht erforderlich, wenn eine bindende Patientenverfügung vorliegt. Dann ist es die Aufgabe des Betreuers, nicht eine eigene Entscheidung zu treffen, sondern dem Willen des Betroffenen Ausdruck und Geltung zu verleihen.



Ist Ihre Patientenverfügung noch wirksam?

Der BGH hat in seiner Entscheidung deutlich gemacht, dass eine Patientenverfügung unmittelbare Bindungswirkung entfaltet, wenn sie sowohl die ärztlichen Maßnahmen als auch die konkreten Situationen erkennen lässt, in denen sie Geltung erlangen soll. Allgemeine Äußerungen (wie die, dass „lebensverlängernde Maßnahmen unterbleiben sollen“) genügen diesem Bestimmtheitsgebot allein nicht. Lediglich im Zusammenspiel mit weiteren Angaben kann eine solch allgemeine Aussage Bindungswirkung entfalten. Der BGH erkennt jedoch an, dass die Anforderungen an das Bestimmtheitsgebot nicht überspannt werden dürfen. Ausreichend sei daher, dass der Betroffene die Situationen beschreibend festlegt.

» **Empfehlung:** Der Verfasser einer Patientenverfügung muss einen ausgewogenen Kompromiss zwischen konkreten Beschreibungen der gewünschten ärztlichen Maßnahmen und den Situationen, in denen die Patientenverfügung zur Anwendung kommen soll, sowie eine Offenheit der Formulierung wählen, die es erlaubt, künftige (medizinische) Veränderungen und nicht vorhersehbare Situationen zu erfassen. Menschen, die bereits eine Patientenverfügung erlassen haben, sollten diese dahingehend überprüfen, ob sie den Anforderungen des BGH genügt.

Vermeidung von Haftungsrisiken durch Fairness Opinions

» **Für wen:** Vorstände oder Geschäftsführer, die Entscheidungen großer Tragweite (insbesondere Erwerb oder Veräußerung von Unternehmen) treffen.

» **Sachverhalt:** Erweist sich ein Unternehmenserwerb bzw. eine Unternehmensveräußerung im Nachhinein als Fehlentscheidung, kann es zur Haftung des Vorstands oder Geschäftsführers aufgrund einer Sorgfaltspflichtverletzung kommen. Nach der „Business Judgement Rule“ des Aktiengesetzes liegt dann keine Pflichtverletzung vor, wenn der Vorstand bei seiner unternehmerischen Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grundlage angemessener Informationen zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Nach höchstgerichtlicher Rechtsprechung findet diese Regelung auf den Geschäftsführer einer GmbH entsprechende Anwendung. Damit angemessene Informationen vorliegen, ist es erforderlich, die Entscheidungsgrundlage sorgfältig zu ermitteln und dabei alle verfügbaren Informationsquellen auszuschöpfen.

Zur Absicherung des Vorstands bzw. Geschäftsführers und zur Dokumentation seiner Entscheidungsgrundlagen bei einer Unternehmenstransaktion bietet es sich daher an, die Fairness Opinion eines Wirtschaftsprüfers einzuholen. Eine Fairness Opinion wird regelmäßig als angemessene Informationsgrundlage im Sinne der Business Judgement Rule angesehen. Darüber hinaus trägt eine **Fairness Opinion** dazu bei, Informationsasymmetrien über eine Unternehmenstransaktion zwischen der Geschäftsführung und dem Aufsichtsgremium oder den Gesellschaftern abzubauen.

Unter Fairness Opinion ist die Stellungnahme eines Wirtschaftsprüfers zur finanziellen Angemessenheit eines vereinbarten oder vorgesehenen Transaktionspreises zu verstehen. Finanzielle Angemessenheit liegt dann vor, wenn der zu beurteilende Transaktionspreis innerhalb einer Bandbreite von Werten liegt, die mit anerkannten Verfahren der Unternehmensbewertung ermittelt wurden. Die Fairness Opinion besteht im Allgemeinen aus dem Opinion Letter und dem Valuation Memorandum.

- Im Opinion Letter nimmt der Wirtschaftsprüfer zur finanziellen Angemessenheit des Transaktionspreises Stellung.
- Das Valuation Memorandum stellt die hinter der zusammenfassenden Beurteilung stehenden angewandten Methoden, konkreten Vorgehensweisen und Prämissen sowie das Beurteilungsergebnis ausführlich dar.

» **Empfehlung:** Um nicht mit einer ex-post-Bewertung möglicherweise von bereits kommunizierten Werten abzuweichen, sollte der Wirtschaftsprüfer bereits frühzeitig in den Transaktionsprozess eingebunden werden. Dadurch können Risiken noch vor dem Erwerb erkannt und im Transaktionspreis und/oder im Sale and Purchase Agreement berücksichtigt werden.

CORPORATE FINANCE

Fortentwicklung des Value Investing – Chancen und Möglichkeiten modifizierter Bewertungsverfahren

„Wenn Du nicht bereit bist, eine Aktie für zehn Jahre zu halten, solltest Du auch nicht darüber nachdenken, sie für zehn Minuten zu besitzen. Wenn Du Dir ein

Portfolio zusammenstellst, das Aktien von Unternehmen enthält, deren Einnahmen über die Jahre steigen, dann wird auch der Marktwert Deines Portfolios steigen.“ Dieses Zitat stammt von Warren Buffett (vgl. auch Bonmot), dessen Grundlage für die Portfoliobildung das sog. Value Investing war.

1. Traditionelles Value Investing

Value Investing bezeichnet eine langfristige Anlage in Aktien, bei der sich Kauf- und Verkaufsentscheidungen am Verhältnis des aktuellen Preises zum Wert (also deren Relation) orientieren. Dabei entspricht der Preis dem aktuellen Aktienkurs. Bei dieser Strategie wird gezielt in Aktien von Unternehmen investiert, deren aktueller Aktienkurs in der Relation zum inneren Wert niedrig erscheint (Unterbewertungsannahme). Die Auswahl der Aktien erfolgt im Rahmen einer Fundamentalanalyse. Dabei werden im ersten Schritt oft „einfache“ Bewertungskennzahlen wie z.B. das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) oder das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) betrachtet. Die Leistungen in der Vergangenheit zzgl. aktueller Informationen stehen den Value-Investoren zur Verfügung, um das Verhältnis zwischen dem Kurs und dem Wert zu bestimmen. Diese traditionelle Methode basiert auf der Hypothese eines vollkommenen Markts.

2. Fortentwicklung des Modells

Bei der Fortentwicklung wurde die Hypothese des vollkommenen Markts aufgegeben. Aktuelle empirische Untersuchungen zeigen, dass Aktienrenditen abhängig sind von Wachstum, Eigenkapitalrendite und Insolvenzwahrscheinlichkeit (Rating). Insbesondere das Rating steht im Widerspruch zum vollkommenen Markt. Entgegen der herkömmlichen Vorstellung weisen Unternehmen mit gutem Rating an den Börsen eine risikoadjustierte überdurchschnittliche Rendite auf. Weiterhin wurde durch die Forschung bestätigt, dass sich unter der Hypothese des unvollkommenen Markts durch den Kauf fundamental unterbewerteter Unternehmen signifikante risikoadjustierte Überrenditen im Vergleich zum Marktindex erzielen lassen.

3. Verbesserungspotential und weitere Entwicklung

Verbesserungspotential beim Value Investing besteht darin, dass bei der Bestimmung des funda-

mentalenen Unternehmenswerts weitere wesentliche Faktoren bisher kaum beachtet werden. Neben dem Rating können z.B. auch Ertragsvolatilitäten betrachtet werden. In künftigen Modellen könnten diese und weitere Überlegungen in Bezug auf die Prämisse der Unvollkommenheit des Markts mit in die Bewertungsüberlegungen einfließen.

KURZ NOTIERT

Verlängerte Frist für die Abgabe elektronischer Steuererklärungen 2016

Pflichtveranlagte Arbeitnehmer, die ihre Einkommensteuererklärung bereits per ELSTER an das Finanzamt übermitteln oder bis Ende Mai unter www.elster.de registriert sind, haben zwei Monate mehr Zeit – bis Ende Juli 2017 – für die Abgabe ihrer Steuererklärung 2016. Die Regelung gilt in Hessen, Nordrhein-Westfalen, Bayern und Baden-Württemberg. Außerdem können auch Steuerpflichtige, die schon bisher zur elektronischen Abgabe ihrer Steuererklärungen verpflichtet waren (z.B. Gewerbetreibende, Freiberufler und Vermieter) von der Fristverlängerung profitieren.

Anhebung der Grenze für Kleinbetragsrechnungen von 150 € auf 250 € ab dem 1.1.2017

Unternehmer, die zum Vorsteuerabzug berechtigt sind, können rückwirkend ab dem 1.1.2017 den Vorsteuerabzug für Rechnungen bis 250 € (brutto) geltend machen, sofern die Voraussetzungen einer Kleinbetragsrechnung nach § 33 UStDV erfüllt sind (Bürokratieentlastungsgesetz II). Diese Anpassung ist vor allem bei der Abrechnung von kleinen, häufig vorkommenden Barumsätzen von Vorteil.

» **Empfehlung:** Kleinbetragsrechnungen sollten nur die Pflichtangaben nach § 33 UStDV enthalten, da zusätzliche Angaben das Risiko einer unvollständigen bzw. unrichtigen Rechnung in sich bergen und so den Vorsteuerabzug des Leistungsempfängers gefährden.



Mit Value Investing auf den Erfolgsspuren von Warren Buffett?



Zeitplan des britischen EU-Austritts

Am 29.3.2017 hat Großbritannien die EU-Austrittserklärung in Brüssel eingereicht. Die Phase der Verhandlungen um die Austrittsbedingungen hat begonnen. Innerhalb von zwei Jahren soll der Brexit vollzogen sein. Die Frist kann laut EU-Verträgen nur durch Zustimmung Großbritanniens und aller anderen 27 EU-Staaten verlängert werden. Ein harter Brexit soll es werden, so ist die britische Premierministerin Theresa May zu vernehmen.

Nach der Austrittserklärung beschloss Ende April ein Sondergipfel der EU-Staats- und Regierungschefs in Brüssel Leitlinien als rechtliche Grundlage für Brexit-Verhandlungen. Demnach haben die Verhandlungen in zwei Phasen zu verlaufen: Zunächst werden die Details des Austritts geklärt, um im Nachhinein die künftigen Beziehungen zwischen Großbritannien und den EU-Staaten zu verhandeln.

Die Verhandlungen über den Austritt Großbritanniens sollen bis Oktober 2018 abgeschlossen sein. Zunächst

wünscht die EU die Klärung ihrer Forderungen gegenüber Großbritannien und Erläuterungen zum Status der im Vereinigten Königreich lebenden EU-Bürger. Schätzungsweise 3,3 Mio. EU-Bürger leben derzeit in Großbritannien und etwa 1,2 Mio. Briten in der EU. Die finanziellen Verpflichtungen Großbritanniens gegenüber der EU werden auf bis zu 60 Mrd. € geschätzt.

Bis März 2019 sind die Vereinbarungen durch die qualifizierte Mehrheit der Mitgliedsländer und die einfache Mehrheit des EU-Parlaments zu ratifizieren, sodass der Austritt Großbritanniens ggf. innerhalb der Frist von zwei Jahren realisiert werden kann.

Unklar ist, wann die umfassenderen Verhandlungen über die künftigen Beziehungen zwischen Großbritannien und der EU abgeschlossen sind. Kommt es nicht rechtzeitig zum Abschluss eines Freihandelsabkommens, so gelten für die Handelsbeziehungen zwischen der EU und Großbritannien die Regeln der Welthandelsorganisation (WTO). Dies hätte u.a. Zollabgaben zur Folge.

BONMOT ZUM SCHLUSS

„Kurzfristig ist der Markt ein Schönheitswettbewerb, langfristig ist er eine Waage.“

Warren Buffett, geb. 30.8.1930, US-amerikanischer Großinvestor, Unternehmer und Mäzen.

Impressum

PKF Deutschland GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jungfernstieg 7 | 20354 Hamburg | Tel. +49 40 35552-0 | Fax +49 (0) 40 355 52-222 | www.pkf.de

Anfragen und Anregungen an die Redaktion bitte an: pkf-nachrichten@pkf.de

Die Inhalte der PKF* Nachrichten können weder eine umfassende Darstellung der jeweiligen Problemstellungen sein noch den auf die Besonderheiten von Einzelfällen abgestimmten steuerlichen oder sonstigen fachlichen Rat ersetzen. Wir sind außerdem bestrebt sicherzustellen, dass die Inhalte der PKF Nachrichten dem aktuellen Rechtsstand entsprechen, weisen aber darauf hin, dass Änderungen der Gesetzgebung, der Rechtsprechung oder der Verwaltungsauffassung immer wieder auch kurzfristig eintreten können. Deshalb sollten Sie sich unbedingt individuell beraten lassen, bevor Sie konkrete Maßnahmen treffen oder unterlassen. Soweit innerhalb der PKF Fachnachrichten rechtliche Themen dargestellt sind, liegt die Verantwortlichkeit bei den Rechtsanwälten, die im PKF-Netzwerk tätig sind.

* PKF Deutschland GmbH ist ein Mitgliedsunternehmen des PKF International Limited Netzwerks und in Deutschland Mitglied eines Netzwerks von Wirtschaftsprüfern gemäß § 319 b HGB. Das Netzwerk besteht aus rechtlich unabhängigen Mitgliedsunternehmen. PKF Deutschland GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für Handlungen oder Unterlassungen anderer Mitgliedsunternehmen. Die Angaben nach der Dienstleistungsinformationspflichten-Verordnung sind unter www.pkf.de einsehbar.