



PRIVATE EQUITY FORUM NRW

MBO Kongress Private Equity Forum NRW

Bewertung und Strukturierung von Beteiligungsmodellen

Andreas Hoffmann, Wirtschaftsprüfer

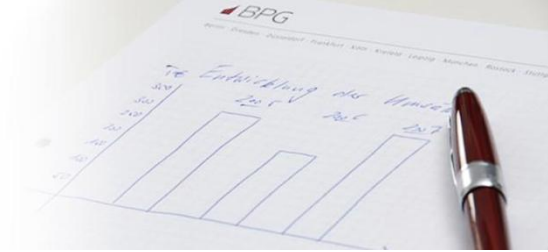


Beratungs- und Prüfungsgesellschaft mbH
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft

Düsseldorf, 28.04.2015

- 1) Bewertung und Kaufpreisermittlung
 - Wie erfolgt die Bewertung des Unternehmens bei einem MBO und was ist dabei zu beachten?

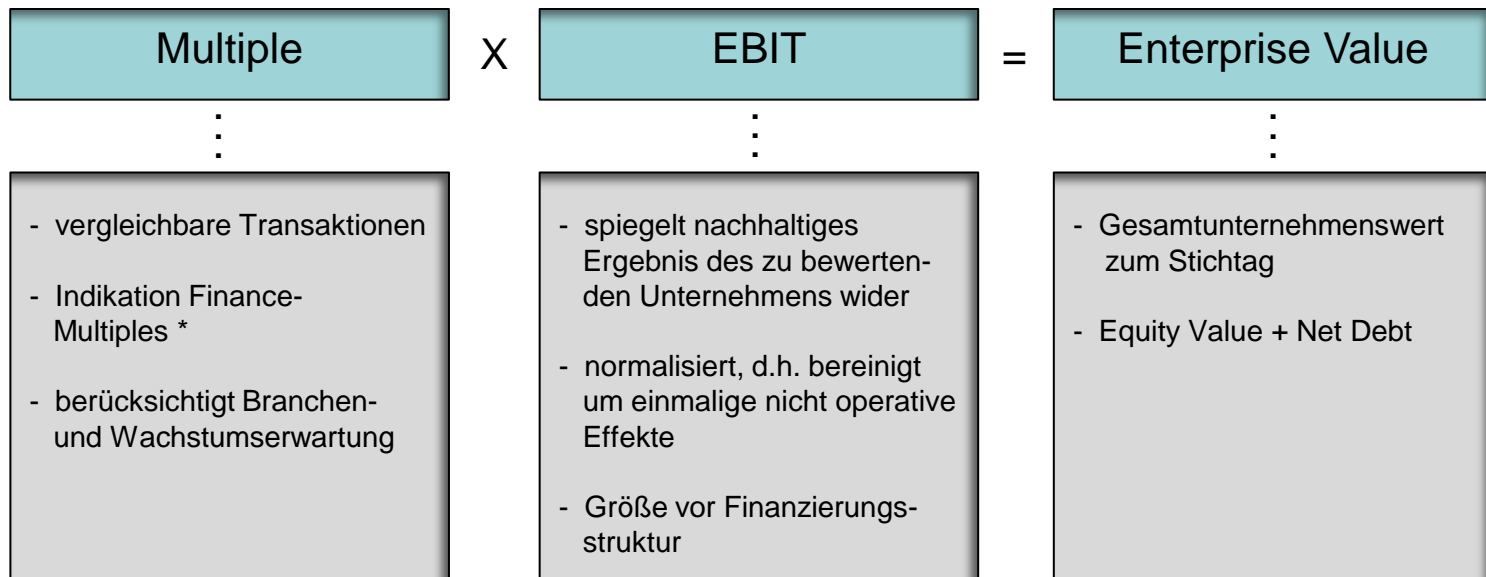
- 2) Strukturierung einer MBO-Transaktion (Praxisbeispiel)
 - Ausgangslage
 - Strukturierung der Transaktion unter steuerlichen Gesichtspunkten
 - Darstellung der Versteuerung für den Unternehmer



1. Bewertung und Kaufpreisermittlung

Multiple-Bewertung bei MBO-Transaktion üblich

- Kernfrage für Käufer und Verkäufer in einer Transaktion: Was ist das Unternehmen wert?
- Grundsätzlich diverse Bewertungsmethoden anwendbar: Ertragswertverfahren, Discounted Cash Flow-Verfahren, Multiple-Bewertung
- Multiple-Bewertung hat sich für die Kaufpreisermittlung bei einer MBO-Transaktion durchgesetzt

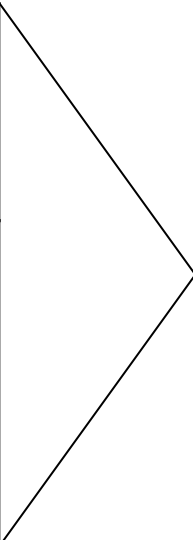


* <http://www.finance-magazin.de/research/multiples>

1. Bewertung und Kaufpreisermittlung

Ableitung des Kaufpreises bei der Multiple-Bewertung

- Enterprise Value # Equity Value (Kaufpreis)
- Equity Value = Enterprise Value abzgl. Nettofinanzverschuldung (Net Debt) zum Transaktionsstichtag (z. B. letzter Bilanzstichtag)
- Typische Posten der Nettofinanzverschuldung (mit Beispielzahlen in TEUR)

Finanzforderungen	1.740	
Nicht-operatives Cash	1.500	
Forderungen Zuschüsse	200	
Körperschaftsteuerguthaben	40	
Finanzverbindlichkeiten	3.250	
Pensionsrückstellungen	400	
Ertragsteuerrückstellungen	250	
Rückstellung Boni/Tantiemen	100	
Gesellschafterdarlehen	500	
Bankdarlehen	2.000	

Net Debt von TEUR 1.510 (Abzug vom EV)

→ Soweit bekannt, werden die abzuziehenden Posten bereits im Letter of Intent aufgeführt, vorbehaltlich der Financial Due Diligence

2. Strukturierung einer MBO-Transaktion (Praxisbeispiel)

Ausgangslage

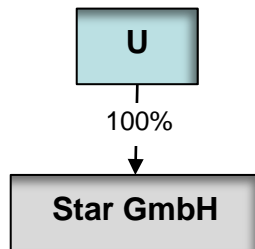
- Unternehmer U ist Gesellschafter-Geschäftsführer (100%) der Star GmbH, ein mittelständisches Unternehmen, das im Bereich Präzisionstechnik tätig ist. U hält seine Anteile im Privatvermögen und hat Anschaffungskosten dafür in Höhe von TEUR 100 getragen. Die Voraussetzungen des § 17 EStG gelten als erfüllt.
- Im Rahmen der Nachfolge möchte U sein Unternehmen an seinen jungen Mit-Geschäftsführer S verkaufen.
- Kaufpreis für 100% der Anteile an der Star GmbH: EUR 15 Mio.
- S möchte die Anteile zusammen mit dem PE-Investor Z erwerben, die Bank B soll EUR 7,5 Mio. des Kaufpreises finanzieren.
- Transaktionskosten von TEUR 750 erwartet.
- U soll mit 20% rückbeteiligt werden, d.h. die Ziel-Anteilseignerstruktur stellt sich wie folgt dar:

U (Verkäufer) : 20%
S (Manager): 20%
Z (PE-Investor): 60%

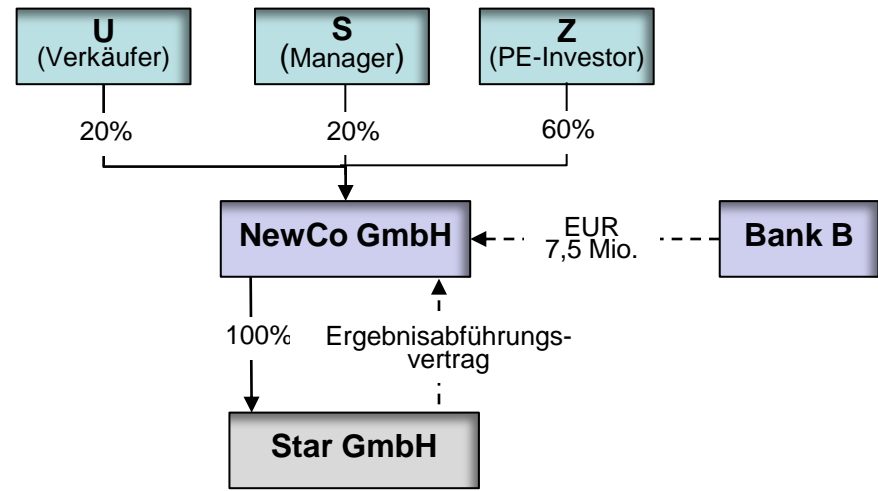
2. Strukturierung einer MBO-Transaktion (Praxisbeispiel)

Strukturierung der Transaktion unter steuerlichen Gesichtspunkten

Ausgangslage



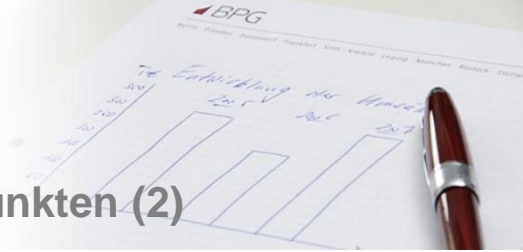
Zielstruktur



- Aus steuerlichen Gründen sollte U das „Einbringungsmodell“ in Form einer gemischten Sacheinlage wählen und dabei 100 % der Anteile an der Star GmbH in die NewCo GmbH gegen Gewährung von Gesellschaftsrechten an der NewCo GmbH und Barzuzahlung einbringen
- Der Großteil der erforderlichen Eigenmittel der NewCo GmbH wird in die Kapitalrücklage mit „Liquidationspräferenz“ bereitgestellt, dadurch „Sweet Equity“ für Manager

2. Strukturierung einer MBO-Transaktion (Praxisbeispiel)

Strukturierung der Transaktion unter steuerlichen Gesichtspunkten (2)



- Verteilung der erforderlichen Eigenmittel an der NewCo GmbH: EUR 8,25 Mio.

	Stammkapital	Kapitalrücklage*	Gesamt
U (Verkäufer)	TEUR 10	TEUR 1.640	TEUR 1.650
S (Manager)	TEUR 10	TEUR 240	TEUR 250
Z (PE-Investor)	TEUR 30	TEUR 6.320	TEUR 6.350
Summe	TEUR 50	TEUR 8.200	TEUR 8.250

* mit Liquidationspräferenz

Erbringung der Einlage von TEUR 1.650 durch Einbringung von 100% der Anteile an der Star GmbH; Barzuzahlung an U von NewCo GmbH in Höhe von TEUR 13.350 (Werthaltigkeitsbescheinigung über TEUR 15.000 erforderlich).

Mittel von S und Z sowie Bankmittel (in Summe TEUR 14.100) werden für die Barzuzahlung (TEUR 13.350) und Begleichung der Transaktionskosten (TEUR 750) benötigt.

2. Strukturierung einer MBO-Transaktion (Praxisbeispiel)

Darstellung der Versteuerung für den Unternehmer mit Einbringungsmodell



(1) Steuerliche Konsequenzen der Einbringung von 100% der Anteile mit Barzahlung:

- U bringt 100% seiner Anteile an der Star GmbH (soweit möglich) steuerneutral gegen Gewährung von 20% der Gesellschaftsrechte an der NewCo GmbH in die NewCo GmbH ein. Durch die zusätzliche Gegenleistung wird der Buchwertansatz jedoch beschränkt, mindestens ist der gemeine Wert der Gegenleistung anzusetzen (kombinierter Anteilstausch, § 21 UmwStG).
- Antrag auf Zwischenwertansatz durch die übernehmende Gesellschaft (NewCo GmbH); Voraussetzungen des qualifizierten Anteilstausches sind erfüllt.
- In der Steuerbilanz der NewCo GmbH werden dann TEUR 13.350 als Beteiligungsbuchwert für die eingebrachten Anteile angesetzt.

2. Strukturierung einer MBO-Transaktion (Praxisbeispiel) (2)

Darstellung der Versteuerung für den Unternehmer mit Einbringungsmodell

- Steuerlicher Ansatz der 20% Anteile des U an der NewCo GmbH mit Anschaffungskosten von EUR 0 (Stille Reserven i. H. v. TEUR 1.650 werden auf die Anteile des U an der NewCo GmbH übertragen; Wertverknüpfung zum Ansatz des Übernehmenden abzgl. des gemeinen Wertes der Gegenleistung).
- Einbringungsgewinn der 100% Anteile des U an der Star GmbH entspricht TEUR 13.250.
- Die Anteile des U an der NewCo GmbH sind über 7 Jahre sperrfristbehaftet (Nachweispflicht des Einbringenden).

2. Strukturierung einer MBO-Transaktion (Praxisbeispiel)

Darstellung der Versteuerung für den Unternehmer mit Einbringungsmodell (2)

(2) Steuerliche Konsequenzen aus dem kombinierten Anteilstausch für U:

Gewinn des U aus der Einbringung von 100% der Anteile an der Star GmbH an die NewCo GmbH (mit Berücksichtigung der erhaltenen Barzuzahlung) unterliegt der Einkommensteuer:

- Fall des § 17 EStG, Freibetrag gem. § 17 Abs. 3 EStG nicht anwendbar
- Teileinkünfteverfahren, § 3 Nr. 40c EStG
- Keine Gewerbesteuer
- Persönlicher Steuersatz des U: 45% zzgl. Solidaritätszuschlag, keine Kirchensteuer (~ 47,475%)
- Etwaige Einbringungskosten wurden vernachlässigt

	TEUR		TEUR
Erhaltene Barzuzahlung	13.350	x 60%	8.010
./. Anschaffungskosten	100	x 60%	60
Einbringungsgewinn	13.250	x 60%	7.950

Steuerbelastung für U: TEUR 3.774

2. Strukturierung einer MBO-Transaktion (Praxisbeispiel)

Darstellung der Versteuerung für den Unternehmer ohne Einbringungsmodell

(3) Steuerliche Konsequenz bei Veräußerung von 100% der Anteile und Rückbeteiligung in Cash:

Gewinn des U aus der Veräußerung von 100% der Anteile an der Star GmbH an die NewCo GmbH unterliegt der Einkommensteuer:

- Fall des § 17 EStG, Freibeträge werden vernachlässigt
- Teileinkünfteverfahren, § 3 Nr. 40c EStG
- Keine Gewerbesteuer
- Persönlicher Steuersatz des U: 45% zzgl. Solidaritätszuschlag, keine Kirchensteuer (~ 47,475%)

	TEUR		TEUR
Veräußerungspreis	15.000	x 60%	9.000
./. Anschaffungskosten	100	x 60%	60
Steuerpflichtiger Veräußerungsgewinn	14.900	x 60%	8.940

Steuerbelastung für U: TEUR 4.244 => Liquiditätsvorteil Einbringung von TEUR 470

BPG Gruppe



Andreas Hoffmann

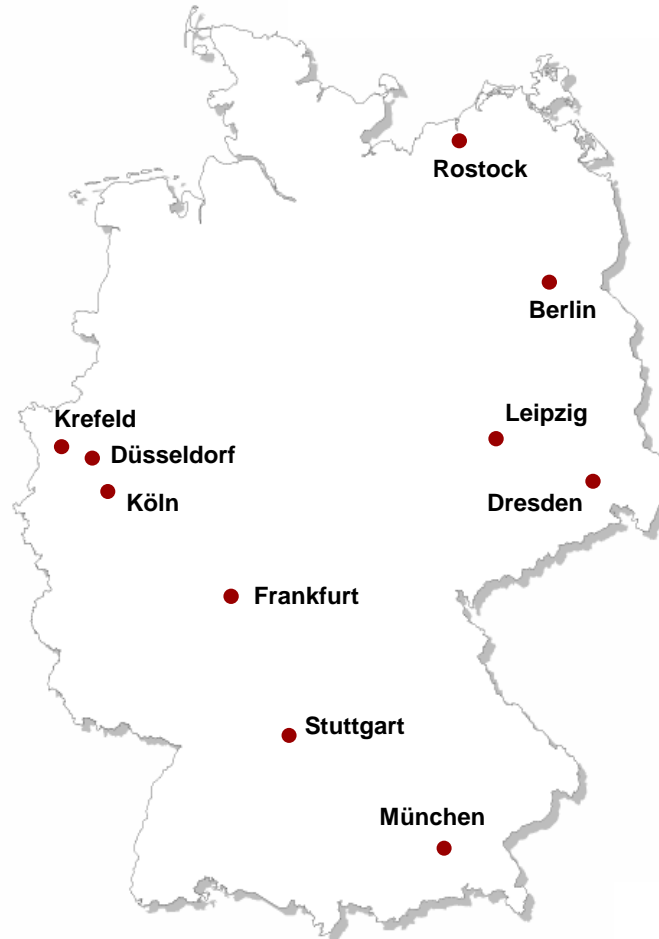
Wirtschaftsprüfer

Geschäftsführer, Partner

Tel: +49 (0)2151 508 464

Fax: +49 (0)2151 508 4364

Mail: hoffmann@bpg.de



BPG im Ausland:

- Breslau
- Warschau
- Riga