

Höhle der Löwen

1. Rechtsformwahl im Hinblick auf Gesellschaftsrecht (wichtig: in dieser Aufgabe gibt es kein zwingendes richtig oder falsch). Folgende Aspekte sind zu beachten
 - Kapitalisierung (Mindestkapital bei GmbH vs. Keine gesetzliche Mindesteinlage bei der KG)
 - Haftung (Beschränkte Haftung auf das Gesellschaftsvermögen vs. persönliche Haftung bei der KG, zumindest des Komplementärs; Kommanditist haftet nur für die Einlage)
 - Formerfordernisse (Sonderregelungen des GmbHG zusätzlich zum HGB; KG nur Regelungen des HGB; GmbH-Gründung ist formgebunden -> Notar zwingend. Eine KG kann formlos durch Gesellschaftsvertrag gegründet werden)
 - Vertretungsregelungen (eingeschränkte Befugnisse des Kommanditisten); bei der GmbH auch Fremdgeschäftsführer üblich; bei der KG eher der Gesellschaftergeschäftsführer üblich (Principal-Agent-Thema)
 - Möglichkeit einer UG, die in eine GmbH überführt wird; bei KG nicht ohne weiteres möglich

2. Rechtsformwahl im Hinblick auf Steuerecht (wichtig: in dieser Aufgabe gibt es kein zwingendes richtig oder falsch). Folgende Aspekte sind zu beachten
 - KG = steuerliche Personengesellschaft; Mitunternehmerstruktur und Transparenzprinzip (siehe § 15 I Nr 2 EStG; Komplexität durch Sonderbetriebsvermögen sowie Ergänzungsbilanzen); Steuerpflicht der KG (GewSt) sowie der(natürlichen) Mitunternehmer (ESt; Einkünfte aus Gewerbebetrieb); reine KG-Strukturen in der Praxis eher selten, wenn eher GmbH & Co. KG Strukturen. Gesellschafter erhalten Gewinnanteile; Gewinnzuweisung im Gesellschaftsvertrag geregelt (Automatismus)
 - GmbH = Steuerpflichtig ist die GmbH (KSt und GewSt); einfache Steuerstruktur; In der Praxis bei GmbH-Strukturen ist der §8b KStG wichtig. Gesellschafter erhalten Ausschüttungen (Einkünfte aus Kapitalvermögen bei natürlichen Personen), die (jedes Mal) beschlossen werden müssen

Steuerfallstudie Universität Hannover – „Höhle der Löwen“: Von der Gründung bis zum Exit

Phase II:

Aufgabe 1

Die Vorteilhaftigkeit einer Investition kann mittels des Kapitalwertes der Zahlungsströme ermittelt werden. Ein Kapitalwert größer null signalisiert grundsätzlich die Vorteilhaftigkeit einer Investition. Ein Kapitalwert kleiner null ist hingegen nachteilig.

Der Kapitalwert berechnet sich anhand der folgenden Formel:

$$KW_0 = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t}$$

Schritt 1: Kapitalwert vor Steuern

Zur Berechnung des Kapitalwertes vor Steuern müssen die CF vor Steuern mit dem zur Verfügung gestellten Kapitalisierungszinssatz (vor Steuern) in Höhe von 8% diskontiert werden. Es ergeben sich bei korrekter Berechnung folgende Kapitalwerte:

KW (Investition 1) = T€ 755

KW (Investition 2) = T€ - 431

Der Kapitalwert vor Steuern der Investition 1 ist positiv, so dass die Investition (ohne Berücksichtigung) von Steuern durchgeführt werden sollte. Aufgrund des negativen Kapitalwertes vor Steuern sollte die Investition 2 hingegen nicht durchgeführt werden.

Schritt 2: Kapitalwert nach Steuern

Zur Ermittlung des Kapitalwertes nach Steuern müssen zwei Besonderheiten berücksichtigt werden. Zum einen müssen nun die CF nach Steuern auf den Zeitpunkt 0 abgezinst werden. Zum anderen ist hierfür ein *angepasster* Kapitalisierungsfaktor zu verwenden.

Zur Berechnung des CF nach Steuern muss die (zahlungswirksame) Steuerbelastung in den einzelnen Perioden von dem CF vor Steuern abgezogen werden. Um die Steuerbelastung zu ermitteln, ist zunächst die steuerliche Bemessungsgrundlage unter Berücksichtigung von Abschreibungen zu berechnen und anschließend mit dem durchschnittlichen Unternehmenssteuersatzes zu multiplizieren.

Der zur Abzinsung der CF nach Steuern anzusetzende Kapitalisierungsfaktor beläuft sich unter Berücksichtigung des Steuersatzes für eine (alternative) Kapitalanlage auf $(8\% * (100\% - 25\%) =) 6\%$.

Bei korrekter Berechnung ergeben sich folgende Kapitalwerte nach Steuern:

KW (Investition 1) = T€ 435

KW (Investition 2) = T€ - 423

Auch unter Berücksichtigung von Steuern sollte aufgrund des positiven Kapitalwertes lediglich die Investition 1 durchgeführt werden. Der Kapitalwert nach Steuern ist jedoch deutlich niedriger als der Kapitalwert vor Steuern. Investitionen können positive Kapitalwerte vor Steuern und gleichzeitig

negative Kapitalwerte nach Steuern aufweisen. Bei der Bewertung von Investitionsvorhaben sind steuerliche Aspekte daher immer mit zu berücksichtigen.

Aufgabe 2

Bei einer Eigenkapitalfinanzierung wird der Investor zum Mit-Gesellschafter im Unternehmen. Es handelt sich um ein Beteiligungsverhältnis, bei dem dieser am erwirtschafteten Gewinn oder Verlust partizipiert.

Ein Vorteil der Eigenkapitalfinanzierung ist u.a., dass keine zahlungswirksamen (Zins-)Kosten für das Unternehmen anfallen, die die Liquidität des noch jungen Unternehmens belasten würden. Darüber hinaus müssen keine Sicherheiten im Gegenzug für die Bereitstellung von Kapital gestellt werden.

Ein weiterer Vorteil der Eigenkapitalfinanzierung ist, dass sich das Kreditrating aufgrund verbesserter Eigenkapitalrelationen erhöht und das Unternehmen tendenziell leichter Zugang zu weiterem (Fremd-)Kapital bekommen kann.

Zudem bleibt die Finanzierungssumme zunächst unbefristet im Unternehmen. Unterjährige Tilgungszahlungen fallen nicht an.

Ein Nachteil der Eigenkapitalfinanzierung ist, dass der Kapitalgeber über zeitliche unbefristete Anteile am Unternehmen verfügt und eigene Mitbestimmungsrechte erhält. Der Anteil am Gewinn der Gründer wird durch den Verkauf von Anteilen an den Venture Capital Investor zudem reduziert.

Zudem können anders als bei Fremdkapital keine Zinsen von der steuerlichen Bemessungsgrundlage abgezogen werden. Die Steuerbelastung fällt dadurch grundsätzlich höher aus.

Bei Fremdkapital handelt es sich nicht um ein Beteiligungsverhältnis des Geldgebers, sondern um ein aufgenommenes Schuldverhältnis, bei dem Zinsen fällig werden.

Ein Vorteil von Fremdkapital ist, dass die nach Zinsen erzielten Gewinne nicht mit dem Fremdkapitalgeber geteilt werden müssen. Zudem hat der Kapitalgeber keine eigenen Mitbestimmungsrechte im Unternehmen.

Vorteilhaft ist ebenfalls, dass die zu zahlenden Zinsen steuermindernd zu berücksichtigen sind.

Ein Nachteil der Fremdkapitalfinanzierung ist, dass zumeist hohe Zinsleistungen oder Sicherheitsleistungen im Gegenzug für die Kreditgewährung gefordert werden und das Kapital nur für einen begrenzten Zeitraum zur Verfügung steht, bevor es zurückgezahlt werden muss. Ein hoher Kapitaldienst aus Zins und Tilgung kann insbesondere für junge Unternehmen eine signifikante Liquiditätsbelastung darstellen.

Zudem erhöht eine Fremdkapitalfinanzierung den Verschuldungsgrad des Unternehmens und belastet dadurch die Kreditwürdigkeit.

Im vorliegenden Sachverhalt fällt beim Vergleich der Finanzierungsalternativen mittels Fremdkapitals auf, dass die Volksbank Hannover zwar eine längere Tilgungsdauer und geringeren Zinssatz akzeptiert, dafür aber eine gesamtschuldnerische Bürgschaft verlangt. Die auf den ersten Blick attraktive Aussicht auf eine geringere Liquiditätsbelastung im Unternehmen, wird überlagert durch eine vollumfängliche Haftung der Gründer mit ihrem Privatvermögen. Wenn sich die Gründer für dieses Kreditangebot entscheiden, würde der Haftungsschutz der GmbH insofern ins Leere laufen, mit der Konsequenz, dass die Gründer in Höhe der Darlehenssumme mit ihrem Privatvermögen haften würden.

Phase III: Exit

Aufgabe 1

Da die beiden Gründer über ihre UG's (Körperschaften im Sinne des KStG) an der Prüf-GmbH beteiligt sind, unterliegen die Ausschüttungen auf Ebene der UG's grundsätzlich nur zu 5% der Körperschaftsteuer (§ 8b Abs. 1 KStG i.V.m. § 8b Abs. 5 KStG)

Die Rückausnahme des § 8b Abs. 4 KStG greift nicht, da die UG's jeweils zu 50% und somit zu mehr als 10% an der Prüf-GmbH beteiligt sind, so dass das körperschaftsteuerliche Schachtelprivileg zur Anwendung kommt.

Auch auf Ebene der Gewerbesteuer unterliegen die Ausschüttungen nur zu 5% der Gewerbesteuer, da die UG's zu mehr als 15% an der Prüf-GmbH beteiligt sind (gewerbesteuerliches Schachtelprivileg, § 9 Nr. 2a GewStG).

Die effektive Belastung mit Körperschaft- und Gewerbesteuer beläuft sich bei einem durchschnittlichen Unternehmenssteuersatz von 30% auf $(5\% * 30\% =) 1,5\%$.

[Berücksichtigt man den aktuellen Gewerbesteuer-Hebesatz der Landeshauptstadt Hannover (480%), ergibt sich eine effektive Belastung mit Körperschaft- und Gewerbesteuer von 1,59%.]

Die nachfolgende Formel ist nach D aufzulösen (D = Dividende):

$$D - (D * 0,0159) = € 100.000$$

$$D = € 101.523$$

Die Ausschüttung muss jeweils € 101.523 betragen, damit, auf Ebene der Gründerholdings eine Liquidität von € 100.000 verbleibt.

Aufgabe 2

Beim **Share Deal** handelt es sich um den Kauf von Unternehmensanteilen (Gesamtrechtsnachfolge), während es sich beim **Asset Deal** um den Erwerb von Betriebsvermögen handelt (Einzelrechtsnachfolge).

Beim **Share Deal** werden die Gesellschaftsanteile direkt durch die UG'S verkauft. Auf das steuerliche Ergebnis der Prüf-GmbH wirkt sich der Verkauf nicht aus.

Auf Ebene der **Verkäufer** ist der Veräußerungsgewinn, den sie als juristische Personen aus der Veräußerung ihrer Anteile an der GmbH erzielen, im Ergebnis in Höhe von 95% steuerbefreit (§ 8b Abs. 2 i.V.m. § 8b Abs. 3 KStG).

Auf Ebene des **Käufers** stellen die erworbenen Anteile eine Beteiligung des Finanzanlagevermögens dar, die grundsätzlich nicht abgeschrieben wird. Steuerliche Vorteile aus einem höheren Abschreibungsvolumen ergeben sich insofern nicht.

Zudem ist § 8c KStG zu berücksichtigen, wonach bestehende Verlustvorträge der fortbestehenden Prüf-GmbH (sofern vorhanden) durch den Verkauf „untergehen“ und nicht mehr mit zukünftigen Gewinnen steuermindernd verrechnet werden können.

Im Wege der Gesamtrechtsnachfolge übernimmt der Erwerber zudem die steuerlichen Risiken der Prüf-GmbH.

Ein **Asset Deal** stellt eine Einzelrechtsnachfolge dar und erfordert insofern (anders als bei einem Share Deal) eine Auflistung und präzise Bezeichnung der zu übertragenden Wirtschaftsgüter und Verbindlichkeiten.

Der **Verkauf** der zu übertragenden Wirtschaftsgüter wirkt sich - anders als bei einem Share Deal - auch auf Ebene der **Prüf-GmbH** auf das steuerliche Ergebnis aus. Sofern der anteilige Verkaufspreis der Wirtschaftsgüter höher ist als der jeweilige Buchwert, kommt es zur Aufdeckung von stillen Reserven. Ein auf diese Weise erzielter Veräußerungsgewinn unterliegt auf Ebene der Prüf-GmbH der Körperschaft- und Gewerbesteuer.

Bestehende Verlustvorträge der Prüf-GmbH können jedoch mit dem erzielten Veräußerungsgewinn verrechnet werden, wodurch sich die Steuerbelastung reduziert.

Eine anschließende Ausschüttung unterliegt auf Ebene der UG's ebenfalls der Körperschaft- und Gewerbesteuer, wobei das Schachtelprivileg zur Anwendung kommt.

Der **Käufer** erwirbt keine Beteiligung, sondern die einzelnen Wirtschaftsgüter der Prüf-GmbH. Sofern der anteilige Verkaufspreis über den Buchwerten der Wirtschaftsgüter liegt, erhöht sich deren Wertansatz in der Steuerbilanz des Käufers. Im Rahmen eines Asset Deals dürfte sich dadurch regelmäßig das Abschreibungspotential auf Ebene des Käufers erhöhen und sich zukünftig steuermindernd auswirken.

Steuerliche Risiken gehen bei einem Asset Deal nicht auf den Erwerber über.

Aufgabe 3

Steuerbelastung Share Deal

Im Ergebnis unterliegen 5% des Veräußerungsgewinns der Körperschaft- und Gewerbesteuer (§ 8b Abs. 2 i.V.m. § 8b Abs. 3 KStG).

Der Veräußerungsgewinn berechnet sich wie folgt:

€ 2.000.000 (Veräußerungspreis) - € 100.000 (Summe der Beteiligungsbuchwerte) = € 1.900.000

Bei korrekter Berechnung ergibt sich auf Ebene der UG's folgende Steuerbelastung:

€ 1.900.000 * 5% * 30% = € 28.500

[Auf Ebene der Prüf-GmbH entsteht durch den Verkauf keine Steuer.]

Steuerbelastung Asset Deal

Der Gewinn aus der Veräußerung der Wirtschaftsgüter unterliegt auf Ebene der Prüf-GmbH der Körperschaft- und Gewerbesteuer.

Der Veräußerungsgewinn berechnet sich wie folgt:

€ 2.500.000 (Veräußerungspreis) - € 200.000 (Buchwert der Wirtschaftsgüter) = € 2.300.000

Auf Ebene der Prüf-GmbH entsteht somit folgende Steuerbelastung:

$$€ 2.300.000 * 30\% = € 690.000$$

Nach Abzug von Steuern können auf die UG's insgesamt (€ 2.500.000 - € 690.000 =) € 1.810.000 ausgezahlt werden.

Die Auszahlung unterliegt zu 5% der Körperschaft- und Gewerbesteuer, so dass sich auf Ebene der UG's folgende Steuerbelastung ergibt:

$$€ 1.810.00 * 5\% * 30\% = € 27.150$$

Auf Ebene der UG's verbleiben nach Abzug von Steuern durch den Verkauf somit folgende Liquiditätszuflüsse:

$$\text{Share Deal: } € 2.000.000 \text{ (Veräußerungspreis)} - € 28.500 \text{ (Steuerbelastung)} = € 1.971.500$$

$$\text{Asset Deal: } € 2.500.000 \text{ (Veräußerungspreis)} - € 717.150 \text{ (Steuerbelastung)} = € 1.782.850$$

Fazit: Aus finanzieller Sicht ist ein Verkauf der Prüf-GmbH im Rahmen eines Share Deals für die Gründer vorteilhafter.