

Managementeinbindung: direkt versus virtuell

Aktuelle Entwicklungen bei der Strukturierung von Managementbeteiligungen sind durch die im Verkäufermarkt hohen Kaufpreise und neue Rechtsprechung der Finanzgerichte gekennzeichnet. Ein Überblick. VON **DR. BARBARA KOCH-SCHULTE** UND **DR. BENEDIKT HOHAUS**

Im Rahmen von Private Equity-Investments spielt das Management des zu übernehmenden Unternehmens eine herausragende Rolle. Um einen

Gleichlauf der Interessen von Management und Investor für die Investmentdauer zu erreichen, wird das Management regelmäßig am Erfolg des Unternehmens beteiligt. Dies passiert entweder durch Erwerb einer echten Kapitalbeteiligung oder rein virtuell, als bloße Erfolgsbeteiligung ohne Eigeninvestment.

zuerst bedient werden. Das höhere Risiko korrespondiert aber im Falle eines erfolgreichen Exits mit einem (auf das Gesamtinvestment bezogen) höheren Anteil am Erlös auf das klassische Eigenkapital. Es entsteht also ein Hebeleffekt (Leverage) wie bei einem mit Fremdkapital finanzierten Investment.



ZU DEN PERSONEN

Dr. Benedikt Hohaus ist als Partner bei P+P Pöllath + Partners ein erfahrener Transaktionsanwalt (M&A, PE) und auf die rechtliche und steuerliche Beratung bei Managementbeteiligungen, Management Buy-out beziehungsweise Management Buy-in spezialisiert.

Dr. Babara Koch-Schulte ist als Partnerin und Steuerberaterin bei P+P Pöllath + Partners auf die rechtliche und steuerliche Beratung bei Managementbeteiligungen, Management Buy-out beziehungsweise Management Buy-in, einschließlich Betriebsprüfungen und finanzgerichtlicher Verfahren, spezialisiert.

www.pplaw.com

Echte Eigenkapitalbeteiligungen

Bei Erwerb eines Unternehmens verkauft der Private Equity-Investor üblicherweise zwischen zehn und 15 Prozent der Gesellschaftsanteile an der Holdinggesellschaft an das Management weiter. Die Finanzierung der Transaktion und damit auch der Holdinggesellschaft erfolgt in Höhe von circa zehn bis 15 Prozent durch normales Eigenkapital und in Höhe von 85 bis 90 Prozent durch Vorzugsinstrumente in Form von Gesellschafterdarlehen oder Vorzugskapital. Die Vorzugsinstrumente gewähren keine Beteiligung an den stillen Reserven des Unternehmens, sind aber mit einer fixen Rendite zwischen acht und zehn Prozent per annum ausgestaltet. Im Vergleich zum normalen Eigenkapital verfügen sie außerdem über eine Liquidationspräferenz in Höhe des eingezahlten Kapitals.

Investiert der Manager unterproportional in diese Vorzugsinstrumente, steht seine Beteiligung höher im Risiko, da diese im Wasserfall der Erlösverteilung

Hohe Kaufpreise verstärken Verlustrisiko

Durch die derzeit hohen Kaufpreise steigt für das Management allerdings das Verlustrisiko aus einer Managementbeteiligung, denn die Grenze zur Realisierung eines Verlustes wird häufig schon bei geringen Abweichungen vom Businessplan oder dem Bewertungsmultiplikator erreicht. Dies kann durch einen höheren Anteil des Investments des Managements in Vorzugsinstrumente reduziert werden. Allerdings sinkt dann, bedingt durch den geringeren Hebel, auch das zu erreichende Upside.

Zur Vereinfachung der Verwaltung einer Managementbeteiligung (zum Beispiel bei Ausübung von Stimmrechten et cetera) wird ab einer gewissen Anzahl von Personen die Beteiligung über eine Personengesellschaft oder Treuhand gehalten. Für den Fall, dass die Manager vor dem Exit aus dem Unternehmen ausscheiden (sogenannte Leaver), besteht in der Regel ein Ankaufsrecht des Hauptgesellschafters. Die Beteiligung

soll einem Nachfolger in der Position angeboten werden können.

Steuerlich handelt es sich bei solchen Beteiligungen um echte Kapitalbeteiligungen. Das heißt, Veräußerungserlöse (bei einer Beteiligung von unter einem Prozent am Stammkapital) daraus unterliegen der Abgeltungsteuer von 25 Prozent (zuzüglich Solidaritätszuschlag und Kirchensteuer) und nicht der Lohnversteuerung. Das ändert sich nur dann, wenn die Managementbeteiligung dem Arbeitsverhältnis zu nahe steht und wie eine verdeckte Gehaltszahlung erscheint.

Im Zusammenhang mit einer Managementbeteiligung hat das Finanzgericht Baden-Württemberg (Urteil vom 09.05.2017 – 5 K 3825/14, rechtskräftig) entschieden, dass die disproportionale Zeichnung von Stamm- und Vorzugsanteilen durch einen Geschäftsführer kein Indiz für eine Umqualifizierung der Beteiligungseinkünfte in Arbeitslohn darstellt. Die jeweiligen Kapitalinstrumente seien in ihrer Rendite jedes für sich zu betrachten. Ein Vergleich der Gesamtrendite des Investments von Manager und Investor sei eine unzulässige Ex-post-Betrachtung, denn bei einem geringeren Gewinn des Investors hätte der Manager im Vergleich auch ein höheres Verlustrisiko getragen.

Ein anderer Senat desselben Gerichts (Urteil vom 26.06.2017 – 8 K 4018/14, Rev. anhängig VIII R 21/17) hat allerdings in einem vergleichbaren Fall für einen Berater entschieden, dass die Einräumung der Beteiligung unter anderem wegen der damit verbundenen Chance auf Erzielung einer überproportional hohen Rendite im Rahmen der Gesamtbetrachtung durchaus als eine zusätzliche erfolgsabhängige Vergütung für die Beratungstätigkeit qualifiziert werden könnte. Die Entscheidung des Bundesfinanzhofes in dieser Sache bleibt abzuwarten.

Das bei einer Umqualifizierung der Einkünfte aus Managementbeteiligungen



Dem steuerlichen Nachteil steht jedoch die Flexibilität in der möglichen Ausgestaltung einer solchen virtuellen Beteiligung gegenüber.

bestehende Lohnsteuerrisiko ist in den Fokus von Versicherungen geraten, die ein neues Geschäftsfeld erschließen wollen. Die Versicherung deckt gegen Zahlung einer entsprechenden Prämie die Steuerdifferenz zwischen Kapital- und Lohnbesteuerung sowie notwendige Verteidigungskosten ab. Der Versicherungsnehmer muss allerdings im Gegenzug alle für die Besteuerung relevanten Informationen und Stellungnahmen offenlegen. Es bleibt abzuwarten, ob und wie sich der Markt für solche Versicherungen in Deutschland entwickeln wird.

Virtuelle Beteiligungen

Sofern die Unternehmensbewertung oder die Kapitalstruktur des Akquisitionsvehikels eine echte Kapitalbeteiligung nicht zulässt, wird sie häufig in Form einer virtuellen Beteiligung des Managements aufgesetzt. Das ist auch dann der Fall, wenn das Management etwa im Rahmen eines vorherigen Managementbeteiligungsmodells Geld verloren hat und nicht bereit ist, neues Geld zu investieren. Auch bei sehr großen internationalen Managementteams mit mehr als 200 Teilnehmern wird häufig nur die erste Ebene des Managements über eine echte Kapitalbeteiligung beteiligt und die zweite wie auch dritte Ebene erhalten aus Vereinfachungsgründen eine virtuelle Beteiligung.

Bei dem virtuellen Beteiligungsprogramm wird das Management über eine Bonusvereinbarung so gestellt, als sei es am Eigenkapital der Gesellschaft beteiligt. Die Auszahlung erfolgt zum Zeitpunkt des Exits. Sogenannte Leaver-Regelungen gelten analog der echten Kapitalbeteiligung auch für die virtuelle Beteiligung. Der Nachteil einer virtuellen Beteiligung besteht darin, dass das Management mangels eigenen Investments keine Skin in the Game hat.

Steuerlich unterliegt eine virtuelle Beteiligung der Lohnsteuer und ist beim Empfänger voll mit dem individuellen Steuersatz zu versteuern. Dem steuerlichen Nachteil steht jedoch die Flexibilität in der möglichen Ausgestaltung einer solchen virtuellen Beteiligung gegenüber. Überproportionale Erlösvereinbarungen oder Mindestrenditen für den Investor können aus steuerlicher Sicht problemlos vereinbart werden.

FAZIT

Beteiligungen des Managementteams im Rahmen eines Buy-out-Prozesses durch Private Equity-Investoren sind heute absoluter Standard. Ob diese entweder durch eine echte Eigenkapitalbeteiligung oder eine virtuelle Beteiligung erfolgen, hängt von der konkreten Ausgangslage und den steuerlichen Entwicklungen ab. ■