



# Strukturierung von Managementbeteiligungen

Im Rahmen von Private-Equity-Transaktionen spielt das Management des zu übernehmenden Unternehmens eine wichtige Rolle.

Um einen Gleichlauf der Interessen von Management und Investor für die Investmentdauer des Private-Equity-Investors zu erreichen, wird das Management klassischerweise am Erfolg des Unternehmens in Form einer echten oder virtuellen Managementbeteiligung beteiligt. Dabei kommt der Besteuerung solcher Beteiligungen besondere Bedeutung zu.

## ECHTE EIGENKAPITALBETEILIGUNGEN

Bei Erwerb eines Unternehmens sieht der Private-Equity-Investor üblicherweise zwischen 10 und 15 Prozent der Gesellschaftsanteile an dem Holdingvehikel für den Erwerb durch das Management vor. Neben der Finanzierung mit „echtem“ Eigenkapital (circa 10 bis 15 Prozent) gibt der Finanzinvestor einen wesentlichen Teil des benötigten Kapitals als Vorzugsinstrumente in Form von Gesellschafterdarlehen oder Vorzugskapital (85 bis 90 Prozent) in das Holdingvehikel. Beide Finanzinstrumente gewähren keine Beteiligung an den stillen Reserven des Unternehmens, sind aber mit einer fixen Rendite zwischen 6 und 12 Prozent p. a. ausgestaltet. Im

Vergleich zu echtem Eigenkapital verfügen sie außerdem über eine Liquidationspräferenz in Höhe des eingezahlten Kapitals zuzüglich der aufgelaufenen Vorzugsdividenden.

Investiert der Manager unterproportional in diese Vorranginstrumente, steht seine Beteiligung höher im Risiko. Das höhere Risiko korrespondiert aber im Falle eines erfolgreichen Exits in Bezug auf das eingesetzte Kapital mit einem (wirtschaftlich betrachtet) höheren Anteil am Erlös auf das klassische Eigenkapital (sogenanntes Sweet Equity). Durch die zurzeit hohen Kaufpreise steigt für das Management allerdings das Verlustrisiko aus einer Managementbeteiligung (sogenannte Sour Equity). Denn die Grenze zur Realisierung eines Verlustes wird häufig schon bei geringen Abweichungen vom Businessplan oder dem Bewertungs-multiplikator erreicht. Dies kann durch einen höheren Anteil des Investments des Managements in Vorzugsinstrumente reduziert werden. Allerdings sinkt dann auch das zu erreichende Upside.

Zur Vereinfachung der Verwaltung (beispielsweise Ausübung von Stimmrechten etc.) wird ab einer gewissen Anzahl von Personen die

# Unentbehrlicher Begleiter



## Die Schwerpunkte

- Darstellung der steuerlichen und steuerstrafrechtlichen Haftung von Insolvenzverwaltern, Beratern und geschäftsleitenden Organen in Krise und Insolvenz
- Berücksichtigung der laufenden Entwicklung in der Abgabenordnung, den Corona-Steuerhilfegesetzen I, II und III, der Insolvenzordnung, dem Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetz sowie der weiteren Aussetzung der Insolvenzantragspflicht durch das COVInsAG
- Wertvolle Handlungsempfehlungen sowohl für Einsteiger als auch für erfahrene Praktiker
- Professionelle Analysen möglicher Fallstricke
- Unentbehrlicher, hilfreicher Begleiter im Schnittstellenbereich zwischen Steuer- und Insolvenzrecht unter Berücksichtigung des Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetzes (StaRUG)

## Die Autoren

Prof. Dr. **Jens M. Schmittmann** ist Professor für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Wirtschafts- und Steuerrecht an der FOM Hochschule für Oekonomie und Management Essen. Er ist Rechtsanwalt, Fachanwalt für Insolvenzrecht, für Handels- und Gesellschaftsrecht und Steuerrecht sowie Steuerberater und Mitglied des Senats für Anwaltssachen des Bundesgerichtshofs.

Dipl.-Finanzwirtin (FH) **Bernadette Duda**, LL.M. ist bei einem Finanzamt für Steuerstrafsachen und Steuerfahndung tätig.

Duda/Schmittmann

## Steuerstrafrechtliche Risiken in der Krise und Insolvenz

2. Auflage 2021, Betriebs-Berater Schriftenreihe Steuerrecht vorbestellbar | ca. 350 Seiten | Broschur | ca. € 89,-  
ISBN: 978-3-8005-1784-8

Weitere Informationen  
[shop.ruw.de/17848](http://shop.ruw.de/17848)

Über 150 Top-Titel sekundenschnell durchsuchen

## juris PartnerModule Steuerrecht

partnered by C.F. Müller | Erich Schmidt Verlag |  
Stollfuß Medien | Verlag Dr. Otto Schmidt

Das deutsche Steuerrecht gilt als das komplexeste der Welt. Für eine optimale Mandantenbetreuung benötigen Sie schnellen Zugang zu erstklassigen Fachinformationen – am besten zu jeder Zeit und an jedem Ort.

Die Online-Module der jurisAllianz verknüpfen steuerrechtliche Top-Literatur mit den hochwertigen Inhalten von juris. Zum Vorteilspreis greifen Sie auf etablierte Standardwerke, ständig aktualisierte eKommentare und renommierte Fachzeitschriften zu.

Das Premium-Paket bündelt exklusiv knapp 50 Kommentare, über 20 Fachzeitschriften, mehr als 80 Handbücher und Lexika. Dank Cross-Verlinkung aller Dokumente beraten Sie stets rechtssicher.

juris PartnerModul **Steuerrecht** enthält u. a.:

- 360° ErbStG eKommentar, Meßbacher-Hönsch/Götz
- Deutsche Steuer-Zeitung, DStZ
- Einkommensteuergesetz, Bordewin/Brandt
- GewStG, Lenski/Steinberg
- Hartmann/Metzenmacher UStG, Birkenfeld (Hrsg.)
- KStG, Rödder/Herlinghaus/Neumann
- Stotax Arbeitshilfen
- und viele mehr

juris PartnerModul **Steuerrecht premium** enthält u. a. zusätzlich:

- Abgabenordnung Finanzgerichtsordnung, Tipke/Kruse
- Außensteuergesetz/DBA, Strunk/Kaminski/Köhler (Hrsg.)
- Einkommensteuergesetz, Kirchhof/Söhn/Mellinghoff
- Entscheidungen der Finanzgerichte, EFG
- Erbschaft- und Schenkungsteuer, Handzik
- Umsatzsteuergesetz, Rau/Dürwächter
- und viele mehr

+ Rechtsprechung, Gesetze, Verwaltungsvorschriften und  
Literaturnachweise von juris

Mehr Informationen und **Gratis**test unter:

[www.juris.de/pm-steuerrecht](http://www.juris.de/pm-steuerrecht) |  
[www.juris.de/pm-steuerrechtpremium](http://www.juris.de/pm-steuerrechtpremium)

ab **89,00 €**/Monat

zzgl. MwSt.

# jurisAllianz

Führende Fachverlage. Top Rechtswissen.

[www.shop.ruw.de](http://www.shop.ruw.de) | Tel 08581 9605-0

Fax 08581 754 | E-Mail [info@suedost-service.de](mailto:info@suedost-service.de)

**R&W**  
Fachmedien Recht und Wirtschaft

**dfv** Mediengruppe

Beteiligung über eine Personengesellschaft oder Treuhand gehalten. Diese hat den Vorteil, die Gesellschafterrechte zu bündeln, stellt aber bei sachgerechter Strukturierung keine zusätzliche Besteuerungsebene dar.

Vertragliche Grundlage für die Managementbeteiligung ist eine mit dem Hauptgesellschafter abzuschließende Co-Investment-Vereinbarung. Hierin werden insbesondere Regelungen für den (bei einem Finanzinvestor absehbaren) Verkauf der Zielgesellschaft getroffen, aber auch Ankaufsrechte für den Fall vereinbart, dass ein Manager das Unternehmen verlässt (sogenannter Leaver Scheme).

Der Finanzinvestor als Mehrheitsgesellschafter entscheidet über den Verkauf des Unternehmens. Die Poolinggesellschaft der Management-Co-Investoren hat dabei in der Regel ein Mitverkaufsrecht (sogenanntes Tag-Along Right), kann aber auch selbst vom Finanzinvestor verpflichtet werden, die Beteiligung mit zu verkaufen (Drag-Along Right). Die Verteilung der Verkaufserlöse und auch sonstiger Ausschüttungen (Waterfall) erfolgt, nach Abzug von Transaktionskosten und Bankverbindlichkeiten, gemäß der Seniorität der für die Finanzierung des Investments verwendeten Kapitalinstrumente.

Scheidet ein Manager aus dem Unternehmen aus, so steht dem Finanzinvestor ein Ankaufsrecht auf die Managementbeteiligung zu. Verlässt der Manager das Unternehmen aus eigenem Antrieb oder wird er aus wichtigem Grund gekündigt, gilt er als sogenannter Bad Leaver. Endet das Arbeitsverhältnis auf Veranlassung des Arbeitgeberunternehmens oder wegen Todes, Berufsunfähigkeit oder Pensionierung, so stellt dies einen Good-Leaver-Fall dar. Als Good Leaver erhält der Management-Co-Investor den aktuellen Verkehrswert seiner Beteiligung als Kaufpreis, als Bad Leaver nur den niedrigeren Wert von Anschaffungskosten und Verkehrswert.

Veräußerungsgewinne aus Eigenkapitalbeteiligungen unterliegen seit Einführung der Abgeltungsteuer 2009 einem pauschalen Steuersatz von 25 Prozent zzgl. Kirchensteuer und Soli. Allerdings hat die Finanzverwaltung in den vergangenen Jahren immer wieder versucht, Erlöse aus der Veräußerung von Managementbeteiligungen als Arbeitslohn zu besteuern. Wegen der Nähe der Beteiligung zum Arbeitsverhältnis seien Erlöse daraus keine Einkünfte aus Kapitalvermögen, sondern Tätigkeitsvergütung. Der Bundesfinanzhof erkennt zwar an, dass eine solche Umqualifizierung möglich ist. So soll beispielsweise ein Leaver Scheme mit unterschiedlichen Kaufpreisen für Good und Bad Leaver ein Indiz für eine enge Verbindung der Beteiligung zum Arbeitsverhältnis sein.

Die üblichen Strukturen von Managementbeteiligungen erkennt der Bundesfinanzhof steuerlich jedoch als Kapitalinvestments an (s. BFH vom 4.10.2016, IX R 43/15). Wesentliche Elemente für eine Kapitalanlage seien der An- und Verkauf der Beteiligung zum Verkehrswert sowie das Bestehen eines effektiven Verlustrisikos. Insofern reicht auch die Existenz eines Leaver Schemes nicht aus, um die Erlöse aus einer typischen Managementbeteiligung in Arbeitslohn umzuqualifizieren.

## VIRTUELLE BETEILIGUNGEN

Sofern die Unternehmensbewertung oder die Kapitalstruktur des Akquisitionsvehikels eine echte Kapitalbeteiligung nicht zulässt, wird das Management häufig virtuell an der Gesellschaft beteiligt.

Das ist auch dann der Fall, wenn gegebenenfalls im Rahmen einer vorherigen Managementbeteiligung das Management 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 das 1st line Management über eine echte Kapitalbeteiligung beteiligt und 2nd und 3rd line Management werden aus Vereinfachungsgründen virtuell beteiligt.

Bei einem 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 ist, dass das Management mangels eigenem Investment kein Verlustrisiko trägt. In manchen Konstellationen sieht man insofern, dass das Management auf bestehende sonstige Vergütungsbestandteile verzichten muss, um in den Genuss einer virtuellen Beteiligung zu kommen. Das muss steuerlich sauber strukturiert werden, damit hier durch den Verzicht kein steuerpflichtiger Zufluss durch Novation von bestehenden Gehaltsansprüchen erfolgt.

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

## FAZIT

Die Gestaltung von Managementbeteiligungen hat seit ihrem Beginn Ende der 90er Jahre erheblich an Komplexität gewonnen. Sie ist im Rahmen von Private-Equity-Transaktionen zu einem eigenständigen und wesentlichen Verhandlungsgegenstand geworden, der von Investor und Management Zeit und Aufmerksamkeit, aber auch rechtliche, wirtschaftliche und steuerliche Sachkunde verlangt.



## Autoren

**Dr. Benedikt Hohaus**

Partner bei P+P Pöllath + Partners,  
Transaktionsanwalt (M&A, PE)

**Dr. Barbara Koch-Schulte**

Partnerin bei P+P Pöllath + Partners,  
Steuerberaterin



# BB-FACHKONFERENZ

## UPDATE – Haftung in Cum-Ex Verfahren

- » Donnerstag, 10. Juni 2021
- » Hilton Frankfurt City Centre

- Cum/Ex Steuergestaltungen – Risikoprofil der Beteiligten!
- Zivilrechtliche Haftungsfragen
- Strafrechtliche Beraterhaftung
- Die Aufarbeitung von Cum/Ex aus Sicht der Wissenschaft
- Angriff oder Cum-Ex aus Perspektive der Steuerfahndung
- Verteidigung in Cum-Ex Strafverfahren
- Neutrale Beobachter? Cum Ex aus Perspektive der interessierten Öffentlichkeit
- Reputation und Verteidigung von Nebenbeteiligten

JETZT ANMELDEN:

<https://veranstaltungen.ruw.de/cumex>



Diese Konferenz ist mit einem Siegel der InfraCert GmbH – Institut für Nachhaltige Entwicklung zertifiziert, da bei der Planung und Durchführung alle Sicherheits- und Hygienestandards eingehalten werden.



**10.00 – 18.00 Uhr**

Bescheinigung von 6 Stunden und 45 Minuten für Ihre berufliche Weiterbildung nach § 45 FAO