

Luther.

# M&A Forum 2022

**Unternehmensnachfolge: Gesellschafts- und steuerrechtliche Aspekte unter besonderer Berücksichtigung von Private Equity Strukturen**

Dr. Andreas Blunk, MLE (Partner, Rechtsanwalt und Notar, Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht)

Dr. Zacharias-Alexis Schneider, LL.B., LL.M. (Partner, Rechtsanwalt, Steuerberater, Fachanwalt für Steuerrecht, Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht, Fachberater für Unternehmensnachfolge)

Hannover, 22. Juni 2022

# Agenda

- **Ausgangspunkt: Private-Equity-Investoren als Nachfolge-Partner**
- **Typische Strukturen**
- **(Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management**
- **Steuerliche Aspekte der Anteilsveräußerung und der Rückbeteiligung**

# **Ausgangspunkt: Private-Equity- Investoren als Nachfolge-Partner**

# Ausgangspunkt: Private-Equity-Investoren als Nachfolge-Partner

## Nachfolge: Intern oder Extern?

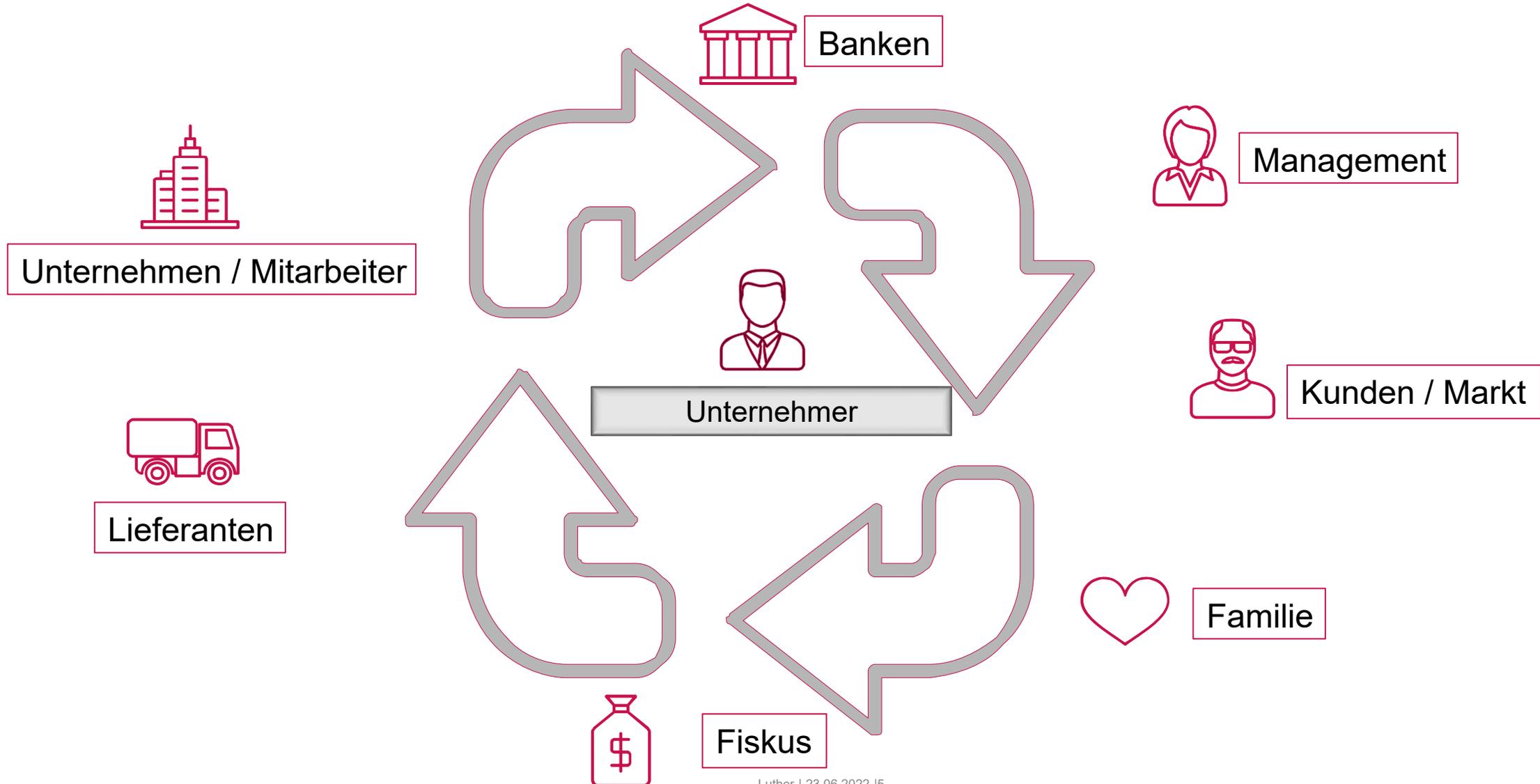
### 1. Intern:

- Erhalt des Familienunternehmens / der Unternehmenskultur
- Wenig Finanzierungsaufwand
- Unternehmenskenntnis auf Seiten des Nachfolgers
- Unternehmensinterna werden im Rahmen des Veräußerungsprozesses nicht an Konkurrenten weitergeben.

### 2. Extern:

- Fehlende Erben / mangelndes Interesse der Erben
- Ungeeignetheit der Erben./ Konflikte in der Familie
- Innovationen / Zusätzliches Know-How / „Frischer Wind“
- Wachstumschancen durch andere Finanzierungsmöglichkeiten und Synergien („Buy and Build“)
- Gelderlös

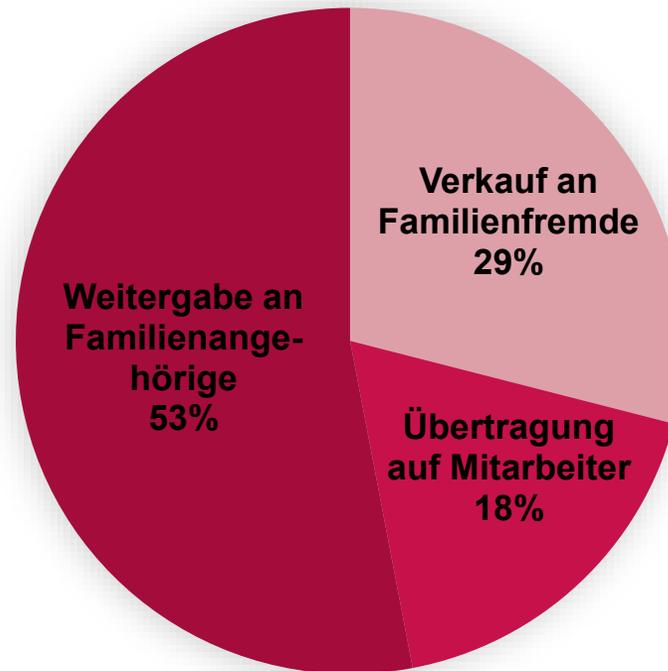
# Ausgangspunkt: Private-Equity-Investoren als Nachfolge-Partner



# Ausgangspunkt: Private-Equity-Investoren als Nachfolge-Partner

## Lösung der Nachfolge durch

(Angabe nach IFM Bonn 2018)



# Ausgangspunkt: Private-Equity-Investoren als Nachfolge-Partner



# Ausgangspunkt: Private-Equity-Investoren als Nachfolge-Partner

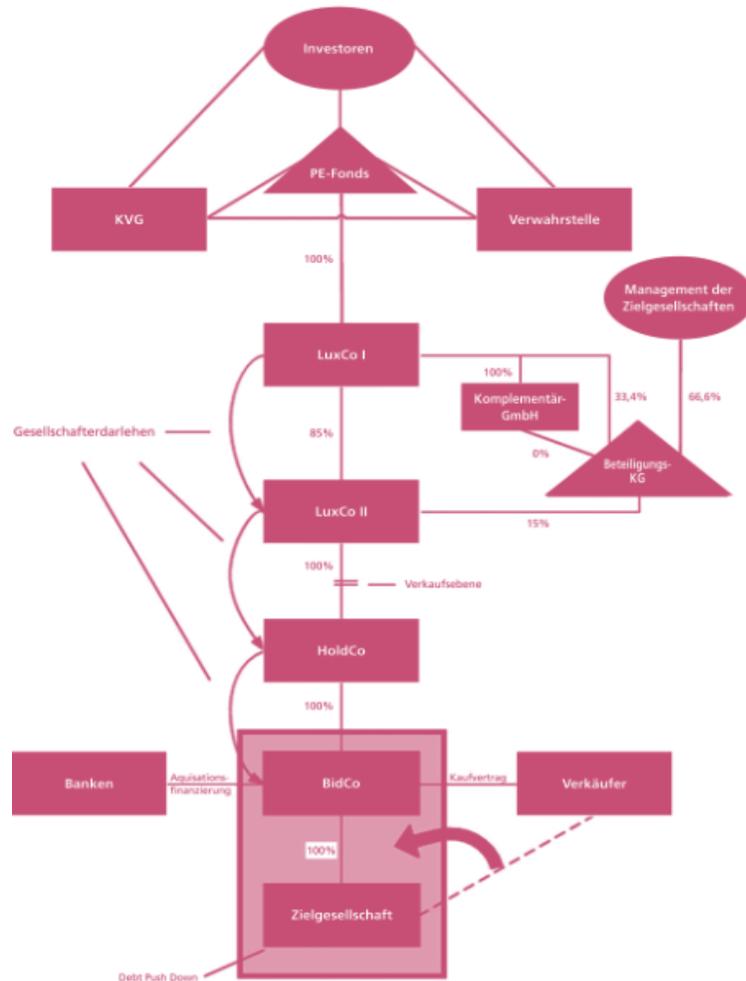
## Externe Nachfolge durch Private-Equity-Investor?

### Interessenlage:

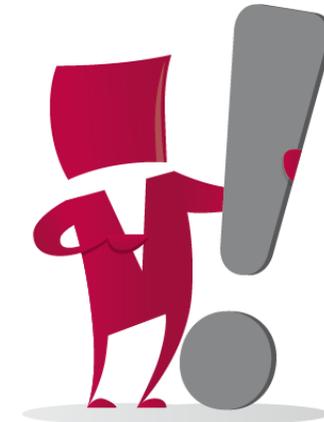
- Finanzinvestor – kein Strategie
- Sofortige Verfügbarkeit von Finanzmitteln
- In der Regel keine Synergieeffekte realisierbar – daher Rekurs auf bestehendes Personal / **Aber:** Buy and Build
- Stand Alone Betrachtung
- In der Regel keine eigenen Management-Ressourcen
- Angewiesenheit auf Management für die Zukunft
- Angewiesenheit auf Verkäufer für Informationen und Überleitung
- Exit-Bezogenheit
- Bewertungsorientiert

# Typische Strukturen

# Typische Strukturen



- Exitbezogene Struktur durch Schaffung einer Verkaufsebene
- Debt-Push-Down durch Upstream- oder Downstream-Merger (**Unterbilanzrisiko**), bei Target in Form der Personengesellschaft → erweiterte Anwachsung
- Falls kein Debt-Push-Down → EAV
- Managementbeteiligung



# **(Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management**

# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## Verkäuferbeteiligung

### Interessenlage:

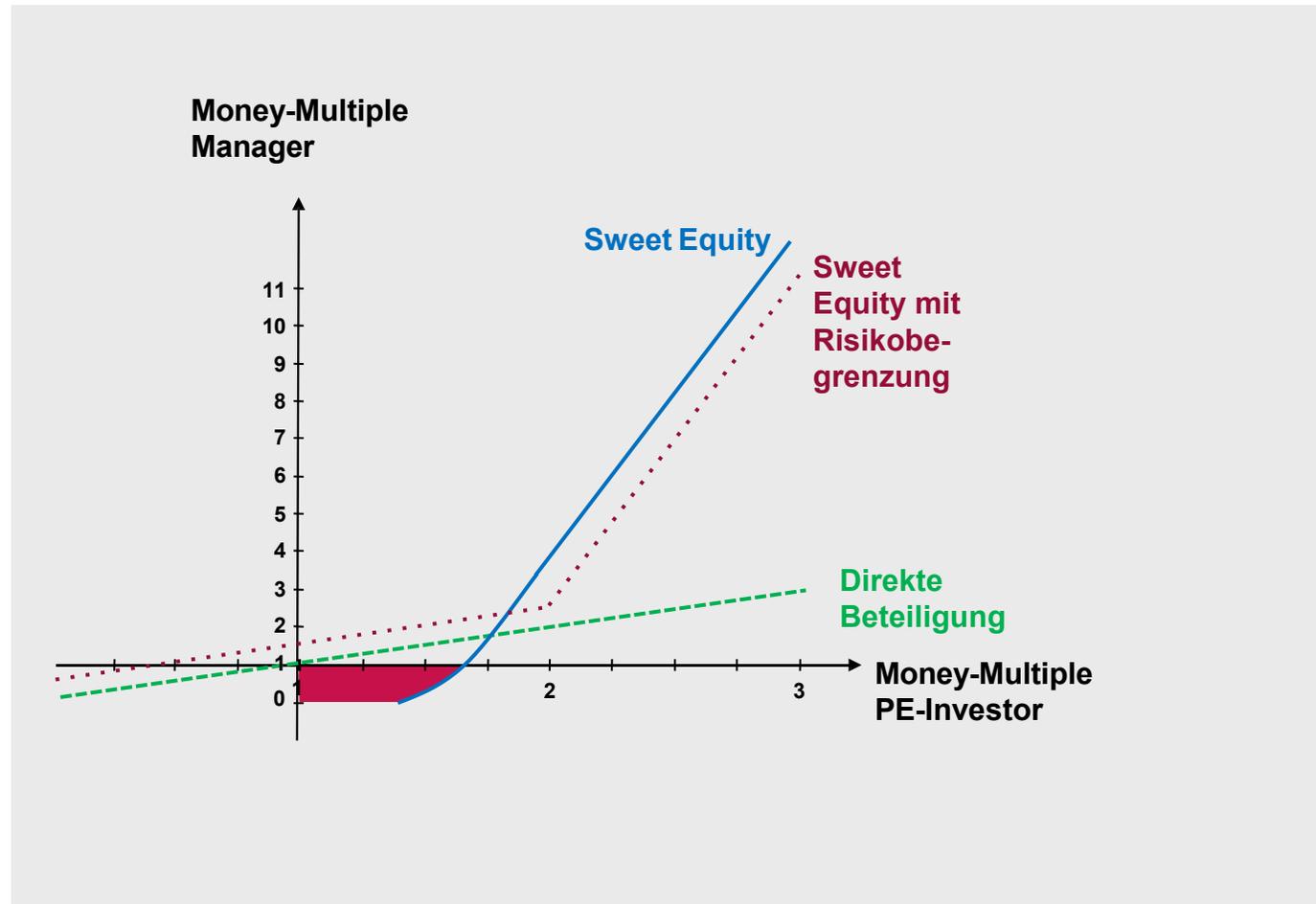
- Exit-Bezogenheit – Verkäufer will noch engagiert werden und nach ein paar Jahren „richtig“ partizipieren
- Gemeinsames „Wachstumsprojekt“
- Finanzinvestor – weniger Finanzierungsaufwand, da Barkaufpreis niedriger
- Angewiesenheit auf Verkäufer für Informationen und Überleitung
- Verifizierung von Bewertung / Kennzahlen unter Beteiligung (inhaltlich und wirtschaftlich) von Käufer



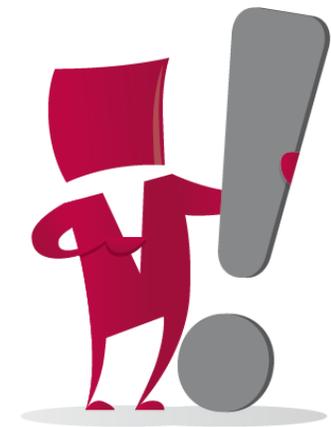
### Beteiligung – auf welcher Stufe?

- Beteiligung an BidCo/AcquiCo oder HoldCo bzw. anderen Obergesellschaft vorteilhaft, da Verkäufer wirtschaftlich von Finanzierung (Leverage Effekt) profitiert. **Folge: Höhere indirekte Beteiligung an Target** (sog. Sweet Equity). **Beispiel:** Wird Target für EUR 100 Mio. gekauft und 50 % des Kaufpreises fremdfinanziert, bekommt man für EUR 10 Mio. 20 % der indirekten Beteiligung, wohingegen man für EUR 10 Mio. nur 10 % unmittelbar am Target behalten/erwerben könnte.
- **Ergebnisabführungsvertrag** 100% - kein Minderheitsgesellschafter
- **Debt-Push-Down** einfacher

# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

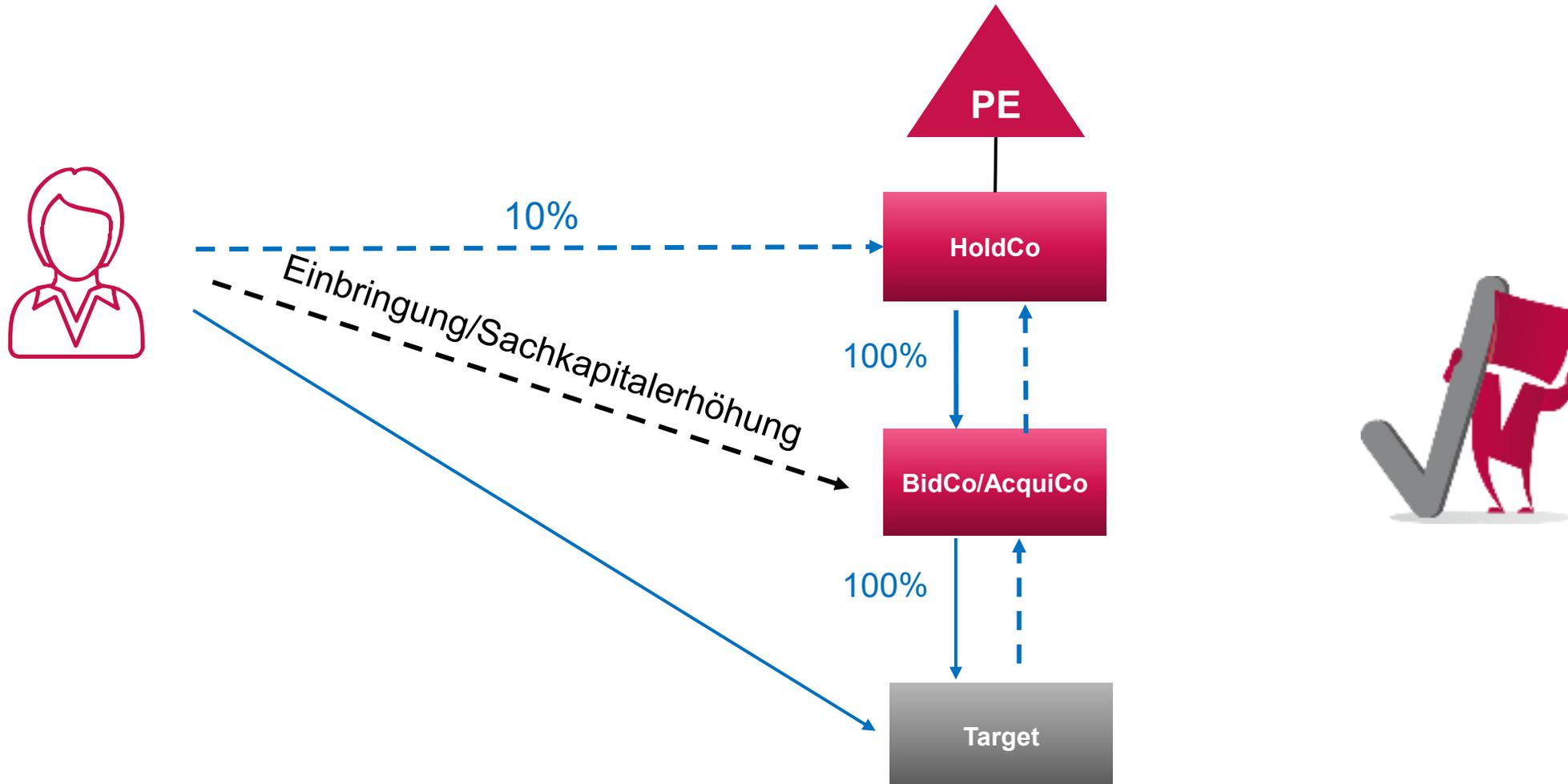


- Sweet Equity führt zu einer Chancenerhöhung für die Manager im Vergleich zum PE
- Häufig ist Sweet Equity aber auch mit einer Risikoerhöhung für die Manager verbunden
- Risikobegrenzung muss im Einzelfall geprüft werden



# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## Rollover



# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## Managementbeteiligung

### Interessenlage:

- **Exit-Bezogenheit** – Management soll am „finalen“ Erfolg unternehmerisch partizipieren.
- **Hohe Motivation:** Gemeinsames „Wachstumsprojekt“.
- Bestehendes Management kennt das Unternehmen: „jede Schraube“.
- Finanzinvestor – **kein** eigenes Management; ggf. Headhunting, wenn bestehendes Personal unwillig oder ungeeignet.



### Gestaltung der Beteiligung:

- In der Regel **echte Beteiligung** (GmbH & Co. KG) – zivilrechtlich flexibel.
- Spezifische Regelungen in **Shareholders' Agreement**.
- **Oberhalb der Verkaufsebene**, sog. **Sweet Equity**: Holding und BidCo werden (auch) über Gesellschafterdarlehen der LuxCos finanziert.
- **Folge:** Bilanziell geringerer Wert der Anteile an der HoldCo (Verbindlichkeiten der HoldCo gegenüber LuxCo I und LuxCo II). Steigt der Wert der Anteile, profitiert Management überproportional, da es im Gegensatz zum PE-Fonds Mittel vollständig als Anteil investiert hat und keine Gesellschafterdarlehen gibt.

# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## Shareholders' Agreement

### Corporate Governance

- Gesellschaftsrechtliche Struktur
- Implementierung Beirat
- Geschäftsordnung Management

### Finanzierung

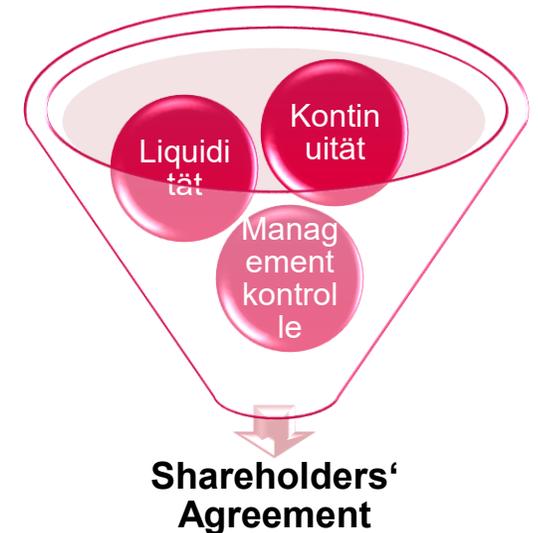
- Nachschusspflichten
- Gesellschafterdarlehen
- Kapitalerhöhung

### Anteile

- Vinkulierung und Vorkaufsrechte/ Call- und Put-Optionen
- Good and Bad Leaver Scheme
- Drag Along and Tag Along

### Exitertlös

- Kostenabzug (Bank, Transaktion, Darlehen)
- Exitklauseln/Wasserfall
- Liquidationspräferenz (Anteilsklassen)



# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## Drag and Tag Along

### Mitverkaufspflichten („Drag Along Rights“)

- Ohne entsprechende Vereinbarung ist kein beteiligter Manager verpflichtet, seine Anteile mit zu veräußern.
- Dem steht das Interesse der übrigen Gesellschafter entgegen, die gesamte Gesellschaft zu veräußern, da regelmäßig bei Veräußerung von 100% der Anteil ein höherer Erlös zu erzielen ist.
- Die Mitverkaufspflichten werden meist auf die Fälle beschränkt, in denen Anteile in einem wesentlichen Umfang (z.B. 50% oder mehr) veräußert werden sollen.



### Mitverkaufsrechte („Tag Along Rights“)

- Tag Along Rights werden unter zwei Gesichtspunkten verhandelt:
  - Manager werden sich absichern wollen, dass die Anteilsveräußerung nicht ohne die Managementanteile erfolgt. Dies gilt vor allem dann, wenn die Beteiligung wesentlich auf den Exit-Erlös ausgerichtet ist.
  - Umgekehrt will der Investor (z.B. in VC-Konstellationen) sicherstellen, dass er mitveräußern kann, wenn die Altgesellschafter ihre Anteile veräußern wollen.
- Tag Along Rights stellen sicher, dass die betroffenen Anteile zu denselben Konditionen veräußert werden, wie die der übrigen Anteilsinhaber.
- Mitverkaufsrechte sind in der Praxis oft, aber nicht immer an eine Mindestschwelle gebunden.

# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## ➤ Beispiel – Drag and Tag Along:

- Für den Fall, dass Gesellschafter, die zumindest 75 % des Stammkapitals der Gesellschaft vertreten (die „**veräußernden Gesellschafter**“), die vollständige Veräußerung ihrer Beteiligungen an der Gesellschaft an einen außenstehenden Dritten beschließen, sind die übrigen Gesellschafter verpflichtet, auf Verlangen der veräußernden Gesellschafter auch ihre Beteiligungen vollständig zu denselben Bedingungen, wie sie die verkaufswilligen Gesellschafter für sich vereinbaren, zu veräußern.
- Die veräußernden Gesellschafter werden die anderen Gesellschafter frühzeitig, d.h. mindestens 6 Wochen vor dem Verkaufstichtag, über ihre Verkaufsabsicht schriftlich über die Geschäftsführung informieren. Die Verpflichtung der übrigen Gesellschafter zur Mitveräußerung besteht nur, wenn die Veräußerung an den oder die Dritten zu keinen schlechteren Bedingungen erfolgen soll, als mit den veräußernden Gesellschaftern vereinbart.
- Veräußern einzelne oder mehrere Gesellschafter Anteile an der Gesellschaft in Höhe von insgesamt mehr als 50 % des Kapitals der Gesellschaft an einen oder mehrere Dritte, einschließlich anderer Gesellschafter, so sind die übrigen Gesellschafter berechtigt, von den veräußernden Gesellschaftern zu verlangen, die den übrigen Gesellschaftern gehörenden Beteiligungen mitzuveräußern. Ist der Erwerber nicht zur Übernahme der Beteiligungen der übrigen Gesellschafter bereit, ist die Veräußerung insgesamt unwirksam.
- Das Mitveräußerungsrecht besteht auch in dem Fall, dass einer oder mehrere Gesellschafter, die insgesamt mehr als 50 % des Kapitals der Gesellschaft halten, seine oder ihre Beteiligungen an der Gesellschaft ganz oder teilweise tauscht oder tauschen oder eine andere Transaktion über seine/ihre Beteiligung abschließt bzw. abschließen, die wirtschaftlich einer Veräußerung entspricht bzw. entsprechen.

# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## Good and Bad Leaver Scheme

### Good Leaver

- Tod des Managers
- Krankheit/Berufsunfähigkeit, Erwerbsminderung (auch Familie)
- Erreichung Pensionsalter
- Berechtigte Kündigung des Managers aus wichtigem Grund
- Zeitablauf des Vertrags ohne neues Vertragsangebot

(Teilweise auch „Neutral Leaver“)

- **Ankaufspreis:** Marktwert der Anteile (Bewertungsmethode vorgegeben).

### Bad Leaver

- Berechtigte Kündigung durch die Gesellschaft aus wichtigem Grund
- Straftat
- Verletzung wesentlicher Pflichten aus Gesellschaftervereinbarung
- Ablauf des Vertrags, Ablehnung eines mindestens gleichwertigen neuen Vertragsangebots
- „Grundlose“ Kündigung durch den Manager

- **Ankaufspreis:** Niedrigerer Wert von Marktwert und Anschaffungskosten (ggf. zzgl. Zinsen).
- Untergrenze umstritten (vgl. Wagner, RNotZ 2022, 181).

# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## ➤ Beispiel – Good and Bad Leaver Scheme („Kaufoption“):

- Die von den Altgesellchaftern gehaltenen Geschäftsanteile an der Gesellschaft sind bis zum Ablauf des 12. Monats nach der Beurkundung dieser Beteiligungsvereinbarung zu 100 Prozent, zum Ablauf des 24. Monats nach der Beurkundung dieser Beteiligungsvereinbarung zu 75 Prozent, zum Ablauf des 36. Monats nach der Beurkundung dieser Beteiligungsvereinbarung zu 50 Prozent sowie zum Ablauf des 48. Monats nach der Beurkundung dieser Beteiligungsvereinbarung zu 25 Prozent Gegenstand der in den nachfolgenden Absätzen geregelten Kaufoption (die „**Kaufoption**“). Bei einem Ausscheiden als Bad Leaver umfasst die Kaufoption stets die gesamten Geschäftsanteile des betroffenen Altgesellchafter. Die Kaufoption besteht nicht in einem Good Leaver-Fall.
- Der Investor kann die Kaufoption jederzeit nach einem in Bezug auf den entsprechenden Altgesellchafter eingetretenen Optionereignis ausüben. In diesem Fall besteht bis zum Ablauf des 48. Monats nach Beurkundung der Beteiligungsvereinbarung eine Abtretungsverpflichtung des Ausscheidenden gemäß Abs. 1 Satz 1. Bei einem Ausscheiden als Bad Leaver ist die Abtretungsverpflichtung gemäß Abs. [...] Satz 2 auf sämtliche Geschäftsanteile des betroffenen Managers gerichtet. Das Recht gemäß Abs. [...] und Abs. [...] Satz 1 bzw. Satz 2 hat der Investor gegenüber dem Ausscheidenden schriftlich auszuüben. Der Ausscheidende ist innerhalb von drei Monaten nach Ausübung der Kaufoption verpflichtet, die jeweiligen Geschäftsanteile Zug um Zug gegen Zahlung des gemäß Abs. [...] zu berechnenden Kaufpreises zu übertragen. Die Gesellchafter verpflichten sich, die erforderlichen Maßnahmen einschließlich der Ausübung ihrer Stimmrechte als Gesellchafter der Gesellschaft zu treffen, die notwendig sind um die Umsetzung der Abtretungsverpflichtungen zu erleichtern oder zu ermöglichen. Die Parteien erkennen an, dass die Kaufoption ein integraler Bestandteil der wirtschaftlichen Vereinbarung zwischen dem Investor und den Altgesellchaftern bildet, und dass ein solches Angebot Bedingung für die Beteiligung des Investors an der Gesellschaft war.
- Der Investor oder ein vom Investor bestimmtes Unternehmen ist jederzeit berechtigt, die Kaufoption auszuüben, sofern eines der nachfolgenden Ereignisse gemäß lit. a (jeweils ein „**Vertragsbruch**“) oder b. (jeweils ein „**Leaver Fall**“) in Bezug auf den jeweiligen Altgesellchafter eintritt (Leaver Fall und Vertragsbruch zusammen „**Optionereignis**“ genannt).

# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## ➤ Beispiel – Good and Bad Leaver Scheme („Kaufoption“):

- Die folgenden Ereignisse begründen „**Vertragsbrüche**“: Verletzung von Pflichten nach dieser Vereinbarung oder von anderen Verpflichtungen des jeweiligen Altgesellschafters in Bezug auf die Gesellschaft, insbesondere die Verpflichtungen der Altgesellschaftern unter § [...] und/oder der Verletzung des Wettbewerbsverbots, der Verletzung der Pflichten eines ordentlichen Kaufmanns oder sonstigen Handlungen, die eine nachteilige Wirkung auf die Gesellschaft haben. Die nachfolgenden Ereignisse begründen „**Leaver Fälle**“:
  - Ein Good Leaver, ein Neutral Leaver und ein Bad Leaver werden jeweils als „**Leaver**“ bezeichnet;  
Ein Altgesellschafter ist als **Good Leaver** anzusehen, falls eines der nachfolgenden Ereignisse eintritt und kein Vertragsbruch vorliegt:
    - (i) Der Altgesellschafter scheidet angesichts dauernder Arbeitsunfähigkeit (Reduzierung der Arbeitsfähigkeit um 50 % oder mehr) oder wegen Todes aus dem Geschäftsbetrieb aus;
    - (ii) Der Altgesellschafter erreicht das Alter von 65 Jahren;
  - Ein Altgesellschafter ist als **Neutral Leaver** anzusehen, falls eines der nachfolgenden Ereignisse eintritt und kein Vertragsbruch vorliegt:
    - (i) Vorruhestandsregelung im gegenseitigen Einvernehmen zwischen dem Leaver und dem Investor.
    - (ii) Kündigung des Anstellungs- bzw. Dienst- oder Beratungsvertrages und/oder Abberufung als Geschäftsführer durch die Gesellschafterversammlung ohne wichtigem Grund in der Person des Altgesellschafter;
    - (iii) Kündigung des Anstellungs- bzw. Dienstvertrages durch den Altgesellschafter und/oder Amtsniederlegung als Vorstand/Geschäftsführer aus wichtigem Grund auf der Seite einer der Gruppengesellschaften; oder
    - (iv) Kündigung des Anstellungs- bzw. Dienst- oder Beratungsvertrages und/oder Amtsniederlegung als Geschäftsführer bei der Gesellschaft durch den Altgesellschafter ohne wichtigen Grund;
  - Ein Altgesellschafter ist als **Bad Leaver** in den folgenden Fällen anzusehen:
    - (i) Kündigung des Anstellungs- bzw. Dienst- oder Beratungsverhältnisses und/oder Abberufung als Geschäftsführer aus einem vom Altgesellschafter veranlassten wichtigem Grund;
    - (ii) Eröffnung eines Insolvenz- oder Vollstreckungsverfahrens über die Vermögenswerte des Altgesellschafter; seine Beteiligung ist Gegenstand von Zwangsvollstreckungsmaßnahmen, die nicht innerhalb von zwanzig (20) Werktagen nach Wirksamkeit aufgehoben werden;
    - (iii) Der Altgesellschafter hat eine wichtige Bestimmung dieser Vereinbarung verletzt, insbesondere über seine Beteiligung an der Gesellschaft unter Verletzung dieser Vereinbarung verfügt, die Vertraulichkeitsvereinbarung oder das Wettbewerbsverbot verletzt oder die in der Satzung der Gesellschaft vorgesehene Realisierung durch den Investor in einem wesentlichen Punkt nicht unterstützt; oder
    - (iv) Der Altgesellschafter wird angeklagt oder verurteilt wegen einer Straftat gegen das Vermögen oder das Eigentum oder jegliches kriminelles Vergehen, welches im Gegensatz zu den Prinzipien der Gesellschaft steht oder falls der Altgesellschafter kein Amt als Geschäftsführer mehr ausüben darf; dieser Abschnitt soll keine Anwendung finden, falls der jeweilige Altgesellschafter verantwortungsbewusst gehandelt hat und seine Entscheidungen auf Basis kompetenter Beratung durch Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer und/oder Steuerberater getroffen worden sind.
- Jeder weitere Leaver, der keine der Good Leaver, Neutral Leaver und Bad Leaver Definitionen erfüllt, soll im gegenseitigen Einvernehmen zwischen den Altgesellschaftern (mit Ausnahme des Leavers) und dem Investor unter Berücksichtigung des Sinn und Zwecks der Definitionen als Good Leaver, Neutral Leaver oder Bad Leaver bestimmt werden.

# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## ➤ Beispiel – Good and Bad Leaver Scheme („Kaufoption“):

- Der Investor kann seine Rechte nach diesem § [...] ganz oder teilweise auf eine dritte Partei übertragen, insbesondere an andere Investoren oder ein verbundenes Unternehmen des Investors.
- Der Kaufpreis für die der Kaufoption unterliegenden Geschäftsanteile („**Ausübungspreis**“) wird gemäß Abs. [...] berechnet und ist fällig und zahlbar innerhalb einer Frist von 30 Tagen nach Beurkundung des Geschäftsanteilskauf- und –abtretungsvertrages (der „**Übertragungsvertrag**“). Der jeweilige Altgesellschafter ist verpflichtet, dem Investor im Übertragungsvertrag im Wege eines selbständigen Garantieversprechens gemäß § 311 Absatz 1 BGB zu garantieren, dass ab dem Zeitpunkt des Erhalts der Ausübungserklärung die nachfolgenden Aussagen wahr und zutreffend sind:
  - Der Altgesellschafter ist der rechtmäßige und wirtschaftliche Eigentümer der der Kaufoption unterliegenden Geschäftsanteile und diese werden nach Zahlung des Ausübungspreises frei von Rechten Dritter sein. Das auf die der Kaufoption unterliegenden Geschäftsanteile entfallende Stammkapital ist voll eingezahlt und es wurden keine Rückzahlungen oder Erstattungen des Stammkapitals, weder offen noch verdeckt, an den betreffenden Altgesellschafter oder Altgesellschafter vorgenommen. Der Ausübungspreis bestimmt sich nach den folgenden Bestimmungen. Für Zwecke dieser Vereinbarung bedeutet,
    - „**Marktwert**“: der Marktwert der Beteiligung des Altgesellschafters berechnet sich anteilig auf Grundlage eines Unternehmenswertes von EUR 5.000.000,00.
    - „**Kosten**“ bezeichnet die Kosten des Altgesellschafters für den Erwerb seiner Beteiligung an der Gesellschaft zuzüglich Zinsen in Höhe von 2% p.a. seit dem Datum des Beteiligungserwerbs abzüglich aller Zahlungen oder Rückzahlungen, die der jeweilige Altgesellschafter für seine Beteiligung (z.B. Dividenden oder Zinsen) erhalten hat.
- Im Falle eines Vertragsbruchs gemäß Abs. [...] lit. a oder eines Ausscheidens als Bad Leaver gemäß Abs. [...] lit. b.dd. soll der vom Investor zu zahlende Ausübungspreis für die Kaufoption der jeweils geringere Betrag von:
  - dem Marktwert der der Kaufoption unterliegenden Geschäftsanteile oder;
  - den Kosten der der Kaufoption unterliegenden Geschäftsanteile sein.
- Im Falle eines Ausscheidens als Neutral Leaver entspricht der vom Investor für die der Kaufoption unterliegenden Geschäftsanteile zu zahlende Preis dem Marktwert; im Falle eines Ausscheidens als Good Leavers dem höheren Betrag von
  - dem Marktwert der der Kaufoption unterliegenden Geschäftsanteile oder;
  - dem gemäß Anlage [.,] ermittelten Betrag.

# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## Exitklauseln und Erlösvorzug

### Exitklauseln:

- Neben den Drag Along Szenarien ist für den Investor auch die Mitwirkung der Manager bei dem avisierten Ausstieg von besonderer Bedeutung.
- Dies gilt insbesondere für ein etwaiges IPO.
- Dabei ist es zur Vermeidung von Kursschwankungen erforderlich, dass die Manager ihre Anteile für eine gewisse Zeit nach dem Börsengang halten („**Lock-Up-Period**“).



### Erlösvorzug:

- Häufig bei VC-Konstellationen.
- Wird Unternehmen liquidiert oder veräußert, würde Investor ohne besondere Vereinbarung nur *pro rata* seiner Beteiligung an dem Liquidationsüberschuss respektive Veräußerungserlös partizipieren, ob wohl er ggf. die wesentliche Finanzierungslast trägt.
- Dagegen schützt er sich durch Zusicherung der Zahlung einer Vorabprämie bezogen auf den Liquidationsüberschuss respektive Veräußerungserlös („**Erlösvorzug**“).

# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## ➤ Beispiel – Exitklausel

- Die Parteien sind sich darüber einig, dass der Investor seine Beteiligung an der Gesellschaft jederzeit ganz oder teilweise im Wege einer öffentlichen Platzierung neuer und/ oder bereits bestehender Anteile der Gesellschaft an einer oder mehreren international anerkannten Börsen (nachfolgend „**IPO**“) oder im Wege eines individuell verhandelten Verkaufs von Nominalanteilen oder Vermögensgegenständen der Gesellschaft oder einer Gruppengesellschaft an einen Dritten (nachfolgend „**Exit**“) beenden oder reduzieren kann. „**Dritter**“ ist jede natürliche oder juristische Person, die nicht ein verbundenes Unternehmen im Sinne der §§ 15 ff. AktG des Investors oder der Gesellschaft ist und keine Person, die von demselben Komplementär oder derselben Beratungsgesellschaft wie der Investor beraten oder verwaltet wird. Ein Exit liegt ebenfalls im Fall einer Übertragung von Nominalanteilen oder Vermögensgegenständen der Gesellschaft oder einer Gruppengesellschaft an einen Dritten gegen Barzahlung oder Gewährung von Anteilen oder sonstigen Rechten im Rahmen einer Verschmelzung, Vermögensübertragung oder ähnlichen Transaktion vor. Der IPO oder Exit soll gegen Zahlung eines möglichst hohen Erlöses und, soweit wirtschaftlich sinnvoll, mit einer möglichst hohen Barkomponente erfolgen.
- Vorbehaltlich der gemäß § [...] (i) erforderlichen Zustimmung ist der Investor berechtigt, nach eigenem Ermessen den Zeitpunkt und die Form des Exit oder des IPO zu bestimmen. Die Manager werden den Investor diesbezüglich vollumfänglich unterstützen sowie alle notwendigen Handlungen vornehmen und Zustimmungen erteilen, um den IPO oder Exit durchführen zu können. Dies umfasst auch die Unterstützung der im Zusammenhang mit dem IPO oder Exit beauftragten Berater des Investors oder der Gesellschaft.
- (3) Im Fall eines IPO sind die Gesellschafter berechtigt, nach Maßgabe der gesetzlichen oder im Zusammenhang mit dem IPO vereinbarten Lock-up Perioden und nach Zustimmung der mit dem IPO beauftragten Underwriter oder Lead Manager, die von ihnen gehaltenen Nominalanteile *pro rata* ihrer Beteiligung zu veräußern. Nach Ablauf der entsprechenden Lock-up Periode steht es den Gesellschaftern frei, ihre Anteile über die jeweilige Börse zu veräußern.

# (Exit-)Beteiligung von Verkäufer und/oder Management

## ➤ Beispiel – Erlösvorzug

- Werden mindestens 50 % des Stammkapitals der Gesellschaft (gegebenenfalls unter Berücksichtigung etwaiger gemäß der Satzung bestehender Vorkaufsrechte, Mitverkaufsrechte und Mitnahmerechte) im Rahmen einer Transaktion oder im Rahmen mehrerer zusammenhängender Transaktionen veräußert, so erhält der Gesellschafter [...] von dem erzielten Gesamtkaufpreis einmalig vorab einen Betrag in Höhe der von ihm insgesamt aufgrund der Kapitalerhöhung/en seit dem heutigen Tage geleisteten Einzahlung/en („**Erlösvorzug**“).
- Der Erlösvorzug gilt sinngemäß für den Fall der Auflösung der Gesellschaft, im Fall der Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder im Wege der Liquidation sowie für den Fall der Veräußerung des gesamten oder nahezu gesamten Vermögens (mindestens 75 % nach Verkehrswerten). Als Veräußerung von Vermögen im Sinne der Regelungen des vorstehenden Satzes gilt es auch, wenn Vermögen von Tochtergesellschaften oder Tochtergesellschaften selbst veräußert werden. Die Parteien sind sich darüber einig, dass, sofern (i) das gesamte oder nahezu gesamte Vermögen der Gesellschaft veräußert wird oder (ii) eine oder mehrere Tochtergesellschaft(en), die einzeln oder gemeinsam das gesamte oder nahezu gesamte Vermögen der [...] GmbH ausmachen, im Wege der Liquidation aufgelöst werden, oder (iii) über das Vermögen einer oder mehrere Tochtergesellschaft(en), die einzeln oder gemeinsam das gesamte oder nahezu gesamte Vermögen der [...] GmbH ausmachen, ein Insolvenzverfahren eröffnet wird, die Gesellschaft im Wege der Liquidation aufgelöst wird.
- In Fällen des Tausches, der Einbringung und der Verschmelzung durch Aufnahme im Sinne des Umwandlungsgesetzes wird die Gegenleistung entsprechend den vorstehenden Regelungen verteilt, wenn nach diesen Vorgängen die Gesellschafter der Gesellschaft 50 % oder weniger der Gesellschaftsanteile an dem aufnehmenden Rechtsträger halten. Der Erlösvorzug wird in diesem Fall im Wege der Übertragung von Gesellschaftsanteilen erfüllt („**Voraberblös**“). Soweit die Gegenleistung in börsennotierten Anteilen besteht, ist der durchschnittliche Börsenkurs in einem Zeitraum von einem Monat vor der Wirksamkeit der Übertragung maßgeblich; sind die Gesellschaftsanteile des aufnehmenden Rechtsträgers nicht börsennotiert, ist dieser Wert für Zwecke der entsprechenden Anwendung des obigen Absatzes für alle Gesellschafter verbindlich durch den Abschlussprüfer der Gesellschaft zu ermitteln. Halten die Gesellschafter nach den in Satz 1 genannten Vorgängen Anteile von mehr als 50 % an dem aufnehmenden Rechtsträger, müssen die Rechte der Gesellschafter der Gesellschaft unverändert fortbestehen, anderenfalls die Bestimmungen der Sätze 1 bis 3 entsprechend Anwendung finden. Gleiches gilt, jedoch mit Ausnahme der formwechselnden Umwandlung, in den sonstigen Fällen von Umwandlung im Sinne von § 1 UmwG. Die vorstehenden Regelungen gelten sinngemäß für den Fall, dass nicht die Gesellschaft, sondern eine oder mehrere Tochtergesellschaft(en), die einzeln oder gemeinsam das gesamte oder nahezu gesamte Vermögen der Gesellschaft ausmachen, getauscht, eingebracht, verschmolzen bzw. im Sinne des § 1 UmwG (mit Ausnahme der formwechselnden Umwandlung) umgewandelt werden.

# **Steuerliche Aspekte der Anteilsveräußerung und der Rückbeteiligung**

# Ausgangssituation: Steuern beim Anteilsverkauf



## Welche Steuern entstehen beim Anteilsverkauf?

Die konkreten steuerlichen Auswirkungen hängen von den Umständen des Einzelfalls ab. Maßgeblich für die steuerliche Beurteilung ist insbesondere die Rechtsform des Target. Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf den Verkauf einer GmbH-Beteiligung durch eine Privatperson.



### Besteuerung des Veräußerungsgewinns

Der Veräußerungsgewinn (Veräußerungspreis abzgl. Veräußerungskosten und Anschaffungskosten der veräußerten Anteile) unterliegt regelmäßig als Einkünfte aus Gewerbebetrieb der Einkommensteuer beim Veräußerer.

Der Veräußerungsgewinn ist zu 40 % steuerfrei, unterliegt also nur in Höhe von 60 % der Einkommensteuer (sog. Teileinkünfteverfahren).

Die Höhe der Einkommensteuer hängt von den individuellen Verhältnissen des Veräußerers und insbesondere von der Höhe des Veräußerungsgewinns und ggfs. weiterer Einkünfte ab.

Der steuerpflichtige Veräußerungsgewinn unterliegt beim Veräußerer regelmäßig mit dem **Reichensteuersatz von 45 % zzgl. Solidaritätszuschlag** und ggfs. KiSt der Besteuerung.

Der Veräußerungsgewinn unterliegt regelmäßig nicht der Gewerbesteuer.



### Nachteilige Auswirkung auf vorangegangene Umstrukturierungen

Umstrukturierungsvorgänge (z. B. Ausgliederungen, (Anteils-)Einbringungen) können sog. Sperrfristen nach sich ziehen. Eine Anteilsveräußerung kann einen Verstoß gegen diese Sperrfristen darstellen. Dies kann dazu führen, dass die vorausgegangene Umstrukturierung nun rückwirkend eine Steuerbelastung auslöst. Der Steuerschuldner ist dabei nicht zwingend das Target, sondern kann ggfs. auch der veräußernde Gesellschafter sein.

# Ausgangssituation: Steuern beim Anteilsverkauf



## Welche Steuern entstehen beim Anteilsverkauf?

Die konkreten steuerlichen Auswirkungen hängen von den Umständen des Einzelfalls ab. Maßgeblich für die steuerliche Beurteilung ist insbesondere die Rechtsform des Target. Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf den Verkauf einer GmbH-Beteiligung durch eine Privatperson.



### Umsatzsteuer

Der Anteilsverkauf ist regelmäßig umsatzsteuerfrei.



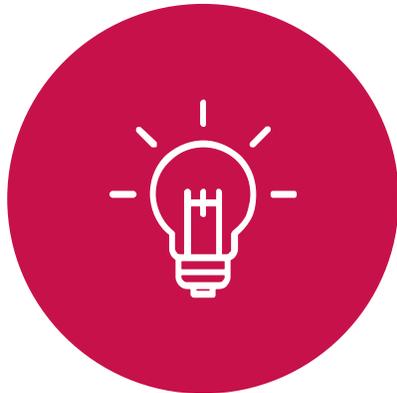
### Grunderwerbsteuer

Der Grunderwerbsteuer unterliegt nicht nur die unmittelbare Übertragung von Grundstücken. Auch die **Anteilsübertragung kann Grunderwerbsteuer auslösen**, wenn das Target Grundstücke im Gesellschaftsvermögen hält.

Bei einer grundbesitzenden Kapitalgesellschaft führt beispielsweise die **Übertragung von mindestens 90 % der Anteile innerhalb eines Zeitraums von zehn Jahren** zur Besteuerung sämtlicher Betriebsgrundstücke des Targets mit Grunderwerbsteuer. Vorausgegangene Anteilsübertragungen durch die anderen Gesellschafter werden in diese Betrachtung einbezogen. So kann beispielsweise bei einer grundbesitzenden Gesellschaft auch eine Übertragung von 25 % der Anteile Grunderwerbsteuer auslösen, wenn zuvor die anderen Gesellschafter insgesamt 75 % der Anteile übertragen haben.

Auch die **erstmalige Vereinigung von mindestens 90 % der Anteile an einer grundbesitzenden Gesellschaft** stellte einen steuerbaren Vorgang darstellen.

# Ausgangssituation: Steuern beim Anteilsverkauf



## Welche Steuern entstehen beim Anteilsverkauf?

Die konkreten steuerlichen Auswirkungen hängen von den Umständen des Einzelfalls ab. Maßgeblich für die steuerliche Beurteilung ist insbesondere die Rechtsform des Target. Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf den Verkauf einer GmbH-Beteiligung durch eine Privatperson.



### Schenkungsteuer

Häufig übersehen wird auch, dass Anteilsverkäufe oder Umstrukturierungsvorgänge Schenkungsteuer auslösen können. Dies ist regelmäßig bei einem groben Missverhältnis zwischen Leistung und Gegenleistung der Fall.

Der Schenkungsteuer unterliegt etwa die **Veräußerung eines Gesellschaftsanteils zu einem Preis, der erheblich unter dem anteiligen Wert der Gesellschaft liegt**. Im Zweifel kann es daher angezeigt sein, den Preis mit einer steuerlichen Anteilsbewertung abzustimmen.

Gleiches kann unter anderem auch bei einer **Aufnahme neuer Gesellschafter durch Kapitalerhöhung** gelten, wenn die neuen Gesellschafter über den Nennwert der neuen Anteile keine weitergehenden Gegenleistungen erbringen.

Nachteilig ist in diesen Konstellationen regelmäßig, dass die für Unternehmensvermögen geltenden Steuerbefreiungen nicht zur Anwendung kommen und die erbschaft- und schenkungsteuerlichen Freibeträge zwischen fremden Dritten die Bereicherung nicht ausgleichen können.

# Veräußerung ohne steueroptimierte Rückbeteiligung



## Veräußerung der Anteile

Die natürliche Person P verkauft 100 % seiner Beteiligung an der G GmbH an den Investor I. Der Kaufpreis beträgt EUR 10 Mio. und entspricht dem gemeinen Wert der Beteiligung.

Die Anschaffungskosten der Beteiligung betragen EUR 2 Mio. Durch die Veräußerung entstehen dem P Veräußerungskosten von EUR 200.000.

Im Gesellschaftsvermögen befinden sich keine Grundstücke. Sperr- oder Nachbehaltensfristen bestehen nicht.



### Steuerrechtliche Implikationen für P

	in EUR
Veräußerungsgewinn für 100 % der Anteile	
Veräußerungspreis für die veräußerten Anteile	10,0 Mio.
abzgl. Veräußerungskosten	0,2 Mio.
abzgl. Anschaffungskosten der veräußerten Anteile	2,0 Mio.
Veräußerungsgewinn	7,8 Mio.
davon steuerfrei	3,1 Mio.
Einkünfte aus Gewerbebetrieb	4,7 Mio.
Einkommensteuer (45 %) (inkl. SolZ)	2,2 Mio.
<b>Kaufpreis nach Kosten und Steuern</b>	<b>7,6 Mio.</b>

## Rückbeteiligung

P vereinbart mit I, dass P an der AcquiCo (oder einer Muttergesellschaft) eine Rückbeteiligung im Wert von EUR 3 Mio. erhält. P erwirbt die Anteile an der AcquiCo von I.

Nach dem Erwerb der G GmbH verfügt die AcquiCo über kein weiteres Vermögen.

### Steuerrechtliche Implikationen für P

Anschaffungskosten der erworbenen Anteile an der AcquiCo	3,0 Mio.
<b>Verbleibender Kaufpreis nach Abzug von Kosten, Steuern und Rückbeteiligung</b>	<b>4,6 Mio.</b>

# Verringerung der Steuerbelastung durch steueroptimierte Rückbeteiligung an der AcquiCo



## Veräußerung der Anteile

Die natürliche Person P verkauft 70 % seiner Beteiligung an der G GmbH an den Investor I. Der Kaufpreis beträgt EUR 7 Mio. und entspricht dem gemeinen Wert der Beteiligung.

Die Anschaffungskosten der verkauften Beteiligung betragen EUR 1,4 Mio. Durch die Veräußerung entstehen dem P Veräußerungskosten von EUR 200.000.

Im Gesellschaftsvermögen befinden sich keine Grundstücke. Sperr- oder Nachbehaltensfristen bestehen nicht.



## Steuerrechtliche Implikationen für P

Veräußerungsgewinn für 70 % der Anteile	in EUR
Veräußerungspreis für die veräußerten Anteile	7,0 Mio.
abzgl. Veräußerungskosten	0,2 Mio.
abzgl. Anschaffungskosten der Anteile (70 %)	1,4 Mio.
Veräußerungsgewinn	5,4 Mio.
davon steuerfrei	2,2 Mio.
Einkünfte aus Gewerbebetrieb	3,2 Mio.
Einkommensteuer (45 %) (inkl. SolZ)	1,5 Mio.
<b>Kaufpreis nach Kosten und Steuern</b>	<b>5,3 Mio.</b>

## Steuroptimierte Rückbeteiligung

P vereinbart mit I, dass P an der AcquiCo (oder einer Muttergesellschaft) eine Rückbeteiligung im Wert von EUR 3 Mio. erhält. Dazu bringt I seine verbliebene Beteiligung an der G GmbH (30 %) in die AcquiCo GmbH ein und erhält dafür neue Anteile an der AcquiCo im gleichen Wert.

Nach dem Erwerb der G GmbH verfügt die AcquiCo über kein weiteres Vermögen.

Eine steuerneutrale Einbringung der Anteile ist nur möglich, wenn nach der Einbringung die AcquiCo über die Mehrheit der Stimmrechte an der G GmbH verfügt. Dies ist hier der Fall (100 %).

Bei einer Einbringung der Anteile durch eine natürliche Person kann die Anteilseinbringung eine Sperrfrist von 7 Jahren begründen (dazu sogleich).

## Steuerrechtliche Implikationen für P

Anschaffungskosten der erworbenen Anteile an der AcquiCo	0,6 Mio.
Verbleibender Kaufpreis nach Abzug von Kosten, Steuern und Rückbeteiligung	5,3 Mio.
<b>Differenz zur regulären Rückbeteiligung</b>	<b>0,7 Mio.</b>

# Verringerung der Steuerbelastung durch steueroptimierte Rückbeteiligung an der AcquiCo

## Voraussetzungen des Anteilstauschs

- Die Einbringung von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft (hier G GmbH) in eine andere Kapitalgesellschaft (hier AcquiCo) gegen Gewährung neuer Anteile an der aufnehmenden Gesellschaft (sog. Anteilstausch) stellt grundsätzlich einen Tauschvorgang dar, der zur Aufdeckung der stillen Reserven in den eingebrachten Anteilen führt.
- Sofern die aufnehmende Gesellschaft nach dem Anteilstausch über die Mehrheit der Stimmrechte an der erworbenen Gesellschaft (hier G GmbH) verfügt (sog. qualifizierter Anteilstausch), kann die aufnehmende Gesellschaft (hier AcquiCo) auf Antrag die eingebrachten Anteile mit dem bisherigen Buchwert bzw. den Anschaffungskosten ansetzen. Dadurch kommt es nicht zu einer Aufdeckung der stillen Reserven.

## Steuerliche Folgen des Anteilstauschs

- Bei der Einbringung der Anteile durch eine natürlichen Person sind die eingebrachten Anteile ab der Einbringung sperrfristbehaftet. Eine **Veräußerung oder eine vergleichbare Übertragung der eingebrachten Anteile (hier G GmbH) innerhalb einer Sperrfrist von sieben Jahren** führt zu einer rückwirkenden Besteuerung der Anteilseinbringung auf der Ebene des Gesellschafters mit dem sog. Einbringungsgewinn.
- Der **zu versteuernde Einbringungsgewinn verringert sich jeweils um 1/7 für jedes abgelaufene Zeitjahr**. Eine vollständige Steuerneutralität des Anteilstauschs ist daher erst dann gegeben, wenn der Exit nach Ablauf von sieben Zeitjahren erfolgt.
- Da der ursprüngliche Gesellschafter (hier P) nach der Anteilseinbringung zumindest keinen unmittelbaren Einfluss auf die eingebrachte, sperrfristbehaftete Beteiligung (hier an der G GmbH) nehmen kann, ist für diesen Umstand ggfs. eine vertragliche Regelung vorzusehen.
- Daneben muss der ursprüngliche Gesellschafter in jedem Jahr nachweisen, dass die Beteiligung an der eingebrachten Gesellschaft weiterhin besteht.

# Besteuerung im Exit-Fall

## Besteuerung bei unmittelbarer Beteiligung an der veräußerten Gesellschaft

- Der rückbeteiligte Gesellschafter ist in diesen Konstellationen regelmäßig vertraglich verpflichtet, im Veräußerungsfall seine Beteiligung an der veräußerten Gesellschaft (Target) ebenfalls zu veräußern.
- Bei einer Beteiligung von mindestens 1 % an dem Target unterliegt der Veräußerungsgewinn den Einkünften aus Gewerbebetrieb.
- Der Veräußerungsgewinn ist zu 40 % steuerfrei.
- Unter Zugrundelegung eines Einkommensteuersatzes von 45 % zzgl. SolZ ergibt sich eine **effektive Steuerbelastung auf den Veräußerungsgewinn von rund 27 %**. Die tatsächliche, durchschnittliche Steuerbelastung dürfte wegen des progressiven Einkommensteuertarifs leicht darunter liegen.

## Besteuerung bei mittelbarer Beteiligung an der veräußerten Gesellschaft

- Erfolgt die Rückbeteiligung auf einer höheren Ebene innerhalb der Struktur des Investors erfolgt die Veräußerung des Targets nicht unmittelbar durch den rückbeteiligten Gesellschafter
- Bei einer Investorenstruktur mit Kapitalgesellschaften gelangt der Veräußerungsgewinn entsprechend der vereinbarten Quote durch Gewinnausschüttungen zum rückbeteiligten Gesellschafter.
- Sofern der rückbeteiligte Gesellschafter seine Beteiligung im Privatvermögen hält, unterliegt die Gewinnausschüttung an ihn grundsätzlich der Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 % zzgl. SolZ (**effektive Steuerbelastung 26 %**).

# Optimierung der Exit-Besteuerung



## Vorteile einer Rückbeteiligung über eine Kapitalgesellschaft

- Die Besteuerung im Exit-Fall kann substanziell verringert werden, wenn die Rückbeteiligung über eine vom ursprünglichen Gesellschafter gehaltenen Kapitalgesellschaft, i. d. R. eine GmbH, erfolgt.
- Der **Veräußerungsgewinn** aus einer Veräußerung eines Anteils an einer Kapitalgesellschaft durch eine Kapitalgesellschaft ist regelmäßig **zu 95 % steuerbefreit**.
- Auch **Gewinnausschüttungen** an eine Kapitalgesellschaft sind regelmäßig **zu 95 % steuerfrei**. Dies setzt jedoch eine Beteiligung an der ausschüttenden Gesellschaft von mindestens 10 % voraus.
- **Die effektive Steuerbelastung verringert sich daher von rund 26-27 % auf rund 2 %**. Der Veräußerungsgewinn kann auf der Ebene der GmbH zum Vermögensaufbau genutzt werden (z. B. für den Erwerb von Immobilien oder anderen Beteiligungen). Da Gewinnausschüttungen aus dieser GmbH an den Gesellschafter ebenfalls der Kapitalertragsteuer unterliegen, besteht jedoch kein Steuervorteil, sofern der gesamte Veräußerungsgewinn vollständig ausgeschüttet wird.

## Anforderungen an die Zwischenschaltung einer Kapitalgesellschaft

- Bei einer Rückbeteiligung im Wege des Anteilstauschs können die neu ausgegebenen Anteile regelmäßig nicht ohne Weiteres ohne Aufdeckung der stillen Reserven erneut in eine weitere Kapitalgesellschaft eingebracht werden.
- Die in die zwischengeschaltete Kapitalgesellschaft einzubringenden Anteile an der AcquiCo vermitteln regelmäßig nicht die Mehrheit der Stimmrechte.
- Die Zwischenschaltung einer weiteren Kapitalgesellschaft ist jedoch steuerneutral gestaltbar, wenn (vorübergehend) im Gesellschaftsvertrag vereinbart wird, dass die einzubringenden Anteile des rückbeteiligten Gesellschafters die Mehrheit der Stimmrechte vermitteln (sog. golden share). In diesem Fall kann ein steuerneutraler Anteilstausch durchgeführt werden.
- Ist diese Gestaltung nicht umsetzbar, besteht alternativ die Möglichkeit, dass zunächst sämtliche Anteile an dem Target an den Investor (ohne Anteilstausch) veräußert werden. Anschließend wird ein Teil des Veräußerungsgewinns in eine neue Kapitalgesellschaft eingelegt und diese erwirbt dann vom Investor die Rückbeteiligung.

# Ihre Fragen

**Vielen Dank!**

# Luther.

Ihre Ansprechpartner



**Dr. Andreas Blunk, MLE**

Rechtsanwalt und Notar  
Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht  
Partner, Corporate / M&A

T +49 511 5458 16564  
andreas.blunk@luther-lawfirm.com

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH  
Berliner Allee 26  
30175 Hannover

Rechts- und Steuerberatung | [www.luther-lawfirm.com](http://www.luther-lawfirm.com)



**Dr. Zacharias-Alexis Schneider, LL.B, LL.M.**

Rechtsanwalt, Steuerberater  
Fachanwalt für Steuerrecht  
Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht  
Fachberater für Unternehmensnachfolge  
Partner, Tax

T +49 511 5458 16484  
zacharias.schneider@luther-lawfirm.com

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH  
Berliner Allee 26  
30175 Hannover



# Luther.

Die Angaben in dieser Präsentation sind ausschließlich für die genannte Veranstaltung bestimmt. Die Überlassung der Präsentation erfolgt nur für den internen Gebrauch des Empfängers. Die hier zusammengestellten Texte und Grafiken dienen allein der Darstellung im Rahmen dieser Veranstaltung und dokumentieren die Thematik ggf. nicht vollständig.

Die Präsentation stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar und wir haften daher nicht für den Inhalt. Diese erfolgt individuell unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalls auf der Grundlage unserer Mandatsvereinbarung. Die Verteilung, Zitierung und Vervielfältigung – auch auszugsweise – des Inhalts zum Zwecke der Weitergabe an Dritte ist nur nach vorheriger Absprache gestattet.

# Luther.

**Bangkok, Berlin, Brüssel, Delhi-Gurugram, Düsseldorf, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg, Hannover, Jakarta, Köln, Kuala Lumpur, Leipzig, London, Luxemburg, München, Shanghai, Singapur, Stuttgart, Yangon**

Weitere Informationen finden Sie unter  
[www.luther-lawfirm.com](http://www.luther-lawfirm.com)  
[www.luther-services.com](http://www.luther-services.com)