

Rückbeteiligungen bei Private Equity-Transaktionen

TRANSAKTIONSSTRUKTUR HAT EINFLUSS AUF RENDITE UND STEUERLAST — Vor allem Private Equity-Investoren bieten Verkäufern eine Rückbeteiligung an, wodurch ein schrittweiser Rückzug erfolgt. Dies kann im Mittelstand eine Veräußerung erheblich erleichtern – denn der komplette Verkauf des Unternehmens, das häufig das gesamte Lebenswerk darstellt, ist ein besonders einschneidender Schritt. Auch ermöglicht die Rückbeteiligung dem Verkäufer die Partizipation an zukünftigen Wertsteigerungen. Bei der Gestaltung einer Rückbeteiligung ist deshalb wirtschaftlichen und steuerlichen Aspekten besonders Rechnung zu tragen, wie Thomas Hofacker von der Kanzlei Otto Mittag Fontane im folgenden Text näher erläutert.

Im Zuge der Rückbeteiligung werden dem Verkäufer Anteile am Akquisitionsvehikel (NewCo) des PE-Investors eingeräumt. Der Verkäufer erhält nicht lediglich einen Teil seines Unternehmens zurück, sondern NewCo erwirbt 100% des Unternehmens und die Beteiligung des Verkäufers erfolgt auf Ebene der NewCo. Da NewCo regelmäßig durch Akquisitionsdarlehen gehebelt ist, hat eine Beteiligung an NewCo aus Sicht des Verkäufers den Vorteil, dass dieser am Leverage partizipiert. Die Fremdfinanzierung NewCo hat außerdem den Effekt, dass der Verkäufer für den Erwerb der Rückbeteiligung einen vergleichsweise niedrigeren Anteil an seinem Unternehmen einsetzen muss. Ist NewCo zu 50% fremdfinanziert, kann der Verkäufer im Tausch von 10% seines Unternehmens einen Anteil von 20% an NewCo erwerben.

Beteiligt sich der PE-Investor über eine mehrstöckige NewCo-Struktur, ist es aus Sicht des Verkäufers vorteilhaft, sich so weit oben an der NewCo-Struktur zu beteiligen, dass keine Fremdfinanzierung oberhalb seiner Beteiligung vorortet ist. Ansonsten käme der Verkäufer nicht in den Genuss des vollen Leverage.

Grundsätzlich kann der Verkäufer sein Unternehmen an das Akquisitionsvehikel des PE-Investors veräußern und seinen Veräußerungserlös zum Erwerb der Rückbeteiligung verwenden. Sofern die Veräußerung des Unternehmens Steuern auslöst, mindern diese den Cash-Zufluss beim Verkäufer und damit die für den Erwerb der Rückbeteiligung zur Verfügung stehende Liquidität. Dies kann regelmäßig vermieden werden, indem der Verkäufer sein Unternehmen gegen Gewährung von Anteilen an NewCo in diese einbringt. Da die Steuerneutralität der Einbringung die Gewährung neuer Anteile voraussetzt, ist es erforderlich, dass die Einbringung im Rahmen einer Kapitalerhöhung erfolgt.

Eine Einbringung gegen Gewährung von Anteilen an der NewCo hat aus Sicht des Verkäufers den Nachteil, dass er keine Kasse macht. Allerdings räumt das Umwandlungssteuerrecht dem Verkäufer eine interessante Option ein. Die Einbringung bleibt nämlich auch dann steuerneutral, wenn der Verkäufer als Gegenleistung nicht nur (neue) Anteile, sondern daneben auch Geld erhält. Der Vorteil gegenüber einem reinen Verkauf der Beteiligung besteht darin, dass der Verkäufer den Geldzufluss nicht sofort versteuern muss, sondern erst im Fall einer späteren Veräußerung, etwa im Zuge des Exits des PE-Investors.

Leider hat der Gesetzgeber durch das **Steueränderungsgesetz 2015** vom 02. November 2015 die Möglichkeit eines solchen Steueraufschubs stark eingeschränkt. Bislang konn-

te dem Veräußerer neben Anteilen steuerneutral eine Barabfindung bis zur Höhe des Buchwertes der eingebrachten Anteile gezahlt werden. Seit 2015 gilt dies nur noch für Barabfindungen bis maximal 500 000 Euro. Höhere Barabfindungen können steuerfrei nur noch gewährt werden, soweit diese 25% des Buchwertes der eingebrachten Anteile nicht übersteigen. Außer bei sehr kleinen

Unternehmen wird dies in vielen Fällen bedeuten, dass die danach mögliche Höhe eines Cash-Zuflusses hinter den Vorstellungen des Verkäufers zurückbleibt. Als Reaktion werden aktuell unterschiedliche Gestaltungen diskutiert.

So wird etwa erwogen, im Anschluss an die Einbringung den gewünschten Geldbetrag – ggf. fremdfinanziert – aus der NewCo auszuschütten. Die Ausschüttung erfolgt unter Inanspruchnahme des steuerlichen Einlagekontos. Steuerlich liegt insofern keine Dividende, sondern eine nicht steuerbare Einlagerückgewähr vor. Insbesondere für den Verkauf eines Unternehmens in der Rechtsform einer GmbH & Co. KG kommt auch eine – nicht steuerbare – präakquisitorische Entnahme in Betracht. Aus Kreisen der Finanzverwaltung ist zu vernehmen, dass man solche Gestaltungen unter dem Gesichtspunkt eines Gesamtplans aufgreifen wird. Diesbezüglich bleibt die weitere Entwicklung abzuwarten. Das Risiko wird dadurch begrenzt, dass eine Überschreitung der für die Steuerneutralität geltenden Grenzen nicht zur vollständigen, sondern nur zur anteiligen Realisierung in Höhe der Überschreitung führt.

Ist das zu verkaufende Unternehmen bspw. eine GmbH und hält der Verkäufer seine Beteiligung hieran über eine zwischengeschaltete GmbH, ist die Veräußerung des Unternehmens durch die zwischengeschaltete GmbH steuerfrei. Deshalb wird in solchen Fällen regelmäßig auf eine Einbringung verzichtet. Zu beachten ist lediglich, dass die Auskehrung des Erlöses durch die zwischengeschaltete GmbH Steuern auslösen kann.

Fazit:

Abschließend bleibt festzustellen, dass die Rückbeteiligung eines Verkäufers am Akquisitionsvehikel eines PE-Investors eine wirtschaftlich und – trotz aktueller gesetzgeberischer Restriktionen – auch steuerlich interessante Option bieten kann. Ausgestaltung und Umsetzung der Rückbeteiligung erfordern eine Abstimmung auf die Situation des jeweiligen Einzelfalls. ■



Thomas Hofacker
Otto Mittag Fontane