

# Management- beteiligungen

## Modul

1

2

3

4

5

6

7

8

9

10



**Prof. Dr. Alexander Götz**  
Blättchen & Partner GmbH  
München  
+49 (89) 21 02 94 60  
[ag@blaettchen.de](mailto:ag@blaettchen.de)



**Dr. Benedikt Hohaus**  
POELLATH  
München  
+49 (89) 24 24 0 - 372  
[benedikt.hohaus@pplaw.com](mailto:benedikt.hohaus@pplaw.com)




**Dr. Barbara Koch-Schulte**  
POELLATH  
München  
+49 (89) 24 24 0 - 372  
[barbara.koch-schulte@pplaw.com](mailto:barbara.koch-schulte@pplaw.com)

Die Beteiligung des Managements am wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens gehört in der Praxis zu den üblichen Werkzeugen zur Steigerung des Unternehmenswertes. **Managementbeteiligungsprogramme** zeichnen sich generell durch eine **hohe Komplexität** aus, da bei diesen wirtschaftliche, rechtliche und steuerliche Aspekte zu berücksichtigen und in Einklang zu bringen sind.

Grundlegend für das Verständnis von Managementbeteiligungen im Rahmen von Unternehmenstransaktionen ist die Kenntnis der **Interessenlage** und die damit einhergehenden **Konflikte** für das Management: Das Management ist schon aufgrund der Organstellung und bestehenden Dienstverträgen vor, während und nach einer Unternehmenstransaktion gegenüber der Zielgesellschaft zur **Loyalität** verpflichtet. Anders sieht es mit dem Verhältnis zu den „Alt-Gesellschaftern“ (Verkäufern) und den „Neu-Gesellschaftern“ (Käufer) des Unternehmens aus: Während zu Beginn einer Unternehmenstransaktion das Management in der Regel loyal gegenüber dem Verkäufern ist, „kippt“ dieses Verhältnis im Laufe der Unternehmenstransaktion zugunsten des Käufers. Spätestens mit dem *Signing* eines Kaufvertrages wechselt das Management, bewusst oder unbewusst, die „Fronten“.



 19.09.-12.12.2024

 POELLATH

Anmeldung unter:  
[www.pptraining.de](http://www.pptraining.de)

Wie sich die Loyalität des Managements im Verlauf einer Unternehmenstransaktion entwickelt, kann schematisch mit der nachfolgenden „Loyalitätskurve“ des Managements veranschaulicht werden:



Diese Entwicklung ist bei der Ausgestaltung der Transaktionsdokumente und im Rahmen von Beteiligungsverträgen zu berücksichtigen. Der Verkäufer kann durch die Vereinbarung eines *Exit-Bonus* oder auch eines *Retention-Bonus* darauf hinwirken, sich das Wohlverhalten des Managements im Verkaufsprozess zu sichern.

Die Vereinbarung eines **Exit-Bonus** kann vom **Verkäufer** dazu eingesetzt werden, das Management zur Abgabe von **Garantien im Verkaufsprozess** zu bewegen.

## Alle Module im Überblick:

1. Ablauf von M&A-Transaktionen und Vorfeldvereinbarungen
2. Steuerplanung aus Verkäufer- und Käufersicht
3. Legal und Tax Due Diligence
4. Unternehmenskaufvertrag
5. Unternehmensbewertung und Kaufpreis
6. Akquisitionsfinanzierung, Kartellrecht und Investitionskontrolle
7. Minderheits- und Mehrheitsbeteiligungen
8. Private Equity
9. Managementbeteiligungen
10. Distressed M&A

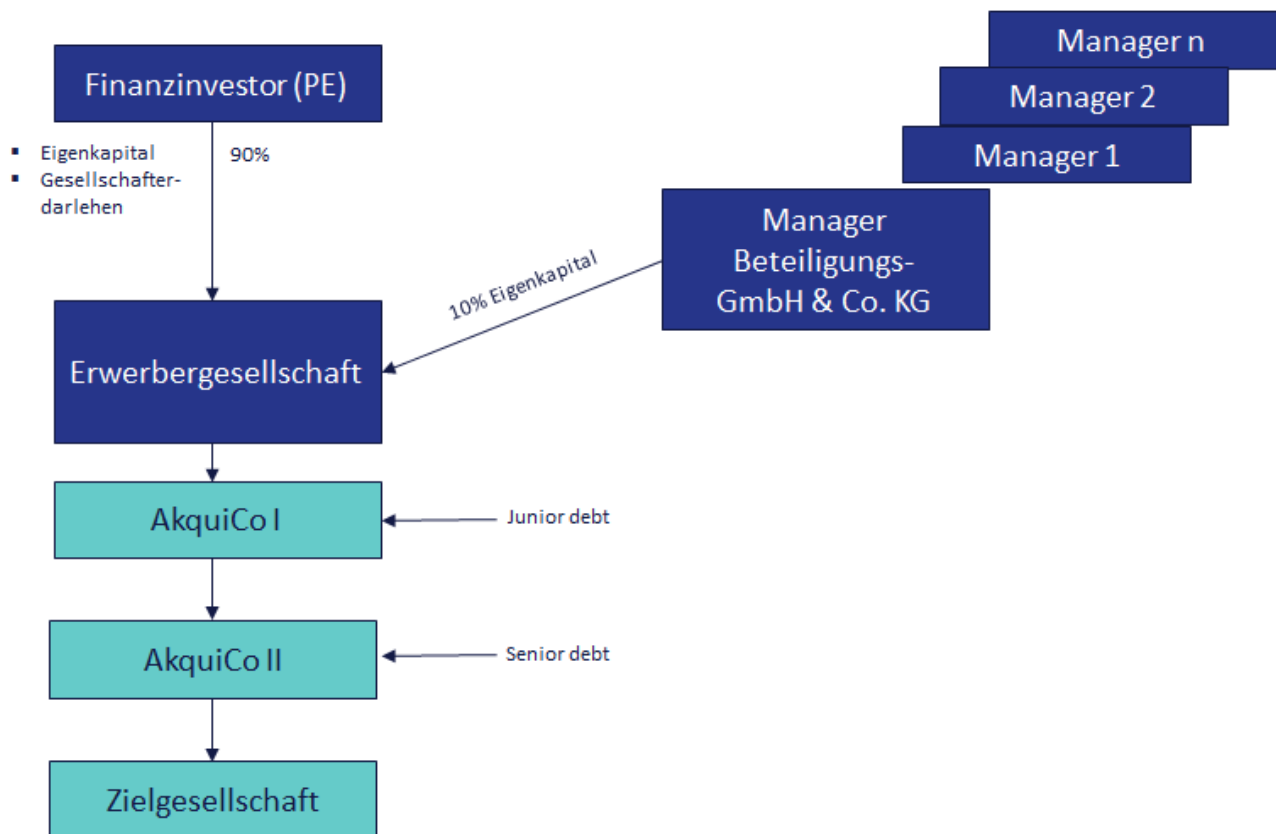
Das Management ist mit dem operativen Geschäft des Unternehmens vertraut, die Gesellschafter (Verkäufer) hingegen treffen in der Regel nur strategische Entscheidungen und haben in das operative nur eingeschränkten Einblick. Daher sind aus Sicht des Käufers die **Managementgarantien** von besonderer Bedeutung und können unmittelbaren Einfluss auf die Bewertung des Unternehmens haben. Die inhaltliche Ausgestaltung der Garantien und insbesondere auch deren Haftungsfolgen hängen vom Einzelfall und der konkreten Verhandlungssituation ab. Mit der Vereinbarung eines **Retention Bonus** soll ebenfalls das Wohlverhalten des Managements im Verkaufsprozess gesichert werden, aber auch die Kontinuität der Unternehmensführung nach Abschluss der Unternehmenstransaktion.

Der **Käufer** hat zur *Incentivierung* des Managements eine erhebliche Bandbreite an Möglichkeiten: diese reichen von rein schuldrechtlich ausgestalteten „Beteiligungen“ (bspw. durch „Phantom Stocks“) über Optionen und mezzaninen Finanzierungen (bspw. in Form von Genussrechten) bis zu einer Direktbeteiligung an den Unternehmensanteilen (*Straight Equity*).

Im Rahmen von **Leveraged Buyouts** werden Beteiligungsprogramme insbesondere von Finanzinvestoren als Direktbeteiligung des bisherigen Managements des Zielunternehmens (**MBO**) oder einem (bisher) externen Management (**MBI**) aufgesetzt.

Die Beteiligung des Managements mit Eigenkapital erfolgt dabei typischerweise strukturell auf der gleichen Ebene wie die Beteiligung des Finanzinvestors. In der nachfolgend vereinfacht dargestellten Grundstruktur erfolgt die Beteiligung an der Erwerbengesellschaft:

### Grundstruktur



Für die inhaltliche Ausgestaltung der Managementbeteiligung sind die konkreten **steuerlichen Auswirkungen** ein wesentlicher Faktor: Je nach Ausgestaltung können Erlöse aus der Managementbeteiligung als Arbeitslohn oder als Kapitaleinkommen qualifiziert werden und damit ganz unterschiedliche Konsequenzen in der Besteuerung auslösen.

Die Beteiligung des Managements ist nur auf Zeit ausgelegt und üblicherweise mit dem **Exit** des Finanzinvestors verbunden. Daher werden in der Regel Mitverkaufspflichten (**Drag-Along**) aber auch Mitverkaufsrechte (**Tag-Along**) des Managements vereinbart.