



GASTBEITRAG

GASTBEITRAG

## Private Equity & Digitale Transformation von Geschäftsmodellen

### Private Equity als entscheidender Wettbewerbsvorteil für Unternehmen

von Dr. Florian Kreitmeier und Dominic Borrasc, SwanCap Partners

► Die Erholung von der gegenwärtigen Krise könnte länger dauern als erwartet, aber vor allem wird die Wirtschaft im Allgemeinen sowie die Unternehmenslandschaft im Besonderen danach eine andere sein als zuvor, das „New Normal“.

Es gibt zahlreiche Beispiele wie gerade die gegenwärtige Pandemie operative Schwächen deutlich sichtbar macht und bestehende Trends verstärkt und beschleunigt. Unternehmen sehen sich in dieser Krise also nicht nur mit den bekannten Herausforderungen von wegbrechenden Umsätzen und Liquiditätsgaps konfrontiert, sondern müssen sich zeitgleich auch ein Stück weit neu erfinden und ihre strategische Planung und Innovationsfähigkeit neu ausrichten. Dabei steht die vielzitierte Digitalisierung im Mittelpunkt - und zwar nicht nur im Sinne von digitaler Transformation von Geschäftsprozessen, sondern von ganzen Geschäftsmodellen.

Auch für Private Equity Investoren hat diese Entwicklung erhebliche Implika-



Dr. Florian Kreitmeier ist Managing Partner und Co-CEO bei SwanCap. Als Private Equity Specialist mit Büros in Europa und USA bietet SwanCap seinen Kunden differenzierten Zugang zu hoch selektiven und nachhaltigen Private Equity-Investmentstrategien.

tionen. Mehr denn je müssen sie sich auf Unternehmen und Management



Dominic Borrasc ist Investment Director in SwanCaps Niederlassung in New York.

Teams fokussieren, die sich dieser Herausforderung nachhaltig stellen (können) und das Potenzial zur weiteren Transformation haben. Waren solche Innovations-Leader vor der Krise bereits hoch bewertet, haben sich deren Bewertungsmultiplikatoren in 2020 trotz, bzw. aufgrund der Krise noch weiter erhöht. Über Branchen hinweg können jene Technologieführer, die langfristig von den strukturellen Änderungen profitieren, weiter steigende Kaufpreise erwarten. Soll heißen, Technologie wird zum zentralen Differenzierungsmerkmal und das quer durch alle Industrien.

Damit ist auch „Wertorientiertes Investieren“ neu zu denken. Operative Wertschaffung und besonders die Fähigkeit Geschäftsmodelle digital zu transformieren ist entscheidend, um künftig Mehrwert zu generieren. In der damit einhergehenden Umbruchphase kann Private Equity und der Zugang zu den damit verbundenen finanziellen wie personellen Ressourcen für Unternehmen den entscheidenden Wettbewerbsvorteil darstellen. Der „Team-up“ von innovationsfähigen Unternehmen mit Private Equity kann somit zum Gewinner der Krise avancieren. ■

## Managementbeteiligung - Quo Vadis?

Von Dr. Gabriele Fontane, Oppenhoff &amp; Partner Rechtsanwälte Steuerberater mbB

► Man sollte meinen, die marktüblichen Managementbeteiligungsmodelle seien in Anbetracht der im Wesentlichen standardisierten Beteiligungsverträge die geringste Herausforderung, die Private Equity zu bieten hat.

Steuerliche Zweifelsfragen hat der Bundesfinanzhof in 2016 im Wesentlichen geklärt: Die vom Manager erzielten Veräußerungsgewinne stellen Kapitaleinkünfte dar, wenn er seine Anteile zum Verkehrswert erworben hat und unternehmerisch beteiligt ist, d.h. an den Chancen und den Risiken des Investments partizipiert.

Zivilrechtlich beschäftigt die Vertragsgestaltung die Absicherung des Rückerwerbs der Beteiligung, sollte der Manager seine Tätigkeit für das Unternehmen beenden. Unter dem Stichwort „Hinauskündigung“ werden Regelungen, die einem Gesellschafter das Recht einräumen, einem anderen die Gesellschafterposition ohne sachlichen Grund zu entziehen, als unwirksam angesehen. Dass die Beendigung der Position des Managers im Unternehmen einen solchen rechtfertigenden sachlichen Grund darstellt, wird von den marktüblichen Beteiligungsverträgen unterstellt. Rechtlich gesichert ist dies jedoch nicht. Seit einer Entscheidung des Oberlandesgerichts München aus diesem Jahr muss man sogar noch weitergehen und ggf. in Kauf nehmen, dass die bislang üblichen Regelungen keinen gerichtsfesten Anspruch auf Herausgabe der von Managern gehaltenen Anteile im Leaver-Fall begründen. Maßgeblich für diesen Schluss des Gerichts waren die wirtschaftlichen Konditionen des betroffenen Beteiligungsmodells: Der Manager hatte seine Anteile zum Verkehrswert und im Übrigen zu den

gleichen Bedingungen erworben, die für den Private Equity Investor galten. Somit begründet das, was für die steuerliche Anerkennung des Anteilseigentums des Managers als Kapitalbeteiligung essentiell und für die Incentivierung des Managers wünschenswert ist, nämlich die Übernahme eigenen wirtschaftlichen Risikos, aktuell eine inakzeptable Schwachstelle der üblichen Beteiligungsverträge.

In Konsequenz sind kreative Beteiligungsstrukturen gefragt, sofern man sich nicht damit abfinden will, dass Beteiligungen über Management-KGs, die das Problem mindern, aber auch nicht gänzlich beseitigen, noch stärkere Verbreitung finden oder in Anbetracht des Aufwands doch bloß über zum vollen Steuersatz zu versteuernde Boni incentiviert wird. ■



Dr. Gabriele Fontane ist Partnerin bei Oppenhoff und berät in den Bereichen M&A/Private Equity.

ANZEIGE

# SwanCap

is pleased to announce the final closing of

## SWAN IV – Private Equity Co-Investment Opportunities Fund IV

### €300,000,000

(August 2020)

We are delighted with the support we have received for SWAN IV and would like to thank our investors and partners for the trust and the confidence they have placed in us



Munich

New York

Milan

Luxembourg

[www.SwanCap.eu](http://www.SwanCap.eu)

Montglasstr. 14 · 81679 Munich · Germany

<https://www.linkedin.com/company/SwanCap-Partners-GmbH>This announcement does not constitute an offer to sell or a solicitation of an offer to purchase any security.

## Studie: Private Equity als Wachstumsmotor in Europa

Von Attila Dahmann, BVK

### Neugeschaffene Arbeitsplätze 2017-2018

**+173.124**

Arbeitsplätze (netto) wurden 2018 durch mit Beteiligungskapital finanzierte Unternehmen in Europa geschaffen

Arbeitsplatzwachstum bei Private Equity-finanzierten Unternehmen in 2018

**+1,1%**

europaweites Arbeitsplatzwachstum

VS.



► Private Equity ist ein wichtiger Eckpfeiler und Wachstumsmotor der europäischen Wirtschaft. Die neue Studie „Private Equity at Work“ zeigt, dass es im Jahr 2018 fast 22.700 mit Beteiligungskapital finanzierte Unternehmen in Europa gab, darunter 14.500 kleine und mittlere Unternehmen (KMU). Diese beschäftigen 10,5 Millionen Mitarbeiter bzw. 4,5% der gesamten europäischen Arbeitnehmerschaft. Allein die Portfoliounternehmen (rund 4.600 Unternehmen) der bei Invest Europe organisierten Beteiligungsgesellschaften schufen im Jahr 2018 mehr als 173.000 Arbeitsplätze. Dies entspricht einem Wachstum von 5,5 % und damit deutlich mehr als im europäischen Durchschnitt mit 1,1%. Venture Capital-finanzierte Unternehmen schufen 16 % mehr Jobs, bei den Unternehmen von Buy-Out-Gesellschaften betrug das Wachstum 5 %. (mehr Informationen: [www.investeurope.eu/research](http://www.investeurope.eu/research)) ■