



25. September 2026

Management- Beteiligungsmodelle: Grundsätze und aktuelle Entwicklungen

DACH | Europäische Anwaltsvereinigung

RA Tobias Hugo

Dechert LLP

- Die Geschichte von Dechert reicht bis ins **Jahr 1875** zurück: Die Vorläuferkanzlei MacVeagh & Bispham wurde in Philadelphia von Wayne MacVeagh und George Tucker Bispham gegründet.
- Zu den prominenten früheren Partnern zählt Francis Biddle (Partner 1916–1939), der später US-Justizminister und Haupttrichter der USA bei den **Nürnberger Prozessen** wurde.
- Im Jubiläumsjahr 2025 – dem **150-jährigen Bestehen** der Kanzlei – steigerte Dechert seinen Umsatz um 6,6 % auf 1,61 Milliarden US-Dollar und den Nettogewinn um über 12 % auf 828,4 Millionen US-Dollar.
- **Ende 2025** beschäftigte die Kanzlei 829 Vollzeit-Anwälte, mit Schwerpunkten auf Investments, Finanzierung/Restrukturierung, Kapitalmärkten, M&A, geistiges Eigentum, Kartellrecht sowie Prozessführung und Produkthaftung.
- Derzeit in der Presse: **Vertretung der UEFA** zur Vorbereitung eines Prozesses gegen Gianni Infantino (Andy Levander)



Weltweite Vertretung



US

Austin	Houston
Boston	New York
Charlotte	Philadelphia
Chicago	San Francisco
Dallas	Washington, D.C.

Europe

London	Brussels
Munich	
Paris	

Asia

Singapore
Dubai

Agenda

01

**Warum Management-
beteiligung?**

02

**Gängige
Beteiligungsmodelle**

03

**Wichtige Rechtsprechung
2005–2026**

04

Internationaler Vergleich

Warum Managementbeteiligung?

Kein Deal ohne Management

Wertentwicklung hängt von
Schlüsselkräften ab

Bindung & Incentivierung

künftige Tätigkeit, nicht
vergangene Leistung

Talentwettbewerb

Fachkräftemangel, Ausgleich
niedrigerer Start-up-Gehälter

Interessengleichlauf

Exit-Fokus,
„skin in the game“

Verwässerung begrenzen

ca. 10% Pool im
Start-up-Bereich üblich

Strukturelle Grundfragen

01

Gesellschaftsrechtlich

- ▼ Direktbeteiligung/Anteile
- ▼ Optionsrechte
- ▼ Hurdle Shares
- ▼ Pooling MEP-KG
- ▼ stille Beteiligung

02

Virtuell / Schuldrechtlich

- ▼ Genussrechte Mezzanine
 - ▼ Virtuelle Beteiligung VSOP
 - ▼ Treuhand
- „Als-ob“-Beteiligung / Anspruch gegen Gesellschaft

Corporate Governance

Mini-Gesellschafter vermeiden /
Entscheidungsfähigkeit sichern

Steuer

Zufluss und Besteuerung synchronisieren /
„Dry Income“ vermeiden

Vergleich: Die Modelle Im Überblick

Modell	Rechtsnatur	Formerfordernis	Governance-Einfluss	Steuerliche Grundregel	Typischer Einsatzbereich
Echte Beteiligung	Gesellschaftsrechtlich	Notarielle Beurkundung (§15 III, IV GmbHG)	Volle Gesellschafterrechte (abdingbar)	Arbeitslohn bei Verbilligung; danach Kapitaleinkünfte	Wenige Führungskräfte, enge Bindung
Optionsrechte (ESOP)	Gesellschaftsrechtlich (bedingt)	Option formfrei; Ausübung: Beurkundung	Erst bei Ausübung	Arbeitslohn bei Ausübung (bis 45%)	In der Praxis für Managermodelle selten
Hurdle Shares	Gesellschaftsrechtlich	Beurkundung + SHA	Volle Gesellschafterrechte	Ggf. kein geldwerter Vorteil (neg. Liquidationspräferenz)	Wenige echte Führungskräfte
Pooling/MEP-KG	Gesellschaftsrechtlich (mittelbar)	Kein Beurkundungserfordernis bei Ein-/Austritt	Gebündelt über Komplementärin	§19a EStG anwendbar; Risiko Arbeitslohn bei zu starker Beschränkung	Größere Mitarbeiterzahl
Stille Beteiligung/Treuhand	Schuldrechtlich (Innengesellschaft)	Formfrei	Kein direkter Einfluss	Verbilligung = Arbeitslohn	Vereinfachte Administration
Genussrechte	Schuldrechtlich (Mezzanine)	Formfrei	Keine Mitgliedschaftsrechte	25% Kapitalertragsteuer; §19a EStG anwendbar	Zunehmend bei Start-ups
Virtuelle Beteiligung (VSOP)	Rein schuldrechtlich	Formfrei	Keine Gesellschafterrechte	Volle Arbeitslohnbesteuerung bis 45%; §19a EStG nicht anwendbar	Governance-schonend, steuerlich teurer

Echte Beteiligung — Vor-/Nachteile Und Steuer

Vorteile

- ▼ Wertsteigerung Ab Erwerb = Kapitaleinkünfte (Max. Ca. 27–28,5%)
- ▼ fördert Identifikation als Mitgesellschafter

Nachteile

- ▼ „Dry Income“ bei verbilligtem Erwerb
- ▼ volle Stimm-/Informationsrechte, soweit nicht abbedungen
- ▼ Garantiehaftung als Verkäufer beim Exit
- ▼ notarielle Beurkundungspflicht



§ 20 II Nr. 1 EStG Bzw. §§ 17, 3 Nr. 40 C EStG

Optionsrechte (ESOP) – Grundzüge



Ratchet-Mechanismen zugunsten Management oder Investoren

Optionsrechte — Vor-/Nachteile Und Steuer

Bei Einräumung

0% kein geldwerter Vorteil, keine Dry-Income-Problematik

Bei Ausübung

bis 45% + SolZ
gesamte Wertsteigerung = Arbeitslohn

Praxisurteil

für Managermodelle in der Praxis meist nicht verwendet

Treuhandmodelle – Struktur Und Rechtliche Einordnung

Treuhand-kette / Typische Mep-struktur



Treuhandmodell — Rechtsnatur

- ▼ Treuhänder hält Anteile im eigenen Namen, wirtschaftlich für Rechnung des Treugebers (Managers)
- ▼ Bündelung vieler Manager; keine Einzelaufführung im Handelsregister; weniger Beurkundungsaufwand bei Ein-/Austritt
- ▼ Kritisch: wirtschaftliches Eigentum (§ 39 II Nr. 1 S. 1 AO) nur bei Chancen UND Risiken sowie tatsächlichen Ausschüttungen

Steuerliche und praktische Risiken

- ▼ Finanzverwaltung: Herausgabe/Übertragung des Treuguts auf benannten Treuhänder muss in angemessener Frist verlangt werden können — bei MEP bis Exit oft nicht praktikabel
- ▼ Übliche MEP: wirtschaftliches Eigentum regelmäßig beim Manager (Chancen, Risiken, Ausschüttungen); mittelbare Stimmrechtsausübung über nicht kontrollierte Personengesellschaft unschädlich
- ▼ Arbeitslohn-Risiko: Arbeitnehmerkreis, Vesting, Rückzahlung der Anschaffungskosten und Mitveräußerungspflichten grundsätzlich unschädlich; Wertminderungsschutz kritisch

Die Beurteilung, ob ein eigenständiges, **steuerlich anzuerkennendes Sonderrechtsverhältnis** vorliegt, obliegt im Einzelfall der tatrichterlichen Würdigung durch die Finanzgerichte und ist nach der Rechtsprechung des BFH nur eingeschränkt revisibel.

Hurdle Shares (Growth Shares/Zero Shares) – Grundzüge

Wertachse

Management

Hurdle

Altgesellschafter

Mechanik

- ▼ Stammgeschäftsanteile mit **negativer Liquidationspräferenz**, meist im Rahmen einer Kapitalerhöhung, eigene Anteilsklasse
- ▼ Ausgabe idR zum Nominalwert ohne Zuzahlung
- ▼ Management partizipiert nur oberhalb der Hurdle-Schwelle; Altgesellschafter partizipieren bis zur Schwelle
- ▼ Vorbild: englische „Growth Shares“
- ▼ Hurdle-Klausel zwingend im SHA (schuldrechtliche Gesellschaftervereinbarung), Satzungsregelung nur deklaratorisch

Erlöswasserfall beim Exit — Rangfolge Der Auszahlung

Zuerst bedient

1

Fremdkapital (Bankverbindlichkeiten)

Vorrangige Bankdarlehen und sonstige Finanzverbindlichkeiten gegenüber Dritten

2

Gesellschafterdarlehen

Rückzahlung von Gesellschafterdarlehen und Anleihen (Shareholder Loans/Bonds) einschließlich aufgelaufener, nicht gezahlter Zinsen

3

Vorzugsanteile (Preferred Shares) mit Coupon

Rückzahlung des Nominalwerts der Vorzugsanteile zzgl. fester Vorzugsdividende/Coupon (z.B. Preferred B-Shares mit fixer Verzinsung)

4

Stammgeschäftsanteile (Ordinary Shares) — inkl. Hurdle Shares

Verteilung des verbleibenden Restbetrags entsprechend der Beteiligungsquote; Hurdle Shares werden erst oberhalb des vereinbarten Schwellenwerts bedient.

4a

Bis Hurdle-Schwelle

nur Alt-/Stammgesellschafter (ohne Hurdle-Anteile)

4b

Oberhalb Hurdle-Schwelle

Partizipation der Hurdle Shares (Management) am übersteigenden Betrag

Zuletzt bedient

Die genaue Rangfolge und Ausgestaltung (insbesondere Verzinsung der Vorzugsanteile und Höhe der Hurdle) ergibt sich aus der Gesellschaftervereinbarung (SHA) bzw. Satzung und ist individuell verhandelbar.

Hurdle Shares – Steuerliche Behandlung

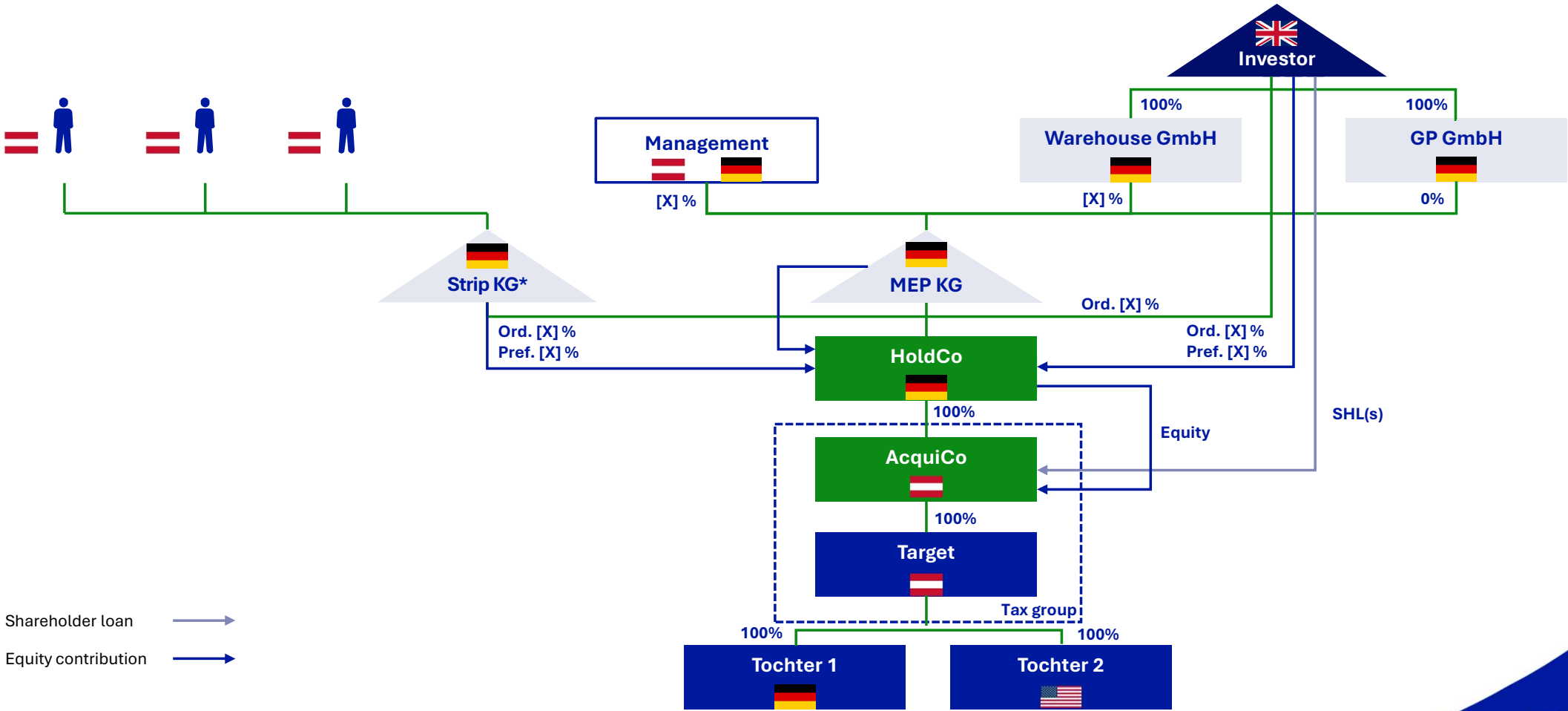
Kaufpreis	1 EUR/Anteil
Gemeiner Wert	10.000 EUR
Negative Liquidationspräferenz	– 9.999 EUR
Geminderter Wert	1 EUR
Ergebnis	kein geldwerter Vorteil

Steuerliche Eckpunkte

- ▼ Zweistufige Besteuerung (Erwerb + späterer Ertrag)
- ▼ Qualifikationsfrage Kapitaleinkünfte (§§20,17 EStG) vs. Arbeitslohn (§19 EStG)
- ▼ Indizien für Arbeitslohn: zeitliche Nähe zum Arbeitsvertrag, Beschränkung auf Arbeitnehmer, Vesting/Leaver
- ▼ Zufluss erst mit zivilrechtlichem und wirtschaftlichem Eigentum
- ▼ § 19a IV EStG Steuerstundung, Freibetrag 2.000 EUR (§3 Nr.39 EStG)

LfSt Bayern, Vfg. v. 28.5.2026 – S 2332.1.1-29/4 St36

Pooling über MEP KG: Beispielstruktur



Shareholder loan →
Equity contribution →

Pooling Über MEP-KG / Personengesellschaften

Grundzüge

- ▼ Steuerlich transparente Personengesellschaft (GmbH & Co. KG)
- ▼ Investor/Unternehmen als geschäftsführender Kommanditist
- ▼ Bündelung der Mitarbeiterrechte
- ▼ LPA regelt Wettbewerbsverbote, Leaver-Regelungen

Vorteile

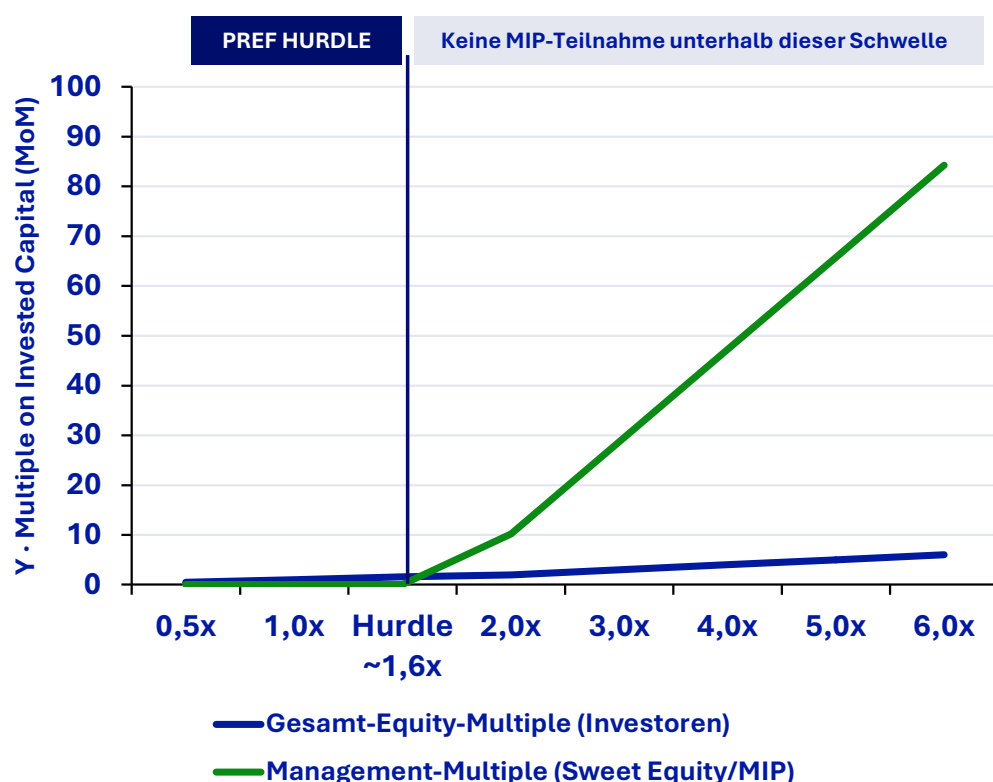
- ▼ Kein Beurkundungserfordernis bei Ein-/Austritt (§§161 II, 108 HGB)
- ▼ Bündelung von Stimm-/Kontrollrechten
- ▼ §19a EStG anwendbar (§19a I 2 EStG)
- ▼ steuerliche Entprägung (§15 III Nr.2 EStG) vermeidet Gewerbesteuer auf Exit-Erlöse

Steuer/Risiken

- ▼ Wirtschaftliches Eigentum fraglich bei zu beschränkten Mitarbeiterrechten
- ▼ Risiko der Arbeitslohn-Qualifikation
- ▼ Kapitalsicherungs-/Gläubigerschutzvorschriften begrenzen Unternehmensbeteiligung als Kommanditistin auf unter 25%

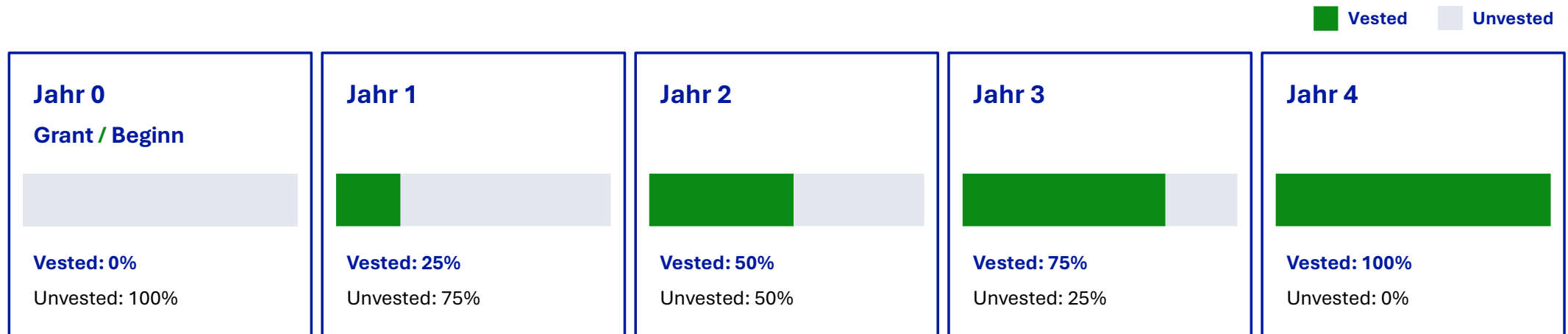
Sweet Equity – Management-multiple vs. Investoren-multiple

Hockey-Stick-Effekt



Gesamt-Equity-Multiple (MoM)	Status ggü. Hurdle	Management-Multiple (Sweet Equity/MIP)
0,5x–ca. 1,6x	unterhalb / gerade erreicht	0x → Beginn erst ab Hurdle
2,0x	oberhalb Hurdle	10,2x
3,0x	oberhalb Hurdle	28,7x
4,0x	oberhalb Hurdle	47,2x
5,0x	oberhalb Hurdle	65,7x
6,0x	oberhalb Hurdle	84,2x

Vesting – Vested Shares vs. Unvested Shares im Zeitverlauf



Cliff

In der Praxis häufig 1-Jahres-Cliff: In den ersten 12 Monaten vestet nichts; danach vestet der anteilige Betrag rückwirkend bzw. beginnt die monatliche/jährliche Vesting-Rate.

Vesting-Periode

Marktüblich 4 Jahre Gesamtlaufzeit, lineares Vesting (z. B. 25% pro Jahr oder 1/48 pro Monat nach Cliff).

Acceleration

Bei Exit oder bestimmten Change-of-Control-Ereignissen kann vollständiges oder beschleunigtes Vesting vereinbart werden (Single-Trigger oder Double-Trigger Acceleration).

Nicht-gevestete (unvested) Anteile sind im Leaver-Fall grundsätzlich zurückzugeben bzw. verfallen; gevestete (vested) Anteile bleiben je nach Good-/Bad-Leaver-Einstufung ganz oder teilweise erhalten (siehe folgende Folien zu Leaver-Kategorien).

Good Leaver / Intermediate Leaver / Bad Leaver – Typische Kategorien

Good Leaver

- ▼ Tod
- ▼ Dauerhafte Berufsunfähigkeit / Erwerbsunfähigkeit (Krankheit)
- ▼ Erreichen des Renteneintrittsalters
- ▼ Ordentliche Kündigung/Abberufung durch die Gesellschaft ohne wichtigen Grund
- ▼ Eigenkündigung des Managers aus wichtigem, von der Gesellschaft zu vertretendem Grund

Rechtsfolge

Alle oder nur nicht-gevestete Anteile sind abzugeben; Bewertung zum Verkehrswert bzw. Fund-Valuation

Intermediate Leaver

- ▼ Eigenkündigung des Managers ohne wichtigen Grund (aber ohne Bad-Leaver-Verschulden)
- ▼ Einvernehmliche Trennung / Aufhebungsvertrag ohne Zuordnung zu Good oder Bad Leaver
- ▼ Nichtverlängerung eines befristeten Vertrags

Rechtsfolge

Vermittelnde Bewertung, z.B. gevestete Anteile zum Verkehrswert, nicht-gevestete Anteile anteilig oder zu Zwischenwert; in der Praxis nicht immer als eigene Kategorie vorgesehen, sondern Verhandlungssache

Bad Leaver

- ▼ Kündigung/Abberufung aus wichtigem Grund (vorsätzliches oder strafrechtlich relevantes Handeln)
- ▼ Eigenkündigung ohne wichtigen Grund innerhalb einer Mindestbindungsfrist
- ▼ Verstoß gegen Wettbewerbsverbot oder vergleichbare Treuepflichten

Rechtsfolge

Sämtliche Anteile (auch bereits gevestete) sind idR zum Nominalwert/Anschaffungskosten abzugeben; ggf. Stimmrechtslosigkeit bis Exit (Residual-Shares-Klausel)

Praxishinweis: Isolierte Good-/Bad-Leaver-Regelungen begründen nach der Rechtsprechung des BFH (IX. Senat) für sich genommen noch keine Einordnung als Arbeitslohn. Die genaue Kategorisierung und Bewertung ist jedoch zentral für die gesellschafts-, arbeits- und steuerrechtliche Wirksamkeitsprüfung (vgl. BGH-Rechtsprechung zur Hinauskündigung, BAG-Rechtsprechung zu Verfallklauseln).

Virtuelle Beteiligung (VSOP) – Grundzüge

01

Grant

„Als-ob“- Beteiligung,
formfrei

02

Vesting

Erfolgsziele, virtueller
Ausgabepreis

03

Liquidity Event

Mehrheitsverkauf/Exit, nicht
bloße Finanzierungsrunde

04

Cash

Anspruch gegen die
Gesellschaft

ACHTUNG

Bonusumwandlung in VSOP → sofort lohnsteuerpflichtiger Zufluss

Virtuelle Beteiligung – Vor-/Nachteile, Steuer und AGB

Vorteile

- ▼ keine gesellschaftsrechtlichen Mitbestimmungs-/Informationsrechte
- ▼ kein Formerfordernis
- ▼ Vermeidung von Dry Income bei Einräumung

Nachteile

- ▼ volle Arbeitslohnbesteuerung bei Auszahlung (bis 45% + SolZ)
- ▼ §19a EStG nicht anwendbar
- ▼ international weniger bekannt
- ▼ AGB-Kontrolle anwendbar

Transparenzgebot

Voraussetzungen und Höhe des Zahlungsanspruchs müssen klar und verständlich formuliert sein

BAG, Urt. v. 19.3.2025 – 10 AZR 67/24 (Verfallklauseln)

Streitige Klauseln

- ▼ Sofortverfall bei Eigenkündigung
- ▼ Fade-out 24 Monate vs. Vesting 48 Monate

Ergebnis (§ 307 I 2, II Nr.1 BGB)

beide Klauseln unwirksam

01 Gevestete Optionen = Entgelt für erbrachte Arbeit

02 Verfall darf nicht schneller erfolgen als Vesting

03 Abkehr von BAG, Urt. v. 28.5.2008 – 10 AZR 351/07

Genussrechte – Grundzüge

Genussrecht (Mezzanine)

Eigenkapital

Fremdkapital

Rechtliche Einordnung

- ▼ Gesetzlich erwähnt (§221 III AktG, §23 UmwG, §8 III 2 KStG, §20 I Nr.1 EStG), aber nicht legaldefiniert
- ▼ Dauerschuldverhältnis eigener Art: schuldrechtliche Ansprüche auf gesellschaftertypische Vermögensrechte
- ▼ Rückzahlungsanspruch begrenzt auf Höhe des geleisteten Kapitals
- ▼ Kein Beurkundungserfordernis

Genussrechte — Vor-/Nachteile sowie Steuer

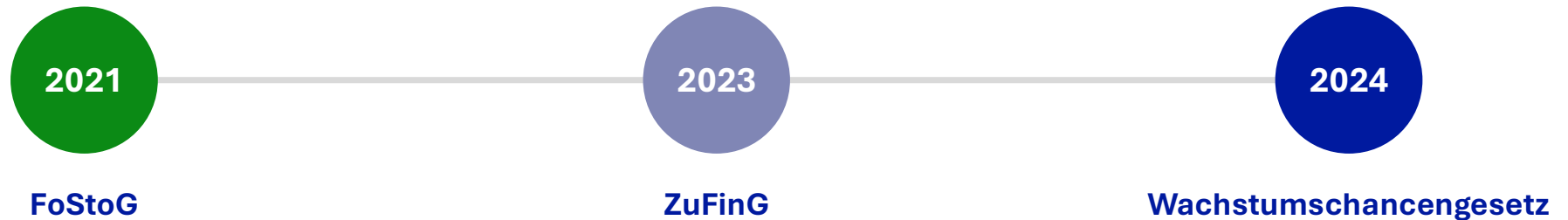
Vorteile

- ▼ Gestaltungsfreiheit, kein Beurkundungserfordernis
- ▼ §19a EStG anwendbar
(Vermögensbeteiligung iSd §2 I Nr.1 f, l 5. VermBG)
- ▼ Besteuerung mit 25% + SolZ (§20 I Nr.1/Nr.7 EStG)

Nachteile

- ▼ AGB-Kontrolle (keine Ausnahme nach §310 IV BGB)
- ▼ Rechtsunsicherheit mangels Legaldefinition
- ▼ Risiko der Umqualifizierung in Arbeitseinkünfte
- ▼ international wenig bekannt
- ▼ ggf. Prospektpflichten bei Genussschein

§19a EStG – im Fokus



01

Übertragung

Aufschub der Lohnbesteuerung
(nicht der Sozialversicherungspflicht);
KMU/Start-ups, Alter ≤20 Jahre

02

Ablauf von 15 Jahren

Wertminderung nach §19a IV 4-6
EStG berücksichtigt

03

Ende des Dienstverhältnisses

gilt nicht für VSOP

BGH, Urt. v. 19.9.2005 – II ZR 173/04 („Managermodell“)

Ergebnis

Call Option wirksam, §138 I BGB nicht einschlägig

01

Bindung & Motivation

02

Gewinnteilhabe
im Vordergrund

03

Einfluss faktisch
ausgeschlossen

04

Geringes
finanzielles Risiko

Charakterisierung

„treuhänderähnliche Stellung“ für Dauer der Geschäftsführerstellung

Kontrast: OLG München II (2024) — Kritik an uneinheitlicher Rechtsprechung

01

MEP-KG-Modell

als sittenwidrig eingestuft

02

Kritik der Literatur

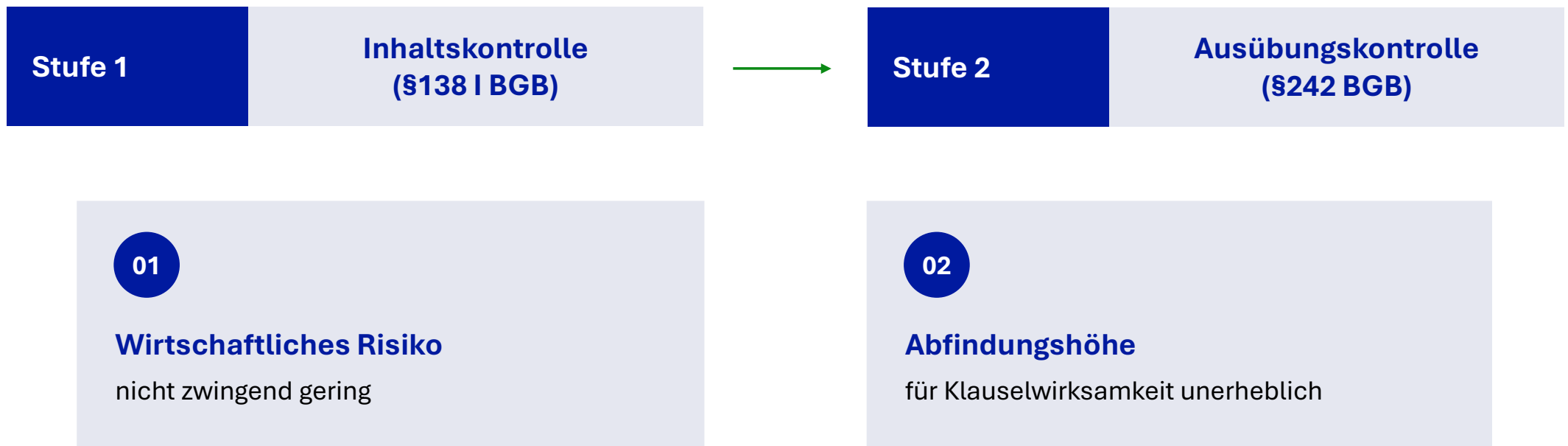
an uneinheitlicher
Rechtsprechung
der Instanzgerichte

03

Klärung

durch BGH II ZR 71/24 (2026)

BGH, Urt. v. 10.2.2026 – II ZR 71/24 (Hinauskündigung/Call Option)



Praxisfolgen Der Rechtsprechungslinie

Gesellschaftsrecht

Call Option möglich – Inhalts- und Ausübungskontrolle, Zweckbindung dokumentieren

Arbeitsrecht

gevestete VSOP-Ansprüche dürfen nicht schneller entwerten als verdient

Steuerrecht

Erwerb ≠ Veräußerung – Marktüblichkeit sichert Kapitalqualifikation

Gemeinsamer Trend

mehr Präzision, Konsistenz und Dokumentation gefordert

Internationaler Vergleich – Übersicht

Land	Besonderheit	Steuerliche Behandlung
USA	Social Capital: MBP-Anteil ca. 25% bei Serie-D-Runden (2020)	Starke steuerliche Förderung
Deutschland	§19a EStG (Besteuerungsaufschub)	s.o.
Österreich	Mitarbeiterbeteiligungsstiftungsgesetz; steuerfreie Gewinnbeteiligung bis EUR 3.000 (seit 1.1.2022)	Freibetragsmodell
Lettland/Estland/Litauen	Steuerliche Anreize seit 2017/2018; Mindesthaltedauer 1/3/3 Jahre; Ausübungspreis zum Nominalwert steuerfrei bei Gewährung	Estland: Einkommen; Lettland/Litauen: Kapitalvermögen
Großbritannien	Enterprise Management Incentives (EMI); max. GBP 250.000/MA bzw. GBP 3 Mio./Unternehmen	Kapitalertragsteuer bei Veräußerung; keine ESt/SV bei Ausübung

Freibeträge – Spanien EUR 12.000, UK GBP 3.600, Deutschland EUR 2.000

Internationaler Vergleich – Fazit

01

Keine Harmonisierung

außer DE/AT/ES dominieren virtuelle Anteile und Optionen im Mittelstand und bei Start-ups

02

Bewertung

angloamerikanische Verfahren leichter und etablierter

03

Form

Übertragung und neue Anteile in Deutschland vergleichsweise aufwändig

04

Standort

§19a verbessert Position, GmbH-Formzwang bleibt Nachteil

Zusammenfassung: Kernthesen

- 01** Modellwahl folgt Unternehmensphase, Zielgruppe und Investorenstruktur
- 02** §19a stärkt echte Beteiligungen und Genussrechte gegenüber VSOP
- 03** Rechtsprechung 2005-2026: mehr Vorhersehbarkeit, höhere Dokumentationslast
- 04** Abgrenzung Arbeitslohn / Kapitalvermögen bleibt zentrale Gestaltungsaufgabe
- 05** Wettbewerbsfähige Beteiligung ist ein Standortfaktor

Fragen?

Diskussion



© 2026 Dechert LLP. All rights reserved. This publication should not be considered as legal opinions on specific facts or as a substitute for legal counsel. It is provided by Dechert LLP as a general informational service and may be considered attorney advertising in some jurisdictions. Prior results do not guarantee a similar outcome. We can be reached at the following postal address: 1095 Avenue of the Americas, New York, NY 10036-6797 (+1 212 698 3500).

Dechert internationally is a combination of separate limited liability partnerships, other than in Singapore where it practices as a private limited company. Further details, including how to contact us, can be found at dechert.com or on our [Legal Notices](#) page