



Management-Beteiligungen

Ulrich Herfurth, Rechtsanwalt in Hannover und Brüssel

Juli 2026

Management-Beteiligungen stellen ein wesentliches Instrument moderner Unternehmensführung dar und gewinnen insbesondere im Kontext von Private Equity, Venture Capital sowie wachstumsorientierten Unternehmen zunehmend an Bedeutung. Ihr zentraler Zweck besteht darin, die Interessen von Management und Eigentümern in Einklang zu bringen, indem Führungskräfte unmittelbar oder mittelbar am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens beteiligt werden.

Durch diese Beteiligung wird unternehmerisches Denken gefördert, die langfristige Wertsteigerung incentiviert und zugleich eine stärkere Bindung von Schlüsselpersonen an das Unternehmen erreicht. Die konkrete Ausgestaltung solcher Beteiligungen kann dabei sehr unterschiedlich sein und reicht von echten gesellschaftsrechtlichen Beteiligungen bis hin zu rein schuldrechtlichen oder variablen Vergütungsmodellen. Entscheidend sind in allen Fällen die Regelungen zum Eintritt in die Beteiligung, zu den Bedingungen des Austritts sowie zur steuerlichen Behandlung.

Direkte Beteiligungen

Die klassische Form der Management-Beteiligung ist die direkte Beteiligung am Eigenkapital des Unternehmens. In diesem Fall erwirbt das Management echte Anteile, etwa in Form von GmbH-Geschäftsanteilen oder Aktien, und wird damit rechtlich Gesellschafter.

Diese Beteiligung ist regelmäßig mit umfassenden Vermögensrechten und teilweise auch mit Mitverwaltungsrechten verbunden. Der Eintritt erfolgt typischerweise durch den Erwerb der Anteile, entweder zum Marktwert oder zu einem vergünstigten Preis im Rahmen eines Incentive-Programms. Häufig wird ein Eigenkapitaleinsatz verlangt, um sicherzustellen, dass das Management ein eigenes wirtschaftliches Risiko trägt („Skin in the Game“).

Wird die Beteiligung zu einem Preis unterhalb des Marktwertes gewährt, kann bereits im Zeitpunkt des Erwerbs ein steuerpflichtiger geldwerter Vorteil entstehen. Der Austritt erfolgt in der Regel durch die Veräußerung der Anteile, etwa im Rahmen eines Unternehmensverkaufs, eines Secondary Buyouts oder eines Börsengangs.

In vielen Fällen bestehen vertragliche Regelungen, die den Austritt näher ausgestalten, insbesondere sogenannte Good-Leaver- und Bad-Leaver-Klauseln. Während ein Good Leaver seine Anteile regelmäßig zum Marktwert veräußern kann, muss ein Bad Leaver häufig Abschlüsse hinnehmen und erhält lediglich den Einstandspreis oder sogar nur den Nominalwert.

Steuerlich sind bei der direkten Beteiligung drei Zeitpunkte relevant: der Erwerb (bei vergünstigter Gewährung), laufende Erträge wie Dividenden während der Haltedauer sowie der Veräußerungsgewinn beim Exit, der regelmäßig als Kapitalertrag besteuert wird.



Virtuelle Beteiligungen

Eine alternative Form stellen virtuelle Beteiligungen dar, auch als Phantom Shares oder Virtual Shares bezeichnet. Hier erhält das Management keine echten gesellschaftsrechtlichen Anteile, sondern lediglich schuldrechtliche Ansprüche, die wirtschaftlich einer Beteiligung entsprechen. Diese Ansprüche führen typischerweise zu einer Auszahlung, die sich am Unternehmenswert orientiert, ohne dass dem Management Mitspracherechte eingeräumt werden.

Der Eintritt erfolgt durch vertragliche Gewährung, meist ohne Kapitaleinsatz. Häufig sind Vesting-Regelungen vorgesehen, sodass die Ansprüche erst nach einer bestimmten Dauer der Betriebszugehörigkeit unverfallbar werden.

Der Austritt ist regelmäßig an ein Exit-Ereignis geknüpft, etwa den Verkauf des Unternehmens oder einen Börsengang. Beim Ausscheiden aus dem Unternehmen vor einem solchen Ereignis greifen oft Leaver-Regelungen, die die Ansprüche reduzieren oder vollständig entfallen lassen.

Steuerlich werden virtuelle Beteiligungen grundsätzlich erst im Zeitpunkt der Auszahlung relevant, wobei die erzielten Beträge regelmäßig als Arbeitslohn zu versteuern sind. Dies stellt im Vergleich zur echten Beteiligung einen Nachteil dar, da keine privilegierte Besteuerung von Kapitalerträgen greift.

Stille Beteiligung

Eine weitere Gestaltungsmöglichkeit ist die stille Beteiligung. Hier beteiligt sich das Management als stiller Gesellschafter am Unternehmen, ohne nach außen in Erscheinung zu treten. Die stille Beteiligung stellt eine Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital dar.

Der Eintritt erfolgt durch die Leistung einer Einlage, die vertraglich vereinbart wird, ebenso wie die Beteiligung am Gewinn und gegebenenfalls am Verlust. Der Austritt erfolgt durch Kündigung der stillen Gesellschaft, wobei die Einlage zurückgezahlt wird, gegebenenfalls angepasst um Gewinn- oder Verlustanteile.

Steuerlich werden die Gewinnanteile je nach Ausgestaltung als Einkünfte aus Kapitalvermögen oder als

gewerbliche Einkünfte behandelt. Eine Besteuerung beim Eintritt erfolgt in der Regel nicht, sofern die Beteiligung zu marktüblichen Bedingungen erfolgt.

Bonusprogramme

Neben diesen Beteiligungsformen existieren auch rein vergütungsbasierte Modelle wie Bonusprogramme. Diese stellen keine echte Beteiligung am Unternehmen dar, sondern sind variable Vergütungsbestandteile, die an bestimmte Erfolgskennzahlen gekoppelt sind.

Der Eintritt erfolgt durch entsprechende Vereinbarungen im Arbeitsvertrag oder in Bonusplänen, ein Kapitaleinsatz ist nicht erforderlich.

Die Auszahlung erfolgt meist periodisch, etwa jährlich, und kann bei Ausscheiden aus dem Unternehmen anteilig gekürzt werden.

Steuerlich werden Bonuszahlungen als Arbeitslohn im Zeitpunkt der Auszahlung besteuert.

Anteils-Optionen

Aktienoptionen nehmen eine Zwischenstellung zwischen Beteiligung und Vergütung ein. Sie gewähren dem Management das Recht, in der Zukunft Anteile zu einem im Voraus festgelegten Preis zu erwerben.

Der Eintritt erfolgt durch die Gewährung der Option, wobei häufig Vesting-Perioden vorgesehen sind.

Der Austritt erfolgt durch die Ausübung der Option, also den Erwerb der Anteile, und deren anschließenden Verkauf. Scheidet das Management vorzeitig aus dem Unternehmen aus, können Optionen ganz oder teilweise verfallen.

Steuerlich ist zunächst die Gewährung der Option regelmäßig nicht relevant. Erst bei Ausübung entsteht ein geldwerter Vorteil in Höhe der Differenz zwischen dem Marktwert der Anteile und dem Ausübungspreis, der als Arbeitslohn zu versteuern ist. Ein späterer Wertzuwachs unterliegt dann der Besteuerung als Kapitalertrag.



Carried Interest

Im Private-Equity-Umfeld spielt zudem der sogenannte Carried Interest, kurz Carry, eine zentrale Rolle. Dabei handelt es sich um eine erfolgsabhängige Beteiligung am Gewinn eines Investments. Das Management erhält einen Anteil am Gewinn, der über eine bestimmte Mindestverzinsung der Investoren hinausgeht.

Der Eintritt erfolgt durch vertragliche Vereinbarung, häufig ohne oder mit nur geringem Kapitaleinsatz.

Der Austritt erfolgt durch Auszahlung im Rahmen eines erfolgreichen Exits, nachdem die Investoren ihr eingesetztes Kapital sowie eine Mindestverzinsung zurückerhalten haben.

Die steuerliche Behandlung des Carry ist komplex und hängt stark von der konkreten Struktur ab; je nach Ausgestaltung kann eine Besteuerung als Kapitalertrag oder als Arbeitslohn erfolgen.

Typische Problemfelder

Ein wichtiger Aspekt bei Management-Beteiligungen ist die vertragliche Regelung von Abfindungen beim Ausscheiden aus dem Unternehmen. In der Praxis werden Abfindungen häufig begrenzt, insbesondere im Rahmen von Bad-Leaver-Klauseln. Dabei kann vorgesehen werden, dass die Beteiligung lediglich zum Nominalwert, zum Einstandspreis oder zu einem reduzierten Unternehmenswert, etwa ohne Berücksichtigung eines Goodwill, zurückgegeben werden muss. Solche Regelungen sind grundsätzlich zulässig, sofern sie angemessen ausgestaltet sind und nicht gegen zwingendes Recht verstoßen. Sie dienen insbesondere dazu, unerwünschte Anreize zu vermeiden und die Bindung des Managements an das Unternehmen zu stärken.

Neben den dargestellten Vorteilen sind Management-Beteiligungen jedoch auch mit einer Reihe typischer Probleme und Herausforderungen verbunden. Ein zentrales Problem liegt in der Bewertung der Beteiligung, insbesondere beim Eintritt. Wird der Unternehmenswert zu niedrig angesetzt, kann dies zu

steuerlichen Risiken führen, da Finanzbehörden einen geldwerten Vorteil unterstellen. Wird er hingegen zu hoch angesetzt, kann die Beteiligung ihre Anreizwirkung verlieren, da sie für das Management wirtschaftlich unattraktiv wird. Eng damit verbunden ist die Frage der steuerlichen Qualifikation, insbesondere die Abgrenzung zwischen Arbeitslohn und Kapitalertrag. Diese Einordnung ist häufig komplex und führt in der Praxis nicht selten zu Unsicherheiten oder Streitigkeiten mit der Finanzverwaltung.

Ein weiteres Problemfeld sind die Leaver-Regelungen. Zwar sind Good-Leaver- und Bad-Leaver-Klauseln aus Sicht der Investoren sinnvoll, jedoch können sie rechtlich angreifbar sein, wenn sie zu unangemessenen Benachteiligungen führen. Insbesondere stark reduzierte Abfindungen für Bad Leaver können arbeitsrechtlich oder gesellschaftsrechtlich problematisch sein. Zudem besteht das Risiko, dass solche Regelungen demotivierend wirken, wenn sie als unfair empfunden werden. Auch die Liquiditätssituation stellt ein häufiges Problem dar. Gerade bei echten Beteiligungen kann das Management zwar auf dem Papier Vermögen aufbauen, ohne dass tatsächlich Liquidität zufließt. Steuerliche Belastungen können jedoch bereits vorher entstehen, etwa bei vergünstigtem Erwerb oder bei Ausübung von Optionen. Dies führt zu dem sogenannten „Dry Income“-Problem, bei dem Steuern auf nicht realisierte Gewinne gezahlt werden müssen.

Ein weiteres Spannungsfeld ergibt sich aus möglichen Interessenkonflikten zwischen Management und Investoren. Während Investoren häufig auf einen möglichst schnellen Exit abzielen, kann das Management ein Interesse an einer langfristigen Unternehmensentwicklung haben. Unterschiedliche Zielhorizonte können zu Konflikten bei strategischen Entscheidungen führen.

Schließlich ist auch die Komplexität der Vertragsgestaltung nicht zu unterschätzen. Management-Beteiligungsprogramme sind häufig rechtlich und steuerlich hoch komplex und erfordern eine sorgfältige Abstimmung zwischen Gesellschaftsrecht, Arbeitsrecht und Steuerrecht. Fehler in der Gestaltung können



erhebliche wirtschaftliche Nachteile nach sich ziehen, sowohl für das Unternehmen als auch für das Management.

Hinsichtlich der steuerlichen Behandlung von Management-Beteiligungen ist entscheidend, dass die Besteuerung zu unterschiedlichen Zeitpunkten erfolgen kann. Eine Besteuerung bei Gewährung kommt insbesondere dann in Betracht, wenn eine echte Beteiligung zu einem Preis unterhalb des Marktwertes eingeräumt wird. Während der Haltedauer unterliegen laufende Erträge wie Dividenden der Besteuerung. Bei Optionen ist der Zeitpunkt der Ausübung steuerlich relevant, da hier ein geldwerter Vorteil entsteht. Der zentrale Besteuerungszeitpunkt ist jedoch regelmäßig der Exit, also die Veräußerung der Beteiligung, bei der der Wertzuwachs realisiert wird. Ein Börsengang als solcher führt hingegen grundsätzlich noch nicht zu einer Besteuerung, solange keine Veräußerung erfolgt oder Verfügungsbeschränkungen wegfallen.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass Management-Beteiligungen ein äußerst flexibles und wirkungsvolles Instrument zur Steuerung und Motivation von Führungskräften darstellen, zugleich aber erhebliche rechtliche, steuerliche und wirtschaftliche Herausforderungen mit sich bringen. Die Wahl des geeigneten Modells hängt von einer Vielzahl von Faktoren ab, darunter die Unternehmensphase, die Finanzierungsstruktur sowie steuerliche und rechtliche Rahmenbedingungen. Während echte Beteiligungen eine besonders starke Identifikation mit dem Unternehmen ermöglichen, bieten virtuelle Beteiligungen und vergütungsbasierte Modelle größere Flexibilität. In jedem Fall kommt der sorgfältigen Ausgestaltung der Regelungen zu Eintritt, Austritt und Besteuerung sowie der Berücksichtigung typischer Problemfelder eine entscheidende Bedeutung zu, da sie maßgeblich über den wirtschaftlichen Erfolg der Beteiligung sowohl für das Unternehmen als auch für das Management entscheiden.

+ + +

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

herfurth.partner

Herfurth & Partner Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Luisenstr. 5, D-30159 Hannover
Fon 0511-307 56-0 Fax 0511-307 56-10
Mail info@herfurth.de, Web www.hurfurth.de
Hannover · Göttingen · Brüssel
Member of the ALLIURIS GROUP, Brussels

REDAKTION

Leitung: Ulrich Herfurth, Rechtsanwalt, zugelassen in Hannover und Brüssel (verantw.), Antonia Herfurth, Rechtsanwältin, LL.M. (Göttingen)
Mitarbeit: Angelika Herfurth, Rechtsanwältin, FA Familienrecht; Sibyll Hollunder-Reese, M.B.L. (HSG), Rechtsanwältin; Dipl.-Kfm. Günter Stuff; Xiaomei Zhang, Juristin (China), Mag. iur. (D); Thomas Gabriel, Rechtsanwalt; JUDr. Yvona Rampáková, Juristin (CR); Dr. Jona Aravind Dohrmann, Rechtsanwalt; Prof. Dr. jur. Christiane Trübe LL.M. (East Anglia); Konstantin Kuhle, Rechtsanwalt; Sara Nesler, Mag. iur. (Torino), LL.M. (Münster), Dr. jur. Amelia Kuschel, LL.M. (Pittsburgh); Dr. jur. Dr. rer. pol. Karoline H. Köhler, Rechtsanwältin

KORRESPONDENTEN

alliuris

u.a. Amsterdam, Athen, Brüssel, Budapest, Helsinki, Istanbul, Kopenhagen, Lissabon, London, Luxemburg, Mailand, Madrid, Moskau, Paris, Stockholm, Warschau, Wien, Zug, New York, Toronto, Mexico City, Sao Paulo, Buenos Aires, New Delhi, Peking, Tokio.

VERLAG

CASTON

CASTON GmbH, Law & Business Information
Luisenstr. 5, D-30159 Hannover,
Fon 0511-307 56-50 Fax 0511-307 56-60
Mail info@caston.info; Web www.caston.info

LEGAL

Alle Angaben erfolgen nach bestem Wissen; Diese Publikation stellt keine Rechtsberatung dar. Die Haftung für fehlerhafte Inhalte ist ausgeschlossen. Wiedergabe, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung der Herausgeber.