

# „Implementierung von Hurdle Shares ist verhältnismäßig aufwendig“

Anwältinnen von Latham & Watkins zu Management-Incentives in Deals

Börsen-Zeitung, 9.7.2022

■ Frau Decker, Frau Seevers, welche Trends beobachten Sie im Markt für Management-Incentives im Rahmen von Transaktionen unter Beteiligung von Finanzinvestoren?

**Decker:** Management-Incentives müssen individuell abgestimmt werden und viele Faktoren berücksichtigen wie Unternehmensstruktur, Marktstadium und den Investmenthorizont der Sponsoren. Deswegen arbeiten wir nicht aus der Schublade, sondern beraten auf Maß. Aufgrund unserer Marktdurchdringung gibt es kaum Gestaltungen, die wir nicht schon gesehen haben. Derzeit beziehen sich viele Nachfragen auf sogenannte Hurdle-Share-Programme und ähnliche Gestaltungen.

■ Was sind Hurdle Shares?

**Decker:** Technisch handelt es sich bei Hurdle Shares um echte Anteile am Unternehmen, die aber mit einer negativen Liquidations- und Erlöspräferenz belastet sind. Die negative Liquidationspräferenz beschwert die Anteile mit einem Malus, indem diese bei der Verteilung von Erlösen unter anderem aus dem Verkauf der Anteile erst dann partizipieren, wenn deren Wert bei Ausgabe überschritten wird. Damit partizipieren diese Anteile erst nach Erreichen dieser „Hurdle“ an Erlösen beziehungsweise Liquidationsgewinnen des Unternehmens.

■ Was sind die Vorteile von Hurdle Shares?

**Decker:** Hurdle Shares sind für die Beteiligung von Managern oder Gründern interessant, wenn das Unternehmen bereits einen relativ hohen Eigenkapitalwert erreicht hat und damit für Gründer und Manager eine – weitere – Beteiligung am Un-



Susanne Decker



Verena Seevers

ternehmen schwer finanzierbar ist. Die negative Liquidationspräferenz reduziert den zu finanzierenden Anteilswert der Hurdle Shares signifikant. Bei Zeichnung der Hurdle Shares muss somit nur ein vergleichsweise kleines Investment erbracht werden; der Anteilsinhaber partizipiert aber nach Erreichen der „Hurdle“ wie jeder andere Anteilsinhaber an der Wertsteigerung des Unternehmens.

■ Wie sieht es steuerlich aus?

**Seevers:** Neben diesen wirtschaftlichen Erwägungen beruht die Attraktivität der Hurdle Shares überwiegend auf der angestrebten steuerlichen Behandlung. Erträge aus dem Investment sollten nicht der Lohnbesteuerung unterliegen, sondern als Kapitaleinkünfte behandelt werden. Dies macht unter anderem auch die Attraktivität solcher Modelle gegenüber einer rein virtuellen Beteiligung, zum Beispiel über sogenannte Phantom Shares, oder auch Bonuszahlungen aus.

■ Ist somit die Strukturierung über Hurdle Shares das Mittel der Wahl für die Beteiligung der Manager oder Gründer?

**Seevers:** Das kann leider so nicht ohne weiteres bejaht werden.

Obwohl Hurdle Shares „echte Anteile“ sind, ist die steuerliche Behandlung als Kapitaleinkünfte höchst-richterlich noch nicht bestätigt und wird von den Finanzämtern unterschiedlich beurteilt. Lohnsteueranrufungsauskünfte können hilfreich sein, um Nutzen/Aufwand abzuwägen und Geschäftsführer und Investoren von Haftungsrisiken freizuhalten. Die Ausgabe einer eigenen Klasse „Hurdle Shares“ wirft jedoch auch Bewertungsfragen mit entsprechenden lohnsteuerlichen Risiken auch für das Unternehmen auf. Abseits der steuerlichen Fragen ist die Implementierung von Hurdle Shares auch verhältnismäßig aufwendig. Dies gilt insbesondere, wenn weitere Finanzierungsrunden oder ein Börsengang geplant sind. Die Verankerung der negativen Liquidationspräferenz in der Satzung legt zudem die aktuelle Unternehmensbewertung offen, was häufig unerwünscht ist.

■ Gibt es Alternativen, die ein Kapitalinvestment ohne signifikanten Einsatz eigenen Vermögens ermöglichen?

**Seevers:** Der neu geschaffene Paragraph 19a Einkommensteuergesetz ermöglicht einen Besteuerungsaufschub bei der Ausgabe verbilligter Anteile an das Management. Die Besteuerung des geldwerten Vorteils wird danach bis zum Exit – maximal zwölf Jahre – gestundet, so dass der Mitarbeiter erst bei Zufluss liquider Mittel die Steuerlast tragen muss. Für größere Unternehmen ist dies leider keine Lösung, da die Kriterien auf Start-ups zugeschnitten sind.

.....  
Susanne Decker (Frankfurt) und Verena Seevers (Hamburg) sind Partnerinnen von Latham & Watkins. Die Fragen stellte Sabine Wadewitz.