

12. März 2026

12 March 2026

Positive BGH-Rechtsprechung zu Leaver-Call Optionen bei Managementbeteiligungsprogrammen (MPPs)

Mit der am 5. März 2026 veröffentlichten Entscheidung (Az. II ZR 71/24) hob der Bundesgerichtshof (BGH) ein Urteil des Oberlandesgerichts (OLG) München vom 23. März 2024 (Az. 14 U 5289/23 e) auf und verwies die Sache zur erneuten Entscheidung an die Vorinstanz zurück.

In dem vorhergehenden Urteil des OLG München hatte das Gericht die Ausübung eines Ankaufsrechts gegenüber einem ordentlich gekündigten Geschäftsführer als Teilnehmer einer Managementbeteiligung für unangemessen und gemäß § 138 BGB unwirksam erklärt. Die Call Option war, wie in der Praxis üblich, als vorab vom Manager unwiderruflich abgegebenes Angebot auf Rückerwerb seiner Beteiligung ausgestaltet, welches der Investor annehmen konnte. Die Call Option war insbesondere für den Fall der Beendigung der Tätigkeit des Managers für die Gruppe vorgesehen, an der die Beteiligung erfolgte.

Der BGH hält an den in seiner sogenannten Manager-Modell-Entscheidung aus dem Jahr 2005 (Az. II ZR 173/04) aufgestellten Grundsätzen fest: Freie Hinauskündigungsklauseln sind zwar grundsätzlich gemäß § 138 Abs. 1 BGB sittenwidrig und damit nichtig. Sie ist aber sachlich gerechtfertigt, wenn einem Geschäftsführer die Gesellschafterstellung wegen seiner Geschäftsführerstellung und zur Bindung eingeräumt wurde und seiner Gesellschafterstellung im Übrigen keine

Positive ruling by the Federal Court of Justice on call options in management participation programs (MPPs)

In its ruling published on 5 March 2026 (*Ref. II ZR 71/24*), the Federal Court of Justice (BGH) overturned a ruling by the Munich Higher Regional Court (OLG) dated 23 March 2024 (*Ref. 14 U 5289/23 e*) and referred the matter for a new decision.

In the previous ruling by the OLG Munich, the court had declared the exercise of a repurchase right against a managing director who had been duly dismissed as a participant in an MPP to be unreasonable and invalid pursuant to Section 138 of the German Civil Code (BGB). As is customary in practice, the call option was structured as an irrevocable offer made in advance by the manager to repurchase his participation, which the investor could accept. The call option was intended in particular for the event of the termination of the manager's activity with the group in which the participation took place.

The BGH adheres to the principles established in its so-called Manager Model decision of 2005 (*Ref. II ZR 173/04*): although free squeeze-out clauses are generally contrary to good morals and therefore null and void under Section 138(1) BGB. However, they are objectively justified if a managing director has been granted shareholder status because of his position as managing director and for the purpose of aligning his interests with those of the company, and if his shareholder status

relevante eingeständige Bedeutung zukommt. Das setzt nicht voraus, dass der Geschäftsführer mit der Beteiligung kein oder nur ein geringes wirtschaftliches Risiko übernimmt.

Die Entscheidungsgründe tragen dem grundlegenden Bedürfnis von Investoren Rechnung, bei MPPs über Call Optionen den Rückerwerb der Beteiligung eines ausscheidenden Managers sicherzustellen. Gleichzeitig macht sie deutlich, dass in der Gestaltungspraxis den konkreten Umständen des Einzelfalles im Rahmen der erforderlichen Gesamtwürdigung maßgebliche Bedeutung zukommen sollte.

otherwise has no relevant independent significance. This does not presuppose that the managing director assumes no or only a minor economic risk with his participation.

The grounds for the decision consider the fundamental need of investors to secure the possibility of repurchasing the shareholding of a departing manager through call options in the context of MPPs. At the same time, the decision makes clear that in drafting practice, the specific circumstances of the individual case are of great importance.

ZUSAMMENFASSUNG

Ob Call Optionsklauseln im Rahmen von MPPs im Kontext des § 138 BGB gerechtfertigt sind, ist im Rahmen einer Gesamtwürdigung der Umstände des Einzelfalles festzustellen. Dabei ist auch der wirtschaftliche Gesamtkontext der Managementbeteiligung zu berücksichtigen. Der unternehmerische Charakter der Beteiligung des Managers schließt nicht aus, dass seine Funktion für die Gruppe bei der Gesamtwürdigung als mitprägender Gesichtspunkt berücksichtigt wird. Denn Managementbeteiligungen sind, wie der Name bereits sagt, nicht völlig losgelöst von der Funktion der Manager zu betrachten.

EXECUTIVE SUMMARY

Whether call option clauses in MPPs are justified in the context of Section 138 BGB must be determined on the basis of an overall assessment of the circumstances of the individual case. The overall economic context of the management participation must also be taken into account. The entrepreneurial nature of the manager's participation does not preclude his function for the group from being taken into account as a contributing factor in the overall assessment. As the name suggests, management participation schemes cannot be viewed in complete isolation from the function of the managers.

Sachverhalt

Ein Geschäftsführer beteiligte sich im Rahmen eines MPPs gebündelt über eine Kommanditgesellschaft, die eigens zur Beteiligung der Manager der Unternehmensgruppe geschaffen worden war, zu 0,38% an einem Unternehmen der Gruppe, für die er tätig war. Der Erwerb erfolgte zum damaligen Verkehrswert. Eine Beteiligung an laufenden Gewinnen war nicht vorgesehen. Vielmehr sollte der Manager ausschließlich am Erlös eines späteren Exits partizipieren.

Facts

A managing director took part in an MPP and therefore held an indirect interest of 0.38% in a company of the group for which he was working, pooled through a limited partnership that had been established specifically for the purpose of facilitating the participation of the managers of the group. The acquisition was made at the then prevailing fair market value. Participation in ongoing profits was not stipulated. Rather, the manager was to participate exclusively in the proceeds of a subsequent exit.

Der Gesellschaftsvertrag der Kommanditgesellschaft sah eine Call Option vor, durch die der Mehrheitsgesellschafter die Beteiligung des Managers zurückerwerben konnte, sobald dieser nicht mehr (in diesem Fall: als Geschäftsführer) für die Gruppe tätig war. Hinsichtlich des Rückkaufspreises unterschied der Gesellschaftsvertrag zwischen dem Vorliegen verschiedener Ausscheidensgründe. Diese wurden jeweils als Good bzw. Bad Leaver Fälle kategorisiert. Bei einem Bad Leaver Fall sollte der jeweilige Manager den niedrigeren Wert aus Verkehrswert und Anschaffungskosten erhalten; bei einem Good Leaver Fall nach Ablauf einer vierjährigen Anwachsungsperiode den vollen Verkehrswert; und zuvor den Verkehrswert des angewachsenen Teils.

Im vorliegenden Fall wurde der klagende Geschäftsführer ohne Angabe von Gründen von seinem Amt abberufen und sein Anstellungsvertrag ordentlich gekündigt. Daraufhin erfolgte die Ausübung der Call Option wegen Eintritts eines Good Leaver-Falls. Der Geschäftsführer klagte auf Feststellung, dass er weiterhin Kommanditist sei und hielt die Ausübung der Call Option wegen Verstoßes gegen § 138 BGB für sittenwidrig.

Entscheidungsgründe

Der BGH hält weiterhin daran fest, dass bereits die Möglichkeit, einem Gesellschafter seine Gesellschafterstellung ohne sachlichen Grund zu entziehen, grundsätzlich geeignet ist, eine hemmende Wirkung auf die freie Ausübung der Gesellschafterrechte zu entfalten. Dieses strukturelle Druckpotenzial mache (entgegen einigen Stimmen in der juristischen Fachliteratur) eine Gesamtabwägung im Rahmen des § 138 Abs. 1 BGB erforderlich. Eine reine Ausübungskontrolle nach Treu und Glauben (§ 242 BGB) genüge nicht. Daran ändere auch der geringe Beteiligungsumfang (hier lediglich 0,38%) und der faktisch fehlende Einfluss auf gesellschaftsrechtliche Entscheidungen nichts. Die formale Stellung

The partnership agreement of the limited partnership provided for a call option by which the majority shareholder could repurchase the manager's interest as soon as the manager was no longer active (in this case: as managing director) for the group. With regard to the repurchase price, the partnership agreement distinguished between different reasons for leaving. These were categorised respectively as Good Leaver and Bad Leaver scenarios. In a Bad Leaver scenario, the relevant manager was to receive the lower of fair market value and acquisition costs; in a Good Leaver scenario, after the expiry of a four-year vesting period, the full fair market value; and prior to that, the fair market value of the vested portion.

In the present case, the claimant managing director was removed from office without reasons being stated and his service agreement was terminated by way of ordinary notice. The call option was subsequently exercised on the grounds that a Good Leaver event had occurred. The managing director brought an action for a declaration that he remained a limited partner and contended that the exercise of the call option was contrary to good morals by reason of a violation of Section 138 BGB.

Reasons for the Ruling

The BGH continues to maintain that the mere possibility of depriving a shareholder of his shareholder status without proper grounds is, as a matter of principle, capable of creating an inhibiting effect on the free exercise of shareholder rights. This structural possibility to exert pressure makes (contrary to certain views expressed in the legal literature) an overall judgement under Section 138(1) BGB necessary. A mere review of the exercise of the right in accordance with the principle of good faith (Section 242 BGB) would not suffice. This position is not altered by the small scope of the participation (in this case merely 0.38%) or the de facto absence of any influence over corporate governance decisions.

als Gesellschafter bleibe rechtlich relevant und schutzwürdig.

The formal status as a shareholder remains legally relevant and worthy of protection.

Das strukturelle Druckpotential einer Hinauskündigungsklausel (auch „Damoklesschwert“ genannt) werde allerdings (entgegen den Ausführungen des OLG München) nicht durch die Zusage einer angemessenen Abfindung neutralisiert. Insoweit muss zwischen der Wirksamkeit der Hinauskündigungsklausel und der der Abfindungsklausel unterschieden werden. Mithin sei für die Frage der Wirksamkeit der Call Option unerheblich, ob eine Abfindung zum (in diesem Fall gesunkenen) Verkehrswert wirksam vereinbart werden könne. Auch das wirtschaftliche Totalverlustrisiko dürfe nicht negativ in die Gesamtwürdigung einfließen. Letztlich dürfe der Manager durch seine unternehmerische Beteiligung umgekehrt auch an einer im Exit realisierten Wertsteigerung partizipieren; das betreffende Beteiligungsprogramm sei gezielt auf den Exit ausgerichtet. Daher mindere es den Zweck des MPPs auch nicht, dass keine Beteiligung an laufenden Gewinnen erfolge.

However, the structural coercive potential of a squeeze-out clause (also referred to as the "Sword of Damocles") is not (contrary to the reasoning of the OLG Munich) neutralised by the promise of adequate compensation. In this regard, a distinction must be drawn between the validity of the squeeze-out clause and that of the compensation clause. Accordingly, for the purposes of assessing the validity of the call option, it is immaterial whether compensation at (in this case, the diminished) fair market value can be validly agreed. Equally, the risk of total economic loss must not be taken into account negatively in the overall assessment. Ultimately, by virtue of his entrepreneurial participation, the manager may conversely also participate in any increase in value realised upon an exit; the relevant participation program is specifically designed with the exit in mind. It therefore does not diminish the purpose of the MPP that there is no participation in ongoing profits.

Die vertragliche Gestaltungsfreiheit bei MPPs dürfe nicht übermäßig eingeschränkt werden. Der Grundsatz der Privatautonomie sowie der wirtschaftliche Kontext solcher Beteiligungsmodelle (insbesondere deren Charakter als auf den Exit ausgerichtete unternehmerische Beteiligung) müsse maßgeblich berücksichtigt werden.

The principle of freedom of structuring must not be unduly restricted in the context of MPPs. The principle of party autonomy as well as the economic context of such participation models (in particular their character as an entrepreneurial participation oriented towards an exit) must be given significant consideration.

Die vom OLG München vorgenommene Gesamtabwägung verkenne im Kern, dass der Investor bei einer Managementbeteiligung kein weiteres Interesse an der Beteiligung eines ausgeschiedenen Managers habe und – abhängig vom Einzelfall – ermöglicht werden müsse, wirksame Mechanismen für einen Rückerwerb der Beteiligung vorzusehen.

The overall assessment carried out by the OLG Munich fundamentally fails to recognise that, in the context of a management participation, the investor has no further interest in the continued participation of a departing manager and – depending on the circumstances of the individual case – must be able to put in place effective mechanisms for the repurchase of the participation.

Fazit

Conclusion

Das Urteil des BGH orientiert sich an der gelebten Praxis von MPPs und berücksichtigt deren wirtschaftlichen Kontext. Die Bestätigung der grundsätzlichen Möglichkeit,

The BGH's ruling is aligned with the established practice of MPPs and takes their economic context into account. The confirmation of the fundamental possibility of providing for

wirksame Call Optionsklauseln im Rahmen von MPPs vorzusehen, ist daher zu begrüßen. Gleichzeitig darf die Botschaft des BGH, dass die Wirksamkeit solcher Klauseln im Einzelfall steht und fällt, nicht vernachlässigt werden. Insbesondere im Fall von größeren Beteiligungen, die nicht nur im Kontext der Beschäftigungen stehen (z.B. Gründerbeteiligung), ist Vorsicht geboten.

Ein Ergebnis, das sorgfältige, einzelfallbezogene Gestaltung und Beratung wichtiger denn je macht.

effective call option clauses within the framework of MPPs is therefore to be welcomed. At the same time, the BGH's message that the validity of such clauses is dependent on the individual case must not be overlooked. Particular caution is warranted in the case of larger participations that do not exist solely in the context of employment (e.g. founder participations).

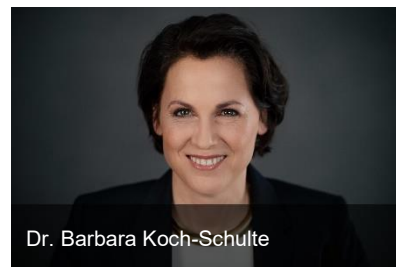
The decision underscores the critical importance of careful, case-specific structuring and expert legal advice when designing management participation programs.

Kontaktieren Sie uns:



Dr. Benedikt Hohaus

Contact us:



Dr. Barbara Koch-Schulte

Bitte auf das jeweilige Bild für weitere Informationen klicken. / Please click on the photos for additional information.

Partner
Rechtsanwalt, FAStR
Benedikt.Hohaus@pplaw.com
+49 (89) 24240 372
Office: München

Partnerin
Rechtsanwältin, Steuerberaterin
Barbara.Koch-Schulte@pplaw.com
+49 (89) 24240 377
Office: München

Über POELLATH

POELLATH ist eine führende, international vernetzte Wirtschafts- und Steuerkanzlei mit über 180 [Legal und Tax Professionals](#) an den Standorten Berlin, Frankfurt und München. Wir stehen für exzellente Beratung zu Transaktionen und Asset Management – rechtlich und steuerlich aus einer Hand. Unsere spezialisierten Praxisgruppen kennen nicht nur das Recht – gemeinsam mit unseren Mandanten gestalten wir Best Practices im Markt. Nationale und internationale [Rankings](#) listen uns regelmäßig als führende Kanzlei in [unseren ausgewählten Fachgebieten](#).

Besuchen Sie uns auf www.pplaw.com oder folgen Sie uns auf [LinkedIn](#) und [Instagram](#).

About POELLATH

POELLATH is a leading German law firm with an international reach, specializing in business and tax law. With over 180 [legal and tax professionals](#) in Berlin, Frankfurt and Munich, we provide high-end advice on transactions and asset management – seamlessly combining legal and tax expertise. Our specialized practice groups don't just know the law – together with our clients, we actively shape best practices in the market. National and international [rankings](#) regularly list us among the top law firms in our core [areas of expertise](#).

Visit us at www.pplaw.com or follow us on [LinkedIn](#) and [Instagram](#).