Hurdle-Shares

Gestaltungschancen, strukturelle Anforderungen und erste Orientierung durch die Finanzverwaltung


Dr. Benedikt Hohaus


Natalie Tafelski

Dr. Benedikt Hohaus ist als Partner und **Natalie Tafelski** als Associate der Kanzlei POELLATH in München im Bereich M&A/Private Equity tätig. Sie sind insbesondere auf die rechtliche und steuerliche Beratung von Managementbeteiligungen sowie Management Buy-out/Management Buy-in (MBO/MBI) spezialisiert und werden auf diesem Gebiet als führende Berater empfohlen.

POELLATH ist eine führende, international vernetzte Wirtschafts- und Steuerkanzlei mit rund 180 Legal und Tax Professionals an den Standorten Berlin, Frankfurt und München. POELLATH steht für exzellente rechtliche und steuerliche Beratung mit Fokus auf Mergers & Acquisitions, Private Equity, Venture Capital, Investment Funds, Immobilientransaktionen, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Steuerrecht sowie Nachfolge, Vermögen und Stiftungen.

Kontakt
Benedikt.Hohaus@pplaw.com
Natalie.Tafelski@pplaw.com
+49 (89) 24240-372

POELLATH
Berlin | Frankfurt | München

Weitere Informationen zur Kanzlei in der Anzeige auf Seite 140/141

Manager sollen am Erfolg ihres Unternehmens beteiligt werden – aber nicht am Erfolg von gestern. Dieses Spannungsfeld ist uralt, in der Private-Equity-Welt aber besonders ausgeprägt: Wer als Manager erst Jahre nach dem Einstieg eines Fonds in ein Unternehmen eintritt, soll nicht an der Wertsteigerung verdienen, die vor seinem Einstieg entstanden ist. Gleichzeitig will er an dem teilhaben, was nach seinem Eintritt entsteht. Genau für diesen Interessenkonflikt haben sich in der Praxis sogenannte Hurdle-Shares als Lösungsansatz etabliert – und ihr Markt wächst. Die erste Stellungnahme einer deutschen Finanzbehörde, die Verfügung des Bayerischen Landesamtes für Steuern vom Mai 2026, markiert nun einen Wendepunkt, der für die Praxis bundesweit relevant ist.

Mechanik: Wer erst ab der Hürde verdient

Im Kern sind Hurdle-Shares eine neue Anteilsklasse, die durch Aufnahme in die Gesellschaftssatzung geschaffen wird. Ihr charakteristisches Merkmal: eine negative Liquidationspräferenz. Der Inhaber solcher Anteile partizipiert nicht von Anfang an am gesamten Unternehmenswert, sondern ausschließlich an Erlösen, die eine vorher festgelegte Schwelle überschreiten. Bis zu dieser Hürde verbleiben alle Erlöse bei den Altgesellschaftern.

Praktisch bedeutet das: Der Manager erwirbt seine Anteile in der Regel zum Nennwert von einem Euro – ohne für den Unternehmenswert zu zahlen, der vor seinem Einstieg entstanden ist. Die Hürde entspricht typischerweise genau diesem Wert im Erwerbszeitpunkt und stellt so sicher, dass Altgesellschafter ihren bisherigen Wertzuwachs behalten, während neue Manager ausschließlich an dem Upside partizipieren, der nach ihrem Eintritt entsteht.

Risiken, die man kennen sollte

Hurdle-Shares weisen strukturell drei Herausforderungen auf, die bei der Implementierung von Anfang an mitzudenken sind.

Erstens: Transparenz. Die neue Anteilsklasse und ihre Bedingungen sollten in der Satzung der jeweiligen Gesellschaft verankert sein. Die Satzung einer GmbH ist im Handelsregister öffentlich einsehbar. Wie viel Regelungsdetail in die Satzung muss und was in einer schuldrechtlichen Vereinbarung (z.B. dem SHA) geregelt werden kann, ist gesellschafts- und steuerrechtlich noch nicht abschließend geklärt; insbesondere die Frage, ob eine bloße Öffnungsklausel in der Satzung mit einer Detailregelung im SHA ausreicht, ist finanzgerichtlich noch nicht abschließend entschieden.

Zweitens: Bewertung. Für die Einführung der Hurdle-Shares ist in aller Regel ein belastbares Gutachten nach IDW S1 erforderlich, das den Unternehmenswert im Ausgabezeitpunkt der neuen Anteilsklasse dokumentiert. Eine Ausgabe schlicht zum Nennwert ist nicht automatisch steuerlich risikolos – der tatsächliche „innere Wert" der Anteile muss nachgewiesen werden. Jeder spätere Neueinstieg eines weiteren Managers erfordert im Regelfall eine neue Anteilsklasse und ein neues Gutachten, was den administrativen Aufwand erhöht. In der Praxis empfiehlt sich daher zur Reduktion des administrativen und finanziellen Aufwands die Ausgabe von Hurdle-Shares zu Zeitpunkten, zu denen ohnehin ein Bewertungsgutachten eingeholt wird.

Drittens: das Dry-Income-Risiko. Liegt der Ausgabepreis unter dem wirtschaftlichen Anteilswert, kann beim Manager im Erwerbsmoment ein geldwerter Vorteil entstehen, der grundsätzlich der Lohnsteuer unterliegt, und zwar ohne dass Liquidität geflossen wäre. Eine Vorabsicherung durch eine Lohnsteueranrufungsauskunft (§ 42e EStG) oder eine verbindliche Auskunft beim zuständigen Finanzamt (§ 89 AO) ist grundsätzlich möglich; in der Praxis kann es jedoch vorkommen, dass entsprechende Anfragen von Finanzbehörden abgelehnt werden. Für Wachstumsunternehmen innerhalb der gesetzlichen Schwellenwerte steht mit § 19a EStG zudem eine Stundungsregelung zur Verfügung, die das Dry-Income-Problem abmildern kann – im PE-Umfeld dürften diese Voraussetzungen allerdings eher selten erfüllt sein.

Erstmals spricht die Finanzverwaltung

Bislang musste die steuerliche Beratung zu Hurdle-Shares in einem von Rechtsunsicherheit geprägten Umfeld erfolgen: Weder der

Bundesfinanzhof noch eine andere Bundesfinanzbehörde hatte sich explizit zu diesem Instrument geäußert. Vor diesem Hintergrund kommt der Verfügung des Bayerischen Landesamtes für Steuern vom 28.5.2026 (Az. S 2332.1.1-29/4 St36) besondere Bedeutung zu: Sie ist die erste Äußerung einer deutschen Finanzbehörde zu Hurdle-Shares.

Inhaltlich enthält die Verfügung insbesondere zwei praxisrelevante Aussagen: Zum einen sind die Ausgabe der Hurdle-Shares und die späteren Erlöse daraus steuerlich als zwei getrennte und somit voneinander unabhängige Vorgänge zu beurteilen. Zum anderen entsteht ein lohnsteuerpflichtiger Vorteil bei der Ausgabe grundsätzlich nur dann, wenn die Anteile verbilligt überlassen werden. Entscheidend ist dabei nicht der nominelle Anteilswert, sondern der um die negative Liquidationspräferenz reduzierte wirtschaftliche Wert. Entspricht der gezahlte Kaufpreis diesem geminderten Wert, fließt dem Manager kein über den Kaufpreis hinausgehender Vorteil zu.

Für die Erlösseite stellt die Verfügung klar, dass Erlöse aus Hurdle-Shares grundsätzlich nach §§ 17, 20 oder § 23 EStG zu versteuern sind und nicht als Arbeitslohn. Ausnahmen gelten bei besonderen Umständen: etwa wenn der Manager nicht als wirtschaftlicher Eigentümer der Anteile anzusehen ist (§ 39 AO), wenn die Beteiligung zivilrechtlich nicht wirksam begründet oder nicht vereinbarungsgemäß durchgeführt wurde, wenn ihm ein über das gesellschaftsrechtlich Geschuldete hinausgehender Erlös zufließt, wenn die Veräußerung nicht zu fremdüblichen Konditionen erfolgt, oder wenn die Beteiligung keinen eigenständigen wirtschaftlichen Gehalt aufweist, weil Erlöse ausschließlich an die Erbringung der Arbeitsleistung geknüpft sind. Der Wegfall der Beteiligung bei Beendigung des Arbeitsverhältnisses steht ihrer Eigenständigkeit nach der Verfügung nicht entgegen.

Was bleibt, was kommt

Die unmittelbare Bindungswirkung der Verfügung beschränkt sich auf Bayern; eine höchstrichterliche Entscheidung speziell zu Hurdle-Shares steht weiterhin aus. Als erste konkrete Äußerung einer deutschen Finanzbehörde zu diesem Instrument schafft sie bundesweit eine belastbare Grundlage für Gestaltung und Beratung.

Für die Praxis gilt: Hurdle-Shares sind ein leistungsfähiges Instrument – aber kein Selbstläufer. Sorgfältige gesellschaftsrechtliche Dokumentation, ein methodisch überzeugend begründetes Bewertungsgutachten und eine an der Beendigung des Arbeitsverhältnisses – nicht an der konkreten Arbeitsleistung – ansetzende Leaver-Regelung sind keine optionalen Extras, sondern handwerkliche Mindestanforderungen. In Strukturen mit mehreren Beteiligungsebenen und bereits bestehenden Regelwerken kommt es zudem auf die sorgfältige Abstimmung aller Mechanismen untereinander an.

Hurdle-Shares sind damit kein steuerrechtlich vollkommen ungeklärtes Terrain mehr. Die Verfügung des Bayerischen Landesamtes für Steuern schafft eine erste verlässliche Orientierung für Gestaltung und Beratung – und auch wenn abschließende höchstrichterliche Klarheit noch aussteht, gibt sie der Praxis das Rüstzeug, das für eine sachgerechte Strukturierung erforderlich ist. ■

KERNAUSSAGEN

- Hurdle-Shares sind echte Gesellschaftsanteile mit negativer Liquidationspräferenz; der Manager partizipiert ausschließlich am Wertzuwachs nach seinem Einstieg.
- Das Bayerische Landesamt für Steuern hat im Mai 2026 erstmals zur steuerlichen Beurteilung von Hurdle-Shares Stellung genommen.
- Ausgabe und Erlöse sind nach der Verfügung steuerlich getrennt zu beurteilen; Erlöse qualifizieren grundsätzlich nicht als Arbeitslohn – besondere Umstände ausgenommen.
- Ein lohnsteuerpflichtiger Vorteil bei Ausgabe entsteht i.d.R. nur bei verbilligter Überlassung – maßgeblich ist der um die Hürde geminderte Anteilswert.
- Satzungsöffentlichkeit, Bewertungsgutachtenpflicht und fehlende höchstrichterliche Rechtsprechung zu Hurdle-Shares erfordern sorgfältige rechtliche und steuerliche Begleitung.