Downloaded from Blogs on 02.11.2026 05:17h

By PwC Deutschland | 16. März 2026

Neue Entscheidung des Bundesgerichtshofs zu Leaver Call-Optionen bei Management-Beteiligungsprogrammen (Manager-Modell II)

In einer aktuellen Entscheidung hat der Bundesgerichtshof (BGH; II ZR 71/24) seine Rechtsprechung zu Management-Beteiligungen an Unternehmen konkretisiert (Manager-Modell II).

Downloaded from Blogs on 02.11.2026 05:17h

Nach der Auffassung des BGH sind Leaver Call-Optionen mit dem Gesellschaftsrecht ausnahmsweise vereinbar, wenn hierfür ein sachlicher Grund vorliegt (Stufe 1a: Wirksamkeitsprüfung). In seiner aktuellen Entscheidung bestätigt der BGH, dass typische Leaver-Ereignisse wie die Kündigung und Abberufung durch die Gesellschaft ohne wichtigen Grund einen solchen sachlichen Grund darstellen können. Darüber hinaus stellt der BGH klar, dass nicht alle in seiner früheren Entscheidung aus dem Jahr 2005 zu einem anderen Management-Beteiligungsmodell (BGH II ZR 173/04, Manager-Modell I) aufgestellten Voraussetzungen in jedem Fall erfüllt sein müssen und erkannte so völlig zurecht die wesentlichen Unterschiede bei unteschiedlichen Management-Beteiligungsprogrammen an. Selbst wenn die Leaver Call-Option grundsätzlich wirksam ist, nimmt der BGH darüber hinaus eine nachgelagerte Ausübungskontrolle im Hinblick auf den Zeitpunkt der Ausübung der Call-Option vor (Stufe 1b: Ausübungskontrolle). Weiterhin stellte der BGH klar, dass die Wirksamkeitsprüfung von der Prüfung der Angemessenheit der Höhe des Kaufpreises zu trennen ist (Stufe 2: Bewertungstest).

Sachverhalt

Im zugrundeliegenden Fall wurde ein Management Beteiligungsprogramm (MEP) von einem Private-Equity-Investor für ein Portfoliounternehmen in Deutschland errichtet. Die MEP-Investoren/Manager wurden dabei über eine Kommanditgesellschaft (KG) mittelbar an der Holdinggesellschaft beteiligt. Zweck des MEP war es, den Managern eine Beteiligung an der Wertschöpfung durch ihre mittelbare Beteiligung am Exiterlös beim Verkauf des Unternehmens zu ermöglichen. Ein Manager erwarb seinen Anteil an der KG (und damit eine mittelbare Beteiligung an der Holdinggesellschaft in Höhe von 0,38 %) zum Verkehrswert (ca. EUR 150.000). Der Manager wurde als Geschäftsführer des Unternehmens abberufen, und die Leaver Call-Option wurde mit einem Kaufpreis in Höhe von EUR 35.000 ausgeübt, basierend auf einer Bewertung unterhalb des Kaufpreises beim Einstieg. Der Manager erhob daraufhin Klage gegen seinen Ausschluss aus der KG und berief sich auf die Unwirksamkeit der Leaver Call-Option sowie die Unangemessenheit der zugrunde liegenden Abfindungshöhe.

Entscheidung des OLG München

In der vorinstanzlichen Entscheidung qualifizierte das OLG München (23. Mai 2024; 14 U 5289/23) unter Berufung auf die Manager Model I Rechtsprechung des BGH die Leaver Call-Option als eine unwirksame Hinauskündigungsklausel. Die Abberufung als Geschäftsführer stelle keinen sachlichen Grund für den Ausschluss aus der KG dar.Das Gericht befand zudem, dass das finanzielle Risiko der Beteiligung des Managers im Vergleich zur etablierten Rechtsprechung für MEPs (BGH II ZR 173/04, Manager-Modell I) als zu hoch anzusehen sei: (i) Die Anteile wurden zum Verkehrswert erworben; (ii) laufende Gewinnausschüttungen waren nicht geplant (anders als beim Manager Modell I) und wurden nicht vorgenommen; und (iii) im Falle eines Leaver-Ereignisses sollte lediglich der Verkehrswert der Anteile als Kaufpreis gezahlt werden, ohne einen Mindestbetrag (z.B. den Einstandpreis). Die Beteiligung des Managers sei daher als echte Beteiligung anzusehen und die Ausübung der Leaver Call-Option stelle daher eine sachgrundlose Hinauskündigung dar. Die Entscheidung stieß auf breite Kritik in der Praxis.

Entscheidung des Bundesgerichtshofs (Manager-Modell II)

Downloaded from Blogs on 02.11.2026 05:17h

Der Bundesgerichtshof entschied in seiner Revision, dass eine Leaver Call-Option, die auf einer Kündigung und/oder Abberufung ohne wichtigen Grund durch die Gesellschaft basiert einen sachlichen Grund zur Rechtfertigung einer Hinauskündigugnsklausel darstellt, insbesondere wenn: (i) Die Gesellschafterstellung allein aufgrund der Tätigkeit als Geschäftsführer oder Manager eingeräumt wurde; (ii) in erster Linie der Bindung und Motivation des Managers dient; (iii) und die Beteiligung keine eigenständige Bedeutung neben der Position als Manager hat.Bei MEPs ist es gängige Praxis, dass Managern eine Beteiligung vor allem am Exiterlös gewährt wird, um einen Interessengleichlauf auf Gesellschafterebene zu erreichen. Endet die Tätigkeit des Managers, entfällt in der Regel dieser Zweck und das Ziel der Management-Beteiligung, und die Rückübertragung der Beteiligung dient dem berechtigten Interesse, einem Nachfolger eine entsprechende Beteiligung gewähren zu können. Auf diese Weise kann der Interessengleichlauf weiterhin mit einem neuen Manager fortgesetzt werden.

Entgegen seiner früheren Rechtsprechung aus dem Jahr 2005 (BGH II ZR 173/04, Manager-Modell I) entschied der BGH, dass es nicht erforderlich ist, dass der Manager kein oder nur ein geringes wirtschaftliches Risiko trägt und trägt damit anderen Gestaltungen in MEPs entsprechend Rechnung.Selbst eine Investition zum Marktwert und eine fehlende Beteiligung am laufenden Gewinn stehen einer Rechtfertigung grundsätzlich nicht entgegen. Vielmehr sind alle Umstände des Einzelfalls zu berücksichtigen. Infolgedessen entschied der BGH, dass die Leaver Call-Option im vorliegenden Fall im Rahmen der Wirksamkeitsprüfung nicht nichtig war (§ 138 BGB) und verwies den Fall an das OLG München zurück.

Darüber hinaus entschied der BGH, dass im Rahmen einer Ausübungskontrolle (§ 242 BGB) darüber hinaus zu prüfen ist, ob die Ausübung der Leaver Call-Option im Einzelfall rechtsmissbräuchlich ist.Dies kann beispielsweise der Fall sein, wenn der Rückerwerb der Beteiligung kurz vor dem Exit erfolgt.

Schließlich untermauert der BGH in seiner Entscheidung, dass die Wirksamkeitsprüfung der Leaver Call-Option von dem Bewertungstest zur Abfindungshöhe klar zu trennen ist. Ob der ausscheidende Manager einen angemessenen Kaufpreis für den Rückerwerb der gewährten Beteiligung erhält, betrifft ausschließlich die Wirksamkeit der Abfindungsregelung und nicht die Wirksamkeit der Leaver Call-Option an sich.

Empfehlungen für bestehende und neue Management-Beteiligungsprogramme

Die Entscheidung des BGH ist aus mehreren Gründen sehr zu begrüßen. Der BGH hat mit seiner Entscheidung den Maßstab für die Wirksamkeitsprüfung von Leaver Call-Optionen weiterentwickelt und dabei insbesondere auch die strukturellen Unterschiede in der Strukturierung von MEPs berücksichtigt. Auch die Klarstellung, dass der Bewertungstest zur Angemessenheit der Abfindungshöhe eine eigenständige Prüfung darstellt,ist folgerichtig. Der BGH korrigiert damit die durch die Entscheidung des OLG München entstandene Rechtsunsicherheiten. Dessen ungeachtet verbleibt eine gewisse Rechtsunsicherheit für MEPs im Grundsatz, da sich der BGH vorbehält, die Rechtsmissbräuchlichkeit der Ausübung derLeav Call-Option in jedem Einzefall im Rahmen einer Gesamtbetrachtung zu überprüfen (Ausübungskontrolle).

Downloaded from Blogs on 02.11.2026 05:17h

Insgesamt bleibt damit auf Grundlage der neuen BGH-Entscheidung der rechtliche Rahmen für MEPs in Deutschland ein etablierter Standard.Für bestehende und neue Management- oder Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sind dabei folgende Kriterien in den zu Grunde liegenden Vereinbarungen zu berücksichtigen, um sicherzustellen, dass die Leaver Call-Option wirksam vereinbart wird und im Fall der Fälle auch vor Gericht durchgesetzt werden kann, ohne das Risiko, dass sie nachträglich von einem betroffenen Manager angefochten oder als Druckmittel bei der Verhandlung des Abfindungspakets eingesetzt wird:

1. Die Management-Beteiligung ist als Annex zur Position des Geschäftsführers oder Managers auszugestalten, um einen sachlichen Grund für die Leaver Call-Option zu begründen (Stufe 1a: Wirksamkeitsprüfung). Dies steht auch im Einklang mit den erst kürzlich wieder weiter konkretisierten Anforderungen des Bundesfinanzhofs (BFH) für die Qualifikation der Erlöse aus Management-Beteiligungsprogrammen als Einkünfte aus Kapitalvermögen (BFH VIII R 13/23 und BFH VIII R 11-12/23).

2. Für die vom BGH geforderte Gesamtbetrachtung im Rahmen der Ausübungskontrolle muss eine rechtsmissbräuchliche Ausübung der Leaver Call-Option ausgeschlossen werden (Stufe 1b). Der entsprechende Maßstab bleibt hierfür unscharf, entbehrt bisher objektiven Kriterien und bedarf daher weiterer Klärung. In jedem Fall sollten daher die zugrunde liegenden Tatsachen und Umstände zur Trennung von einem Manager mit Blick auf die Ausübung der Leaver Call-Option in jedem Einzelfall vorab auf einen Rechtsmissbrauch hin überprüft und dokumentiert werden. So kann sichergestellt werden, dass die Leaver Call Option auch einer gerichtlichen Ausübungskontrolle standhalten kann.

3. Die zugrunde liegende Bewertung und der bei Ausübung der Leaver Call Option gezahlte Kaufpreis müssen im Einklang mit der Rechtsprechung zur Abfindung bei der Einziehung von Geschäftsanteilen stehen (Stufe 2: Bewertungstest).

4. Vertragliche Beschränkungen betreffend den Kaufpreis bzw. die Abfindung wie sog. „Buchwertklauseln" können unwirksam sein, wenn der Buchwert in einem groben Missverhältnis zum tatsächlichen Wert steht und der ausscheidende Gesellschafter dadurch unangemessen benachteiligt wird.

5. Schließlich ist auch der rechtliche Rahmen für Dienst- und Arbeitsverträge bei Management-Beteiligungen und Leaver-Regelungen gemäß der Rechtsprechung des Bundesarbeitsgerichts in Deutschland immer auch mit zu beachten.

Kontaktieren Sie uns

Dr. Tobias Koppmann

Partner München
Tel.: +49 151 72048907
E-Mail: **tobias.koppmann@pwc.com**

Philipp Menger

Downloaded from Blogs on 02.11.2026 05:17h

Senior Associate München
Tel.: +49 160 3230783
E-Mail:**philipp.menger@pwc.com**

Schlagwörter

Gesetzgebung