

8

ORRICK 
LEGALNINJA
SERIES

ESOPs, VSOPs & Co.

STRUCTURING / TAXES / PRACTICAL ISSUES

STRUKTUREN / STEUERN / PRAXISTHEMEN


orrick

VC & TECH BRIEFINGS GERMANY

Herausgeber:

Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP,
Heinrich-Heine-Allee 12, 40213 Düsseldorf, Deutschland,
Tel.: +49 (0)211/367870, Internet: www.orrick.de

Vertretungsberechtigt in Deutschland und verantwortlich für redaktionelle Inhalte i.S.d. § 55 Abs. 3 des Staatsvertrages für Rundfunk und Telemedien sind Dr. Oliver Duys und Dr. Christoph Brenner (Managing Partner Deutschland), Heinrich-Heine-Allee 12, 40213 Düsseldorf und Lenbachplatz 6, 80333 München Deutschland, Tel.: +49 (0)211/367870, E-Mail: duesseldorf@orrick.com

Copyright:

Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP, 2021. Alle Rechte vorbehalten. Das Orrick-Logo und "Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP" sind eingetragene Marken der Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP.

Version: Juni 2021

Haftungsausschluss:

Diese Publikation dient allein der allgemeinen Information und berücksichtigt nicht die individuellen Umstände des Einzelfalls. Diese Publikation erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sie dient nicht dazu und kann keine einzelfallbezogene Beratung durch kompetente Rechts-, Steuer- und andere Berater ersetzen und darf nicht entsprechend verwandt werden. Diese Publikation stellt weder ausdrücklich noch stillschweigend ein Angebot oder die Annahme eines Angebots auf Abschluss eines Auskunfts- oder Beratungsvertrages dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen, Auslegungen und Vorhersagen geben allein die Ansichten der Autoren wieder, welche nicht notwendigerweise der Ansicht der Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP entsprechen. Auch wenn sich die Autoren um eine korrekte Darstellung in dieser Publikation bemüht haben, übernehmen weder sie, noch die Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP noch sonst jemand in Verbindung mit den Vorgenannten Gewähr, Einstandspflicht oder Haftung hierfür.

Anwaltswerbung.**Published by:**

Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP,
Heinrich-Heine-Allee 12, 40213 Düsseldorf, Germany,
Tel.: +49 (0)211/367870, Internet: www.orrick.de

Authorized representatives in Germany responsible for the editorial content according to § 55(3) Interstate Broadcasting and Telemedia Agreement (Staatsvertrag für Rundfunk und Telemedien) are Dr. Oliver Duys and Dr. Christoph Brenner (Managing Partners Germany), Heinrich-Heine-Allee 12, 40213 Düsseldorf and Lenbachplatz 6, 80333 Munich, Germany, Tel.: +49 (0)211/367870, E-Mail: duesseldorf@orrick.com

Copyright:

Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP, 2021. All rights reserved. The Orrick logo and "Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP" are trademarks of Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP.

Version: June 2021

Disclaimer:

This publication is for general informational purposes only without consideration to specific facts and circumstances of individual cases and does not purport to be comprehensive. It is not intended to substitute for the advice of competent legal, tax or other advisers in connection with any particular matter or issue and should not be used as a substitute. This publication does not constitute, either expressly or tacitly, an offer or the acceptance of an offer to conclude an information or consultancy contract. Opinions, interpretations and predictions expressed in this publication are the authors' own and do not necessarily represent the views of Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP. While the authors have made efforts to be accurate in their statements contained in this publication, neither they nor Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP nor anyone connected to them make any representation or warranty or can be held liable in this regard.

Attorney Advertising.

ORRICK
LEGAL NINJA
SERIES



Inhaltsverzeichnis

A. Mitarbeiterbeteiligung für deutsche Start-ups.....	8-114
I. Einleitung	8
1. Warum Mitarbeiterbeteiligung so wichtig ist.....	12
1.1 Was ist Mitarbeiterbeteiligung?.....	12
1.2 Zum Inhalt dieses Guides und seiner Terminologie.....	12
1.3 Mitarbeiterbeteiligung als Wesensmerkmal vieler Start-ups.....	14
2. Mitarbeiterbeteiligung – Motor für das Start-up- und Business Angel-Ökosystem.....	28
3. Die wesentlichen Unterschiede zur Situation in den USA	30
II. "Echte" und "virtuelle" Programme.....	34
1. ESOPs und VSOPs im deutschen Markt – ein Überblick	34
2. Die zwei Achillesfersen	38
2.1 Steuern	38
2.1.1 Gewährung "echter" Anteile.....	40
2.1.2 ESOP	46
2.1.3 VSOP	50
2.2 Governance	52
2.2.1 Direkte Anteilsinhaberschaft ist in Deutschland nicht skalierbar	52
2.2.2 Indirekte Beteiligungsmodelle können die Probleme teilweise abmildern	54
3. Ausblick in die Zukunft – eine neue Ära für ESOPs?	56
4. <i>Hurdle</i> oder <i>Growth Shares</i> – eine mögliche Alternative für einen kleinen Kreis	60
III. Wesentliche Regelungen in Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen	64
1. Stückelung, <i>Allocation Letter</i> und der <i>Strike Price</i>	66
1.1 Stückelung	66
1.2 <i>Allocation Letter</i>	66
1.3 <i>Strike Price</i> und <i>Base Price</i>	68
2. <i>Vesting</i>	72
2.1 Was ist <i>Vesting</i> und was ist der "Standard"?.....	72
2.2 Alternativen	74
2.3 Streitpunkt#1 – beschleunigter <i>Ärger</i> a.k.a. <i>Accelerated Vesting</i>	76
3. Streitpunkt#2 – <i>Leaver</i> -Regelungen	78
3.1 Der Gute, der Böse und der Graue	78
3.2 Möglichkeit vorzeitiger Ablösung	84
4. Zahlungsbeträge und -bedingungen	86
4.1 Berechnung des Zahlungsbetrages.....	86
4.2 Zahlungsbedingungen	90
5. Wie Anwälte die restlichen Seiten füllen	90
IV. ESOPs und VSOPs in der Praxis	92
1. Wie viel darf es denn sein – Überlegungen zur Größe des Pools	92
2. <i>Refresher</i> und <i>Top-ups</i>	94
3. Deutsche Programme im internationalen Einsatz	96
3.1 Deutsche Programme für internationale (insbesondere US-amerikanische) Begünstigte	96
3.2 Deutsche Programme und PEOs	98
4. ESOP/VSOP in der Finanzierungsdokumentation	100
4.1 Bewertungsfragen und Ausweitung des Optionspools	100
4.2 Mitarbeiterbeteiligung und Mitsprache der Investoren.....	102
5. ESOP/VSOP und M&A-Prozesse	104
6. ESOP/VSOP in der Krise des Unternehmens.....	106
V. ESOP/VSOP und Bilanzierungsfragen.....	110
1. ESOP	112
2. VSOP	114
B. Quellen und weiterführende Literatur	116
C. Unsere internationale Plattform für Technologieunternehmen.....	118-121
D. Die Autoren.....	122-123

Table of Contents

A. Employee Ownership in German Start-Ups	9-115
I. Introduction	9
1. The Case for Employee Ownership.....	13
1.1 What is Employee Ownership?.....	13
1.2 The Scope of and Terminology used in this Guide	13
1.3 Why is Employee Ownership so Important for Start-ups?	15
2. Employee Ownership – the Angel and Start-up Engine	29
3. The Main Differences to the USA.....	31
II. “Real” and “Virtual” Programs	35
1. ESOPs and VSOPs in the German Market – Status Quo	35
2. The Two Achilles’ Heels	39
2.1 Taxes	39
2.1.1 Granting of “Real” Shares.....	41
2.1.2 ESOP	47
2.1.3 VSOP	51
2.2 Governance	53
2.2.1 Direct Shareholdings are not a Scalable Option in Germany	53
2.2.2 Work-Around – Indirect Shareholdings.....	55
3. The Road Ahead – A New Era for ESOPs?.....	57
4. Hurdle or Growth Shares as a Viable Though Unscalable Alternative	61
III. Main Features of Employee Ownership Programs.....	65
1. Denomination, Allocation Letter and the Strike Price	67
1.1 Denomination	67
1.2 Allocation Letter.....	67
1.3 Strike and Base Prices	69
2. Vesting	73
2.1 What is it and What is the “Standard”?	73
2.2 Alternative Structures.....	75
2.3 Acceleration – Minefield#1.....	77
3. Leaver Provisions – Minefield#2.....	79
3.1 The Good, the Bad and the Grey	79
3.2 Early Settlement Option	85
4. Payment Amounts and Payment Terms.....	87
4.1 Calculation of the Payment Amount.....	87
4.2 Payment Terms.....	91
5. How Lawyers Fill the Remaining Pages	91
IV. ESOPs and VSOPs in Practice	93
1. Where it Matters - Considerations for the Size of the Pool.....	93
2. Refreshers and Top-Ups.....	95
3. Using German Programs Internationally	97
3.1 German Programs for International (in particular US) Beneficiaries.....	97
3.2 German Programs and PEOs	99
4. ESOP/VSOP and the Financing Round Documentation.....	101
4.1 Valuation and Pool Size Increases	101
4.2 Employee Ownership and Investor Control	103
5. ESOP/VSOP and M&A Processes	105
6. ESOP/VSOP in a Distressed Situation	107
V. ESOP/VSOP and Accounting Matters	111
1. ESOP	113
2. VSOP	115
B. Sources and Further Readings	116
C. Our International Platform for Technology Companies.....	118-121
D. About the Authors	122-123

ORRICK LEGAL NINJA SERIES



Die Orrick Legal Ninja Series – OLNS

Mit unseren auf Technologietransaktionen spezialisierten Teams in allen wichtigen globalen Märkten begleiten wir zahlreiche deutsche Tech-Unternehmen auf ihrem Wachstumspfad. Als eine der führenden Tech-Kanzleien weltweit fühlen wir uns darüber hinaus verpflichtet, die Gründerszenen in den USA und Deutschland noch stärker zu vernetzen.

Aus diesem Grund haben wir die Orrick Legal Ninja Series (OLNS) ins Leben gerufen. Mit dieser periodisch erscheinenden Serie wollen wir Überblicke zu aktuellen rechtlichen Entwicklungen geben, aber auch vertieft Themen aufgreifen, die für Start-ups und ihre Investoren besonders wichtig sind.

Hinter OLNS steht ein multidisziplinäres Team aus unseren weltweit mehr als 25 Büros. Dieses hat es sich zur Aufgabe gemacht, unseren internationalen Erfahrungsschatz in den Bereichen Venture Capital, Corporate Venture Capital und Technologietransaktionen für diejenigen nutzbar zu machen, die in Deutschland Venture und Innovation unternehmerisch nach vorne bringen.

Woher das "Ninja" im Namen kommt? Vielleicht weil einige von uns in den Neunziger Jahren einfach sehr viel Fernsehen geschaut haben... Im Ernst, ein "Ninja" ist gerade im angelsächsischen Sprachraum zum Synonym geworden für "jemand(en), der sich in einer bestimmten Fähigkeit oder Aktivität hervortut". Das ist unser Anspruch, wenn wir junge Technologieunternehmen und ihre Investoren maßgeschneidert beraten. Wir hoffen, dass OLNS Ihnen dabei hilft, "Ninja Entrepreneurs" zu sein.

Wenn Sie Anregungen haben, nehmen Sie bitte Kontakt mit uns auf, Ihre Erfahrungen interessieren uns sehr. Wir wollen uns kontinuierlich weiterentwickeln, um unsere Mandanten bestmöglich begleiten zu können.

Wir hoffen, dass Ihnen die vorliegende achte Ausgabe unserer OLNS gefällt.

Im Namen des Orrick-Teams

Sven Greulich

Orrick – Technology Companies Group Deutschland

About the Orrick Legal Ninja Series – OLNS

In substantially all the major world markets, we have dedicated technology lawyers who support young German technology companies on their growth trajectory through all stages. As one of the top tech law firms in the world, we are particularly committed to bringing the American and German entrepreneurship ecosystems closer together.

For this purpose, we have launched the Orrick Legal Ninja Series (OLNS). With this series, we will provide overviews on current legal trends and take deeper dives on certain legal topics particularly relevant for start-ups and their investors. This series will be co-authored by a multidisciplinary team of lawyers from our national and international offices. It is our goal to tap into the rich reservoir of the venture capital, corporate venture capital and technology know-how of our international platform and make it available to the exciting German entrepreneurship and innovation scene.



Why “Ninja Series?” This title might simply reflect the fact that some of us watched a little too much TV in the 1990s. But, seriously, “Ninja” has come to signify “a person who excels in a particular skill or activity.” That’s what the Orrick team strives for when it comes to providing tailored advice to growing tech companies and their investors. We hope that the OLNS also empowers you to be a Ninja entrepreneur.

If you’d like to discuss further, please contact us. We would love to learn about your experiences with these topics, so please share them with us. We constantly strive to evolve and grow to best serve our clients.

We hope you enjoy this eighth edition of our series.

On behalf of the Orrick Team,

Sven Greulich

Orrick – Technology Companies Group Germany

A. Mitarbeiterbeteiligung für deutsche Start-ups

I. Einleitung

Seien wir ehrlich – wir haben uns geirrt. Etwa um diese Zeit im letzten Jahr haben wir unseren Guide OLNS#5 veröffentlicht, um Gründerinnen¹ auf düstere Tage vorzubereiten. Die COVID-19-Pandemie und eine kopfüber in die Rezession stürzende Gesamtwirtschaft mussten ja einfach langfristige Auswirkungen auf die Finanzierungslandschaft haben. Und tatsächlich hatte COVID-19 erhebliche Auswirkungen. Doch was zunächst wie der Beginn eines nuklearen Winters wirkte, entpuppte sich in vielen Branchen als etwas, das Historiker eines Tages möglicherweise die "Große Beschleunigung" nennen werden. Venture Capital (VC)-Finanzierungen haben 2020 in Deutschland neue Rekordhöhen erklommen. Auch wenn dieser Anstieg zu einem großen Teil auf ein höheres Finanzierungsvolumen im Late-Stage- / Scale-up-Segment beruhte und zu einem erheblichen Teil von kapitalkräftigen ausländischen Investoren gespeist wurde, hat sich das Start-up-Finanzierungsumfeld in Deutschland insgesamt bislang doch bemerkenswert robust gezeigt. Nun da die ersten Daten für 2021 vorliegen, scheint das starke Momentum auch weiterhin (zunächst) ungebrochen.

Also alles gut im Start-up Land? Nicht so ganz. Während eine Finanzierung in zahlreichen Marktsegmenten weiter relativ leicht verfügbar zu sein scheint, gibt es immer lauter werdende Bedenken, dass deutsche und im weiteren Sinne europäische Start-ups im Kampf um die besten Talente weltweit zunehmend den Kürzeren ziehen.

Europa könnte der unternehmerischste Kontinent der Welt sein, aber die begrenzte Verfügbarkeit von Talenten, um das aufblühende Start-up-Ökosystem weiter voranzutreiben, ist ein ernsthaftes Wachstumshemmnis.

(Offener Brief der Initiative "Not Optional" an die europäische Politik – Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren)

Mitarbeiterbeteiligung (im Sinne einer ökonomischen Teilhabe am Unternehmenswert) spielt eine entscheidende Rolle dabei, dass Start-ups hochqualifizierte Talente für sich gewinnen und diese dann auch halten können. Anteilsoptionen (in der Diskussion in Anlehnung an den US-amerikanischen Sprachgebrauch meist als "Stock Options"² bezeichnet) belohnen die Mitarbeiterinnen dafür, dass sie das Risiko eingehen, in ein junges und am Markt noch unbewiesenes Unternehmen einzusteigen, indem sie diese am zukünftigen Erfolg ihres Unternehmens beteiligen. Stock Options sind eines der wichtigsten Instrumente, die Start-ups einsetzen können, um benötigte Talente zu rekrutieren, da sie es sich einfach nicht leisten können, die höheren Gehälter etablierter Unternehmen zu zahlen.

1. Wir verwenden in diesem Guide allein aus Gründen der besseren Lesbarkeit einheitlich die weibliche Form, meinen damit aber alle Geschlechter.

2. Aus Gründen der besseren Verständlichkeit verwenden wir in dieser Publikation auch im deutschen Text im Folgenden zumeist die gebräuchlicheren englischen Fachtermini.

A. Employee Ownership for German Start-ups

I. Introduction

Let's admit it – we were wrong, indeed quite wrong. Around the same time last year, we published OLNS#5 to prepare founders for the expected gloomy days ahead. With the ensuing COVID-19 crisis and an overall economy going headlong into recession, there was no way that this wouldn't impact start-up financing big time. And, indeed, COVID-19 had a massive impact. But what was initially expected to be the beginning of a nuclear winter turned out to be in many industries what historians might one day call the "Great Acceleration." Venture capital (VC) financings reached record highs in Germany. Although that rise was largely due to an increase in late-stage capital and the inflow of money from well-funded overseas investors, so far, start-up financing in Germany has shown remarkable resilience and now that the first data for 2021 is in, the strong momentum seems largely intact.

So, all is well in start-up land? Not quite. While financing seems to be readily available in many sectors of the market, there is an increasing concern that German and more broadly European start-ups are losing out in the fight to attract the best talent globally.

Europe could be the world's most entrepreneurial continent, but the limited availability of talent to nurture and fuel its blossoming start-up ecosystem is a serious bottleneck to growth.

(Open letter from the initiative "Not Optional" to European policymakers)

Employee ownership (sometimes also referred to as "employee participation") plays a critical role in attracting and retaining top talent to fledgling young companies. Stock options reward employees for taking the risk of joining a young, unproven business and give them a real stake in their company's future success. Stock options are one of the main levers that start-ups use to recruit the talent they need; these companies simply can't afford to pay the higher wages of more established businesses.

Genau in diesem Punkt sehen sich europäische und insbesondere deutsche Start-ups aber massiv im internationalen Wettbewerb benachteiligt. Die geltenden gesellschafts- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen zur Mitarbeiterbeteiligung werden als überkommen, lückenhaft, inkonsistent und ineffektiv kritisiert und würden die Beteiligten vielfach eher finanziell bestrafen. Wir werden einige dieser Kritikpunkte an späterer Stelle in diesem Guide aufgreifen und zeigen, wie Start-ups versuchen, mit diesen Problemen in der Praxis und der Vertragsgestaltung umzugehen.

Nachdem europaweite private Initiativen wie *"Not Optional"* und bekannte europäische VC-Investoren wie *Balderton Capital* und *Index Ventures* seit Jahren auf Gesetzesreformen drängen, um Beteiligungsmodelle mitarbeiterfreundlicher zu gestalten, ist das Thema zuletzt auch in Deutschland ins Rampenlicht gerückt. Mit seinem Antritt als Präsident des Bundesverbands *Deutsche Startups* machte *Christian Miele* deutlich, dass die Verbesserung der Mitarbeiterbeteiligungsmöglichkeiten in deutschen Start-ups ganz oben auf seiner Prioritätenliste stehen werde. Im Sommer 2020 erschien dann unter Federführung des Bundesverbands eine Studie unter dem Titel *"#ESOPasap"*, die die vielen Mängel der aktuellen (steuer-) rechtlichen Rahmenbedingungen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen aufzeigte und den Gesetzgeber zum Handeln aufrief. Und tatsächlich, in der zweiten Hälfte des Jahres 2020 bewegte sich der deutsche Gesetzgeber (man möchte sagen "endlich", wenn das Ergebnis nicht so ernüchternd ausgefallen wäre) und ein Gesetzesentwurf zur "Reform" der steuerlichen Rahmenbedingungen für Mitarbeiterbeteiligungen wurde auf den Weg gebracht. Unausgegoren und mit gravierenden Mängeln im Detail, ist das letztlich verabschiedete Gesetz aber nur ein minimaler erster Schritt in die richtige Richtung, sodass die eigentliche Arbeit leider weiter den nächsten Legislaturperioden vorbehalten bleibt.

Auch wenn viele Gründerinnen instinktiv verstehen, dass es wichtig ist, die Mitarbeiterinnen an ihrem Unternehmen zu beteiligen, tun sie sich schwer damit, den für ihre spezifische Situation passenden Ansatz zu finden und dann auch zu implementieren. Mit dem vorliegenden Guide wollen wir Gründerinnen und ihren Investoren gleichermaßen helfen, besser zu verstehen, was Mitarbeiterbeteiligung ist, warum sie so wichtig ist und wie sie richtig umgesetzt werden kann. Auf der Grundlage unserer Erfahrungen aus der Zusammenarbeit mit Tausenden von Start-ups weltweit geben wir auch Hinweise zu einigen praktischen Herausforderungen, mit denen viele Start-ups sich irgendwann konfrontiert sehen. Hierzu zählen z.B. wie Start-ups ihre Mitarbeiterbeteiligungsprogramme für internationale Mitarbeitereinstellungen nutzen können, wie die finanziellen Folgen der Programme zu bilanzieren sind und worauf beim Zusammenspiel von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und Finanzierungsrunden oder M&A-Transaktionen zu achten ist. Und wenn Sie weiterlesen, wird irgendwo auf den kommenden Seiten sogar ein Zitat von einem unserer Lieblingsschriftsteller *Mark Twain*, versteckt sein – und auch eins von *Kermit dem Frosch*.

Bitte tun Sie nichts Dummes und bringen Sie sich nicht um, das würde uns beide ziemlich unglücklich machen. Ziehen Sie einen Arzt, einen Anwalt und einen Spezialisten für gesunden Menschenverstand zu Rate, bevor Sie etwas aus diesem Buch umsetzen.

(Tim Ferriss, Tools of Titans – Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren)

And here, European and in particular, German start-ups feel themselves to be at a huge disadvantage. The applicable corporate and tax rules governing employee ownership are criticized as outdated, patchy, inconsistent, ineffective and often punitive. We will revisit some of these attacks later in this Guide and explain how start-ups seek to cope with the underlying issues.

After pan-European private initiatives such as “Not Optional” and European VC investors like Balderton Capital and Index Ventures have pushed for legislative reforms to allow employee-friendly employee ownership schemes for years, the matter has most recently been moved into the spotlight in Germany. When Christian Miele took over the presidency of the German Start-up Association (Bundesverband Deutsche Startups), he made it clear that improving the employee ownership options for German start-ups would be at the top of his list of priorities. In the summer of 2020, under the leadership of the German Start-up Association, a study was published under the title “#ESOPasap” that highlighted the many flaws of the current legal environment of employee ownership programs and called the legislature to action. And indeed, in the second half of 2020, the German legislature finally moved and a “reform” bill was brought on its way. Although at best half-baked and seriously flawed in its details, the final bill is at least a baby step in the right direction but more legislative action is called for.

While instinctively many founders understand that giving employees a slice in their company is important, they struggle in identifying the best approach to employee ownership for their specific situation. With this Guide, we want to help founders and their investors alike to better understand what employee ownership is, why it is so important and how it can be implemented. Drawing on our experiences from working with thousands of start-ups worldwide, we will also give guidance on some practical challenges that many German start-ups face at some point, e.g., how to use their employee ownership programs for international hires, accounting challenges and what to keep in mind when looking at the interplay between employee ownership programs and financing rounds or M&A transactions. And, if you keep on reading, there will even be a quote from one of our co-author’s favorite writers, *Mark Twain*, buried somewhere in the pages to come – and another one from Kermit the Frog.

Please don’t do anything stupid and kill yourself, it would make us both quite unhappy. Consult a doctor, lawyer and common sense specialist before doing anything in this book.

(Tim Ferriss, Tools of Titans)

1. WARUM MITARBEITERBETEILIGUNG SO WICHTIG IST

Bevor wir uns in die Einzelheiten stürzen, wollen wir das Thema "Mitarbeiterbeteiligung" kurz eingrenzen und uns zur Vereinfachung auf einige grundlegende Definitionen verständigen (keine Sorge, die steuerlichen und gesellschaftsrechtlichen Details der Pläne werden dann noch verwirrend genug sein).

1.1 Was ist Mitarbeiterbeteiligung?

Wenn wir den Begriff "Mitarbeiterbeteiligung" in diesem Guide verwenden, meinen wir damit die verschiedenen Instrumente, die einem Unternehmen zur Verfügung stehen, um den Mitarbeiterinnen einen Anreiz zu geben, sich dem Unternehmen anzuschließen, für einen bestimmten Zeitraum im Unternehmen zu verbleiben, vollen Einsatz zu zeigen und an einem gesteigerten und letztendlich von den Gesellschaftern dann auch realisierten Wert dieses Unternehmens teilzuhaben. Wie wir sehen werden, gibt es vielfältige und sich auch ständig entwickelnde Formen der Mitarbeiterbeteiligung. Diese reichen von einer direkten Beteiligung am Unternehmen über Optionen zum Kauf einer bestimmten Anzahl von Unternehmensanteilen zu einem bestimmten Zeitpunkt in der Zukunft bis hin zu einer rein virtuellen Beteiligung, die den Mitarbeiterinnen bei Eintritt bestimmter Ereignisse, die üblicherweise als *Exit* oder sog. *Liquidity Event* bezeichnet werden, lediglich einen Anspruch auf Zahlung eines bestimmten Geldbetrags gibt.

Die "Mitarbeiterbeteiligung" im vorgenannten Sinn beschränkt sich also auf eine wie auch immer geartete Teilhabe am Unternehmenswert. In diesem Guide meinen wir mit "Mitarbeiterbeteiligung" damit nicht die gleichfalls unter diesem Stichwort diskutierten partizipativen Managementansätze, welche die geistige und emotionale Einbindung und Mitnahme der Mitarbeiterinnen durch u.a. die Einräumung von Mitspracherechten bei Entscheidungsprozessen auf allen Ebenen zu fördern suchen.

1.2 Zum Inhalt dieses Guides und seiner Terminologie

In diesem Guide werden wir uns lediglich mit nicht-börsennotierten deutschen Start-ups und von diesen typischerweise implementierten Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen befassen. Hierbei beschränken wir uns auf die für Start-ups typische Rechtsformen UG und GmbH. Für Aktiengesellschaften gelten Besonderheiten, deren Darstellung den Rahmen dieser Publikation sprengen würden. Entsprechendes gilt für börsennotierte Unternehmen. Sobald die Anteile eines Unternehmens an einer Börse notiert sind, stehen dem Unternehmen andere Möglichkeiten für langfristige Anreizsysteme zur Verfügung, z.B. Mitarbeiteraktienprogramme.

Mitarbeiterbeteiligungsprogramme konzeptionell zu durchdringen ist keine einfache Aufgabe (vom Zahlenwerk und den wirtschaftlichen Implikationen einmal ganz zu schweigen...). Finanzjargon und die der VC-Szene vielfach entlehnte (US) Terminologie machen es nicht leichter, die Mechanik und die kommerziellen sowie steuerlichen Aspekte eines Programms zu erfassen und gegen andere Ansätze abzugrenzen. Die Sache wird noch dadurch verkompliziert, dass wir, wie so oft im VC-Bereich versuchen, das, was in den USA entwickelt wurde – hier ist die Mitarbeiterbeteiligung in Start-ups seit langem üblich und es gibt etablierte Standarddokumente und geläufige kommerzielle Benchmarks – für deutsche Start-ups nachzubilden, obwohl unser Gesellschafts- und Steuerrecht eine simple Adaption nicht erlauben. In Deutschland nutzen Start-ups aus Gründen, auf die wir noch zurückkommen werden, sowohl virtuelle als auch eigenkapitalbasierte Programme, die beide in der Praxis oft schlicht einfach als "*Employee Stock Option Programs*" oder kurz "*ESOPs*" bezeichnet werden, obwohl sie unterschiedliche Strukturen aufweisen und einer teilweise abweichenden Logik folgen.

1. THE CASE FOR EMPLOYEE OWNERSHIP

Before we move to details, let us lay some groundwork and agree on some mutual terminology to avoid unnecessary confusion. (No worries, the tax and corporate details of the plans will be opaque enough, we promise.)

1.1 What is Employee Ownership?

When used in this Guide, “employee ownership” refers to the various tools a company has at its disposal to give its employees an incentive to join the company, stay with the company for a certain period of time, work diligently and hard and participate in an increased and ultimately realized value of that company. As we will see shortly, employee ownership can come in a variety of forms, ranging from a direct shareholding in the company, options to purchase a certain number of shares in the company at some point in the future to a mere virtual participation that gives the employee a certain cash payment amount upon the occurrence of certain events, usually referred to as *exit* or *liquidity events*.

Although it is not unambiguous either, we use the term “employee ownership” rather than “employee participation,” as the latter term is also often used to describe a participative approach to management to foster the mental and emotional involvement of employees by giving them a say in decision-making processes on all levels.

1.2 The Scope of and Terminology used in this Guide

In this Guide, we will only look at privately held German start-ups that are organized as either a GmbH or an UG (haftungsbeschränkt) (by far the dominant legal forms in Germany) and the employee incentive schemes that they typically implement. Once your shares are listed on a stock exchange, companies have other tools available to set up long-term incentive schemes, such as employee stock programs, etc., that we cannot cover in this Guide.

Talking about employee ownership programs can be confusing at times (not to mention getting the numbers right...). There is a lot of financial jargon and VC lingo that can make ploughing through the mechanics as well as commercial and tax issues of a program even harder. In the German market, things are further complicated by the fact that, as is so often the case in VC land, we try to replicate and emulate what has been developed in the US – where employee ownership in start-ups is a standard feature and well established documentation and commercial benchmarks exist. In Germany, our corporate and tax laws don't allow for a simple adoption. Keep in mind that in Germany for reasons we will explore later in this Guide start-ups use both virtual and equity-based programs that are in practice often simply referred to as “*employee stock option programs*” or “*ESOPs*,” although they have a different structure and logic.

HURDLE SHARES

GROWTH SHARES BAD LEAVER ESOP VSOP
 ACCELERATION ESOP VSOP
 REFRESHER DRY INCOME GOOD LEAVER GREY LEAVER CLAW-BACK OPTIONS
 TOP-UP MIP CLIFF VESTING
 DOUBLE-TRIGGER VSIP
 ALLOCATION LETTER

Machen wir uns die Sache also ein wenig leichter und einigen wir uns auf einige grundlegende und vereinfachende Begrifflichkeiten für den vorliegenden Guide:

ESOP: Wir werden diesen Begriff für eigenkapitalbasierte Programme verwenden, d.h. Programme, die den Mitarbeiterinnen Optionen auf "echte" Anteile gewähren. Im Zusammenhang mit den eigenkapitalbasierten ESOPs werden wir dann auch immer mal wieder auf die direkte Beteiligung am Start-up eingehen, also "echte" Anteile statt nur Optionen.

VSOP: Wir werden diesen Begriff für virtuelle Programme verwenden, d.h. Programme, die versuchen, ein ESOP lediglich wirtschaftlich nachzubilden, ohne jedoch echte Anteile oder Optionen auf echte Anteile auszugeben.

Mitarbeiterbeteiligung: Diesen Begriff werden wir als Sammelbezeichnung für die verschiedenen Arten der Beteiligung der Mitarbeiterinnen am gestiegenen Eigenkapitalwert ihres Start-ups – meist in Form eines ESOP oder VSOP – verwenden.

Stock Options: Auch wenn es die gesellschaftsrechtlichen wie sprachlichen Puristen schaudern mag, wollen wir aus Veranschaulichungsgründen mit dieser Sammelbezeichnung alle Formen von Anteilsoptionen und virtuellen Anteilen, die unter einem ESOP oder VSOP ausgegeben bzw. zugeteilt werden, bezeichnen.

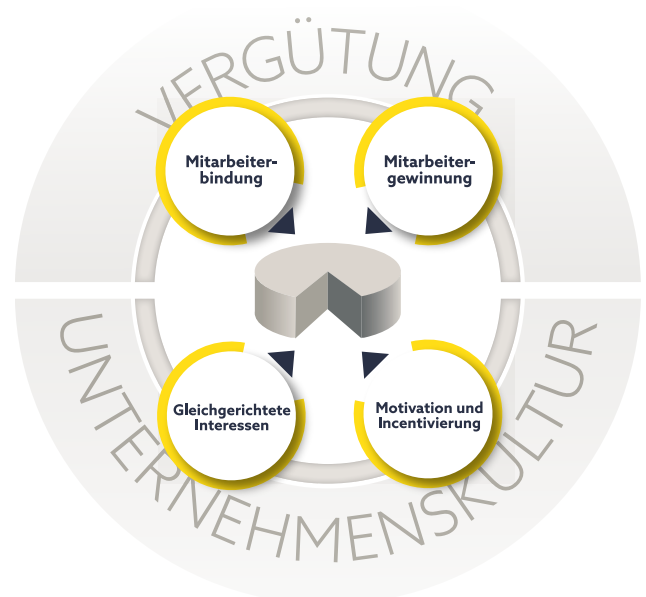
Aber Achtung: Im internationalen Kontext sorgen die in Deutschland gebräuchlichen Begrifflichkeiten gerne für Verwirrung. Was in Deutschland z.B. landläufig als "ESOP" angesehen wird, wird u.U. in den USA als sog. "Restricted Stock Unit Program" angesehen. Hierauf ist im internationalen Kontext und insbesondere bei der Ausgabe von Stock Options unter einem ESOP an ausländische Mitarbeiterinnen ein besonderes Augenmerk zu richten, da leicht Missverständnis entstehen können. Erfahrungsgemäß stellen sich diese Missverständnisse erst zu einem späteren Zeitpunkt in der Zukunft heraus, wenn es um die Erfüllung steuerlicher Pflichten geht (siehe zu diesem Thema auch im Kapitel A.IV.3).

1.3 Mitarbeiterbeteiligung als Wesensmerkmal vieler Start-ups

Die Bedeutung von Mitarbeiterbeteiligung für den Erfolg eines Start-ups lässt sich anhand der folgenden vier Kategorien veranschaulichen:

- *Mitarbeitergewinnung;*
- *Mitarbeiterbindung und -belohnung;*
- *gleichgerichtete Interessen;* und schließlich
- *Motivation und Incentivierung.*

Die ersten beiden Kategorien lassen sich dem Komplex *Vergütung* zuordnen, während die letzten beiden die *Unternehmenskultur* betreffen.





So, let's make our life a bit easier and agree on some basic terminology we will use throughout this Guide:

ESOP: We will use this term for equity-based programs, *i.e.*, programs that grant employees options for "real" shares. When discussing equity-based programs we will also discuss direct participations, *i.e.*, giving beneficiaries "real" shares instead of only options.

VSOP: We will use this term for virtual programs, *i.e.*, programs that economically seek to simulate an ESOP without issuing real shares or options for real shares.

Employee Ownership: We will use this term as an umbrella for the various forms of allowing employees participate in the equity upside of their employer start-up, usually in the form of an ESOP or VSOP.

Stock Options: For ease of reference we will apply this term to all kinds of options or (virtual) shares issued under an ESOP or VSOP. But keep in mind that, for example, in case of a VSOP, a virtual (stock) option does not actually give its holder a right to acquire real shares.

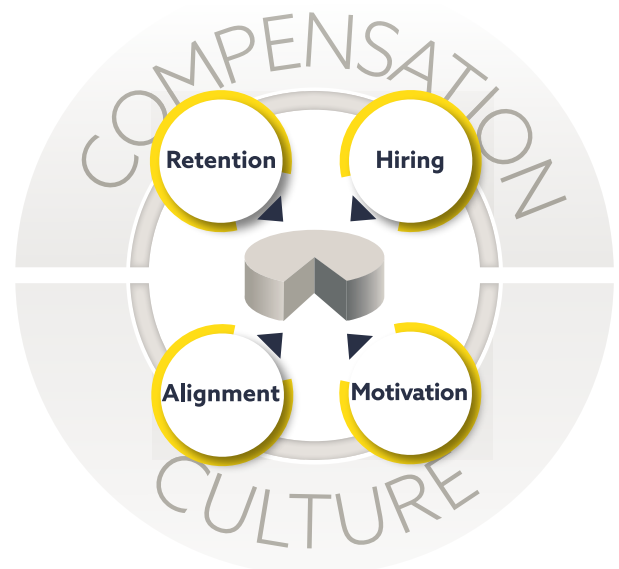
But beware: In the international context, the terms used in Germany tend to cause confusion. For example, what is commonly regarded as an "ESOP" in Germany may be qualified as a "restricted stock unit program" in the USA. In the international context, and especially when issuing Stock Options under an ESOP to international beneficiaries, particular attention must be paid to this matter, as misunderstandings can easily arise. Experience has shown that these misunderstandings often only become apparent at a later date in the future when tax obligations have to be met (see also Chapter A.IV.3).

1.3 Why is Employee Ownership so Important for Start-ups?

The importance of Employee Ownership for a start-up's success can be illustrated in the following four categories:

- *Hiring;*
- *Retention and Rewarding;*
- *Alignment;* and finally
- *Motivation and Incentives.*

The first two categories relate to *Compensation*, while the latter two pay onto a company's *Culture*.



Selbstverständlich weisen diese Kategorien Überschneidungen auf, beeinflussen und verstärken sich gegenseitig. Dennoch halten wir diese Unterscheidung für hilfreich, um den Rahmen für jede Art von Mitarbeiterbeteiligungsprogramm zu setzen. Wir werden immer wieder auf diese vier wesentlichen Motive zurückkommen und erklären, wie einzelne Elemente eines Beteiligungsprogramms sie fördern oder bisweilen auch untergraben können.

Angesichts der Bedeutung von Mitarbeiterbeteiligung für den Erfolg eines Start-ups, ist es von erheblicher Bedeutung, dass von Beginn an ein durchdachtes und funktionierendes Mitarbeiterbeteiligungsprogramm implementiert wird. Freilich wird man das Programm im Laufe der Zeit den Umständen anpassen müssen oder gegebenenfalls durch ein neues Mitarbeiterbeteiligungsprogramm ergänzen oder ersetzen müssen. Nur zu oft sieht man allerdings, dass gerade in der Frühphase von Start-ups Vereinbarungen getroffen werden – oder besser: Versprechungen gemacht werden – die buchhalterisch und auch im Hinblick auf die Incentivierungsfunktion wenig durchdacht sind. Solche Defizite sind nur mühsam zu einem späteren Zeitpunkt – insbesondere wenn die Bewertung des Start-ups gestiegen ist – in den Griff zu bekommen.

Mitarbeitergewinnung: Werfen wir doch mal einen Blick in die aktuelle, kompetitive Arena, in der sich Start-ups um die besten Köpfe bewerben. Was wird beispielsweise den möglichen Mitarbeiterinnen von Big Tech geboten – abgesehen von den Selbstverständlichkeiten einer überdurchschnittlich hohen Vergütung und vielfach attraktiven Vorsorgeregelungen? Wie sich herausstellt eine ganze Menge... Hier nur ein Auszug aus dem reichhaltigen und offenbar ständig wachsenden Angebot, das namentlich die erfolgreichsten US Technologieunternehmen bieten: Beginnen wir mit kostenloser Verpflegung vor Ort und rund um die Uhr, wobei "Verpflegung" die oftmals von ausgezeichneten Küchenchefs zubereitete internationale Cuisine nur unzureichend beschreibt. Weiter geht es mit kostenlosen Transportoptionen, Spielecentern, organischen Gärten, umweltfreundlicher und ergonomischer Einrichtung, medizinischer Versorgung vor Ort, Massagen und Yoga-Angeboten, kostenlosen Mitgliedschaften in Fitnessstudios sowie

Unterstützung bei der Kinderbetreuung. Dazu kommen dann oft noch großzügige Versicherungspakete, Elternzeitregelungen, Urlaubsgeld, erstklassige lebenslange Weiterbildungsprogramme und Mentoring-Angebote sowie Möglichkeiten zur Erstattung von Studiengebühren – und das ist wie gesagt nur eine Auswahl. Klingt großartig? Absolut, es sei denn, man ist ein Start-up, das knapp bei Kasse ist und vorhat, gegen Big Tech um die Gunst einiger dieser Top-Talente zu buhlen.

Während die (finanzielle) Motivation des Gründerteams mit seiner Beteiligung an den Stammanteilen des Unternehmens ("Common Shares") und der damit verbundenen Hoffnung auf einen Platz auf der Forbes-Liste klar ist, mögen sich die "normalen" Mitarbeiterinnen fragen, warum um alles in der Welt sie sich einem jungen Mächtigen-Unternehmen anschließen sollten, das ja vielfach kaum mehr als eine vage Produktidee hat (geschweige denn ein – man mag es ja kaum aussprechen – Geschäftsmodell).

Immerhin: Europäische Technologiekonzerne kommen bei amerikanischen Investoren endlich an. Nun kommt die nächste Herausforderung: Wir müssen die besten Talente nach Deutschland bekommen. Dafür muss die Mitarbeiterbeteiligung in Deutschland attraktiver möglich sein. Wir stehen im globalen Wettbewerb. Und der wird entschieden über die Mitarbeiter. Geld allein hilft nicht.

(Christian Hecker, Co-Founder Trade Republic)

Selbstverständlich sind eine überzeugende Mission und eine großartige Unternehmenskultur die Grundlage für jede erfolgreiche Talentstrategie, aber es gibt noch eine weitere Karte, die Start-ups spielen können. Viele Investoren und Gründerinnen versuchen gleichermaßen, Best Practices aus dem Silicon Valley für ihre europäischen Start-ups zu adaptieren, und für sie sind Stock Options ein zentrales Erfolgsgeheimnis vieler Tech-Unternehmen aus der Bay Area. Mitarbeiterbeteiligungen haben dort dazu beigetragen, einige der weltbesten Talente für kleine, unbekanntere Start-ups mit begrenzter Liquidität, aber nahezu grenzenlosem Potenzial zu gewinnen.

Obviously, the categories overlap, influence and reinforce each other. Nevertheless, we find this distinction helpful to set the framework for any Employee Ownership scheme. Throughout this Guide, we will come back to these main motivational drivers and explain how special plan features can support or undermine them.

Given the importance of Employee Ownership for the success of a start-up, it is of great importance that a well thought-out and functioning Employee Ownership plan is implemented from the very beginning. Of course, over time, the program will have to be adapted to the circumstances or, if necessary, supplemented or replaced by a new program. All too often, however, one sees that especially in the early stages of start-ups, agreements are made – or better: promises are made – that are not well thought out in terms of accounting and provide only flawed incentives at best. Such deficits can only be addressed with difficulty at a later stage - especially when the valuation of the start-up has risen.

Hiring: In today's supercompetitive employee markets, the challenge for the start-up newcomers can be daunting. What is on offer for employees at Big Tech – we mean other than the obvious answers of high cash salaries and generous retirement schemes? Well, there is quite a rich and expending menu of employee perks offered in particular by successful U.S. tech companies. Here are just a few of the more common ones. Let's start with free food throughout the day on-site from excellent chefs catering to all kinds of cuisine. Add free transportation, gaming centers, organic gardens, eco-friendly furnishings, on-site physicians, massages and yoga, free gym memberships as well as childcare assistance. Let's throw in generous insurance packages, parental leave, vacation allowances, world-class life-long learning programs and mentoring opportunities as well as tuition reimbursement programs for good measure. Sounds great? Absolutely, unless you are a cash-strapped start-up looking to compete for some of the top talent that Big Tech goes after.

While the (financial) motivation for the founder team with its significant stakes in the start-up's common shares and its hopes to end up one day on the *Forbes* list seems clear, other "regular" employees might wonder why on earth they should join a fledgling wannabe with often little more than a vague product idea. (We don't even dare to mention business model here.)

After all, European technology companies are finally attractive for American investors. Now comes the next challenge: We need to get the best talent to Germany. To do this, employee ownership in Germany must be made more attractive. We are in global competition. And that competition will be decided by our employees. Money alone won't help.

(Christian Hecker, Co-Founder Trade Republic – note: convenience translation by the authors)

Of course, a compelling mission and great firm culture are the bedrock for any successful talent strategy, but there is another card that start-ups can play. Many investors and founders alike seek to adapt and apply best practices from Silicon Valley to their European start-ups, and they consider Employee Ownership to be one of the key ingredients to the success of the Bay Area tech companies. There, employee grants have helped attract some of the world's best talent to small unknown upshots with limited cash, but near limitless potential.

Natürlich hängt das vom Geschäftsfeld des Start-ups ab, aber viele Tech-orientierte Start-ups können die gesuchten Talente oft nur mit der Aussicht auf eine attraktive Mitarbeiterbeteiligung rekrutieren. Will das Start-up disruptive Technologien voranbringen, wird das oft nur mit einem herausragenden Team gelingen. Der Wettbewerb gerade um diese Talente ist hart, so dass diese häufig größere Optionspakete erwarten. Wie Tamaz Georgadze, Mitgründer und CEO des Berliner Fintechs Raisin, Ende 2019 der Financial Times erklärte, sind Stock Options im Start-up-Bereich weit mehr als ein *Nice-to-have*, sondern vielmehr die Hauptwährung mit der Start-ups wuchern können. Tamaz Georgadze sagte: "Für uns ist es das relevanteste Instrument, um Mitarbeiterinnen zu gewinnen. Wir können nicht mit großen Unternehmen konkurrieren, wenn es um Arbeitsplatzsicherheit oder fixe Vergütung geht. Was wir bieten, ist eine Beteiligung am Unternehmen."³

Natürlich machen sich der Glaube an die Mission des Start-ups und die Vision des Gründerteams gut in einem Blogpost, wenn nach dem Börsengang oder der erfolgreichen Übernahme des Start-ups Mitarbeiterin #4 über die Zeit sinniert, als sie sich dem Unternehmen anschloss, das damals kaum mehr als der Garagentraum von ein paar Mittzwanzigern war. Die weniger glamouröse und kaltherzigere Antwort auf die Frage, warum Mitarbeiterinnen in Erwägung ziehen sollten, frühzeitig einzusteigen, lautet "*Equity Upside*". Wir wollen hier nicht schon wieder die Anekdote der Google-Masseurin wiederholen, die zur Multimillionärin wurde... Obwohl, doch wollen wir. Diese Start-up HR-Märchengeschichte ist einfach zu gut. Im Jahr 1999, meldete sich Bonnie Brown auf eine Anzeige für ein Masseur bei Google, damals ein Silicon-Valley-Start-up mit gerade einmal 40 Angestellten (ja, wir wissen, was Sie denken – warum ist in meiner Firma Mitarbeiterin #41 diese langweilige Inhouse Legal Counsel...). Bonnie bekam den Job und drehte das kosmische Glücksrad. Ihr Teilzeitjob begann mit 450 Dollar pro Woche, beinhaltete aber außerdem eine nicht unbeachtliche Anzahl an Google-Stock Options, von denen sie annahm, dass sie wohl nie einen

Penny wert sein würden. Nun, es stellte sich heraus, dass sie ein bisschen mehr wert sein sollten, tatsächlich sogar ziemlich viel mehr. Die New York Times berichtete hierzu in einem Artikel von 2007: "Nach fünf Jahren, in denen sie den Ingenieuren den Rücken geknetet hatte, ging Frau Brown in den Ruhestand und löste die meisten ihrer Stock Options ein, die Millionen von Dollar wert waren. Zu ihrer Freude sind die Aktien, an denen sie festhielt, später noch weiter im Wert gestiegen."⁴

Mit zunehmender Reife des Ökosystems werden Mitarbeiterinnen weitsichtiger und sind eher bereit, ihr Gehalt gegen Optionen einzutauschen.

(Martin Mignot, Partner bei Index Ventures – Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren)

In den USA erwarten die ersten Schlüsselmitarbeiterinnen bisweilen eine Beteiligung von jeweils bis zu 1% des Unternehmens⁶. Während die Erwartungshaltung in Europa früher etwas niedriger war, hat sich mit dem in den letzten Jahren sich fortlaufend weiterentwickelnden Start-up-Ökosystem auch in der Alten Welt ein ähnliches Anspruchsdenken durchgesetzt.

Mitarbeiterbindung und -belohnung: Top-Talente einzustellen ist nur der erste Schritt. Die Kunst besteht für Start-ups insbesondere auch darin, diese zu halten. Hier können Stock Options, die über mehrere Jahre hinweg vesten (auf Deutsch würde man Vesting am ehesten mit "Ansparen" übersetzen) und die Begünstigten an einer (hoffentlich) stetigen Wertsteigerung ihres Arbeitgebers teilhaben lassen, eine wichtige Rolle spielen. So gab beispielsweise Auto1 in seinem Börsenprospekt an, dass bei einem Angebotspreis in der Mitte der Preisspanne (tatsächlich ging das Unternehmen 2021 am oberen Ende der Preisspanne an die Börse) der Wert der Ansprüche aus einem VSOP, der in der Anfangszeit des Unternehmens im Jahr 2013 eingerichtet wurde, insgesamt ca. EUR 132,1 Millionen betragen würde.

3. Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren.

4. Siehe: <https://www.nytimes.com/2007/11/12/technology/12Google.html>. Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren. Wenn Sie sich für Einzelheiten interessieren, dann lesen Sie die Erinnerungen von Bonnie Brown in ihrem Buch "Giigle: How I Got Lucky Massaging Google".

6. Für einen guten Überblick über Richtwerte für die Zuteilung und dazu wie man eine sinnvolle individuelle Zuteilung ermittelt, können Sie die von Balderton Capital angebotenen Tools zur Hand nehmen <https://www.balderton.com/wp-content/uploads/2021/02/Equity-Guide-Balderton-Capital-January-2020.pdf>.

Obviously, it depends on the business sector of the start-up, but for most tech-focused start-ups, the relevant talent often comes at a (lawyers' humor ahead) "strike price" premium. If your focus is on leading-edge technical challenges, you'll need a large and exceptional technical team. Competition for such talent is fierce, and so these hires will expect bigger option packages. As *Tamaz Georgadze*, co-founder and chief executive of Raisin, a Berlin-based fintech, told the Financial Times in late 2019, pointing out that in start-up land stock options are much more than a nice-to-have benefit but rather the principal currency. He says: "For us, this is the most relevant tool to attract employees. We cannot compete with big companies in terms of job security or fixed salaries. What we offer is a stake in the company."

While believing in the start-up's mission and the founders' vision makes for better blog posts later on when a successful IPO or acquisition employee #4 reflects on the time when she joined what at that time was little more than a vague idea dreamed up by some mid-twenties in a garage, the less glamorous and more cold-hearted answer to why employees should consider joining early on is "equity upside." We don't want to repeat the story about the Google masseuse who became a multi-millionaire here... In fact, we do want to repeat this modern start-up hire legend one more time because we think that it is still a great story. Back in 1999, *Bonnie Brown* answered an ad for an in-house masseuse at Google, then a Silicon Valley start-up with 40 employees. (Yes, we know what you are thinking – why has my firm's 41st hire been that boring inhouse legal counsel.) Bonnie got the job and also got pretty lucky. Her part-time job started out at \$450 a week but included a pile of Google stock options that she figured might never be worth a penny. Well, they turned out to be worth quite a bit more. As *The New York Times* puts it in a 2007 article: "After five years of kneading engineers' backs, Ms. Brown retired, cashing in most of her stock options, which were worth millions of dollars. To her delight, the shares she held onto have continued to balloon in value."⁵

As the ecosystem matures, employees get more sophisticated, and are more willing to trade-off salary for options.

(Martin Mignot, Partner at Index Ventures)

In the U.S., the earliest few key hires might expect up to 1% of the company's total equity each⁷. While expectations used to be somewhat lower in Europe, they have adjusted upwards over the last years in sync with the ever-increasing sophistication of the entrepreneurship ecosystems in the Old World.

Retention and Rewarding: Hiring top talent is only the first step. Start-ups also need to hold onto it. Here, stock options that vest over several years and allow their beneficiaries to participate in an (hopefully) ever-increasing valuation of their employer can play an important role. For example, when it went U.S. public in 2021, Auto1 stated in its IPO prospectus, that assuming an offer price at the mid-point of its price range (in fact, the company went public at the higher end of the price range) the value of claims under a VSOP that was set up in the company's early days in 2013 would amount to approx. EUR 132.1 million in aggregate upon completion of the IPO.

5. See: <https://www.nytimes.com/2007/11/12/technology/12Google.html>. If you are interested in the details see Bonnie Brown's recollection in her book "Giigle: How I Got Lucky Massaging Google".

7. For a good overview on grant benchmarks and on how to set reasonable individual allocations and see the tools offered by Balderton Capital, go to <https://www.balderton.com/wp-content/uploads/2021/02/Equity-Guide-Balderton-Capital-January-2020.pdf>.

Wie wir sehen werden, können Regelungen wie eine Cliff-Periode, das Vesting (insbesondere das sog. Back-Loaded Vesting bei dem der Großteil der Stock Options erst in der zweiten Hälfte der Vesting-Periode vestet) und strukturierte Refresher oder Top-ups diese Bindungswirkung weiter stärken, indem sie das vorzeitige Ausscheiden aus dem Start-up mit wirtschaftlich nachteiligen Folgen für die Mitarbeiterin belegen.

Gleichgerichtete Interessen: Ein weiteres Argument, das oft für Mitarbeiterbeteiligung ins Feld geführt wird, ist, dass diese die Interessen des Gesellschafterkreises und der Mitarbeiterinnen des Start-ups in Einklang bringt. Wenn alle auf das gleiche Ziel – Steigerung des Unternehmenswerts – hinarbeiten, hilft dies, Silodenken und organisatorische Trägheit zu verhindern und schafft zugleich Anreize für eine stärkere Zusammenarbeit innerhalb des Unternehmens.

Auch wenn diese Argumentation auf den ersten Blick schlüssig erscheint, ist das Thema Interessenlenkung und Etablierung kongruenter Anreizsysteme in einem Unternehmen natürlich eine komplexe Angelegenheit, die wir anhand der folgenden Beispiele und Anmerkungen zugegebenermaßen nur aus einer gewissen Flughöhe betrachten können.

Mitarbeiterbeteiligungsprogramme in Form von ESOPs und VSOPs geben den Begünstigten in der Regel erst bei Eintritt eines *Exit* oder Liquidity Events Ansprüche auf Zahlung eines Geldbetrags (für Details siehe Kapitel A.III.4), wengleich einige Programme in bestimmten sog. *Leaver Events* auch eine vorzeitige Abfindungsmöglichkeit für das Unternehmen vorsehen (siehe unten unter Kapitel A.III.3.2). Außerdem ist zu beachten, dass Stock Options in deutschen Start-ups den Begünstigten in der Regel keine Dividendenberechtigung gewähren (so manche wird nun denken: Nun gut, Dividenden in einem Start-up... aber man wird ja wohl noch träumen dürfen), sondern den Fokus der Begünstigten auf einen Exit oder ein Liquidity Event, also in der Regel auf einen Verkauf des Unternehmens oder einen Börsengang, lenken (manche würden sagen: verengen). Böse Zungen könnten also behaupten, dass es bei derartigen Programmen weniger um die nachhaltige und langfristige Entwicklung des Unternehmens, sondern vielmehr um die zukünftigen (mittelfristigen)

Exit-Pläne der Gründerinnen und Investoren geht. Die aus dieser Denkweise geborenen "klassischen" Mitarbeiterbeteiligungsprogramme mit ihren vierjährigen Vesting-Perioden und der Fokussierung auf Exit oder Liquidity Events können dann aber mit jüngeren Trends bei VC-Finanzierungen und Exits in Konflikt geraten. Während früher erfolgreiche Start-ups bereits nach durchschnittlich sechs bis acht Jahren (vielfach sogar noch deutlich früher) ihren (ersten) Exit erlebten, nehmen erfolgreiche Unternehmen heute im Durchschnitt deutlich mehr Kapital über mehr Finanzierungsrunden auf (und verwässern damit den wirtschaftlichen Anteil der beteiligten Mitarbeiterinnen am Unternehmen) und werden deutlich später als in der Vergangenheit an die Börse gebracht oder übernommen.

Diese längere Zeitschiene und die damit einhergehende (wahrgenommene) Entkoppelung des eigenen Tuns vom erfolgreichen Exit kann den positiven Einfluss eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms auf die Moral, Motivation und Interessenbündelung der Mitarbeiterinnen abschwächen. Ein Umstand, der sich noch verschärfen kann, wenn Gründerinnen und frühe Geldgeber (in der Regel die Business Angels) irgendwann im Rahmen einer weiteren Finanzierungsrunde bereits einen Teil ihrer Beteiligung durch sog. *Secondary Sales* (Verkauf eines Teils der eigenen Beteiligung an neu hinzukommende oder Bestandsinvestoren) zu Geld machen.

Hin und wieder bieten jedoch auch deutsche Start-ups ihren Mitarbeiterinnen freiwillig an, vorzeitig Geld vom Tisch zu nehmen. Ein aktuelles Beispiel ist das Start-up TaxFix. Als dieses Anfang 2020 eine Finanzierungsrunde in Höhe von USD 65 Millionen abschloss, wurde einer Gruppe aktueller und ehemaliger Mitarbeiterinnen angeboten, einen Teil ihrer bereits gevesteten Stock Options zu veräußern (bei TaxFix gab es ein VSOP). Nach Unternehmensangaben zahlte TaxFix im Rahmen dieser frühzeitigen Ausübung insgesamt EUR 3,8 Millionen aus, um die bisherige Leistung zu belohnen und zu verdeutlichen, dass diese virtuellen Anteile der Begünstigten einen echten Wert haben.

As we will see, features such as a *cliff* period, *vesting schemes* (in particular when they come as back-loaded vesting schemes with the bulk of the Stock Options only vesting in the second half of the vesting period) and structured *refresher* or *top-up grants* can emphasize the retention element by creating economic disincentives to leave the start-up prematurely.

Alignment: Another argument that is often brought forward for Employee Ownership is that it would align the interests of the shareholders and the start-up's employees – increasing the value of the company – and help overcome silos, inertia, and obstacles to collaboration within the start-up's organization.

While this reasoning sounds plausible at first sight (and we do not have the time to do a deep dive here), we note that incentive alignment is a complex matter and we will restrict ourselves to a couple of brief remarks.

Employee Ownership programs in the form of ESOPs and VSOPs will generally only result in pay days for the beneficiaries upon the occurrence of an exit or liquidity event (for details, see Chapter A.III.4) although some programs feature early settlement options for the company in certain leaver cases (see below under Chapter A.III.3.2). Keep in mind further that stock options in German start-ups usually do not allow their holders to participate in dividends. (We know... not a likely scenario in a start-up.) Hence, Stock Options will have their beneficiaries focus on an exit or liquidity event, *i.e.*, usually a sale of the company or an IPO. Stock Options are less about the long-term health of the company but rather a part of the founders' and investors' exit plan. It remains to be seen if the classical Employee Ownership programs with their four-year vesting and exercise only upon exit or liquidity event will need to evolve against some trends in VC financings and exit patterns that became obvious over the last couple of years. For quite some time, successful start-ups exited in six to eight years, often even sooner and Employee Ownership programs were designed around this typical timeframe. Today, the successful companies on average raise significantly more money over more financing rounds (diluting the Employee Ownership beneficiaries' economic stake in the company) and go public or are acquired much later than in the past (pushing the prospects of a pay-out day relatively far into the future).

These longer time horizons can dilute the effects of an Employee Ownership program on employees' morale, motivation and alignment. A fact that can be further aggravated when founders and early backers (usually the business angels) decide at some point to cash in a portion of their stakes through so-called *secondary purchases* as part of just another financing round.

However, every now and then German start-ups voluntarily offer its employees early opportunities to take some money off the table. One recent example is the German start-up TaxFix. When that company closed a USD 65 million financing round in early 2020, a group of eligible current and former employees were offered the chance to sell a portion of their vested Stock Options (TaxFix had implemented a VSOP). According to the company, it paid a total of EUR 3.8 million as part of this early exercise opportunity to reward past performance and show that the virtual assets the beneficiaries held were of real value.

Bei erfolgreichen Scale-up kann die Ausübung eines Teils der gevesteten Optionen bereits vor dem Exit ein starkes Signal sein. Das Team wird für das bislang Erreichte belohnt. Aber darf nicht zu Lasten der Inzentivierung und Fokussierung gehen. Finanzierungsrunden läuten meist eine neue und spannende Wachstumsphase ein und sind nicht das Ende des gemeinsamen Weges.

(Elias Börgmann-Dehina, General Counsel bei Headline (vormals firmierend als e.ventures))

Motivation und Incentivierung: Es liegt auf der Hand, dass ein "Eigentümer" eines Unternehmens härter für dessen Erfolg arbeiten wird. In seinem ersten Brief an die Amazon-Aktionäre nach dem Börsengang des Unternehmens im Jahr 1997 schrieb *Jeff Bezos*: "Wir werden uns weiterhin darauf konzentrieren, vielseitige und talentierte Mitarbeiter einzustellen und zu halten. Dabei legen wir mehr Gewicht auf Aktienoptionen als auf eine Barvergütung. Wir wissen, dass unser Erfolg zu einem großen Teil von unserer Fähigkeit abhängt, motivierte Mitarbeiter zu gewinnen und zu halten, von denen jeder wie ein Eigentümer denken muss und daher auch tatsächlich einer sein muss."⁸ Mitarbeiterbeteiligung soll, wenn sie richtig eingesetzt wird, den Mitarbeiterinnen ein solches Gefühl des Miteigentums am Unternehmen vermitteln und sie damit motivieren, sich noch härter für das Start-up einzusetzen und noch ambitioniertere Ziele zu verfolgen. Oder wie es Silicon-Valley-Legende *Steve Blank* 2019 in einem Artikel in der *Harvard Business Review* im Rückblick auf jene Zeit ausdrückte, als Stock Options unter den Start-ups der Bay Area populär wurden: "Und die Wette ging auf. Sie war der Motor für die unerbittliche 'Do whatever it takes'-Kultur im Silicon Valley des 20. Jahrhunderts. Wir schliefen unter Tischen und rackerten die ganze Nacht, um Produkte auszuliefern und Quartalszahlen zu liefern – alles, weil es 'unser' Unternehmen war."⁹

Natürlich sind diese Ergebnisse angesichts der relativ kleinen Stichprobe und der Tatsache, dass noch unklar ist, ob es sich hier um eine bloß zufällige Korrelation handelt oder ob es eine Ursache-Wirkungs-Beziehung gibt und wenn ja, in welche Richtung diese verläuft, mit Vorsicht zu betrachten. Doch zeigt eine erste Analyse der Bewertungen von Arbeitgebern auf dem Arbeitgeberbewertungsportal *Glassdoor*, dass in den USA Unternehmen mit einer starken Mitarbeiterbeteiligungskultur von ihren Mitarbeiterinnen im Schnitt besser bewertet werden als ihre Wettbewerber. In Gesprächen mit einigen unserer Mandanten im Rahmen der Erstellung dieses Guides sahen viele ihre starke Beteiligungskultur als wichtigen Baustein bei der erfolgreichen Bewältigung der aktuellen COVID-19-Pandemie. Wir hörten hier vielfach, dass dieses Gefühl des "Wir sitzen im selben Boot" eine gemeinsame Basis für den erfolgreichen Wechsel zum Home-Office-Betrieb, um das "eigene" Start-up weiter voranzubringen, schaffe und dabei helfe, das Engagement aller trotz der fehlenden räumlichen Nähe aufrechtzuhalten.

8. Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren.

9. Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren.

In successful scale-ups, a partial exercise of vested options prior to exit can be a powerful reward signal but it must be balanced with the need to keep everyone focused and incentivized. Financing rounds usually mark the beginning of a new and exciting growth phase, not the end of the joint journey.

(Elias Börgmann-Dehina, General Counsel at Headline (f.d.b. as e.ventures))

Motivation and Incentives: It is a truism, “owners” work harder for their businesses. Employee Ownership if done right, is supposed to instill this feeling of ownership in employees. In his first letter to Amazon’s shareholders after the company went public in 1997, *Jeff Bezos* wrote: “We will continue to focus on hiring and retaining versatile and talented employees, and continue to weight their compensation to stock options rather than cash. We know our success will be largely affected by our ability to attract and retain a motivated employee base, each of whom must think like, and therefore must actually be, an owner.” Having a personal stake in the success of the company encourages employees to work harder and be more ambitious. Or as Silicon Valley legend *Steve Blank* put it in a 2019 article in the *Harvard Business Review* when looking back at the time when the issuance of options became popular among Bay Area start-ups: “And the bet worked. It drove the relentless ‘do whatever it takes’ culture of 20th Century Silicon Valley. We slept under tables and pulled all-nighters to ship products and make quarterly revenue – all because it was ‘our’ company.”

Though these results need to be viewed with caution given the relatively small sample size and the unclear correlation or direction of a cause-and-effect relationship, some preliminary analysis of employer rating platform *Glassdoor’s* data indicates that in the U.S., companies with a strong employee ownership culture tend to be more highly rated by their employees than their competitors. When during the preparation of this Guide we spoke with some of our clients, many expressed similar views. They frequently considered their strong ownership culture as the bedrock for their successful handling of the ongoing COVID-19 pandemic citing a feeling of “we are in this together,” a common ground in the transition to everyone working from home to support “their” start-up and a tool for keeping everyone engaged despite the lack of physical proximity.

Wahr ist aber auch: Während diese beiden Faktoren bei Start-ups oft miteinander korrelieren, bedeutet eine starke Unternehmenskultur nicht zwangsläufig, dass es auch eine großartige Eigentümerkultur gibt. Letztere erfordert ein solides Verständnis der bestehenden Mitarbeiterbeteiligungsprogramme und darauf aufbauend eine Identifikation des einzelnen Begünstigten als "Miteigentümer". Wenn das Konzept der Mitarbeiterbeteiligung hier nicht richtig kommuniziert wird, wird es für viele in der täglichen Arbeit zu abstrakt bleiben und keine wirkliche Rolle spielen. Die Gründerinnen müssen gezielt die Vorteile und die Bedeutung der Mitarbeiterbeteiligung kommunizieren und dafür sorgen, dass sich die Mitarbeiterinnen damit auseinandersetzen. Hierfür gibt es keine Patentlösung, sondern jedes Start-up muss seine individuelle Strategie entwickeln und auch laufend anpassen. Einige unserer Mandanten

haben "ESOP-Kommunikationsausschüsse" eingerichtet, andere bieten Einzelgespräche für Neueinsteiger an und haben leicht verständliche Übersichtspräsentationen und FAQs zur Hand, um die Mechanismen des Programms zu erklären und die wichtigsten Aspekte aus dem Finanzjargon und juristischen Kleingedruckten herauszuarbeiten. Natürlich sollten alle Begünstigten ausdrücklich ermutigt werden, den Plan selbst zu lesen und – ggf. mit Hilfe ihrer eigenen externen Berater – zu einer eigenen Beurteilung der Risiken und Chancen des Programms zu gelangen.

Aber kommen wir zurück zu einigen grundsätzlicheren Fragen rund um Mitarbeiterbeteiligungsprogramme. Wenn Motivation und Identifikation mit dem Start-up allgemein wünschenswerte Eigenschaften im Team sind, fragen sich Gründerinnen häufig: "Sollen alle Mitarbeiterinnen eine Beteiligung bekommen?"

But a note of caution here. While we find them often strongly correlated in start-ups, having a great corporate culture doesn't necessarily mean there is also a great ownership culture. The latter requires a solid understanding of the Employee Ownership programs in place and is based on an ownership identity. If not communicated correctly, the Employee Ownership benefit will seem distant and not meaningful for many employees when it comes to their day-to-day work. It is up to the founders to work hard on communicating the benefits and importance of Employee Ownership and drive engagement. As one-size fits nobody, each start-up needs to find its own solution and adjust over time. Some of our clients have established "ESOP Communication Committees" while others offer one-on-one info sessions for new joiners and have easy-to-understand high-level summary presentations and FAQ sheets available to explain the plan's mechanics and

translate financial jargon and legal fine print into the most relevant key points. Nevertheless, all beneficiaries should still be strongly encouraged to read the plan themselves and arrive – if need be with the help of their own outside advisors – at their own assessment of the plan's risks and rewards.

But let us come back to some more fundamental questions around Employee Ownership programs. When motivation and identification with the start-up are universally desirable attributes in employees, founders frequently ask themselves: "Should all employees get 'equity'?"



Die Gewährung von Beteiligungen an alle Mitarbeiterinnen kann die Unternehmenskultur sehr positiv beeinflussen. Trotzdem ist es wichtig, bei der Zuteilung von Mitarbeiterbeteiligungen überlegt vorzugehen. Während es hilfreich ist, alle Mitarbeiterinnen in irgendeiner Höhe zu beteiligen, um sicherzustellen, dass sich jeder als Teil des Unternehmens begreift und die gemeinsame Vision teilt – was stark motivierend wirken kann –, muss man im Blick behalten, dass die Mitarbeiterbeteiligung keine unbegrenzt verfügbare Ressource ist. Unter der Annahme, dass Gründerinnen und Investoren ihre mit dem Beteiligungspool einhergehende wirtschaftliche Verwässerung begrenzen wollen, verringert eine weit gestreute Zuteilung von Stock Options an viele schnell den wirtschaftlichen Anreiz für die wirklich leistungsstarken Mitarbeiterinnen (das Bild aus dem berühmten Yahoo Erdnussbutter-Manifest¹⁰ passt letztlich auch hier). Die Erfahrung zeigt, dass in vielen Tech-Unternehmen insbesondere in der Frühphase einige wenige zentrale Mitarbeiterinnen für den Erfolg entscheidend sind und das Onboarding und die nachhaltige Bindung den größten Hebel darstellen (ja, uns ist klar, dass in jedem Pitch Deck quasi per Standarddefinition das gesamte Team nur aus Weltklassem Spielern besteht... aber jeder Fußballfan weiß auch, dass sich selbst in guten

Teams die Trikots des Superstars immer noch am besten verkaufen). In späteren Phasen mag es dagegen durchaus sinnvoll sein, Stock Options breiter zu streuen (auch wenn dies dann oft eher einen symbolischen Charakter und geringere wirtschaftliche Auswirkungen für den Einzelnen hat), um das mit dem Unternehmenswachstum teilweise verlorengehende Gemeinschaftsgefühl der Anfangsjahre wenigstens teilweise wiederzubeleben. Unabhängig von der Herangehensweise müssen jedoch bei der Entscheidung, welchen Mitarbeiterinnen eine Beteiligung angeboten werden soll und wie viele Stock Options zugeteilt werden sollen, die Antidiskriminierungsvorschriften des geltenden (Arbeits-)Rechts beachtet werden (siehe nachstehende Ninja-Box).

ALLE MITARBEITERINNEN SIND GLEICH - NICHT WAHR?



Nach deutschem Recht muss der Arbeitgeber den Gleichbehandlungsgrundsatz einhalten. Daher dürfen die Teilnahmberechtigten eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms nicht auf diskriminierende Weise oder unter Verstoß gegen die Gleichbehandlungsvorschriften ausgewählt werden. Das bedeutet, dass zum Beispiel jede (direkte oder indirekte) Differenzierung aufgrund von Rasse, ethnischer Herkunft, Geschlecht, Religion oder Weltanschauung, Behinderung, Alter oder sexueller Identität strikt untersagt ist. Eine Differenzierung nach Gruppen ist dagegen zulässig, wenn sich die Gruppe der Begünstigten klar von der Gruppe der ausgeklammerten Mitarbeiterinnen unterscheiden lässt. Eine generelle Nichtberechtigung von Teilzeitmitarbeiterinnen wegen ihrer reduzierten Arbeitszeit wäre jedoch beispielsweise unzulässig. Die Berücksichtigung nur einer bestimmten Hierarchieebene kann dagegen gerechtfertigt sein.

10. Im Oktober 2006 verfasste Brad Garlinghouse, SVP ein später als "Yahoo Erdnussbutter-Manifest" berühmt gewordenes internes Memo. Yahoo verteilte seine Ressourcen wie Erdnussbutter auf einer Scheibe Brot: gleich dünn über sämtliche Geschäftsaktivitäten hinweg, aber ohne strategischen Fokus, so der Kernvorwurf des Managers. Dem Unternehmen fehle es an einer Vision und an Entschlossenheit.

Giving 'equity' to all employees can be a powerful cultural tool. While this has many advantages, it's important to be thoughtful when handing out Stock Options. While giving all employees something helps ensure everyone feels a part of the vision and offers a sense of ownership within the start-up – which can be strong motivator – it is important to understand that it is not a limitless resource. Assuming that founders and investors want to limit their dilution and not grow the Employee Ownership pool too large, spreading Stock Options over too many employees quickly diminishes the economic incentive for the truly outperforming employees. Experience tells us that in many tech companies (in particular in earlier rounds) that a few key employees are often mission critical and onboarding and retaining them will have the largest impact (We know, the "Team" slide in every investor pitch deck has the word "world class" hardcoded in its center... But as every football fan knows, even in good teams, the superstars sell the most jerseys.). Remember the "Peanut Butter Manifesto"¹¹? In later stages, however, it might make more sense to spread Stock Options more widely (though this is often more of a symbolic nature and has less economic impact on the individuals) to foster a sense of community that sometimes gets lost when the company comes down the growth trajectory. However, irrespective of the approach, when determining which employee shall be invited to participate in an Employee Ownership program and how many Stock Options she shall receive, antidiscrimination rules under applicable (labor) law need to be observed (see the Ninja Box below).

ALL EMPLOYEES ARE EQUAL - RIGHT?



German law requires that the employer must comply with the principle of equal treatment. Thus, eligible employees under an Employee Ownership program may not be chosen in a discriminatory manner or in breach of equal treatment rules. This means, that for example, any (direct or indirect) differentiation based on race, ethnic origin, gender, religion or belief, disability, age or sexual identity is strictly prohibited. A differentiation by groups is permissible if the group of beneficiaries can be clearly distinguished from the group of excluded employees. However, a general exclusion of part-time employees because of their reduced working hours would be unlawful. The consideration of only a particular hierarchical group may on the other hand, be justified.

11. In October 2006, Yahoo SVP Brad Garlinghouse wrote a blistering internal memo, urging the company to narrow its focus and clarify its vision. In this memo, now famously called the "Peanut Butter Manifesto," Garlinghouse wrote: "I've heard our strategy described as spreading peanut butter across the myriad opportunities that continue to evolve in the online world. The result: a thin layer of investment spread across everything we do and thus we focus on nothing in particular," [...] "I hate peanut butter. We all should."

2. MITARBEITERBETEILIGUNG – MOTOR FÜR DAS START-UP- UND BUSINESS ANGEL-ÖKOSYSTEM

Es gibt noch eine weitere, eher makroökonomische Überlegung für die Gewährung von Stock Options an Mitarbeiterinnen (insbesondere, wenn diese steuerlich begünstigt werden). Erfolgreiche Exits können einen erheblichen Kaskadeneffekt auslösen, bei dem die Mitarbeiterinnen im Falle eines erfolgreichen Verkaufs oder Börsengangs ihres Start-ups die Stock Options einlösen und so zu Geld kommen, das wieder in neue Start-ups und Spin-off Projekte fließen kann, was wiederum eine neue Gruppe von gut finanzierten Entrepreneurinnen hervorbringt. In den Tech-Hochburgen der USA z.B. haben Tausende von Mitarbeiterinnen in Hunderten von Start-ups an deren Exits finanziell profitiert. Diese Alumni verfügten vielfach nicht nur über nach Investitionen suchendes Kapital, sondern auch die richtige Risiko- und Innovationsbereitschaft und gründeten dann ihre eigenen Unternehmen oder wurden selbst zu Business Angels, wodurch ein sich selbst erhaltender und teilweise verstärkender Kreislauf aus Finanzierung, Gründung, Innovation und finanziell attraktivem Exit entstand.

In Hamburg beispielsweise ist noch nicht so viel Liquidität im Start-up-Ökosystem wie etwa in Berlin. Wenn bei uns jetzt durch einen IPO beispielsweise 40–50 Mitarbeiterinnen eine signifikante Ausschüttung erhalten würden, würde das für das Hamburger Start-up-Ökosystem eine große Hebelwirkung durch eine neue Gründungswelle auslösen.

(Tarek Müller, Co-Founder AboutYou)

Wenn man den Medienberichten Glauben schenken darf, hat der Google IPO 2004 mehr als 1.000 der damals gut 2.300 Google-Mitarbeiterinnen zu Millionären (in USD) gemacht. Auch die Gerücheküche rund um den damaligen Rekord-IPO von Facebook 2012 sprach davon, dass "deutlich mehr als 1.000" (so die *Daily Mail*) der damals über 3.000 Mitarbeiterinnen des sozialen Netzwerks über Nacht zu Millionären würden.

2. EMPLOYEE OWNERSHIP - THE ANGEL AND START-UP ENGINE

There is another more macro-economic consideration for giving employees (ideally in a tax efficient way) Stock Options. Successful exits can start a powerful cascade effect, where staff cash-in their options in the case of a successful sale or IPO of their start-up, creating wealth that can be funneled back into new start-ups and spin-offs, which in turn creates a new group of cash-rich entrepreneurs. For example, in the tech hotbeds of the USA, thousands of employees across hundreds of start-ups have benefited financially following company exits. Those alumni, endowed not only with investable capital but with an appetite for risk and innovation, then went on to found companies of their own or became angel investors themselves, creating a virtuous cycle of funding, founding, innovation and financially rewarding exit that feeds itself.

“ In Hamburg, for example, there is not yet as much liquidity in the start-up ecosystem as in say Berlin. If, for example, 40-50 of our employees were to receive a significant payout through an IPO now, this would trigger a major leverage effect for the Hamburg start-up ecosystem through a new wave of start-ups.

(Tarek Müller, Co-Founder AboutYou - note: convenience translation by the authors)

”

According to some media reports, the Google IPO in 2004 made about 1,000 of its then 2,300 employees millionaires while catchy rumors around the Facebook IPO in 2012 said that the then record breaking public debut would also produce “well over 1,000 millionaires” (according to reports by the *Daily Mail*) overnight. (Facebook had somewhat over 3,000 employees at that time.)

3. DIE WESENTLICHEN UNTERSCHIEDE ZUR SITUATION IN DEN USA

Natürlich haben die Erfahrungen, die Gründerinnen und Investoren in den letzten Jahrzehnten in den USA gesammelt haben, und die über diese Zeit entwickelten Konzepte und Modelle einen enormen Einfluss auf Tech-Hubs auf der ganzen Welt. Obwohl es sich hierbei zweifellos um ein multikausales Phänomen handelt, gilt der Einsatz und die weite Verbreitung von (relativ) steuerlich begünstigten Stock Options in den USA als einer der wirkmächtigsten Faktoren für das rasante Wachstum des dortigen VC- und Start-up-Ökosystems. Als Reaktion auf die hohe Unsicherheit und die hohen Transaktionskosten haben in den USA VC-Investoren ein Modell entwickelt, bei dem wichtige Mitarbeiterinnen und manchmal auch später hinzutretende Mitgründerinnen mit Stock Options incentiviert werden, die (zumindest bisher) vergleichsweise hohe Renditen brachten, u.a. aufgrund günstiger Steuerbedingungen. Daher argumentieren viele Befürworter gesetzlicher Reformen in Europa, dass die Nachahmung des US-amerikanischen Ansatzes zur Mitarbeiterbeteiligung für die europäischen Länder unerlässlich sei, um

im Wettbewerb nicht noch weiter zurückzufallen. Vor diesem Hintergrund wollen wir eine kurze Bestandsaufnahme der aktuellen Situation in Europa und den USA machen, da die (noch) bestehenden Unterschiede einen Hinweis darauf geben können, wohin die Reise in Europa gehen mag.

Obwohl es natürlich kein einheitliches "europäisches Start-up-Ökosystem" gibt (wenn man so darüber nachdenkt, gibt es eigentlich kaum ein einheitliches europäisches Irgendetwas...) und – Achtung – hier kommt das versprochene Zitat von *Mark Twain*, aber bitte lesen Sie trotzdem weiter – "Alle Verallgemeinerungen sind falsch, diese eingeschlossen", kann man zwischen der europäischen und US-amerikanischen Herangehensweise bei der Mitarbeiterbeteiligung einige Unterschiede feststellen. Die wichtigsten sind in nachfolgender Darstellung, die auf einer hervorragenden Studie des VC-Investors *Index Ventures* beruht, zusammengefasst und auf einige werden wir im Verlauf dieses Guides noch einmal zurückkommen:

Europäische Mitarbeiterinnen halten prozentual geringere Beteiligungen an den Unternehmen für die diese arbeiten als ihre Pendants in den USA.	Bei sog. Late-stage Start-ups sind dies um die 10%, verglichen mit 20% in den USA.
In Europa variieren die Beteiligungsverhältnisse viel stärker als in den USA.	In Europa liegt die Mitarbeiterbeteiligung bei Late-stage Start-ups zwischen 4% und 20%. In den USA sind die Beteiligungsverhältnisse einheitlicher, da die Allokation von Stock Options häufig vom Marktumfeld vorgegeben werden.
Mitarbeiterbeteiligung korrespondiert damit, wie hoch der Technisierungsgrad eines Start-up ist.	Ein KI oder Start-up im Segment Enterprise Software benötigt mehr technisches Know-how als ein reines E-Commerce Start-up. Bei diesen Mitarbeiterinnen ist die Wahrscheinlichkeit höher, dass sie eine Beteiligung über Stock Options erwarten.
Der "philosophische" Ansatz hinter der Mitarbeiterbeteiligung unterscheidet sich in den USA und Europa.	Beispiele hierfür sind die <i>Leaver</i> -Regelungen und Regelungen zum Accelerated Vesting bei einem Change-of-Control
In Europa sind Stock Options häufig auf Führungskräfte ausgelegt.	Zwei Drittel der Stock-Options werden an Führungskräfte ausgegeben, ein Drittel an Mitarbeiterinnen unterhalb der Führungsebene. In den USA ist das Verhältnis genau umgekehrt.
Europäische Mitarbeiterinnen erwarten häufig immer noch keine Gewährung von Stock Options.	US-Mitarbeiterinnen, die bei einem Tech-Startup mit weniger als 100 Mitarbeiterinnen anheuern, würden typischerweise sofort Stock Options erwarten. In Europa gilt dies viel seltener, aber auch hier steigen die Erwartungen stetig.
Europäische Inhaber von Stock Options sind im Vergleich oft benachteiligt.	In weiten Teilen Europas müssen die Mitarbeiterinnen einen hohen Strike Price zahlen, und sie werden sowohl bei der Ausübung als auch beim Verkauf steuerlich stark belastet. Leaver bekommen häufig gar nichts.
Es bestehen erhebliche Unterschiede in der nationalen Gesetzgebung in Europa, wobei Großbritannien Mitarbeiterbeteiligung am stärksten fördert.	Die Vorschriften und steuerlichen Rahmenbedingungen sind in ganz Europa grundverschieden. Die EMI-Regelungen in Großbritannien sind die vorteilhaftesten, sogar besser als die US Rahmenbedingungen. Frankreich hat ebenfalls vorteilhafte Regelungen eingeführt. Andere Länder, einschließlich Deutschland, hinken unserer Meinung nach hinterher.

Quelle: In Anlehnung an RewardingTalent - A guide to Stock Options for European entrepreneurs, *Index Ventures*

3. THE MAIN DIFFERENCES TO THE USA

Obviously, the experiences that founders and investors made in the U.S. over the last couple of decades and the concepts and models developed over that time are hugely influential for other tech hubs around the world. Although this is certainly a multicausal phenomenon, the use and widespread adoption of (relatively) tax-favorable stock options in the U.S. is considered one of the strongest factors that fueled the growth of the U.S. VC and VC-backed start-up sector. As a response to high uncertainty and transaction costs, U.S. VC investors developed a model in which key hires and sometimes subsequent co-founders are compensated with stock options with (at least so far) comparatively strong returns due to amongst others favorable tax terms. Against this background, many proponents of legislative reforms in Europe argue that emulating the U.S. approach to Employee Ownership is vital for European countries

to catch up in entrepreneurial finance. Against this background, we want to quickly take stock on the current situation in Europe and the U.S. as any such differences might give us an indication on where the road ahead might lead.

While obviously, there is no such thing as a single "European start-up ecosystem" (Come to think of it, there seems to be hardly any single European anything.) and – wait for it –, here comes the promised quote from *Mark Twain*: "All generalizations are false, including this one," there are some differences between the "European" and the U.S. approach to Employee Ownership. Below is a summary of some of the key differences that we took from an excellent study published by the VC investor *Index Ventures*. We will revisit some of them throughout this Guide, but here are a few key takeaways:

European employees own less of the companies they work for than U.S. employees.	For late-stage start-ups, they own around 10%, versus 20% in the U.S.
Ownership levels vary much more in Europe than the U.S.	In Europe, employee ownership in late-stage startups ranges from 4% to 20%. In the U.S., ownership is more consistent, as stock option allocation is driven by market forces.
Employee ownership correlates to how deeply technical a start-up is.	An AI or enterprise software start-up requires more technical know-how than a straightforward e-commerce start-up. These employees are more likely to seek stock options.
Ownership policy details adopted by startups vary between the U.S. and Europe.	For example, provisions for leavers, and accelerated vesting following a change in control.
In Europe, stock options are executive-biased.	Two-thirds of stock options are allocated to executives, and one third to employees below executive level. In the U.S., it's the reverse.
European employees still don't expect stock options much of the time.	U.S. employees joining a tech start-up with fewer than 100 staff would typically expect stock options straight away. This is much less true in Europe, although expectations are steadily rising.
European option holders are often disadvantaged.	In much of Europe, employees will be paying a high strike price, and they will be taxed heavily upon exercise as well as sale. Leavers often get nothing.
There is a wide variation in national policy across Europe, with the UK most supportive of employee ownership.	Regulations and tax frameworks are radically different across Europe. The UK's EMI scheme is most favorable, better than what is available in the U.S., and France is also good. Other countries, including Germany, lag behind in our opinion.

Source: Based on RewardingTalent – A guide to Stock Options for European entrepreneurs, *Index Ventures*

Auch wenn sich die Situation in den einzelnen europäischen Ländern unterscheidet, ist es nicht nur unser Eindruck, dass Kompetenzen in Sachen Mitarbeiterbeteiligung auf Unternehmensseite und die Erwartung der Mitarbeiterinnen an die Programme stetig zunehmen. In den Tech-Hochburgen des Alten Kontinents werden die Unterschiede zu dem, was in den US-amerikanischen Hubs als "marktüblich" gilt, rasch kleiner (wenngleich in vielen europäischen Ländern die nachteilige regulatorische und insbesondere steuerliche Situation, auf die wir gleich zurückkommen, ein relevantes Hemmnis bleibt).

STOCK OPTIONS FÜR BERATER & CO.



Wir werden häufig gefragt, ob Stock Options im Rahmen eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms im deutschen Markt auch zur Incentivierung von Nicht-Mitarbeiterinnen, z.B. Beratern oder sogar Dienstleistern, eingesetzt werden können. Ja, das können sie, aber Sie sollten die Details mit einem Steuerberater besprechen. Blickt man in die Start-up-Folklorekiste, dann haben in der Tat manche beim kosmischen Glücksspiel das große Los gezogen. Natürlich fallen wir wieder einmal dem Survivorship Bias zum Opfer und lesen nur über die (sehr wenigen) Erfolgsgeschichten, aber einige von ihnen sind einfach zu gut. Wie die von David Choe, dem Graffiti-Straßenkünstler, der 2005 für die Innendekoration des ersten Hauptquartiers von Facebook Aktienoptionen anstelle einer Barzahlung von USD 60.000 wählte. Eine ziemlich clevere Wette, denn diese Aktien waren Gerüchten zufolge mehr als USD 200 Millionen wert, als das Unternehmen 2012 an die Börse ging (obwohl nicht ganz klar ist, ob David zu diesem Zeitpunkt bereits einige Optionen auf dem Sekundärmarkt verkauft hatte), was das Büro-Graffiti zu einem der teuersten Kunstwerke aller Zeiten machte. Noch eine Geschichte gefällig? Im Jahr 2011 gründete Bradley Tusk, ein Ex-Manager, seine eigene Firma in New York City und wurde als einer der 20 einflussreichsten Menschen in New York City ausgezeichnet. Als Gefallen für einen Freund traf er sich mit dem Mitarbeiter eines unbekannteren Transport-Start-ups. "Wir hatten dieses Gespräch", erinnert sich Bradley, "die Frage kam 'Wollen Sie für uns arbeiten?' Ich sagte: 'Klar, unser Minimum wären USD 25.000 pro Monat.' Er antwortet: 'Wissen Sie was? Ich kann keine 25.000 pro Monat zahlen. Können wir in Anteilen zahlen?'" Bradley stimmte zu und das war keine schlechte Entscheidung. Sein Kunde war Uber. Jahre später war sein Anteil an Uber Gerüchten zufolge rund USD 100 Millionen wert.

Despite all the differences across the European landscape, it is not just our impression that expectations for Employee Ownership and the level of sophistication are steadily rising in Europe. In the tech hotbeds of the Old Continent, differences to what is considered “market” in the U.S. entrepreneurship hubs become rapidly smaller (Though in many European countries the disadvantageous regulatory and, in particular, tax situation that we discuss below remains a significant obstacle.)

STOCK OPTIONS FOR ADVISORS & CO.



We are frequently asked whether Stock Options under a German market Employee Ownership program can also be used to incentivize non-employees, e.g. advisors or even service providers. Yes, they can, but you should check with a tax advisor on the details. Indeed, some non-employees got really lucky when they rolled the dice. Of course, we fall victim to the survivorship bias once again and only read about the (very few) real success stories but some of them are just too good. Like the story of *David Choe*, the graffiti street artist who in 2005 took Facebook stock options instead of a USD 60,000 cash payment for painting murals at the social network's first headquarter. Pretty smart bet, those shares were rumored to be worth more than USD 200 million when the company went public in 2012 (although it is not entirely clear whether he had by then already sold some of the options on the secondary market) making this office graffiti one of the most expensive pieces of art of all times. Ready for another story? In 2011, *Bradley Tusk* was an ex-manager who started his own firm based in New York City and was named one of the “Top 20 most influential people in New York City”. As a favor to a friend he met up with a guy from an unknown transportation start-up. “We have this conversation. He says, ‘Can I hire you?’ I say, ‘Sure, our minimum would be USD 25,000 per month.’ He comes back, ‘You know what? I can’t do USD 25,000 per month. Can we do some equity?’” *Tusk* said “yes” – which turned out to be a good idea. His client was Uber. Years later, his stake in Uber was rumored to be worth around USD 100 million.

II. "Echte" und "virtuelle" Programme

1. ESOPS UND VSOPS IM DEUTSCHEN MARKT - EIN ÜBERBLICK

Wie so oft im Start-up-Bereich sind verlässliche Zahlen nur schwer zu bekommen. Einige Quellen deuten jedoch darauf hin, dass Mitarbeiterbeteiligungsprogramme bei deutschen Start-ups weniger verbreitet sind als bei ihren internationalen Pendanten, vor allem jenen in den USA und Großbritannien. Der *Bundesverband Deutsche Startups* hat im Rahmen seiner Studie "#ESOPasap" 2020 eine beachtliche Anzahl deutscher Start-ups befragt und die Ergebnisse zeigen, dass nur etwas mehr als die Hälfte (58%) von ihnen ein Mitarbeiterbeteiligungsprogramm in irgendeiner Form eingerichtet hatte.

Insbesondere bei VC-finanzierten Start-ups sind Mitarbeiterbeteiligungsprogramme jedoch bereits recht häufig und werden wohl – so die wenig gewagte Vorhersage – weiter zunehmen. Schaut man dann genauer hin, gibt es "das" Mitarbeiterbeteiligungsprogramm aber gar nicht. Tatsächlich findet sich in der Praxis eine Vielfalt solcher Programme mit unterschiedlichen Regelungsansätzen und Ausgestaltungen. Die folgenden drei Grundtypen sind die in Deutschland am weitesten verbreiteten. Die Reihenfolge, in der sie im Folgenden vorgestellt werden, haben wir vor allem aus didaktischen Gründen gewählt, während ihre praktische Relevanz in Deutschland genau umgekehrt ist:

- echte Mitarbeiteranteile (vielfach in Gestalt sog. *Hurdle Shares*, *Growth Shares* oder *Zero Shares*);
- Optionen auf echte Anteile am Start-up (in diesem Guide als **ESOP** bezeichnet); und
- virtuelle Mitarbeiterbeteiligungsprogramme (in diesem Guide als **VSOPs** bezeichnet).

Die ersten beiden Varianten sind eigenkapitalbasiert, die dritte hingegen eine rein virtuelle Beteiligung, deren Wert sich aus dem Exit-Erlös bestimmter echter Anteile (meist der Stammanteile oder Common Shares) ableitet.

Echte Mitarbeiteranteile: Sie gewähren den Begünstigten eine (un-)mittelbare gesellschaftsrechtliche Beteiligung am Start-up. Das heißt, die Mitarbeiterinnen werden in diesen Start-ups zu Gesellschaftern (dies kann direkt erfolgen oder gepoolt über ein Beteiligungsvehikel, häufig eine GmbH & Co. KG – neudeutsch bisweilen auch als "*ManCo*" bezeichnet) – mit allen Rechten und Pflichten eines Gesellschafters nach dem deutschen Gesellschaftsrecht (zu einigen der damit verbundenen möglichen Probleme siehe die Diskussion in Kapitel A.II.2.2). Der Wert der gewährten Beteiligung ergibt sich hier unmittelbar aus den Anteilen, die den Mitarbeiterinnen gewährt werden (manchmal abzüglich einer negativen Liquidationspräferenz, zu Details siehe Kapitel A.II.4). Bei einer direkten Beteiligung werden die betreffenden Mitarbeiterinnen dann namentlich in der öffentlich zugänglichen Gesellschafterliste aufgeführt.

II. “Real” and “Virtual” Programs

1. ESOPS AND VSOPS IN THE GERMAN MARKET - STATUS QUO

As so often in start-up land, reliable figures are hard to come by. However, various sources indicate that Employee Ownership programs are less common among German start-ups than among their international peers, notably those in the United States and the United Kingdom. As part of its 2020 study “#ESOPasap,” the *German Start-up Association* polled a substantial number of German start-ups and the results show that only a little more than half of them (58%) had implemented an Employee Ownership program of some kind.

However, in particular among VC-backed start-ups, Employee Ownership programs are already quite common and – such prediction is not very creative – will become even more widespread. Upon closer look, the reality of such Employee Ownership programs here is quite diverse. As we will see, there is a large number of variants under the umbrella term “employee ownership.” The following three archetypes are the most common in German start-ups. Note that we have chosen the order in which they are presented below primarily for illustrative reasons, while their practical relevance in Germany is exactly the opposite:

- “Real” employee shares (often in the form of so-called *hurdle shares*, *growth shares* or *zero shares*);
- Options for “real” shares in the start-up (referred to in this publication as **ESOP**); and
- Virtual stock option programs (referred to in this publication as **VSOP**).

The first two variants are equity-based, while the third is a purely *virtual* participation whose value is derived from the exit value of certain real shares (usually the start-up’s common shares).

Real Employee Shares: These grant employees a (in-)direct corporate participation in the start-up. This means that the employees in these start-ups become actual shareholders of the company (this can be done directly or pooled via an investment vehicle, often a GmbH & Co. KG – sometimes also referred to as *ManCo*) with all the rights and obligations of a shareholder under German corporate law. (For some of the potential problems associated therewith please see the discussion below under Chapter B.II.2.2). The value of the beneficiaries’ participation in the start-up is derived directly from the equity value of the company shares granted to the employees (sometimes minus a negative liquidation preference; for details, see Chapter B.II.4). The employee shareholders are registered in the publicly available shareholders’ list of the start-up.

Stock Options (ESOPs): Echte Stock Options gewähren den Mitarbeiterinnen einen Anspruch auf eine zukünftige Eigenkapitalbeteiligung am Start-up. Das heißt, die Begünstigten erhalten einen vertraglichen Anspruch auf die Gewährung einer gewissen Anzahl von echten Anteilen am Start-up zu einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt. Sog. "Early Exercise-Modelle" einmal ausgeblendet, können die Begünstigten ihre Optionen in der Regel erst bei einem erfolgreichen Exit (etwa einem Verkauf oder Börsengang des Start-ups) ausüben und dürfen oder müssen die Anteile die ihnen unter den Stock Options zustehen, dann sofort im Rahmen des Verkaufs des Start-ups mitveräußern oder aber sie erhalten im Exit lediglich eine Geldzahlung in Höhe der Differenz ("Spread" genannt) zwischen dem Strike Price der Stock Option (dazu sogleich) und dem auf einen Stammanteil im Exit entfallenden Erlös. Der Grund für diese Abwicklungsarten ist, dass man (ausgenommen der Fall eines Börsengangs) in der Regel vermeiden will, die Optionsinhaber tatsächlich zu Gesellschaftern des Start-ups zu machen, da dies die Unternehmensführung oder die Umsetzung des Exits erschweren könnte (siehe dazu auch unten). Im Falle von ESOPs wird oft ein Ausübungspreis (üblicherweise in Anlehnung an die US-Vorbilder als "Strike Price" oder "Exercise Price" bezeichnet) vereinbart. Dabei handelt es sich, vereinfacht ausgedrückt, um den Kaufpreis, den der Optionsinhaber bei Ausübung der Optionen (wirtschaftlich) für die zu übernehmenden Anteile zahlen muss.

Virtuelle Stock Options (VSOPs): Verbreiteter als die "echten" Anteile oder Optionen auf "echte" Anteile sind in Deutschland Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, die "virtuelle" Anteilsoptionen oder Anteile gewähren (der Unterschied zwischen "virtuellen Anteilen" und "virtuellen Anteilsoptionen" ist eher semantischer Natur und soll uns hier nicht weiter interessieren). Diese Programme versuchen vor dem Hintergrund der noch zu besprechenden steuer- und gesellschaftsrechtlichen Schwächen der oben skizzierten eigenkapitalbasierten Programme, diese lediglich finanziell nachzubauen. Vereinfacht gesprochen erhält der Begünstigte im Exit von dem Unternehmen eine Zahlung, deren Höhe sich im Ausgangspunkt u.a. danach richtet, wie viel der Inhaber eines Stammanteils im Exit erlöst. Obgleich kundige Berater für solche Programme gerne über 20 Seiten benötigen, handelt es sich bei Lichte betrachtet "nur" um einen recht komplexen Exit-Bonus. Die wenigen hierzu vorliegenden Erhebungen lassen vermuten, dass bei mehr als 70% der technologiefokussierten Start-ups in Deutschland, die Mitarbeiterbeteiligungsprogramme aufgesetzt haben, dies in Form eines VSOP erfolgte.

Real Option Programs (ESOPs): Here, share options grant employees an entitlement to a future equity participation in the start-up. This means that employees have a contractual right to be granted a certain number of shares in the start-up at some point in the future. Apart from the so-called *early exercise models*, the beneficiaries can usually only exercise their options in the event of a successful exit (such as a sale or IPO of the start-up) and are then allowed or, in case of a sale, are required to sell the shares they could purchase under the options immediately in the exit or to receive exclusively a cash payment in the amount of the spread between the exercise price and the value of a common share realized in the sale (respectively, the offer price in case of an IPO). The reason for these cash settlement modes is to avoid having the option holders actually become shareholders of the start-up, as this might make the operation of the start-up or the exit transaction more burdensome (see below). In the case of ESOPs, an *exercise price* is often agreed to. In simple terms, this is the purchase price that employees must (economically) pay for the shares when they exercise their options (also known as the *strike price*).

Virtual Stock Option Programs (VSOPs): In Germany, more widespread than “real” shares or options for “real” shares are participation programs that grant the beneficiary “virtual” share options or virtual shares. Against the background of the tax and corporate law weaknesses of the aforementioned equity-based programs, which we will discuss later, virtual programs simply attempt to economically simulate the equity-based programs. In simple terms, the beneficiary receives a payment from the company in case of an exit event and the amount of such payment is based on, among other things, how much the holder of a common share in the start-up receives in the respective exit event. Hence, although knowledgeable consultants often need more than 20 pages for such programs, when viewed in the light of day, VSOPs are merely rather complex exit bonuses for employees. The few available surveys indicated that more than 70% of the tech start-ups that have implemented some form of Employee Ownership programs in Germany rely on such a VSOP approach.

2. DIE ZWEI ACHILLESFERSEN

Sie fragen sich inzwischen vielleicht, warum es in Deutschland überhaupt verschiedene Formen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen gibt und nicht einfach jedem Begünstigten Anteile gewährt werden. Die immer lauter werdende Kritik an der aktuellen Rechtslage rund um die Mitarbeiterbeteiligung in Deutschland haben wir schon ein paar Mal angeschnitten. Wo genau liegen hier die Probleme?



Um uns das Leben hier zu erleichtern, lassen wir einige Details beiseite und konzentrieren uns auf die beiden zentralen Treiber hinter den meisten Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen: (i) Steuern und (ii) Governance-Fragen.

Als Anwälte ertragen wir ja keinen guten Spannungsbogen. Um es also vorwegzunehmen. Nach Lektüre der folgenden Kapitel wird es Sie nicht mehr verwundern, warum die vom *Bundesverband Deutsche Startups* in Auftrag gegebene Umfrage "#ESOPasap" aus dem Jahr 2020 ergab, dass nur etwa 14% der Start-ups, die an der Umfrage teilgenommen haben, ihren Mitarbeiterinnen eine echte Beteiligung eingeräumt haben. Obwohl die Umfrage hier nicht ins Detail ging, würden wir davon ausgehen, dass selbst von diesen Start-ups viele die Anwendung ihrer eigenkapitalbasierten Programme auf eine begrenzte Anzahl von Schlüsselmitarbeiterinnen oder *de facto* Mitgründerinnen beschränkt haben

dürften. Solange das deutsche Recht keine spezielle Klasse von ESOP-Anteilen erlaubt, die

- keine Beteiligungsrechte einräumen;
- ohne notarielle Mitwirkung ausgegeben und übertragen werden können; und
- in einem von der Anteilsmehrheit gewollten Exit auch gegen den Willen der Begünstigten einfach mitveräußert werden können,

sind die aktuell zur Verfügung stehenden Modelle einer echten Beteiligung für deutsche Start-ups einfach nicht skalierbar und nicht kosteneffizient zu administrieren.

2.1 Steuern

Aus steuerlicher Hinsicht sind für die Mitarbeiterinnen regelmäßig zwei Themen zentral:

- **Der Zeitpunkt der Besteuerung:** Aus Sicht der Mitarbeiterin soll die Steuer erst in dem Zeitpunkt entstehen, in dem der Mitarbeiterin Geld oder neudeutsch: "*Liquidity*", zufließt. Entsteht vor diesem Zeitpunkt eine Steuer, die die Mitarbeiterin finanzieren muss, so entsteht sog. "*Dry Income*". Steuern auf *Dry Income* müssen aus anderen (privaten) Mitteln der Mitarbeiterin oder aus Darlehen finanziert werden: Aus einer Mitarbeiterbeteiligung kann so im schlimmsten Fall ein finanzielles Risiko für den Begünstigten werden.
- **Die Höhe der Besteuerung:** In den meisten westlichen Besteuerungssystemen gibt es unterschiedliche Steuersätze für Arbeitseinkommen und Kapitaleinkommen von Privatpersonen. Dabei sind die Steuersätze für Kapitaleinkommen niedriger als die für Arbeitseinkommen. In Deutschland beläuft sich dieser Unterschied auf knapp 20%-Punkte (max. Gesamtsteuerlast (ohne Kirchensteuer) bei Veräußerung einer im Privatvermögen gehaltenen Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft: 26,375%, bei unter 1%igen Beteiligung bzw. 28,485%, bei mind. 1%igen Beteiligungen; max. Gesamtsteuerlast (ohne Kirchensteuer) für Arbeitseinkommen: 47,475%). Dementsprechend ist es für Mitarbeiterinnen deutlich vorteilhafter, wenn aus der Mitarbeiterbeteiligung Kapitaleinkommen fließt.

2. THE TWO ACHILLES' HEELS

You might start to wonder, why Employee Ownership isn't universally adopted in German start-ups and why there are multiple forms of Employee Ownership approaches in Germany. We briefly mentioned a couple of times the increasingly loud criticism levied against the current legal situation around Employee Ownership in Germany. So what are the issues here?



In order to reduce complexity, let's ignore some details and focus on the two central drivers behind most Employee Ownership programs: (i) taxes and (ii) governance issues.

Once you have read the following chapters, you will understand why it is no wonder that the 2020 survey "#ESOPasap" that was commissioned by the *German Start-up Association* found that only about 14% of the start-ups that participated in the survey had given their Employee Ownership participants real shares. Although the survey analysis didn't go into that level of detail, we would assume that even of those start-ups many will have limited the application of their share-based programs to a small number of key employees or de facto co-founders that joined the start-up sometime after its incorporation. As long as

German law will not allow for a special class of ESOP shares that

- come with no participation rights;
- can be issued and transferred without requiring a notary; and
- can be dragged into an exit that has been approved by a shareholders' majority;

the available share-based structures for German start-ups are simply neither scalable nor easy to administer in any cost-efficient manner.

2.1 Taxes

From a tax perspective, two topics are regularly central for employees:

- **The Time of Taxation:** From the employee's point of view, the employee should only be taxed when money or "liquidity" is received. If a tax arises before this point in time, which the employee has to finance, so-called "dry income" arises. Taxes on dry income must be financed from other (private) funds of the employee, from loans or deferred income: Worst case scenario, an employee participation can become a threat.
- **The Level of Taxation:** In most Western taxation systems, the tax rates of individuals for income from employment and for capital income differ. The tax rates for capital income are lower than those for income from employment. In Germany, this difference amounts to almost 20 percentage points (max. total tax burden (without church tax) on the sale of shares in a corporation held as private assets: 26.375%, in case of a share of less than 1% or 28.485%, respectively, in case of a minimum 1% share; max. total tax burden (without church tax) on earned income: 47.475%). Accordingly, it is clearly more advantageous for employees if capital income flows from the employee participation.

Steuerliche Folgen der Mitarbeiterbeteiligung können typischerweise sowohl in Jurisdiktionen auftreten, in denen die Mitarbeiterin steuerpflichtig ist, als auch – sofern die Mitarbeiterin bei einem ausländischen Arbeitgeber angestellt ist – in Jurisdiktionen, in denen der Arbeitgeber ansässig ist.

Die steuerliche Bewertung muss jeweils anhand des im konkreten Einzelfall vorliegenden oder geplanten Mitarbeiterbeteiligungsprogramms vorgenommen werden. Hierzu sollte eine umfassende steuerliche Beratung erfolgen. In diesem Guide werden wir uns auf einige zentrale deutsche Steuerthemen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen für in Deutschland steuerpflichtige Mitarbeiterinnen konzentrieren.

2.1.1 Gewährung "echter" Anteile

Erwerben in Deutschland steuerpflichtige Mitarbeiterinnen "echte" Anteile an einem Unternehmen und werden sowohl nach rechtlicher als auch nach wirtschaftlicher Betrachtungsweise Anteilsinhaber des Unternehmens, ist dies ein besteuere-relevanter Vorgang. Ob der Anteilserwerb in diesem Zeitpunkt allerdings tatsächlich zu einer Besteuerung führt, hängt maßgeblich davon ab, ob die Mitarbeiterin für diese Anteile einen Preis zahlt, der aus Sicht des deutschen Steuerrechts ihrem aktuellen Wert entspricht (im Steuerrecht heißt dieser Wert bei nicht börsennotierten Kapitalgesellschaftsanteilen "gemeiner Wert").

Der Preis, den die Mitarbeiterin schuldet, kann in Form einer Einlage geschuldet sein (Kapitalerhöhung und Zahlung in die Kapitalrücklage) oder als Kaufpreis in einem SPA (z.B. beim Erwerb von Anteilen von Altgesellschaftern).

Entspricht der Preis dem gemeinen Wert der Anteile, so ist das Geschäft aus Sicht des deutschen Steuerrechts vermögensneutral. Eine Steuer entsteht nicht.

Liegt der Preis, den die Mitarbeiterin für die Anteile schuldet, jedoch unter ihrem gemeinen Wert (Verkehrswert) oder ist nur der Nominalpreis oder gar kein Preis geschuldet, liegt in der Differenz ein steuerpflichtiger Bezug. Regelmäßig wird es sich dabei um Arbeitslohn handeln, wenn nicht ausnahmsweise ein vom Arbeits- oder Dienstverhältnis unabhängiger Grund für die

verbilligte Überlassung besteht (Beispiel: Schenkung unter Familienangehörigen erkennbar unabhängig von der Mitarbeit der Beschenkten im Unternehmen).

Die auf die Differenz (im Steuerrecht "geldwerter Vorteil" genannt) entfallende Einkommensteuer entsteht regelmäßig als Lohnsteuer in dem Zeitpunkt, in dem die Mitarbeiterin wirtschaftlich über die Anteile verfügen kann. Bei Aktien ist dies z.B. der Zeitpunkt der Einbuchung der Aktien auf das Depot der Mitarbeiterin. Bei GmbH-Geschäftsanteilen erhält die Mitarbeiterin zu dem Zeitpunkt die wirtschaftliche Verfügungsmacht, zu dem die Anteile rechtlich wirksam an sie abgetreten wurden bzw., im Falle einer Kapitalerhöhung, zu dem sie neu geschaffene Anteile rechtlich wirksam übernommen hat.

Bei der Besteuerung des geldwerten Vorteils ist die Steuerbefreiung i. H. v. EUR 360 pro Kalenderjahr zu berücksichtigen (dieser Freibetrag wird sich im Sommer 2021 vervierfachen), sofern die Mitarbeiterin die verbilligten Anteile im Rahmen eines gegenwärtigen Dienstverhältnisses erhalten. In der Praxis kommt der Freibetrag aktuell oftmals nicht zum Tragen, da er nur dann greift, wenn die Beteiligungsmöglichkeit allen Mitarbeiterinnen mit einer Betriebszugehörigkeit von mindestens einem Jahr offensteht.

Der geldwerte Vorteil wird als Arbeitseinkommen mit bis zu 47,475% besteuert (ggf. zzgl. Kirchensteuer), möglicherweise kommen aber gewisse Steuerermäßigungen in Betracht, wenn es sich bei der Ausgabe der Anteile um Vergütungen für mehrjährige Tätigkeiten handelt. Ist die Mitarbeiterin bei einem inländischen Arbeitgeber angestellt (der nicht die anteilsgewährende Gesellschaft selbst sein muss, sondern auch eine Gruppengesellschaft dieser Gesellschaft sein kann), entsteht deutsche Lohnsteuer. Diese ist grundsätzlich vom inländischen Arbeitgeber abzuführen. Schuldet der Arbeitgeber der Mitarbeiterin keinen ausreichenden Barbetrag, hat die Mitarbeiterin dem inländischen Arbeitgeber den Barbetrag für die Lohnsteuerabführung zur Verfügung zu stellen. Kommt die Mitarbeiterin dieser Pflicht nicht nach, so kann der inländische Arbeitgeber seine Abführungspflicht durch ordnungsmäßige Information an das Finanzamt abwenden. Das Finanzamt wird sich in diesem Fall an die Mitarbeiterin persönlich wenden und die Lohnsteuer dort erheben.

Tax consequences of employee participation can typically arise both in jurisdictions where the employee is liable to tax and – to the extent that the employee is employed by a foreign employer – also in jurisdictions where the employer is resident.

Please note that the tax assessment must be carried out in each individual case on the basis of the existing or planned Employee Ownership program and its tax consequences determined carefully. Comprehensive tax advice should be obtained for this purpose. In this Guide we can only provide for an overview over some of the crucial issues of Employee Ownership programs under German tax law.

2.1.1 Granting of “Real” Shares

If employees subject to tax acquire “real” shares in a company in Germany and become shareholders of the company from both a legal and an economic point of view, this is a tax-relevant transaction. However, whether the acquisition of shares at this point actually results in tax liabilities depends largely on whether the employee pays a price for these shares that corresponds to their current value from the perspective of German tax law (German tax law calls this value “fair market value” in the case of non-listed corporation shares (*gemeiner Wert*)).

The price to be paid by the employee may be owed in the form of a contribution (capital increase) or as a purchase price in an SPA (e.g., when acquiring shares from existing shareholders).

If the price corresponds to the fair market value of the shares, the transaction is asset-neutral from the perspective of German tax law. A tax does not arise.

If, however, the price owed by the employee for the shares is below their fair market value or there is no consideration owed at all, the difference is a taxable benefit. As a rule, this will be remuneration for work unless, exceptionally, there is a reason for the discounted transfer independent of the employment or service relationship (example: gift between family members recognizable irrespective of the employment of the recipient in the company).

The income tax due on the difference (called “non-cash benefit” in German tax law) regularly arises as wage tax at the time when the employee can economically dispose of the shares. In the case of stocks, this is e.g. at the time the stocks are booked into the employee’s securities account. In case of GmbH shares, the employee receives the economic power of disposal at the time when the shares were legally effectively assigned to her or, in the case of a capital increase, at the time when she legally effectively took over newly created shares¹².

A tax-free allowance in the amount of EUR 360 per calendar year (this amount will be quadrupled in the summer of 2021) must be taken into account when taxing the non-cash benefit, provided that the employee receives the discounted shares within the scope of a current employment. However, in practice, the allowance often does not come into play, as it only applies if the participation opportunity is open to all employees who have been with the company for at least one year.

The pecuniary advantage is taxed as earned income at up to 47.475% (plus church tax, if applicable). In some cases, certain tax reductions may apply if the issue of shares is remuneration for activities over several years. If the employee is employed by a domestic employer (which does not have to be the share-granting company itself but can be a group company of this company), German wage tax arises which is generally to be paid by the domestic employer. If the employer does not owe the employee a sufficient cash amount, the employee must make the cash amount available to the domestic employer for wage tax withholding. If the employee does not fulfil this obligation, the domestic employer can avert her obligation to withhold by properly informing the tax office. In this case, the tax office will contact the employee personally and collect the wage tax there.

12. While for ease of reference we will use the female pronouns throughout this Guide, references to one gender shall include all genders.

Da ein verbilligter Anteilserwerb damit zu einer Steuerzahlungspflicht der Mitarbeiterin führt, ohne dass ihr liquide Mittel zugeflossen sind, entsteht beim verbilligten Anteilserwerb eine Steuer auf sog. Dry Income.

Die entscheidende Frage für die Vermeidung von Dry Income – oder bei seinem Anfall für die Höhe der Besteuerung – ist also die nach dem anzusetzenden "gemeinen Wert" der Anteile. Je geringer dieser ausfällt, desto geringer muss der von der Mitarbeiterin zu zahlende Preis zur Vermeidung von Dry Income sein bzw. desto niedriger ist bei verbilligtem Erwerb die anfallende Steuer. Nach deutschem Steuerrecht ist diese Frage anhand des Bewertungsgesetzes (*BewG*) und der darin festgelegten Bewertungsverfahren zu beantworten. Die Bewertung ist dabei, wenn keine Referenzpreise festliegen, oft mit Unsicherheiten behaftet und streitanfällig. Es gelten die nachfolgend skizzierten Bewertungskriterien:

Handelt es sich um im regulierten Markt einer deutschen Börse handelbare Anteile an einer Kapitalgesellschaft, so ist der Wert grds. anhand des Kurswerts zum Übertragungszeitpunkt zu bestimmen. Schwieriger ist es bei nicht börsennotierten Anteilen an Kapitalgesellschaften. Für diese ist nach dem Bewertungsgesetz die folgende Prüfungsreihenfolge relevant (§ 11 Abs. 2 *BewG*). Dabei wird kein Unterschied zwischen in- und ausländischen Kapitalgesellschaftsanteilen gemacht:

Kann der gemeine Wert aus Verkäufen unter fremden Dritten abgeleitet werden, die weniger als ein Jahr zurückliegen, so ist dieser Wert heranzuziehen. Als Verkäufe in diesem Sinne gelten auch aus einer Kapitalerhöhung entstandene Anteile. Schwierigkeiten, den Wert aus vorangegangenen Verkäufen abzuleiten, stellen sich regelmäßig bei Verkäufen in der gleichen Gruppe, Kleinbeteiligungen, Paketverkäufen

("Paketzuschlag") sowie bei Anteilen einer anderen Anteilsklasse, die Vorzüge oder Nachteile gegenüber den zu bewertenden Anteilen haben. Insbesondere der letzte Fall tritt häufig auf: Ist für Vorzugsanteile mit Liquidationspräferenz (sog. "*Preferred Shares*") von einem Investor in der letzten Finanzierungsrunde vor z.B. acht Monaten ein Preis von EUR 100 gezahlt worden, welchen Wert haben dann heute an die Mitarbeiterin auszugebende Stammanteile ("*Common Shares*"), die diese Präferenz nicht haben oder sogar mit einer negativen Liquidationspräferenz ausgestattet sind (siehe hierzu im Kapitel A.II.4)?

Kann der gemeine Wert nicht aus Verkäufen unter fremden Dritten abgeleitet werden, so ist er aufgrund eines Bewertungsgutachtens zu ermitteln. Diesem Bewertungsgutachten ist die Methode zugrunde zu legen, die auch ein Investor für die Bepreisung heranziehen würde. Im Wachstumsunternehmensbereich scheiden dabei ertragsbasierte Methoden (nach IDW S1, andere DCF-Methoden) regelmäßig nach Auffassung der Finanzverwaltung aus, da sie den Wert der Anteile nicht im Ansatz abbilden.

Bei Ermittlung des gemeinen Werts aufgrund eines Bewertungsgutachtens ist immer der sog. Substanzwert als Mindestwert anzusetzen, wenn dieser höher ist als der sonstige Gutachtenwert. Der Substanzwert ermittelt sich grob aus der Summe der gemeinen Werte (Verkehrswerte) der zum Betriebsvermögen gehörenden Vermögensgegenstände und Schulden. Auch nichtbilanzierte Güter, wie z.B. selbstgeschaffene IP, sind dabei zu berücksichtigen. Regelmäßig sollte für die Bewertung und die Ermittlung des Substanzwerts ein externer Sachverständiger hinzugezogen werden. Auch wenn eine solche Bewertung für Gründerinnen einen zusätzlichen finanziellen Aufwand verursacht, ist sie nach unseren Erfahrungen eines der wirksamsten Mittel, späteren Diskussionen mit der Finanzverwaltung vorzubeugen und vor steuerlicher Mehrbelastung zu schützen.

Since the acquisition of shares at a discount thus leads to a tax payment obligation for the employee without liquid funds having accrued to her, the acquisition of shares at a discount gives rise to a tax on the income amount described above, the infamous so-called *dry income*.

The decisive question for the avoidance of dry income – or for the amount of taxation at the time of its accrual – is therefore the “fair market value” of the shares. The lower the fair market value, the lower the price to be paid by the employee in order to avoid dry income, respectively the lower the tax due will be in case of acquisition at a discount. Under German tax law, this question is to be answered on the basis of the German Valuation Act (*BewG*) and the valuation procedures laid down therein. If there are no fixed reference prices, the valuation is often fraught with uncertainties and prone to dispute. The following valuation criteria apply:

If the shares in a corporation are tradable on the regulated market of a German stock exchange, the value is generally to be determined on the basis of the market value at the time of transfer. The valuation is more difficult regarding shares in corporations which are not listed on the stock exchange. According to the German Valuation Act (*Bewertungsgesetz*), the following order of assessment is relevant for these cf. sec. 11 para. 2 German Valuation Act – note that no distinction is made between domestic and foreign shares in corporations):

If the fair market value can be derived from sales between third parties less than one year ago, this value shall be used. Shares resulting from a capital increase are also considered sales in this sense. Difficulties in deriving the value from previous sales regularly arise in case of sales within the

same group, small shareholdings, package sales (“*package premium*”) as well as in connection with shares of another shareholding group which have advantages or disadvantages compared to the shares to be valued. The latter occurs particularly frequently: If an investor paid a price of EUR 100 for shares with a liquidation preference (*preferred shares*) in the last financing round, e.g. eight months ago, what is the value of shares to be issued to the employee today that do *not* have this preference or even come with a negative liquidation preference (see Chapter A.II.4)?

If the fair market value cannot be derived from sales between third parties, it shall be determined on the basis of a valuation report. This valuation report shall be based on the method that an investor would also use for the pricing. In the opinion of the tax authorities, income-based methods (according to IDW S1, other DCF methods) shall regularly not be applicable for growth companies, as they do not at all reflect the value of the shares in the approach.

When determining the fair market value on the basis of a valuation report, the so-called net asset value is always to be used as the minimum value, if it is higher than the figure according to the other methods employed. The net asset value is roughly determined from the sum of the fair market values of the assets and debts belonging to the business assets. Goods not included in the balance sheet, such as self-created IP, must also be taken into account. As a rule, an external expert should be consulted for the valuation and the determination of the net asset value. Even if such a valuation causes additional financial expenditure for founders, in our experience it is one of the most effective means of preventing later discussions with the tax authorities and protecting against additional tax burdens.

Growth Shares als Alternative: Die in den letzten Absätzen beschriebenen Regularien des deutschen Steuerrechts verdeutlichen, warum Wachstumsunternehmen nach der absoluten Frühphase nur noch in Ausnahmefällen Stammanteile an Mitarbeiterinnen ausgeben. Denn die Mitarbeiterin muss entweder den Wert der Anteile aufbringen (bei Verkauf/Ausgabe zum Verkehrswert) oder aber die Lohnsteuer finanzieren, also grob gerechnet bis zu 50% des Werts. Dieses Risiko werden Mitarbeiterinnen in den allermeisten Fällen scheuen (wir erklären unten, warum die jüngsten Steuerrechtsänderungen durch das Fondsstandortgesetz hier nicht wirklich Abhilfe geschaffen haben). Wenn dennoch echte Anteile ausgegeben werden sollen, greifen Unternehmen in späteren Phasen daher regelmäßig auf sog. "Growth Shares" oder "Hurdle Shares" zurück, auf die wir später noch genauer eingehen werden. Verallgemeinert lässt sich die Idee dieser besonderen Anteilsklassen so beschreiben, dass sie die Mitarbeiterinnen nur berechtigen, an dem zukünftigen Wertzuwachs des Unternehmens zu partizipieren. Bis zu einem Basiswert des Unternehmens (bei Liquidation oder Verkauf) erhalten die Halter auf diese besonderen Anteile nur das Nominalkapital zurück. Aus diesem Grund ist für diese Anteile regelmäßig ein geringerer Wert als der Wert der Stammanteile oder sogar der Anteile mit Liquidationspräferenz anzusetzen.


Die Ausgabe von Growth Shares erfordert in aller Regel einen deutlich höheren Strukturierungsaufwand. Mitarbeiterinnen und Investoren müssen mit dem Instrument vertraut gemacht werden, Sonderregeln in die Gesellschaftervereinbarung und den Gesellschaftsvertrag des Start-ups aufgenommen werden. Auch die Bewertung der Growth Shares gestaltet sich regelmäßig komplexer und aufwendiger. Zuletzt sind besondere Anteilsklassen prüfungsanfälliger, auch in einer Betriebs- oder Lohnsteuerprüfung können Mehrkosten entstehen.

Zu beachten ist bei der Entscheidung über die Schaffung dieser besonderen Anteilsklassen, dass auf der Grundlage einer Entscheidung des Bundesfinanzhof, des höchsten deutschen Steuergerichts, von 2016 vertreten wird, dass im Fall des Erwerbs von Anteilen durch Mitarbeiterinnen unter dem Verkehrswert Arbeitseinkommen nicht nur im Erwerbszeitpunkt in Höhe der oben beschriebenen Differenz zwischen gezahltem Preis und dem Verkehrswert anfällt, sondern möglicherweise auch auf Wertzuwächse zwischen Erwerb und dem Wiederverkauf der Anteile durch die Mitarbeiterin im Verkaufszeitpunkt. Wir halten diese Auffassung für falsch – die nachfolgende Wertzuwächse sollten nicht als Arbeitseinkommen, sondern als Kapitaleinkommen mit niedrigeren Sätzen zu besteuern sein. Auch dieser Aspekt sollte Unternehmen und Mitarbeiterinnen bis zu einer endgültigen Klärung dieser Frage durch Verwaltung und Gerichte dazu motivieren, über die Ausgabe von Growth Shares nachzudenken und damit den gemeinen Wert, den die Mitarbeiterin zur Vermeidung der Problematik aufbringen muss, zu senken.

Auch das wirtschaftliche Eigentum muss übergehen: Wir haben es bereits eingangs erwähnt: Bei jeglicher Ausgabe oder Veräußerung von "echten" Anteilen gleich welcher Anteilsklasse ist darauf zu achten, dass die Mitarbeiterin auch nach wirtschaftlicher Betrachtungsweise Inhaberin der Anteile wird und damit neben dem rechtlichen Eigentum auch das "wirtschaftliche Eigentum" an den Anteilen auf sie übergeht. Dies kann in bestimmten Fällen zweifelhaft sein, wenn die Anteile der Mitarbeiterin nur pro forma überlassen werden, Chancen, Risiken und wesentliche Anteilsrechte aber nicht auf sie übergehen – die Anteile gar vom Unternehmen "zurückgeholt" werden können.

Die Finanzverwaltung bewertet Einschränkungen der Gesellschafterrechte seit jeher kritisch. Aufgriffspunkte der Finanzverwaltung waren in der Vergangenheit:

- Leaver-Regelungen;
- Vinkulierungsklauseln;
- Mitveräußerungspflichten;
- eingeschränkte Stimm- und Gewinnbezugsrechte; und
- Einschränkung der Gewinnchance bzw. des Verlustrisikos.



Growth Shares as an Alternative: The regulations of German tax law described in the last paragraphs make clear why growth companies only issue common shares to employees in exceptional cases after the absolute early phase. This is because the employee must either raise the value of the shares (in the case of sale/issue at market value) or finance the wage tax, *i.e.*, roughly up to 50% of the value (we will explain further below why the most recent tax reform bill has not really addressed these problems). In most cases, employees will shy away from this risk. If, nevertheless, real shares are to be issued, companies in later phases regularly resort to so-called *growth shares* or *hurdle shares*, which we will discuss in more detail later. In general terms, the idea of these special share classes can be described as entitling the employees to participate only in the future growth in value of the company. Until a base value of the company is reached (in the event of liquidation or sale), the holders on these special class of shares only receive back the nominal capital of their shares. For this reason, a lower value must regularly be applied to these shares compared to the value of common shares or even preferred shares.

The issuance of growth shares / hurdle shares usually requires a significantly higher structuring effort. Employees and investors must be familiar with the instrument, special rules have to be included in the shareholders' agreement and the company's articles of association. The valuation of these special shares is also regularly more complex and time-consuming. Finally, special share classes are more susceptible to audits, and additional costs can also arise in an external audit of the company or wage tax.

When deciding on the creation of these special share classes, it should be noted that based on a 2016 decision by the German Federal Fiscal Court (*Bundesfinanzhof*), Germany's highest tax court, it is argued that when shares are issued or sold to

employees *below fair market value*, employment income accrues not only at the time of acquisition in the amount of the difference between the actual price paid and the fair market value of the shares as described above, but possibly also at the time of resale by the employee on increases in value between her acquisition and resale. We consider this view to be wrong – the subsequent increases in value should not be taxed as income from employment but as capital income at lower rates. This aspect, too, should motivate companies and employees to think about issuing *growth shares* / *hurdle shares* until this issue is finally clarified by the administration and the courts, thus reducing the fair market value that the employee has to put on the table to avoid the problem.

Economic Ownership must also be Transferred:

We have already mentioned it at the beginning: Whenever "real" shares are issued or sold, regardless of the share class, it must be ensured that the employee also becomes the owner of the shares from an economic point of view and thus, in addition to the legal ownership, the "economic ownership" of the shares is also transferred to her. This may be doubtful in certain cases if the shares are only transferred to the employee *pro forma*, but opportunities, risks and essential shareholders' rights do not come with these shares, and the shares can even be reclaimed by the company.

The tax authorities always had a critical view on any restrictions on shareholders' rights. In the past, tax authorities had in particular picked up the following aspects:

- Leaver regulations;
- Restriction of transferability clauses;
- Co-sale obligations;
- Restricted voting and profit-sharing rights; and
- Restriction of the chance of profit or the risk of loss.

Der Bundesfinanzhof hat bestimmten Einzelregelungen jedoch keine entscheidende Bedeutung beigemessen. So verhindert allein die Vereinbarung eines Ausschlussrechts im Rahmen einer Leaver-Regelung (zu Einzelheiten siehe Kapitel A.III.3) nach Auffassung des Bundesfinanzhofs gemäß einem Urteil des Jahres 2016 nicht den Übergang des wirtschaftlichen Eigentums. Auch die Beschränkung auf bestimmte Mitarbeitergruppen im Unternehmen ("1., 2. Führungsebene") soll danach unschädlich sein. Die Beschränkung der Veräußerbarkeit (insbesondere durch Vinkulierungsklauseln) wiederum hat das Finanzgericht Baden-Württemberg in einem Fall für unschädlich gehalten. Zentrale Bedeutung hat der Bundesfinanzhof der Frage beigemessen, ob der Erwerber der Beteiligung ein effektives Verlustrisiko trägt, und damit u.a. darauf abgestellt, ob die Beteiligung zum Verkehrswert erworben wird. Nach wie vor ist die Anteilsüberlassung im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen in Betriebsprüfungen daher streitanfällig.

Geht das wirtschaftliche Eigentum im Einzelfall nicht bereits bei der rechtlichen Übertragung über und steigt in der Zwischenzeit der Anteilswert weiter, ist erst ein späterer Übergang des wirtschaftlichen Eigentums zum dann geltenden Anteilswert steuerlich relevant. So kann es bei späterem Übergang des wirtschaftlichen Eigentums bei einem Wertanstieg zu einer bösen Überraschung kommen (und teuer werden).

2.1.2 ESOP

Schauen wir uns im Weiteren die steuerliche Behandlung von ESOPs an. Werden der Mitarbeiterin statt "echten" Anteilen Stock Options im Rahmen eines Dienstverhältnisses gewährt, so entsteht durch die Gewährung der Stock Options das Recht für die Mitarbeiterin, Anteile zu einem bestimmten Strike Price an dem Unternehmen des Optionsgebers zu erwerben (zu Einzelheiten siehe Kapitel A.III.1). Dieses Recht kann zu einem späteren Zeitpunkt durch die Mitarbeiterin ausgeübt werden und die Anteile damit unter Umständen verbilligt bezogen werden.

Hinsichtlich der Besteuerung von ESOPs müssen dabei die folgenden Zeitpunkte unterschieden werden: Der Zeitpunkt

1. der Gewährung der Anteilsoption;
2. der ersten Ausübbarkeit der Anteilsoption ("Vesting");
3. der Optionsausübung;
4. des Verkaufs von erhaltenen Anteilen;
5. alternativ: des Verkaufs der Anteilsoption;
6. alternativ: der anderweitigen Verwertung der Anteilsoption, z.B. durch Übertragung der Anteilsoption auf die persönliche Kapitalgesellschaft; und
7. alternativ: des Verfalls der Anteilsoption.

Gewährung der Anteilsoption: Die Gewährung von Stock Options führt in Deutschland regelmäßig nicht zum Steueranfall. Die Rechtsprechung, Finanzverwaltung und das steuerrechtliche Schrifttum sind sich heutzutage einig, dass die Gewährung der Anteilsoption selbst noch keinen steuerlich relevanten Vorgang darstellt. Aus steuerlicher Sicht erwerben Mitarbeiterinnen hierdurch bloß eine Chance, später zu preisgünstigeren Konditionen Anteile an dem Unternehmen zu erwerben und hierdurch "echte" Gesellschafter zu werden. Hierin liegt noch kein "Zufluss" eines Sachbezugs.

Zeitpunkt der ersten Ausübbarkeit (Vesting): In der Regel enthalten Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sog. Vesting-Regeln. Das Vesting (wirtschaftliches Erdienen der Option über die Zeit – nicht gevestete Optionen sind im Grundsatz – abgesehen von Fällen des *Accelerated Vestings* – nicht ausübbar) löst nach deutschem Steuerrecht keine Besteuerung aus (zu Einzelheiten des Vestings siehe im Kapitel A.III.2).

Ausübung der Anteilsoption: Erst mit Ausübung der Anteilsoption ("Exercise") und dem verbilligten Erwerb von Anteilen am Arbeitgeberunternehmen erzielen die Mitarbeiterinnen regelmäßig (lohnsteuerpflichtiges) Arbeitseinkommen. Es gelten hier weitestgehend die zum Erwerb echter Anteile dargestellten Regeln für die Bewertung der Anteile und für die Besteuerung, so dass wir auf die Ausführungen oben im Kapitel A.II.2.1.1 verweisen.

However, the German Federal Fiscal Court has not attached decisive importance to certain individual regulations. For example, according to a ruling of the Federal Fiscal Court in 2016 a transfer obligation under leaver provisions alone does not justify the conclusion that the respective employee has not received beneficial ownership in her respective shares. According to this ruling, the restriction to certain employee groups in the company ("1st, 2nd management level") shall also not be decisive. In another case, the restriction of transferability ("*Vinkulierung*") has been held harmless by the Tax Court of Baden-Württemberg. In contrast, the German Federal Fiscal Court places great importance to the question of whether the shareholder bears an actual risk of loss and, in doing so, has emphasized, among other things, the question whether the shareholding is acquired at its market value. The transfer of shares in the context of Employee Ownership programs is therefore still prone to disputes in tax audits.

If, in individual cases, beneficial ownership is not already transferred at the time of the legal transfer and the share value continues to increase in the meantime, only a later transfer of beneficial ownership at the then applicable share value is relevant for tax purposes. Thus, in the case of a later transfer of beneficial ownership, an increase in value can lead to a nasty surprise (and become expensive).

2.1.2 ESOP

Let us now look at the tax treatment of ESOPs. If the employee is granted Stock Options within the framework of an employment relationship instead of "real" shares, the granting of the Stock Options gives the employee the right to acquire shares in the company of the option provider at a certain transfer price. This right can be exercised by the employee at a later date and the shares can thus be obtained at a reduced price under certain circumstances.

Regarding the tax consequences of ESOPs, a distinction must be made between several points in time, *i.e.*, the time of

1. granting of the Stock Option;
2. the first exercisability of the Stock Option (*vesting*);
3. exercise of the Stock Option;
4. sale of shares received;
5. alternatively: the sale of the Stock Option;
6. alternatively: of the Stock Option being otherwise realized, *e.g.*, by transfer of the Stock Option to a personal corporation; and
7. expiry of Stock Options:

Granting of the Stock Option: The granting of Stock Options usually does not trigger tax liabilities in Germany. Jurisprudence, tax administration and tax law literature are nowadays in agreement that the granting of the Stock Option itself does not constitute a tax-relevant transaction. From a tax perspective, employees merely acquire an opportunity to purchase shares in the company at a later date at more favorable conditions and thereby become "real" shareholders. This does not constitute an "inflow" of non-cash remuneration.

Time of First Exercisability (Vesting): As a rule, Employee Ownership programs contain so-called vesting rules. *Vesting* (economic vesting of the option over time-non-vested options are in principle – apart from acceleration – not exercisable) does not trigger taxation under German tax law (for details on vesting schemes see Chapter A.III.2).

Exercise of the Stock Option: Only when exercising the Stock Option (the "*exercise*") and acquiring shares in the employer company at a reduced price do the employees regularly earn income (subject to wage taxation). The rules for the valuation of the shares and for taxation as described for the acquisition of real shares apply here to a large extent as well, so that we refer to the explanations under Chapter A.II.2.1.1.

Besonders wichtig ist zu beachten, dass der im Rahmen eines ESOPs einer Mitarbeiterin zufließende geldwerte Vorteil erst im Zeitpunkt der Optionsausübung aufgrund der dann geltenden Wertverhältnisse/des Anteilserwerbs ermittelt wird. Die Höhe des geldwerten Vorteils und der Steuer hängt also vom Anteilswert im Ausübungszeitpunkt ab. Der geldwerte Vorteil wird ermittelt, indem von dem Verkehrswert (gemeiner Wert) der Anteile in diesem späteren Zeitpunkt der von der Mitarbeiterin zahlbare Strike Price (und etwaige von der Mitarbeiterin zu tragenden Kosten) abgezogen wird. Der geldwerte Vorteil wird der Einkommensteuer (regelmäßig: Lohnsteuer) unterworfen. Der (frühere) Zeitpunkt der Gewährung einer Anteilsoption ist daher grundsätzlich weder für den Zeitpunkt der Entstehung der Steuer noch für die Höhe der Steuer von Bedeutung. Dies ist für den Zeitpunkt der Gewährung/Ausgabe "echter" Anteile anders, hier ist der Gewährungszeitpunkt für beides maßgeblich. Dieser zeitliche Unterschied kann für die Besteuerung natürlich erhebliche Unterschiede ausmachen.

Da der Steueranfall an die Anteilsgewährung anknüpft, entsteht Dry Income, also eine Steuer ohne Liquiditätszufluss, wenn die Mitarbeiterin die Anteile nicht unmittelbar entgeltlich weiter übertragen kann. Dies ist neben den mit der Zersplitterung des Cap Tables einhergehenden Governance-Problemen (dazu im Kapitel A.II.2.2) der zweite Hauptgrund, warum Ansprüche aus ESOPs in Deutschland regelmäßig erst im Zeitpunkt eines Exits beziehungsweise frühestens dann ausgeübt werden, wenn Liquidität für den Steueranfall durch die Gesellschaft oder die Investoren zur Verfügung gestellt wird.

Verkauf von erhaltenen Anteilen: Sofern die Mitarbeiterin nach Optionsausübung wirtschaftliche Inhaberin der Anteile geworden ist, sollte ein Gewinn aus der späteren Veräußerung der Anteile bei der Mitarbeiterin regelmäßig zu Kapitaleinkommen führen, das mit max. 26,375% (ggf. zzgl. Kirchensteuer) zu besteuern ist, sofern sie in den letzten fünf Jahren gar nicht oder durchgehend mit weniger als 1% an der Kapitalgesellschaft beteiligt gewesen ist und die Beteiligung im Privatvermögen gehalten hat. In Fällen, in denen die Mitarbeiterin diese Schwelle

überschritten hat oder überschreitet, beträgt die maximale Steuerlast bei Veräußerung der Beteiligung aus dem Privatvermögen 28,485% (ggf. zzgl. Kirchensteuer). Bei Veräußerung einer Mitarbeiterbeteiligung aus einem Betriebsvermögen der Mitarbeiterin – dies wird faktisch nur sehr selten vorkommen – hat sie zusätzlich die Gewerbesteuer zu beachten.

Die Finanzverwaltung hat allerdings in der Vergangenheit in bestimmten Fällen versucht, Gewinne aus der späteren Veräußerung der Mitarbeiterbeteiligung als Arbeitseinkommen einer Steuerlast von bis zu 47,475% (ggf. zzgl. Kirchensteuer) zu unterwerfen und so eine höhere Steuer festzusetzen. Argumente waren z.B. der mangelnde Übergang des wirtschaftlichen Eigentums oder die zu enge Verknüpfung der Mitarbeiterbeteiligung mit dem Dienstverhältnis. Auch heute sind nicht alle Fragen geklärt, so dass Unternehmen sich auf entsprechende Diskussionen in Betriebs- und Außenprüfungen einstellen müssen und in jedem Einzelfall ihre möglicherweise eigenen Lohnsteuerabführungspflichten als inländische Arbeitgeber der veräußernden Mitarbeiterin prüfen müssen.

Verkauf der Anteilsoption: Selten wird der Mitarbeiterin auch die Alternative eingeräumt, dass sie die Anteilsoption selbst veräußern darf, ohne vorher die Beteiligung am Unternehmen erworben zu haben. Die Verwertung des Optionsrechts durch Verkauf führt nach der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs zum Steueranfall. Der Kaufpreis gilt dabei als Arbeitseinkommen.

"Anderweitige Verwertung": Auch in sonstigen Fällen der sog. "anderweitigen Verwertung" der Anteilsoption bittet das Finanzamt die Mitarbeiterin zur Kasse. Eine "anderweitige Verwertung" kann u.a. dann eintreten, wenn die Mitarbeiterin die Option vor Ausübung auf ihre persönliche Holding-Kapitalgesellschaft überträgt oder entgeltlich auf ihr Optionsrecht verzichtet.

Hierin liegt Gestaltungspotenzial, das bei der Strukturierung der Mitarbeiterbeteiligung genutzt werden kann. Im Einzelfall kann es sich lohnen, möglichst frühzeitig einen geldwerten Vorteil durch Einlage in eine persönliche Holding-Kapitalgesellschaft zu generieren und die

It is particularly important to note that the non-cash benefit accruing to an employee under an ESOP is only determined at the time of exercising the option/acquiring the shares, as the amount of the non-cash benefit depends decisively on the fair market value of the shares underlying the ESOP at that (later) point in time. The non-cash benefit is then determined by deducting the strike price payable by the employee (and any other costs to be borne by her) from the fair market value of the shares. The non-cash benefit is subject to income tax (regularly: wage tax). Therefore, the time at which Stock Options are being granted is in principle – unlike the time of granting / issuance of “real” shares – neither relevant for the time of accrual of the tax nor for the assessment basis of the tax. Obviously, this can result in considerable differences for taxation purposes.

Since the tax accrual is linked to the granting of shares, dry income arises, *i.e.*, a tax without an inflow of liquidity, if the employee cannot immediately transfer the shares against payment. Incidentally, besides the governance issues associated with having a lot of parties in the cap table (see Chapter A.II.2.2), this is the main reason why claims from ESOPs in Germany are regularly only exercised at the time of an exit or at the earliest when investors provide liquidity for the tax accrual.

Sale of Shares Received: If the employee has become the beneficial owner of the shares after exercising the option, a gain from the subsequent sale of the shares should regularly lead to capital income for the employee, which is taxable at a maximum start-rate of 26.375% (plus church tax, if applicable), provided that the employee has not held an interest in the corporation at all or has consistently held an interest of less than 1% in the last five years and has held the interest as private assets. In cases where the employee has exceeded or is exceeding this threshold, the maximum tax burden on the disposal of the participation held as private assets is 28.485% with regard to the capital gain. In the event of a sale of an employee shareholding from the employee’s business assets – which will in fact only occur very rarely – the employee must also pay trade tax.

In the past, however, the tax authorities have in certain cases attempted to tax gains from the subsequent sale of the shares of the employee as income from employment with a tax rate of up to 47.475% (plus church tax, if applicable). Arguments were *e.g.*, the lack of transfer of economic ownership or a too close connection of the Employee Ownership program with the employment relationship. Even today, not all questions have been clarified, so that companies must be prepared to discuss the matter in tax audits and must check in each individual case a potential wage tax withholding obligation as domestic employers of the selling employee.

Sale of the Stock Option: Rarely, the employee is also granted the alternative that she may sell the Stock Option herself without having previously acquired the share in the company. According to the case law of the German Federal Fiscal Court, the realization of the option right through a sale leads to the accrual of tax. The purchase price is considered to be income from employment.

“Other Realization”: The authorities will also seek to collect taxes in cases of so-called “other realization” of the Stock Option. “Other realization” can occur, among other things, if the employee transfers the option to her personal holding company before exercising it or waives her option right against payment.

This offers potential for structuring employee ownership. In individual cases, it may be worthwhile to generate a pecuniary advantage as early as possible by contributing the Stock Options to a personal holding corporation and triggering taxation. The price, however, is a tax on dry income because there is no cash inflow at this point. The effects must be weighed carefully here: If the option is realized otherwise, it must be valued, which will cause additional expense.

Expiry of the Stock Option: If the employee allows the option to expire instead of exercising it or if it expires because, for example, the employment relationship is terminated prematurely (no vesting), no tax accrues. The renunciation against payment, on the other hand, triggers a tax liability with regard to the payment.

Besteuerung auszulösen. Der Preis ist allerdings eine Steuer auf Dry Income, weil in diesem Zeitpunkt kein Geldzufluss erfolgt. Die Effekte sind hier sorgsam abzuwägen, und hier gilt: Bei anderweitiger Verwertung muss die Option bewertet werden, was zusätzlichen Aufwand verursachen wird.

Verfall der Anteioption: Lässt die Mitarbeiterin die Option verfallen, statt sie auszuüben, oder verfällt diese, da beispielsweise das Dienstverhältnis vorzeitig beendet wird (kein Vesting), kommt es nicht zu einem Steueranfall. Der Verzicht gegen Entgelt hingegen löst eine Steuerpflicht bezüglich des Entgelts aus.

2.1.3 VSOP

Werfen wir abschließend noch einen Blick auf die steuerliche Behandlung von VSOPs. Virtuelle Beteiligungsmodelle sind – wie oben beschrieben – nicht auf die Ausgabe echter Anteile, sondern auf eine Barzahlung angelegt, die von dem Eintreten eines bestimmten Ereignisses – zumeist dem Verkauf der Arbeitgebergesellschaft – abhängt. Daher werden VSOPs regelmäßig wie ein anteilswertabhängiger Bonus und damit als Arbeitslohn bewertet. Das bedeutet, die Ausgabe der VSOPs löst – wie bei ESOPs – noch keine Steuerpflicht aus. Ein lohnsteuerlicher Zufluss und eine Besteuerung finden erst zum Zeitpunkt der Auszahlung statt.

Gleiches gilt bei der Beendigung des jeweiligen virtuellen Beteiligungsprogramms. So unterliegen etwaige Abfindungen oder "Rückkaufzahlungen" bei der Beendigung von VSOPs ebenfalls im Zuflusszeitpunkt grundsätzlich dem Abzug von Lohnsteuer und Sozialversicherungsbeiträgen.

VSOPs haben also aus steuerlicher Sicht den großen Vorteil für die Mitarbeiterin, dass die Besteuerung erst vorzunehmen ist, wenn der Mitarbeiterin die finanziellen Mittel zur Verfügung stehen. Dry Income wird vermieden. Der Vorteil wird dadurch erkaufte, dass die gesamte Wertsteigerung bis zum Exit zwingend der Lohnsteuer zu unterwerfen ist.

Vorsicht ist geboten, wenn Ansprüche aus einem VSOP gegenüber einer Gesellschaft auf eine andere Gruppengesellschaft übertragen werden, die dann die Schuldnerin wird (das kann z.B. im Rahmen von sog. Flip-Transaktionen

vorkommen). Die Übertragung ist jeweils auf ihre Unbedenklichkeit aus lohnsteuerlicher Sicht zu prüfen, damit sichergestellt ist, dass kein Dry Income ausgelöst wird.

In diesem Zusammenhang ist bei der Ausgestaltung der VSOP darauf zu achten, dass diese keine verdeckte Gewinnausschüttung (vGA) begründen. VSOP-Gestaltungen sind daraufhin zu untersuchen, inwieweit die Vereinbarung eines VSOP zwischen Gesellschaft und Mitarbeiterin nach den von der Rechtsprechung entwickelten Kriterien als noch "im Interesse der Gesellschaft" anzusehen ist oder das Finanzamt hier ggf. eine vGA annehmen könnte. Ein solches Risiko wird – auch wenn wir diese Auffassung im Ergebnis nicht für überzeugend halten – teilweise insbesondere dann gesehen, wenn VSOP-Zahlungsverpflichtungen aufgrund einer Veräußerung der Beteiligung am Unternehmen durch die Gesellschafter ausgelöst werden, weil hiervon die Gesellschafter und nicht das Unternehmen profitieren, das Unternehmen aber die Last des VSOP trägt.

Will man diesem Risiko einer vGA begegnen, wäre ein gangbarer Weg, dass die Gesellschafter bereits bei Auflage des VSOPs mit der Gesellschaft vereinbaren, aus ihren Exit-Verkaufserlösen die Gesellschaft von Zahlungsverbindlichkeiten aus dem VSOP freizustellen. Im Falle des Exits durch Anteilsverkauf an einen Investor wird dieser die sich aus dem VSOP ergebenden Belastungen in aller Regel kaufpreismindernd berücksichtigen, so dass die anfängliche Übernahme durch die Gesellschafter ihnen wirtschaftlich regelmäßig keinen Vorteil nimmt. Es ist natürlich darauf zu achten, dass die Gesellschafter die VSOP-Verpflichtungen lediglich aus echten Mittelzuflüssen zu bedienen haben. Auf Ebene der Gesellschafter wird eine spätere Freistellungszahlung ihren Veräußerungsgewinn aus dem Anteilsverkauf mindern. In anderen Fällen in der Praxis übernehmen die Gesellschafter (im Innenverhältnis oder auch gegenüber der Mitarbeiterin) die VSOP-bedingte Zahlungsverbindlichkeit im Vorfeld eines Share Deals, noch bevor die Zahlungsverbindlichkeit unbedingt und fällig wird. Inwieweit diese Gestaltungen eine vGA auch aus Sicht der Verwaltung ausschließen, werden die Betriebsprüfungen der kommenden Jahre zeigen.

2.1.3 VSOP

Finally, let us take a look at the tax treatment of VSOPs. Virtual participation models are – as described above – not geared to the issue of real shares, but to a cash payment that depends on the occurrence of a certain event – in most cases the sale of the employer company (or its IPO). Therefore, VSOPs are regularly valued like a share value-related bonus and thus as wages. This means that the issuance of Stock Options under a VSOP itself – as with ESOPs – does not yet trigger a tax liability. A wage tax inflow and taxation only take place at the time of payment.

The same applies to the termination of the respective virtual participation. Thus, any severance payments or “buy-back payments” upon termination of virtual participations under a VSOP are also subject to the deduction of wage tax and social security contributions at the time of payment.

From a tax point of view, VSOPs therefore have the great advantage for the employee that taxation only takes place when the employee has the financial means at her disposal to pay the tax liabilities. Dry income is avoided. However, this advantage comes with the drawback that the entire increase in value up to the exit is subject to wage tax.

Furthermore, caution is required if claims from a VSOP against one company are transferred to another group company, which then becomes the debtor (this can occur, for example, in the context of so-called flip transactions). The transfer must be checked for harmlessness from a wage tax point of view to ensure that no dry income is triggered.

Moreover, care must be taken when structuring VSOPs to ensure that they do not constitute a hidden distribution of profits (in German, the abbreviation “vGA” is commonly used here). It needs to be carefully reviewed whether the agreement of a VSOP between the company and the employee can still be considered “in the interest of the company” according to the criteria developed by case law, as otherwise there is a risk that the tax authority might consider the VSOP

payments to be a vGA. Although we do not share this view, some see such a risk in particular in case of an exit by sale of shares, because in this case the shareholders and not the company will profit directly from the exit transaction while the company bears the burden of the VSOP.

In order to counter the risk of a vGA, a feasible way is therefore for the shareholders to agree with the company at the time the VSOP is established to indemnify the company against payment obligations arising from the VSOP out of proceeds from the exit. In the case of an exit by sale of shares to an investor, the investor would without such indemnification often take into account the obligations resulting from the VSOP by reducing the purchase price, so that the initial assumption of such liabilities by the shareholders should ultimately not have a negative effect on their economic position. Of course, it must be ensured that the shareholders only have to service their indemnification obligations from genuine cash inflows. At the level of the shareholders, a subsequent exemption payment will reduce their capital gain from the sale of shares. In other cases, in practice, the shareholders assume the company’s VSOP payment obligations internally or vis-à-vis the employee shortly prior to a share sale transaction, i.e. before the payment obligation becomes unconditional and due. It remains to be seen whether the tax authorities will accept such pre-transaction structuring and thus not assume a vGA.

2.2 Governance

Das zweite wesentliche Strukturierungselement für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme und die Schwachstelle vieler eigenkapitalbasierter Programme liegt im Themenfeld *Governance*. Um es klar zu sagen: Die Idee von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen in einem Start-up ist nicht, den Begünstigten ein Mitspracherecht bei der Unternehmensführung zu geben, sondern ausschließlich, sie an dem Wert zu beteiligen, den sie zu schaffen helfen. Das Ziel ist ein rein wirtschaftlicher Anreiz, nicht die Einräumung von Kontrollrechten. Daher kann eine echte Kapitalbeteiligung für Mitarbeiterinnen in Deutschland aktuell aus mehreren Gründen problematisch sein (die folgenden Ausführungen gelten für Optionsmodelle nur, insoweit sie letztlich zur Einräumung echter Anteile führen können).

2.2.1 Direkte Anteilsinhaberschaft ist in Deutschland nicht skalierbar

Unveräußerliche Rechte: Anteile an einer GmbH oder UG (haftungsbeschränkt) als den für deutsche Start-ups dominierenden Rechtsformen gewähren unabhängig von der Höhe der Beteiligung bestimmte gesetzliche Rechte, u.a. ein umfassendes Auskunftsrecht, ein Teilnahmerecht an der Gesellschafterversammlung und das Recht zur Anfechtung von Gesellschafterbeschlüssen.

Schnelligkeit der Entscheidungsfindung: Start-ups sind bisweilen darauf angewiesen, die Zustimmung der Gesellschafter zu bestimmten Handlungen oder Maßnahmen schnell einzuholen oder beispielsweise kurzfristig neue Anteile ausgeben zu können. Hier ist es von großem Vorteil, wenn der Cap Table überschaubar ist und alle Gesellschafter bereit sind, auf Form- und Fristenfordernisse für die Einberufung, Vorbereitung und Durchführung einer Gesellschafterversammlung zu verzichten und Beschlüsse zügig zu fassen. Zwar gibt es bestimmte Möglichkeiten der schriftlichen Beschlussfassung außerhalb von Gesellschafterversammlungen, bei denen nur eine qualifizierte Mehrheit der Stimmen erforderlich ist, dennoch sind Entscheidungsfindungsprozesse, an denen alle Gesellschafter teilnehmen, weiterhin ungleich schneller. Je größer also der Cap Table, desto größer ist auch das Risiko, dass ein Start-up dazu gezwungen ist, alle formalen

Anforderungen einzuhalten, was dann den Entscheidungsfindungsprozess verlangsamt.

Beitritt zur Finanzierungsdocumentation: Darüber hinaus müssen zumindest bei VC-finanzierten Start-ups in der Praxis alle Gesellschafter der üblichen Investitionsvereinbarung und der Gesellschaftervereinbarung beitreten. Auch hier gilt, je mehr Gesellschafter das Unternehmen hat, desto spannender wird es dann, diese Vereinbarungen zu verhandeln und abzuschließen. Glauben Sie uns, die meisten der Autoren dieses Guides waren schon einmal an dem Punkt, an dem man alle beruflichen Entscheidungen hinterfragt, die einen an diesen Punkt gebracht haben, wenn man versucht, von mehr als 40 international verteilten Gesellschaftern einfache, oder noch besser beglaubigte und apostillierte, Vollmachten einzuholen, während dem Start-up langsam das Geld ausgeht und der neu hinzukommende US-Investor sich verzweifelt fragt, was das Problem der Deutschen mit DocuSign ist.

Verwaltungsaufwand und

Beurkundungserfordernis: Sofern das Unternehmen keine eigenen Anteile hält, muss es neue Anteile schaffen, um diese den jeweiligen Begünstigten gewähren zu können. Die Ausgabe neuer Anteile erfordert in der Regel eine notariell beurkundete Kapitalerhöhung, die Einzahlung der Nominalbeträge und die Eintragung der Kapitalerhöhung in das Handelsregister. Dies ist ein Prozess, der oft mehrere Wochen dauert und mit erheblichen Kosten und erheblichem Verwaltungsaufwand verbunden ist (wobei man mit einem genehmigten Kapital den Verwaltungsaufwand deutlich reduzieren kann). Und auch die Übertragung bestehender Anteile bedarf der notariellen Beurkundung. Schließlich muss in allen Fällen eine geänderte Gesellschafterliste zum Handelsregister eingereicht werden. Allein aufgrund der erforderlichen notariellen Beurkundung sind Anreizsysteme, die auf einer direkten Beteiligung am Start-up beruhen, nicht wirklich skalierbar.

Auch wenn das Start-up "nur" Optionen auf echte Anteile ausgeben will, muss es entweder alle Gesellschafter vertraglich zur Erfüllung der Optionsrechte verpflichten oder im Rahmen einer Gesellschafterversammlung ein genehmigtes Kapital schaffen lassen, was wiederum notariell beurkundet werden muss, um die Optionsrechte zum entsprechenden Zeitpunkt erfüllen zu können.

2.2 Governance

The other driver is *governance*. To set it straight: the idea of Employee Ownership programs in a start-up is not to give the beneficiaries a say in the company's governance but to exclusively give them a stake in the value they help to create. The goal is a mere economic incentive, not to transfer any control or participation rights. Here, real share ownership for employees (including option programs that can actually result in the beneficiary acquiring shares at some point in the future) can be problematic for a number of reasons (the following chapters apply to option models only insofar as they could ultimately result in a beneficiary holding real shares in the company).

2.2.1 Direct Shareholdings are not a Scalable Option in Germany

Unalienable Rights: Shares in a German GmbH or UG (haftungsbeschränkt) (by far the two most relevant legal forms for German start-ups) come with certain statutory rights irrespective of the size of the shareholding, including a right to information, a right to participate in shareholders' meeting and the right to challenge shareholders' resolutions.

Speed of Decision Making: In a start-up it is sometimes necessary to obtain shareholders' approval for certain actions or measures or the issuance of new shares quickly. Here, it is a great advantage if the cap table is small and all shareholders are willing to waive formal requirements regarding the convocation, preparation and conduct of a shareholders' meeting and adopt decisions quickly. While there are certain options for the adoption of written shareholders' resolutions outside of shareholders' meetings that require the participation of only a qualified majority of votes, the most agile decision making process still requires the participation of all shareholders. Hence, the greater the cap table, the greater the risk that if only a single minority shareholder does not fall in line, a start-up will have to adhere to all formal requirements around convocation, preparation and holding of a shareholders' meeting, which will slow down the decision-making process.

Accession to Financing Documentation: In addition, at least in VC-backed start-ups in practice all shareholders need to become party to the customary investment agreement and shareholders' agreement. So, the more shareholders on the cap table the merrier the negotiations and the signing process. Believe us, most of the authors of this Guide at some point had second thoughts about their career choices when trying to obtain written or – even funnier – notarized and apostilled powers-of-attorney from 40+ shareholders around the world while the start-up is running low on cash and the incoming U.S. investors still try to get their heads around why the Germans are still not on DocuSign.

Administrative Burdens and Notarization

Requirement: Unless the company holds treasury shares, it will need to create new shares to grant them to the respective beneficiaries. The issue of new shares generally requires a notarized capital increase, the payment of the nominal amounts and the entry of the capital increase in the commercial register. This is a process that often takes several weeks and involves considerable costs and administrative effort (though with an authorized capital (*genehmigtes Kapital*) some of the administrative burden can be eased). The transfer of existing shares must also be notarized. In each case, an amended list of shareholders must be filed with the commercial register. The notarization requirement alone makes incentive schemes that are based on a direct shareholding in the start-up unscalable.

Even if the start-up "only" wants to issue options on "real" shares, it must either contractually obligate all shareholders to fulfill the option rights or have a so-called authorized capital created within the framework of a shareholders' meeting, which must be notarized, in order to be able to fulfill the option rights at the appropriate time. It should be noted that, due to mandatory legal requirements, authorized capital can currently only be created for a maximum of five years at a time and cannot exceed half of the registered capital.

Dabei ist zu beachten, dass ein genehmigtes Kapital aufgrund zwingender gesetzlicher Vorgaben derzeit nur für maximal fünf Jahre geschaffen werden kann und die Hälfte des Stammkapitals nicht überschreiten darf.

2.2.2 Indirekte Beteiligungsmodelle können die Probleme teilweise abmildern

Um zumindest manche der oben genannten Probleme der direkten Beteiligung an einem deutschen Start-up abzumildern, wurden eine Reihe von Lösungsansätzen entwickelt, von denen allerdings keiner alle Probleme adäquat adressiert und die zum Teil ihre eigenen zusätzlichen Komplexitäten mit sich bringen. Aus Zeitgründen beschränken wir uns hier auf eine kurze Beschreibung bestimmter indirekter Beteiligungsstrukturen, konkret Treuhandlösungen und Holdingstrukturen. Die Ausgestaltung dieser Lösungen sollte im Einzelfall aber insbesondere auch aus steuerrechtlicher Sicht geprüft werden, um sicherzustellen, dass die Steuerbehörde hier nicht annimmt, dass die Chancen und Risiken aus der Beteiligung (das sog. "wirtschaftliche Eigentum") gar nicht beim Treugeber liegen und daher auf zukünftiges Einkommen des Treugebers ggf. höhere Steuersätze zur Anwendung kommen werden.

Treuhandlösungen: Bei einer einfachen Treuhandstruktur erklärt sich ein bestehender Gesellschafter bereit, für die Begünstigten des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms deren (echte) Geschäftsanteile treuhänderisch zu halten. Die durch die Anteile vermittelten Rechte werden dann ausschließlich vom Treuhänder ausgeübt, wobei der wirtschaftliche Wert der Beteiligung vom Treuhänder an den Treugeber weitergereicht wird.

Holding-Strukturen - Beteiligungsvehikel (ManCo): Sollen mehr als nur eine Handvoll von Schlüsselmitarbeiterinnen tatsächlich gesellschaftsrechtlich am Eigenkapital des Unternehmens beteiligt werden, werden in der Praxis häufig solche Beteiligungen über ein

Beteiligungsvehikel (sog. ManCo) in Form einer steuerlich transparenten Personengesellschaft, z.B. in Form einer Kommanditgesellschaft, strukturiert. Die Anteile am Start-up übernimmt das Beteiligungsvehikel und die betreffenden Mitarbeiterinnen werden zu Gesellschaftern (Kommanditisten) der ManCo. Durch die Einrichtung eines geschäftsführenden Kommanditisten kann zudem sichergestellt werden, dass das Gründerteam oder einer der Bestandsinvestoren die Kontrolle über das Beteiligungsvehikel behält.

Einer der Vorteile des Poolings ist, dass den anderen Gesellschaftern des Start-ups nur das Beteiligungsvehikel und nicht eine Mehrzahl von Mitarbeiterinnen gegenübertritt, was den Entscheidungsprozess natürlich verschlankt. Da die Begünstigten außerdem nicht direkt Anteile an dem Start-up halten (sie sind ja lediglich eine Ebene höher Gesellschafter des Beteiligungsvehikels) und die ManCo auch nicht von den Begünstigten kontrolliert wird, ist das Obstruktionspotenzial durch missbräuchliche Ausübung von Gesellschafterrechten zudem reduziert.

Kein Allheilmittel: Diese indirekten Beteiligungsmodelle bringen jedoch auch einige Nachteile mit sich. Insbesondere führt die ManCo-Lösung zu einer relativ komplexen Struktur und erfordert das Aufsetzen und Unterhalten von mindestens einer zusätzlichen Gesellschaft (ManCo). Daneben sind diese Strukturen im Ausgangspunkt auf eine relativ stabile Teilnehmerbasis angewiesen und nicht für einen ständigen Zu- und Abgang von Teilnehmern ausgelegt, was jedoch bis zu einem gewissen Grad die Realität der Belegschaft vieler Start-ups ist.

2.2.2 Work-Around – Indirect Shareholdings

To at least mitigate some of the aforesaid issues with direct shareholdings in a German start-up, a number of fixes have been developed although none of them adequately addresses all the problems summarized above and some come with their own additional layers of complexity. In the interest of time, we will limit ourselves here to briefly describing some indirect participation structures, trust and holding structures. The specific details of any of these solutions should, however, be examined in each individual case, particularly from a tax law perspective. It needs to be ensured that the tax authorities will not assume here that the chances and risks arising from the shares (the so called “economic ownership”) do not actually lie with the trustor and therefore higher tax rates may apply to future income of the trustor.

Trust Structures: A simple form of a trust structure involves an existing shareholder agreeing to hold the Employee Ownership beneficiaries’ (real) shares in the start-up as trustee. Any rights flowing from the trust shares are exercised towards the company exclusively by the trustee while the economic consequences from the shareholding will be passed onto by the trustee to the trustor.

Holding Structures – ManCos: In practice, if more than a very small number of employees are to participate in the company’s equity, their shareholdings are often pooled via pooling companies that are also referred to as *ManCos*. The shares in the start-up are acquired and held by the ManCo as pooling company, that can for example be set up in the form of a fiscally transparent limited partnership (*Kommanditgesellschaft*) that is often through the implementation of a managing limited partner controlled by one of the founders or existing investors.

One of the advantages of pooling is that the decision-making process for a larger number of participating employees is uniform vis-à-vis

the other shareholders and is thus simplified. In addition, as the beneficiaries do not hold shares in the start-up directly (they are only limited partners of the ManCo) and the ManCo is not controlled by the beneficiaries either, the risks of shareholders’ rights being abused or the decision making process on the level of the start-up being unduly delayed are reduced.

Not a Silver Bullet: However, these indirect participation schemes also come with some drawbacks. In particular, the ManCo solution is a relatively complex structure and requires the set-up and maintenance of at least one additional entity (ManCo). These structures also inherently rely on a relative stable participant base and are not designed for a constant in- and outflow of participants which, however, is to some extent the reality of many start-ups’ workforce.

3. AUSBLICK IN DIE ZUKUNFT - EINE NEUE ÄRA FÜR ESOPS?

Wie wir gesehen haben, geht der deutsche "Workaround", sich auf VSOPs zu verlassen, vor allem mit einer Steuerrechnung einher, die oft doppelt so hoch ist wie die, die Mitarbeiterinnen an anderen internationalen Start-up-Hubs zahlen müssen. Auf die Gefahr hin, die Dinge etwas zu vereinfachen: Deutsche Start-ups müssen folglich ein doppelt so hohes Paket schnüren, um bei einer Nettobetrachtung einer Mitarbeiterin den gleichen Exit-Erlös zu ermöglichen. Einige Start-ups sind dazu nicht in der Lage, oder die Gründerinnen und frühen Geldgeber müssen größere Verwässerungen in Kauf nehmen, wenn das VSOP aufgestockt werden muss (interessanterweise sind die Mitarbeiterbeteiligungsprogramme in deutschen Start-ups allerdings zumindest bisher kleiner als in ihren US-amerikanischen Pendant, siehe Kapitel A.I.3).

Die Politik ist aufgerufen, ein regulatorisches Umfeld zu schaffen, das Unternehmertum und Innovation fördert. Ungefähr zu der Zeit, als die ersten Start-ups in Deutschland Mitarbeiterbeteiligungsprogramme in irgendeiner Form einführen, begann die Kritik am ungünstigen deutschen Unternehmens- und Steuersystem und sie wurde über die Jahre immer lauter.

Vor dem Hintergrund der aufgezeigten Schwächen der im deutschen Markt aktuell üblichen Mitarbeiterbeteiligungsprogramme verwundert es nicht, wenn in ihrer Studie "#ESOPasap" eine Initiative um den *Bundesverband Deutsche Startups* im Sommer 2020 zu dem folgenden vernichtenden Fazit kam:

Die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen für Mitarbeiterbeteiligungen in Deutschland sind allerdings international kaum wettbewerbsfähig. Das ist einer der wesentlichen Gründe, warum Deutschland trotz seiner großartigen Potenziale im innovationsgetriebenen Bereich der Start-ups seine Leistungsfähigkeit nicht ausschöpfen kann.

Um mit einem berühmten, wenn auch anonymen Sprichwort zu spielen, mit dem wir normalerweise unsere Kollegen aus der Steuerabteilung ärgern: "Die Leute, die sich heute über die ESOP-Situation in Deutschland beschweren, lassen sich in zwei Gruppen einteilen: Männer und Frauen."

Seit Jahren werden von den Verbänden und der Wirtschaft die Defizite des aktuellen rechtlichen Rahmens kritisiert und Reformen eingefordert. Der interessierte Leser wird diese in anderem Kontext sicher schon gehört haben, daher hier nur im Überblick:

- Die Mitarbeiterbeteiligung insbesondere an GmbHs, soll möglich gemacht bzw. in der Administration vereinfacht werden, z.B. durch Schaffung einer eigenen Anteilsklasse.
- Mitarbeiteranteile sollten außerdem kostengünstig, schnell, einfach und digital ausgegeben und übertragen werden können.
- Die Besteuerung soll fair gestaltet werden, insbesondere soll die Besteuerung des Dry Incomes ausgeschlossen werden; zudem ist ein transparentes Bewertungsverfahren erforderlich; idealerweise sollte es zudem Freibeträge für Reinvestitionen der Erlöse aus Mitarbeiterbeteiligungen geben.

Die Politik hat die Rufe gehört (wobei man sich fragen muss, ob sie auch zugehört hat). Der Bundestag hat am 22. April 2021 das Gesetz zur Stärkung des Fondsstandorts Deutschland und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019 / 1160 zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG und 2011/61/EU im Hinblick auf den grenzüberschreitenden Vertrieb von Organismen für gemeinsame Anlagen (sog. "Fondsstandortgesetz", BT-Drucks. 19/27631) beschlossen, mit dem erklärtermaßen die Wettbewerbsfähigkeit von deutschen Start-ups gestärkt werden soll.

Beginnen wir mit dem (wenigen) Positiven: In Richtung Start-ups sieht das Gesetz mit Wirkung zum 1. Juli 2021 vor, dass der Steuerfreibetrag für Arbeitnehmerinnen aus bestimmten Vermögensbeteiligungen von EUR 360 vervierfacht und auf EUR 1.440 pro Jahr angehoben wird (§ 3 Nr. 39 Einkommensteuergesetz (EStG)).

3. THE ROAD AHEAD – A NEW ERA FOR ESOPS?

As we have seen, the German “work-around” of relying on VSOPs comes, in particular, at the cost of a tax bill that is often up to twice that of what employees in other international start-up hubs face. Hence – at the risk of oversimplifying things a bit – German start-ups need to offer twice the compensation package to allow the same exit proceeds for an employee. Even if a company is able to foot that bill, it comes at the price of a higher dilution of its founders and early backers if the VSOP needs to be topped up (interestingly, at least so far, Employee Ownership programs in German start-ups, however, tend to be smaller in size than what their United States peers have implemented, see Chapter A.I.3).

Obviously, policymakers play a crucial role in helping to create a regulatory environment which fosters entrepreneurship and innovation. About the time when the first start-ups in Germany implemented Employee Ownership programs of some kind, the criticism targeted at the unfavorable German corporate and tax regime began and it has grown louder over the years.

Against the backdrop of the weaknesses highlighted above that currently plague the most widespread programs in the German market, it is not surprising that in their study “#ESOPasap” an initiative around the *German Start-up Association* came in the summer of 2020 to the following damning conclusion:

“However, the legal and tax framework for Employee Ownership in Germany is hardly competitive on an international stage. This is one of the main reasons why Germany, despite its great potential in the innovation-driven field of start-ups, is not able to exploit its potential.

(note: convenience translation by the authors)

To play with a famous though anonymous proverb we usually use to bash our colleagues from the tax department: “Today, the people who complain about the ESOP situation in Germany can be divided into two groups: men and women.”

For years, the shortcomings of the current legal framework have been criticized by the start-up lobby and players in the economy, who also called for solutions; here are some of the main ones, you might be aware of:

- From a corporate law point of view employee participation, especially in limited liability companies, should be enabled resp. be easier to implement, e.g. by creating a new dedicated employee share class.
- It should be possible to issue and transfer employee shares more cost-effectively, quickly, easily and digitally.
- Taxation should be fair, in particular the taxation of dry income should be excluded. In addition, a transparent valuation procedure is required; ideally, there should also be tax allowances and exemptions for reinvestment of the proceeds from employee shareholding.

Politicians have heard the calls (though one might wonder if they actually have listened carefully enough). On 22 April 2021, the German Parliament passed the Act to Strengthen Germany as a Fund Location and to Implement Directive (EU) 2019 / 1160 amending Directives 2009/65/EC and 2011/61/EU with Regard to the Cross-Border Marketing of Collective Investment Undertakings (so-called “Fund Location Act” (*Fondsstandortgesetz*)), which was supposed to promote the competitiveness of German start-ups.

Let us start with the (few) positive aspects: In the direction of start-ups, the law provides, with effect from 1 July 2021, that the tax allowance for employee benefits in connection with certain employee shareholdings will be quadrupled from EUR 360 and raised to EUR 1,440 per year (sec. 3 no. 39 German Income Tax Act (*Einkommenssteuergesetz*)). Still too low, but at least a start.

Weiter soll das Problem des Dry Income angegangen werden. Konkret sieht der neue § 19a EStG vor, dass bei Unternehmensbeteiligungen an Start-ups, die Mitarbeiterinnen kostenlos oder verbilligt übertragen wurden, Einkünfte anfangs grundsätzlich nicht besteuert werden sollen. Dies gilt auch, wenn die Vermögensbeteiligungen mittelbar über Personengesellschaften gehalten werden. Somit sind auch Mitarbeiterbeteiligungen privilegiert, welche die Mitarbeiterinnen über Beteiligungsvehikel (ManCos) halten. Die Vorschrift sieht einen Besteuerungsaufschub vor. Die Besteuerung erfolgt erst zu einem späteren Zeitpunkt, nämlich wenn

- die eingeräumte Beteiligung ganz oder teilweise entgeltlich oder unentgeltlich übertragen oder verdeckt in eine Kapitalgesellschaft eingelegt wird;
- seit der Übertragung der Beteiligung zwölf Jahre vergangen sind; oder
- das Dienstverhältnis zu dem bisherigen Arbeitgeber beendet wird. Übernimmt der Arbeitgeber in diesem Fall die Lohnsteuer, ist der übernommene Abzugsbetrag nicht Teil des zu besteuerten Arbeitslohns.

Voraussetzung für die Anwendung der neuen Stundungsvorschrift des § 19a EStG ist,

- dass die Mitarbeiterbeteiligung zusätzlich zum geschuldeten Arbeitslohn gewährt wird; und
- dass das Start-up ein Kleinunternehmen, kleines oder mittleres Unternehmen (KMU) ist (d.h. weniger als 250 Mitarbeiter, Umsatz max. EUR 50 Millionen, Bilanzsumme max. EUR 43 Millionen) und nicht seit mehr als zwölf Jahren besteht.

Ferner sieht das Gesetz vor, dass der Arbeitgeber den Wert der Anteile an seinem Unternehmen im Wege einer Anrufungsauskunft beim Finanzamt klären kann. Auf die Pflicht zur Zahlung eines Beitrags zur Sozialversicherung hat die Neuregelung allerdings keinen Einfluss und es fallen weiterhin sofort bei Anteilsgewährung Sozialversicherungsbeiträge an.

Der neue § 19a EStG umfasst allerdings nur die Mitarbeiterbeteiligung in Form von einer echten Beteiligung oder mittels ESOPs, ausdrücklich nicht aber VSOPs. Für VSOPs soll es beim bisherigen Reglement bleiben.

Was taugt also diese Reform für die Start-up Praxis? Die Reaktion der Community auf den ersten Gesetzesentwurf war schon eindeutig. Mit der möglichen Ausnahme der Verfasser des Gesetzesentwurfs lobten alle anderen Beteiligten zwar den Grundgedanken, dass der Gesetzgeber etwas für die Verbesserung der Situation deutscher Start-ups tun wollte, kritisierten dann aber im Grunde jedes Detail des Vorschlags. Dieser würde keines der steuerrechtlichen und Governance-Probleme der Mitarbeiterbeteiligung in Deutschland lösen und sei schlicht ein Rohrkrepierer.



[Der Gesetzesentwurf ist] ein Rohrkrepierer, wie er im Buche steht. Nutzlos. Praxisfern. Einfach untauglich.

Wir haben auf eine wirksame Wachstumsspritze für Start-ups gesetzt, erhalten haben wir einen schön lackierten Placebo. Auf die Vergabe von Mitarbeiterbeteiligungen bei Start-ups wird das Gesetz in der Praxis wohl leider kaum Auswirkungen haben.

(Christian Miele, Vorsitzender des Bundesverbandes Deutsche Startups)



Bereits nach Veröffentlichung des Gesetzesentwurfs stießen die vorgesehenen Haltefristen, die Beschränkung auf junge KMU, die Fälligkeit der Sozialbeiträge und die Fokussierung ausschließlich auf "echte" Anteile (die ja – selbst wenn man alle steuerlichen Themen gelöst hätte – weiter die o.g. Governance-Probleme mit sich brächten) sowie die Nicht-erfassung von VSOPs auf massive Kritik. Hieran haben auch die (wenigen punktuellen) Nachbesserungen an dem Gesetz im weiteren Gesetzgebungsverfahren nichts geändert.

Furthermore, the problem of dry income was addressed, at least an attempt was made. Specifically, the new sec. 19a German Income Tax Act provides that in the case of company shareholdings in start-ups that have been transferred to employees free of charge or at a reduced price, income should not be taxed initially as a matter of principle. This also applies if the participations are held indirectly via partnerships. Thus, employee shareholdings held by employees via participation vehicles (ManCos) are also privileged. The provision provides for a deferral of taxation. The taxation shall take place only at a later point in time, when

- the participation granted is transferred in whole or in part for a consideration or free of charge or is contributed to a corporation in a concealed manner;
- twelve years have passed since the transfer of the participation; or
- the employment with the employer who granted the shares to the employee is terminated. If the employer (what it can do) takes over the wage tax in this case, the deduction amount taken over is not part of the taxable salary.

The prerequisite for the application of the aforesaid tax deferral provision of sec. 19a German Income Tax Act is, that

- the employee participation is granted in addition to the salary owed; and
- the start-up is a micro, small or medium-sized enterprise (SME) (i.e. less than 250 employees, turnover max. EUR 50 million, balance sheet total max. EUR 43 million) and has not existed for more than 12 years.

Furthermore, the law provides that the employer can clarify the value of the shares in her company by calling the tax office. However, the new regulation has no influence on the obligation to pay social security contributions and social security contributions continue to be due upon grant of the shares.

However, the new sec. 19a German Income Tax Act only covers employee ownership in form of granting a real participation or by means of an ESOP, but explicitly not VSOPs. For VSOPs the current regulations are to remain in place.

So, how was this bill received? To sum it up. While the idea to improve the situation for German start-ups as such was universally lauded, with the potential exception of the bill's authors, basically no other interested party thinks that the bill will actually tackle any of the real issues with the current tax and governance issues weighing down on employee ownership in German start-ups. Critics mocked that this bill was dead on arrival.

[The bill] falls short by any measure. Useless. Far removed from practice. Simply unsuitable.

We were counting on an effective growth injection for start-ups, but what we got was a nicely lacquered placebo. Unfortunately, the law is unlikely to have much effect on the awarding of employee shares in start-ups in practice.

(Christian Miele, Chairman of the German Start-up Association – note: convenience translation by the authors)

Already after the publication of the first draft of the bill, the planned holding periods, the restriction to young SMEs, the due date for social contributions and the focus exclusively on “real” shares (which – even if all tax issues had been solved – would still entail the above-mentioned governance problems) and the non-recognition of VSOPs met with massive criticism. The (few selective) amendments to the law up to its adoption did nothing to change this.

After twelve years, a start-up can still fail, and then you've paid taxes on an investment without getting anything out of it.

(Christoph Stresing, Managing Director of the German Start-up Association)

In particular, the fact that a termination of the employment relationship would trigger the retroactive taxation meant that any Employee Ownership program relying on the new deferred taxation was like playing with fire. The fact that the employer shall be able to take over the taxation when granting participation rights does not really solve the underlying problem of taxation in the case of a change of employer. Depending on the value of the company shares, it can mean a severe loss

Nach zwölf Jahren kann ein Start-up immer noch scheitern, und dann hat man Steuern auf eine Beteiligung gezahlt, ohne etwas davon zu haben.

(Christoph Stresing, Geschäftsführer des Start-up-Verbands)

Insbesondere der Umstand, dass bei einem Arbeitgeberwechsel der Steueraufschub entfallen soll, macht die Neuregelung weitgehend ungeeignet für die Praxis. Dass der Arbeitgeber bei der Gewährung von Beteiligungsrechten die Besteuerung übernehmen können soll, ändert an der Problematik der Besteuerung im Falle eines Arbeitgeberwechsels als solcher nichts. Je nach Wert der Unternehmensanteile kann es eine herbe Liquiditätseinbuße für das Arbeitgeber-Unternehmen bedeuten, wenn Mitarbeiterinnen das Unternehmen verlassen und hierdurch vom Arbeitgeber Lohnsteuer zu bezahlen ist. Letztlich wird mit der Neuregelung die sog. Dry Income-Besteuerung nur zulasten des Arbeitgebers verschoben – behoben wird sie dadurch aber nicht.

Zudem sind die Ereignisse, an welche die Besteuerung anknüpft, auch nicht klar bestimmt bzw. bestimmbar. Vor allem ist denkbar, dass ein Arbeitgeberwechsel nicht nur aus beruflichen, sondern auch unvorhergesehen ganz plötzlich aus privaten Gründen eintreten kann. Hier sind die Fälle sicherlich so bunt wie das Leben. Der Zeitpunkt der Besteuerung ist daher kaum vorhersehbar und somit wird die Eingehung eines ESOP für Arbeitgeber wie Mitarbeiterinnen zum Wagnis.

Zu guter Letzt, selbst wenn man die latenten Steuerrisiken außer Acht lässt (insbesondere wenn die Mitarbeiterin sich zu einem Arbeitgeberwechsel entscheiden sollte, was im Grunde genommen dazu führt, dass ihr Dry Income-Risiko nur in die Zukunft verlagert wird), sind echte Beteiligungen auch mit dem neuen Gesetz immer noch keine attraktive Option, wenn sie für mehr als nur eine kleine Anzahl von Mitarbeiterinnen eingesetzt werden (abgesehen von den o.g. Optionen einer ManCo), da auch die Neuregelung die oben beschriebenen Governance-Probleme nicht angegangen hat. Insbesondere hat der Gesetzgeber die Idee nicht aufgegriffen, eine neue Klasse von Mitarbeiteranteilen mit den in Kapitel A.II.2 beschriebenen Merkmalen zu schaffen.

4. HURDLE ODER GROWTH SHARES – EINE MÖGLICHE ALTERNATIVE FÜR EINEN KLEINEN KREIS

Neben ESOPs und VSOPs gibt es zahlreiche weitere Möglichkeiten, Mitarbeiterinnen am Unternehmenserfolg zu beteiligen, von stillen Beteiligungen über Stock Appreciation Right-Modelle bis hin zu Equity Certificates oder Economic Value Added Certificates. Nach unserer Erfahrung spielt jedoch keine dieser Möglichkeiten in der heutigen deutschen Start-up-Welt eine nennenswerte Rolle (wobei die Nomenklatur hier nicht immer trennscharf ist und einige dieser Alternativen den hier beschriebenen VSOPs nahekommen können). Obwohl sie in Einzelfällen ihre Berechtigung haben mögen, werden wir diese Alternativen deshalb in diesem Guide nicht weiter thematisieren.

Eine alternative Struktur gibt es jedoch, auf die wir hier noch kurz eingehen wollen. Sie ist zwar nicht wirklich dazu geeignet, eine größere Gruppe von Begünstigten direkt am Unternehmen zu beteiligen, da sie die zuvor beschriebenen

Governance-Probleme direkter Beteiligungen nicht ausräumt, kann aber ein steuerlich attraktiver Weg sein, einer begrenzten Anzahl von Mitarbeiterinnen in Schlüsselpositionen (in der Regel der C-Suite oder De-facto-Mitgründerinnen vorbehalten, die nach der Gründung zum Start-up stoßen) eine direkte echte Beteiligung zu verschaffen, ohne die latenten Steuerrisiken der Neuregelung des § 19a EStG, insbesondere verlagerte Dry Income Besteuerung bei späterem Arbeitgeberwechsel.

Wie wir gesehen haben, führt es zu steuerlichen Problemen, wenn der Begünstigte bei Ausgabe von echten Anteilen nicht deren Verkehrswert zahlt, der in der Regel (deutlich) höher ist als der Nennwert dieser Anteile. Die jüngst verabschiedete Steuerreform kann zwar dabei helfen, das anfängliche (nicht aber das grundsätzliche) Dry Income-Problem zu lösen. Allerdings kommt eine solche Struktur wie oben erläutert mit einer ganzen Reihe von Nachteilen und ist zudem für Scale-ups ab einer gewissen Größe nicht mehr verfügbar.

of liquidity for the employer company if employees leave the company and wage tax has to be paid by the employer. Ultimately, the new regulation will only shift the dry income risk to the disadvantage of the employer – but it does not eliminate it.

Moreover, the events to which the taxation is linked are also not clearly determined or determinable. Above all, it is conceivable that a change of employer can occur not only for professional reasons, but also unexpectedly for private reasons. Here, the cases certainly are as colorful as life. The time of taxation is therefore hardly predictable and entering into an ESOP thus becomes a risk for both employer and employee.

Finally, even if one ignores the deferred tax risks (especially when the employee should decide to jump ship which basically results in shifting the dry income risk only into the future), even with the new law, real share programs are still not an appealing option when used for more than only a small number of employees (leaving ManCo options aside) as the new law has not addressed the governance issues described above in particular the legislator has not picked up the idea of creating a new class of employee shares with the features described in Chapter A.II.2.

4. HURDLE OR GROWTH SHARES AS A VIABLE THOUGH UNSCALABLE ALTERNATIVE

Besides ESOPs and VSOPs, there are numerous other possibilities to give employees a slice of their company's success ranging from silent partnerships, to stock appreciation right models to "equity certificates" or "economic value added certificates". In reality, in our experience, none of those plays any significant role in the German start-up world (although the labelling is sometimes misleading, and some programs that go under "*stock appreciation right*" are what we would call a VSOP in this Guide). Hence, although they may be an appropriate tool in some cases, that is why we will not discuss them in this Guide.

However, there is one alternative structure that we want to present here. While it is not really suitable to be used for a larger group of beneficiaries as it does not overcome the governance issues of direct shareholdings summarized above, it can be a tax-attractive way to give a certain sub-set of key employees (usually reserved for the C-suite or co-founders that join a start-up a while after its foundation) real shares. This solution also avoids the deferred dry income issues of the most recently enacted sec. 19a German Income Tax Act in case the beneficiary should move on prior to an exit.

As we have seen, the issuance of straight equity / real shares to beneficiaries causes tax problems if the beneficiary does not pay the fair market value for such shares, which is usually (much) higher than their nominal value. While the recently enacted German tax reform bill can help overcome this initial dry-income issue, relying on the new law comes as was discussed above with a number of issues. In addition, the new tax deferral options are not available for scale-ups that no longer qualify as SME.

So the question arises if anything can be done to lower the fair market value of the shares to be issued to a beneficiary so that the upfront investment amount is limited but the employee can still benefit from capital gain taxation. The answer is – "yes" or to be more precise – as befits a lawyer – "yes, but..."

A tax advantageous structure would be to create a new class of shares that exclude its holders from the equity value of the start-up as of the time of the issuance but allow a participation in the valuation increase going forward. Such shares are usually referred to as *hurdle shares*, *growth shares* or *MIP shares* (MIP stands for "*management incentive program*"). Here is a simplified description of how it works.

Es stellt sich also die Frage, ob der Verkehrswert der an einen Begünstigten auszugebenden Anteile gesenkt werden kann, so dass der Vorab-Investitionsbetrag niedriger ausfällt, und die Mitarbeiterin von der vorteilhaften Kapitalertragsbesteuerung profitieren kann. Die Antwort ist – „Ja“ oder genauer gesagt – wie es sich für Juristen gehört – „Ja, aber...“.

Eine in der Praxis entwickelte steuergünstige Struktur ist die Schaffung einer neuen Gattung von Anteilen, die ihre Inhaber vom Eigenkapitalwert des Start-ups zum Zeitpunkt der Ausgabe ausschließen, aber eine Beteiligung an der Wertsteigerung in der Zukunft ermöglichen. Solche Anteile werden üblicherweise als Hurdle Shares, Growth Shares oder MIP Shares („MIP“ steht für „*Management Incentive Program*“) bezeichnet. Vereinfacht gesprochen sieht diese Struktur wie folgt aus:

Das Unternehmen gibt eine neue Gattung von Anteilen als sog. „*Restricted Stock*“ aus. Dabei handelt es sich im Ausgangspunkt um Stammanteile (aus steuerlichen Gründen sollten sie in der Regel die gleichen Rechte wie „normale“ Stammanteile haben), die ebenso Vesting-Regeln unterliegen können (wobei die Folgen eines freiwilligen Ausscheidens des Begünstigten hier besonders geprüft werden sollten, um steuerliche Probleme zu vermeiden). Diese neuen Anteile unterliegen jedoch in wirtschaftlicher Hinsicht einer negativen Liquidationspräferenz, die in der Regel auf den aktuellen Verkehrswert eines Stammanteils zum Zeitpunkt der Ausgabe der Growth Shares festgesetzt wird. Die negative Liquidationspräferenz führt dazu, dass diese Anteile nur am Wertzuwachs des Start-ups nach ihrer Zuteilung partizipieren, nicht jedoch an dem Wert, der bis dahin geschaffen wurde. Wenn das Start-up beispielsweise einen aktuellen Wert von EUR 50 Millionen hat und der jeweilige Begünstigte 5% des gesamten ausstehenden Nominalkapitals des Start-ups in Form von Growth Shares erhält, dann würde dieser (wir lassen hier einmal Liquidationspräferenzen usw. außer Acht) bei einem Verkauf des Unternehmens für EUR 110 Millionen einen Betrag von $0,05 \times (\text{EUR } 110 \text{ Millionen} - \text{EUR } 50 \text{ Millionen}) = \text{EUR } 3 \text{ Millionen}$ erhalten. Eine solche negative Liquidationspräferenz wird im Gesellschaftsvertrag des Start-ups und in der Gesellschaftervereinbarung konzeptionell verankert.

Der Steuervorteil für den Begünstigten liegt darin, dass der Wertzuwachs der Growth Shares, also der Zugewinn gegenüber ihrem Verkehrswert im Zeitpunkt der Gewährung, nur als Kapitalertrag besteuert wird. Wir können hier die steuerlichen Details nicht im Einzelnen darstellen, aber es sei darauf hingewiesen, dass der letztendliche Vorteil dieser Struktur von dem Wert abhängt, der den Growth Shares bei deren Zuteilung zugewiesen wird (wirtschaftlich gesehen ist dies der heutige in den Growth Shares steckende Optionswert der Teilhabe an potenziellen zukünftigen Wertsteigerungen). Da dieser Betrag zum Zeitpunkt der Zuteilung entweder vom Begünstigten gezahlt werden muss oder aber als Einkommen zu behandeln ist (hierbei handelt es sich wieder um die bereits in Kapitel A.II.2.1 beschriebene Problematik des Dry Income). Eine Möglichkeit, den Verkehrswert der Growth Shares (noch) weiter zu reduzieren, wäre, die negative Liquidationspräferenz höher anzusetzen als den aktuellen Verkehrswert des Unternehmens. Die Frage, ob das Start-up dem Begünstigten bei der Finanzierung der Gegenleistung in Höhe des Verkehrswerts der Growth Shares bei Ausgabe behilflich sein kann (z.B. durch Zahlung von Boni oder Gewährung eines Darlehens), muss für den jeweiligen Einzelfall geprüft werden.

Die steuerliche Behandlung der Gewährung von Growth Shares in Deutschland kann mit dem zuständigen Lohnsteuerfinanzamt abgeklärt werden. Außerdem muss das Unternehmen beachten, dass die Gewährung von Growth Shares an Begünstigte, die nicht in Deutschland steuerlich ansässig sind, eine Melde- und Offenlegungspflicht nach den DAC-6-Regeln auslösen kann.

Letztlich gibt es jedoch auch einige Nachteile, die mit dieser Struktur einhergehen: Der relevanteste ist, dass auch diese Struktur schlussendlich nicht skalierbar ist, da sie auch keines der Governance-Probleme löst, die wir für die „echte“ Eigenkapitalbeteiligung identifiziert haben. Mit anderen Worten: Die Inhaber von Growth Shares landen im Cap Table, und ein Cap Table mit zu vielen Parteien mit divergierenden Interessen kann wie erläutert für das Start-up und seine Wachstumspläne hinderlich sein. Schließlich ist das Growth-Shares-Modell komplexer als ein einfacher VSOP und seine Implementierung ist vergleichsweise zeit- und kostenaufwendiger. Dennoch mag dieser Ansatz für eine überschaubare Gruppe von Führungskräften und Schlüsselmitarbeitern die steuerlich attraktivste Gestaltung sein.

The company issues a new class of “restricted stock.” These are in general common shares (for tax reasons, they should generally have the same rights as “normal” common shares) which can also be subjected to vesting rules (though the consequences of a voluntary leaver should be carefully reviewed to avoid tax issues). This restricted stock, however, comes with what can economically be considered as a negative liquidation preference that is usually set at the current fair market value of a common share at the time of the issuance of the restricted stock. The negative liquidation preference would mean that the restricted stock will only participate in the incremental value of the start-up post grant but not in the value that has been created so far. For example, if the start-up were determined to have a current value of EUR 50 million, and the respective beneficiary receives 5% of the total outstanding shares of the start-up issued in the form of restricted stock, then upon a sale of the Company for EUR 110 million, she would receive $0.05 \times (\text{EUR } 110 \text{ million} - \text{EUR } 50 \text{ million}) = \text{EUR } 3 \text{ million}$ (leaving liquidation preferences of the holders of preferred stock, transaction costs etc. aside). The concept of the negative liquidation preference would be reflected in the start-up’s articles of association and its shareholders’ agreement.

The tax benefit for the beneficiary is that the increase in value of the restricted stock above their fair market value upon grant is only taxed as capital gains. We can’t go into all the tax details here, but it should be noted that the ultimate benefit of the restricted stock structure outlined above will depend on the value assigned to the restricted stock upon grant (which is economically today’s value of the option in the restricted stock to participate in potential future valuation increases), as that amount will need to be either paid by the beneficiary for or recognized as ordinary income at the time of the grant (this again is the dry income problem described above under Chapter A.II.2.1). One way to reduce the fair market value of the restricted stock further would be to set the negative liquidation preference even higher than the company’s current fair market value. Whether or not the start-up can provide financial assistance

with financing the fair market value consideration to be made by the subscriber for the new restricted stocks (e.g., by paying a cash bonus or granting a loan) would require an analysis on a case-by-case basis.

The German tax treatment could be confirmed with the German tax office relevant for the company’s wage tax proceedings at the grant of restricted stock. The company should also consider that if restricted stocks are granted to beneficiaries that are not tax-resident in Germany, a notification and disclosure requirement under the DAC-6 regime might apply.

Ultimately, this structure, however, also faces some drawbacks: The most significant one is that it is not really a scalable solution, as it doesn’t circumvent any of the governance issues we discussed for straight equity participations. In other words the holders of restricted stock will end up on the cap table and a cap table with too many parties with diverging interests can be problematic for a start-up and its growth trajectory. In addition, a restricted stock structure is more complex than a simple VSOP and its implementation will be somewhat more time consuming and costly. However, for key employees / C-suite executives it might still be one of the most tax advantageous structures available.

III. Wesentliche Regelungen in Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen

In diesem Kapitel wollen wir einige typische Regelungsaspekte sowie die kommerziellen Werttreiber von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen darstellen. Da diese meist allgemeine Prinzipien der Mitarbeiter-Incentivierung betreffen, finden sie sich so oder in ähnlicher Weise in den meisten Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen wieder, unabhängig von deren (meist steuer- und Governance getriebenen) Struktur und Ausgestaltung (ESOP vs. VSOP usw.).

Traditionellere europäische Anwälte und Berater schlagen oft Ansätze und Zuteilungen vor, die vorrangig auf die Interessen des Arbeitgebers zugeschnitten sind, wir aber möchten Sie einladen, insoweit cleverer vorzugehen. Unserer Erfahrung nach ist eine vernünftige und faire Belohnung von Talenten nicht nur "warm and fuzzy", sondern auch wirtschaftlich sinnvoll.

(Index Ventures, Rewarding Talent – Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren)

Bevor wir tiefer in die Charakteristika von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen einsteigen, noch ein Hinweis vorab: Durch die Einführung eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms verwässern Gründerinnen und Investoren gleichermaßen ihre Beteiligung am Unternehmen. Das lohnt sich nur, wenn das Programm auch den beabsichtigten Zweck erfüllen kann – ein starkes Team zusammenzustellen, es zu motivieren und die Interessen der Mitarbeiterinnen mit denen des Unternehmens in Einklang zu bringen. Gründerinnen sollten die Vorteile eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms immer wieder und klar kommunizieren und schon deshalb übermäßig lange und komplex ausgestaltete Programme vermeiden (wir wissen, schuldig im Sinne der Anklage ...). Ein Programm, das als unfair, unklar oder unrealistisch wahrgenommen wird oder das einfach nicht verstanden wird, geht nach hinten los und verwässert wohlmöglich trotzdem die Beteiligung der Gesellschafter.

ZWEISPRACHIGES ODER REIN ENGLISCHES PROGRAMM?



Grundsätzlich gibt es keine rechtliche Vorgabe, das Mitarbeiterbeteiligungsprogramm auf Deutsch oder zumindest zweisprachig aufzusetzen. Während jedoch "rein deutschsprachige" Pläne selten geworden sind (man bedenke nur, dass man in manchen Gegenden von Berlin abiturreifes Englisch braucht, um einen Flat White mit magerer Sojamilch zu bestellen), verwenden einige Start-ups zweisprachige Versionen. Auch wenn ein solcher deutsch/englischer Plan sehr hilfreich sein mag, um deutschen Mitarbeiterinnen den Plan zu erläutern (zur Erinnerung: ein Plan, der nicht verstanden wird, ist reine Zeit- und Energieverschwendung), gilt es zu bedenken, dass ein zweisprachiges Dokument noch mal länger und komplexer daherkommt und bei sehr international aufgestellten Start-ups für eine Vielzahl von Begünstigten die Hälfte des Plans nicht lesbar ist. Für solche Fälle bieten sich eine separate, begleitende Arbeitsübersetzung oder zumindest solide deutschsprachige FAQ als Ergänzung eines an sich rein englischsprachigen Plans an.

Daneben gibt es ein weiteres Argument dafür, das Programm so leicht verständlich wie möglich zu gestalten und einen vernünftigen Ausgleich zwischen den Interessen der verschiedenen Stakeholder anzustreben (so formuliert ein Anwalt, wenn er sagen möchte "Nutze die Mitarbeiterinnen nicht aus."). Nach deutschem Recht werden sowohl ein ESOP als auch ein VSOP sowie die Zuteilungsschreiben an die Mitarbeiterinnen grundsätzlich allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB) darstellen und den strenger Anforderungen einer Inhaltskontrolle nach §§ 307ff. Bürgerliches Gesetzbuch (BGB) unterliegen. Daher müssen die Regelungen klar und eindeutig formuliert sein und dürfen die Mitarbeiterinnen nicht unangemessen benachteiligen. Im Fokus stehen dabei häufig Regelungen zum Vesting und zum Verfall von Stock Options (Leaver-Regelungen). Solche Regelungen sind zwar nicht generell unwirksam, müssen aber im Einzelfall die berechtigten individuellen Interessen der Mitarbeiterin angemessen berücksichtigen. Insbesondere das deutsche Arbeitsrecht setzt hier auch Grenzen. Ein vollständiger Verlust von über viele Jahre hinweg angesparten Stock Options bei einem freiwilligen Ausscheiden des Begünstigten (jedenfalls nach Ablauf der Vesting-Periode) wurde schon von einigen Gerichten für unwirksam erklärt. Der Grund liegt darin, dass die Mitarbeiterin sonst in ihrer beruflichen Freiheit unzumutbar eingeschränkt und bereits verdiente Vergütungsansprüche wieder verlieren würde.

III. Main Features of Employee Ownership Programs

In this Chapter, we want to present some common features and the commercial value drivers of Employee Ownership programs. These reflect general principles of employee incentivization, and are similar in most incentive plans, irrespective of their (mostly tax and governance driven) structure and the type of benefits granted (ESOP vs. VSOP etc.).

More traditional European lawyers and advisors often propose approaches and grants which are biased in favour of the employer, but we invite you to be more enlightened. In our experience, rewarding talent meaningfully and fairly is not only warm and fuzzy, it also makes business sense.

(Index Ventures, Rewarding Talent)

A note of caution before we will get into the nuts and bolts of these programs: Founders and investors alike dilute their ownership in the company when they introduce Employee Ownership programs. That is only a worthwhile endeavor if the program can achieve its goals – hire, retain, motivate and align a winning team. Founders need to communicate the benefits of an Employee Ownership program constantly and clearly and should avoid lengthy and complex programs (we know... guilty as charged). But a program that is perceived as unfair, inconsistent, unreal, or is simply not understood, will backfire while potentially still diluting the owners of the company.

WHICH LANGUAGE - BILINGUAL OR ONLY ENGLISH?



There is generally no legal requirement to have the Employment Ownership program in German or at least in a bilingual version. However, while “German only” plans are rare these days (keep in mind that in some parts of Berlin you need high-school levels of English to order a flat white with trim soy milk), some start-ups use bilingual versions. Such a bilingual German/English plan might be very helpful when walking your German employees through the plan (remember, a plan that is not understood is just a waste of time and energy while still diluting shareholders) but a bilingual document will become even more lengthy and in a start-up with a very international and remote workforce, for many employees half of the plan will just be unreadable. Here a back-up convenience translation in a separate document or at least solid German language FAQ to accompany the “English only” plan might be better suited.

There is another argument for making the program as easily understandable as possible and seeking to strive a reasonable balance between the interests of the various stakeholders (this is a lawyer’s Latin for saying “don’t take advantage of your employees”). In Germany, both an ESOP and a VSOP as well as the allocation letters with employees will usually qualify as standard business terms (*Allgemeine Geschäftsbedingungen*) and thus will be measured by courts against the more stringent requirements pursuant to secs. 307 et seq. German Civil Code (*BGB*). As a result, the provisions must be phrased clearly and unambiguously and may not unreasonably disadvantage employees. Here, provisions on vesting and forfeiture are regularly the focus of interest. Such provisions are not generally unlawful but must carefully address legitimate individual interests of the individual employee on a case-by-case basis. In particular, German employment law sets clear boundaries. A complete loss of options vested over many years due to voluntary resignation of the employee (after her vesting period has expired) has on various occasions been determined to be invalid. This is because the employee would otherwise be unreasonably limited in her occupational freedom and would lose the compensation she already earned.

1. STÜCKELUNG, ALLOCATION LETTER UND DER STRIKE PRICE

1.1 Stückelung

Also, wie viele Stock Options sollte es geben? Abgesehen von der offensichtlichen Stellschraube, der Größe des Pools (gemessen als Prozentsatz des Nominalkapitals der Gesellschaft), wird diese Frage auch von der Stückelung der Stock Options abhängen. In den USA werden die Anteile an einem Start-up häufig zu einem Nennwert von USD 0,00001 pro Anteil ausgegeben. Die Begünstigten eines US-Mitarbeiterbeteiligungsprogramms sind es also gewohnt, Tausende oder Zehntausende von Optionen zu erhalten.

Mit VSOPs haben Start-ups in Deutschland die Möglichkeit, virtuelle Anteile zu gewähren, die nicht dem Nennbetrag eines Stammanteils des Start-ups entsprechen, sondern einen geringeren Anteil ausmachen. Auch wenn der Nennbetrag eines Anteils an einem deutschen Start-up, das als GmbH oder UG (haftungsbeschränkt) organisiert ist, nicht unter EUR 1,00 liegen kann, führt dies nicht dazu, dass der Nennbetrag eines virtuellen Anteils ebenfalls dem Gegenwert von EUR 1,00 eines Geschäftsanteils entsprechen müsste. Er kann beispielsweise auch 1/100 dieser Summe betragen, so dass virtuelle Anteile mit einem rechnerischen Wert von einem Cent des Stammkapitals entstehen.

Einige Start-ups wählen solche Stückelungen von weniger als EUR 1,00 aus zwei Gründen. Zum einen können sie auf diese Weise präzisere Optionszuteilungen vornehmen. Wichtiger sind jedoch psychologische Gründe. Erstens sind Mitarbeiterinnen in den USA wie erwähnt daran gewöhnt, Tausende und Zehntausende von Stock Options zu erhalten, so dass es für europäische Start-ups einen Nachteil auf dem Arbeitsmarkt bedeuten kann, wenn diese eine geringere Anzahl an Optionen ausgeben (zu einigen anderen wichtigen Überlegungen bei der Ausgabe von Stock Options unter einem deutschen VSOP an US-Mitarbeiterinnen siehe unten im Kapitel A.IV.3). Zudem wirkt der durch eine kleinteiligere Stückelung entstehende Eindruck "viel" zu erhalten

psychologisch vorteilhaft. Viele Menschen fühlen sich unbewusst besser, wenn sie von etwas Zehntausende bekommen als eine entsprechende geringere Anzahl mit höheren Stückwerten.

Bei einem auf eine echte Kapitalbeteiligung gerichteten ESOP sind die Vorgaben des deutschen Gesellschaftsrechts zu beachten, wonach der Mindestnennbetrag je Anteil einer UG (haftungsbeschränkt) oder GmbH EUR 1,00 betragen muss. Soll eine Stock Option unter dem ESOP die Anwartschaft auf einen echten Anteil vermitteln, ist somit die kleinste Stückelung EUR 1,00.

1.2 Allocation Letter

Oftmals besteht die Dokumentation von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen aus zwei Dokumenten. Da ist zunächst der Plan selbst mit seinen allgemeinen Regeln, die u.a. die Anspruchsberechtigung, allgemeine Vesting- und Verfallregeln, Trigger Events und eine Formel zur Berechnung der Höhe des Zahlungsanspruchs des Begünstigten festlegen, aber auch zahlreiche weitere Dinge, die Anwälte für wichtig halten. Dieser Plan schreibt die Regeln fest, die im Grundsatz für alle Teilnehmer des Programms gelten.

Die eigentliche Zuteilung der Stock Options findet dann meist in Form eines separaten Angebotsschreibens durch das Unternehmen an den jeweiligen Berechtigten statt, das üblicherweise als Zuteilungsschreiben ("*Allocation Letter*") bezeichnet wird. Der Allocation Letter enthält die Zuteilung einer bestimmten Anzahl von Stock Options und ist vom Unternehmen sowie dem Begünstigten zu unterzeichnen. Oftmals werden in dem Allocation Letter unter anderem die folgenden Punkte festgelegt:

- die Anzahl der zuzuteilenden Stock Options;
- der Beginn der Vesting-Periode, auch als "*Effective Date*" bezeichnet (siehe unten unter Kapitel A.III.2); und
- der Strike Price oder Base Price der Stock Options (siehe unten unter Kapitel A.III.1.3).

1. DENOMINATION, ALLOCATION LETTER AND THE STRIKE PRICE

1.1 Denomination

So, how many Stock Options should there be? Apart from the obvious factor, the size of the Employee Ownership pool, this question will also depend on the denomination of the Stock Options. In the United States, common shares in a start-up are frequently issued at a par value of USD 0.00001 per share. So beneficiaries under a U.S. employee participation program are used to receiving thousands or tens of thousands of options.

In Germany, with VSOPs, start-ups have the options to grant virtual shares that are not equal to the notional value of one common share but have a smaller split. While the nominal value of a common share in a German start-up organized as a GmbH or an UG (haftungsbeschränkt) cannot be lower than EUR 1.00, this does not mean that the notional value of one virtual share must also be the equivalent of EUR 1.00 of a common share. It can also be for example 1/100th of this amount, resulting in virtual shares with a notional value that is economically equivalent to 1 Cent of common share capital.

Some start-ups choose such denominations of less than EUR 1.00 for two reasons. Obviously, it allows them to give more granular option grants. However, the more important reasons are psychological factors. First, as mentioned above, in the United States, employees are used to receiving larger quantities of options, so it can be perceived as a disadvantage in the job market when European start-ups give them a lower number (for some other important considerations when issuing Stock Options under a German VSOP to U.S. employees see below under Chapter A.IV.3). In addition, for many folks receiving tens of thousands of something seems psychologically simply as “a lot” and preferable to a smaller number with higher unit values.

In the case of an ESOP aimed at a “real” equity participation, the requirements of German corporate law must be observed, according to which the minimum nominal amount per share of a UG (haftungsbeschränkt) or GmbH must be EUR 1.00. If a Stock Option under the ESOP is intended to convey the entitlement to one real share, the smallest denomination is therefore EUR 1.00.

1.2 Allocation Letter

We often see the documentation of Employee Ownership programs composed of two documents. There is the plan itself with its general rules including, among others, eligibility, general vesting and forfeiture rules, trigger events and a formula on how to calculate the cash payment the beneficiary is entitled to and many more things that lawyers consider worth putting on paper. This plan sets forth the rules that in general apply to all participants in the program.

The actual allotment of the Stock Options is then often made by executing a separate offer letter usually referred to as an *allocation letter* or *allotment letter*. The allocation letter is addressed to the respective individual beneficiary indicating the allotment of a certain number of Stock Options and shall be signed by the company and the beneficiary. Often, allocation letters specify matters such as the following:

- applicable number of allocated Stock Options;
- the start of the vesting period, also known as the effective date of the allocation (see below under Chapter A.III.2); and
- the strike price or base price for the Stock Options (see below under Chapter A.III.1.3).

Zusätzlich kann der Allocation Letter auch spezielle Regelungen zu einem beschleunigten Vesting ("Accelerated Vesting") enthalten. Vereinzelt legt das Unternehmen im Allocation Letter auch konkrete persönliche Leistungsziele fest, die der jeweilige Begünstigte als Bedingung für die Zuteilung einiger oder aller Stock Options zusätzlich (oder anstelle) des zeitabhängigen Vesting erreichen muss. So hatte beispielsweise Home24 laut Börsenprospekt Zuteilungen im Rahmen eines Performance-Share-Programms ausgegeben, die (neben bestimmten EBITDA-Margenzielen und zeitbasiertem Vesting) an zusätzliche Bedingungen geknüpft waren, wie z.B. die erfolgreiche Umsetzung bestimmter Projekte oder eine positive Beurteilung der individuellen Leistung des jeweiligen Begünstigten.

Alternativ können VSOPs auch auf Basis jeweils individuell abzuschließender Mitarbeiterbeteiligungsverträge implementiert werden, die die beiden vorgenannten separaten Dokumente (allgemeine Bedingungen im Plan selbst und individuelle Zuteilungsbedingungen im Allocation Letter) kombinieren.

1.3 Strike Price und Base Price

Klassische Stock Options, d.h. solche, deren Inhaber berechtigt sind, eine bestimmte Anzahl von echten Anteilen zu erwerben, werden mit einem bestimmten Ausübungspreis ausgegeben. Dieser Ausübungspreis wird meist als Strike Price oder Exercise Price bezeichnet und gibt die Summe an, die der Optionsinhaber zahlen muss, um die Option auszuüben, d.h. um für eine Option einen Anteil zu erhalten. Dabei wird erwartet, dass die zugrundeliegenden Anteile seit Zuteilung der Stock Option und Festlegung des Strike Price deutlich an Wert zugelegt haben werden und der Optionsinhaber dann in Höhe der Differenz (dem "Spread") profitieren wird.

Übliche deutsche Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sehen meist eine dem Strike Price wirtschaftlich entsprechende Regelung vor. Allerdings muss der Begünstigte den Betrag des Strike Price hier üblicherweise nicht tatsächlich zahlen. Vielmehr ist der Strike Price ein reiner Abzugsposten, um den sich der Geldbetrag reduziert, der dem Begünstigten zusteht. Im Falle eines VSOP liegt das auf der Hand. Bei einem VSOP erhält die Begünstigte im Falle eines Exit

oder Liquidity Events ja "nur" eine Zahlung, die sich aus dem Betrag ableitet, den ein Gesellschafter für einen Stammanteil am Start-up erhält (in der Regel 1x, oder bei kleinerer Stückelung ein Bruchteil davon pro virtuellem Anteil, z.B. 0,001x, siehe oben) abzüglich des für den jeweiligen virtuellen Anteil festgelegten Strike Price. Häufig gilt dasselbe allerdings auch im Falle eines ESOP, da hier die Optionen oftmals in der Praxis ebenso in bar abgegolten werden, d.h. der Begünstigte erhält eine Zahlung in Höhe des Verkaufspreises für die Anzahl von Anteilen, die er unter seinen Optionen erhalten hätte, wiederum abzüglich des entsprechenden Strike Price.

Um zu verdeutlichen, dass der Begünstigte keine tatsächliche Zahlung zu leisten hat, wird in deutschen Programmen vielfach anstelle von Strike Price der Begriff *Base Price* verwendet. Für Zwecke dieses Guides verwenden wir aber (weiterhin) aus Vereinfachungsgründen den Begriff Strike Price.

Wie man es von Anwälten erwartet, sind wir schlecht mit Zahlen und beschränken uns deswegen auf einige allgemeine Überlegungen, wie man den Strike Price festsetzen kann.

Ermessensspielraum: Für VSOPs & Co. verbleibt ein großer Ermessensspielraum bei der Festsetzung des Strike Prices. Anders als in den USA, wo der Internal Revenue Code Grenzen setzt, wie niedrig der Strike Price für Optionen ausfallen darf, gibt es in Deutschland keine solchen Regelungen. Jenseits der Seed-Phase sieht man z.B. einige Start-ups, die ihren Strike Price auf einen bestimmten Prozentsatz der Pre-Money-Bewertung der letzten Finanzierungsrunde (seltener der Post-Money-Bewertung) festlegen, verbunden mit monatlichen oder vierteljährlichen automatischen Bewertungserhöhungen. Der Abschlag vom Wert der letzten Finanzierungsrunde beruht darauf, dass – wie bereits ausgeführt – die Stock Options die Stammanteile des Start-ups wirtschaftlich nachbilden sollen. Die vom Investor akzeptierte Bewertung resultiert jedoch auch aus den verschiedenen Vorzugsrechten, die der Investor gegenüber den Inhabern von Stammanteilen erhält (z.B. Liquidationspräferenz und einen Verwässerungsschutz bei sog. "Down-Rounds").

In addition, allocation letters can also provide for special rules governing the circumstances under which the vesting shall be accelerated. Sometimes, the company also sets forth certain personal performance objectives (*persönliche Leistungsziele*) in the allocation letter, which need to be achieved by the relevant beneficiary as a condition for the allocation of some or all of the Stock Options in addition (or in lieu of) to the time-based vesting. For example, according to its IPO prospectus, Home24 had issued awards under a performance share scheme that were (in addition to certain EBITDA margin targets and a time-based vesting) subject to additional conditions including, for example, the successful implementation of certain projects or the assessment of the individual performance of the respective beneficiary.

Alternatively, VSOPs can also be implemented by means of a single virtual share agreement that combines the aforesaid two separate documents (general terms set forth in the plan document and individual allocation terms set forth in the allocation letter).

1.3 Strike and Base Prices

Classical Stock Options, *i.e.*, those that give their holders the right to purchase a certain number of real shares, are "struck" at a specific *strike price* when issued. The strike price (sometimes also referred to as *exercise price*) is the amount that the holder must pay in order to exercise the option, *i.e.*, to turn one option into one share. The expectation is that since the grant of the option and the simultaneous determination of its strike price the underlying shares will have significantly increased in value, and the holder will profit from the spread.

Typical German market Employee Ownership programs also know the concept of an economic strike price. However, in typical German market programs the beneficiary does not need to actually pay the amount of the strike price. Here, the strike price works as a mere deductible that reduces the amount of money that the beneficiary is entitled to. This is obvious in case of a VSOP. Under a VSOP, the beneficiary receives upon an exit or liquidity event (only) a payment that is derived from the amount that a shareholder gets for a common share in the start-up (usually 1x or in case of lower denominations a fraction thereof per Stock Option,

e.g., 0.001x, see above) minus the strike price set for the respective virtual share. But it is often also true in case of an ESOP as here options are often also settled in cash, *i.e.*, the beneficiary receives a payment in an amount equal to the sale price for the number of shares the beneficiary would have received for the options minus the relevant strike price.

To make clear that the beneficiary does not have to make any actual payment, German programs often use the term base price rather than strike price. For the purposes of this Guide, however, we will (continue to) uniformly use the term strike price for ease of reference.

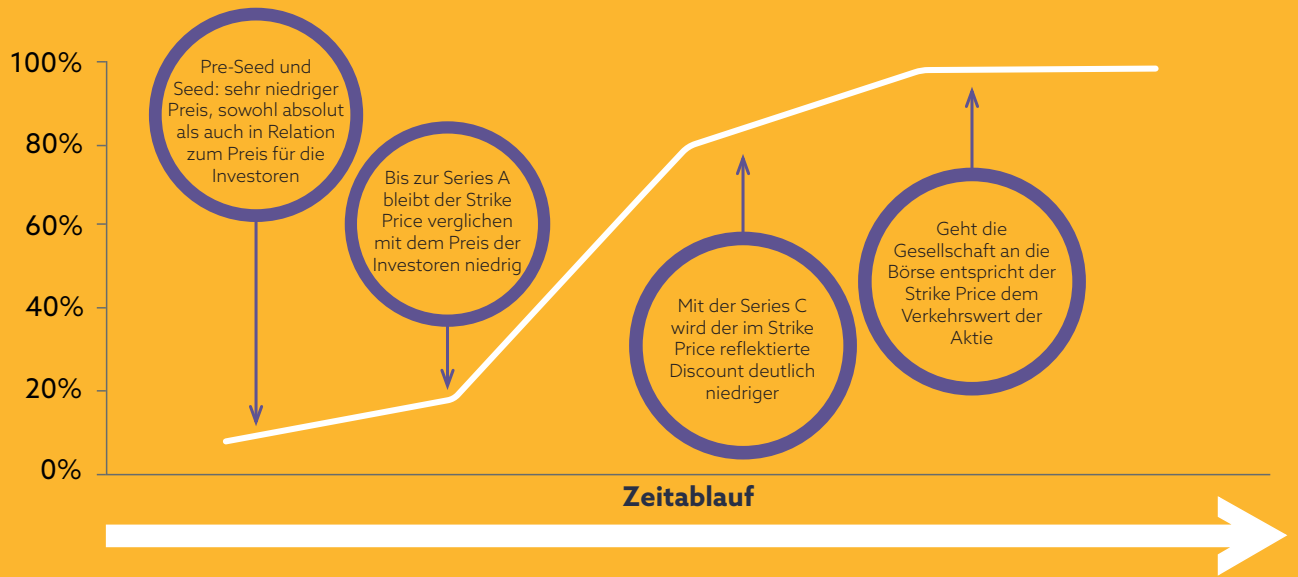
As lawyers should be, we are bad with numbers and will thus limit ourselves to some general considerations on how to set the strike price.

Discretion: For VSOPs & co. there is a lot of discretion on how to set the strike price. Unlike in the U.S. where the Internal Revenue Code sets limits on how low the strike price for options can be, no such rules apply in Germany. Beyond the seed stage, we see for example some start-ups setting their strike price at a certain fraction of the last financing round's pre-money (sometimes also the post-money) valuation with monthly or quarterly valuation increases. The rationale for the discount from the last financing round's valuation is that – as already laid out above – Stock Options are supposed to economically simulate common shares. The valuation accepted by the investor is, however, driven also by the various preference rights they receive over common shareholders (*e.g.*, liquidation preference and down-round protection).

Je später, desto teurer: In den meisten Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen ist der Strike Price anfangs sehr niedrig oder beträgt sogar null und steigt dann über die verschiedenen Finanzierungsrunden hinweg stark an. Die anfänglich sehr niedrigen Preise sollen einen Anreiz für die ersten Mitarbeiterinnen darstellen, da diese

ja mit dem Wechsel zu einem Neuling das größte Risiko eingehen. Die ersten Mitarbeiterinnen sollen insoweit im Grundsatz den Gründerinnen des Unternehmens (weitgehend) gleichgestellt werden, die ebenfalls an der "gesamten" Wertentwicklung eines Start-ups partizipieren.

Strike Price unter dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm vs. Anteilspreis der letzten Finanzierungsrunde

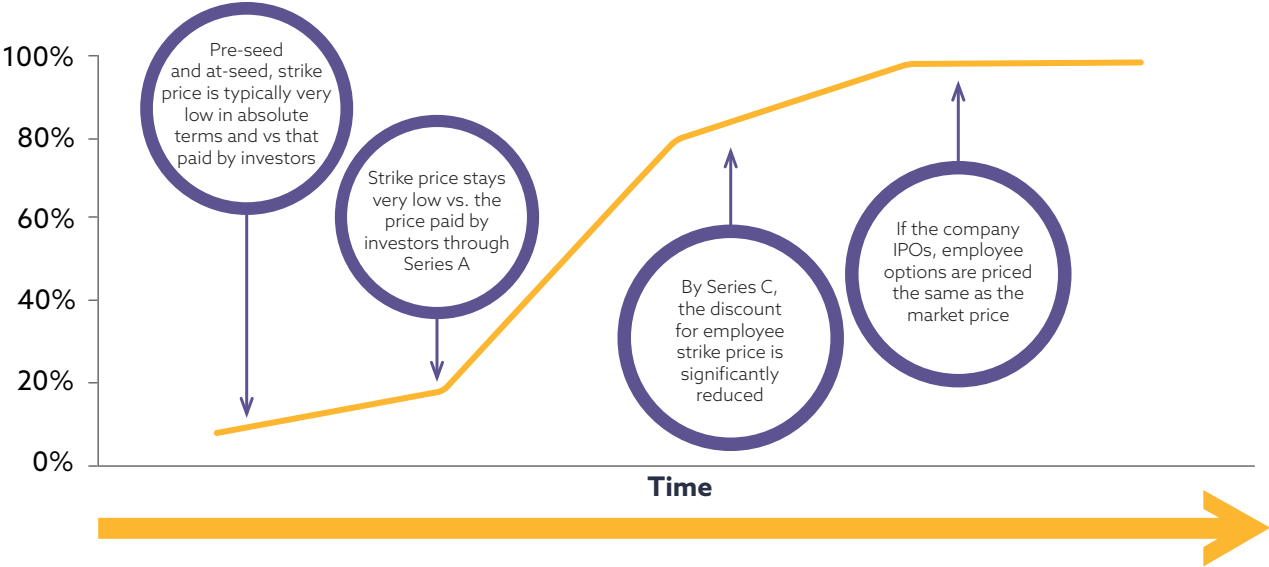


Quelle: in Anlehnung an: THE BALDERTON ESSENTIALS GUIDE TO EMPLOYEE EQUITY, Balderton Capital

Upward Movement: In most Employee Ownership programs, strike prices are initially very low or even zero and then go up quite significantly through the various financing rounds. The initial very low price points are meant to incentivize the first employees as arguably they take the biggest risk in jumping ship to the fledgling newcomer. To that extent, the

first employees shall be equated in principle with the founders of the company, who also participate in the “entire” value increase of the start-up.

Employee Strike Price / Base Price vs Share Price of Latest Round



Based on graphic from Balderton Capital, see The Balderton Essentials Guide to Employee Ownership



2. VESTING

Wie wir gesehen haben, muss jedes Anreizsystem nicht nur dabei helfen, Mitarbeiterinnen zu gewinnen, sondern auch, sie über einen längeren Zeitraum zu motivieren und zu halten und an zukünftigen Wertsteigerungen teilhaben zu lassen. Für den Fall jedoch, dass mit einem Begünstigten die Dinge einmal nicht so laufen sollten wie erwartet, muss das Unternehmen seine Gesellschafter und die anderen Begünstigten unter dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm auch vor weiterer wirtschaftlicher Verwässerung schützen. Eine Mitarbeiterin, die sich schlussendlich doch nicht als die erwartete Leistungsträgerin erwiesen hat oder beschlossen hat, das Unternehmen früher als erwartet zu verlassen, soll nicht zu Lasten der anderen von Zufallsgewinnen profitieren, zu denen sie nichts beigetragen hat. Willkommen bei den Vesting- und Leaver-Regelung im Mitarbeiterbeteiligungsprogramm.

2.1 Was ist Vesting und was ist der "Standard"?

Vereinfacht ausgedrückt, bedeutet Vesting (wenn man nach einem deutschen Ausdruck suchen würde, wäre dies wohl "Unverfallbarkeit" und das Verb "vesten" ließe sich mit "ansparen" übersetzen), dass sich der Begünstigte die Stock Options erarbeiten muss. Die Vesting-Periode ist der Zeitraum, über den hinweg ein Begünstigter das Recht erwirbt, die gewährten Stock Options auch wirtschaftlich zu behalten. Vestings sind ein üblicher Bestandteil von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und schützen das Start-up. Sie sorgen dafür, dass Stock Options über einen längeren Zeitraum angespart werden müssen und verringern dadurch das Risiko, dass Mitarbeiterinnen das Unternehmen vorzeitig oder aus den falschen Gründen verlassen, aber weiterhin eine dann in ihrer Höhe ungerechtfertigte (virtuelle) Beteiligung am Unternehmen behalten dürfen. Das Vesting wirkt zudem auf die Mitarbeiterbindung ein, weil es die Mitarbeiterinnen kontinuierlich incentiviert, wenn sie sich ihr Optionspaket über den Zeitraum der Vesting-Periode hinweg verdienen. Vor diesem Hintergrund sehen Mitarbeiterbeteiligungsprogramme in der Regel außerdem einen sog. "Cliff" vor. Die Mitarbeiterin muss mindestens für die Dauer des

Cliff im Unternehmen verbleiben, damit die erste Tranche ihrer Stock Options vestet (also angespart wird und dann unverfallbar wird).

Obwohl Mitarbeiterbeteiligungsprogramme in Deutschland nicht veröffentlicht werden müssen, so dass verlässliche Zahlen schwer zu bekommen sind, weist nach unserer Kenntnis die große Mehrheit der Pläne deutscher Start-ups (zumindest der VC-finanzierten) die folgenden Vesting-Regeln auf:

- Die Vesting-Periode beträgt in der Regel 48 Monate, gelegentlich auch 36 Monate (wobei im letzteren Fall die Optionspakete meist ein wenig kleiner sind).
- Das Vesting erfolgt in der Regel linear auf monatlicher Basis, manchmal auch auf vierteljährlicher Basis.
- Der Cliff beträgt heute meist zwölf Monate. Bei der üblichen Vesting-Periode von 48 Monaten mit linearem Vesting bedeutet ein zwölfmonatiger Cliff also, dass in den ersten zwölf Monaten 0% der Stock Options vesten, mit Ablauf des zwölften Monats sind 25% gevestet und mit jedem darauf folgenden Monat werden bis zum 48. Monat zusätzlich $\frac{1}{48}$ (2,08%) gevestet.

Zu beachten ist, dass Vesting-Perioden üblicherweise unter der Annahme vereinbart werden, dass der Begünstigte während dieser Zeit in Vollzeit für das Unternehmen tätig ist. Vor diesem Hintergrund sollte der Plan auch eine Klausel vorsehen, die den Fall regelt, dass der Begünstigte das Unternehmen zwar nicht verlässt, aber sein zeitliches Engagement reduziert. Es ist beispielsweise üblich, die Vesting-Periode in folgenden Fällen anzupassen/zu verlängern: Krankheitszeiten die über die Zeiträume hinausgehen, für die das Unternehmen nach dem Entgeltfortzahlungsgesetz zur Gehaltszahlung verpflichtet ist, Elternzeit oder während jeder anderen freiwilligen oder unfreiwilligen, bezahlten oder unbezahlten Abwesenheit mit Ausnahme des Jahresurlaubs. Hingegen meinen wir, dass schon aus unternehmenskulturellen Gründen während des gesetzlich vorgeschriebenen Mutterschutzes das Vesting der betreffenden Mitarbeiterin weiterlaufen sollte.

2. VESTING

As we have seen, any incentive scheme needs to strike a delicate balance between attracting, keeping motivated and retaining the beneficiaries and rewarding them for future value-added work. If things don't work out as anticipated, the company needs to protect its shareholders as well as other beneficiaries from further economic dilution and windfall profits for the beneficiary who might have turned out not to be the expected contributor or who has decided to leave the company earlier than anticipated. Welcome to the territories of *vesting* and *leaver provisions*.

2.1 What is it and What is the "Standard"?

Put simply, vesting means that Stock Options must be earned by the beneficiary over time. The vesting schedule is the timetable over which a beneficiary accrues the right to keep the Stock Options that have been awarded. Vesting is a standard feature of Employee Ownership programs and protects the start-up. It stages the economic accrual of Stock Options, mitigating the risk that an employee will depart with an undeserved (virtual) stake in the company. It emphasizes the retention element described above as it continually incentivizes employees as they earn their Stock Options package over the course of the vesting period. In line with this purpose, Employee Ownership programs also usually foresee what is called a *cliff*, meaning that the individual must be with the company for the period of the cliff to vest the first increment of her Stock Options.

Though Employee Ownership programs in Germany do not have to be publicly filed, and so reliable figures are hard to come by, according to our experiences, a huge majority of the plans in German start-ups (at least those that are VC-backed) feature the following vesting provisions:

- Vesting period is usually set at 48 months, occasionally 36 months (but in the latter case, the Stock Option packages are usually somewhat smaller).
- Vesting occurs usually linear on a monthly basis, sometimes on a quarterly basis.

- These days, the cliff period is almost always set at 12 months. So in case of the standard vesting period of 48 months with linear vesting, a 12 months' cliff means you get 0% vesting for the first 12 months, 25% vesting after the 12th month, and 1/48th (2.08%) more vesting each following month until the 48th month.

Keep in mind that vesting periods are usually agreed under the assumption that the beneficiary works full time for the company during the vesting period. Against this background, the plan should also foresee a clause that deals with a situation where the beneficiary has not left the company but reduces her time commitment. It is for example standard to adjust/prolong the vesting period in the following cases: sick leave for periods in excess of those for which the company is obliged to pay salary pursuant to the continued remuneration laws, parental leave (*Elternzeit*) or during any other voluntary or involuntary, paid or unpaid leave of absence except annual vacation. However, we think that for company culture and other reasons, the vesting should neither be suspended nor tolled during the mandatory period during which a beneficiary is on maternity leave.

2.2 Alternativen

Gründerinnen und Investoren sollten jedoch auch alternative Gestaltungen zum oben beschriebenen Standardmodell in Betracht ziehen, die in bestimmten Fällen besser dazu geeignet sein könnten, die Interessen der Beteiligten in Einklang zu bringen.

Manche Unternehmen entscheiden sich für eine stärkere Ausrichtung des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms auf die langfristige Bindung der Mitarbeiterinnen, da ihrer Meinung nach das oben beschriebene Standardmodell zu sehr auf den Zeitpunkt fokussiert ist, zu dem die Mitarbeiterin für das Start-up gewonnen werden muss, wohingegen keine ausreichenden Anreize geschaffen werden, auch tatsächlich langfristig – zumindest für die vereinbarte Vesting-Periode – an Bord zu bleiben. Um "Job-Hopping" unattraktiv zu machen und die Friktionen und Wertvernichtung durch die Abwanderung von Mitarbeiterinnen zu minimieren, stehen Unternehmen beispielsweise die folgenden Modifikationen des Standardmodells zur Verfügung.

Längere Cliffs: Manche Unternehmen halten zwar am Grundsatz des linearen Vestings fest, verlängern aber die Cliff-Periode von den üblichen zwölf Monaten auf bis zu 24 Monate (sehr selten sehen wir auch noch längere Cliffs, jedoch dann meist nur für ausgewählte Führungskräfte). Das heißt, dass im Falle eines Ausscheidens vor dem zweiten Jahrestag der Zuteilung überhaupt keine Stock Options gevestet sind, wohingegen zum zweiten Jahrestag 50% vesten und die verbleibenden 50% der Stock Options über die restlichen zwei Jahre der Vesting-Periode dann linear mit 1/48 pro Monat vesten. Eine solche längere Cliff-Periode wird bisweilen als eine Art Ausgleich dafür vereinbart, dass Eigenkündigungen des Begünstigten ohne wichtigen Grund als *Good Leaver* behandelt werden (dazu unten). Zum Beispiel hatte laut Börsenprospekt Westwing im Jahr 2016 ein langfristiges Anreizsystem für die Mitglieder der Geschäftsleitung eingeführt, das sogar eine 36-monatige Cliff Periode vorsah.

Back-Loaded Vesting: Abweichend vom klassischen linearen Vesting über vier Jahre mit 1/48 pro Monat kann man auch Vesting-Modelle vorsehen, bei denen die Begünstigten den größten Teil ihrer Stock Options erst in der zweiten Hälfte

der Vesting-Periode vesten. Statt beispielsweise einem Begünstigten nach jedem der vier Jahre der Vesting-Periode jeweils 25% gevestete Stock Options zu gewähren, kann auch ein sog. Back-Loaded Vesting vorgesehen werden (hier wird die Suche nach einem griffigen deutschen Ausdruck was für Fortgeschrittene – "nach hinten verschobenes Vesting" ist wohl eher eine Stilblüte, als dass es die Sache viel klarer macht). Hier können dann beispielsweise 10% der Stock Options nach dem ersten Jahr vesten, weitere 20% nach dem zweiten Jahr, und der Großteil der Stock Options erst in den Jahren drei (30%) und vier (40%). Snapchat, Amazon und Farfetch haben beispielsweise jedenfalls zeitweise solche Back-Loaded Vesting-Modelle genutzt.

Leistungsbasiertes Vesting: Eine andere Herangehensweise, um die Aufmerksamkeit der Begünstigten mehr auf die längerfristige Wertschöpfung und die vorrangigen Ziele eines Frühphasen-Start-ups zu lenken (üblicherweise die drei großen "W": Wachstum, Wachstum und nochmals Wachstum), ist ein leistungsbasierter Vesting-Ansatz. Gelegentlich (wenn auch in den letzten Jahren nicht mehr so häufig) sehen wir hier Unternehmen, die ein traditionelles Vesting durch Zeitablauf mit einem leistungsabhängigen Vesting kombinieren. Dieser Ansatz wird normalerweise nur für bestimmte leitende Angestellte gewählt, die an entscheidenden Stellen im Unternehmen sitzen (z.B. im Vertrieb) und funktioniert oftmals in etwa so: Ein bestimmter Anteil der Stock Options vestet einfach durch Zeitablauf, während ein anderer Anteil nur dann vestet, wenn bestimmte vordefinierte Ziele erreicht werden, z.B. Verkaufsquoten oder Umsatz-/Wachstumsziele.

Längere Vesting-Perioden: Nur äußerst selten sehen wir Vesting-Perioden, die über das Standardmodell von vier Jahren hinausgehen (außer wenn der Begünstigte während der Vesting-Periode nicht mehr Vollzeit arbeitet). Hin und wieder aber entscheidet sich ein Start-up, Neuland zu betreten, so beispielsweise *Angellist*, von dem es heißt, dass es eine sechsjährige Vesting-Periode nutzt.

2.2 Alternative Structures

However, founders and investors should also consider some alternative structures to the standard model described above that in certain cases might be more appropriate to align the parties' interests.

Some companies have decided to put more emphasis on the longer-term retention element of Stock Options as they considered the standard model to be too focused on the point in time when the employee needs to be lured to the start-up while neglecting sufficient incentives to actually stick around for the long haul, read at least the agreed vesting period. To discourage "job hopping" and minimize the frictions and value-destruction caused by employee churn, companies have, for example, resorted to the following modifications of the standard model.

Longer Cliffs: While some firms have decided to stick to the concept of a linear vesting they implemented a longer cliff-period of up to 24 months (in rare cases even longer, though then the longer cliffs are usually reserved for certain key executives) compared to the standard cliff-period of 12 months. This means that in case of a leaver prior to the second anniversary of the grant's effective date, no Stock Options would vest while on such second anniversary a total of 50% would be vested with the remaining 50% vesting linearly over the remaining two years of the vesting period. For example, such a longer cliff is sometimes agreed as a counterbalance to a good leaver definition that would encompass voluntary resignations by the beneficiary (see below). For example, according to its IPO prospectus, Westwing implemented in 2016 a long-term incentive scheme for members of the company's management that foresaw a 36-months cliff period.

Back-Loaded Vesting: In deviation from the classical linear vesting over four years, other start-ups use vesting schemes that allow the beneficiaries to accumulate the larger portion of their options only in the second half of the vesting period. For example, instead of giving a beneficiary 25% vested Stock Options after each of the four years making up the vesting period, a back-loaded scheme could for example foresee 10% of the Stock Options to vest after year one, another 20% after year two while the bulk of the Stock Options would only vest in years three (30%) and four

(40%). For example, at some point, Snapchat, Amazon and Farfetch have used such back-loaded vesting schemes.

Performance-Based Vesting: Another approach to shifting the beneficiaries' attention more to longer-term value creation and the top goals of a start-up in its infancy (usually growth, growth and did we mention growth?) is a performance-based approach to vesting schemes. We also see sometimes (though in recent years not that often) companies that blend a traditional time-based vesting with a performance-based vesting. Such approach is usually reserved for certain senior executives who occupy roles that can move the needle (e.g., sales) and often goes something like this: a certain portion of the Stock Options simply vests over time while another portion only vests if certain pre-defined targets are hit, e.g., sales quotas or revenue/growth targets.

Longer Vesting Periods: Only very rarely do we encounter vesting periods in excess of the standard four-year model (apart from the customary tolling provisions if a beneficiary shouldn't work full-time during such period, of course). However, every now and then, a start-up decides to break new territory, e.g., Angellist who is said to have used a six-year vesting period.

2.3 Streitpunkt#1 – beschleunigter Ärger a.k.a. Accelerated Vesting

In diesem und dem nächsten Kapitel befassen wir uns mit zwei möglichen Streitpunkten rund um die Frage, wann Stock Options tatsächlich (v)erdient sind. Zum einen geht es um die Frage, ob und unter welchen Umständen ein Vesting beschleunigt werden kann (wir benutzen im Folgenden wie gehabt den gebräuchlicheren englischen Ausdruck Accelerated Vesting). Für das emotionale Wohlbefinden der Begünstigten vielfach aber noch wichtiger ist die Frage, was geschehen soll, wenn der Begünstigte, aus welchen Gründen auch immer, nicht mehr für das Start-up tätig ist, sprich zu einem sog. Leaver wird.

Kurz gesagt versetzen Acceleration-Regelungen den Begünstigten in die Position, dass auch seine ungevesteten Stock Options (oder zumindest ein Teil davon) beim Eintritt bestimmter Ereignisse vorzeitig, also beschleunigt, als gevestet gelten. Dies kann z.B. beim Erreichen bestimmter im Allocation Letter festgelegter Leistungsziele der Fall sein. Wichtiger ist aber die Frage, ob es auch bei einem während der Vesting-Periode eintretenden Exit, also einem Verkauf oder einem Börsengang des Unternehmens, zu einem Accelerated Vesting kommen soll. Im Start-up-Jargon bezeichnet man die Ereignisse, die zu einem Accelerated Vesting führen, als Trigger. Regelungen, nach denen allein der Eintritt eines Exits (also nur eines Triggers) für das Accelerated Vesting genügt, werden als *“Single Trigger Acceleration”* bezeichnet.

Acceleration-Regelungen für den Exit-Fall sind allerdings ein zweiseitiges Schwert. Natürlich ist es wichtig, den entscheidenden Führungskräften eines Start-ups einen Anreiz zu geben, intensiv auf einen wertmaximierenden und schnellen Exit hinzuarbeiten, ohne dabei vom Gedanken an ihre ja weiterlaufend Vesting-Periode abgelenkt zu werden. Dennoch müssen sich Gründerinnen und Investoren des Start-ups jedoch darüber im Klaren sein, dass ein Single Trigger Accelerated Vesting die Bewertung des Unternehmens negativ beeinflussen kann. Dafür gibt es zwei Gründe: Zunächst einmal schmälern höhere Kosten für das ESOP/VSOP die den Gesellschaftern zufließenden Erlöse, da ein Käufer derartige Verbindlichkeiten in seine Kaufpreisberechnung einbeziehen wird (sofern das Start-up die wirtschaftliche Last des Programms selbst tragen muss), oder die bestehenden

Gesellschafter müssen das Start-up von diesen Verpflichtungen freistellen, was den Kuchen, den sie behalten können, ebenfalls kleiner macht. Nicht ganz so offensichtlich, aber ebenfalls sehr wichtig ist es, sich in die Lage des Käufers zu versetzen. Für einen Käufer ist das Team des Start-ups häufig einer der relevantesten Werttreiber der Akquisition überhaupt. Was also, wenn mit dem Exit die Führungskräfte des Zielunternehmens unerwartet stark Kasse machen, da nun ja auch ihre noch nicht gevesteten Stock Options zu Zahlungen führen? Einige von ihnen mögen durchaus mit diesem mehr oder minder großen Geldsegen beschließen, in den Sonnenuntergang zu segeln oder zumindest endlich das lang erträumte Sabbatical anzutreten. Keine sonderlich erquickliche Aussicht für den Käufer, der ja häufig kein eigenes Team in der Hinterhand hat, um die entstandenen Lücken zu schließen.

Ein beschleunigtes Vesting für alle Mitarbeiterinnen ist eine Unsitte, denn es sendet die falsche Botschaft, dass eine Akquisition das Ende des Weges ist. Das wird der Käufer sicher anders sehen.
(Dominique Vidal, Partner, Index Ventures – Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren)

Vor diesem Hintergrund sehen typische US-Programme von VC-finanzierten Start-ups heute regelmäßig sog. *“Double Trigger Acceleration”* vor. Diese Bestimmungen lassen den Begünstigten von einem Accelerated Vesting seiner noch nicht gevesteten Stock Options bei Eintritt eines Exits profitieren (dies ist der Trigger #1), aber nur, wenn dem Begünstigte innerhalb eines bestimmten Zeitraums nach dem Exit ohne wichtigen Grund vom Unternehmen gekündigt wird (das ist Trigger #2). Als Zeitraum werden hier üblicherweise 12-24 Monate vorgesehen.

Teilweise finden sich vergleichbare Bestimmungen in Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen auf dem deutschen Markt und die unten beschriebenen Regelungen, wonach der Begünstigte bei einem zeitnahen Ausscheiden aus dem Unternehmen nach dem Exit einen Teil seines Anspruchs verliert (siehe Kapitel A.III.4.2), folgen einer ähnlichen Logik.

2.3 Acceleration – Minefield#1

In this and the next Chapter we want to look at two potential minefields around the questions on when Stock Options are actually earned. One is the question if and under which circumstances a vesting may be accelerated and the other revolves around what should happen if the beneficiary for whatever reason does not provide services to the company until the Stock Options are exercised, *i.e.*, becomes what is commonly known as a *leaver*.

In short, acceleration provisions allow the beneficiaries to vest (at least a portion of) their Stock Options before the scheduled date due to the achievement of a milestone for example a performance target set forth in the allocation letter. Far more often, acceleration is, however, tied to the occurrence of a company event, usually an exit transaction such as a sale or an IPO of the company. In start-up jargon this is called a “trigger” and a provision that requires only the occurrence of an exit to accelerate vesting is called a “single trigger acceleration.”

However, acceleration provisions in case of an exit are a double-edged sword. While it is important to incentivize a start-up’s key executive team to work hard towards a value-maximizing and speedy exit without them thinking about their ticking vesting schedule as an unwanted distraction, founders and investors of the start-up need to keep in mind that an exit-triggered acceleration might negatively impact valuation. Reasons are two-fold. Obviously, higher costs for the ESOP/VSOP will diminish their returns as the buyer will factor any such liabilities into its equity bridge for the company (if the start-up has to bear the economic burden of the program itself) or the existing shareholders will have to reimburse the company for its payments to option holders thereby reducing the size of the pie they can keep. Less obvious but equally important is to put oneself in the shoes of the buyer. For a buyer, the start-up’s team is often one of the most valuable assets for which they are paying. So what if the exit transaction becomes an unexpectedly large payday for the target’s key executives who can now also cash in their unvested portions of their Stock Option grants. Some of them may decide to sail into the sunset having already received a life-changing sum of money or at least to finally go onto that long dreamed of sabbatical. Not ideal for a buyer who will usually not have a

team of its own hot-shots waiting on the sideline to be parachuted into the start-up to fill these gaps.

All-employee acceleration is bad practice because you are sending the message that an acquisition is the end of the road. Buyers would definitely disagree with that.
(Dominique Vidal, Partner, Index Ventures)

Against this background, typical U.S. programs of VC-backed start-ups have implemented what is called a “*double trigger acceleration*.” These provisions let the beneficiary benefit from an accelerated vesting of her unvested portion of options upon occurrence of an exit (this is trigger no. 1) but only if the beneficiary is involuntarily terminated within a certain period of time after the exit, usually 12-24 months (this is trigger no. 2), or leaves the company during such period without good cause.

We sometimes see similar provisions in German market Employee Ownership programs and the claw-back provisions described below (see Chapter A.III.4.2) follow a similar logic.

3. STREITPUNKT#2 - LEAVER-REGELUNGEN

Daneben gibt es im Themenfeld Vesting noch eine zweite, vielfach zu Streit führende Frage, bei der auch die Marktusancen in den USA und Deutschland immer noch zu einem gewissen Maße voneinander abweichen – die Rede ist von den sog. Leaver-Regelungen.

Wie wir gesehen haben, müssen Mitarbeiterbeteiligungsprogramme nicht nur einen Anreiz schaffen, sich dem Start-up überhaupt anzuschließen, sondern auch, dann beim Start-up zu bleiben, jedenfalls eine Zeit lang. Deshalb enthalten diese Programme in der Regel sog. Vesting-Regelungen, wie oben beschrieben. Sie sollen sicherstellen, dass die Mitarbeiterin sich ihr Stück vom Kuchen mit der Zeit "verdient". Aber viele Programme lassen es nicht hierbei bewenden, d.h., sie legen nicht nur fest, dass das Vesting endet, wenn der Begünstigte vor Ablauf der Vesting-Periode aus dem Unternehmen ausscheidet, also zum Leaver wird, sondern unterscheiden nach den Umständen eines solchen Ausscheidens, also nach der Art des Leaver Events. Abhängig vom jeweiligen Umstand kann der ausscheidende Begünstigte mehr oder weniger (bis hin zu null) vom Wert seiner Stock Options behalten.

Im Ausgangspunkt stimmen alle Programme darin überein, dass bei Eintritt eines Leaver Events alle noch nicht gevesteten Stock Options verfallen. Die Frage ist, wie mit den Stock Options umgegangen wird, die bereits gevestet sind. Soll der Begünstigte sie behalten und in Zukunft von ihnen profitieren dürfen, wenn sie im Wert gestiegen sind, obwohl der Begünstigte nach seinem Ausscheiden nicht (mehr) aktiv zur Wertsteigerung beigetragen hat? Andererseits, hat er nicht dazu beigetragen, das Start-up so weit zu bringen und damit nicht erst die Grundlage geschaffen, auf der dieser zukünftige Erfolg beruht?

3.1 Der Gute, der Böse und der Graue

Viele Gründerinnen und Investoren sind der Meinung, dass man zwischen Begünstigten, die einen Schutz verdienen, und solchen, die aufgrund ihres Verhaltens diesen Schutz verloren haben, differenzieren müsse.

Folglich unterscheiden viele Mitarbeiterbeteiligungsprogramme zwischen dem Fall eines "Good Leaver" und dem eines "Bad Leaver". Hierbei dürfen Good Leaver ihre bereits gevesteten Stock Options behalten, während ein Bad Leaver (auch) diese verliert. Dabei verlieren Bad Leaver zumeist ihre gesamten bereits gevesteten Stock Options; gelegentlich sieht man auch Pläne, bei denen Bad Leaver "nur" einen Teil ihrer bereits gevesteten Stock Options verlieren oder diese zwar behalten dürfen, im Exit aber nur eine deutlich reduzierte Zahlung hierauf erhalten.

Good Leaver: Fälle, in denen die Mitarbeiterin in der Regel als Good Leaver betrachtet wird und somit die bereits gevesteten Stock Options behalten kann, sind z.B. die folgenden:

- Der Begünstigte verstirbt oder wird dauerhaft berufsunfähig. Wenn Sie sich schon gefragt haben, warum Anwälte keine Einladungen zu Dinnerpartys erhalten, dürfte die Bezeichnung einer Verstorbenen als "Good Leaver" Ihnen vielleicht bei der Suche nach einer Antwort helfen...
- Dem Begünstigten wird durch das Unternehmen ohne Vorliegen eines wichtigen Grundes im Sinne von § 626 BGB gekündigt.
- Der Begünstigte verlässt das Start-up aus einem guten Grund, wobei das Mitarbeiterbeteiligungsprogramm hier häufig Regelungen enthält, was ein solch guter Grund sein kann, z.B. Pflege nahestehender Angehöriger, Erreichen des Rentenalters.

Bad Leaver: Fälle, in denen die Mitarbeiterin in der Regel als Bad Leaver betrachtet wird und somit sämtliche oder jedenfalls einen Teil der bereits gevesteten Stock Options verliert, sind z.B. die folgenden:

- Dem Begünstigten wird aus wichtigem Grund im Sinne von § 626 BGB gekündigt.
- Der Begünstigte verletzt in wesentlicher Art und Weise Compliance Vorschriften oder den sog. *Code of Conduct* des Unternehmens.
- Der Begünstigte verletzt ein nachvertragliches Wettbewerbsverbot.

3. LEAVER PROVISIONS - MINEFIELD#2

There is a second question around vesting that can often cause frictions and where U.S. and German market standards still deviate to some extent – leaver provisions.

Employee Ownership programs not only have to incentivize an employee to join a start-up, they also have to incentive them to stay with it, at least for some time. That is why these programs usually feature vesting provisions as described above. They shall ensure that an employee earns her slice of the pie over time. But many programs don't stop here, *i.e.*, do not just stipulate that vesting stops if the beneficiary ceases to work for the company prior to expiration of the vesting period, *i.e.*, becoming a leaver, but distinguish between the reasons for such leaver event. Depending on the respective reason, the leaver may keep more or less (down to zero) of the value of her Stock Options.

Common point of departure is that upon the occurrence of a leaver event the beneficiary loses all unvested Stock Options. This is a standard feature. The question is, what happens to the vested Stock Options? Shall the beneficiary be allowed to keep them and benefit from them in the future when they have increased in value although the beneficiary didn't actively contribute to the value-add after her departure. On the other hand, hasn't she helped the start-up to get that far and helped build the basis on which such future success rests?

3.1 The Good, the Bad and the Grey

Many founders and investors believe that one needs to distinguish between beneficiaries who deserve protection and those, who due to their behavior, have lost such protection.

Against this background, many Employee Ownership programs distinguish between good and bad leavers. The consequence is often that good leavers can keep their vested Stock Options while bad leavers lose them. In most cases, bad leavers lose all their vested Stock Options; occasionally we come across plans where bad leavers "only" lose a portion of their vested Stock Option or only get a significantly reduced payment for their vested Stock Options upon exit but can otherwise keep them.

Good Leaver: Cases in which a beneficiary is usually considered a good leaver who can keep her vested Stock Options include for example the following:

- The beneficiary dies or becomes permanently unable to perform her services (dauernd berufsunfähig). If you ever asked yourself why lawyers are usually not invited to dinner parties, then maybe labelling a dead beneficiary as a "good leaver" is part of the answer...
- The beneficiary is dismissed by the company without cause within the meaning of sec. 626 German Civil Code.
- The beneficiary resigns for good reason (the Employee Ownership program usually specifies what shall be considered a good reason, *e.g.* having to take care of a sick close relative or reaching retirement age).

Bad Leaver: Cases in which a beneficiary is usually considered a bad leaver who would forfeit all or at least a portion of her vested Stock Options include for example the following:

- The beneficiary is dismissed for cause within the meaning of sec. 626 German Civil Code (*Kündigung aus wichtigem Grund*).
- The beneficiary materially violates compliance rules or a code of conduct.
- The beneficiary violates a post-contractual non-compete undertaking.

Die in der Praxis wohl wichtigste Frage rund um das Thema "Good Leaver vs. Bad Leaver" ist, ob eine Mitarbeiterin, die das Unternehmen freiwillig verlässt, als Bad Leaver und damit anders behandelt werden sollte als eine Mitarbeiterin, der ohne wichtigen Grund gekündigt wird (und die dann fast immer als Good Leaver behandelt wird). Wenn das

Mitarbeiterbeteiligungsprogramm eine Regelung für Bad Leaver vorsieht, sollten solchen Regelung mit Blick auf arbeitsrechtliche Grundsätze und AGB-Kontrolle klar und verständlich formuliert sein und einen eher engen Anwendungsbereich haben, um durchsetzbar zu sein.

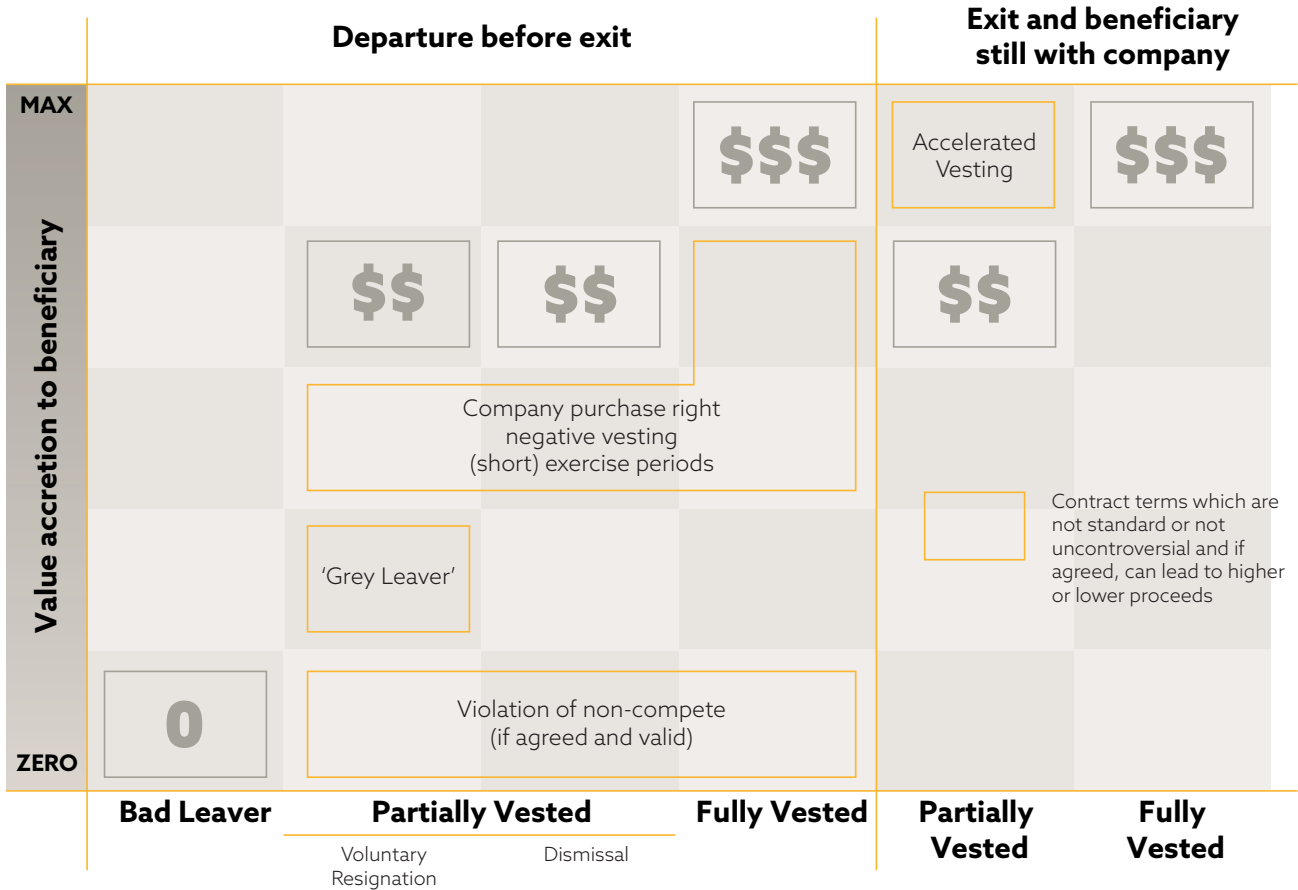
		Ausstieg vor Exit			Weiterhin Mitarbeiter des Unternehmens und Exit	
Wertzuwachs beim Begünstigten	MAX			\$\$\$	Accelerated Vesting	\$\$\$
		\$\$	\$\$		\$\$	
		Unternehmenskaufrecht Negative Vesting (Kurze) Ausübungsperiode				
		'Grey Leaver'				Vertragsklauseln, die von der Standardgestaltung abweichen oder umstritten sind, oder wenn eine besondere Vereinbarung hierzu besteht, können zu höheren oder niedrigeren Erlösen führen
	NULL	0	Violation of non-compete (if agreed and valid)			
	Bad Leaver	Teilweise Gevestet		Vollständig Gevestet	Teilweise Gevestet	Vollständig Gevestet
		Freiwilliges Auscheiden		Kündigung		

Freiwilliges Ausscheiden: In Deutschland und generell in vielen europäischen Start-up-Hubs unterscheidet sich die Haltung gegenüber ausscheidenden Mitarbeiterinnen oft doch noch deutlich von der in den USA, wo der Good Leaver die Regel ist und es meist nur sehr enge Definitionen gibt, was als Bad Leaver zu qualifizieren ist. Hier gilt insbesondere das Folgende: Die oft diskutierte Frage bei deutschen Start-ups, ob Mitarbeiterinnen, die sich dazu entscheiden, das Unternehmen zu verlassen oder wegen schlechter Leistung gekündigt

werden (schlechte Leistung als solche stellt ja nach deutschem Recht keinen wichtigen Grund für eine Kündigung i.S.d. § 626 BGB dar), als Bad Leaver qualifiziert werden sollten, wird in den USA relativ eindeutig beantwortet. In den USA werden diese beiden Fälle nur sehr selten als Bad Leaver qualifiziert. In Deutschland ist die Situation häufig anders. Hier qualifizieren zahlreiche Pläne solche Begünstigte als Bad Leaver (jedenfalls wenn die Kündigung während der Vesting-Periode erfolgt) oder unterwerfen sie einem sog. "Negative Vesting" (siehe dazu das nachfolgende Zitat).

In practice, probably the most important question around good/bad leaver is whether an employee who resigns voluntarily should be treated as a bad leaver and thus differently from one who is dismissed without cause (who is almost always considered a good leaver). If the Employee Ownership program provides for bad leaver

provisions, such provisions need to be clear and easy to understand with regard to T&C control and have a rather narrow scope of application to be enforceable.



Voluntary Departures: In Germany and more broadly in many European start-up hubs the sentiment to leavers is often decidedly different than in the United States. where the good leaver is the norm and there are usually significantly narrower definitions of what constitutes a bad leaver. Case in point: An often debated question in German start-ups is whether employees who simply choose to leave or are terminated for poor performance (which in itself does not constitute "good cause" for a termination under German law) should qualify as bad leavers. In the United

States, both cases would hardly ever qualify as bad leavers. In Germany, the situation can be different. Here, some plans qualify such beneficiaries as bad leaver (at least if the voluntary departure occurs during the vesting period) or subject them to what is called a "negative vesting" (see the quote bubble below).

Wenn die Begünstigte vor einem Exit ausscheidet, sehen einige (meist virtuelle) Incentive-Pläne vor, dass die bereits gevesteten Leistungen einem "negativen Vesting" unterliegen, d.h. sie verfallen schrittweise durch Zeitablauf, bis es zu einem Exit kommt oder ein vereinbarter *Floor*, im schlimmsten Fall Null, erreicht wird. Da das im Widerspruch zu der Grundprämisse steht, dass gevestete Optionen aus wirtschaftlicher Sicht (mehr oder weniger) wie echte Anteile behandelt werden sollen, halten wir eine solche Regelung für erstaunlich und nicht gerecht.

(*Tilman Langer*, General Counsel bei Point Nine Capital – Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren)

Eine ganze Reihe von VC-Investoren wie *Balderton Capital*, *Index Ventures* oder *Point Nine Capital* plädieren für eine Übernahme des liberaleren US-Ansatzes und raten dazu, entweder von Bad Leaver-Klauseln ganz abzusehen oder jedenfalls die genannten Fälle des freiwilligen Ausscheidens oder der schlechten Leistung aus der Definition des Bad Leaver herauszunehmen und Bad Leaver-Klauseln auf "wirklich schlimmes Verhalten" zu beschränken, etwa Betrug, anderes kriminelles Fehlverhalten oder bestimmte Fälle von unethischem Verhalten. Die Hauptgründe dafür sind: Die Beziehung zu einer neuen Mitarbeiterin damit zu beginnen, dass man die Bedingungen verhandelt, unter denen sie ihre Beteiligung verlieren könnte, setzt den falschen Ton für ihre Zukunft im Start-up. Hinzu kommt ein Reputationselement, da das Entziehen der

Stock Options von "Bad Leavern" stets innerhalb und außerhalb des Start-ups debattiert werden wird und sowohl bei gegenwärtigen als auch bei möglichen zukünftigen Mitarbeiterinnen zu Fragen nach der Sicherheit ihrer eigenen Stock Options unter dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm führen wird. Folglich, so das Argument, kann ein Start-up einen Wettbewerbsvorteil auf dem Arbeitsmarkt erlangen, wenn bekannt ist, dass seine Mitarbeiterinnen ihren verdienten Anteil am vergangenen Erfolg des Unternehmens unabhängig von den Umständen ihres Ausscheidens behalten können. Der Vollständigkeit halber sei hier erwähnt, dass in dieser Hinsicht die Marktstandards in den USA nicht so mitarbeiterfreundlich sind, wie sie auf den ersten Blick erscheinen mögen. Das liegt daran, dass die Begünstigten in den USA, unabhängig von den Umständen ihres Ausscheidens, die gevesteten Optionen in der Regel innerhalb einer relativ kurzen Frist (selten mehr als 12 Monate) ausüben müssen. Viele müssen dann die Optionen verfallen lassen, da sie entweder den Strike Price nicht bezahlen können oder ihnen eine Ausübung zu diesem Zeitpunkt als zu riskant erscheint.

In den letzten Jahren haben wir eine gewisse Tendenz zu diesem eher mitarbeiterfreundlichen Ansatz gesehen, wenngleich Mitarbeiterbeteiligungsprogramme in Deutschland im Durchschnitt wohl immer noch hinter ihren US-amerikanischen Pendanten zurückbleiben, wenn es um mitarbeiterfreundliche Leaver-Regelungen geht. Eine dieser Entwicklungen ist die Einführung sog. *Grey Leaver*-Klauseln. Diese Regelungen ermöglichen es Mitarbeiterinnen, im Falle eines freiwilligen Ausscheidens zumindest einen Teil ihrer bereits gevesteten Stock Options zu behalten.

If the beneficiary departs before an exit some (mostly virtual) incentive plans foresee that the vested benefits become subject to a “negative vesting”, which means they lapse in increments over time until there is an exit or they hit an agreed minimum (floor), in a worst case zero. Since this conflicts with the basic premise that vested options are (more or less) to be treated like real shares from an economic perspective, we consider such a rule surprising and unfair.

(Tilman Langer, General Counsel at Point Nine Capital)

Quite a number of VC investors such as *Balderton Capital*, *Index Ventures* or *Point Nine Capital* argue for an adoption of the more lenient U.S. approach and advise not to foresee bad leaver provisions at all or at least exclude the aforesaid cases of a voluntary leaver or underachievement and limit bad leaver provisions to “really bad behavior”, e.g., fraud, criminal misconduct or certain cases of unethical behavior. The main reasons being: Starting your relationship with a new hire by negotiating the conditions under which they could lose their ownership stake sets the wrong tone for their future at the start-up. Plus there is a reputation element as the forfeiture of bad leavers’ Stock Options will always be debated inside and outside of the start-up and can cause concern in existing and prospective employees about the value of their

own stakes in the Employee Ownership program. As a consequence, the argument goes, a start-up can get a competitive edge in the job market if it is known that its employees will be able to retain their earned part of the company’s past success regardless of the circumstances of their departure. For completeness we should add that the most common approach in the U.S. is not quite as employee friendly as it may seem at first sight. This is because U.S. employees, regardless of the circumstances of their departure, must generally exercise the vested options within a very short period (rarely more than 12 months). It’s not unusual that the strike price makes this unaffordable or too risky, forcing the employee to let the options lapse.

In recent years, we have seen some movement into this more employee-friendly approach though arguably on average Employee Ownership programs in Germany still lag their U.S. peers when it comes to employee-friendly leaver provisions. One of these developments is the implementation of so-called grey leaver provisions. These provisions let employees often keep at least a portion of their vested Stock Options in case of a voluntary leaver.

3.2 Möglichkeit vorzeitiger Ablösung

Während die Begünstigten eines ESOP in den USA oft nur ein begrenztes Zeitfenster nach ihrem Ausscheiden haben, um zu entscheiden, ob sie ihre gevesteten Optionen ausüben wollen oder nicht, sich also eine Meinung über die Erfolgsaussichten des Unternehmens zu bilden und "Geld auf den Tisch zu legen", ist die Situation in Deutschland anders. Gevestete Stock Options (dies gilt gleichermaßen für ESOPs wie VSOPs) können in der Regel bis zu einem Exit gehalten werden (ausgenommen Fälle des Bad Leaver und die relativ seltenen Fälle, in denen der Plan für Good Leaver ein "negatives Vesting" nach dem Ausscheiden vorsieht, siehe oben). Dies ermöglicht es den Begünstigten, ein Portfolio von Stock Options aufzubauen, indem sie etwa alle zwei Jahre den Arbeitgeber wechseln und dann warten und hoffen, dass sich der Wert ihrer Stock Options erhöht und sie sich gleichzeitig durch den Aufbau eines diversifizierten Portfolios von Stock Options verschiedener Arbeitgeber absichern.

Um den damit einhergehenden Risiken eines "Windfall Profits" zu begegnen, erlauben manche Unternehmen zwar ausgeschiedenen Mitarbeiterinnen, die gevesteten Stock Options zu behalten, suchen aber das Upside dieser Stock Options zu begrenzen. Eine Möglichkeit besteht darin, es dem Unternehmen zu gestatten, bereits gevestete Stock Options innerhalb eines bestimmten Zeitraums nach dem Eintritt eines Leaver Events abzulösen, wobei für die zugrunde liegende Bewertung dann üblicherweise die Pre-Money (seltener Post-Money-Bewertung) der letzten Finanzierungsrunde des Start-ups herangezogen wird (bisweilen mit einem Abschlag).

Unserer Meinung nach kann eine solche vorzeitige Ablösungsmöglichkeit ein Kompromiss insbesondere in den Fällen sein, in denen der freiwillig Ausscheidende als Good Leaver behandelt wird. Allerdings müssen die Gründerinnen dann die Beweggründe für solche Klauseln gut erklären, da jegliche Beschränkungen des möglichen zukünftigen Wertzuwachses von Stock Options, die eine Begünstigte als bereits "verdient" betrachtet, das Mitarbeiterbeteiligungsprogramm als weniger attraktiv erscheinen lassen.

3.2 Early Settlement Option

While in the United States, ESOP beneficiaries often only have a limited time window following their leaver to decide whether or not to exercise their vested options, *i.e.*, make up their minds about the likely prospects of the company and “put money on the table” (see already above), the situation in Germany is different. Vested Stock Options (both under an ESOP or VSOP) can usually be kept until an exit occurs (except for the relatively rare cases where the plan foresees a “negative vesting” following the beneficiary leaving the company, see above). This gives beneficiaries the opportunity to build up a portfolio of Stock Options by job hopping every two years or so and then wait and hope for the value of their Stock Options to accumulate while hedging their bets through building up a diversified portfolio of Stock Options from various employers.

Here, some companies seek to cap the upside of such Stock Options while still allowing the beneficiary to retain her vested Stock Options. One way to achieve this goal is to allow the company to settle vested Stock Options within a certain period of time following the occurrence of a leaver at a valuation that is usually derived from the pre-money or post-money valuation of the last financing round that the start-up has raised (a discount may be applied as well).

We think that such an early settlement option can be a potential compromise in particular when voluntary leavers are treated as good leavers. However, founders then need to explain the rationale behind such clauses well to the beneficiaries as any limitations on the potential upside of Stock Options a beneficiary considers “earned” will make the program somewhat less attractive.

4. ZAHLUNGSBETRÄGE UND -BEDINGUNGEN

4.1 Berechnung des Zahlungsbetrages

Veräußerung des Unternehmens: Wenn das Unternehmen verkauft wird (zu anderen Formen von Exit-Transaktionen siehe weiter unten), erhält der Inhaber eines Stammanteils seinen Anteil am Exit-Erlös nach Abzug der den Investoren gewährten Liquidationspräferenzen. Wenn ein Begünstigter Hurdle Shares hält (siehe oben unter Kapitel A.II.4), erhält er denselben Betrag, den ein Inhaber eines Stammanteils für einen Stammanteil erhält, abzüglich der anwendbaren negativen Liquidationspräferenz. Deutsche ESOPs sehen in der Regel eine Barabfindungsoption für das Unternehmen vor. Das bedeutet, dass anstelle der Ausgabe von Stammanteilen an die Begünstigten für ihre gevesteten Stock Options gegen Zahlung des jeweiligen Strike Prices – nur um die Begünstigten so dann zu verpflichten, diese neu erworbenen Anteile sofort an den Käufer des Unternehmens weiterzuverkaufen –

die Begünstigten direkt eine Barzahlung in Höhe des Preises erhalten, den sie für ihren Anteil beim Verkauf des Unternehmens abzüglich des Strike Prices erhalten hätten.

Im Rahmen eines VSOP stellt eine virtuelle Anteilsoption lediglich das Recht des Begünstigten dar, im Falle einer Veräußerung des Unternehmens eine Zahlung (in der Regel in bar) zu erhalten. Dabei dient die Stock Option hier lediglich als Bemessungsgrundlage für die Berechnung des Bruttobetrags einer solchen Zahlung. Ein typischer VSOP sieht vor, dass die virtuelle Stock Option den Begünstigten zu einem Bruttobetrag berechtigt, der dem nach Abzug aller Transaktionskosten (und meist noch weiterer mit dem Exit verbundener Kosten) auf einen Stammanteil entfallenden Exit-Erlös abzüglich des Strike Price entspricht. Die Formel zur Berechnung des Auszahlungsbetrags sieht in einem typischen VSOP etwa wie folgt aus:

$$Z = VVG * \left(\frac{GE}{AG + AVG} - BP \right)$$

Z: Zahlungsanspruch des jeweiligen Begünstigten.

VVG: Anzahl der gevesteten virtuellen Anteile des jeweiligen Begünstigten.

GE: (Netto) Gesamterlös aus dem Liquidity Event.

AG: Anzahl aller ausstehenden Geschäftsanteile des Unternehmens, zuzüglich aller vergleichbaren Rechte, die durch das Liquiditätsereignis ausgelöst werden, mit Ausnahme virtueller Geschäftsanteile unter dem betreffenden VSOP.

AVG: Anzahl aller unter dem betreffenden VSOP zugeteilten virtuellen Anteile (einschließlich noch nicht gevesteter sowie verfallener virtueller Geschäftsanteile).

BP: Auf die virtuellen Anteile des jeweiligen Begünstigten anwendbarer Base Price.

4. PAYMENT AMOUNTS AND PAYMENT TERMS

4.1 Calculation of the Payment Amount

Sale of the Company: If the company is sold (for other forms of exit transactions please see further below) the holder of a common share will get her pro-rata share of the exit proceeds following the application of the liquidation preferences granted to the investors. If a beneficiary holds hurdle shares (see above under Chapter A.II.4), she will get the same amount that a holder of a common share will get for a common share minus the applicable negative liquidation preference. German ESOPs usually provide for a cash settlement option for the company. This means that in lieu of giving the beneficiaries common shares for their vested Stock Options against payment of the respective strike price just to request that the beneficiary on-sells such newly acquired shares right away to the buyer of the company, the beneficiary gets a cash

payment in an amount of the price she would have gotten for her share in the company's sale minus the strike price.

Under a VSOP, a virtual Stock Option solely represents the beneficiary's right to receive a payment (usually in cash) in case of a sale of the company. Here, the Stock Option is only used as an assessment basis (*Bemessungsgrundlage*) to calculate the gross amount of such a payment. In a typical VSOP, the plan will provide that the virtual Stock Option will entitle the beneficiary to a gross amount equal to the exit proceeds remaining after deduction of all transaction costs (and often some other exit-related costs) that a holder of a common share would be entitled to minus the base price. In a typical VSOP, the formula to determine the payment amount can for example look as follows:

$$PCB = VVS * \left(\frac{EP}{SSC + TVS} - BP \right)$$

PCB: Payment claim of the relevant beneficiary.

VVS: Number of vested virtual shares of the relevant beneficiary.

EP: (Net) Exit proceeds from the liquidity event.

SSC: Number of all outstanding shares in the Company plus all comparable rights triggered by the liquidity event, excluding any virtual shares under the relevant VSOP.

TVS: Total number of virtual shares allocated to all beneficiaries under the relevant VSOP (including any virtual shares that are unvested or have lapsed).

BP: Base price applicable to the relevant beneficiary's virtual shares.

Als Anwälte ertragen wir vermeintliche Unterkomplexität nicht gut und suchen nach Wegen, eine relativ einfache Lösung wie die vorgehende weiter zu verfeinern. Ein Beispiel: Bei der Akquisition von Start-ups haben wir häufig die Situation, dass am Tag des Vollzugs des Unternehmenskaufs nicht unbedingt klar ist, wie viel der Verkäufer eines Stammanteils letztendlich bekommt / behalten darf. Zum Beispiel kann der Kaufvertrag nachträgliche oder bedingte Erlöse oder erfolgsabhängige Nachzahlungen (etwa Earn-out-Zahlungen) vorsehen. Der Vertrag kann auch Kaufpreiseinbehalte zur Sicherung von möglichen Garantieansprüchen des Käufers gegen die verkaufenden Gesellschafter o.Ä. vorsehen. Vor dem Hintergrund dieser Unwägbarkeiten sollte das Mitarbeiterbeteiligungsprogramm klarstellen, dass derartige Zahlungen bei der Ermittlung der Ansprüche aus dem VSOP unberücksichtigt bleiben, sofern nicht der Beirat des Unternehmens oder die Gesellschafterversammlung anders entscheiden. Andererseits sollten auch spätere von den Verkäufern von Stammanteilen zu bedienende Garantien und Freistellungen, die über den Betrag eines Sicherungseinbehalts hinausgehen, nicht die Ansprüche der Begünstigten unter dem VSOP nachträglich mindern.

Asset Deal Exit: Die vorstehenden Absätze behandeln die Situation, wenn das Start-up an einen Käufer durch Übertragung der Anteile am Unternehmen verkauft wird. Das Mitarbeiterbeteiligungsprogramm wird dann meist detaillierte Bestimmungen dazu enthalten, was einen "Verkauf" darstellt, oftmals definiert als die Übertragung von mehr als 50% (in jüngerer Zeit haben wir auch immer mal wieder 75% gesehen) des Nominalkapitals des Unternehmens an einen Dritten (hierzu sollten grundsätzlich auch bestehende Gesellschafter gehören) in einer einzelnen oder mehreren eng miteinander verbundenen Transaktionen. Es gibt jedoch auch andere Formen eines Exits, insbesondere im Wege eines *Asset Deals* und eines IPO.

Neben dem Verkauf von Anteilen an den Start-ups können die Gesellschafter auch dadurch wirtschaftlich "aussteigen", dass sie die Vermögenswerte des Unternehmens veräußern lassen, den so erzielten Erlös an die Gesellschafter ausschütten und anschließend das (mehr oder weniger entkernte) Start-up liquidieren. Dieses Vorgehen wird gemeinhin

als *Asset Deal Exit* bezeichnet, und die meisten Mitarbeiterbeteiligungsprogramme qualifizieren einen solchen Asset Deal als einen Exit, der die Begünstigten unter dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm zur Ausübung ihrer gevesteten Stock Options berechtigt. Der Zahlungsanspruch wird in diesem Fall nach der oben beschriebenen Formel für Exits durch den Verkauf des Unternehmens mit der Maßgabe berechnet, dass anstelle der Beträge der Netto-Verkaufserlöse aus dem Anteilsverkauf der Betrag der ausschüttungsfähigen Erlöse aus dem Asset Deal zugrunde gelegt wird.

IPO: Einen anderen Fall eines Exits stellt der Börsengang des Unternehmens dar, entweder über einen klassischen IPO, ein sog. *Direct Listing* oder (neuerdings in Mode gekommen) im Wege einer sog. De-SPAC-Transaktion. Im Hinblick auf die beiden letztgenannten Formen eines Börsengangs sind viele Mitarbeiterbeteiligungsprogramme nicht besonders präzise, was später dann zu Diskussionen führen kann.

Im Hinblick auf einen Börsengang sehen übliche Pläne regelmäßig vor, dass mit Abschluss der Börsennotierung alle noch nicht gevesteten Stock Options verfallen. Für bereits gevestete Stock Options wird dem Unternehmen häufig das Recht eingeräumt, diese ganz oder teilweise in bar abzulösen und/oder einige oder alle gevesteten Stock Options gegen Gewährung von Optionen auf den Erwerb tatsächlicher Anteile (oder tatsächlicher börsennotierter Anteile) an dem Unternehmen abzulösen, wobei das Unternehmen dann die Details und den Zeitpunkt (unmittelbar vor oder nach dem Börsengang) in angemessener Weise festlegen darf. Im Falle einer Ablösung der Stock Options in bar leitet sich der Auszahlungsbetrag vom Börsenkurs der Aktien des Unternehmens nach der Erstnotiz ab (üblicherweise wird hier auf einen durchschnittlichen Börsenkurs während eines bestimmten Zeitraums abgestellt, z.B. 20–30 Handelstage, um die üblichen Schwankungen kurz nach der Erstnotiz abzufedern).

As lawyers we cannot leave a simple case as is and consider (perceived) under-complexity a sin. One example: In start-up M&A we often have the situation that it is not immediately clear on the day of closing how much the seller of a common share will ultimately get / be allowed to keep. Case in point, the acquisition agreement can foresee subsequent or conditional proceeds or performance based subsequent payments (e.g., earn-out payments). The agreement can also foresee purchase price retentions or payments into an escrow account (*Sicherheitseinbehalt*), usually as a security measure for potential guarantee claims of the buyer(s) against the holders of common shares. Given these uncertainties about the ultimate amount of exit proceeds that will flow to the holders of common shares, the Employee Ownership programs should foresee a clarification that any such payments should be disregarded when determining the entitlements under the VSOP unless the company's advisory board or shareholders' meeting determines otherwise. On the other hand, potential warranty and indemnification obligations of the holders of common shares towards the buyer that exceed a potential escrow amount should then also not retroactively lower the claims of the VSOP beneficiaries.

Asset Deal Exit: The aforesaid paragraphs dealt with the situation when the start-up is sold to a buyer by way of transfer of the shares in the company. The Employment Ownership program will contain detailed provisions about what constitutes a "sale", usually defined as a transfer of more than 50% (recently, we occasionally also see 75%) of the company's share capital to a third party (which should generally also include an existing shareholder) in a single transaction or a series of closely related transactions. However, there are other forms of an exit including in particular an asset deal and an IPO.

Other than by means of share sale in the start-ups, the shareholders can also economically exit their positions by letting the company divest its assets, then distribute the resulting proceeds to the shareholders and subsequently liquidating the (more or less empty) start-up. This is usually referred to as an "asset deal exit" and most Employee Ownership programs consider such an asset deal a trigger event for the beneficiaries' payment rights under the plan. In this case, the

amount of the payment claim is calculated using the formula for company sale exits described above provided that instead of the amounts of net sale proceeds resulting from the share sale the amount of distributable proceeds from the asset sale is used.

IPO: Another exit situation is a listing of the company, either by way of a classical IPO, a direct listing or more recently fashionable a De-SPAC transaction. Regarding the latter two forms of a listing, many Employee Ownership programs are not particularly precise which can result in discussions down the road.

Regarding an IPO customary plans frequently foresee that upon the completion of the listing all unvested Stock Options are forfeited. For vested Stock Options, the company is often given the right to settle some or all of them in cash and/or to exchange, substitute or replace some or all of the vested Stock Options with options to acquire actual shares in the Company reasonably prior to or at any time following the occurrence of the listing. In case of a cash settlement, the payment amount is derived from the trading price of the company's shares after the initial listing (usually the average trading price over a certain period of time, e.g., 20-30 trading days, is used to smooth out the customary fluctuations shortly after the initial listing).

4.2 Zahlungsbedingungen

Im Falle eines Share Deal oder Asset Deal Exits erfolgen die Zahlungen an die Begünstigten innerhalb eines bestimmten, relativ kurz bemessenen Zeitraums nach Abschluss der Exit-Transaktion, häufig innerhalb von drei bis sechs Wochen.

Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sehen manchmal einen "Claw-Back"-Mechanismus vor, der vereinfacht wie folgt funktioniert: Von dem Auszahlungsbetrag, auf den ein Begünstigter Anspruch hat, wird ein Teil (in der Regel um die 25%) von dem Unternehmen einbehalten und nur dann an den Begünstigten ausgezahlt, wenn

dieser nicht innerhalb eines definierten Zeitraums nach dem Exit kündigt; als Zeitraum wird hier meist zwölf Monate festgelegt. Das Rational hinter dieser Regelung, die wirtschaftlich letztlich ein erneutes Vesting darstellt, ähnelt den Argumenten, die gegen eine Single Trigger Acceleration und für eine Double Trigger Acceleration angeführt werden (siehe Kapitel A.III.2.3). Die Mitarbeiterin soll einen finanziellen Anreiz haben, auch noch nach dem Exit für eine gewisse Zeit im Unternehmen zu verbleiben, um so eine hohe Mitarbeiterfluktuation mit negativen Folgewirkungen für den Exit-Prozess oder die Bewertung des Unternehmens zu vermeiden.

5. WIE ANWÄLTE DIE RESTLICHEN SEITEN FÜLLEN

Mitarbeiterbeteiligungsprogramme können leicht 20 Seiten und mehr lang sein. Hier nur einige der anderen Themen, die Anwälte gerne in diese Pläne aufnehmen und die wir bisher noch nicht behandelt haben:

- Insbesondere in VSOPs werden klarstellende Regelungen aufgenommen, dass die Stock Options nicht zur Zeichnung oder zum Erwerb echter Anteile an dem Unternehmen berechtigen sowie mit keinerlei Informations-, Beteiligungs-, Stimm-, Dividenden- oder sonstigen Gesellschafterrechten ausgestattet sind.
- Stock Options sind normalerweise nicht gegen die mit der Ausgabe weiterer Anteile am Start-up einhergehende Verwässerung geschützt, d.h. es besteht keine sog. Anti-Dilution Protection. Die Inhaber von Stock Options haben auch keinerlei Mitspracherechte bei einer solchen Kapitalerhöhung bzw. Ausgabe weiterer Anteile. Viele Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sehen jedoch hiervon eine Ausnahme vor und gewähren einen Verwässerungsschutz in bestimmten Fällen einer Kapitalerhöhung bei der das Start-up im Gegenzug keine zusätzlichen (Bar-)Einlagen erhält (insbesondere Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln). Hier werden die Inhaber der Stock Options für die daraus resultierende Verwässerung dann durch Gewährung weiterer Stock Options und/oder eine Anpassung des Strike Prices entschädigt.
- Während Stock Options in der Regel vererbbar sind, sind sie ohne vorherige Zustimmung des Unternehmens nicht übertragbar (und dürfen auch nicht verpfändet werden usw.). Eine freie Übertragbarkeit würde aus den Stock Options ein fungibles Wertpapier machen, was weitergehende steuerliche und regulatorische Folgen nach sich ziehen kann.
- Der Plan wird in aller Regel strenge Vertraulichkeitsregelungen vorsehen.
- Um eine mögliche Insolvenz des Unternehmens zu vermeiden, sind alle Ansprüche der Begünstigten gegen das Unternehmen aus dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm in der Regel nachrangig gegenüber allen gegenwärtigen und zukünftigen Ansprüchen der Gesellschaftsgläubiger (sog. Subordination).

4.2 Payment Terms

In case of a share sale or asset deal exit the respective payments to the beneficiaries are made within a certain reasonably short period of time after the exit transaction has closed, often within three to six weeks or so.

Employee Ownership programs sometimes provide for a claw-back mechanism that in a nutshell works as follows: Of the payment amount to which the beneficiaries are entitled, a certain portion (usually in the vicinity of 25%) is held back by the company and will only be paid out to the respective beneficiary if the beneficiary does not terminate her employment contract with the

company (other than for good reason) within a certain period of time following the occurrence of the exit, usually a 12 months' period is stipulated. The rationale for such a provision, which in essence is equivalent to a "revesting" of previously vested Stock Options, is similar to the arguments used against a single trigger acceleration (see Chapter A.III.2.3). The beneficiary shall have a financial incentive to stick around for a minimum period after closing of the transaction to avoid a high employee turnover with negative implications for the exit process or the company's valuation.

5. HOW LAWYERS FILL THE REMAINING PAGES

Employee Ownership programs can easily be more than 20 pages long. Here are just a few of the other things that lawyers like to spell out in these plans that we haven't yet discussed:

- In particular in VSOPs there will be clarifications that, the Stock Options do not entitle the beneficiary to subscribe to or acquire actual shares in the company and are not vested with any information, participation, voting, dividend or other shareholders' rights.
- Stock Options are usually not protected against the dilutive effect of the start-up issuing further shares, *i.e.*, there is no anti-dilution protection. The holders of Stock Options also have no say in any such capital increase. The only exception foreseen in many plans is that in certain cases of the company issuing new shares without the start-up receiving additional cash contributions in return (*e.g.*, capital increase of retained earnings), the holders of Stock Options are made whole for the ensuing dilution.
- While Stock Options are usually hereditary (*vererblich*), they are not transferable (and may also not be pledged etc.) without the company's prior consent. Free transferability would also turn Stock Options into a fungible security, which may have broader tax and regulatory consequences.
- There will be strict confidentiality rules.
- To avoid a potential insolvency of the company, any claims of the beneficiaries against the company under the Employee Ownership programs are usually subordinated to all present and future claims of the company's creditors.

IV. ESOPs und VSOPs in der Praxis

Das Entwerfen und Aufsetzen eines guten Mitarbeiterbeteiligungsprogrammes ist nur ein erster Schritt. In diesem Kapitel wollen wir kurz auf einige praktische Probleme und Fragestellungen mit Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen in der Phase danach eingehen, die uns bei der Beratung von Start-ups während ihrer Wachstumsphase häufig begegnen. Natürlich kann das nur eine

verkürzte Zusammenfassung ausgewählter Themen sein und keine vollständige und erschöpfende Behandlung dieser Punkte. Start-ups sollten eng mit ihren Investoren und Beratern ihres Vertrauens zusammenarbeiten, wenn es um diese oder andere Fragen im Zusammenhang mit einem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm geht.

1. WIE VIEL DARF ES DENN SEIN - ÜBERLEGUNGEN ZUR GRÖSSE DES POOLS

Die Ausgabe von Stock Options im Rahmen eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms kostet zwar das Unternehmen bei der Gewährung im Grundsatz nichts (in einigen Konstellationen können Sozialversicherungsbeiträge anfallen), verwässert aber die wirtschaftliche Anteil-Beteiligung der Gesellschafter an dem Start-up. Damit stellt sich natürlich die Frage, wie groß der Mitarbeiterbeteiligungspool (Pool) sein soll und welcher Anteil an dem Unternehmen damit für die Mitarbeiterinnen vorbehalten wird.

Der bekannte VC-Investor *Balderton Capital* empfiehlt, dass der Pool (ohne die den Gründerinnen gewährten Stock Options) parallel zu den Finanzierungsrunden wachsen und sich in etwa an den folgenden Richtwerten orientieren sollte:

	Seed - Series A	Series B	Series C	Danach
Größe des Pools (% des gesamten Kapitals - zugeteilte und nicht zugeteilte Stock Options)	7,5 - 10%	9 - 12%	12 - 15%	15%+

Gründerinnen und Investoren sollten jedoch beachten, dass diese Empfehlungen nur eine grobe Orientierung bieten können und die "richtige" Größe auf die Bedürfnisse des Unternehmens zugeschnitten sein muss und - auch wenn Investoren dies vielleicht nicht immer offen zugeben mögen - bis zu einem gewissen Grad immer das Machtgefüge innerhalb des Cap Tables widerspiegeln wird. In jedem Fall sollte die Poolgröße aber regelmäßig (auf jährlicher Basis scheint insoweit in den meisten Fällen angemessen zu sein) in Verbindung mit den Einstellungs- und Wachstumsplänen des Unternehmens überprüft werden. Da die Pools häufig im Zusammenhang mit einer Finanzierungsrunde angepasst werden (die Finanzierungsrunde signalisiert oft den Beginn einer neuen Phase des Unternehmenswachstums), tendieren Investoren zu der Empfehlung/Forderung, dass nach Finanzierungsrunden bis zur Series-B-Finanzierungsrunde ein verfügbarer Pool von nichtzugeteilten Stock Options zur Verfügung stehen sollte, der einem Anteil von ca. 7,5% des gesamten Kapitals des Unternehmens ("fully-diluted") entsprechen und nach Series-C-Finanzierungsrunden und jeder weiteren Finanzierungsrunde dieser Pool einem Anteil von ca. 5% des gesamten Kapitals des Start-ups entsprechen sollte.

IV. ESOPs and VSOPs in Practice

Drafting and setting-up a good Employee Ownership program is only a first step. In this Chapter, we want to briefly discuss a couple of practical issues and questions that we frequently encounter when advising start-ups that are coming down the growth trajectory. Obviously, this can

only be a high-level summary of certain aspects and not a complete list and exhaustive description. Start-ups should work closely with their investors and trusted advisors when it comes to any of these or other issues.

1. WHERE IT MATTERS - CONSIDERATIONS FOR THE SIZE OF THE POOL

Handing out Stock Options under an Employee Ownership program will not cost the company any cash upon grant (in some cases social surcharges might have to be paid though), but it will dilute the economic stake of the shareholders in the company. So naturally the question arises how big should the pool be and what stake in the company shall be set aside for the company's employees?

The well-known VC investor *Balderton Capital* recommends that the Employee Ownership pool (excluding for the avoidance of doubt any Stock Options granted to founders) should grow alongside the financing rounds and approximately match the following benchmarks for total pool size¹³:

	Seed - Series A	Series B	Series C	After
Pool Size (% of total equity - allocated and unallocated options)	7.5 - 10%	9 - 12%	12 - 15%	15%+

However, founders and investors should be aware that these recommendations can only provide a general guideline and the "right" size needs to be tailored to the company's needs and will - though investors might not always admit this openly - to some extent always reflect the bargaining power of the parties on the cap table. In any case, the pool size should be reviewed regularly (on an annual basis seems appropriate in most cases) in conjunction with the company's hiring and growth plans. As pools are often adjusted in connection with a financing round (the financing round is understood as an indicator of the beginning of a new growth phase), investors tend to recommend/request that after financing rounds through the series B financing, following the financing round, there should be an unallocated pool of approx. 7.5% of the company's equity (fully-diluted) and after series C financings, the unallocated pool should represent around 5% of the start-ups' equity following each subsequent financing round.

13. See: <https://www.balderton.com/wp-content/uploads/2021/02/Equity-Guide-Balderton-Capital-January-2020.pdf>.

2. REFRESHER UND TOP-UPS

Da die Anzahl der gevesteten Stock Options im Laufe der Zeit zunimmt, verlieren diejenigen Stock Options, die noch nicht gevestet sind, an Bedeutung, wenn es darum geht, einen Anreiz für die Mitarbeiterinnen zu schaffen, beim Start-up zu bleiben. Daher sollte man insoweit sog. *"Refresher"* oder *"Top-Up Grants"* (manchmal auch als *"Evergreen Grants"* bezeichnet) in Betracht ziehen. Hierbei handelt es sich um zusätzliche Stock Options, die in mehr oder weniger regelmäßigen Abständen, beginnend drei bis fünf Jahre nach der Zuteilung des ersten Optionenpakets an Mitarbeiterinnen gewährt werden.

Hier sehen wir in unserer Praxis im Allgemeinen eine größere Variabilität bei den Größen und

Vesting-Strukturen dieser Refresher. Beispielsweise kann der Refresher in Form einer weiteren einzelnen, großen Zuteilung oder in Form wiederholter Zuteilungen in Höhe von 25–50% einer Zuteilung erfolgen, die die Mitarbeiterinnen bei einer heutigen Einstellung erhalten würden (abhängig von der Vesting-Dauer und der Kadenz der Zuteilung). Alternativ könnte ein Refresher bereits im Jahr vier der ursprünglichen Zuteilung gewährt werden, wiederum mit einem vierjährigen Vesting, von dem die ersten 10% im Jahr eins unverfallbar werden, d.h. parallel zum 25%igen Vesting der ursprünglichen Zuteilung im selben Jahr mit einem dann folgenden 30%igen Vesting über die nächsten drei Jahre.

2. REFRESHERS AND TOP-UPS

As the amount of vested Stock Options increases over time, those that remain unvested become less meaningful in incentivizing the employee to stay with the start-up. Thus, the company should consider so-called *refresher* or *top-up grants* (sometimes also referred to as *evergreen grants*). These are additional options awarded on a more or less regular basis beginning three to five years after an employee's initial grant.

Generally, we see in our practice more variability in refreshers' sizes and vesting structures. For example, the refresher can come in the form of another single, large grant, or repeating grants of 25-50% the size of a grant the employee would receive if hired today (depending on length of

vesting and grant cadence). As an alternative, a refresher could be granted already in year four of the initial grant again with a four year vesting schedule of which the first 10% would vest in year one, *i.e.*, in parallel to the 25% vesting of the initial grant in the same year with subsequent 30% vesting increments over the next three years.

3. DEUTSCHE PROGRAMME IM INTERNATIONALEN EINSATZ

3.1 Deutsche Programme für internationale (insbesondere US-amerikanische) Begünstigte

Deutsche Start-ups versuchen häufig, Talente unabhängig vom Standort einzustellen oder verfolgen eine Internationalisierungsstrategie, die es erforderlich macht, dass sie Mitarbeiterinnen vor Ort einstellen. Oft erwarten diese ausländischen Mitarbeiterinnen irgendeine Form der Mitarbeiterbeteiligung. Es stellt sich also die Frage, ob das deutsche Start-up sein deutsches Mitarbeiterbeteiligungsprogramm auch für solche internationalen Mitarbeiterinnen nutzen kann.

Auch wenn die Antwort "im Allgemeinen Ja" lautet, sollten deutsche Start-ups aus praktischer Sicht besondere Vorsicht walten lassen, wenn sie ein typisches "deutsches" VSOP oder ESOP verwenden, um Mitarbeiterinnen, die in bestimmten Ländern, insbesondere in den USA, steuerlich ansässig sind, Stock Options zu gewähren:

Steuerrechtliche Themen in den USA: An dieser Stelle ersparen wir es uns allen, in die Untiefen des US-Steuerrechts einzutauchen. Nur so viel sei gesagt: Die Ausgabe von Stock Options unter einem VSOP oder ESOP (nochmals: Das typische deutsche ESOP stellt kein ESOP im US-Sinne dar) an US-Begünstigte (also US-Steuerzahler) wird bereits in dem Moment steuerpflichtig, indem irgendein zeitbasiertes Vesting eintritt (!), es sei denn, es besteht für die Mitarbeiterin zusätzlich ein tatsächliches Verlustrisiko in Bezug auf die Stock Options. Warum ist das problematisch? Nun, deutsche VSOPs oder ESOPs sehen in der Regel kein Verfallsdatum der gewährten Stock Options vor. Erfasst die Definition des Exits/Liquiditätsereignisses unter dem VSOP auch einen Börsengang (wie üblicherweise der Fall) oder eine andere öffentliche Notierung, dann muss der Plan zwingend eine zeitliche Begrenzung der Stock Options vorsehen, um den US-Steuerregeln zu genügen. Der US-Marktstandard liegt bei sieben Jahren ab jeweiliger Optionsgewährung. Das bedeutet, dass das Mitarbeiterbeteiligungsprogramm vorsehen muss, dass die Stock Options entschädigungslos verfallen, wenn innerhalb des Zeitraums von üblicherweise sieben Jahren ab

Gewährung der jeweiligen Stock Options kein Exit eintritt. Als Alternative könnte man auch den Börsengang aus der Liste der Trigger Events für die Mitarbeiterbeteiligung streichen (dies dürfte den Begünstigten jedoch aus offensichtlichen Gründen nicht gefallen, wenngleich es durchaus aus wirtschaftlicher Sicht Ersatzlösungen gibt, z.B. IPO-Bonusvereinbarungen – die schwierig zu gestalten sind unter US-Steuerregelungen). Eine andere Möglichkeit ist es, die Stock Options so auszugestalten, dass der Strike Price nicht unter dem Verkehrswert eines Stammanteils des Start-ups am Tag der Gewährung der Stock Option liegt. Das erfordert jedoch eine für US-Steuerzwecke belastbare externe Bewertung. Nur so lässt es sich erreichen, dass es der US-Steuerbehörde obliegt, die Bestimmung des Verkehrswertes anzufechten.

Vor diesem Hintergrund sind deutsche Start-ups gut beraten, vor der Ausgabe von Stock Options an einen in den USA ansässigen Begünstigten (steuer)rechtlichen Rat einzuholen. Sie laufen ansonsten Gefahr, Probleme mit dem IRS zu bekommen oder unabsichtlich nachteilige steuerliche Folgen für die Mitarbeiterinnen auszulösen.

US-Wertpapierrecht: Der zweite Aspekt, der vor einer Ausgabe von Stock Options an US-Berechtigte geklärt werden sollte, ist die Frage, ob eine solche Ausgabe mit den Bestimmungen des US-Wertpapierrechts in Einklang steht. Stock Options, und wohl möglich auch solche, die unter einem typischen deutschen VSOP ausgegeben werden, können "Wertpapiere" im Sinne des US-Rechts darstellen, sowohl nach US-Bundesrecht als auch dem Recht der einzelnen Bundesstaaten. Erfreulich ist insoweit, dass häufig relativ weitreichende Ausnahmen von der Registrierungspflicht für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme greifen werden (allerdings können beim Überschreiten bestimmter Schwellenwerte dennoch gewisse Offenlegungspflichten ausgelöst werden). Dies hängt jedoch wiederum von dem Bundesstaat ab, in dem der jeweilige Begünstigte in den USA ansässig ist. Daneben kommen in einigen Bundesstaaten, wie z.B. New York, unter Umständen bestimmte Meldevorschriften zur Anwendung, deren Einhaltung allerdings nicht besonders aufwendig ist.

3. USING GERMAN PROGRAMS INTERNATIONALLY

3.1 German Programs for International (in particular U.S.) Beneficiaries

German start-ups frequently seek to hire talent irrespective of location or pursue an internationalization strategy that requires them to hire people on the ground. Often, these international hires will expect some form of employee participation. So the question arises whether the German start-up can use its German Employee Ownership program also for such international hires.

While the answer is “generally, yes,” from a practical perspective, German start-ups should pay particular attention when using a typical German market VSOP to grant Stock Options to employees who are tax resident in certain jurisdictions, notably the United States. Using a German VSOP or ESOP in the United States is doable but usually requires attention to the following two matters:

U.S. Tax Issues: We will save you the opaque details of U.S. tax rules here, but suffice it to say that the issuance of Stock Options under a VSOP or ESOP (again: the German-style ESOP does not constitute a US-style ESOP) to U.S. beneficiaries (meant as U.S. taxpayers) may result in adverse tax consequences or result in a taxable event upon meeting any time-based vesting requirement (!) unless there is an additional real risk of forfeiture for the employee. Why is this problematic? Well, German VSOPs usually do not provide for an expiration date for the Stock Options granted thereunder (or they foresee a very long term of 10+ years). If the VSOP or ESOP includes in its definition of exit/liquidity event also an IPO or other public listing (as it is commonly the case), then in order to comply with U.S. tax rules, it is mandatory that the plan foresees a time limitation for the Stock Options that constitutes an additional risk of forfeiture. The U.S. market standard would be seven years after the grant. This means, that the Employee Ownership program must foresee that the Stock Options will expire without any compensation if no exit/liquidity event will occur within such period of usually seven years after the grant of the respective Stock Options. A potential alternative would be to take the IPO out of the list of trigger events for the Employee Ownership

(though for obvious reasons the beneficiaries will not like that approach though there are potential economic substitutes available, e.g., IPO bonus arrangements, but it can be difficult to structure those arrangements under U.S. tax rules). Alternatively, the Stock Options can be structured so that the strike price is not less than fair market value of a share on the date of grant, but that requires a 3rd party independent valuation that is supportable for U.S. tax purposes to shift the burden to the U.S. tax authority to have the burden of challenging the fair market value determination.

Against this background, German start-ups should obtain proper legal and tax advice from counsel with experience on both sides of the pond before issuing Stock Options to a U.S. tax resident or risk getting in trouble with the IRS or inadvertently triggering adverse tax consequences for the employees.

U.S. Securities Rules: The other aspect that should be checked before issuing Stock Options to U.S. beneficiaries is whether such issuance would comply with U.S. securities laws. Stock Options, including arguably those issued under a typical German market VSOP, can qualify as “securities” within the meaning of U.S. law, both on a federal and state level. The good news is that often relatively broad exemptions from registration requirements will be available for Employee Ownership programs (though certain disclosure requirements might kick in once certain thresholds are exceeded) but that also depends on the state in which the respective U.S. beneficiary resides. In addition, in some states such as New York, filing rules may apply though they should not be particularly burdensome to comply with.

3.2 Deutsche Programme und PEOs

Für die Talentsuche im Ausland greifen viele Start-ups auf die Dienste von Personaldienstleistern (bekannt als *“Professional Employer Organizations”* oder kurz *PEOs*) zurück. PEOs sind Outsourcing-Dienstleister. Stark vereinfacht ausgedrückt: Wenn ein Start-up einen geeigneten Kandidaten im Ausland ausfindig macht, stellt die PEO diesen ein und *“überlässt”* ihn dann dem Start-up. Die PEO fungiert als Arbeitgeber, wickelt die Lohn- und Gehaltsabrechnung ab, behält die Lohnsteuer ein und führt sie ab, kümmert sich um die vorgeschriebenen Versicherungen der Mitarbeiterinnen, ermöglicht den Zugang zu Sozialversicherungsprogrammen, bietet Unterstützung im Bereich des Personalwesens und erledigt andere HR-Aufgaben. Im Gegenzug zahlt das Start-up eine bestimmte Vergütung an die PEO.

Wenn man bedenkt, dass der Wettstreit um Talente heute zunehmend international ausgetragen wird und viele schnell wachsende Start-ups – zumindest für eine gewisse Zeit – PEOs nutzen, wenn sie Talente im Ausland anwerben, stellt sich die Frage, ob die Talente, die über eine PEO beschäftigt werden, Stock Options erhalten können.

Denkbar wäre, dass die PEO mit der Mitarbeiterin eine Vereinbarung abschließt, die das Mitarbeiterbeteiligungsprogramm wirtschaftlich nachbildet, und sich die PEO vom Unternehmen zusätzlich zum Honorar, das er für seine Dienstleistung erhält, von jeglichen aus dieser Vereinbarung resultierenden Verbindlichkeiten freistellen lässt. Allerdings macht das die Sache für die PEO natürlich um einiges komplizierter, weshalb PEOs nach unserer Erfahrung solchen Konstruktionen eher ablehnend gegenüberstehen. Für diesen Fall kann das Start-up dann also nur selbst dem jeweiligen Begünstigten die Stock Options gewähren, obwohl bei der Nutzung einer PEO das Start-up ja normalerweise keine direkten vertraglichen Beziehungen zu der betreffenden Person hat. Eine solche direkte Gewährung muss daher stets mit Blick auf die lokal geltende Rechtslage geprüft werden. Außerdem muss beachtet werden, dass die Ausgestaltung von typischen Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen häufig nicht auf Talente zugeschnitten ist, die über eine PEO eingesetzt werden. Zum Beispiel beziehen sich die typischen Leaver-Regelungen auf das Arbeitsverhältnis oder den Dienstvertrag zwischen dem Begünstigten und dem Unternehmen. Da es im Falle eines Begünstigten, der über eine PEO eingesetzt wird, keinen solchen Arbeits- oder Dienstvertrag gibt, müssten die entsprechenden Klauseln des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms an diesen Fall angepasst werden (was im individuellen Allocation Letter geschehen kann).

3.2 German Programs and PEOs

When seeking talent abroad many start-ups rely on the services of so-called “*professional employer organizations*” (or short “*PEO*”). The PEO is an outsourcing service provider. Drawn with a broad brush, if a start-up identifies a suitable talent abroad, such talent will be hired by the PEO and then made available to the start-up. The PEO will be the employer of record and will process payroll, withholds and pays wage taxes, maintains workers’ compensation coverage, provides access to employee benefit programs, offers human resources guidance, and handles other HR tasks. As compensation, the start-up pays a certain fee to the PEO.

Given that the war for talent is today fought in an increasingly international arena and many fast-growing start-ups rely – at least for some time – on PEOs when onboarding talent overseas, the question arises whether the talent that is engaged through a PEO can receive Stock Options under the start-up’s Employee Ownership programs.

One possibility would be for the PEO to enter into an agreement with the employee that economically mirrors the Employee Ownership programs and to request the company to indemnify it from any ensuring liabilities in addition to the fee it will charge for its services. However, this will certainly make life more complex for the PEO and according to our experiences PEOs are often reluctant to agree to this approach. In this case, the start-up itself will grant the Stock Options to the respective beneficiary although when using a PEO the start-up will normally not have any direct contractual relationships with the respective individual. Any such direct grant would need to be reviewed under the applicable local laws. In addition, the company needs to keep in mind that the wording of most standard Employee Ownership programs will not be always appropriate for talent that is engaged via a PEO. For example, the typical leaver provisions refer to the employment relationship or service contract between the beneficiary and the company. As there is no such employment or service agreement in case of a beneficiary that comes through a PEO the respective clauses would need to be amended (which can be done in the respective allocation letter).

4. ESOP/VSOP IN DER FINANZIERUNGSDOKUMENTATION

4.1 Bewertungsfragen und Ausweitung des Optionspools

Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sind im Rahmen von VC-Finanzierungsrunden von großer Relevanz, da die Größe des bestehenden Pools und etwaige Vereinbarungen über die Aufstockung des Pools Einfluss auf die fully-diluted Pre-Money-Bewertung des Start-ups und damit auch auf die Verwässerung der Altgesellschafter in Folge der Finanzierungsrunde haben.

Wie viele Vorzugsanteile die Investoren in einer Finanzierungsrunde erhalten, hängt von der vereinbarten fully-diluted Pre-Money-Bewertung des Unternehmens ab. Die Pre-Money-Bewertung ist die Bewertung des Unternehmens, auf die sich die Altgesellschafter und der neue hinzutretende Investor vor der neuen Finanzierungsrunde einigen, d.h. bevor der neue Investor Geld in das Unternehmen steckt. Dieser Betrag wird dann durch die voll verwässerte Anzahl der Anteile des Unternehmens geteilt, um so den Preis pro Vorzugsanteil zu ermitteln, den der Investor in der neuen Finanzierungsrunde zu zahlen hat. Hieraus errechnet sich wiederum die Anzahl der Vorzugsanteile, die der Investor für die zugesagte Investitionssumme erhält.

Als *fully-diluted Cap Table* eines Start-ups wird in der Regel die Gesamtzahl der ausgegebenen echten Anteile, in echte Anteile wandelbare Instrumente (wie Wandeldarlehen) sowie virtuellen oder "echten" Stock Options aus Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen bezeichnet. Auf Basis dieser Gesamtzahl wird dann der Preis pro neuem Vorzugsanteil errechnet.

Daher müssen Gründerinnen bei der Verhandlung einer Finanzierungsrunde oder dem Vergleich mehrerer konkurrierender Term Sheets genau darauf achten, was der künftige Investor im Hinblick auf den Pool verfügbarer, noch nicht zugeteilter Stock Options fordert. Es ist durchaus üblich, dass Investoren vor ihrem Investment eine Aufstockung/Erhöhung des Pools an Stock Options verlangen. Eine solche Vergrößerung des Pools hat zur Folge, dass sich die Anzahl der zu berücksichtigenden Anteile im Rahmen der fully-diluted Betrachtung erhöht und somit der Preis je Vorzugsanteil sinkt. Hierdurch würden einzig die Bestandsgesellschafter, nicht aber die hinzukommenden Investoren verwässert. Betrachtet man also allein die Pre-Money-Bewertung, die ein potenzieller Investor anbietet, so kann die Forderung nach einer größeren Erhöhung des Pools ein Angebot für die Bestandsgesellschafter letztlich durchaus weniger attraktiv werden lassen. Die Höhe des Pools nach Umsetzung der Finanzierungsrunde kann daher ein wichtiger Verhandlungspunkt sein. Der Preis pro Vorzugsanteil lässt sich dadurch erhöhen, dass der Pool weniger stark erhöht wird. Wenn das Unternehmen allerdings tatsächlich mehr Stock Options für seine Wachstumspläne benötigt, wird es oftmals angemessener sein, dass der Pool zwar ausreichend aufgestockt wird, aber nur ein Teil dieser erhöhten Anzahl von Stock Options in die fully-diluted Berechnung eingeht. Letzteres bedeutet in wirtschaftlicher Hinsicht, dass der Teil der Erhöhung des Pools, der sich nicht in der Anzahl der fully-diluted Anteile niederschlägt, wirtschaftlich von den neu hinzutretenden Investoren pro-rata mitgetragen wird.

Folgende Tabelle veranschaulicht, wie die Erhöhung des Pools für ein Mitarbeiterbeteiligungsprogramm im Rahmen einer Finanzierungsrunde die Altgesellschafter verwässern kann (wir haben dieses Beispiel der sehr empfehlenswerten Publikation *Rewarding Talent* von *Index Ventures* entliehen).

4. ESOP/VSOP AND THE FINANCING ROUND DOCUMENTATION

4.1 Valuation and Pool Size Increases

Employee Ownership programs play an important role in VC financing rounds as the size of the existing pool and any agreements about pool increases will be important factors for the start-up's fully-diluted pre-money valuation and thereby the dilution that the existing shareholders will suffer as a consequence of the financing round.

In a financing round, how many preferred shares the investors will get depends on the agreed fully-diluted pre-money valuation of the company. The pre-money valuation of a company is the valuation of the company that the existing shareholders and the new investor agree upon prior to the closing of the new financing round, *i.e.*, before the new investor puts any money into the company. That amount is divided by the fully-diluted number of shares in the company to determine the price per share of preferred stock that the investor will have to pay in the financing round which in turn determines the number of preferred shares the investor will get.

The total number of issued shares as well as the securities convertible into shares and virtual or real Stock Options under Employee Ownership programs is collectively usually referred to as a start-up's fully-diluted cap table and this number is used to calculate the aforementioned price per new preferred share.

This is why when negotiating a financing round or comparing competing term sheets founders need to have a look at what the incoming investor requests about the pool of available unallocated Stock Options post financing. The reason is that it is common for investors to request a top-up / increase of the Stock Option pool prior to their investment. This increased number of Stock Options will then increase the number of fully-diluted shares to be considered and reduce the price per preferred share. This means that such increase would only dilute the existing shareholders but not the new investors. So when only looking at the pre-money valuation offered by a potential investor, a higher request for an increase of the Stock Option pool may ultimately make an offer less attractive for the existing shareholders. Thus, the post-closing pool can be a critical negotiating point, and could be the link to obtaining a higher price per share if the parties agree on a smaller pool increase or – often more appropriate when the company actually needs more Stock Options for its hiring plans – that while the pool shall be increased, only a portion of such higher number of Stock Options shall be taken into account when calculating the number of fully-diluted shares. The latter means in economic terms that for the portion of the pool increase that is not reflected in the fully-diluted share number the new investors will share in the resulting dilution.

The table below provides an illustration of how Employee Ownership top-ups as part of a financing round can dilute the existing shareholder (we took this example from the very insightful and highly recommended publication *Rewarding Talent* from *Index Ventures*).

	Pre Series A	Post A – 10% ESOP	Post A – 15% ESOP	Post A – 20% ESOP
Gründerinnen	65%	47%	43%	40%
Bestandsinvestoren	25%	18%	17%	15%
Neue Investoren	0%	25%	25%	25%
ESOP – Bestand	10%	7%	7%	6%
ESOP – Top-up	–	3%	8%	14%
ESOP – Gesamt	10%	10%	15%	20%
Gesamte Beteiligung	100%	100%	100%	100%

Quelle: in Anlehnung an RewardingTalent - A guide to Stock Options for European entrepreneurs, Index Ventures

4.2 Mitarbeiterbeteiligung und Mitsprache der Investoren

Im Rahmen einer Finanzierungsrunde werden die Parteien auch bestimmte die Investoren schützende Regelungen vereinbaren. Dies umfasst üblicherweise einen Katalog von Handlungen und Maßnahmen, die das Management des Unternehmens, d.h. in der Regel die Gründerinnen, nicht ohne vorherige Zustimmung der Investoren vornehmen kann. Die erforderliche Zustimmung wird entweder als zustimmender Gesellschafterbeschluss ausgestaltet, der mit einer Investorenmehrheit zu fassen ist, oder als zustimmender Beschluss des Beirats des Unternehmens, der mit einer bestimmten Mehrheit, die häufig eine bestimmte Anzahl von Stimmen der seitens der Investoren bestellten Beiratsmitglieder umfasst, gefasst werden muss. Es gilt hier, eine Balance herzustellen zwischen dem Wunsch der Gründerinnen, "ihr" Unternehmen nach eigenen Vorstellungen zu führen, und dem berechtigten Interesse der Investoren, bei bestimmten, besonders relevanten Maßnahmen ein gewisses Mitsprache- und Kontrollrecht zu haben.

Nach unserer Auffassung ist es angemessen, wenn Investoren (und Gründerinnen gleichermaßen) ein Mitspracherecht bei der Gesamtgröße des Pools haben, da Stock Options zu einer (wirtschaftlichen) Verwässerung aller Gesellschafter führen. Wir meinen jedoch, dass es in den meisten Fällen nicht ratsam ist, dass der Beirat des Start-ups (geschweige denn die Gesellschafterversammlung...) jeder einzelnen Gewährung von Stock Options zustimmen muss. Mit Ausnahme von Fällen der Zuteilung von Stock Options an Gründerinnen und deren Angehörige sollten sich die Gründerinnen innerhalb eines vorab genehmigten Zuteilungsrahmens (also beispielsweise keine individuelle Zuteilung von mehr als X Stock Options für Mitarbeiterinnen einer bestimmten Kategorie, keine Abweichung von den Standard-Vesting-Vorschriften und eine Festlegung des Strike Prices auf Basis vorab definierter Kriterien wie etwa der Bewertung der letzten Runde o.Ä.) frei bewegen können. Solange sich die Gründerinnen innerhalb dieser Grenzen bewegen, sollte es ihnen überlassen bleiben, Stock Options zu gewähren, schließlich ist die Anwerbung und Bindung von Spitzentalenten eine ihrer wichtigsten Aufgaben in der Früh- und Wachstumsphase des Unternehmens.

	Pre Series A	Post A - 10% ESOP	Post A - 15% ESOP	Post A - 20% ESOP
Founders	65%	47%	43%	40%
Existing Investors	25%	18%	17%	15%
New Investors	0%	25%	25%	25%
ESOP - existing	10%	7%	7%	6%
ESOP - top up	—	3%	8%	14%
ESOP - Total	10%	10%	15%	20%
Total Ownership	100%	100%	100%	100%

Source: *Rewarding Talent - A Guide to Stock Options for European entrepreneurs, Index Ventures*

4.2 Employee Ownership and Investor Control

As part of the financing round, the parties will agree on certain protective provisions for the investors. This usually includes a catalogue of actions and measures that the company's management, *i.e.*, usually the founders, cannot take without prior consent by their investors, be it in form of an approving shareholders' resolution to be adopted with an investor majority or an approving resolution of the company's advisory board that needs to be adopted with a certain majority that often must include a certain number of investor-appointed members. Here a balance needs to be found between the founders' wish to run "their" company as they see fit and the investors' legitimate interest to have some say in and control over certain particularly relevant measures.

We think that it is fair for investors (and founders alike) to have a say in the overall pool size as Stock Options will (economically) dilute all shareholders. However, in most cases we don't think that it is advisable for the start-up's advisory board (much less the shareholders' meeting...) to approve on each and every grant of Stock Options. With the exception of Stock Option grants to founders and their relatives, the founders should be able to operate within a pre-approved allocation grid, *e.g.*, no individual allocation in excess of X Stock Options for employees of a certain category and no deviations from the standard vesting scheme and the determination of the strike price based on pre-defined criteria (*e.g.*, valuation of last round). As long as the founders stay within these boundaries, they should be free to grant Stock Options as hiring and retaining key talents is one of their most relevant jobs in the early (growth) phases of the company.

5. ESOP/VSOP UND M&A-PROZESSE

Bei vielen M&A-Prozessen wird die Tatsache, dass ein Unternehmen zum Verkauf steht, irgendwann zwangsläufig durchsickern. Es sind in der Regel zu viele Menschen beteiligt, um einen laufenden Akquisitionsprozess lange geheim zu halten. Die Gründerinnen müssen daher einen klaren Kommunikationsplan haben und wissen, wie sie mit ihrer Belegschaft und der resultierenden Unsicherheit unter den Mitarbeiterinnen umgehen. Irgendwann wird sich die Belegschaft fragen, was für sie unter dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm drin ist und was danach kommt, d.h., wie die Mitarbeiter-Incentivierung in der Post-Merger-Integrationsphase aussehen wird.

Der Käufer wiederum wird ebenfalls aus verschiedenen Gründen daran interessiert sein, das bestehende Mitarbeiterbeteiligungsprogramm zu verstehen:

- Für die Bewertung des Zielunternehmens werden die finanziellen Verbindlichkeiten aus dem bestehenden Mitarbeiterbeteiligungsprogramm relevant sein. Beispielsweise stehen, wie wir gesehen haben, den Begünstigten im Falle eines VSOP Barabfindungsansprüche gegen das Start-up selbst zu, die der Käufer in seine Berechnung des Unternehmenswertes einbeziehen muss, es sei denn, die Altgesellschafter haben sich bereit erklärt, die Zielgesellschaft für sämtliche Verbindlichkeiten aus dem VSOP freizustellen.
- Der Käufer wird außerdem wissen wollen, wie viel Geld die wichtigsten Mitarbeiterinnen des Start-ups als Folge der Transaktion einstreichen werden. Diese Zahl wird für den Käufer relevant sein, um eine geeignete Strategie zu entwickeln, mit der er auf diese Mitarbeiterinnen zugehen kann, um sie über die Transaktion hinaus an das Unternehmen zu binden und weiter zu motivieren. Insbesondere wenn es sich bei dem Käufer um einen Private-Equity-Investor oder einen anderen Finanzinvestor handelt, bietet dieser Mitarbeiterinnen in Schlüsselpositionen häufig an, einen Teil ihrer Mitarbeiterbeteiligungserlöse in ein neues, vom Käufer aufgesetztes Programm zu reinvestieren oder ihre Rechte unter

dem alten Programm direkt in das neue zu überführen. Mitarbeiterbeteiligungspläne mit einer Single Trigger Acceleration für den Fall des Verkaufs des Start-ups oder ein Plan ohne Rückforderungsmöglichkeit im Falle eines freiwilligen vorzeitigen Ausscheidens des Begünstigten nach der Akquisition des Start-ups können hier wie erläutert durchaus negative Folgen für die Gründerinnen und ihre Investoren haben.

Sofern das Start-up nicht bereits einen sehr reifen Entwicklungsstand mit einer etablierten Marke, gut geschmierten Prozessen und solider Governance erreicht und den Großteil seines Know-hows institutionalisiert hat, wird jedem erfahrenen Käufer klar sein, dass die Erhaltung des Unternehmenswerts davon abhängt, dass die wichtigsten Teammitglieder weiter für das Unternehmen tätig sind. Daher wird es jeden potenziellen Käufer umtreiben, wenn er sieht, dass der Wert des Unternehmens, das er erwerben will, buchstäblich zur Tür hinausgeht, wenn die Führungskräfte einen ihr Leben verändernden Geldbetrag mit nach Hause nehmen. Für diese Führungskräfte muss er dann neue Pakete schnüren, die ausreichen (müssen), sie zum Verbleib im Unternehmen während der manchmal nicht einfachen Zeit der Übernahme und folgender Umstrukturierung des Unternehmens zu bewegen – einer Zeit, in der sich diese Mitarbeiterinnen möglicherweise neuen Chefs und einem unwillkommenen und ungewohnten Maß an Unternehmensbürokratie ausgesetzt sehen. All das sind Überlegungen, die sich negativ auf die Bewertung des Start-ups auswirken und den Akquisitionsprozess verzögern können.

5. ESOP/VSOP AND M&A PROCESSES

In many M&A processes, the fact that a company is up for sale will at some point inevitably leak. There are usually too many people involved to keep an ongoing acquisition process secret for long. Founders need to have a straight communication plan and how to manage their workforce and the ensuing uncertainty among their employees. At some point, employees will start wondering what will be in for them under the Employee Ownership programs and what will come thereafter, *i.e.*, what will employee incentivization look like in the post-merger integration phase.

The buyer will also be interested in understanding the existing Employee Ownership programs for a variety of reasons:

- The financial obligations triggered under the existing Employee Ownership programs will be relevant for its valuation of the target company. For example, in case of a VSOP as we have seen, the beneficiaries hold cash compensation claims against the target company that the buyer will need to factor into its calculation of the company's equity value unless the existing shareholders (*i.e.*, the sellers in the ongoing M&A process) have agreed to indemnify the target company for any obligations under the VSOP.
- The buyer will also want to understand how much money the target's key employees will pocket in the acquisition. This number will be important for the buyer to determine an appropriate strategy on how to approach such employees with a view to keep them retained and engaged after the acquisition. For example, in particular if the buyer is a private equity fund or another financial investor, it will often offer key employees to reinvest or roll a portion of their Employee ownership proceeds into a new program to be set up by the buyer. Here, as discussed above Employee Ownership programs with a single trigger acceleration in case of a sale of the start-up or a plan without a claw-back option in case of a voluntary early departure of the beneficiary after the start-up's acquisition can come to haunt the founders and the start-up's investors.

Unless the start-up has reached a very mature stage with an established brand, well-oiled processes and governance and has institutionalized most of its know-how, any experienced buyer will understand that to preserve the company's value it will need to secure the ongoing services of key team members. Any potential buyer will be concerned about seeing the value of the company they are about to acquire literally walk out the door when handing over potentially life-changing amounts of cash to executives and then trying to formulate retention packages that are sufficient to actually get them to remain in their jobs through the sometimes difficult period of post-merger integration, a time when these employees may have new bosses and uncomfortable new levels of corporate bureaucracy. All considerations that might negatively affect the start-up's valuation and delay the acquisition process.

6. ESOP/V SOP IN DER KRISE DES UNTERNEHMENS

Niemand möchte eine Finanzierungsrunde in einer Krisensituation zu einer niedrigeren Bewertung als bei früheren Runden (die berüchtigte "Down-Round") erleben, insbesondere eine von Bestandsinvestoren als Insidern angeführte Down-Round, aber sie kommen im Leben eines Start-ups vor. Eine solche von einem Insider geführte Runde ist keine normale Series A-/B-/C-Finanzierungsrunde. Es handelt sich hierbei um einen viel aufwendigeren, komplizierteren und potenziell riskanteren Prozess, bei dem viel auf dem Spiel steht und der oft in einem sehr komprimierten Zeitrahmen stattfindet. Spannungen zwischen Gründerinnen, Management und Investoren können hohe Wellen schlagen (Spannungen gibt es oft auch zwischen den Investoren, die zu unterschiedlichen Zeitpunkten investiert haben, da sie unterschiedliche Interessen haben können und auch nicht alle in der Lage sein werden, ihre Portfoliounternehmen weiter zu finanzieren). Derartige Down-Rounds können – insbesondere im Nachhinein betrachtet (d.h., wenn das Start-up überlebt und wieder auf die Beine kommt) – unnötig hart erscheinen (denken Sie daran: Im Nachhinein ist man immer schlauer), selbst wenn die Parteien zum damaligen Zeitpunkt geglaubt haben, dass die Bedingungen die "besten verfügbaren" waren und dass es nicht wirklich gangbare Alternativen gab.

Die Investoren, die bereit sind, dem Unternehmen einen Rettungsring zuzuwerfen, verlangen in solchen Szenarien häufig eine vorherige Aufstockung des Mitarbeiterbeteiligungs-pools des Unternehmens oder sogar die Einführung eines neuen Mitarbeiterbeteiligungsprogramms. Dafür gibt es in der Regel zwei Gründe:

- Vor dem Hintergrund gesunkener Bewertungen, gesunkener Exit-Perspektiven und der Tatsache, dass diese Investoren dann oftmals für ihre Finanzierung eine nicht-anrechenbare Liquidationspräferenz ("*participating liquidation preference*") verlangen, ist das Unternehmen gezwungen, zusätzliche Stock Options mit einem deutlich niedrigeren Strike Price an die existierenden Begünstigten auszugeben, um die zentralen Mitarbeiterinnen in dieser schwierigen Phase bei der Stange zu halten.
- Beteiligte neue Investoren werden darüber hinaus sicherstellen wollen, dass sie durch künftige Aufstockungen des Pools nicht verwässert werden, sondern dass die präventive Erhöhung wirtschaftlich von den Bestandsgesellschaftern getragen wird.
- Da die Investoren in der Regel nicht wollen, dass die (noch aktiven) Gründerinnen massiv verwässert werden (die ESOP-Aufstockung käme ja zu einer Runde hinzu, die, möglicherweise verstärkt durch die Ausgabe weiterer Anteile aufgrund sog. *Anti-Dilution Protection* Klauseln, bereits eine starke Verwässerung für die bestehenden Gesellschafter darstellt), ist es nicht unüblich, dass ein Teil der Pool-Aufstockung für einen sog. "*Re-Up*" der Gründerinnen reserviert wird. In den meisten Fällen ist eine Down-Round dann in erster Linie ein "Problem" für die Investoren der ersten Runden, die nicht an der Down-Round teilnehmen, da sie dann häufig fast die gesamte Verwässerung tragen.

6. ESOP/VSOP IN A DISTRESSED SITUATION

No one wants to do financing round in distressed situation at lower valuation points than prior rounds, particularly an insider led down round, but they are a fact of start-up life. Frankly, such an insider led round is not a standard Series A / B / C financing. It is a much more involved, complicated, and potentially risky process that involves high stakes and often happens over a very compressed timeframe. Tension may run high between founders, management and investors (and even between investors who came in at different stages as they have a divergence of interests and differences in ability to continue funding their portfolio companies). Inside led down rounds – particularly when viewed after the fact (that is when the start-up survives and gets back on its feet – can look unnecessarily punitive (remember: hindsight is 20-20), even if the parties believed at the time that the terms were the “best available” and that there were no other viable alternatives.

In such down round scenarios, the investors willing to provide a lifeline will frequently request preemptive increases of the company’s Employee Ownership pool or the set-up of a new Employee Ownership program altogether. Reasons will usually be two-fold:

- Given reduced valuations, diminished exit prospects and the return of the participating liquidation preference (the latter is frequently requested by the investors willing to shoulder the financial burden of the recapitalization efforts), the company may need to issue additional Stock Options with lower base prices to the existing beneficiaries to keep talented employees incentivized.
- Participating new investors will also want to make sure that they will not get diluted by future pool increases, but instead that the preemptive increase is economically borne by the existing shareholders.
- Since investors generally will not want the (active) founders to be massively diluted (the ESOP increase would come on top of a round that, potentially amplified by the additional issuance of anti-dilution shares, is already highly dilutive for existing shareholders), it is not uncommon that a portion of the pool increase is reserved for a “re-up” of the founders. In most cases, therefore, a down round is primarily a “problem” for early investors not participating in the round as they bear nearly all the dilution.

Zusätzlich zum oben erwähnten "Reset" (manchmal auch als "Nachladen" bezeichnet) von Stock Options aus dem erhöhten Pool sind noch weitere Instrumente verfügbar, um in einer Krisensituation die Motivation der wichtigsten Führungskräfte aufrechtzuerhalten, darunter die folgenden:

- Die **Re-Adjustierung existierender virtueller Anteile**, d.h. die Neubestimmung/Reduzierung des Strike Price, stellt sicher, dass die Stock Options des Managementteams nicht "unter Wasser" (well out-of-the-money) sind.
- Sog. **Management Carve-Out Plans**: Da übliche Stock Options im deutschen Markt in der Regel die Erlöse aus einem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm aus dem Betrag ableiten, den ein Inhaber eines Stammanteils im Fall eines Exits erhält, können großvolumige Liquidationspräferenzen das Management faktisch von der Gewinnverteilung ausschließen, da ihre Stock Options am unteren Ende der Gruppe der Liquidationspräferenzberechtigten liegen. Eine Möglichkeit, dem Management einen ergänzenden Anreiz zu bieten, ist die Herausnahme eines Teils der Exit-Erlöse aus der üblichen Wasserfallverteilung zu Gunsten des Managements (ein sog. "Management Carve-Out Plan"). Bei diesen Plänen wird ein Wert "herausgelöst", der sonst an die Gesellschafter gehen würde, und bestimmten Managern und Schlüsselmitarbeiterinnen zugewiesen. Dies geschieht dadurch, dass den Teilnehmern dieses Plans ein Zahlungsanspruch für den Fall des Unternehmensverkaufs und bedingt hierauf gewährt wird.

- **Halteboni**: In einigen Fällen können Schlüsselpersonen, die vor dem Absprung stehen (oder sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden), Halteboni angeboten werden, um sie in der Gesellschaft zu halten.

Alle der vorgenannten Maßnahmen erfordern vor ihrer Umsetzung eine rechtliche Beratung und steuerliche Analyse.

In addition to the “reloading” of Stock Options out of the increased pool mentioned above, there are also other tools available in a distressed scenario to keep the core managers incentivized, including the following:

- **Repricing Existing Stock Options**, i.e., resetting/reducing the base price or strike price of existing Stock Options to ensure that management team’s Stock Options are not “underwater” or out-of-the money.
- **Management Carve-Out Plans**: given that German market Stock Options usually tie the proceeds under an Employee Ownership program to the amount received by a holder of a common share in an exit, “heavy” liquidation preferences can give management pause because their Stock Options are at the bottom of the liquidation waterfall (also referred to as the “liq pref stack”). One way to provide management an “up stack” incentive at the top of the waterfall is via a so-called *Management Carve-Out Plan*. These plans sit below debt, but above equity and effectively “carve out” value that otherwise would go to shareholders and transfer that value to designated managers and key employees. This is done by providing participants in the plan a right to payments at, and contingent on, a sale of the company.

- **Retention Bonuses**: in some cases key personnel who are at risk (or financially struggling) may be offered retention bonuses to keep them inside the fold.

Please note that any of these approaches will require proper legal advice and tax analysis before moving into execution territory.

V. ESOP/VSOP und Bilanzierungsfragen

Zum Abschluss wollen wir uns noch einem "technischen", aber gleichwohl wichtigen Thema widmen: Der Bilanzierung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen.

Wie oben dargestellt, erzielen Mitarbeiterinnen im Zusammenhang mit ESOPs und VSOPs regelmäßig bei Anteilsgewährung beziehungsweise bei Auszahlung unter dem VSOP Arbeitseinkommen (sog. Einkünfte aus nichtselbstständiger Tätigkeit). Beim Unternehmen stellt regulärer Arbeitslohn für Mitarbeiterinnen grds. Personalaufwand dar. Wie aber mit Arbeitslohn aus VSOPs und ESOPs buchhalterisch umzugehen ist, ist bei ESOPs und VSOPs noch nicht in allen Aspekten abschließend geklärt.

Die internationalen Rechnungslegungsvorschriften des International Financial Reporting Standard Nr. 2 (IFRS 2) "Anteilsbasierte Vergütung" schreiben in ihren ausführlichen Regelungen zu der bilanziellen Erfassung von ESOPs/VSOPs eine aufwandswirksame Berücksichtigung vor:

- **Ansprüche der Mitarbeiterinnen aus einem ESOP/Anteilsoptionen** sind ab dem Tag, an dem sie gewährt werden ("grant date") mit ihrem beizulegenden Zeitwert ("*fair value*") zu bewerten und zu jedem Bilanzstichtag rätierlich über den sog. Erdienungszeitraum (gemeint ist die Vesting-Periode) als Personalaufwand in der Gewinn- und Verlustrechnung erfolgswirksam zu erfassen. Die Gegenbuchung hat im Posten Kapitalrücklage zu erfolgen. Nach Ausübung der Anteilsoption erfolgt nach IFRS 2 eine Aufteilung des dem Unternehmen zufließenden Betrags in das gezeichnete Kapital sowie in die Kapitalrücklage.
- **Ansprüche der Mitarbeiterinnen aus einem VSOP** sind auf Basis des Fair Value zu jedem Bilanzstichtag als Personalaufwand aufwandswirksam zu erfassen und als Gegenposten in einer Rückstellung zu passivieren. Die Verteilung des Personalaufwands erfolgt nach den internationalen Vorschriften ebenfalls zeitanteilig über die Vesting-Periode. Die Bewertung des Personalaufwands erfolgt zu jedem Bilanzstichtag neu, abhängig von der Wertentwicklung.

Vergleichbare Regelungen fehlen leider im deutschen Recht. Vielmehr ist die Bilanzierung von ESOPs und VSOPs weder im Handelsgesetzbuch (HGB) noch im für die steuerlichen Bilanzierungsregeln vorrangig maßgeblichen EStG explizit geregelt. Daher ist für die Bilanzierung hauptsächlich auf die im bilanzrechtlichen Schrifttum und in der Rechtsprechung entwickelten Grundsätze im Zusammenhang mit Aktienoptionen zurückzugreifen. Für auf GmbH-Anteile bezogene ESOPs (und VSOPs) gelten diese Grundsätze entsprechend.

V. ESOP/VSOP and Accounting Matters

Finally, we would like to turn to a “technical” but nonetheless important topic: The accounting of Employee Ownership programs.

As we have shown above, employees regularly earn income in connection with ESOPs and VSOPs when shares are granted or Stock Options settled in cash (so-called income from employment). For the company, regular wages for employees generally represent personnel expenses. However, the accounting treatment of wages from VSOPs and ESOPs has not yet been clarified beyond doubt in all questions.

The International Financial Reporting Standard No. 2 (IFRS 2) “Share-based Payment” prescribes in its detailed rules on the recognition of ESOPs/VSOPs as an expense:

- **Employees’ Entitlements to Stock Options** must be measured at fair value from the grant date and recognized as personnel expenses in the income statement on a pro rata basis over the vesting period at each balance sheet date. The offsetting entry must be made in the capital reserve. After exercising the Stock Option, the amount accruing to the company is divided into the subscribed capital and the capital reserve in accordance with IFRS 2.
- **Employees’ Entitlements from a VSOP** are to be recognized as personnel expenses on the basis of the fair value on each balance sheet date and recognized as an offsetting item in a provision. In accordance with international regulations, personnel expenses are also allocated pro rata temporis over the vesting period. Personnel expenses are remeasured at each balance sheet date, depending on the development of value.

Unfortunately, comparable regulations are missing in German law. Rather, the accounting of ESOPs and VSOPs is neither explicitly regulated in the German Commercial Code (*HGB*) nor in German Income Tax Act, which is of primary importance for tax accounting rules. Therefore, for accounting purposes, the principles developed in accounting literature and case law in connection with stock options issued by stock corporations must be used. These principles apply accordingly to ESOPs (and VSOPs) related to GmbH shares.

1. ESOP

Im deutschen Handels- und Steuerrecht ist die Frage nach der zutreffenden Bilanzierung noch nicht abschließend geklärt. Es besteht Uneinigkeit darüber, ob die Gewährung von Anteilsoptionen und ihre wirtschaftliche Entwicklung in der Vesting-Periode vor Ausübung in der Handelsbilanz und in der Steuerbilanz nicht erfasst werden und damit erfolgsneutral bleiben oder ob sie erfolgswirksam zu erfassen sind. Daneben ist auch die entsprechende Bewertung streitig.

Die Praxis geht hierbei in der Handels- und Steuerbilanz unterschiedliche Wege:

Handelsbilanz: Die handelsrechtliche Praxis ist dazu übergegangen, für die Anteilsoption Personalaufwand zu buchen, verbunden mit einer Erhöhung der Kapitalrücklage: Anteilsoptionen stellen über die Vesting-Periode einen Vergütungsbestandteil der Mitarbeiterinnen dar, da sie eine entsprechende Barentlohnung ersetzen. Die den Wert der Anteilsoption im Zusagezeitpunkt reflektierende Arbeitsleistung führten die Mitarbeiterinnen ebenfalls über die Vesting-Periode quasi der Gesellschaft zu, um wie eine Käuferin einer Anteilsoption die Ausübung des Optionsrechts und damit die Möglichkeit einer zukünftigen Gesellschafterstellung zu erhalten. Dies sei als Einlage in die Kapitalrücklage zu erfassen. Überwiegend wird dabei vertreten, den Personalaufwand zeitanteilig zu buchen und die Kapitalrücklage ratierlich zu bedienen. Dieser zuletzt dargestellten Variante entspreche auch die Darstellung des Geschäftsvorfalles in einem Abschluss nach IFRS 2 *"Share Based Payment"*.

Weniger häufig wird in der Praxis vertreten, die Gegenbuchung für den Aufwand aus der Gewährung der Anteilsoption sei zunächst nicht in der Kapitalrücklage, sondern durch die Bildung einer Verbindlichkeitsrückstellung zu erfassen. Erst bei Ausübung komme es zu einer Umwandlung in eine Kapitalrücklage.

Die Erfassung der Anteilsoption im Aufwand sowie in der Kapitalrücklage (herrschende Meinung) oder in einer Rückstellung (Mindermeinung) setzt jeweils eine Bewertung der Anteilsoption voraus. Nach herrschender Meinung ist sie mit ihrem Zeitwert zum Zeitpunkt ihrer Gewährung zu bewerten.

Die vorrangig angewandte Bewertungsmethode zur Bewertung der Anteilsoption ist dabei die Black-Scholes-Methode. Der so ermittelte Wert wird über die Vesting-Periode ratierlich, also in Teilbeträgen, als Aufwand sowie in der Kapitalrücklage erfasst. Der Aufwand mindert das jährliche Unternehmensergebnis (nicht aber das Eigenkapital).

Steuerbilanz: Für die Steuerbilanz folgt die Praxis den Grundsätzen der Rechtsprechung des Bundesfinanzhofs, wonach die Gewährung von Anteilsoptionen bis zu ihrer Ausübung bilanziell unbeachtlich ist. Die Ausgabe von Anteilsoptionen im Rahmen eines Optionsplans, der (bei Aktienoptionen) mit einer bedingten Kapitalerhöhung verbunden ist, sei für das Unternehmen vielmehr erfolgsneutral. Die Ausgabe der Optionen wirke sich allein bei den Altgesellschaftern als sog. Verwässerung des Werts ihrer bisherigen Beteiligung aus. Die Gesellschaft habe lediglich bei Ausübung der Anteilsoption den Strike Price auf das gezeichnete Kapital und die Kapitalrücklage zu verteilen und entsprechende Zugänge zu erfassen.

Hiernach führt in der Steuerbilanz erst die Ausübung der Anteilsoption durch die Mitarbeiterinnen zu einer bilanziellen Erfassung. Der von den Mitarbeiterinnen zu zahlende Strike Price ist dabei bis zur Höhe des Nennwerts der ausgegebenen Anteile dem gezeichneten Kapital zuzuschreiben. Der übersteigende Betrag ist als sog. *Agio* bei der ausgebenden Gesellschaft in die Kapitalrücklage einzustellen.

Zu beachten ist, dass wenn ESOPs in der Handelsbilanz aufwandswirksam erfasst werden, steuerbilanziell jedoch nicht, aus der unterschiedlichen Bilanzierung latente Steuern resultieren, die in der Handelsbilanz zusätzlich zu erfassen sind.

1. ESOP

In German commercial and tax law, the question of the correct accounting treatment has not yet been conclusively clarified. There is disagreement as to whether the granting of Stock Options and their economic development in the vesting period prior to exercise are not to be entered in the commercial balance sheet and in the tax balance sheet and thus remain neutral in terms of income or whether they are to be recognized in profit or loss. In addition, the corresponding valuation is also disputed.

In practice, different approaches are taken in the commercial and tax balance sheets:

Commercial Balance Sheet: It is now commercial practice to book personnel expenses for the Stock Option, combined with an increase in the capital reserve: Stock Options represent a remuneration component of the employees over the vesting period, as they replace a corresponding cash remuneration. The work performance reflecting the value of the Stock Option at the time of the commitment was also quasi contributed by the employees to the company over the vesting period in order to obtain the exercise of the option right and thus the possibility of a future shareholder position, just like a buyer of a Stock Option. This is to be recorded as a contribution to the capital reserve. It is predominantly argued that personnel expenses should be booked pro rata temporis and that the capital reserve should be serviced pro rata temporis. The presentation of the transaction in financial statements according to IFRS 2 "Share Based Payment" also corresponds to this last variant.

Less frequently, it is argued in practice that the offsetting entry for the expense from the granting of the Stock Option should initially not be recorded in the capital reserve, but through the formation of a liability provision. Only when the option is exercised shall the provision be converted into a capital reserve.

The recognition of the Stock Option as an expense and in the capital reserve (prevailing opinion) or in a provision (minority opinion) requires a valuation of the Stock Option in each case. According to the prevailing opinion, it is to be valued at its fair value

at the time it is granted. The valuation method primarily used to value the Stock Option is the Black-Scholes method. The value determined this way is recognized as an expense over the vesting period, i.e., in instalments, and in the capital reserve. The expense reduces the annual company result (but not equity).

Tax Balance Sheet: For the tax balance sheet, the practice follows the principles of the case law of the German Federal Fiscal Court, according to which the granting of Stock Options is irrelevant for accounting purposes until they are exercised. The issue of Stock Options within the framework of an option plan, which is linked (in case of a stock corporation) to a conditional capital increase, is rather neutral for the company in terms of profit or loss. The issue of the options would only have an effect on the existing shareholders as a so-called dilution of the value of the previously existing shares. Moreover, the company would only have to distribute the issue price to the subscribed capital and the capital reserve when exercising the Stock Option and to record the corresponding additions.

Accordingly, only the exercise of the Stock Option by the employees leads to recognition in the tax balance sheet. The issue price to be paid by the employees is to be added to the subscribed capital up to the amount of the nominal value of the issued shares. The excess amount is to be transferred to the capital reserves of the issuing company as a so-called "agio."

It should be noted that if ESOPs are expensed in the commercial balance sheet but not in the tax balance sheet, the difference in accounting results in deferred taxes that must be additionally recognized in the commercial balance sheet.

2. VSOP

Virtuelle Mitarbeiterbeteiligungsprogramme werden vom Unternehmen im Zeitpunkt des Exits oder anderer Ereignisse, an die ein Zahlungsanspruch der Mitarbeiterin anknüpft (sog. Trigger Event) durch eine Barzahlung in Höhe des Differenzbetrags zwischen dem vereinbarten Basispreis und dem eines Stammanteiles zu diesem Zeitpunkt erfüllt (zu den Details siehe Kapitel A.III.4). Der Zahlungsanspruch der Mitarbeiterin und spiegelbildlich die Verbindlichkeit des Unternehmens entstehen dabei erst mit Eintritt der letzten Bedingung.

Steuerbilanz: In seiner Entscheidung vom 15. März 2017 (I R 11/15) hat der Bundesfinanzhof geurteilt, dass Rückstellungen für (bedingte) Verbindlichkeiten aus einem Aktienoptionsprogramm zu Gunsten von leitenden Mitarbeitern nicht gebildet werden können sollen, solange die Bedingung nicht (so gut wie sicher) rechtlich entstanden sei. Diese Grundsätze sind auf VSOPs, die ja ebenfalls (auf den Eintritt eines Trigger Events) bedingte Ansprüche vermitteln, übertragbar. Erst im Zeitpunkt, zu dem das Trigger Event (so gut wie sicher) eintritt, hat die Gesellschaft den Aufwand aus dem VSOP zu erfassen und eine Zahlungsverpflichtung oder den Abgang von Geld zu bilanzieren.

Handelsbilanz: Auch nach der herrschenden im Schrifttum vertretenen Auffassung ist der (bedingte) Zahlungsanspruch der Mitarbeiterin bei der Gesellschaft vor dem Eintritt des Trigger Events als Personalaufwand lediglich dann zu erfassen, wenn der Eintritt eines Trigger Events (regelmäßig ein Exit) mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit eintreten wird. Als Gegenbuchung ist ab dem Bilanzstichtag, zu dem diese Wahrscheinlichkeit besteht, eine entsprechende Rückstellung zu bilden. Darüber, welcher Wahrscheinlichkeitsgrad für die Aufwandserfassung und Rückstellungsbildung erreicht werden muss, besteht allerdings Uneinigkeit. Das Spektrum der vertretenen Meinungen reicht von: "Exiteintritt muss bereits zum Bilanzstichtag wirtschaftlich im Wesentlichen vereinbart/absehbar sein", bis zu: "Exit ist nicht gänzlich unwahrscheinlich". Wir halten es für richtig, für die Rückstellungsbildung einen höheren Wahrscheinlichkeitsgrad zu verlangen,

was zu einer späteren ersten Rückstellungsbildung führt. In der Praxis muss man sich aber ggf. bereits zu einem früheren Bilanzstichtag auf Diskussionen mit Wirtschaftsprüfern und Beratern einstellen.

Ein weiterer wichtiger Unterschied zur (echten) Anteilsoption besteht in der Bewertung. Anders als bei einer Aktienoption seien Maximalaufwand und Rückstellung nicht bereits durch den Wert des VSOP-Anspruchs im Zeitpunkt seiner anfänglichen Zusage bestimmt, sondern zu jedem Bilanzstichtag aufgrund des aktuellen Zeitwerts des bedingten Anspruchs neu zu ermitteln.

Damit kann die Rückstellung des Unternehmens für ein VSOP (entsprechend der drohenden Zahlungsverpflichtung bei Eintritt des Trigger Events) bei stark steigendem Unternehmenswert sehr stark und damit weit über seinen anfänglichen Wert ansteigen. Bei Auszahlung der Barvergütung im Zeitpunkt des Trigger Events wird die Rückstellung aufgelöst.

Sofern der handelsbilanzielle Ansatz von dem steuerrechtlichen abweicht, resultieren aus der unterschiedlichen Bilanzierung nach HGB und Steuerrecht latente Steuern.

2. VSOP

VSOPs are fulfilled by the company at the time of the exit or other events to which a payment claim of the employee is linked (so-called "trigger event") by a cash payment amounting to the difference between the agreed base price and the value of a company's common share at that time (for details see above Chapter A.III.4). The employee's right to payment and the company's liability arise only when the last condition is met.

Tax Balance Sheet: In its decision of 15 March 2017 (I R 11/15), the German Federal Fiscal Court ruled that provisions for (contingent) liabilities from a Stock Option program in favor of executive employees cannot be formed as long as the condition has not (almost certainly) been legally created. These principles are transferable to VSOPs, which also convey conditional claims (on the occurrence of a trigger event). Only at the time when the trigger event (almost certainly) occurs does the company have to recognize the expense from the VSOP and report a payment obligation or the disposal of money.

Commercial Balance Sheet: According to the prevailing opinion in the literature, the employee's (conditional) claim for payment from the company prior to the occurrence of the trigger event is only to be recognized as a personnel expense if the occurrence of a trigger event (regularly an exit) has a certain probability. As an offsetting entry, a corresponding provision must be created from the balance sheet date at which this probability exists. However, there is disagreement about the degree of probability that must be achieved for the recognition of expenses and the formation of provisions. The spectrum of opinions ranges from: "Exit must already be economically essentially agreed/foreseeable on the balance sheet date" to: "Exit is not entirely improbable." We believe it is correct to require a higher degree of probability for the formation of provisions, which leads to a later initial formation of provisions. In practice, however, discussions with auditors and advisors at an earlier balance sheet date may arise.

Another important difference to the (genuine) share option is the valuation: Unlike with a share option, the maximum expense and provision are not already determined by the value of the VSOP entitlement at the time of its initial commitment, but have to be (re-) calculated on each balance sheet date on the basis of the current fair value of the conditional entitlement.

This means that the company's provision for a VSOP (corresponding to the impending payment obligation when the trigger event occurs) can rise very sharply and thus far above its initial value if the company's value increases sharply. When the cash compensation is paid out at the time of the trigger event, the provision is reversed.

If the commercial balance sheet approach differs from that under tax law, deferred taxes result from the different accounting under the German Commercial Code and tax law.

B. Quellen und weiterführende Literatur Sources and Further Reading

Balderton Capital - THE BALDERTON ESSENTIALS GUIDE TO EMPLOYEE EQUITY,
see: <https://www.balderton.com/build/the-balderton-essential-guide-to-employee-equity/>

Bundesverband Deutsche Startups et al. -#ESOPasap – Faire Mitarbeiterbeteiligung in Start-ups – mit Unternehmergeist Innovation und Wachstum beschleunigen, see: https://deutschestartups.org/wp-content/uploads/2020/07/IEF_BGC_ESOPasap_010720.pdf

Index Ventures – Rewarding Talent. A guide to Stock Options for European entrepreneurs,
see: <https://www.indexventures.com/>

The open letter to policy makers from the #NotOptional initiative and accompanying materials can be found here: <https://www.notoptional.eu/>

Point Nine Capital – Employee Incentive Schemes: The good, the bad and the grey – blog post by Tilman Langer, General Counsel at Point Nine Capital, see: <https://medium.com/point-nine-news/employee-incentive-schemes-the-good-the-bad-and-the-grey-fa80e66fd643>

C. Our International Platform for Technology Companies



The leading German legal data base JUVE nominated us for **Private Equity and Venture Capital Law Firm of the Year** in Germany 2019 and 2017, and named our partner Sven Greulich one of the top VC lawyers in Germany (2020/2021)



Tech Group of the Year

2018

Law360



Leader in Venture Capital and Corporate Practice

Legal 500



#1 Most Active VC law firm in Europe

for 21 quarters in a row

PitchBook Q1 2021

Dedicated to the needs of technology companies and their investors

**Betterment | Cisco | Getaround | Microsoft
NVIDIA | Oracle | Revolut | SoFi | Sonos | Stripe**

Orrick counsels more than 3,000 tech companies as well as the most active funds, corporate venture investors and public tech companies worldwide. Our focus is on helping disruptive companies tap into innovative legal solutions.

We are a top 10 law firm for global M&A volume (*MergerMarket*) and the #1 most active law firm in European venture capital (*Pitchbook*).



Honored for Connecting the German Mittelstand with Start-ups

In its **2017 European Innovative Lawyers Report**, the *Financial Times* awarded our German Technology Team a top three position in the category of supporting start-ups and innovation. In this Europe-wide and in-depth research, the *Financial Times* labeled our corporate venture capital initiative led by Düsseldorf partner Sven Greulich as "outstanding." In its reasoning, the *Financial Times* further stated: "Connecting Germany's Mittelstand (mid-sized companies) with start-ups, the firm is tackling tax issues in stock option plans, making bridges between Silicon Valley and Germany, and showing the way for successful investments."



The 2020 State of European Tech Report prepared by *Atomico* in partnership with *Slush* and Orrick and support from Silicon Valley Bank, is the latest evidence of Europe's growing influence in the global tech ecosystem.

A TRULY GLOBAL PLATFORM.

Lilium

on its De-SPAC as well as a prior \$275 million financing round

Coatue

as lead investor in Gorillas Technologies' \$290 million Series B

auxmoney

on its latest €150 million financing round

Camunda Services

on its \$100m Series B

Contentful

on its \$80m Series E



WE ADVISE TECH COMPANIES AT ALL STAGES:

20% of all **\$1 billion+ unicorns**
in the U.S. and UK markets

6 of the world's biggest **tech companies**

In 2020, advised on more than **920 VC financings** valued at **over \$25.2 billion** for companies based in **45+** countries.

Operating in 25 markets worldwide, we offer holistic solutions for companies at all stages, executing strategic transactions but also protecting intellectual property, managing cybersecurity, leveraging data and resolving disputes. We are helping our clients navigate the regulatory challenges raised by new technologies such as crypto currencies, autonomous vehicles and drones. A leader in traditional finance, we work with the pioneers of marketplace lending.

We innovate not only in our legal advice but also in the way we deliver legal services, earning us the #1 spot on *Financial Times'* list of the most innovative North American law firms in 2017 and 2018, runner-up in 2019 and 2020 as well as most digital North American law firm in 2020.

INNOVATION @ORRICK

Our clients demand ever-increasing levels of quality and value. So, we're transforming service delivery through staffing, technology and a deep understanding of client needs



ORRICK LABS

Powering Innovation

Dedicated in-house team of technologists focused on creating leading-edge legal service solutions to enhance quality, security and efficiency



Orrick Analytics

Bringing state-of-the-art technology and statistical analysis to litigation and transactional services

Improving Project Management for FIs

Built an online project dashboard and created a "playbook" to draft and negotiate agreements for hundreds of trades

Cutting Legal Services Costs

Worked with LendingClub to streamline compliance review's and cut volume and cost of legal support by about 50%

Creating First-of-a-kind-structures

Worked with Mercy Corps to develop the Community Investment Trust enabling low-income residents to invest in local commercial properties for future financial gain



DIRECT LENDING

Powered by Orrick

Only legal portal for the corporate direct lending community utilizing technology to provide simple solutions to common issues



LendingClub

Collaborated to streamline compliance reviews and cut client's volume and cost of legal support by about 50%

Derivatives in Review

Helping clients understand important legal and regulatory developments in the area of derivatives

Distressed Download

Latest news and industry trends in the distressed debt and restructuring markets



ORRICK CARES

Communities Worldwide

We share a firm-wide commitment to making a social impact. Our European pro bono and sustainability director has helped our teams provide 5,350 hours in pro bono service in the past year

INCLUSION & WELLNESS

Inclusiveness is a core value that shapes the way we run our firm. It's part of our daily conversation about investing in talent, staffing our teams and measuring our success

INNOVATION INSPIRES US.

And we're committed to leading it. We're working to improve legal services delivery.

WE INNOVATE BY:

IMPROVING WORKFLOW WITH HUMAN-CENTERED DESIGN.

APPLYING ANALYTICS TO LEGAL PROBLEMS.

BRINGING GREATER CERTAINTY TO PRICING.



Innovation in Diversity and Inclusion



Legal Products | Streamlined Processes | Technology Adoption | Tailored Solutions

For the fourth year in a row, Orrick has been recognised by the *Financial Times* in its annual **Innovative Lawyers Report Europe** for various projects focused on delivering these innovative solutions. Overall, the Report ranks Orrick among the top five U.S.-origin law firms in Europe.

“Orrick is reimagining how to use data in the delivery of legal services.”

REENA SENGUPTA - RSG CONSULTING

D. Die Autoren / About the Authors



Carsten Bernauer

Düsseldorf
cbernauer@orrick.com

Carsten Bernauer ist Partner im Bereich Technologietransaktionen und M&A. Carsten ist neben der Beratung "klassischer" nationaler und grenzüberschreitender Unternehmens- und Private-Equity-Transaktionen sowie Konzernumstrukturierungen (einschließlich Restrukturierungen im Rahmen von Insolvenzen) insbesondere auch auf die Beratung von Venture-Capital-Finanzierungen und die Beratung von Technologieunternehmen über alle Wachstumsphasen hinweg spezialisiert.

Carsten Bernauer is a partner in our Tech Transaction and M&A practice. Besides advising on "traditional" national and cross-border corporate and private equity transactions as well as corporate restructurings (including insolvency restructurings), he particularly focuses on venture capital financing and advising technology companies through all growth stages.



Carsten Engelings

Düsseldorf
cengelings@orrick.com

Carsten Engelings ist Associate im Bereich Steuern. Er berät deutsche und internationale Mandanten in deutschen Steuer- und Buchhaltungsfragen. Hauptaugenmerk liegt auf Unternehmenstransaktionen, Restrukturierungen und Incentivierungsprogrammen.

Carsten Engelings is an associate in the firm's Tax Group. He advises German and international clients on German tax and accounting issues. His main focus lies on corporate transactions, restructuring and incentive programs.



Jason Flaherty

San Francisco
jflaherty@orrick.com

Jason Flaherty ist Partner im Bereich Compensation and Benefits in San Francisco, CA. Tief verwurzelt in der Bay Area ist Jason Flaherty ein erfahrener Berater bei der Gestaltung, Umsetzung und Besteuerung von Vergütungspaketen und Beteiligungsprogrammen für Führungskräfte von börsennotierten und privat gehaltenen Technologieunternehmen. Er unterstützt hier insbesondere bei im Zusammenhang mit M&A-Transaktionen und Börsengängen auftretenden Fragen.

Jason Flaherty is a partner in our Compensation and Benefits practice located in San Francisco, CA. He is an experienced advisor on the design, implementation and taxation of executive compensation and equity compensation arrangements, for both public and private companies, and, in particular provides support on the compensation and benefits issues, including all equity-related matters, that arise in mergers and acquisitions and in guiding private companies in the transition to becoming public companies.



Sven Greulich (Author and Editor)

Düsseldorf
sgreulich@orrick.com

Dr. *Sven Greulich*, LL.M. (Cantuar), EMBA, Partner im Bereich Technologietransaktionen und M&A, ist spezialisiert auf Venture-Capital-Finanzierungen und die Beratung wachstumsstarker Technologieunternehmen. Seine Tätigkeit für innovative Technologieunternehmen gerade an der Schnittstelle zwischen Deutschland und den USA wurde mehrfach ausgezeichnet (Financial Times, JUVE, Handelsblatt/BestLawyers, Legal500, Chambers Europe). Das Fachmagazin JUVE zählt Sven zu den 20 führenden Venture-Capital-Beratern in Deutschland.

Dr. *Sven Greulich* LL.M. (Cantuar), EMBA is a partner in our Tech Transaction and M&A practice and focuses on venture capital financing and advising high-growth technology companies. His work for technology companies in cross-border engagements has won several awards (Financial Times, JUVE, Handelsblatt/BestLawyers, Legal500, Chambers Europe). The leading journal JUVE lists Sven as one of the Top 20 venture capital advisors in Germany.



Nils Kürten

Düsseldorf
nkurten@orrick.com

Nils Kürten, LL.M. (Victoria University Wellington), ist Rechtsanwalt sowie Fachanwalt für Steuerrecht. Er ist Counsel im Bereich Steuern und berät Unternehmen, Unternehmer und Start-ups sowie vermögenden Privatpersonen zu komplexen Unternehmenstransaktionen, Umstrukturierungen sowie steueroptimierter Vermögens- und Nachfolgeplanung. Nils vertritt regelmäßig Mandanten in gerichtlichen wie außergerichtlichen Steuerstreitverfahren.

Nils Kürten, LL.M. (Victoria University Wellington), is a German qualified attorney as well as a tax law specialist. He is a counsel in the firm's tax group and advises companies, entrepreneurs and start-ups as well as high net worth individuals on complex corporate transactions, restructurings and tax-optimized asset and estate planning. Nils regularly represents clients in both judicial and extrajudicial tax litigation.



Onur Öztürk

Düsseldorf
ooztuerk@orrick.com

Onur Öztürk ist Managing Associate im Bereich Corporate sowie M&A und Private Equity. Er berät deutsche und internationale Mandanten in allen Fragen des Gesellschaftsrechts. Sein Schwerpunkt liegt auf inländischen und grenzüberschreitenden M&A- und Venture-Capital-Transaktionen. Onur hat zahlreiche deutsche Start-ups bei Flip-Transaktionen in die USA beraten, insbesondere solche, die vom Y-Combinator in sein Programm aufgenommen wurden.

Onur Öztürk is a managing associate in our M&A and Private Equity practice group. Onur advises German and international clients in all aspects of corporate law. His focus lies on domestic and cross-border M&A and venture capital transactions. Onur has worked with numerous German start-ups on their flip transactions, in particular, with German start-ups that had been accepted into the Y-Combinator program.

HAVEN'T WE FORGOTTEN SOMETHING? PROMISES MUST BE KEPT

There's one other thing that I think every frog or person needs to be creative: and that is friends. For me, I think the very best part of creativity is collaborating with friends and colleagues. Admittedly, mine happen to be bears, pigs, rats, chickens, and penguins, but you go with whatever works for you.
(Kermit the Frog, The Creative Act of Listening to a Talking Frog, TEDx Talk (2014))



Christoph Rödter
Munich
croedter@orrick.com

Dr. Christoph Rödter ist Partner im Bereich M&A und Private Equity und berät Mandanten bei öffentlichen und privaten M&A-Transaktionen sowie internationalen Konzernumstrukturierungen. Christoph ist spezialisiert auf den Bereich des Aktienrechts, die Beratung von Vorständen und Aufsichtsräte und besondere Aspekte der Corporate Governance.

Dr. Christoph Rödter is a partner in our M&A and Private Equity practice and has profound experience in advising clients on public and private M&A transactions and international group reorganizations. Christoph's particular focus lies on stock corporation law, board advice and corporate governance aspects.



Mark Rossbroich
Düsseldorf
mrossbroich@orrick.com

Mark Rossbroich, LL.M. (King's College London), Managing Associate im Bereich Technologietransaktionen und M&A, berät vorwiegend Technologieunternehmen aller Phasen und deren Investoren bei ihren wichtigsten Transaktionen. Er kann hierbei auf einen breiten Erfahrungsschatz in den Bereichen Venture Capital, M&A (Private & Public) sowie Gesellschaftsrecht zurückgreifen. Mark ist sowohl als Rechtsanwalt als auch als Solicitor (England & Wales) zugelassen.

Mark Rossbroich, LL.M. (King's College London), managing associate in our Tech Transaction and M&A practice, primarily advises technology companies of all stages and their financial sponsors on their most important transactions. He is experienced in a broad range of venture capital, M&A (Private & Public) as well as general Corporate Law matters. Mark is dual-qualified as German Rechtsanwalt and Solicitor (England & Wales).



Johannes Rüberg
Düsseldorf
jrueberg@orrick.com

Dr. Johannes Rüberg ist Senior Associate im Bereich Technologietransaktionen und M&A. Johannes ist insbesondere auf die Beratung junger Unternehmen und ihrer Investoren von der Gründung, über mehrere Finanzierungsrunden bis zu ihrem Exit spezialisiert.

Dr. Johannes Rüberg is a senior associate in the Technology Transaction and M&A practice and focusses in particular on advising technology companies and their investors from incorporation through financings to exit transactions.



Stefan Schultes-Schnitzlein
Düsseldorf
sschnitzlein@orrick.com

Dr. Stefan Schultes-Schnitzlein ist Rechtsanwalt und Steuerberater. Er ist Partner im Bereich Steuern und betreut seit ca. 15 Jahren schwerpunktmäßig Investitionen in Unternehmen, Unternehmenskäufe und -verkäufe sowie Restrukturierungen. Dabei gewinnt die Beratung von Wachstumsunternehmen und ihrer Gründerinnen und Investoren auf beiden Seiten des Atlantiks stetig an Bedeutung.

Dr. Stefan Schultes-Schnitzlein is a German qualified attorney and tax advisor. A partner in the firm's tax group, he has been focusing on corporate investment, M&A and restructuring for almost 15 years. Advising growth companies, their founders and investors on both sides of the Atlantic has become an ever-growing part of his work.



Ilona Schütz
Düsseldorf
ischuetz@orrick.com

Ilona Schütz wird ab Juli 2021 Associate in unserem Düsseldorfer Büro sein und der Praxisgruppe Technologietransaktionen und M&A angehören. Sie unterstützt das Team bei der Beratung von jungen Gründerinnen und Technologieunternehmen und verfügt über besondere Erfahrungen bei Ausgründungen aus dem universitären Umfeld.

Ilona Schütz will in July 2021 join the Tech Transactions and M&A practice group in our Düsseldorf office. She has been supporting the team in advising young founders and technology companies. Ilona has special expertise in advising university spin-outs.



Michael Yang
Santa Monica
myang@orrick.com

Michael Yang ist Partner im Bereich Compensation and Benefits. Er hat seinen Sitz in unserem Büro in Santa Monica. Seine Praxis konzentriert sich auf die Vertretung von US-amerikanischen und internationalen börsennotierten und privaten High-Tech-Unternehmen sowie von Führungskräften, Managementteams und Gründerteams bei Vergütungsfragen im Rahmen von M&A-Transaktionen, Spin-offs, Venture-Capital-Finanzierungen und Börsengängen.

Michael Yang is a partner in our Compensation and Benefits Group. He is based in our Santa Monica office and his practice focuses on the representation of U.S. and international public and private high technology companies, as well as executives, management teams and founders with compensation and employee benefits issues in the context of M&A transactions, spin-offs, venture capital financings and IPOs.



André Zimmermann
Düsseldorf
azimmermann@orrick.com

Dr. André Zimmermann, LL.M., Partner und Leiter der deutschen Praxisgruppe Arbeitsrecht, berät Unternehmen zu allen arbeitsrechtlichen Fragen, mit einem besonderen Fokus auf Technologieunternehmen, oft mit US-Hintergrund. André wird von JUVE seit 2017 als "oft empfohlener" Anwalt im Arbeitsrecht geführt und wurde für seine Arbeit mehrfach ausgezeichnet (WirtschaftsWoche, Handelsblatt/BestLawyers).

Dr. André Zimmermann, LL.M., Partner and Head of Orrick's German Employment Law Practice, advises companies on all employment law issues, with a special focus on technology companies, often with a U.S. background. André has been listed as "frequently recommended" employment lawyer by JUVE since 2017 and has received several awards for his work (WirtschaftsWoche, Handelsblatt/BestLawyers).

PREVIOUS GUIDES IN THIS SERIES



OLNS #1 – Venture Debt for Tech Companies

May 2019

Venture Debt is a potentially attractive complement to equity financings for business start-ups that already have strong investors on board.

It is a highly flexible instrument with very little dilutive effect for founders and existing investors.

OLNS#1 focuses on Venture Debt and includes practical tips and legal considerations based on years of experience counselling high-growth companies and their investors across the globe.

Topics include:

- What is Venture Debt
- Advantages of Venture Debt Financing
- Disadvantages and Risks of Venture Debt Financing
- Customary Terms and Conditions and Drafting Tips

For emerging technology companies, gaining access to financial resources is a key challenge. Traditional bank loans are often unavailable, and the financial means of the founders are usually limited. An (equity) financing by institutional venture capital investors often represents the most expensive form of capital. Thus Venture Debt can be very attractive for emerging technology companies.



OLNS #2 – Convertible Loans for Tech Companies

August 2019

Due to their flexibility and reduced complexity compared to fully-fledged equity financings, convertible loans are an important part of a start-up's financing tool box. In a nutshell: a convertible loan is generally not meant to be repaid, but to be converted into an equity participation in the start-up at a later stage.

OLNS#2 is filled with practical tips for founders and investors alike and comprehensively presents all the essentials you need to know about convertible loans, including:

- Advantages and Disadvantages of a Convertible Loan Financing
- Material Terms and Conditions of a Convertible Loan Agreement and Drafting Tips
- Convertible Loans and Notarization
- Tax Considerations (Germany)
- Public Subsidy Programs for Convertible Loan Agreements
- SAFEs

Convertible loans belong to the group of mezzanine or hybrid financing instruments and are generally not tied to certain stages of the life cycle of the start-up as borrower. Convertible loans must be distinguished from convertible bonds and venture debt financings, the latter of which are described comprehensively in our OLNS#1 Venture Debt for Tech Companies.



OLNS #3 – Employment Law for Tech Companies

December 2019

Young technology companies are focused on developing their products and bringing VC investors on board. Every euro in the budget counts, personnel is often limited, and legal advice can be expensive. For these reasons, legal issues are not always top of mind. But trial and error with employment law can quickly become expensive for founders and young companies.

OLNS#3 contains employment law must-haves for young technology companies in Germany and key issues for start-ups to watch out for in the U.S. OLNS#3 covers:

- Different staffing options — employees, fixed-term contracts, independent contractors, trainees, working students
- Properly classifying your team members as employees or independent contractors — in Germany and the U.S.
- How to draft your first employment contract (and what to watch out for if you take templates from the Internet)
- The many pitfalls of the oh-so-popular fixed-term contracts
- When you can use DocuSign (and when not)
- How to use the probationary period wisely (and to properly prepare dismissals if things don't work out)
- How to use non-competes and retention payments to protect the company's know-how

We have many years of experience helping German and international technology companies at every stage of the life cycle — from hiring their first employees, through several financing rounds, to IPO.

ACCESS THEM HERE:

<https://www.orrick.com/en/Practices/Orrick-Legal-Ninja-Series-OLNS>



OLNS #4 – Corporate Venture Capital March 2020

Corporates are under massive pressure to innovate to compete with new disruptive technologies and a successful CVC program offers more than capital — access to company resources and commercial opportunities are key features that justify CVC's prominence. This guide serves to share best practices for corporates and start-ups participating in the CVC ecosystem and also to ask important questions that will shape future direction. OLNS#4 is filled with practical tips for corporates and founders alike and comprehensively presents CVC motives, success factors, incentive schemes and tips for agreements, including:

- Forms of corporate venturing and its dual focus — learning vs. earning
- Current landscape and trends
- Benefits and downsides of CVC from both the corporate's and the start-up's perspective
- How to organize CVC activities, main challenges and common mistakes
- What to look for when hiring external VC and CVC talent
- Incentive schemes
- Cooperating with the corporate's other business units
- Sourcing and making deals
- The in-house legal team's role and the investment playbook
- Special deal terms for CVC investments and compliance considerations



OLNS #5 – Venture Financings in the Wake of the Black Swan April 2020

Headed into 2020, start-ups accustomed to easy venture capital ("VC") dollars already faced leaner times, with VC funding having already cooled in Q4/2019. And then along came COVID-19..When you consider the shock waves this pandemic sent around the globe, how it sent the capital markets into chaos and affected both the demand as well as the supply side of almost every industry in every major economy around the globe, the current situation looks like a "perfect storm."

OLNS#5 contains some of our observations on the most recent developments in venture financings and gives guidance for fundraising in (historically) uncertain times, including:

- Brief overview of the current fundraising environment
- Lessons learned from the last two tech crashes
- Potential impact of the COVID-19 crisis on CVC investors
- Likely changes in deal terms and structural elements of financings
- Employee participation programs



OLNS #6 – Leading Tech Companies Through a Downturn May 2020

Downturns can be challenging for any company, but the current COVID-19 pandemic shows once more (as the financial crisis did in 2008 and 2009) that the effects of such a crisis on start-ups can be particularly severe. Collapsing investments and loss of sales can quickly become a threat to their existence, and founders must react quickly and effectively to the multiple challenges they are facing such as: What obligations of the start-ups must its managing directors monitor in a downturn? Which personal liability risks are involved? What happens to the employees and how do you deal with a potential loss of workflow, disrupted supply chains, unpaid invoices and the looming threat of insolvency?

These are only some of the questions that founders have to deal with in the current, and in any other economic crisis. Therefore, following OLNS#5, that focuses on the challenges of raising venture financing in the wake of the COVID-19 pandemic, OLNS#6 gives a comprehensive overview of some of the most important topics that start-ups and founders may need to deal with during a downturn and, of course, especially in the current COVID-19 pandemic. It remains to be seen what damage this crisis will actually leave behind, but one thing is clear: as with every economic crisis, once we are through this, there will be a new era with new opportunities. With this Guide, we therefore want to demonstrate how start-ups and founders can get prepared for after the crisis and thus invest in their future.



OLNS #7 – Flip it Right: Two-Tier U.S. Holding Structures for German Start-ups January 2021

We are often asked by founders and investors of German start-ups whether they should flip their German technology company into a U.S. (usually Delaware) holding. This structure comes with a variety of benefits, most notably an arguably better access to early stage financing opportunities in the richer U.S. funding ecosystem. Other advantages include improved exit opportunities as well as the opportunity to offer a "Silicon Valley" style equity-based employee participation program to suitable talent. However, doing the flip is a major corporate undertaking that includes a variety of potential drawbacks and requires close cooperation between founders and existing investors as well as advice from legal, accounting and tax experts with experience on both sides of the pond.

Nevertheless, we think that it makes sense for German start-ups to consider a U.S./German two-tier structure early on in their lifecycle as a later stage flip usually becomes more complex and tax expensive. To help German start-ups with this exercise, we published OLNS#7. OLNS#7 shares our experiences from numerous flip engagements and gives guidance on the following topics:

- the pros and cons for German start-ups having a two-tier structure
- options regarding how to establish a two-tier structure
- tax considerations, both with respect to the flip itself and also regarding the time after the flip
- operating in a two-tier structure
- fund raising in a two-tier structure

OTHER ORRICK GUIDES THAT MAY INTEREST YOU



Our comprehensive **Venture Capital Deals in Germany Guide** discusses many of the most contested issues in venture financings, presenting both the investor's and the founder's perspective and introduces venture deal structures in the German market.

- Tax-optimized holding structures and common mistakes in early financing rounds
- The investment agreement and the various kind of investment structures
- The shareholders' agreement with a special emphasis on the most relevant provisions around economics and control
- Sample term sheet

We also point out differences between the U.S. and the UK so that this Guide may also serve as a useful tool for investors from these jurisdictions considering investments in young German technology companies.



To help German founders understand and navigate the U.S. market, Orrick has launched its **Go West Guide** and meanwhile published its updated and expanded 2nd edition.

Over close to 100 pages, it provides practical tips and legal considerations based on years of experience counseling high-growth companies in the U.S., Germany and worldwide:

- When and how to look for U.S. investors
- Key differences of funding rounds in Germany / the U.S.
- How to "flip" a German GmbH into a U.S. company — and the pros and cons
- Key operational considerations
- Unique U.S. market risks, *inter alia* trade secrets and litigation.

Danksagungen / Acknowledgements

Die Autoren danken Lars Wöhning und Justine Koston aus dem Know-how-Team von Orrick für ihre wertvollen Beiträge zu dieser Publikation. Sie sind weiterhin Andreas Gerhards vom Business-Development-Team, Dean Skibinski und Nuno Teixeira / Julia Schutz aus Orricks Design-Team sowie dem wissenschaftlichen Mitarbeiter Melvin John für die wertvolle Hilfestellung und Unterstützung bei der Erstellung, graphischen Umsetzung und Produktion der neuesten Ausgabe der Orrick Legal Ninja Series dankbar.

The authors wish to acknowledge the valuable contribution of Lars Wöhning and Justine Koston from Orrick's research team. They are also thankful to Andreas Gerhards from Orrick's business development team, Dean Skibinski and Nuno Teixeira / Julia Schutz from Orrick's creative team as well as research assistant Melvin John for their contributions to the writing, editing, design and production of this latest edition of the Orrick Legal Ninja Series.

IHR ANSPRECHPARTNER YOUR CONTACT

Dr. Sven Greulich, LL.M. (Cantabur) EMBA

T +49 211 3678 7261
sgreulich@orrick.com

DÜSSELDORF

Orrick-Haus
Heinrich-Heine-Allee 12
40213 Düsseldorf
T +49 211 3678 70

MÜNCHEN

Lenbachplatz 6
80333 München
T +49 89 383 9800

[orrick.de](https://www.orrick.de)

AMERICAS | EUROPE | ASIA

Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP | 51 West 52nd Street | New York, NY 10019-6142 | United States | tel +1 212 506 5000
Attorney advertising. As required by New York law, we hereby advise you that prior results do not guarantee a similar outcome.

©2021 Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP. All rights reserved.

