



Dr. Wolfgang Weitnauer, M.C.L., Rechtsanwalt

Was Gründer und Investoren eint

Verhandlungen zwischen Gründern und Investoren verhaken sich häufig an Kleinigkeiten oder dem Beharren auf im Zusammenhang möglicherweise gar nicht so entscheidenden Verhandlungspositionen. Dabei wird, sei es auf Gründer- oder Investoreseite, aus dem Blick verloren, dass es ein gemeinsames grundlegendes Interesse gibt, nämlich das Interesse, das gemeinsame Vorhaben und das gemeinsame Unternehmen zum Erfolg zu führen. In rechtsgestaltlicher Hinsicht sind die hierfür entscheidenden Faktoren relativ überschaubar:

1. Die Möglichkeit zu schnellen Entscheidungen muss sichergestellt sein, ebenso wie vermieden werden muss, dass man sich vom Gutdünken einzelner kleinerer Gesellschafter abhängig macht. Dies beginnt bei der Strukturierung der Parteien eines Beteiligungsvertrags. Bekanntlich werden wesentliche Regelungen für den Einstieg eines Investors, seien es Meilensteine für seine Zahlungen, Garantien, Bewertungsschutz, Liquidationspräferenzen etc. nicht in der Satzung, sondern im Beteiligungsvertrag geregelt. Ein Vertrag kann aber grundsätzlich nur mit Zustimmung aller Vertragsparteien wieder geändert werden, auch wenn Gesellschafterbeschlüsse mit einfacher oder qualifizierter Mehrheit gefasst werden können. Ebenso muss die Möglichkeit geschaffen werden, relativ schnell, ohne das Beachten förmlicher Einberufungs- und Ladungsvorschriften, Gesellschafterbeschlüsse herbeiführen zu können. Aus diesem Grunde sollten in jedem Fall kleinere Beteiligungen, etwa von Family & Friends, gepoolt werden, indem einem Einzigen der Poolbeteiligten eine möglichst umfassende Vertretungsvollmacht eingeräumt wird, wenn nicht gar nur

einer der Kleingesellschafter als Treuhänder für die übrigen eine Beteiligung übernimmt und damit alleiniger Gesellschafter wird oder sich alle Kleingesellschafter gesamthänderisch in Form einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts zusammenschließen. Darüber hinaus sollte, um sich nicht von „lästigen“ Gesellschaftern abhängig zu machen, eine vertragliche Verpflichtung vorgesehen werden, bei Beachtung des Gleichbehandlungsgrundsatzes einer weiteren Finanzierungsrunde zustimmen zu müssen, wobei selbstverständlich Eingriffe in Sonderrechte oder das Auferlegen einer Zahlungspflicht nicht ohne Zustimmung des jeweiligen Gesellschafters möglich sind. Letztlich geht es damit um einen vertraglichen „Drag“ nicht für den gemeinsamen Verkauf, sondern als Vorstufe für die weitere Finanzierung.

2. Was für den gemeinsamen Erfolg benötigt wird, muss gesichert in den Händen der Gesellschaft liegen. Dabei geht es um die Sicherung dessen, was Investoren zum Gegenstand ihres Investments machen: den unternehmerischen Plan mit der zugrunde liegenden Idee bzw. die in gewerblichen Schutzrechten (bspw. Software, Patentanmeldungen, Patente, Marken, Domains etc.) verkörperte Erfindung und das weitere Engagement des Gründerteams.

Diese Schutzrechte, die die Erfindung gegenüber der Benutzung durch Dritte absichern, dürfen nicht in den Händen einzelner Gründer verbleiben, sondern müssen auf die Gesellschaft übertragen sein, die hierüber ausschließlich verfügungsberechtigt sein muss. Denn dies ist Grundlage des Unternehmens und damit der Gegenwert des Investments. Da jeder Übertragungsvorgang mit dem steuerli-

chen Risiko der Aufdeckung stiller Reserven verbunden ist, sollten Gründer beizeiten eine für weitere Investments geeignete gemeinsame Struktur, und sei es auch nur eine UG (haftungsbeschränkt), schaffen, in der sie die Entwicklung vorantreiben. Andernfalls, also bei anfänglicher Entwicklung einer Idee im privaten Umfeld, wenngleich mit der Absicht einer späteren gewerblichen Nutzung, besteht das Risiko der Besteuerung eines Aufgabegewinns bei späterer Übertragung der Schutzrechte auf eine für die Aufnahme von Investoren geeignete Kapitalgesellschaft. Dieses Risiko mag allerdings überschaubar sein, wenn der Beteiligung der ersten VC-Investoren keine Bewertung zugrunde liegt, etwa bei einer Seed-Finanzierung über ein Nachrangdarlehensmodell, wie bspw. des High-Tech Gründerfonds. Notfalls bliebe die Möglichkeit einer Sacheinlage unter Nutzung der umwandlungssteuerrechtlichen Buchwertfortführung nach § 20 Abs. 2 UmwStG oder der Verkauf der Schutzrechte gegen einen Kaufpreis in Höhe der bisherigen Entwicklungsaufwendungen, der dann liquiditätsschonend gestundet oder in die Kapitalrücklage eingebracht werden kann.

In gleicher Weise geht es aber auch um die Bindung des Gründerteams durch Vereinbarung eines sog. „negativen Vesting“ für den Fall, dass einer der Gründer vor Ablauf eines hierfür vereinbarten Zeitfensters von meist 3-4 Jahren die Tätigkeit für das gemeinsame Vorhaben und die gemeinsame Gesellschaft aufgibt. Eine solche Regelung liegt nicht nur im Interesse der Investoren, sondern auch der Gründer. Denn warum sollte ein Gründer, der vorzeitig aufgibt, in gleicher Weise wie diejenigen Gründer, die bis zum Ende „durchhalten“, am Erfolg eines späteren Exits teilhaben? In den meisten Fällen bedarf es dann auch eines Ersatzes für den ausscheidenden Gründer, da seine Funktion, sei es etwa im Entwicklungs- oder Vertriebsbereich, von einer mindestens gleichwertigen Führungskraft übernommen werden muss, die dies aber nur gegen entsprechende Incentivierung tun wird. Die Gründe für die vorzeitige Aufgabe der Tätigkeit für das gemeinsame Unternehmen können jedoch unterschiedlich sein, sei es, dass sie unverschuldet im persönlichen Umfeld liegen (Krankheit, Pflegebedürftigkeit von Familienangehörigen etc.) oder dass einem der Gründer aus wichtigem Grund wegen schwerer Pflichtversäumnisse gekündigt wird. Dementsprechend werden die Rechtsfolgen des Ausscheidens eines „Good“ bzw. „Bad“ Leaver unterschiedlich behandelt, sei es dass je nach Zeitdauer der Tätigkeit dieses Gründers Teile seiner Beteiligung bei ihm verbleiben, oder aber dass unterschiedliche Maßstäbe an die Abfindung (Buch- oder Verkehrswert) gestellt werden. Insoweit bedarf es im Einzelfall sicherlich eines sachgerechten Interessenausgleichs.

3.

VC-Investoren erzielen ihre Rendite über den Exit, also den Verkauf des Unternehmens. Daher ist eine VC-Beteiligung immer eine „Ehe auf Zeit“. Der Wahrung dieses Exit- und Renditeerzielungsinteresses dient ein Großteil der sonst üblichen Regelungen in einem Beteiligungsvertrag oder einer Satzung. Dabei müssen aber auch die VC-Investoren

bedenken, dass es einen Exit nicht ohne die Unterstützung des Managements geben kann. Daher dürfen sie den Bogen nicht überspannen, sondern müssen auch dem Gründerteam den „Spaß am Exit“ lassen. Dies bedeutet, dass sich das Gründerteam nicht ohne Not in einen Exit hineingetrieben fühlen darf. Dies kann man bspw. dadurch sicherstellen, dass ein echter „Drag“, also die Verpflichtung zum Verkauf auf Verlangen der Investoren, erst nach Ablauf einer bestimmten Entwicklungsphase von 3-4 Jahren, bei einer bestimmten Mindestbewertung oder auch mit Zustimmung einer qualifizierten Mehrheit, in der die Gründer mit berücksichtigt sind, greift. Auch sollte eine Liquidationspräferenzregelung nicht dazu führen, dass das Gründerteam im Exitfall aufgrund übermäßiger Liquidationspräferenzen der Investoren am Erlös gänzlich unberücksichtigt bleibt. Liquidationspräferenzen sollten nicht als Mittel der Renditemaximierung von VC-Investoren, sondern nur als Investmentschutz, etwa für den Fall eines notwendig werdenden „Fire Sale“ verstanden werden. Um dabei aber das Gründerteam nicht gänzlich „im Regen stehen“ zu lassen, bietet es sich an, eine Liquidationspräferenzregelung von vornherein nicht auf den gesamten Erlös zu beziehen, sondern einen bestimmten, wenn auch kleineren, Prozentsatz hiervon für die nicht bevorrechtigten Gesellschafter, also in der Regel das Gründerteam zu reservieren. Und auch im Exitfall wird es zwar in der Regel so sein, dass VC-Investoren keine eigenen operativen Garantien abgeben, sondern dies dem Management bzw. dem aktiven Gründerteam überlassen; doch wird auch in diesem Fall ein Teil des Gesamtkaufpreises, und damit zu Lasten aller, als Sicherheit für die Richtigkeit dieser operativen Garantien des Managements dienen, auch wenn das Management intern wiederum gegenüber den Mitgesellschaftern dafür einzustehen haben wird, dass sie die Richtigkeit der abgegebenen operativen Garantien mit der erforderlichen Sorgfalt geprüft haben.

4.

Um aber überhaupt zu einem „gemeinsamen“ Exit zu kommen, muss zuvor das Ausscheren einzelner Gesellschafter verhindert werden. Zwar handelt es sich nur um eine „Ehe auf Zeit“, jedoch immerhin noch um eine „Ehe“. Daher werden die Beteiligungen der Gesellschafter grundsätzlich vinkuliert, also eine Verfügung hierüber an die Zustimmung der übrigen Gesellschafter bzw. der Investoren geknüpft. Ferner werden sich die Gründer für den üblichen Investmenthorizont der VC-Investoren von 3-4 Jahren einem Lock-up unterwerfen müssen, also einem Verbot, über ihre Anteile selbst bei Beachtung hierfür vorgesehener Vorerwerbs- oder Mitveräußerungsrechte zu verfügen. Diese Bindung ist auch für den Fall sicherzustellen, dass sich Gründer nicht persönlich, sondern, wie in letzter Zeit häufiger zu sehen, über ein Beteiligungsvehikel, etwa eine UG (haftungsbeschränkt) beteiligen. In diesem Fall muss auch der mittelbare Exit durch eine Veräußerung der Beteiligung des Gründers an diesem Beteiligungsvehikel verhindert werden. Da insoweit keine direkte Vinkulierung dieser gesonderten Gesellschaftersphäre möglich ist, geschieht dies, indem die Beteiligung dieses Gründer-Beteiligungs-

vehikels einem Einziehungsrecht der übrigen Gesellschafter unterworfen wird, wenn sich die Gesellschafterstruktur bei diesem Beteiligungsvehikel ohne ihre Zustimmung ändert.

5. Selbstverständlich bedarf es auf der häufig mühsamen Wegstrecke bis hin zu einem Exit des permanenten Austauschs zwischen Gründern und Investoren. Dies beginnt bei der Planung, die vom Management stets möglichst mit konkreten Zielen aktualisiert und dann auch mit klaren Zeitvorgaben umgesetzt werden muss, vorausgesetzt, dass diese Planung auch die Zustimmung der Investoren gefunden hat. Alles, was als Teil einer solchen von den Investoren genehmigten Planung umgesetzt werden soll, bedarf keiner weiteren Abstimmung. Was jedoch hierüber hinaus geht, nicht als Maßnahme des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs angesehen werden kann und Auswirkungen auf die Finanzlage der Gesellschaft hat, bedarf jedoch wiederum der Zustimmung der VC-Investoren im Einzelfall. Dies darf vom Gründerteam nicht als „Gängelei“ missverstanden werden. Denn zum einen muss es bedenken, dass es immer

noch das Geld der Investoren ausgibt. Zum anderen dient dies auch der eigenen Absicherung für den Fall, dass sich eine unabhgstimmt getroffene Maßgabe als Fehlschlag erweist. Gleiches gilt für die Einrichtung eines funktionsfähigen und laufenden Reporting-Systems. Nur wer weiß, wo er steht, kann guten Gewissens den nächsten Schritt setzen. Genau diese Transparenz und Ordnung in eigenen Geschäftsunterlagen erwarten nicht nur die Investoren, sondern dann später auch etwaige Kaufinteressenten im Rahmen eines M&A-Prozesses und der hier stattfindenden Due Diligence. Daher sind alle diese Regeln nicht nur lästige Pflicht, sondern grundlegende Voraussetzung dafür, dass das Unternehmen exitfähig ist und bleibt.

Im Ergebnis heißt dies: Das Regelwerk, auf das sich VC-Investoren und Gründer einlassen, dient nicht der Absicherung bestimmter Machtpositionen, sondern ist bei richtigem Verständnis grundlegende Voraussetzung dafür, dass Gründer und Investoren am Ende der Tage gemeinsam Erfolg haben. Man muss die Regeln nur beachten und gemeinsam leben.