



Newsletter Start-ups und Wachstumsfinanzierung Issue 1|2020

Die Themen dieses Newsletters:

1. [SAFE – Das gar nicht so einfache Simple Agreement for Future Equity](#)
2. [Virtuelle Mitarbeiterbeteiligung als unkomplizierte Alternative bei der GmbH](#)
3. [Regierungsprogramm lässt Verbesserungen für Start-ups erwarten](#)

1. SAFE – Das gar nicht so einfache Simple Agreement for Future Equity

Bei der Eigenkapitalfinanzierung von Start-ups ist die Frage nach der fairen Bewertung in aller Regel außerordentlich schwer zu beantworten. Vor allem in Frühphasen des Unternehmens wird gern versucht, die diesbezügliche Diskussion möglichst auf einen späteren Zeitpunkt zu verlagern. Neben Wandelkrediten ist das aus dem US-amerikanischen Raum stammende Simple Agreement for Future Equity („SAFE“) hierfür eine Variante (siehe dazu auch bereits https://www.mplaw.at/media/dokumente/2016-12-12_meinanwalt_startup-finanzierung_gw_print.pdf). Der Investor stellt beim SAFE den Investitionsbetrag sofort zur Verfügung, erhält seine Kapitalbeteiligung jedoch erst später. Was einfach klingt, ist im Detail doch einigermaßen anspruchsvoll. Das liegt nicht nur an der Ausgestaltung des Partizipationsmechanismus, sondern auch an den speziellen rechtlichen Vorgaben in Österreich. Nachstehend erläutern wir zentrale Themen, wobei wir uns auf die GmbH als Rechtsform fokussieren.

Damit der Investor sicher sein kann, in Zukunft tatsächlich einen Geschäftsanteil zu bekommen, muss ihm jemand einen diesbezüglichen (durchsetzbaren) Rechtsanspruch einräumen. Nachdem eine GmbH keine eigenen Anteile besitzen kann und auch die Einführung eines genehmigten Kapitals zur selbstständigen Durchführung von Kapitalerhöhungen durch das Management unzulässig ist, scheidet die GmbH für eine solche Zusage aus (sie könnte ein diesbezügliches Versprechen nicht selbstständig erfüllen). Es bleiben also nur die bestehenden Gesellschafter. Versprechen jedoch diese dem Investor die spätere Abtretung von Teilen ihrer Geschäftsanteile, würde das Formerfordernis gemäß § 76 GmbHG zum Tragen kommen (Notariatsaktspflicht). Diese Kosten will man sich häufig sparen.

Es bleibt daher nur, den Investor zur späteren Zeichnung einer Kapitalerhöhung zuzulassen. Hierzu müssen die Gesellschafter (die also in Österreich auch Parteien des SAFE sein müssen) eine entsprechende Beschlussfassung in der Generalversammlung zusagen, wobei sie natürlich auch auf ihr Bezugsrecht verzichten und den Investor zur Zeichnung zulassen müssen. Damit die Kapitalerhö-



works

hung faktisch ohne große Mühen durchgeführt werden kann, wird der Investor zudem zumindest das Nominale der künftigen Kapitalerhöhung (zusätzlich zu seinem ursprünglichen Investment) bar einzahlen müssen: Eine Sacheinlage gegen Verzicht auf die Rückzahlung des Investments scheitert schon daran, dass es beim SAFE (anders als beim Wandelkredit) keinen Rückzahlungsanspruch des Investors gibt. Und das ursprüngliche Investment wird in aller Regel im Zeitpunkt der Kapitalerhöhung nicht mehr unvermindert vorhanden sein, weshalb es für die Kapitalaufbringung im Rahmen einer Barkapitalerhöhung nicht taugt (allgemein zur Frage der Voreinzahlung von Kapitalerhöhungen siehe [hier](#)).

Nicht weniger spannend als die Frage nach dem Weg der Beteiligung ist freilich, in welchen Fällen der Investor eine Beteiligung in welcher Höhe bekommt. US-amerikanische Musterverträge sehen hier durchaus komplexe Berechnungsmethoden vor. In unserer Beratungspraxis hatten wir zuletzt etwa ein SAFE mit Bewertungsobergrenze („Valuation Cap“) und Discount. Dieses berechtigte den SAFE-Investor im Fall einer folgenden Finanzierungsrunde, bei Closing der Finanzierungsrunde selbst einen Geschäftsanteil zu zeichnen (wobei er auch dieselben Rechte zu erhalten hatte wie die Investoren der Finanzierungsrunde). Der künftige Geschäftsanteil des Investors berechnete sich durch Division seines Investitionsbetrags mit dem „Conversion Price“. Dieser wiederum war entweder der „Safe Price“ oder der „Discount Price“ (je nachdem, was zu einem größeren Geschäftsanteil für den Investor führt). Der simple „Safe Price“ berechnete sich im konkreten Fall anhand einer vertraglich festgesetzten Bewertungsobergrenze dividiert durch das Kapital der Gesellschaft. Der „Discount Price“ war dagegen jener Preis, den die Investoren in der Finanzierungsrunde für EUR 1 Nominale an der Gesellschaft zu bezahlen bereit waren abzüglich des vorab vertraglich vereinbarten Discounts.

So simpel wie die Bezeichnung „Simple Agreement for Future Equity“ vermuten lassen würde sind derartige Vereinbarungen also im Detail auch wieder nicht. Vor allem ist es anhand von abstrakten Beschreibungen schwierig, die wirtschaftlichen Auswirkungen solcher Vereinbarungen wirklich zu verstehen. Man tut meines Erachtens daher gut daran, vor Abschluss eines SAFE diverse Szenarien genau durchzurechnen. Für andere Fälle als Finanzierungsrunden (insbesondere Verkauf oder Auflösung der Gesellschaft) sind im SAFE übrigens weitere Berechnungsformeln für die Partizipation des Investors (am Veräußerungs- bzw Liquidationserlös) enthalten.

In der österreichischen Praxis sind unserer Wahrnehmung nach Wandelkredite mit ähnlichen Mechanismen wie das SAFE (neben klassischen Eigenkapitalfinanzierungen) nach wie vor die gebräuchlichere Form der Wachstumsfinanzierung. Das dürfte mitunter auch mit den oben beschriebenen rechtlichen Themen zu tun haben. Interessant wird, ob durch die angekündigten Flexibilisierungen im Gesellschaftsrecht (siehe dazu auch den Beitrag „Regierungsprogramm lässt Verbesserungen für Start-ups erwarten“ in diesem Newsletter) auch das SAFE in Österreich leichter umsetz-



works

bar wird. Weitere spannende Fragen, die hier ausgeblendet bleiben müssen, betreffen zudem die steuerliche und bilanzielle Behandlung von SAFE-Investments.

Gernot Wilfling

2. Virtuelle Mitarbeiterbeteiligung als unkomplizierte Alternative bei der GmbH

Insbesondere in der Gründungs- und Aufbauphase eines Unternehmens sind die finanziellen Mittel in der Regel knapp. Potenzielle Mitarbeiter können nicht mit Spitzengehältern geködert werden, weil das vorhandene Kapital dringend in anderen Bereichen benötigt wird. Um trotzdem gute Leute für das weitere Wachstum des Unternehmens gewinnen zu können, benötigen Start-Ups daher meist andere (zusätzliche) Anreize. Virtuelle Beteiligungen, mit welchen die Mitarbeiter an der Wertsteigerung des Unternehmens (und allenfalls auch am Gewinn) partizipieren, sind bei der GmbH auch deswegen eine interessante Alternative, weil sie im Gegensatz zur Beteiligung am Stammkapital und zu Optionen auf den Erwerb von Geschäftsanteilen ohne Notariatsakt auskommen. Außerdem sind sie bei richtiger Gestaltung auch steuerlich attraktiv. Nachfolgend beschreiben wir die wesentlichen Parameter einer praxiserprobten Variante:

- Die Gesellschaft setzt ein virtuelles Beteiligungsprogramm über virtuelle Geschäftsanteile mit einem bestimmten Nominale (häufig 10 bis 25% des bestehenden Stammkapitals) auf. Dabei wird ein Basis-Unternehmenswert definiert.
- Begünstigte Mitarbeiter füllen einen vorgegebenen Zeichnungsschein über einen solchen virtuellen Geschäftsanteil aus und erwerben damit von der Gesellschaft selbst den virtuellen Geschäftsanteil. Sie müssen für diesen keinerlei eigenes Investment tätigen.
- Dafür profitieren die Mitarbeiter auch „nur“ von der Steigerung des Unternehmenswerts zwischen dem Zeichnungstag und dem Eintritt eines Zahlungsfalls. Alternativ könnte zusätzlich ein Anspruch vorgesehen werden, wenn sich die Gesellschafter Gewinne ausschütten.
- Zahlungsfälle sind in der Regel der zumindest mehrheitliche Verkauf ihrer (echten) Geschäftsanteile durch die Gesellschafter und der Verkauf des Unternehmens durch die Gesellschaft selbst. Möglich wäre darüber hinaus auch den Börsegang der Gesellschaft als Zahlungsfall zu definieren.
- Im Zahlungsfall haben die Mitarbeiter einen Anspruch gegenüber der Gesellschaft auf Zahlung eines Betrags, welcher (berechnet für ihre virtuelle Beteiligung) der Differenz zwischen jenem Unternehmenswert, wie er dem den Zahlungsfall auslösenden Ereignis zugrunde liegt (etwa der Bewertung im Exit-Fall) und dem Basis-Unternehmenswert entspricht. Beispiel: Als Basis-



works

Unternehmenswert werden EUR 5 Millionen zugrunde gelegt, ein Mitarbeiter erhält einen virtuellen Geschäftsanteil, welcher einer virtuellen Beteiligung von 1% entspricht, die Gesellschaft wird für EUR 15 Millionen verkauft: Der Mitarbeiter erhält eine Zahlung in Höhe von EUR 100.000).

- Um die gewünschten Anreize zu setzen (etwa Mitarbeiterbindung), werden Unverfallbarkeitsbestimmungen definiert. Der gesamte virtuelle Geschäftsanteil steht erst im Zeitablauf zu, z.B. wird über einen fünfjährigen Zeitraum jeweils ein Fünftel unverfallbar. Kommt es damit nach Ablauf von drei Jahren ab Zuteilung des virtuellen Geschäftsanteils zu einem Zahlungsfall, stehen dem Mitarbeiter nur drei Fünftel der Zahlung zu. Üblich ist auch, für den Fall des Ausscheidens (oder zumindest für bestimmte Arten des Ausscheidens) des Mitarbeiters die Ansprüche aus der virtuellen Beteiligung erlöschen zu lassen (je nach Gestaltung auch der bereits unverfallbar gewordenen Teile).

Bei der virtuellen Mitarbeiterbeteiligung handelt es sich im Ergebnis also um eine vertragliche Nachbildung von vermögensrechtlichen Rechten, die mit einer echten Gesellschafterstellung verbunden sind. Dagegen erwerben die Mitarbeiter keinerlei Mitspracherechte (insbesondere kein Stimmrecht in der Generalversammlung und in der Regel noch nicht einmal ein Recht auf Teilnahme an selbiger). Außerdem bestehen (wenn überhaupt) meist nur beschränkte Informationsrechte.

Stefanie Ringhofer

3. Regierungsprogramm lässt Verbesserungen für Start-ups erwarten

Das Regierungsprogramm der türkis-grünen Bundesregierung enthält an vielen Stellen Hinweise auf zu erwartende Verbesserungen für Start-ups und Wachstumsunternehmen. Dies primär in gesellschaftsrechtlicher und steuerlicher Hinsicht, wobei flexiblere Rechtsformen und steuerliche Anreize für Wachstumsfinanzierung ins Auge stechen. Nachfolgend fassen wir die wesentlichen Eckpunkte kurz zusammen:

- Bei der Rechtsform der GmbH soll es insbesondere für Start-ups zu Flexibilisierungen kommen (etwa durch die Möglichkeit des Rückerwerbs eigener Anteile).
- Die angedachte Senkung der Körperschaftssteuer auf 21%, der Entfall der Mindest-Körperschaftssteuer und die generelle Senkung des Stammkapitals auf EUR 10.000 dürften bei der Rechtsformwahl den ohnehin schon starken Trend zur GmbH noch einmal verstärken. Für diese Rechtsform könnten auch weitere Erleichterungen bei der Gründung (Stichwort: Ausweitung der online-Gründung) kommen.



works

- Besonders aufhorchen lässt jedoch der Hinweis auf eine neue Gesellschaftsform, die wohl an der aus dem anglo-amerikanischen Raum bekannten „Limited“ angelehnt sein soll. Folgende Details kann man dem Regierungsprogramm dazu entnehmen: (i) unbürokratische Gründung (Stammkapital-Ansparmodelle, digitale Behördenwege, Englisch als Amtssprache); (ii) flexible Anteilsvergabe an mögliche Investoren sowie Mitarbeiter (mit minimalen, digitalen Behördenwegen); (iii) angepasst an österreichische Standards (z.B. Transparenz aller Gesellschafter); (iv) Einsatz auf europäischer Ebene, dass eine einheitliche, zeitgemäße Gesellschaftsform für innovative Start-ups und KMUs EU-weit umgesetzt wird („EU Limited“). Grundsätzlich könnte sich für Start-ups hier eine interessante Möglichkeit auftun. In der Beraterpraxis erleben wir gerade bei solchen Unternehmen durchaus Herausforderungen, insbesondere beim Gestalten von Mitarbeiterbeteiligungsmodellen bei GmbHs und insgesamt im Bereich „work-for-equity“. Rechtlich bereitet neben der mangelnden Flexibilität bei Kapitalerhöhungen etwa die Immobilisierung der Geschäftsanteile durch die Notariatsaktsspflicht besondere Kopfschmerzen. Ich bin gespannt, ob und wie weit in der neuen Regierungskonstellation Mut besteht, die Notare hier zurückzudrängen und echte Flexibilität zu schaffen. Interessant wird auch, ob und wie leicht man von der GmbH oder einer sonstigen Rechtsform in die neue „Limited“ wird umwandeln können. Wünschenswert wären zudem steuer- und sozialversicherungsrechtliche Begleitmaßnahmen insbesondere im Bereich Mitarbeiterbeteiligung.
- Die im Regierungsprogramm erwähnten „steuerlichen Anreize für private Risikokapitalinvestitionen in innovative Start-ups und KMU“ sind längst überfällig. Zu erwarten sind dem Vernehmen nach eine Verlustverrechnungsmöglichkeit über mehrere Jahre und (in bestimmten Grenzen) die steuerliche Absetzbarkeit von Investments. Der verbesserte Zugang zu Risikokapital soll zudem auch über Maßnahmen abseits der Steuerpolitik verbessert werden. Zu nennen ist hier unter anderem die Idee eines „staatlich kofinanzierten Technologie-, Innovations- und Wachstums-Fonds, der Risikokapital zur Verfügung stellt und so die nachhaltige Etablierung von europäischen Schlüsseltechnologien unterstützt.“
- Gerade für Start-ups interessant sind auch die angedachten Erleichterungen bei der Kapitalmarktfinanzierung. Beim öffentlichen Anbieten von Finanzinstrumenten wird künftig ganz allgemein bis zu EUR 8 Millionen Angebotsvolumen ein vereinfachter Prospekt genügen. Damit würde (wie in Deutschland) der größtmögliche Spielraum aus den diesbezüglichen unionsrechtlichen Vorgaben genützt. Erfreulich ist in diesem Zusammenhang auch, dass die 27,5% Wertpapier-KEST auf Kursgewinne mit Wertpapieren (nach Ablauf einer zu definierenden Behaltfrist) wieder entfallen wird. Ökologische und ethnische Investments sollen künftig gar gänzlich kapitalertragssteuerbefreit werden, was aufgrund des Entfalls auch der KEST auf Dividenden und Zinsen natürlich ein starker Anreiz für Anleger wäre.

works

Insgesamt sehe ich das neue Regierungsprogramm für Start-ups positiv. Interessant wird freilich, wie die Vorhaben letztlich mit Leben befüllt werden. Das gilt ganz besonders für die beschriebenen Flexibilisierungsbestrebungen. Aber auch bei den angedachten steuerlichen Vorteilen bleibt noch vieles vage.

Gernot Wilfling



Teamleitung

Mag. Gernot Wilfling

T +43 1 535 8008, E g.wilfling@mplaw.at

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH
Rockgasse 6, 1010 Wien
www.mplaw.at