



works

Newsletter Startups und Wachstumsfinanzierung Issue 1|2021

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Auch Startup-Geschäftsführer können persönlich haften](#)
2. [Umwandlung von GmbH in AG: Weshalb und wie geht es?](#)
3. [Drag-Along und Tag-Along Klauseln: Mittlerweile fester Bestandteil in VC-Verträgen](#)
4. [Liquidation Preference als sinnvoller VC-Investorenschutz](#)

1. Auch Startup-Geschäftsführer können persönlich haften

Zuletzt haben wir in unserer Beraterpraxis wieder einmal einen äußerst sorglosen Umgang eines Startup-Geschäftsführers mit Geldern „seiner“ GmbH erlebt. Daher möchten wir daran erinnern, dass auch für Jungunternehmer ein durchaus strenger Haftungsmaßstab gilt: Jede einzelne Geschäftsführungsmaßnahme hat mit der Sorgfalt eines ordentlichen Unternehmers zu erfolgen!

Dass Privatausgaben auf Firmenkosten damit nicht vereinbar sind, bedarf keiner näheren Erläuterung. Auch damit waren wir in angesprochenem Fall, in dem wir für ein Startup gegen den ehemaligen Geschäftsführer vorgegangen sind, übrigens konfrontiert. Generell müssen allen Vermögensabflüssen von der Gesellschaft zu einem Geschäftsführer, der auch – wie häufig – Gesellschafter ist, drittvergleichsfähige Leistungen des Geschäftsführers an die Gesellschaft gegenüber stehen (ausgenommen reguläre Gewinnausschüttungen aus einem ordnungsgemäß festgestellten Bilanzgewinn natürlich). Ansonsten droht nicht nur eine persönliche Haftung, sondern in schweren Fällen auch eine strafrechtliche Verfolgung (Stichwort: Untreue).

Darüber hinaus muss man sich bei jeder Geschäftsführungsmaßnahme, seien es Investitionen, Einstellung von Personal oder was auch immer, fragen: Habe ich das notwendige Wissen und Können und handle ich insgesamt auf Basis ausreichender Informationen? Bin ich bei der Entscheidung frei von Eigeninteressen? Und natürlich: Ist die Handlung im besten Interesse der Gesellschaft? Was ich hier vereinfacht in Form von drei Fragen wiedergegeben habe, ist die viel bemühte Business Judgement Rule, an der man sich bei der Frage nach der Haftung eines Geschäftsführers einer GmbH orientiert. Dass die Antwort auf all diese Fragen „ja“ lautet, muss der Geschäftsführer im Fall der Fälle beweisen können. Dazu bedarf es einer sorgfältigen Dokumentation wichtiger Entscheidungsprozesse – ein in Startups meiner Wahrnehmung nach ziemlich vernachlässigtes Thema!



works

Das Produzieren von außerordentlich hohen Kosten für Facebook-Werbung ohne dabei die Wirksamkeit der einzelnen Kampagnen zu überprüfen und die Liquiditätslage der Gesellschaft im Auge zu behalten ist mit dem strengen Haftungsmaßstab für GmbH-Geschäftsführer im Regelfall nicht vereinbar. Im eingangs schon kurz erwähnten Fall haben wir daher, unter anderem, den ehemaligen Geschäftsführer unseres Mandanten wegen exzessiver Facebook-Werbung auf Schadenersatz geklagt. Dabei haben wir argumentiert, dass Ausgaben für Facebook-Werbung über einem bestimmten Prozentsatz des Vormonatsumsatzes bei der konkreten Gesellschaft keinesfalls sorgfaltsgemäß waren und daher jeder über diese Grenze hinaus ausgegebene Euro bei der Gesellschaft einen zu ersetzenden Schaden verursacht hat. Rein rechtlich betrachtet hätte es hier durchaus spannende Fragen der Schadensberechnung zu klären gegeben, die nun nicht final beantwortet werden: Der Fall endete mit einem Vergleich, der Geschäftsführer hat persönlich eine schmerzhaft hohe Summe als Wiedergutmachung an die Gesellschaft zu leisten!

Warum ich euch davon erzähle? Um wieder einmal ins Bewusstsein zu rufen, dass Startup zu sein keinen Freibrief bedeutet. Dass bei solchen Unternehmen rasche und unbürokratische Entscheidungen eine DER großen Stärken sind, ist mir natürlich bewusst. Dennoch sollte man sich bei wichtigen Themen die Zeit nehmen, Entscheidungsprozesse sorgfältig aufzubereiten, und seine eigene finanzielle Situation immer genau im Auge behalten! Das gilt insbesondere, wenn man als Gesellschafter-Geschäftsführer Mitgesellschafter oder gar Finanzinvestoren an Board hat!

Gernot Wilfling

2. Umwandlung von GmbH in AG: Weshalb und wie geht es?

Die perfekte Idee, ein tolles Team und das gegossen in die Unternehmensform der GmbH. Die GmbH ist in Österreich eine der meist gewählten Gesellschaftsformen und es gibt gute Gründe, warum man bei ihr landet. Doch was tun, wenn das Unternehmen wächst und die Ambitionen immer größer werden? Die deutlich weniger populäre Aktiengesellschaft bietet vor allem solchen Jungunternehmen (oft unterschätzte) Vorteile, die viel Kapital benötigen, um finanzierungsintensive Vorhaben voranzutreiben.

Ungeachtet dessen wird die Aktiengesellschaft als Rechtsform oft mit großen, börsennotierten Gesellschaften assoziiert. Tatsächlich ist nur ein Bruchteil der österreichischen Aktiengesellschaften börsennotiert. Die Gründe, diese Rechtsform zu wählen, sind vielfältig und gehen weit über ein angestrebtes Börselisting (für welches man zwingend eine AG oder allenfalls eine Societas Europaea braucht) hinaus.



works

Ein Grund könnte etwa die im Vergleich zur GmbH deutlich abweichende, auch komplexere Governance der AG sein. Jede AG hat zwingend einen Aufsichtsrat, der von der Hauptversammlung gewählt wird und wiederum den Vorstand als geschäftsleitendes Organ bestellt. Was zunächst eher nach einem Nachteil klingt, hat auch einen entscheidenden Vorteil: Vorstandsmitglieder sind (anders als Geschäftsführer einer GmbH) gegenüber anderen Organen weisungsfrei und während ihrer (maximal fünfjährigen) Amtsperiode nur aus bestimmten, gesetzlich genau vorgegebenen Gründen absetzbar. Aufsichtsräte, die zumindest in wichtigen Geschäftsführungsmaßnahmen um Zustimmung gefragt werden müssen, sind ebenfalls weisungsfrei. Rein rechtlich betrachtet haben Aktionäre der AG damit keine Möglichkeit, auf die laufende Geschäftsführung Einfluss zu nehmen. Mit steigendem Einfluss von Investoren im Gesellschafterkreis kann man sich durch die AG also mehr Entscheidungsfreiheit in der Geschäftsführung sichern.

Ein Vorteil für die Aktionäre selbst ist, dass sie im Gegensatz zu den GmbH-Gesellschaftern mit ihren Anteilen nicht im Firmenbuch eingetragen werden. Aktien sind auch viel leichter übertragbar, weil hier (anders als bei GmbH-Geschäftsanteilen) keine notarielle Mitwirkung erforderlich ist. Das ist vor allem dann ein entscheidender Vorteil, wenn es öfters zu Anteilsübertragungen kommt. Die AG ist insofern sogar deutlich unbürokratischer als die GmbH.

Das Aktienrecht kennt mit dem genehmigten Kapital, dem bedingten Kapital und vor allem auch der Möglichkeit zum Rückerwerb eigener Aktien Institute, die Dispositionen über das Aktienkapital durch den Vorstand (allenfalls unter Mitwirkung des Aufsichtsrats) in bestimmtem Rahmen zulassen. Das Aktienrecht ist insoweit sogar flexibler als das GmbH-Recht und erleichtert etwa M&A-Transaktionen unter Beteiligung der Eigentümer der Zielgesellschaft am eigenen Kapital. Insbesondere aber lassen sich in der AG aufgrund der vorgenannten Institute, vor allem aber aufgrund der fehlenden Notariatsaktspflicht bei Anteilsübertragungen, Mitarbeiterbeteiligungsmodelle, bei denen man die Mitarbeiter als echte Miteigentümer am Unternehmen beteiligt, viel leichter umsetzen. In unserem Berateralltag haben wir gerade erst wieder erlebt, wie motivierend es für Schlüsselmitarbeiter sein kann, Aktionär „seiner“ Gesellschaft zu werden. Bei virtuellen Beteiligungsmodellen ist dieser Effekt dagegen unserer Wahrnehmung nach oft deutlich weniger stark.

Und nicht zuletzt kann das Anstoßen einer Umwandlung von GmbH auf AG bei komplexen Gesellschafterstrukturen auch helfen, eine (seitens bestimmter Gesellschafter gewünschte) Debatte über Einfluss und Mitsprache im Eigentümerkreis dezent anzustoßen. Im Zuge einer Umwandlung sind aufgrund der anderen Organstruktur nämlich bestehende Syndikatsverträge im Regelfall neu zu fassen oder zumindest umfassend zu adaptieren.

Rein rechtlich ist der formwechselnde Umwandlungsprozess von GmbH auf AG gar nicht so kompliziert. Anders als bei anderen Umgründungsvorgängen ändert die Gesellschaft nämlich nicht ihr „Rechtskleid“, das heißt es bleibt der gleiche Rechtsträger und es kommt nicht zu Vermögensüber-



works

tragungen. Es ändert sich, wie der Name schon sagt, lediglich die Rechtsform. Im Wesentlichen sind folgende Schritte erforderlich:

- Gerichtliche Bestellung eines Wirtschaftsprüfers als Umwandlungsprüfer (auf Antrag der Gesellschaft; macht die Gesellschaft dem Firmenbuchgericht einen Dreivorschlag, wählt das Gericht den Prüfer in der Regel aus diesem Dreivorschlag);
- Aufstellung einer Umwandlungsbilanz auf den Umwandlungsstichtag (macht in der Regel der Steuerberater der Gesellschaft; liegt der letzte Jahresabschluss nicht länger als neun Monate zurück, kann man rückwirkend zum Stichtag des letzten Jahresabschlusses umwandeln, was die Aufstellung der Umwandlungsbilanz erheblich erleichtert);
- Beschlussfassung mit Dreiviertelmehrheit in der Generalversammlung der Gesellschaft (notarielle Beurkundung; in dieser Generalversammlung werden im Regelfall auch der Abschlussprüfer und der erste Aufsichtsrat gewählt; beträgt das Stammkapital der Gesellschaft unter EUR 70.000, ist außerdem eine Kapitalerhöhung auf mindestens EUR 70.000 zu beschließen und durchzuführen);
- Umwandlungsbericht der Gesellschafter;
- Umwandlungsbericht des Vorstands und des Aufsichtsrats;
- Prüfungsbericht des Wirtschaftsprüfers, der zum Umwandlungsprüfer bestellt wurde;
- Firmenbuchantrag auf Eintragung der Umwandlung im Firmenbuch (notarielle Beglaubigung).

Dass mit dem Umwandlungsprozess und dem laufenden Betrieb der AG eine zusätzliche Kostenbelastung einhergeht (etwa für Berater, Abschlussprüfer und Aufsichtsräte), will ich nicht wegleugnen. Deswegen ist die AG auch für noch ganz junge Startups nicht geeignet. Mit fortschreitendem Reifegrad von Wachstumsunternehmen ist sie aus obigen Gründen jedoch eine echte – meines Erachtens häufig zu Unrecht außen vor gelassene – Option.

Valentina Treichl

3. Drag-Along und Tag-Along Klauseln: Mittlerweile fester Bestandteil in VC-Verträgen

Drag-Along und Tag-Along Rechte, also die Pflicht oder das Recht eines Gesellschafters, seine Anteile an der Gesellschaft unter bestimmten Voraussetzungen an einen Dritten mitzuverkaufen, sind mittlerweile in fast allen VC-Dokumentationen anzufinden. Aus Beraterperspektive ist es ratsam, solche Vereinbarungen – die auch unter dem Terminus Mitverkaufspflicht bzw Mitverkaufsrecht bekannt sind – bereits im Zuge der Gründung in den Gesellschaftsvertrag oder aber die Gesell-



works

schaftervereinbarung aufzunehmen. Oft jedoch sind solche Klauseln auch im Beteiligungsvertrag im Zuge des ersten Investoreneinstieges zu finden.

Der Hintergrund des Drag-Along Rechts ist schnell erklärt. Einzelne Anteile an einer Gesellschaft sind schwierig zu verkaufen. Strategische oder finanzielle Investoren werden häufig nur am Erwerb des gesamten Unternehmens oder zumindest einer Mehrheitsbeteiligung interessiert sein. Der Weg eines solchen, späteren „Gesamtverkaufes“ des Unternehmens soll damit schon im Vorhinein vertraglich geebnet werden. Eine andere Stoßrichtung verfolgt hingegen das Tag-Along Recht. Dieses hat das Ziel, die Gründer langfristig an das Unternehmen zu binden. Sollte sich der Gründer doch für einen Ausstieg entscheiden, vermeiden Investoren oder Mitgesellschafter so das Risiko, letztlich ohne dem Gründer als Know-How Träger und womöglich noch unter dem Einfluss eines unliebsamen, neuen Gesellschafters, in der Gesellschaft zurückzubleiben. Aus einem vereinbarten Tag-Along Recht kann sich jedoch auch ein enormes Problem ergeben: Tag-Along Rechte, gegebenenfalls in Verbindung mit einer Vinkulierung der Anteile, behindern den verkaufswilligen Gesellschafter am Verkauf seiner Anteile und damit am Ausstieg aus dem Unternehmen, muss dieser doch erst einen Käufer finden, der bereit und fähig ist, möglicherweise auch alle weiteren Anteile der mitveräußerungsberechtigten Gesellschafter abzulösen.

Im Einzelnen gibt es viele Gestaltungsvarianten dieser Klauseln. Bei der vertraglichen Ausgestaltung sind üblicherweise folgende Aspekte zu beachten:

Drag-Along: Mitverkaufspflicht

- *Wem steht es zu?* Üblicherweise dem Gründer oder im Zuge der ersten Finanzierungsrunde dem Investor (der regelmäßig nur über eine Minderheitenbeteiligung verfügen wird) der über das Drag-Along Recht einen „Gesamtverkauf“ erwirken kann.
- *Wie ist der Inhalt und welche Gestaltungsmöglichkeiten gibt es?* Der berechtigte Gesellschafter kann über das Drag-Along Recht von den mitverkaufsverpflichteten Mitgesellschaftern den Verkauf ihrer Anteile zu den gleichen Konditionen wie sie für ihn selbst gelten, verlangen. Wird ein Drag-Along Recht mit einem Investor vereinbart, ist es für den Gründer wichtig die genauen Bedingungen zu regeln, wann dieses greift. In der Praxis werden hier oft eine Mindestbewertung oder der Ablauf einer Mindestlaufzeit des Investments durch den Investor vorgesehen.

Tag-Along: Mitverkaufsrecht

- *Wem steht es zu?* Das Tag-Along Recht steht üblicherweise dem Investor oder einzelnen (Minderheits-)Gesellschaftern zu.
- *Wie ist der Inhalt und welche Gestaltungsmöglichkeiten gibt es?* Der Gesellschafter, dem das Tag-Along Recht zusteht, kann bei einem Verkauf der Anteile durch zB den Gründer an einen



works

Dritten den Mitverkauf seiner Anteile zu den gleichen Konditionen verlangen. Ist der potentielle Käufer nicht dazu bereit, die übrigen Anteile zu übernehmen, sind folgende Varianten üblich: (i) die Anteile des mitverkaufsberechtigten Gesellschafters sind vorrangig zu veräußern oder die Transaktion hat zu unterbleiben, oder aber (ii) die Anteile sind verhältnismäßig entsprechend dem jeweiligen prozentuellen Anteilsbesitz zu veräußern. Letztlich muss klar sein, sollte der Anteil des mitverkaufsberechtigten Gesellschafters nicht mitverkauft werden (können) bleibt es bei einer Vinkulierung der Anteile (sprich die Veräußerung wird in der Regel scheitern).

Stefanie Ringhofer

4. Liquidation Preference als sinnvoller VC-Investorenschutz

Die Investition in Startups birgt für den Investor ein hohes Risiko. Der Investor stellt dem Startup Eigenkapital zur Verfügung und erhält dafür eine Beteiligung am Startup mit der Chance, dadurch am Erfolg des Startups zu partizipieren. Im schlechtesten Fall kann der Startup-Investor aber auch sein gesamtes eingesetztes Eigenkapital verlieren.

Da der Startup-Investor im Vergleich zu den Gründern später einsteigt, wird seine Zahlung für den Erwerb des Gesellschaftersanteils, im Gegensatz zu den Konditionen bei der Gründung, über dem Nennbetrag liegen (sog. Aufgeld). Der Investor erwartet dafür, dass er bei Verwertung der Startup-Vermögenswerte gleich welcher Art gegenüber den Gründern bevorzugt wird. Für die Absicherung seines Risikos bietet dem Investor rechtlich unter anderem eine passgenaue Regelung von sogenannten Liquiditätspräferenzen (liquidation preference) eine gute Möglichkeit. Nachdem bei Startups ein Exit eher selten durch einen Verkauf der Vermögensgegenstände (asset deal) mit anschließender Liquidation erfolgt, sondern häufiger über Anteilsverkauf (share deal), ist die regelmäßig gewählte Bezeichnung als Liquidationspräferenz hier sogar etwas missverständlich: In der Praxis geht es regelmäßig um einen Veräußerungserlösvorzug! Aber worum geht es genau?

Der Investor, der ja in der Regel „nur“ Minderheitsgesellschafter ist, würde im Exit-Fall ohne entsprechende Vorkehrung gegenüber den Gründern finanziell benachteiligt werden. Der Investor würde mit dem seiner gesellschaftsrechtlichen Beteiligungsquote entfallenden Teil (pro rata) des Exit-Erlöses abgefunden werden und dadurch würde die Abfindung hinter seinem ursprünglichen Investment zurückbleiben. Das bezahlte Aufgeld ist ja bei der pro-rata-Verteilung nicht maßgeblich. Mittels liquidation-preference-Regelung kann der Investor der Ungleichbehandlung beim Exit entgegenwirken. Mit dem daraus resultierenden Recht wird dem Investor ein verhandelter Vorzugserlös beim Exit gesichert. Damit ändert der Erlösvorzug den Verteilungsmaßstab von Exit-Erlösen,



works

indem der Investor bei einem Exit die liquidation preference vorrangig und abweichend von der pro-rata-Quote vor den Gründern erhält.

Dabei ist die sogenannte „anrechenbare“ Liquidationspräferenz ein Schutz des Investors gegen das negative Szenario eines Verkaufs des Startups unter seiner Einstiegsbewertung. Der Investor soll insbesondere bei einem Exit vorab vor den Gründern zumindest einen solchen Betrag aus den Erlösen erhalten, der seiner Rückzahlungserwartung entspricht (Vorzugsbetrag). Der Vorzugsbetrag kann dem einfachen Investment des Investors entsprechen oder es kann auch ein höherer Betrag vereinbart werden, um die Renditeerwartung des Investors mitabzubilden. Hier kann vereinbart werden, dass der Investor das ursprüngliche Investment plus eine Verzinsung bis zum Exit oder sogar ein Vielfaches auf das ursprüngliche Investment erhält. Durch die Formulierung der liquidation preference erhält der Investor entweder den Vorzugsbetrag oder den pro rata auf ihn entfallenden Betrag, je nachdem was höher ist.

Alternativ ist die nicht-anrechenbare liquidation preference nicht auf eine Absicherung gegen das Negativszenario eines Exits unter dem Erwartungswert begrenzt. Die nicht-anrechenbare liquidation preference dient vielmehr dazu, dem Investor eine Prämie auf sein Investment zu sichern, so dass der Investorenerlös pro Anteil in jedem Fall denjenigen Betrag übersteigt, den die Gründer pro Anteil erhalten. Dafür wird ein Vorzugsbetrag in Abhängigkeit des Investments definiert. Der Investor erhält bei der nicht anrechenbaren liquidation preference seinen Vorzugsbetrag UND zusätzlich den pro rata auf ihn entfallenden Anteil am Erlös.

In der Praxis wird oftmals die Variante „anrechenbare Liquidationspräferenz“ vereinbart, auch weil sie für die Gründer deutlich leichter verdaulich ist. Hier hängt aber natürlich Vieles von den Umständen des Einzelfalls ab (also primär von der Verhandlungsmacht und dem Verhandlungsgeschick der handelnden Personen).

Sebastian Sieder



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