

Elke Napokoj

Beteiligungs- und Investorenvertrag¹⁾

Übersicht:

- I. Einleitung
- II. Der Beteiligungsvertrag
- III. Inhalt des Beteiligungsvertrags
- IV. Stimmbindungsvereinbarung
- V. Vesting
- VI. Zusammenfassung

I. Einleitung

Die Beteiligung an Unternehmen, so insbesondere an Startups²⁾, löste in Österreich einen regelrechten Hype aus. So berichtete im Februar 2022 die Ta-

¹⁾ Schriftliche Fassung des am 22. 6. 2022 am 10. Unternehmensrechtstag gehaltenen Vortrags. Die Vortragsform wurde beibehalten und um die notwendigsten Nachweise ergänzt.

²⁾ Der Begriff „Startup“ wird im allgemeinen Sprachgebrauch teilweise „inflationär“ verwendet. Nicht jede Neugründung eines Unternehmens ist bereits ein Startup. Für den Begriff Startup gibt es keine gesetzliche Definition, vielmehr liegen verschiedenste Definitionen vor, je nachdem aus welcher Sichtweise die Definition stammt. So basiert beispielsweise die Definition des Austrian Startup Monitor 2019 auf der Sichtweise des Unternehmens und legt eine sehr eng gefasste Definition von Startups fest: „Startups sind jünger als 10 Jahre; Startups sind mit ihren Produkten, Dienstleistungen, Technologien oder Geschäftsmodellen innovativ und Startups weisen ein signifikantes MitarbeiterInnen- oder Umsatzwachstum auf oder streben es an. Gemeinsam ist allen Definitionen die Innovation und das Wachstumspotenzial des Unternehmens.“ (vgl. *Leitner/Zahradnik/Dömötör/Einsiedler/Raunig/Taferner*, Austrian Startup Monitor 2021, austrianstartupmonitor.at [abgerufen am 14. 6. 2023]). Weitere Definitionen findet man im Online Gabler Wirtschaftslexikon: „Junge, noch nicht etablierte Unternehmen, die zur Verwirklichung einer innovativen Geschäftsidee (häufig in den Bereichen Electronic Business, Kommunikationstechnologie oder Life Sciences) mit geringem Startkapital gegründet werden und i.d.R. sehr früh zur Ausweitung ihrer Geschäfte und Stärkung ihrer Kapitalbasis entweder auf den Erhalt von Venture-Capital bzw. Seed Capital (evtl. auch durch Business Angels) angewiesen sind. Aufgrund der Aufnahme externer Gelder wie Venture-Capital ist das Unternehmen auf einen Exit angewiesen, im Zuge dessen die Kapitalgeber ihre Investments realisieren“ (*Achleitner*, Start-up-Unternehmen, Gabler Wirtschaftslexikon, wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/start-unternehmen-42136/version-265490 [abgerufen am 14. 6. 2023]).

geszeitung Der Standard,³⁾ dass hierzulande die viertmeisten Unicorns (übersetzt Einhörner), das sind Startups mit einer Marktbewertung von über 1 Mrd USD, vor einem Börsengang oder Exit in ganz Europa bestehen.⁴⁾ Auch die Anzahl der sogenannten „Soonicorn“, also Startups, die bald in die Liga der ganz Großen aufsteigen werden,⁵⁾ steigt stetig. Ob es daher, wie von einem Teil der juristischen Gesellschaft in Österreich gefordert, notwendig ist, eine neue Gesellschaftsform zu implementieren, sei dahingestellt. In diesem Zusammenhang wird auf den 9. Unternehmensrechtstag vom 13. 6. 2021, der sich ausführlich mit der Installation einer neuen Rechtsform unter dem Stichwort „Austrian Limited“ oder nach anderer Terminologie „Flexible Kapitalgesellschaft“ auseinandergesetzt hat, verwiesen.⁶⁾

Im Rahmen des vorliegenden Beitrags wird die Frage erörtert, wie die Beteiligung eines Investors an einer Gesellschaft bzw einem Startup umgesetzt werden kann. Kernthema des vorliegenden Beitrags stellt der Beteiligungsvertrag dar, auch Investorenvereinbarung oder Investment Agreement genannt. Regelungsgegenstand des Beteiligungsvertrags sind im Wesentlichen die (wirtschaftlichen) Konditionen des Einstiegs eines neuen Investors in eine Gesellschaft, zumeist ein Startup.⁷⁾ Zu unterscheiden ist der Beteiligungsvertrag, der auf den Einstieg eines Investors in die Gesellschaft durch Leistung einer Bar- oder Sacheinlage abzielt, vom sogenannten „Business Combination Agreement“, welches auf die Zusammenführung von operativen Geschäftsbereichen bisher unabhängiger Gesellschaften gerichtet ist.⁸⁾ Zudem ist der Beteiligungsvertrag auch vom Kaufvertrag abzugrenzen, weil der Investor im Beteiligungsvertrag, im Gegensatz zum Kauf-

³⁾ Der Standard vom 28. 2. 2022, Österreich hat die viertmeisten Einhörner in ganz Europa, derstandard.at/story/2000133673871/oesterreich-hat-die-viertmeisten-einhoerner-in-ganz-europa (abgerufen am 14. 6. 2023).

⁴⁾ Bendel, Einhorn, Gabler Wirtschaftslexikon, wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/einhorn-119178 (abgerufen am 14. 6. 2023).

⁵⁾ Der Begriff „Soonicorn“ wird häufig verwendet, in den Wirtschaftslexika jedoch nicht definiert. Die Formulierung „also Start-ups, die bald in die Liga der ganz Großen aufsteigen“ werden, geht auf den Artikel in der Tageszeitung Der Standard vom 28. 2. 2022, Österreich hat die viertmeisten Einhörner in ganz Europa (s FN 3), zurück. Ähnlich wird es in einem Artikel im „brutkasten“, einer multimedialen Plattform für Startups, formuliert, wonach Soonicorn Unternehmen sind, die „das Potential, in den nächsten 24 Monaten in den Einhorn-Club aufzusteigen“, haben, brutkasten.com/soonicorn-und-unicorns-oesterreich/ (abgerufen am 14. 6. 2023) und verweist dabei auf eine Studie von [i5invest](https://i5invest.com) und [i5growth](https://i5growth.com).

⁶⁾ Siehe dazu den Tagungsband zum 9. Unternehmensrechtstag: *Kalss/Torggler* (Hrsg), Reform des Gesellschaftsrechts (2022).

⁷⁾ Vgl *Rieder/Schmidt*, Rechtliche Grundlagen für Startup Investments, in *Artnet/Kreuzer* (Hrsg), Startup Investing (2019) 213; *Napokoj/Pelinka*, Der Beteiligungsvertrag 21; *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁶ (2019) Teil F Rz 85.

⁸⁾ *H. Foglar-Deinhardstein*, Die Investorenvereinbarung – Phänomen der Transaktionspraxis, in *Kalss/Torggler* (Hrsg), Aktuelle Fragen bei M&A (2019) 121 (125) mwN. Oftmals spricht man von einem Business Combination Agreement auch im Zusammenhang mit der Vorbereitung eines Unternehmenskaufs bzw einer Unternehmensübernahme oder eines sonstigen Aktienerwerbs. Darin enthalten sind Vereinbarungen über Handlungs- bzw Unterlassungspflichten des Vorstandes bis zum Abschluss der Transaktion. ZT

vertrag, nicht die gesamte Gesellschaft übernimmt, sondern lediglich eine Beteiligung zeichnet. Das jeweilige Beteiligungsmaß unterscheidet sich grundsätzlich je nach Einzelfall; bei internationalen Venture Capital Investoren⁹⁾ handelt es sich jedoch zumeist um eine Minderheitsbeteiligung.¹⁰⁾ Zuletzt unterscheidet sich der Beteiligungsvertrag auch vom Syndikatsvertrag oder der Gesellschaftervereinbarung dahingehend, dass der Syndikatsvertrag oder die Gesellschaftervereinbarung im Wesentlichen das künftige Miteinander der Gesellschafter in der Gesellschaft außerhalb des Gesellschaftsvertrags oder der Satzung regelt.¹¹⁾

II. Der Beteiligungsvertrag

A. Rechtliche Qualifikation des Beteiligungsvertrags

Der Beteiligungsvertrag zielt auf den Beteiligungserwerb ab, sodass es sich dabei um eine schuldrechtliche Vereinbarung handelt. Wirkung entfaltet der Beteiligungsvertrag somit nur zwischen den Vertragsparteien, dh den Altgesellschaftern, den Investoren und zumeist der Zielgesellschaft (sofern diese Vertragspartei ist).¹²⁾ Den Vertragsparteien des Beteiligungsvertrags werden durch den Vertrag wechselseitige Rechte und Pflichten eingeräumt, weswegen der Beteiligungsvertrag auch als schuldrechtliches synallagmatisches Austauschverhältnis oder als gegenseitiger Austauschvertrag *sui generis* kategorisiert wird.¹³⁾ Eine Einordnung als Unternehmenskaufvertrag wäre hingegen unpassend, da ein Investor typischerweise nicht das gesamte Unternehmen kauft und zudem eher kurzfristige finanzielle Interessen verfolgt.¹⁴⁾ Nach aA stellt der Beteiligungsvertrag eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts dar, die auf die Verwirklichung eines gemeinsamen Ziels – nämlich der erfolgreichen Umsetzung der Transaktion – gerichtet ist.¹⁵⁾ Dem wird entgegengehalten, dass es zwischen den Parteien des

werden zudem Abreden über das Vorgehen nach Abschluss der Transaktion getroffen (vgl. *Koppensteiner*, Investorenvereinbarungen, GesRZ 2017, 6).

⁹⁾ Der Begriff „Venture Capital“ stammt aus dem Englischen und lässt sich mit Risiko-, Wagnis- oder Chancenkaptal übersetzen. Die Venture Capital Finanzierung ist dadurch gekennzeichnet, dass ein Venture Capital Investor einem „jungen“ Unternehmen mit hohem Wachstumspotential Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Mittel für die Gründung, den Aufbau oder den Ausbau des Unternehmens für eine begrenzte Zeit zur Verfügung stellt und gewisse Managementunterstützung bietet (vgl. dazu *Winkler/Brehm*, Das Venture-Capital-Vertragswerk [2012] 6; *Hartmann-Wendels*, Venture-Capital-Gesellschaften als Finanzierungsmedien, in *Börner/Grichnik*, Entrepreneurial Finance [2005] 216 ff; *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁶ Teil A Rz 1; *Napokoj/Pelinka*, Der Beteiligungsvertrag 1).

¹⁰⁾ Siehe *Brehm*, Das Venture-Capital-Vertragswerk 6.

¹¹⁾ *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁶ Teil F Rz 85.

¹²⁾ *Rieder/Schmidt* in *Artner/Kreuzer* (Hrsg), Startup Investing 213; *Napokoj/Pelinka*, Der Beteiligungsvertrag 2 f; *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁶ Teil F Rz 89.

¹³⁾ *Napokoj/Pelinka*, Der Beteiligungsvertrag 25 f; *Brehm*, Das Venture-Capital-Vertragswerk 26 ff.

¹⁴⁾ *Brehm*, Das Venture-Capital-Vertragswerk 26 ff.

¹⁵⁾ *Schall*, Business Combination Agreements und Investorenvereinbarungen, in *Kämmerer/Veil* (Hrsg), Übernahme- und Kapitalmarktrecht in der Reformdiskussion

Beteiligungsvertrags keinen Gleichklang an Interessen gebe und die Durchführung einer Transaktion kein hinreichender Gesellschaftszweck sei.¹⁶⁾ H. Foglar-Deinhardstein folgend ist diese Meinung jedoch zu streng, weil unterschiedliche und möglicherweise sogar gegenläufige wirtschaftliche Interessen nicht zwingend gegen die Möglichkeit der Verfolgung eines gemeinsamen Zweckes, nämlich der Umsetzung der im Beteiligungsvertrag festgehaltenen Vereinbarung, dass der Investor an der Gesellschaft beteiligt wird, sprechen.¹⁷⁾ Vielfach wird auch eine Typenvermischung argumentiert, wonach neben der Gesellschaft bürgerlichen Rechtes einzelne Vertragsteile auch Elemente des Vorvertrags, des Vertrags zugunsten Dritter oder des Vertrags mit Schutzwirkung zugunsten Dritter enthalten können.¹⁸⁾ Gerade beim Beteiligungsvertrag und den doch sehr unterschiedlichen Regelungen und oftmals auch unterschiedlichen Parteien kann es vielfach schwierig sein, losgelöst vom konkreten Fall allgemeingültige Aussagen zu treffen. ME überzeugen Argumente, dass eine Gesellschaft bürgerlichen Rechtes vorliegt, nicht, weil allein die Verfolgung des Zwecks, dass sich eine Partei an der anderen beteiligt, nicht ausreichend genug ist.¹⁹⁾ Darüber hinaus wird dieser „Zweck“ innerhalb sehr kurzer Zeit erreicht, zumal in der Praxis der Beteiligungsvertrag abgeschlossen und zumeist am selben Tag die Kapitalerhöhung beschlossen wird oder bereits im Beteiligungsvertrag die Anteilsübertragung an die Investoren wirksam verfügt wird. Zutreffend erscheint aus meiner Sicht daher die Einordnung als atypischer zweiseitiger schuldrechtlicher Vertrag.

B. Auslegung des Beteiligungsvertrags

Für die Auslegung des Beteiligungsvertrags sind §§ 914 und 915 ABGB maßgeblich, sodass grundsätzlich der Wille der Parteien sowie personengesellschaftsrechtliche Grundsätze ausschlaggebend sind.²⁰⁾ Daraus ergibt sich die Anwendbarkeit des Prinzips „*falsa demonstratio non nocet*“: Sofern die Parteien dasselbe wollen, schadet es nicht, wenn sie sich in der Bezeichnung vergeifen. Weiters ergibt sich aus dem ABGB, dass bei Unklarheiten in den Verträgen mittels der sogenannten einfachen Auslegung zunächst Anhaltspunkte in der Erklärung, dh der unklaren Bestimmung selbst, zu suchen sind und dabei primär auf den Wortsinn der Erklärung,²¹⁾ aber auch auf die Übung des redlichen Verkehrs abzustellen ist.²²⁾ Liegt eine Lücke vor, kann dispositives Recht diese schließen. Ist dies nicht der Fall, kommt die ergänzende Auslegung mittels dem hypothe-

(2013) 75 (81); H. Foglar-Deinhardstein in Kalss/Torggler (Hrsg), Aktuelle Fragen bei M&A 121 (125) mwN.

¹⁶⁾ Kiefner, Investorenvereinbarungen zwischen Aktien- und Vertragsrecht, ZHR 2014, 547 (599).

¹⁷⁾ H. Foglar-Deinhardstein in Kalss/Torggler (Hrsg), Aktuelle Fragen bei M&A 121 (125).

¹⁸⁾ Wiegand, Investorenvereinbarungen und Business Combination Agreements bei Aktiengesellschaften (2017) 147, 167.

¹⁹⁾ Vgl dazu auch Kiefner, ZHR 2014, 547 (601).

²⁰⁾ Napokoj/Pelinka, Der Beteiligungsvertrag 44.

²¹⁾ Rummel in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 914 Rz 4 (Stand 1. 11. 2014, rdb.at).

²²⁾ Rummel in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 914 Rz 11.

tischen Parteiwillen zur Anwendung.²³⁾ Entscheidend ist also, was redliche und vernünftige Parteien vereinbart hätten, wenn sie von dem Problemfall gewusst hätten. Zwischen der ergänzenden Auslegung und der Anwendung dispositiven Rechts zur Schließung von Lücken kann jedoch nicht beliebig gewählt werden. Die ergänzende Auslegung hat dem dispositiven Recht dann vorzugehen, wenn die Parteien das dispositive Recht nicht wollten, es aber verabsäumt haben, eine andere Regelung zu vereinbaren.²⁴⁾ Wenn die Auslegung mittels einfacher und ergänzender Vertragsauslegung zu keinem eindeutigen Ergebnis führt, hilft die Unklarheitsregel des § 915 ABGB, wonach bei entgeltlichen Geschäften eine undeutliche Äußerung zum Nachteil desjenigen ausgelegt wird, der sich derselben bedient hat.

C. Bestimmung des Vorrangs des Beteiligungsvertrags

Aufgrund der bloß schuldrechtlichen Rechtsnatur des Beteiligungsvertrags können die Vertragsparteien grundsätzlich mit *inter partes* Wirkung vorsehen, dass bei Vorliegen von Widersprüchen zwischen einer Regelung des Beteiligungsvertrags und des Gesellschaftsvertrags, den Bestimmungen des Beteiligungsvertrags Vorrang zukommt.²⁵⁾ Wird eine entsprechende Vorrangregelung in den Beteiligungsvertrag nicht aufgenommen, so wird von der österreichischen Lehre im Zusammenhang mit Syndikatsverträgen vertreten, dass diese mit Blick auf den durch sie ergänzten Gesellschaftsvertrag auszulegen seien. Begründet wird dies durch die evidente Verbindung des Syndikatsvertrags zum Gesellschaftsvertrag, welche insbesondere bei einem omnilateralen Syndikatsvertrag vorliege. Es entspreche zudem wohl dem Parteiwillen, widersprüchliche Bestimmungen zwischen der schuldrechtlichen Nebenvereinbarung und dem Gesellschaftsvertrag zu vermeiden.²⁶⁾ Fraglich ist, ob diese Ansicht auch für den Beteiligungsvertrag gelten kann. Dagegen spricht grundsätzlich der unterschiedliche Gegenstand von Syndikatsvertrag und Beteiligungsvertrag. Während Letzterer auf den Einstieg der Investoren abzielt, regelt ersterer das Zusammenleben in der Gesellschaft, wie es auch dem Regelungszweck des Gesellschaftsvertrags entspricht. Darüber hinaus ist allerdings zu berücksichtigen, dass Investoren durch den Abschluss des Beteiligungsvertrags noch nicht Gesellschafter werden und damit grundsätzlich auch noch nicht den Regelungen des Gesellschaftsvertrags unterworfen sind. Wendet man allerdings die soeben dargelegten Grundsätze für Syndikatsverträge auch auf Beteiligungsverträge an, so würde man zum Ergebnis gelangen, dass Investoren, die noch keine Gesellschafter sind, im Zuge der Auslegung des Beteiligungsvertrags auch (mittelbar) an die Wertungen des geltenden Gesellschaftsvertrags gebunden sind. Darüber hinaus werden üblicherweise der geltende Ge-

²³⁾ Rummel in Rummel/Lukas, ABGB⁴ § 914 Rz 20.

²⁴⁾ Vgl Napokoj/Pelinka, Der Beteiligungsvertrag 43.

²⁵⁾ Weitnauer, Handbuch Venture Capital⁶ Teil F Rz 106.

²⁶⁾ Artmann, Die Auslegung von Personengesellschaftsverträgen, einschließlich Syndikatsverträgen, in Artmann/Rüffler/Torggler (Hrsg), Die Verbandsverfassung zwischen Satzung, Syndikatsvertrag und zwingendem Gesellschaftsrecht (2013) 23 (35); Koppensteiner, Satzungs begleitende Nebenvereinbarungen in der GmbH, GesRZ 2021, 216 (218).

sellschaftsvertrag im Rahmen eines Investoreneinstiegs oftmals adaptiert.²⁷⁾ Aus diesem Grund sind die Wertungen der Lehre zum Verhältnis zwischen Syndikatsvertrag und Gesellschaftsvertrag nicht auf den Beteiligungsvertrag anwendbar und daher ist der Beteiligungsvertrag – wie bereits oben ausgeführt – nach den allgemeinen Auslegungsgrundsätzen auszulegen.

III. Inhalt des Beteiligungsvertrags

A. Übliche Vertragsbestimmungen

Der Beteiligungsvertrag regelt im Wesentlichen den Beteiligungserwerb der Investoren und somit ihren Einstieg in die Gesellschaft. Wesentliche Bestimmungen des Beteiligungsvertrags in diesem Zusammenhang sind:²⁸⁾

- Bestimmung über die Verpflichtung zur Durchführung einer Kapitalerhöhung bzw Festlegung des Wandeldarlebens;
- Bestimmung über die Höhe der Beteiligung der Investoren;
- Festlegung der Bewertung der Zielgesellschaft (pre-money und post-money) sowie allenfalls Regelungen zur Anpassung der ursprünglichen Bewertung der Gesellschaft;
- Festlegung der Höhe des Investitionsbetrages (zB Zuzahlungen, Gesellschafterzuschuss, dingliches oder schuldrechtliches Agio);
- Festlegung der Fälligkeit der von den Investoren zu leistenden Zahlung bzw eine etwaige Staffelung der Fälligkeit durch Meilensteinzahlung;
- Regelung zur Anpassung der Höhe der Beteiligung der Investoren bei Nichtzahlung;
- Abgabe etwaiger Garantien bzw Gewährleistungen im Zusammenhang mit der Gesellschaft;
- Regelung der Rechtsfolgen bei Verletzung von Garantien sowie Bestimmung des Garantiegebers;
- Regelung über die Verwendung des Erlöses aus der Finanzierung;
- aufschiebende Bedingungen (zB Antrag auf Ausstellung einer Unbedenklichkeitsbescheinigung nach dem InvKG, Antrag auf Genehmigung nach dem InvKG²⁹⁾ oder Zusammenschlussanmeldung nach dem KartG);
- Festlegung der Tragung der Transaktionskosten;
- Bestimmung zur Vertraulichkeit;

²⁷⁾ Artmann in Artmann/Rüffler/Torggler (Hrsg), Die Verbandsverfassung zwischen Satzung, Syndikatsvertrag und zwingendem Gesellschaftsrecht 23 (35).

²⁸⁾ Vgl dazu Rieder/Schmidt in Artner/Kreuzer (Hrsg), Startup Investing 213; Napokoj/Pelinka, Der Beteiligungsvertrag 47 ff; Weitnauer, Handbuch Venture Capital⁶ Teil F Rz 118 ff.

²⁹⁾ Die Ausnahme von der Genehmigungspflicht nach § 2 Abs 2 InvKG, wonach ausländische Direktinvestitionen keiner Genehmigungspflicht unterliegen, bei denen das Zielunternehmen ein Kleinunternehmen, einschließlich Startup-Unternehmen, mit weniger als zehn Beschäftigten und einem Jahresumsatz oder einer Jahresbilanzsumme von unter 2 Mio Euro ist, findet in der Praxis aufgrund der engen Anwendungsgrenzen kaum Anwendung.

- Regelung des anwendbaren Rechts und des Gerichtsstands;
- Regelung zum Vestings.

Nachfolgend werden insbesondere zwei ausgewählte Themenbereiche im Zusammenhang mit dem Beteiligungsvertrag behandelt. Einerseits erfolgen Ausführungen zur Möglichkeit des Beteiligungserwerbes mittels Wandeldarlehens bzw Kapitalerhöhung sowie andererseits zum sogenannten Vesting.

B. (Vor-)Einstieg über Wandeldarlehen bzw SAFE

Im Vorfeld einer strukturierten Finanzierungsrunde mit Investoren haben sich in der Praxis oftmals einfachere Finanzierungsformen eingebürgert. Diese stellen dem Zielunternehmen unkompliziert den häufig sehr dringenden Liquiditätsbedarf zur Verfügung, ohne dass es hierzu einer Verständigung über die Bewertung des Zielunternehmens bedarf.³⁰⁾ Dazu haben sich im Wesentlichen zwei Möglichkeiten herauskristallisiert – die des Wandeldarlehens sowie neuerdings auch des sogenannten SAFE („*Simplified Agreement for Future Equity*“).³¹⁾ Im Rahmen eines SAFE wird ohne Übernahme einer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung der Zielgesellschaft ein zinsloses Darlehen mit einem Wandlungsmechanismus auf unbestimmte Dauer zur Verfügung gestellt. Die Zielgesellschaft verspricht umgekehrt dem Investor als Gegenleistung anlässlich der nächsten Finanzierungsrunde, Anteile auszugeben, wobei deren Ausgabepreis erst im Rahmen der folgenden Finanzierungsrunde festgelegt wird. Das SAFE ist idR unbefristet, dh, es wird keine Rückzahlung des Gewährten vereinbart.³²⁾ Inhaltlich enthält das SAFE üblicherweise folgende Bestimmungen:³³⁾

- **Zahlung/Anteilsgewähr:** Festlegung der Verpflichtung der Investoren zur Bezahlung eines bestimmten Geldbetrages an die Gesellschaft auf unbestimmte Zeit sowie das Recht der Investoren auf Erhalt von Anteilen an der Gesellschaft, vorbehaltlich des Eintritts des sogenannten Triggering Events.
- **Triggering Events:** Grundsätzlich wird zwischen drei auslösenden Triggering Events unterschieden:
 - **Finanzierungsrunde:** Kommt nach Abschluss des SAFE-Vertrags eine Finanzierungsrunde zustande, werden dem SAFE-Investor ein Geschäftsanteil oder Aktien an der Zielgesellschaft zugeteilt.³⁴⁾ Der Ausgabebetrag entspricht idR dem Ausgabepreis der Finanzierungsrunde (mit oder ohne Discount), zudem kann eine Bewertungsobergrenze festgelegt werden („*valuation cap*“).

³⁰⁾ *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁶ Teil F Rz 1.

³¹⁾ Y Combinator, ein kalifornischer Accelerator, hat den SAFE Ende 2013 eingeführt; s dazu im Detail: ycombinator.com (abgerufen am 14. 6. 2023).

³²⁾ *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁶ Teil F Rz 1 ff. Einen SAFE-Mustervertrag findet man unter ycombinator.com/documents (abgerufen am 14. 6. 2023).

³³⁾ *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁶ Teil F Rz 1 ff; brutkasten, SAFE: tecnet equity mit neuer Finanzierung für Startups in der frühen Phase, brutkasten.com/artikel/safe-tecnet-equity (abgerufen am 14. 6. 2023).

³⁴⁾ Zur gesellschaftsrechtlichen Umsetzung der Wandlung des SAFE s Punkt III.C.

- **Verkauf der Zielgesellschaft:** Wird die Zielgesellschaft vor einer Finanzierungsrunde verkauft oder erfolgt ein Börsengang (zumeist als „*Liquidity Event*“ definiert), wird idR vereinbart, dass der SAFE-Investor einen bestimmten Anteil am Verkaufserlös, und zwar in der Höhe des Darlehensbetrages, allenfalls zuzüglich weiterer Beträge, erhält.
- **Liquidation der Zielgesellschaft:** Schließlich werden im SAFE-Vertrag die Folgen des Investments bei Nichtdurchführung der Finanzierungsrunde im Falle der Liquidation der Zielgesellschaft (zumeist als „*Dissolution Event*“ definiert) festgehalten. Im Falle einer Liquidation wird zumeist vereinbart, dass der Investor das Recht hat, den Darlehensbetrag, allenfalls zuzüglich weiterer Beträge, zurückzufordern. Zumeist wird in diesem Zusammenhang noch festgelegt, dass Zahlungen an den SAFE-Investor den Zahlungen an die Gesellschafter vorangehen, während Zahlungen an mehrere SAFE-Investoren gleichrangig sind.
- **Investorenrechte:** Häufig findet man in einem SAFE die Gewährung typischer Investorenrechte. Zumeist wird der SAFE-Investor dabei frühzeitig in den bestehenden oder in einen später abzuschließenden Syndikatsvertrag eingebunden.
- **Zusicherungen:** Trotz seiner Einfachheit enthält das SAFE idR grundlegende Zusicherungen des Startup Unternehmens und des Investors.

Das SAFE kann am ehesten als ein Wandeldarlehen verstanden werden, wobei bestimmte Ereignisse (die sogenannten Triggering Events) beim SAFE die Wandlung des Darlehens in Eigenkapital bzw die Rückzahlung des Darlehens auslösen. Der Unterschied liegt allerdings darin, dass im SAFE-Vertrag kein Rückzahlungszeitpunkt und keine konkrete Rückzahlungsverpflichtung vereinbart wird, sodass das im Rahmen des SAFE gewährte Darlehen an sich zeitlich unbefristet ist. Weiterer Unterschied zum Wandeldarlehen besteht darin, dass bei einem Wandeldarlehen in der Praxis zwischen einer verpflichtenden und einer freiwilligen Wandlung unterschieden wird. Der Wandeldarlehensgeber kann – zumeist zu nicht sehr vorteilhaften wirtschaftlichen Konditionen – eine Wandlung des Darlehens in Anteile verlangen. Auch das ist bei einem SAFE idR nicht der Fall.

C. Einstieg über eine Kapitalerhöhung

Die wohl häufigste Form des Einstiegs eines Investors in eine Gesellschaft erfolgt über eine Kapitalerhöhung. Ein SAFE oder ein Wandeldarlehen wird in einem ersten Schritt dann verwendet, wenn die Gesellschaft einen sehr dringenden Investitionsbedarf hat und die Durchführung einer Kapitalerhöhung zeitlich nicht möglich ist oder sich Investor und Gesellschaft nicht auf eine Bewertung einigen könnten. Aber auch beim Wandeldarlehen und SAFE erfolgt dann der Einstieg in die Gesellschaft als Gesellschafter im Rahmen einer Kapitalerhöhung.

Die Regelungen im Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung durch Bar-einlage im Beteiligungsvertrag umfassen im Wesentlichen die folgenden:

1. Verpflichtung der Altgesellschafter zur Abhaltung einer Generalversammlung und in dieser eine Kapitalerhöhung unter Verzicht auf das gesetzliche

- Bezugsrecht sowie eine Anpassung oder Neufassung des Gesellschaftsvertrags zu beschließen;
2. Verpflichtung des Investors, die Übernahmeerklärung oder den Zeichnungsschein zu unterfertigen und den Nominalbetrag auf die Kapitalerhöhung zu bezahlen;
 3. Verpflichtung der Geschäftsführung der Gesellschaft, die Bankbestätigung einzuholen und die Kapitalerhöhung sowie die Anpassung oder Neufassung des Gesellschaftsvertrags zur Eintragung in das Firmenbuch anzumelden;
 4. Verpflichtung der Investoren zur Zahlung des schuldrechtlichen Agios/Gesellschafterzuschusses nach Eintragung der Kapitalerhöhung.

Im Falle der Wandlung eines SAFE oder eines Wandeldarlehens in neue Anteile sind die Verpflichtungen ähnlich. Die Verpflichtung der Altgesellschafter nach Punkt 1. sowie die Verpflichtung der Geschäftsführung nach Punkt 3. sind bei der Wandlung dieselben. Der Investor, dessen SAFE oder Wandeldarlehen in Anteile gewandelt werden soll, hat ebenso die Verpflichtung nach Punkt 2., dh, er hat die Übernahmeerklärung oder den Zeichnungsschein zu unterfertigen und den Nominalbetrag auf die Kapitalerhöhung zu bezahlen. Zusätzlich hat der Investor noch auf die Rückführung des Wandeldarlehens bzw (zur Sicherheit) des SAFE durch die Gesellschaft zu verzichten. Die Verpflichtung nach Punkt 4. scheidet aus, weil auf die Rückführung des Wandeldarlehens verzichtet wird, dh, der sonst übliche Gesellschafterzuschuss bzw das schuldrechtliche Agio besteht aus gesellschaftsrechtlicher Sicht im Verzicht auf die Rückführung des Darlehens bzw SAFE.

Diese komplizierte „Verzichtsmethode“ ist auf Grund der nach wie vor bestehenden Judikatur³⁵⁾ und hL³⁶⁾ erforderlich, weil der Debt-Equity-Swap den Bestimmungen der Kapitalerhöhung mit Sacheinlage unterliegt. Um die Forderung gegen Gewährung neuer Anteile in eine Kapitalgesellschaft einzubringen, muss die Forderung im Zeitpunkt der Kapitalerhöhung unbestritten und vollwertig sein, sodass die Gesellschaft als Schuldner in der Lage ist, diese auch vollständig zu erfüllen. Die Kapitalerhöhung ist durch einen gerichtlich bestellten Sacheinlageprüfer, von der Geschäftsführung und einem allfälligen Aufsichtsrat zu prüfen. Dabei ist in der Praxis zu beachten, dass Startups einer solchen Sacheinlageprüfung niemals Stand halten können, weil sie das im Rahmen des SAFE oder Wandeldarlehens eingehende Geld unverzüglich zur Bestreitung ihrer laufenden Kosten verwenden und daher nicht in der Lage sind, das Darlehen zurückzuführen. Aus diesem Grund wird in der Praxis die „Verzichtsmethode“ angewandt und der Debt-Equity-Swap scheidet, auch aus Kosten- und Zeitgründen, aus.

³⁵⁾ OGH 14. 7. 1993, 7 Ob 548/3; 3. 4. 2008, 1 Ob 127/07s.

³⁶⁾ *Winner in Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg), AktG³ (2021) § 150 Rz 20 ff; *Napokoj in Napokoj/H. Foglar-Deinhardstein/Pelinka* (Hrsg), AktG (2020) § 150 Rz 12; *Eckert, Kapitalerhöhung gegen Verrechnung von Gesellschafterforderungen*, GesRZ 2011, 218; zur GmbH s *Prinz in Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer* (Hrsg), GmbHG (2017) § 52 Rz 57 ff; grundlegend *H. Foglar-Deinhardstein/Vinazzer*, Zur Konvertierung von eigenkapitalersetzenden Forderungen in Nennkapital, ÖBA 2016, 486.

IV. Stimmbindungsvereinbarung

Einleitend ist auf die oben angeführte Verpflichtung in Punkt III.C.1. zu rekurrieren. Dabei, nämlich bei der Verpflichtung der Altgesellschafter zur Beschlussfassung über die Kapitalerhöhung und zur Anpassung bzw Neufassung der Satzung, handelt es sich um eine Stimmbindungsvereinbarung. Die gegenständliche Stimmbindung wird gegenüber und mit Dritten, nämlich den Investoren als zukünftige Gesellschafter, abgegeben bzw vereinbart, sodass nicht bloß eine sonst übliche Stimmbindungsvereinbarung zwischen den Gesellschaftern vorliegt. Insbesondere bei der freiwilligen Wandlung eines Wandeldarlehens, bei der der Investor eine Wandlung des Darlehens in Eigenkapital verlangen kann, ist die Eingriffsmöglichkeit des Investors massiv, weil dieser eine Satzungsänderung, wonach das Stammkapital erhöht wird, verlangen kann.

Ob eine solche Stimmbindung zulässig ist, ist strittig. Ein Teil der Lehre erachtet mit Verweis auf die Verbandsouveränität,³⁷⁾ das Fehlen eines korrigierenden Kapitalrisikos des Dritten und die Einbindung in das Interesse der Gesellschaft eine solche Stimmbindung zugunsten eines Dritten für unzulässig. Die heute wohl hM ist mit bestimmten Einschränkungen wohl für eine solche Zulässigkeit.³⁸⁾ Obwohl Stimmbindungsvereinbarungen gegenüber außerhalb der Verbandsordnung agierenden, gesellschaftsfremden Dritten *per se* nicht im Widerspruch zu § 879 ABGB stehen, wird deren Zulässigkeit – insbesondere aufgrund der Gefahr einer Untergrabung der Gesellschafter als Träger der Verbandsautonomie – kontrovers diskutiert.³⁹⁾ Nach einem Teil der Lehre sind Stimmbindungen gefährlich, durch welche gesellschaftsfremden Personen, dh solchen, die nicht (bzw nicht einmal mittelbar) in das verbandliche Interesse eingebunden sind, durch Stimmrechtsbindungen Einfluss auf die Willensbildung, insbesondere im Zusammenhang mit Satzungsänderungen, gegeben wird.⁴⁰⁾ Das Schicksal der Gesellschaft, dh insbesondere die Befugnis, die innere Struktur der

³⁷⁾ Wegen der notwendigen Wahrung der Verbandsautonomie erscheinen generelle Stimmbindungen gegenüber Dritten bei Strukturmaßnahmen, insbesondere Satzungsänderungen, bedenklich, weil damit verbandsfremden Personen Einfluss auf die Willensbildung in der Gesellschaft zugestanden wird (vgl *Diregger in Doralt/Nowotny/Kalss* [Hrsg], AktG³ § 121 Rz 67 ff).

³⁸⁾ Vgl *Koppensteiner*, Über Verbandsautonomie, JBl 2017, 758 (761) mit Einschränkungen: *Swoboda*, Ausgestaltung von Stimmbindungen, *ecolex* 2019, 519 (521 f); *Harrer in Gruber/Harrer* (Hrsg), GmbHG² (2018) §§ 49–50 Rz 28, der auf eine „Relativierung der Verbandsouveränität [...] als Folge der Zulässigkeit von Stimmbindungsverträgen“ hinweist; *Rauter/Milchrahm in Straube/Ratka/Rauter*, WK GmbHG § 49 Rz 89/1 (Stand 1. 11. 2015, rdb.at). In engen Grenzen ist es zulässig, auch mit einem Nichtaktionär einen Syndikatsvertrag für einzelne bereits inhaltlich konkretisierte Punkte abzuschließen, etwa über zukünftige Kapitalerhöhungen mit einem Darlehens- oder Subventionsgeber oder mit dem Übernehmer eines Aktienpakets (vgl *Diregger/Tichy in Doralt/Nowotny/Kalss* [Hrsg], AktG³ § 121 Rz 67; *Kalss/Probst*, Familienunternehmen Rz 4/134 ff [Stand 1. 4. 2013, rdb.at]; *Forstmoser/Küchler*, Aktionärsbindungsverträge [2015] Rz 352 ff).

³⁹⁾ *Swoboda*, *ecolex* 2019, 519 (521 f).

⁴⁰⁾ *Diregger/Tichy in Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg), AktG³ § 121 Rz 67.