

Startup-Finanzierung: Mit welchen neuen Beteiligungsformen Ihr Unternehmen wachsen kann



Die Startups gewidmete öffentliche Aufmerksamkeit steigt seit vielen Jahren kontinuierlich an. Für solche Unternehmen ist nicht nur die innovative Geschäftsidee charakteristisch, sondern auch ihr schnelles Wachstum. Dies erfordert meist externen Support, wobei dem Unterstützer häufig im Gegenzug für Geld oder Sachleistungen eine Beteiligung am Startup gewährt wird. Im Folgenden werden die Vorzüge von drei jüngeren Erscheinungsformen solcher Beteiligungen beschrieben.

Mag. Gernot Wilfling | 12.12.2016 | [Start-Up Beratung](#)

Häufiges Problem bei Beteiligungen: Wie viel ist das Unternehmen wert?

Beim Einstieg neuer Gesellschafter in ein Unternehmen stellen sich regelmäßig komplexe wirtschaftliche und rechtliche Fragen. Dies gilt nicht nur für Startups, auch wenn bei diesen eine Frage regelmäßig besonders schwer zu beantworten ist: Wie viel ist das Unternehmen wert? Mit dem Simple Agreement for Future Equity („SAFE“) und dem Wandelkredit dienen zwei von drei der nachfolgend beschriebenen Instrumente dazu, die Antwort auf diese Frage auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben.

Werden Startups – wie häufig – in der Rechtsform einer GmbH betrieben, können zudem das strenge Kapitalaufbringungsregime und die Notariatsaktspflicht bei Verfügungen über Geschäftsanteile die Beteiligung an Startups erschweren. Dies vor allem, wenn sie im Austausch gegen Mitarbeit, Dienstleistungen oder andere schwer zu bewertende Sacheinlagen erfolgen soll. In diesem Bereich greift man gern auf virtuelle Beteiligungen zurück.

SAFE: Finanzierung sofort, Beteiligung erst bei Finanzierungsrunde

Bei dieser Beteiligungsform stellt der Investor dem Startup Kapital zur Verfügung, ohne zunächst tatsächlich am Unternehmen beteiligt zu werden. Bei der „Reinform“ des SAFE handelt es sich um ein Eigenkapital-Investment, welches keine feste Laufzeit hat. Entsprechend erhält der Investor für das eingesetzte Kapital keine Zins- oder allenfalls Rückzahlungen. Dem Investor wird lediglich zugesichert, im Rahmen der nächsten Finanzierungsrunde in einem Ausmaß am Unternehmen beteiligt zu werden, welches seinem Investment zur in der Finanzierungsrunde festgelegten Bewertung abzüglich eines vordefinierten Abschlags entspricht. Der Abschlag ist dabei sozusagen der Bonus für den früheren Zeitpunkt des Investments. Kommt es über die Lebensdauer des Startups zu keiner Finanzierungsrunde, kommt es weder zu einer Beteiligung, noch zu einer Rückzahlung des Kapitals (für den Fall eines Exits der bestehenden Gesellschafter wird im SAFE jedoch – in Form eines Anspruchs auf einen Teil des Veräußerungserlöses – Vorsorge getroffen).

SAFE können den Marktteilnehmern vor allem in Frühstadien des Unternehmens einen wichtigen Dienst erweisen. Man sollte sich jedoch vom Namen „SAFE“ nicht täuschen lassen. Es handelt sich dabei ebenso wenig um „sichere“ Investitionen wie beim in der Folge beschriebenen Gewähren von Wandelkrediten an Start-ups.

Wandelkredit: Finanzierung für bestimmte Laufzeit, mit Option auf Beteiligung

Wandelkredite funktionieren im Prinzip ähnlich wie SAFE. Der Unterschied ist jedoch, dass das Investment (als Fremdkapital) lediglich für eine bestimmte Laufzeit getätigt wird und (wenn nicht gewandelt wird) am Laufzeitende ein Rückzahlungsanspruch und für die Dauer des Investments meist auch ein Zinszahlungsanspruch besteht. Für den Fall, dass es während der Laufzeit zu Finanzierungsrunden oder zum Exit der bestehenden Gesellschafter kommt, wird dem Investor zudem ein Wandlungsrecht eingeräumt, wobei die „Wandlung“ (also die Beteiligung des Investors am Kapital des Unternehmens) im

Wesentlichen wie die spätere Beteiligung eines SAFE-Investors funktioniert (orientiert an der Bewertung in der Finanzierungsrunde/beim Exit abzüglich eines Abschlags). Bei solchen Gestaltungsvarianten ist die strenge Judikatur des Verwaltungsgerichtshofs zum Einlagegeschäft zu beachten. Kreditverträge mit mehreren Investoren dürfen keinen unbedingten Rückzahlungsanspruch gewähren (qualifizierten Nachrang vereinbaren).

Virtuelle Beteiligung: Teilhabe an Gewinnausschüttung und Verkaufserlös, keine Stimmrechte

Immer mehr etablierte (Groß)Unternehmen wollen mit Startups zusammenarbeiten. Im Zuge von Kooperationen stellt häufig das Großunternehmen Sachleistungen, etwa in Form von Büroinfrastruktur, Know-how und Zugang zum eigenen Netzwerk, zur Verfügung. Im Austausch darf es zum einen die Innovation des Startups (eingeschränkt) für eigene Zwecke nutzen. Zudem will das Großunternehmen in der Regel von einer allfälligen günstigen Entwicklung des Startups profitieren. Eine echte Kapitalbeteiligung ist aber vielfach nicht gewünscht.

Hier hakt die virtuelle Beteiligung ein. Dabei handelt es sich um eine rein schuldrechtliche Vereinbarung (Vertrag) zwischen dem begünstigten (Groß)Unternehmen und den bestehenden Gesellschaftern (unter Beitritt des Startups). Die bestehenden Gesellschafter versprechen dem Begünstigten der virtuellen Beteiligung dabei, ihn so zu stellen, wie wenn er im Ausmaß der virtuellen Beteiligung tatsächlich am Startup beteiligt wäre. Gewinnausschüttungen sind etwa (im Ausmaß der virtuellen Beteiligung) an den Begünstigten weiterzureichen. Selbiges gilt im Fall des Exits der bestehenden Gesellschafter für den entsprechenden Teil des erzielten Verkaufspreises und für den anteiligen Liquidationserlös. Die Ausübung des Stimmrechts bleibt dagegen meist zur Gänze bei den bestehenden Gesellschaftern.

Gegenleistung des Begünstigten der virtuellen Beteiligung ist eine Barzahlung an die bestehenden Gesellschafter, die bei Kooperationen wie den oben beschriebenen, bei denen zusätzlich Sachleistungen vom Großunternehmen an das Startup erbracht werden, regelmäßig eher niedrig ausfällt (häufig nur das Nominale des virtuellen Geschäftsanteils). Die bestehenden Gesellschafter, die meist auch operativ im Startup tätig sind, profitieren aber natürlich indirekt von den Sachleistungen des Großunternehmens.

Über den vorbeschriebenen Zweck hinaus können virtuelle Beteiligungen etwa auch als zusätzliches Entgelt für in Frühphasen bereits im Startup engagierte Mitarbeiter dienen.

Vorsicht: Prospektpflicht!

Werden SAFE, Wandelkredite oder auch virtuelle Beteiligungen nicht nur einem einzelnen, sondern gleichartig ausgestaltet einer größeren Zahl von Investoren angeboten, ist zusätzliche Vorsicht geboten. Es handelt sich dabei um Veranlagungen im Sinne des Kapitalmarktgesetzes („KMG“) und es könnte – wenn nicht eine Ausnahme nach § 3 KMG greift – zu Prospektpflicht kommen (Verstöße gerichtlich strafbar). Faustregel: Die **Ansprache** von weniger als 150 potenziellen Investoren ist in der Regel unkritisch (Vorsicht: es kommt auf die angesprochenen, **nicht auf die tatsächlich investierenden** Personen an, daher kein Angebot im Internet möglich und genaue Dokumentation der Angesprochenen empfehlenswert).

Mag. Gernot Wilfling ist Partner und Leiter der Praxisgruppe Kapitalmarktrecht bei der renommierten Wiener Wirtschaftskanzlei Müller Partner Rechtsanwälte. Zu seinen Beratungsschwerpunkten zählen Kapitalmarktrecht und angrenzendes Gesellschaftsrecht sowie Venture Capital & Private Equity. Weitere Informationen und Kontaktdaten finden Sie auf dem [Profil von Mag. Wilfling](#) bei meinanwalt.at sowie auf der Website von [Müller Partner Rechtsanwälte](#).

Dieser Artikel ist online auf www.meinanwalt.at erschienen.