

# Beteiligung an Start-ups

## Formen

*Der Start-up-Boom reißt nicht ab und gefühlt jeder will mitmachen. Welche Möglichkeiten es über die klassische Equity-Beteiligung hinaus gibt, ist allerdings noch nicht breitflächig bekannt. Dabei gewinnen innovative Kooperations- bzw. Finanzierungsformen wie die virtuelle Beteiligung, SAFE und Wandelkredite zunehmend an Bedeutung. Worum geht's?*



**Mag. Gernot Wilfling**  
Partner bei Müller  
Partner Rechtsanwälte

[g.wilfling@mplaw.at](mailto:g.wilfling@mplaw.at)

Insbesondere im Zuge von Partnerschaften zwischen etablierten Großunternehmen und Start-ups stellt der große Partner meist Sachleistungen zur Verfügung, darf umgekehrt die Innovation des Start-ups für eigene Zwecke verwenden und erhält als weitere Gegenleistung eine **virtuelle Beteiligung**. Diese rein schuldrechtliche Beteiligungsform beruht auf einem Vertrag zwischen dem Großunternehmen als Begünstigten, dem Start-up und seinen Gesellschaftern. Letztere versprechen dem Begünstigten der virtuellen Beteiligung, ihn weitgehend so zu stellen, wie wenn er im Ausmaß der virtuellen Beteiligung tatsächlich am Start-up beteiligt wäre. Anteilige Gewinnausschüttungen sind an den Begünstigten weiterzureichen. Selbiges gilt im Fall des Exits der Gesellschafter für den entsprechenden Teil des erzielten Verkaufspreises und allenfalls für den anteiligen Liquidationserlös. Auf die Ausübung von Stimmrechten hat der virtuell Beteiligte dagegen keinen Einfluss.

Wie bei der klassischen Equity-Beteiligung muss man, um die Äquivalenz zwischen Leistung und Gegenleistung beurteilen zu können, auch bei der virtuellen Beteiligung über die Unternehmensbewertung nachdenken. Bei Start-ups ist diese besonders schwierig. Das **Simple Agreement for Future Equity (SAFE)** und der „SAFE-ähnliche“ Wandelkredit dienen dazu, die Antwort auf die Frage nach der fairen Bewertung auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben.

Mittels SAFE stellt ein Investor dem Start-up Kapital zur Verfügung, ohne zunächst tatsächlich am Unternehmen beteiligt zu werden. Bei der „Reinform“ des SAFE handelt es sich um ein Eigenkapital-Investment ohne feste Laufzeit. Entsprechend erhält der Investor für das eingesetzte Kapital keine Zins- oder Tilgungszahlungen. Es wird ihm 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 bestimmten Abschlags entspricht.

Mangels 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.

**Wandelkredite** funktionieren ähnlich wie SAFE. Wesentlicher Unterschied ist, dass das Investment zunächst als Fremdkapital lediglich für eine bestimmte Laufzeit getätigt wird. Mangels Wandlung besteht am Laufzeitende ein Rückzahlungsanspruch und in der Regel ist auch eine Verzinsung des bereitgestellten Kapitals vereinbart. Kommt es während der Laufzeit zu einer Finanzierungsrunde oder zum Exit der bestehenden Gesellschafter, hat der Investor ein Wandlungsrecht, wobei die „Wandlung“ (also die Beteiligung des Investors am Kapital des Unternehmens) im Wesentlichen wie die gerade beschriebene, spätere Beteiligung eines SAFE-Investors funktioniert.

Bei Kreditkonstruktionen (auch bei Wandelkrediten) ist aus Sicht des Unternehmens die strenge Judikatur des Verwaltungsgerichtshofs zum Einlagegeschäft zu beachten. Aus Sicht des Investors ist wichtig, nicht in den Bereich einer gewerblichen Kreditvergabe zu rutschen. Bei öffentlichen Beteiligungsangeboten ist zudem das Kapitalmarktgesetz zu beachten und bei Formen mit Eigenkapitalbezug spielen auch gesellschaftsrechtliche Fragen eine zentrale Rolle.

## INSIDER-WISSEN ZU START-UPS

Mehr zu rechtlichen Details erfahren Sie in **meinem Vortrag** im Rahmen der Veranstaltung „Insider-Wissen zu Start-up Beteiligungen“ **am 1.6.2017, ab 17.30 Uhr**, in der Rockhgasse 6, 1010 Wien, einem gemeinsamen Event von ARTUS, Müller Partner, WARP INNOVATION und BEJOY.