

# Absicherung des Investors bei Finanzierungsrunden

## Sachgerechte Gewährleistungs- und Haftungsmodelle im Überblick

Roman Rericha / Stephan Strass

*Die Bereitschaft großer und mittelständischer Unternehmen, Entwicklungshilfe für Start-ups zu leisten und damit Innovation für das eigene Unternehmen zu gewinnen, ist in den letzten Jahren stark gestiegen. Investitionen in Jungunternehmen liegen derzeit nicht nur bei Wagniskapitalgesellschaften, sondern auch bei etablierten Großkonzernen wie Siemens, BMW, TRUMPF oder AI, die zu diesem Zweck eigene Venture-Capital-Arme oder Start-up-Initiativen wie Accelerator- und Inkubationsprogramme ins Leben rufen, groß im Trend.*

*Ungeachtet der – insb im Start-up-Bereich erforderlichen – sorgfältigen Auswahl und Prüfung geeigneter Investmentobjekte sind Investoren stets daran interessiert, dass die Zielgesellschaft jenem Zustand, der dem Investment zugrunde gelegt wird, tatsächlich entspricht. In der Praxis wird dieser Zustand üblicherweise durch entsprechende Zusicherungen zugunsten der Kapitalgeber abgesichert, wobei die konkrete Ausgestaltung des Gewährleistungs- bzw Haftungsregimes aufgrund der Interessengegensätze der an der Finanzierungsrunde beteiligten Personen zumeist Gegenstand intensiver Verhandlungen ist.*

*Dieser Beitrag stellt verschiedene Gewährleistungsmodelle vor und bietet damit Entscheidungsträgern der investierenden Unternehmen eine Hilfestellung für dieses beim Einstieg in Jungunternehmen stets relevante Thema.*

### 1. Einleitung

Bei Investments in Unternehmen haben die Kapitalgeber ein bestimmtes Bild vom Zustand der Zielgesellschaft; dieser Zustand ist letztlich maßgeblich für die dem Investment zugrunde liegende Bewertung. Zur Plausibilisierung des Zustands der Gesellschaft werden vor ihrer Finanzierung durch Investoren regelmäßig entsprechende **Sorgfältigkeitsprüfungen** (*Due-Diligence-Prüfungen*) durchgeführt. Ferner sehen die Beteiligungsverträge – zur Sicherung des im Rahmen der Sorgfältigkeitsprüfungen gewonnenen Eindrucks – Gewährleistungen<sup>1</sup> zu den **rechtlichen Verhältnissen** und der **operativen Unternehmenssituation** zugunsten des Investors vor. Diese betreffen jedenfalls

1. die gesellschaftsrechtliche Struktur,
2. die Vermögenswerte,
3. die finanzielle Lage,
4. wesentliche Verträge,
5. anhängige Rechtsstreitigkeiten,
6. gewerbliche Schutzrechte,
7. liegenschaftsrechtliche Angelegenheiten, sowie
8. die arbeitsrechtliche Situation der Zielgesellschaft.

In der Praxis stellt sich dabei stets die Frage, wer gegenüber dem Investor für etwaige Gewährleis-

tungsverletzungen **ersatzpflichtig** werden und somit das **wirtschaftliche Risiko** für die Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Zusagen tragen soll. Dabei ist zu beachten, dass die Verhandlung und konkrete Ausgestaltung des Gewährleistungs- bzw Haftungsregimes bereits vor Abschluss des Investments zu Verstimmungen im Verhältnis zwischen Investor und Altgesellschafter führen kann, sodass Kapitalgeber diesem Thema uE besondere Bedeutung beimessen sollten.

### 2. Gewährleistungs- und Haftungsmodelle

#### 2.1. Gewährleistungsabgabe und Haftungsübernahme durch Altgesellschafter

Naheliegender ist, dass die (zumindest operativ in der Gesellschaft tätigen) **bestehenden Gesellschafter** Gewährleistungen zugunsten des Investors abgeben und die **persönliche Haftung** für etwaige Gewährleistungsverletzungen übernehmen. Die Interessenlage des Investors bei **Finanzierungsrunden** (bei denen es zum Erwerb von **neu geschaffenen Gesellschaftsanteilen** im Wege einer Kapitalerhöhung kommt) ist mit jener des Käufers beim **Beteiligungskauf** vergleichbar, bei dem **bestehende Gesellschaftsanteile** auf Basis eines Anteilskaufvertrags erworben werden (sog **Share-Deal**). Beim Beteiligungskauf scheiden die verkaufenden Altgesellschafter jedoch aus der Gesellschaft aus und erhalten als Gegenleistung für ihre Anteile einen **Kaufpreis** vom Käufer, der letztlich (teilweise) als Haftungsfonds für Gewährleistungsverletzungen herangezogen werden kann. Bei Finanzierungsrunden fließen demgegenüber die vom Investor bereitgestellten Finanzmittel ausschließlich **in die Gesellschaft**, sodass die Altgesellschafter finanziell **nicht unmittelbar** vom Beitritt des Kapitalgebers **profitieren**. Diese bleiben mit verringerten Beteiligungsquoten am Unternehmen beteiligt und haben daher bei Finanzierungsrunden das Bedürfnis, eine **persönliche Haftungsübernahme** – die aus ihrer Sicht unter Umständen existenzbedrohend sein könnte – zu vermeiden. Darüber hinaus ist eine persönliche, auf das Privatvermögen beschränkte Haftungsübernahme durch die Altgesellschafter insb im Start-up-Bereich, in dem ein Großteil des Privatvermögens der Gründer ohnehin bereits in das Unternehmen geflossen ist (bzw die Beteiligung am Unternehmen oftmals der einzig relevante Vermögenswert der Gründer ist), oftmals auch für den Kapitalgeber **wirtschaftlich unbefriedigend**. Eine ausschließliche Gewährleistungsabgabe und Haftungsübernahme durch die Altgesellschafter läuft somit in vielen Fällen den Interessen aller Parteien zuwider und ist daher oftmals **nicht sachgerecht**.<sup>2</sup>



**MMag. Roman Rericha** ist Rechtsanwalt und Partner bei Brandl & Talos Rechtsanwälte GmbH in Wien.



**Mag. Stephan Strass** ist Rechtsanwaltsanwarter bei Brandl & Talos Rechtsanwälte GmbH in Wien.

## 2.2. Alternative Gewährleistungs- und Ausgleichsmodelle

### 2.2.1. Allgemeines

Alternativ zur Gewährleistungsabgabe durch die Altgesellschafter ist denkbar, dass die **Zielgesellschaft selbst** Zusicherungen hinsichtlich ihres eigenen Zustands zugunsten des Investors abgibt. Dies erscheint sachgerecht, weil die Gesellschaft – und nicht deren Gesellschafter – von derartigen Finanzierungsrunden unmittelbar profitiert. Damit allein ist allerdings noch nichts über die Rechtsfolgen bei Gewährleistungsverletzungen gesagt: Für den Fall der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der von der Gesellschaft abgegebenen Zusagen können – mit Zustimmung sämtlicher Gesellschafter – **verschiedene Rechtsfolgen** vereinbart werden, die nicht nur aus rechtlichen, sondern auch aus faktischen Gründen unterschiedlichen Herausforderungen begegnen.

### 2.2.2. Kompensierende Kapitalerhöhung/ Anteilsübertragung

Zunächst ist denkbar, dass etwaige Gewährleistungsverletzungen durch weitere Kapitalerhöhungen, bei denen ausschließlich der Investor zum Erwerb von neuen Gesellschaftsanteilen zum Nominale zugelassen wird, „kompensiert“ werden („**kompensierende Kapitalerhöhungen**“). Als wirtschaftlich gleichwertige Alternative ist freilich auch die derivative Übertragung von vorhandenen Anteilen der Altgesellschafter an den Investor im entsprechenden Ausmaß denkbar. In diesen Fällen verringert sich die Beteiligungsquote der Altgesellschafter zugunsten des Investors, der jeweils – im Sinne einer Bewertungsanpassung – seinen Schaden durch eine erhöhte Beteiligung an der Zielgesellschaft kompensiert erhält. Der Investor soll im Ergebnis durch den Erwerb zusätzlicher Anteile so gestellt werden, wie er stünde, wenn seiner ursprünglichen Investition jene Bewertung zugrunde gelegt worden wäre, die sich aufgrund der Unrichtigkeit der Gewährleistung ergibt; dies funktioniert freilich nur unter der Annahme, dass die Zielgesellschaft nach Eintritt des Gewährleistungsfalls noch über eine gewisse Werthaltigkeit verfügt.

### 2.2.3. Gewinnvorzug

In Betracht kommt ferner, den Investor im Fall von Gewährleistungsverletzungen bei der Gewinnverteilung bevorzugt zu behandeln und etwaige Ersatzansprüche durch asymmetrische Gewinnausschüttung zugunsten des Kapitalgebers zu befriedigen. Zu diesem Zweck könnte dem Investor ein (bedingter) Gewinn- bzw. Dividendenvorzug eingeräumt werden, der nur im Falle von Gewährleistungsverletzungen fällig wird. Dieses Modell geht dann ins Leere, wenn die Gesellschaft über keine Liquidität oder keinen ausschüttbaren Bilanzgewinn verfügt und ist daher unter Umständen nur **eingeschränkt** geeignet, die Interessen des Investors angemessen zu wahren.<sup>3</sup>

## 2.3. Haftungsübernahme durch die Gesellschaft

### 2.3.1. Allgemeines

Der Ausgleich von Gewährleistungsverletzungen durch die oben angeführten Maßnahmen ist mangels eines kapitalerhaltungsrechtlich verpönten Mittelabflusses uE insoweit unbedenklich, als die Gesellschaft auch **keine sonstigen Nachteile** aus der Gewährleistungsabgabe trägt (etwa Kosten aufgrund einer allfälligen Prozessführung) und es **keinen Rückgriff** der Altgesellschafter auf die Gesellschaft gibt.<sup>4</sup>

Neben derartigen Ausgleichsmechanismen ist jedoch auch denkbar, dass die Gesellschaft selbst die Verantwortung für die Richtigkeit ihrer Gewährleistungen übernimmt und gegenüber dem Investor (und damit zukünftigen Gesellschafter) bei Gewährleistungsverletzungen **ersatzpflichtig** wird. Dies erscheint sachgerecht, weil die Gesellschaft von der (überhöhten) Kapitalzufuhr unmittelbar profitiert und durch ein derartiges Gewährleistungsregime lediglich zur Rückzahlung des überzahlten Betrags angehalten wird. Dabei sind jedoch insb die strengen Grenzen des **Kapitalaufbringungs- und Kapitalerhaltungsrechts** zu beachten, die hohe Anforderungen an Leistungsbeziehungen zwischen Gesellschaft und ihren (zukünftigen) Gesellschaftern stellen.

### 2.3.2. Kapitalaufbringung

Bei der Gewährleistungsabgabe und Haftungsübernahme durch die Gesellschaft ist zunächst Kapitalaufbringungsrecht zu beachten. Demnach müssen die bei Kapitalerhöhungen geleisteten Bareinlagen endgültig in die **freie Verfügung** des Geschäftsführers übertragen werden. Nach herrschender Ansicht stehen allerdings Vereinbarungen, die auf Rückführung der Einlage an den Leistenden abzielen, der kapitalaufbringungsrechtlich notwendigen freien Verfügung des Geschäftsführers/Vorstands entgegen.<sup>5</sup> Bei Aktiengesellschaften ist darüber hinaus die Übernahme des wirtschaftlichen Risikos aus der Verwertung der Aktien verpönt (zB Kursgarantien).<sup>6</sup>

Nach herrschender Ansicht finden die Kapitalaufbringungsregeln nur auf die Stammeinlage und korporative Agios, **nicht** jedoch auf **schuldrechtliche Aufgelder** in Form von Gesellschafterzuschüssen Anwendung.<sup>7</sup> Bei Finanzierungsrunden könnte daher vereinbart werden, dass der Investor den über die Stammeinlage bzw. den Nennwert der Aktien hinausgehenden Mehrbetrag in Form eines schuldrechtlichen Gesellschafterzuschusses anstatt eines korporativen Agios zu leisten hat. Wird die allfällige Ersatzpflicht der Gesellschaft für Gewährleistungsverletzungen auf die derart aufgebrauchten Mittel beschränkt, ist uE die Gewährleistungsabgabe und Haftungsübernahme durch die Gesellschaft aus **kapitalaufbringungsrechtlicher Sicht zulässig**.<sup>8</sup>

### 2.3.3. Kapitalerhaltung

Ist die Gesellschaft verpflichtet, dem Investor aufgrund einer allfälligen Gewährleistungsverletzung Geldersatz zu leisten, steht dieser Leistung **auf den ersten Blick keine Gegenleistung** gegenüber.

**Für den Fall der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der von der Gesellschaft abgegebenen Zusagen können verschiedene Rechtsfolgen vereinbart werden, die nicht nur aus rechtlichen, sondern auch aus faktischen Gründen unterschiedlichen Herausforderungen begegnen.**

Dies erscheint mit Blick auf das in § 82 GmbHG bzw. § 52 AktG verankerte **Verbot der Einlagenrückgewähr** bedenklich. Unzulässig ist demnach jede Leistung aus dem Gesellschaftsvermögen an Gesellschafter, bei der es sich nicht um die ordnungsgemäße Verteilung von Bilanzgewinn, eine ausdrücklich gesetzlich vorgesehene Ausnahme oder ein fremdübliches Austauschgeschäft handelt.

Leistungen der Gesellschaft an einen (zukünftigen) Gesellschafter sind aus kapitalerhaltungsrechtlicher Sicht jedoch ua unbedenklich, sofern diesen eine **äquivalente, fremdübliche Gegenleistung** des Gesellschafters gegenübersteht.<sup>9</sup> Zu fragen ist, ob die Gesellschaft das Geschäft auch mit einem (anderen) gesellschafts-fremden Dritten in dieser Form geschlossen hätte.<sup>10</sup>

Der Investor steht der Gesellschaft sowie den Altgesellschaftern im Zeitpunkt der Verhandlung und des Abschlusses des Beteiligungsvertrags nicht nur formal, sondern auch wirtschaftlich betrachtet als **gesellschaftsfremder Dritter** gegenüber. Die Interessen der an der Finanzierungsrunde beteiligten Personen befinden sich in diesem Zeitpunkt, der für die kapitalerhaltungsrechtliche Beurteilung relevant ist, im krassen Gegensatz: Sowohl der Investor, als auch die Gesellschaft bzw. die Altgesellschafter werden versuchen, in Bezug auf die Konditionen der Finanzierungsrunde das für sie jeweils attraktivste Verhandlungsergebnis zu erzielen. Der Gesellschaft bzw. den auf die Gesellschaft Einfluss nehmenden Altgesellschaftern kann nicht unterstellt werden, dem Investor durch weitreichende Gewährleistungen oder auf sonstige Weise im Hinblick auf dessen künftige Gesellschafterstellung einen (unzulässigen) Vorteil verschaffen zu wollen.<sup>11</sup>

Dies begründet uE die Vermutung, dass der im Ergebnis vereinbarte Beteiligungsvertrag (inklusive der Gewährleistungs- bzw. Haftungsbestimmungen) als **drittüblich und zulässig im Sinne des Kapitalerhaltungsgrundsatzes** zu qualifizieren ist und nur bei Hinzutreten unsachlicher Gründe kapitalerhaltungsrechtlichen Bedenken begegnet.<sup>12</sup>

### Auf den Punkt gebracht

Aus Sicht des Kapitalgebers sind Gewährleistungen zu den rechtlichen Verhältnissen und der operativen Unternehmenssituation bei Investments in (Jung-)Unternehmen **unverzichtbar**. Im Hinblick auf die konkrete Ausgestaltung des Gewährleistungs- und Haftungsmodells bestehen verschiedene Möglichkeiten, die die Interessen der beteiligten Personen unterschiedlich berücksichtigen. Insbesondere im Hinblick auf das **zukünftige Verhältnis** zwischen Investor und Altgesellschaftern ist uE empfehlenswert, dass letztere dadurch **nicht über Gebühr belastet** werden.

■ Wenngleich die Abgabe von Gewährleistungen und die Übernahme der Haftung für etwaige Gewährleistungsverletzungen durch die Altgesellschafter nahe liegt, ist ein solches Modell in vielen Fällen **wirtschaftlich unbefriedigend** und daher **nicht sachgerecht**.

- Alternativ könnten etwaige Ersatzansprüche des Kapitalgebers durch (1.) Ausgabe **neuer Anteile** an der Gesellschaft, die der Investor zum Nominale übernehmen darf (kompensierende Kapitalerhöhung), (2.) Übertragung **bestehender Anteile** durch die Altgesellschafter, die dem Wert des Schadens entsprechen, oder (3.) **asymmetrische Gewinnausschüttungen** ausgeglichen werden.
- Ferner ist denkbar, dass die zu finanzierende **Gesellschaft** selbst Gewährleistungen zugunsten des Investors abgibt und diesem gegenüber ersatzpflichtig wird. Wenngleich auch bei diesem Modell das wirtschaftliche Risiko letztendlich von den Altgesellschaftern als Eigentümer der Gesellschaft getragen wird, sind diese mangels unmittelbarer persönlicher Zahlungspflicht keiner existenzbedrohenden Haftung ausgesetzt. Ferner erhält der Investor – anders als beim Ausgleich durch Übernahme weiterer Anteile – den überzahlten Betrag tatsächlich in Geld rückerstattet. Dieses Modell erscheint daher geeignet, die Interessen der Parteien **angemessen zu wahren**.
- Die Gewährleistungsabgabe und Haftungsübernahme durch die Gesellschaft ist am Maßstab des **Kapitalaufbringungs- und -erhaltungsrechts** zu beurteilen. Eine sorgfältige Strukturierung des konkreten Modells im Einzelfall ist daher unumgänglich.

### Anmerkungen

- <sup>1</sup> Da in der Praxis die Rechtsfolgen zumeist abschließend geregelt werden, ist für Zwecke dieses Beitrags eine Differenzierung zwischen Gewährleistungen gem § 922 ABGB und echten Garantieverprechen iSd § 880a Halbsatz 2 ABGB unbeachtlich. Die Schlussfolgerungen dieses Beitrags sind somit für beide Formen von Zusagen entsprechend gültig.
- <sup>2</sup> Vgl *Rericha/Strass*, Kapitalaufbringung und -erhaltung bei der Abgabe von Gewährleistungen durch die Gesellschaft iZm Kapitalerhöhungen, wbl 2016, 730 (731).
- <sup>3</sup> Vgl *Hippeli*, Garantieverprechen in der Unternehmensfinanzierung im Licht der aktienrechtlichen Kapitalerhaltungsvorschriften nach dem MoMiG, NJOZ 2009, 2197 (2203); *Schaefer/Grützediek*, Haftung der Gesellschaft für „mangelhafte“ Gesellschaftsanteile bei Kapitalerhöhungen, NZG 2006, 204 (205).
- <sup>4</sup> Vgl *Rericha/Strass*, wbl 2016, 730 (733).
- <sup>5</sup> Vgl *Zollner* in *Gruber/Harrer*, GmbHG, § 10 Rz 19; *Heidinger/Schneider* in *Jabornegg/Strasser*, AktG I<sup>9</sup> (2011) § 28 Rz 17.
- <sup>6</sup> Vgl *Saurer* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG<sup>2</sup>, § 51 Rz 38 f.
- <sup>7</sup> Vgl *Eckert*, Kapitalaufbringung und Agio, in *Blocher/Gelter/Pucher* (Hrsg), FS Nowotny (2015) 275 (276).
- <sup>8</sup> Vgl dazu im Detail *Rericha/Strass*, wbl 2016, 730 (734 ff).
- <sup>9</sup> Vgl *Artmann* in *Jabornegg/Strasser*, AktG I<sup>9</sup>, § 52 Rz 11; *Auer* in *Gruber/Harrer*, GmbHG, § 82 Rz 361.
- <sup>10</sup> Vgl etwa OGH 16. 11. 2012, 6 Ob 153/12m; 13. 9. 2012, 6 Ob 110/12p; 1. 12. 2005, 6 Ob 271/05.
- <sup>11</sup> Darüber hinaus liegt auch keine verdeckte Einlagenrückgewähr zugunsten der Altgesellschafter vor, weil die Abgabe von Gewährleistungen durch die Gesellschaft nicht als Abwälzen einer in die Sphäre der Gesellschafter fallenden Verpflichtung qualifiziert werden kann; vgl *Rericha/Strass*, wbl 2016, 730 (739 ff).
- <sup>12</sup> Vgl *Rericha/Strass*, wbl 2016, 730 (738 ff).

**Aus Sicht des Kapitalgebers sind Gewährleistungen zu den rechtlichen Verhältnissen und der operativen Unternehmenssituation bei Investments in (Jung-) Unternehmen unverzichtbar.**

**Im Hinblick auf die konkrete Ausgestaltung des Gewährleistungs- und Haftungsmodells bestehen verschiedene Möglichkeiten, die die Interessen der beteiligten Personen unterschiedlich berücksichtigen.**