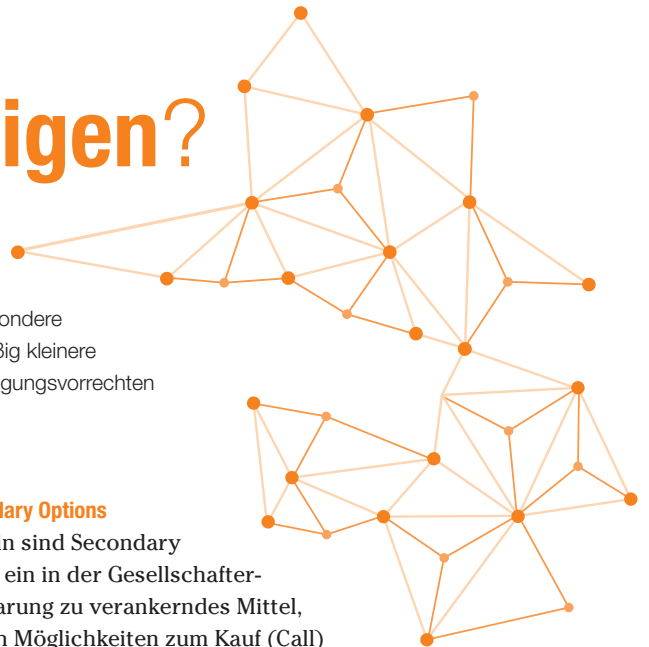


Family and Friends

Wie lassen sich **frühe Kapitalgeber** strategisch klug am Unternehmen **beteiligen**?

Ein finanzieller Einstieg von Familienmitgliedern oder nahen Bekannten ist in der Frühphase eines Start-ups mangels Alternativen naheliegend, mag aber strategisch wohlüberlegt und mit einem klaren Regelungsregime umgesetzt sein. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund späterer Interessenkonflikte mit großen Investoren, die regelmäßig kleinere Early Stage-Investoren aufgrund ihrer Finanzkraft und den damit verbundenen Beteiligungsvorrechten ins „Abseits“ zu stellen vermögen.



Weiterhin kann die Vielfalt verschiedener Individualinteressen eines gewachsenen Kreises von Family and Friends-Investoren (folgend „Kleingesellschafter“) eine Gesellschaft in einem späteren Stadium auch in ihrer Entscheidungsfindung erheblich beeinträchtigen, weshalb bereits von Anfang an geeignete Strategien für eine effektive Beschlussfassung zu entwickeln sind. Die Relevanz der Finanzierung durch Kleingesellschafter ist nicht unerheblich, greift doch jedes dritte Gründerteam auf diese Finanzierungsquelle zurück. Vor diesem Hintergrund ergeben sich in der Early Stage-Beratung von Gründern und Gesellschaftern eines Start-ups folgende Handlungsempfehlungen für den Umgang mit Kleingesellschaftern:

1. Frühe, klare Regelungen für den späteren Einstieg von Investoren

Es ist essenziell, in der Anfangsphase ein einfaches und verständliches Regelungsregime in der Satzung und der Gesellschaftervereinbarung für alle Gesellschafter zu implementieren.

a. Vinkulierung und Tag-along-Rechte

Wichtigstes Regelungsinstrument ist die Vinkulierung von Geschäftsanteilen in der Satzung, wodurch einem ungewollten Ausscheiden eines Kleingesellschafters und dem Verkauf seiner Geschäftsanteile an einen Dritten vorgebeugt und der Gesellschafterkreis zusammengehalten wird. Bereits in der Early Stage-Phase können in der Gesellschaftervereinbarung Mitverkaufsrechte beim Verkauf von Geschäftsanteilen durch einen Gesellschafter an einen Dritten (Tag-along-Rechte) vereinbart werden, die einem anderen Kleingesellschafter das Recht einräumen, seine Geschäftsanteile zu den jeweils gleichen Bedingungen an einen Dritten mit zu veräußern. Diese Tag-along-Rechte sind typische Minderheitenschutzrechte und führen dazu, dass beim Anteilsverkauf durch Gesellschafter an Dritte unter den bestehenden Gesellschaftergruppen mehr Gerechtigkeit hergestellt wird.

b. Secondary Options

Weiterhin sind Secondary Options ein in der Gesellschaftervereinbarung zu verankerndes Mittel, wodurch Möglichkeiten zum Kauf (Call) und Verkauf (Put) von Geschäftsanteilen vor oder während einer Finanzierungsrunde vereinbart werden können. So kann einem Kleingesellschafter das Recht eingeräumt werden, einen Teil oder sämtliche seiner Geschäftsanteile an einen (zukünftigen) Investor in einer oder der kommenden Finanzierungsrunde zu verkaufen (Put), um so sein Investment zu einem Teil oder vollständig zu amortisieren.

2. Effektive Bündelung der Partikularinteressen

Sofern eine Gesellschaft einen mittleren zweistelligen Gesellschafterkreis erreicht, ist sie in ihrer Abstimmungs- und Entscheidungsstruktur zunehmend schwerfällig zu handhaben. Dies gilt insbesondere bei außerordentlichen Gesellschafterbeschlüssen oder bei einer Änderung der Gesellschaftervereinbarung, bei welcher regelmäßig Einstimmigkeit erforderlich ist. Gerade deshalb empfiehlt es sich, bereits in einem frühen Stadium gebündelte Strukturen zur Willensbildung einzurichten, die eine kurzfristige Entscheidungsfindung der Kleingesellschafter und der größeren Investoren ermöglichen.

a. Pooling der Stimmrechte

Eine Form der Beteiligung sind Stimmbindungsverträge, bei denen die Kleingesellschafter formal ihre Gesellschafterstellung behalten, sich aber in einem Stimmbindungsvertrag untereinander verpflichten, ihre Stimmrechte in einem formalisierten Vorabverfahren einheitlich auszuüben und sodann in der Gesellschafterversammlung einheitlich abzustimmen oder ihre einheitlich ausgeübten Erklärungen durch einen vorab bestimmten Vertreter in der Gesellschafterversammlung ausüben zu lassen. Dieses Verfahren ist regelmäßig zulässig und ermöglicht der Gesellschaft, rasch zu

einer Entscheidungsfindung auf Gesellschafterebene zu gelangen, ohne sämtliche Individualinteressen auf dieser berücksichtigen zu müssen. Häufig werden diese Stimmbindungsverträge um eine Abschlussvollmacht ergänzt, bei welcher die Vollmacht nicht lediglich auf die Abstimmung in der Gesellschafterversammlung, sondern auch auf den Abschluss einer weiteren Finanzierungs- und Beteiligungsvereinbarung mit neuen Investoren erweitert wird. Mit dem Abschluss einer Stimmbindungsvereinbarung entsteht eine Innen-GbR, bei welcher der Kleingesellschafter nunmehr im Innenverhältnis mit den übrigen Pooling-Beteiligten seine Rechte durch intern gefasste Beschlüsse wahrnimmt und diese an den Stimmrechtsbevollmächtigten zur weiteren Wahrnehmung im Außenverhältnis delegiert.

b. Kapitalpool

Möglich ist auch, dass die Kleingesellschafter nicht lediglich ihre Stimmrechte übertragen, sondern gemeinschaftlich eine Beteiligungsgesellschaft gründen – zumeist eine GbR, GmbH & Co. KG oder UG – und diese wiederum für die Kleingesellschafter Anteile am Start-up hält. In diesem Fall werden nicht (Stimm-)Rechte der Kleingesellschafter gepoolt, sondern deren Anteilsrechte unmittelbar an der Beteiligungsgesellschaft und mittelbar am Start-up.

c. Treuhandvereinbarungen

Auch eine Treuhand bietet sich an, bei welcher ein Gesellschafter als Treuhänder die Anteile für die Treugeber hält. Ähnlich wie der Kapitalpool hat dieses Modell den Vorteil, dass sämtliche Anteile vom Treuhänder gehalten werden und nur dieser auf Gesellschafterebene seine Gesellschafterrechte ausübt. Im Innenverhältnis ist der Treuhänder gleichwohl auch an die

Weisungen der Treugeber gebunden. Zudem sind neben den bereits vorhandenen gesetzlichen Regelungen zur Treuhand zusätzliche Vereinbarungen zur Übertragungsverpflichtung im Fall der Beendigung der Treuhand (dann beurkundungspflichtig) oder zu Dividendenansprüchen oder Auskunftspflichten empfehlenswert. Das rechtliche Eigentum an den Geschäftsanteilen steht dem Treuhänder im Außenverhältnis gegenüber der Gesellschaft zu, das wirtschaftliche im Innenverhältnis den Treugebern.

Fazit

Die Finanzierung durch Family and Friends-Investoren ist eine dankbare erste Form der Finanzierung, ihre weitere Ausgestaltung und ihr Einfluss auf ein Unternehmen sollte aber mit Stimmbindungsvereinbarungen, Treuhandstrukturen, einer Vinkulierung und Tag-along-Mechanismen sowie Secondary Options sorgfältig austariert und abgesichert werden, um spätere Finanzierungsrunden so einfach wie möglich zu gestalten. ■

Christian Tönies, LL.M. Eur. (I.),
ist Partner und

Dr. Georg Seitz

Associate bei P+P Pöllath
+ Partners in Berlin/München. Sie sind auf die Bereiche M&A, Private Equity und insbesondere Venture Capital-Investitionen spezialisiert und beraten Gründer und Investoren in allen Stadien einer Venture Capital-Beteiligung.

