

Managementunterstützung bietet.¹⁹ Die Beteiligung erfolgt idR ohne die Gewährung von Sicherheiten und ohne Verpflichtung zur Rückzahlung oder Verzinsung.²⁰ Die Finanzierung erfolgt für einen Zeitraum von bis zu sieben Jahren. Kennzeichnend für eine Venture-Capital-Finanzierung sind umfangreiche Mitsprache- und Kontrollrechte des Venture-Capital-Investors²¹ bezogen auf grundlegende strategische Entscheidungen und die Verwendung des eingesetzten Kapitals, um so dessen Risiko zu minimieren.²² Die Beteiligungsquoten liegen, wie für Minderheitsbeteiligungen üblich, bei 10 bis 25 % des Stammkapitals.²³ Eine höhere Beteiligung findet sich im Normalfall selten, da versucht wird, eine Konsolidierung nach § 246 UGB zu vermeiden.

1.3.2. Abgrenzung zu anderen Finanzierungen

Venture-Capital-Finanzierungen sind von **Private-Equity-Finanzierungen** zu unterscheiden, worunter idR der vor- oder außerbörsliche Einsatz von Eigenkapital verstanden wird.²⁴ Private-Equity-Finanzierungen werden meist mit Fremdkapitalkomponenten gemischt. Im Gegensatz zu Venture-Capital-Finanzierungen erfolgen Private-Equity-Finanzierungen eher an etablierte, mittelständische Unternehmen mit bereits ausgereiften Produkten, stabilem Cashflow und geringerem Risikofaktor.²⁵ Die Beteiligungsdauer ist dabei unterschiedlich und hängt zumeist von den Motiven des jeweiligen Private-Equity-Investors ab. Auch ist die Erbringung von Managementunterstützung bei Private-Equity-Finanzierungen idR kein typisches Element. Motive solcher Finanzierungen sind zumeist Expansionen oder Pre-IPOs.

Das Gegenteil zu Venture-Capital- oder Private-Equity-Finanzierungen sind **Fremdfinanzierungen** durch Bank-, Lieferanten- oder Kundenkredite in der Start-up-Phase eines Unternehmens. Wegen des hohen Risikos von Start-ups weisen diese idR keine ausreichende Bonität für die Einräumung von Fremdkapital auf und können zumeist auch keine Sicherheiten bestellen. Daher sind solche Finanzierungen in der Frühphase von Start-up-Unternehmen äußerst selten.

Daneben findet man **mezzanine bzw hybride Beteiligungsformen**, wie zB Genussrechte, atypisch stille Beteiligungen, stille Beteiligungen, partiarische Darlehen oder Wandelanleihen. Diese sind zwischen der Eigen- und der Fremdkapital-

19 Winkler, Rechtsfragen der Venture Capital-Finanzierung (2004) 30; Breithaupt/Ottersbach, Kompendium Gesellschaftsrecht, Teil 1. C. § 1 Rz 22; Brehm, Das Venture-Capital-Vertragswerk (2012) 6; Hartmann-Wendels, Venture-Capital-Gesellschaften als Finanzierungsmedien, in Börner/Grichnik (Hrsg), Entrepreneurial Finance (2005) 216 ff.

20 Weitnauer, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Teil A Rz 1.

21 Siehe dazu im Detail Kapitel 5.2. und 5.3.

22 Brehm, Das Venture-Capital-Vertragswerk (2012) 6.

23 Brehm, Das Venture-Capital-Vertragswerk (2012) 6; Wenzel/Höhn, § 59 Venture Capital: Grundlagen und wirtschaftliche Bedeutung, in Meyer-Sparenberg/Jäckle (Hrsg), Beck's M&A Handbuch² (2022) Rz 3.

24 Weitnauer, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Teil A Rz 2.

25 Brehm, Das Venture-Capital-Vertragswerk (2012) 7; Hahn, Kapitalgeber, in Hahn (Hrsg), Venture Capital Finanzierung und Bewertung von Start-up-Unternehmen³ (2021) 64 f.

gesellschafter ihre Interessen gegenüber der jeweils anderen Vertragspartei festhalten.¹¹³

Häufig wird zwischen Beteiligungsvertrag im weiteren Sinne und Beteiligungsvertrag im engeren Sinne differenziert. Unter dem Begriff „**Beteiligungsvertrag im engeren Sinne**“ werden die vertraglichen Regelungen über die Konditionen des Einstiegs, die Investitionssumme, die Beteiligungsquote, die rechtliche Struktur der Beteiligung, künftige Beteiligungsverhältnisse (Verwässerungsschutz) und die Garantien bzw die Gewährleistungsverpflichtungen der Altgesellschafter verstanden. Unter dem Begriff „**Beteiligungsvertrag im weiteren Sinne**“ werden neben diesem Beteiligungsvertrag im engeren Sinne auch noch die Gesellschaftervereinbarung (eventuell nebst Satzungsänderung) sowie die Anstellungsverträge der Gründer und gegebenenfalls die Geschäftsordnung für die Geschäftsführung verstanden.¹¹⁴

Beim Beteiligungsvertrag haben sich in der Praxis **fünf Gruppen charakteristischer Vertragsinhalte** herausgebildet (wobei manche Vertragsinhalte oft genauso gut auch in der Gesellschaftervereinbarung geregelt werden können):

- Regelungen zum Einstieg des Investors (Wandlung, Kapitalerhöhung, Erwerb bestehender Anteile samt Zuschuss)
- Regelungen zur Verschiebung der gesellschaftlichen Machtverhältnisse
- Regelungen betreffend die Zusammensetzung des Gesellschafterkreises
- Regelungen zur Verschiebung der Anteilsquote
- Regelungen zur Sicherstellung der Management-Tätigkeit von Altgesellschaftern
- Regelungen zum Desinvestment (Näheres unten)

In den meisten Fällen funktioniert die **Beteiligung im Wege einer Kapitalerhöhung**, bei der Investoren entweder Bargeld einlegen oder ihre Wandeldarlehen oder SAFE in Anteile an der Zielgesellschaft wandeln. Die Altgesellschafter verpflichten sich daher im Beteiligungsvertrag, einen entsprechenden Beschluss zu fassen und die Übernahme der so neu entstehenden Anteile (Aktien bzw Geschäftsanteil) durch den Investor zuzulassen. Dadurch wird es möglich, dass der Investor die Investitionssumme direkt an die Gesellschaft leistet bzw auf die Rückführung des Wandeldarlehens verzichtet. Andernfalls müsste der Investor bestehende Anteile der Altgesellschafter kaufen und das Geld würde an diese fließen.¹¹⁵ Bei einer solchen Vorgangsweise wird aus diesem Grund noch eine Zuschussvereinbarung zwischen der Zielgesellschaft und dem Investor geschlossen, gemäß welcher sich der Investor verpflichtet, einen definierten Geldbetrag an die Gesellschaft zu leisten. Daneben existieren weitere Varianten, die Beteiligung zu

113 Hahn, Der Beteiligungsvertrag² (2019) 7 f; Brehm, Das Venture-Capital-Vertragswerk (2012) 25.

114 Hahn, Der Beteiligungsvertrag² (2019) 8 f.

115 Hahn, Der Beteiligungsvertrag² (2019) 15.

teilen ist, sind bei der Ausgestaltung auch gesellschaftsrechtliche Vorgaben zu beachten.

Gemäß § 878 ABGB sind Geschäfte nichtig, die **geradezu Unmögliches** zum Gegenstand haben. Nach hA ist nur rechtlich Unmögliches und faktisch Absurdes geradezu unmöglich.¹⁶³ Die Unmöglichkeit muss anfänglich, dh schon bei Vertragsschluss, gegeben sein und die Leistung objektiv von niemandem erbracht werden können. Diskutiert wird das Vorliegen einer rechtlichen Unmöglichkeit bspw bei der Verpflichtung, einen Beschluss herbeizuführen, der nichtig wäre, oder bei der Verpflichtung zu einer Stimmrechtsausübung, die nicht wirksam erfolgen kann (etwa mangels Geschäftsfähigkeit oder aufgrund von Stimmverboten).¹⁶⁴ Die rechtliche Unmöglichkeit ist im Einzelfall oft schwer zu beurteilen, wird heute im systematischen Zusammenhang mit § 923 ABGB jedoch restriktiv interpretiert.¹⁶⁵ Nichtig wegen § 878 ABGB sind nur Versprechen, deren Erfüllung die Rechtsordnung nicht bloß verbietet, sondern schon von der Art her nicht kennt. Verbotene Leistungen sind hingegen nach § 879 ABGB zu beurteilen.¹⁶⁶

§ 879 Abs 1 ABGB enthält eine Verbotsnorm, die bestimmt, dass Vertragsbestimmungen, die gegen das **Gesetz** oder die **guten Sitten** verstoßen, nichtig sind. Somit setzt sie auch der Wirksamkeit von Gesellschaftervereinbarungen Schranken. Nicht jedes Rechtsgeschäft, das in irgendeiner Weise gegen die Rechtsordnung verstößt, ist jedoch nichtig. Diese Rechtsfolge muss vielmehr entweder ausdrücklich angeordnet oder vom Verbotszweck erfordert werden.¹⁶⁷

Fraglich ist daher, ob Nichtigkeit vorliegt, wenn Bestimmungen der Gesellschaftervereinbarung von den **Bestimmungen des AktG** (bzw des GmbHG) abweichen oder diesen widersprechen. Herrschende Lehre ist, dass nicht jede Abweichung von den Bestimmungen des AktG verboten sein kann,¹⁶⁸ zumal auch in der Satzung oftmals eine Abweichung vom AktG zulässig ist. Denkbar sind aber auch Fälle, in denen zwar nicht in der Satzung, sehr wohl aber in Gesellschaftervereinbarungen vom AktG abgewichen werden darf. Bejaht wird dies etwa für Nachschusspflichten im Sinne von Finanzierungsleistungen.¹⁶⁹ Wertungsgesichtspunkt für die unterschiedliche Behandlung von Satzung und Gesellschaftervereinbarung ist hier, dass die Satzung auch für künftige Anteilsinhaber gilt, wohingegen die Gesellschaftervereinbarung idR nur die Vertragsparteien sowie gegebenenfalls deren Gesamtrechtsnachfolger bindet. Darüber hinaus setzt die Gesellschaftervereinbarung die Zustimmung jedes beteiligten Gesellschafters voraus, während die Satzung auch mit Mehrheitsbeschluss geändert werden kann.

163 Rummel in Rummel/Lukas (Hrsg), ABGB⁴ § 878 Rz 2.

164 Graf in Kletečka/Schauer (Hrsg), ABGB-ON¹⁰⁵ (Stand 1.8.2019, rdb.at) § 878 Rz 1 ff.

165 Bollenberger/Bydlinski in Koziol/Bydlinski/Bollenberger (Hrsg), ABGB⁶ § 878 Rz 2.

166 Bollenberger/Bydlinski in Koziol/Bydlinski/Bollenberger (Hrsg), ABGB⁶ § 878 Rz 3.

167 Bollenberger/Bydlinski in Koziol/Bydlinski/Bollenberger (Hrsg), ABGB⁶ § 879 Rz 3.

168 Dregger in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), AktG³ § 121 Rz 53.

169 Dregger in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), AktG³ § 121 Rz 53 ff.

2.6. Grundloser Abbruch von Vertragsverhandlungen und culpa in contrahendo

was die Parteien wirklich wollten. Zu bedenken ist aber auch in diesem Fall, dass das GmbHG und das AktG eine Ausstrahlungswirkung auf die als schuldrechtliche Nebenabrede zu qualifizierende Gesellschaftervereinbarung haben. Auch die Gesellschaftervereinbarung kann daher die sich aus dem Gesellschaftsrecht ergebenden Verpflichtungen nicht außer Acht lassen.²⁵³

2.6. Grundloser Abbruch von Vertragsverhandlungen und culpa in contrahendo

Kommt ein Beteiligungs- und/oder Finanzierungsvertrag nach langen Verhandlungen unerwartet doch nicht zustande, kann es auch ohne Vorvertrag zu einer Haftung desjenigen kommen, der den Abbruch der Verhandlungen zu verschulden hat.²⁵⁴ Diesbezüglich sind zwei Fallgruppen zu unterscheiden: Zum einen kommt es vor, dass ein Vertragspartner **schuldhaft** Aufklärungspflichten verletzt und bspw. Abschlusshindernisse, die ihm bekannt sind, nicht rechtzeitig offenlegt. Diese Fälle fallen in den Anwendungsbereich der *culpa in contrahendo*,²⁵⁵ welche im Folgenden näher besprochen wird. Daneben gibt es aber auch Fälle, in denen eine Partei die Vertragsverhandlungen zwar ohne triftigen Grund vorzeitig beendet, allerdings **kein hinreichend schuldhaftes Handeln**, wie etwa eine Verletzung von vorvertraglichen Schutzpflichten, vorliegt. Obwohl auch in diesen Fällen die andere Partei bezüglich des Vertragsabschlusses zunächst in Sicherheit gewogen und dann enttäuscht wird, kann das Vorliegen einer Haftung hier nicht bejaht werden. Denn prinzipiell ist ein solcher Abbruch ohne triftigen Grund im Rahmen der Privatautonomie zulässig und nicht haftungsbegründend.

Dennoch hat die **Rsp** mehrfach eine Haftung desjenigen, der Vertragsverhandlungen grundlos abbricht, bejaht. Liegen bestimmte Umstände vor, muss er daher für Dispositionen des anderen, die in Vertrauen auf den späteren Abschluss getätigt wurden, einstehen. Hinsichtlich der Anforderung für eine Haftung ist die Rsp jedoch bemerkenswert uneinig, so wurde etwa in einigen Urteilen vorausgesetzt, dass der wesentliche Vertragsinhalt feststeht, in anderen nicht.²⁵⁶ Anerkannt dürfte sein, dass eine Haftung ausgeschlossen ist, wenn auch **Umstände aus der Sphäre des Geschädigten** zum Abbruch beitragen. Denn in diesem Fall werden die Verhandlungen nicht ohne jeglichen Grund beendet. Dadurch scheidet eine Haftung bei einer großen Anzahl von Fällen jedenfalls aus.

Bei den verbleibenden Fällen ist nicht zuletzt der **Stand der Vertragsverhandlungen** entscheidend. So erscheint es nur gerechtfertigt, dass hinsichtlich einer

253 Brehm, Das Venture-Capital-Vertragswerk (2012) 43.

254 Vgl. auch Hermann/Ettmayer, Der Vorstand bei M&A, in Kalss/Frotz/Schörghofer (Hrsg.), Handbuch für den Vorstand (2017) Rz 29/19.

255 H. Foglar-Deinhardstein/Hartig, Der Vorstand beim Management Buy-Out (MBO), in Kalss/Frotz/Schörghofer (Hrsg.), Handbuch für den Vorstand (2017) Rz 32/13; Hermann/Ettmayer, Der Vorstand bei M&A, in Kalss/Frotz/Schörghofer (Hrsg.), Handbuch für den Vorstand (2017) Rz 29/19.

256 Für eine Übersicht zur Rsp siehe Lukas, Abbruch von Vertragsverhandlungen (1. Teil), JBl 2009, 751 ff.

4.2.5. Alternativen zum Milestone-Modell

Eine sinnvolle Alternative zu den oben angeführten Milestone-Zahlungen kann das sogenannte **Stage Financing**³⁴⁵ oder das sogenannte **Step-up-Modell**³⁴⁶ sein. Dabei wird vereinbart, das Gesamtinvestment des Investors auf mehrere Finanzierungstranchen und Kapitalerhöhungen zu verteilen, die dann wiederum vom Erreichen von Milestones abhängig sind.³⁴⁷ Dies führt dazu, dass der Investor nicht sofort die gesamte Beteiligung an der Zielgesellschaft erhält, sondern erst durch eine sukzessive Aufstockung seiner Beteiligung. Diese Vorgangsweise hat den Vorteil, dass im Falle der Nicht-Bezahlung weiterer Tranchen keine Übertragung der zu viel erhaltenen Anteile des Investors an die Altgesellschafter erforderlich ist.

Verteilt beispielsweise der Investor sein Investment auf zwei Kapitalerhöhungen von insgesamt EUR 1 Mio von je EUR 500.000 zur selben Bewertung, erwirbt der Investor mit der ersten Tranche nicht die Hälfte seiner angestrebten Beteiligung von 50 %, dh 25 %, sondern auf Basis der maßgeblichen post-money Bewertung von dann nur EUR 1,5 Mio (statt EUR 2 Mio) einen Anteil von EUR 33,3 %. Wird der Milestone für die zweite Tranche nicht erreicht, so behält der Investor seine Beteiligung.³⁴⁸ Zu überlegen ist ferner, die Bewertung zwischen den beiden Tranchen, insbesondere im Fall des Erreichens von Milestones, zu erhöhen. Man spricht vom sogenannten Step-up-Modell³⁴⁹. Dabei würde der Investor bei der folgenden Kapitalerhöhung für sein Investment eine geringere Beteiligungsquote erhalten.³⁵⁰

4.3. Anpassung der Bewertung (Ratchet)

Häufig, insbesondere in der Frühphase von Start-ups, können sich Investor und Zielgesellschaft nicht über eine „finale“ Bewertung einigen. Zumeist liegen die Erwartungen über den Zeitpunkt und die Erfüllung des Businessplanes weit auseinander.³⁵¹ Während im allgemeinen Altgesellschafter und insbesondere Gründer die Entwicklung der Zielgesellschaft häufig positiver sehen, insbesondere mit einer sehr schnellen Wertsteigerung und einem sehr hohen Wert, ist aus Sicht des Investors der Wert des eingesetzten Kapitals nicht nur von der Höhe dieses Werts abhängig, sondern auch vom Zeitpunkt des Eintreffens. Hintergrund ist, dass ein

345 *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Teil E Rz 120; *Hahn*, Start-up-Phase, in *Hahn* (Hrsg), Venture Capital Finanzierung und Bewertung von Start-up-Unternehmen³ (2021) 166 f.

346 *Hahn*, Start-up-Phase, in *Hahn* (Hrsg), Venture Capital Finanzierung und Bewertung von Start-up-Unternehmen³ (2021) 166.

347 *Hahn*, Start-up-Phase, in *Hahn* (Hrsg), Venture Capital Finanzierung und Bewertung von Start-up-Unternehmen³ (2021) 166.

348 Beispiel nach *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Teil E Rz 121.

349 *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Teil E Rz 122.

350 *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Teil E Rz 122.

351 *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Teil E Rz 124; *Hahn*, Start-up-Phase, in *Hahn* (Hrsg), Venture Capital Finanzierung und Bewertung von Start-up-Unternehmen³ (2021) 165.

4. Beteiligungsvertrag – wesentliche Bestimmungen

Es obliegt dem **Willen der Parteien**, ob sie die gesetzlichen Regelungen zur Gewährleistung im Beteiligungsvertrag gänzlich ausschließen oder nicht.⁴³⁸ Zu beachten ist in diesem Zusammenhang, dass ein gänzlicher Gewährleistungsausschluss nur mit Ausnahme von Fällen der Arglist und Sittenwidrigkeit zulässig ist und ausdrücklich zugesicherte Eigenschaften nicht umfasst.⁴³⁹ Eine subsidiäre Geltung der gesetzlichen Regeln hat gegenüber dem Ausschluss den Vorteil, dass die gesetzlichen Regeln greifen, falls die Parteien zu einem Aspekt nichts vereinbart haben oder – praktisch häufiger – eine Vertragsbestimmung nichtig ist und dadurch eine Lücke entsteht. Meist wird es eher im Interesse der Venture-Capital-Investoren sein, dass in einem solchen Fall die Gewährleistungsbestimmungen nach §§ 922 ff ABGB subsidiär greifen und nicht gar nichts gilt. Insofern können auch die gesetzlichen Gewährleistungsregeln für den Beteiligungserwerb relevant sein.

Zunächst ist allerdings zu klären, inwiefern diese auf die **typischen Mängel beim Beteiligungserwerb** überhaupt anwendbar sind. Unumstritten ist, dass die Gewährleistungsregeln des ABGB bei einem **Asset Deal** hinsichtlich der Mängel des Unternehmens ieS anwendbar sind, da dieses als Gesamtsache gilt. Bei einem **Share Deal** sowie beim „Erwerb“ von Anteilen im Rahmen einer Kapitalerhöhung (sei es durch Barkapitalerhöhung oder auch bei Wandlung eines Wandeldarlehens oder SAFE) werden formal betrachtet allerdings nur Rechte gekauft, nicht das Unternehmen als solches. Daher ließe sich argumentieren, dass sich auch die Gewährleistung nur auf die erworbenen Rechte beziehen könne, nicht jedoch auf das Unternehmen (dann wäre etwa das fehlende Eigentum an der Aktie ein Mangel, nicht jedoch die fehlerhafte Bilanz). Wirtschaftlich betrachtet geht es bei einem Share Deal (wie auch bei einem Erwerb von Anteilen im Rahmen einer Kapitalerhöhung) jedoch oft nicht nur um den Erwerb von Rechten, sondern um den Erwerb eines Unternehmens. Insofern liegt es nahe, Mängel des Unternehmens auf den Kauf der Beteiligung durchschlagen zu lassen. Nach herrschender Lehre sind **Mängel des Unternehmens** auch als Mängel der Beteiligung anzusehen – allerdings nur dann, wenn in der Vorstellung der Parteien das Unternehmen der Kaufgegenstand war und die Ausgestaltung als Share Deal nur eine Möglichkeit begründete, Verfügungsgewalt über das Unternehmen zu erlangen.⁴⁴⁰ Dies gilt unseres Erachtens auch für einen „Erwerb“ über eine Kapitalerhöhung. Beim **Kauf sämtlicher Anteile** oder einer **Mehrheitsbeteiligung** ist jedenfalls davon auszugehen, dass das Unternehmen selbst wirt-

438 *Becker/Mallmann*, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts Bd 7⁶ (2020) Rz 3.

439 *Flener*, To guarantee or not to guarantee, in *Polster-Grüll/Zöchling/Kranebitter* (Hrsg), Handbuch Mergers & Acquisitions (2007) 600.

440 *Reich-Rohrwig/Thiery*, Gewährleistungsfragen beim Anteilskauf, *ecolex* 1991, 90; *Kepplinger/Duursma*, Gewährleistung beim Unternehmenskauf, *ZfRV* 2001, 89; *Hasenauer/Pracht*, Gewährleistungsrechte und Due Diligence, in *Althuber/Schopper* (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence I² (2015) Rz 23.

würden in diesem Fall nicht greifen, da diese für Mängel, die dem Investor bereits bei Vertragsschluss bekannt waren, nicht anwendbar sind. Die Parteien vereinbaren daher bereits im Vorfeld, dass der Verkäufer im Schadensfall verschuldens-unabhängig zu haften hat.⁴⁵⁹ In der Praxis finden sich solche Freistellungen häufig im Zusammenhang mit Steuern.⁴⁶⁰ Im Gegensatz zu Garantien sind Freistellungen grundsätzlich keinen oder nur sehr eingeschränkten Beschränkungen zugänglich. Die Risikoverteilung ist eindeutig: Der Haftende, im Regelfall der Altgesellschafter, hat den Investor von dem betreffenden Risiko freizustellen. Das heißt, der Altgesellschafter muss alles tun, damit es erst gar nicht zu einem Schaden kommt.⁴⁶¹ Aufgreifschwelen, Freigrenzen oder Freibeträge sind in diesem Zusammenhang nicht sachgerecht, vorgesehen werden zumeist Haftungshöchstbeträge. Des Weiteren werden auch für Freistellungen – je nach Einzelfall – besondere Verjährungsfristen vereinbart. Bei Steuerfreistellungen betragen diese Verjährungsfristen gewöhnlich drei bis sechs Monate, beginnend mit dem Eintritt der materiellen Bestandskraft des jeweiligen Steuerbescheides.

Beispiel für eine Freistellung

Unabhängig sonstiger Bestimmungen gemäß diesem Beteiligungsvertrag, halten die Altgesellschafter die Zielgesellschaft auf erste Anforderung der Venture-Capital-Investoren von folgenden Umständen auf einer Euro für Euro Basis schadlos:

- a) bezüglich sämtlicher nicht entrichteter Steuern, die gegen die Zielgesellschaft festgesetzt worden sind oder festgesetzt werden und die den Zeitraum bis einschließlich zum Closing Tag betreffen und/oder Handlungen oder Unterlassungen betreffen, oder daraus resultieren, die vor oder am Closing Tag vorgenommen wurden;
- b) bezüglich sämtlicher nicht entrichteter Steuern, die die Zielgesellschaft ohne Festsetzung schuldet oder für die sie haftet;
- c) bezüglich sämtlicher unterlassener Erklärungen und Meldungen, die gemäß den anwendbaren Abgabenvorschriften in Bezug auf Steuern an die zuständigen Abgabenbehörden zu melden oder abzugeben waren; sowie
- d) [...]

buch² (2022) Rz 121; *Hasenauer/Pracht*, Gewährleistungsrechte und Due Diligence, in *Althuber/Schopper* (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence I² (2015) Rz 46.

459 *Hasenauer/Pracht*, Gewährleistungsrechte und Due Diligence, in *Althuber/Schopper* (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf & Due Diligence I² (2015) Rz 46.

460 Siehe *Hopt*, M&A, Due Diligence und Kautelarpraxis, ZHR 186 (2022), 50; *Becker/Mallmann*, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts Bd 7⁶ (2020) Rz 43; *Meyer-Sparenberg*, § 48 Schadenersatz, Freistellung, Haftung, in *Meyer-Sparenberg/Jäckle* (Hrsg), Beck's M&A Handbuch² (2022) Rz 125.

461 *Becker/Mallmann*, Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts Bd 7⁶ (2020) Rz 47 ff.

4.7.5.4. Kompensierende Kapitalerhöhung

In der Praxis hat sich in den letzten Jahren die sogenannte **kompensierende Kapitalerhöhung** herausgebildet, um eine persönliche Schadenersatzpflicht der Altgesellschafter oder Gründer zu vermeiden. Zumeist wollen Altgesellschafter oder Gründer nicht mit ihrem Privatvermögen für Finanzierungsrunden der Zielgesellschaft haften, insbesondere dann, wenn es sich um Folgefinanzierungen handelt, deren Nutznießer nicht nur die Altgesellschafter oder Gründer, sondern vielmehr auch Venture-Capital-Investoren aus früheren Finanzierungsrunden sind.⁵³⁹ Venture-Capital-Investoren aus früheren Finanzierungsrunden lehnen es in der Praxis ab, für Folgefinanzierungen zu haften. Aus diesem Grund hat sich das Konstrukt der kompensierenden Kapitalerhöhung herausgebildet, welche einen Mittelweg darstellt. Als Regulativ kann der Venture-Capital-Investor, welchem gegenüber im Beteiligungsvertrag Garantien abgegeben wurden, die sich in der Folge als unrichtig herausgestellt haben und die nicht im Rahmen der Verbesserung ausgeglichen werden, durch eine Barkapitalerhöhung zum Nominale so viele Anteile an der Zielgesellschaft sichern, die ihn so stellen, als hätte der Venture-Capital-Investor sich in Kenntnis der richtigen Verhältnisse zu einer entsprechend niedrigeren Bewertung an der Zielgesellschaft beteiligt.⁵⁴⁰ Es wird in diesem Zusammenhang die Einstiegsbewertung für den Venture-Capital-Investor nachjustiert und auf die konkreten Verhältnisse, dh auf das Vorliegen des konkreten Mangels, nachträglich angepasst.⁵⁴¹ Da ein Abzug eines Schadens von der ursprünglichen Bewertung der von einer Garantieverletzung betroffenen Venture-Capital-Investoren nur eine wirtschaftlich geringe Wirkung haben kann (was insbesondere bei sehr hohen Bewertungen der Zielgesellschaft der Fall sein wird), kann als weitergehende Sanktion für die kompensierende Kapitalerhöhung auch ein prozentueller Abschlag auf die ursprüngliche Einstiegsbewertung des Venture-Capital-Investors vorgesehen werden.⁵⁴²

Alternativ dazu bestünde auch die Möglichkeit, anstelle einer Barkapitalerhöhung eine Anteilsübertragung von Altgesellschaftern oder Gründern an den Venture-Capital-Investor vorzusehen. Diese Lösung wird häufig dann gewählt, wenn Venture-Capital-Investoren aus früheren Finanzierungsrunden vorhanden sind, die ihrerseits jedoch nicht gewillt sind, eine Verwässerung aufgrund einer Garantieverletzung im Rahmen einer Folgefinanzierung mitzutragen.

Insgesamt hat das Konstrukt der kompensierenden Kapitalerhöhung den Vorteil, dass Altgesellschafter oder Gründer nicht mit ihrem Privatvermögen haften und

539 Vgl dazu *Wenzel/Höhn*, § 62 Vertragsgestaltung, in *Meyer-Sporenberg/Jäckle* (Hrsg), Beck's M&A Handbuch² (2022) Rz 33.

540 *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Teil E Rz 158; *Rericha/Strass*, Absicherung der Investoren bei Finanzierungsrunden, CFOAktuell, 2017, 200; *Wenzel/Höhn*, § 62 Vertragsgestaltung, in *Meyer-Sporenberg/Jäckle* (Hrsg), Beck's M&A Handbuch² (2022) Rz 33.

541 *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Teil E Rz 158.

542 *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Teil E Rz 158.

Diese haben den Vorteil, dass sie keinerlei gesellschaftsrechtlichen Beschränkungen unterliegen und daher in ihrer Ausgestaltung viel flexibler und einfacher sind.⁹²¹

Scheidet der betreffende Mitarbeiter aus dem Unternehmen aus, so ist es notwendig, dass er nicht mehr über allfällige Stimmrechte aus Anteilen am Grundkapital des Unternehmens Einfluss auf das Unternehmen ausüben kann. Aus diesem Grund sehen die meisten Mitarbeiterbeteiligungsprogramme vor, dass die berechtigte Person eine Call-Option aus einem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm nur dann ziehen kann, wenn der betreffende Mitarbeiter am Ende der Vesting-Periode noch Arbeitnehmer der Zielgesellschaft ist. Hat der betreffende Arbeitnehmer bereits Geschäftsanteile oder Aktien erhalten, so unterliegen diese oftmals einer Call-Option „in die andere Richtung“, dh einer Option der Altgesellschafter oder des Venture-Capital-Investors, diese Anteile zu erhalten.

Die Gesellschaftervereinbarung sollte in diesem Zusammenhang regeln, wie ein künftiges Mitarbeiterbeteiligungsprogramm, welches zu einer (wirtschaftlichen) Verwässerung der Beteiligung des Venture-Capital-Investors an der Zielgesellschaft führt, aussieht und eingepreist wird.⁹²²

5.9. Durchsetzung von Gesellschaftervereinbarungen

5.9.1. Einstweiliger Rechtsschutz zur Durchsetzung von Stimmpflichten, Anfechtungsklage und Unterlassungsklage

Eine Stimme, die gegen die Bestimmungen des Syndikatsvertrages abgegeben wird, ist grundsätzlich wirksam.⁹²³ Auch die Anfechtung eines Gesellschafterbeschlusses wegen Verletzung einer syndikatsvertraglichen Stimmbindung scheidet grundsätzlich aus.⁹²⁴ Natürlich besteht die Möglichkeit einer (vorbeugenden) Unterlassungsklage samt Sicherung des Anspruches mit einer einstweiligen Verfügung.⁹²⁵ Davon gibt es nach der Rsp des OGH folgende Ausnahmen, dh die Anfechtung eines Gesellschafterbeschlusses kann sehr wohl auf einen Verstoß gegen den Syndikatsvertrag gestützt werden,⁹²⁶ wenn

921 Siehe *Brehm*, Das Venture-Capital-Vertragswerk (2012) 156.

922 *Weitnauer*, Handbuch Venture Capital⁷ (2022) Teil E Rz 239.

923 *Aburumieh/Hoppel*, Die streitige Gesellschafterversammlung, in *Adensamer/Mitterecker* (Hrsg), *Gesellschafterstreit* (2021) Rz 6/52; RIS-Justiz RS0059854; RS007923.

924 *Aburumieh/Hoppel*, Die streitige Gesellschafterversammlung, in *Adensamer/Mitterecker* (Hrsg), *Gesellschafterstreit* (2021) Rz 6/52; *H. Foglar-Deinhardstein*, Zur Möglichkeit der Sicherung durch einstweilige Verfügung bei drohenden Schäden durch Verletzung eines Syndiktsvertrages, *GesRZ* 2022, 138 (141) mwN.

925 Siehe dazu unten.

926 *H. Foglar-Deinhardstein*, Zur Möglichkeit der Sicherung durch einstweilige Verfügung bei drohenden Schäden durch Verletzung eines Syndiktsvertrages, *GesRZ* 2022, 138 (141) mit Verweis auf *Aburumieh/Hoppel*, Die streitige Gesellschafterversammlung, in *Adensamer/Mitterecker* (Hrsg), *Gesellschafterstreit* (2021) Rz 6/52.

5. Gesellschaftervereinbarungen

- der Syndikatsvertrag **omnilateral** ist, dh alle (aktuellen) Gesellschafter sind Partei des Syndikatsvertrages wie auch die Zielgesellschaft selbst und diese hat in ihrer Struktur einen ausgeprägten personalistischen Charakter (sogenannte **Durchgriffsjudikatur**),⁹²⁷
- der unilaterale Syndikatsvertrag nur die gesellschaftsrechtlich ohnedies bestehenden **Treuepflichten** konkretisiert,⁹²⁸
- bei einem nicht omnilateralen Syndikatsvertrag die Stimmrechtsausübung eine auf den Syndikatsvertrag basierende einstweilige Verfügung verletzt, dies zumindest dann, wenn allen Gesellschaftern und der Gesellschaft die einstweilige Verfügung bekannt ist.⁹²⁹

Die sogenannte Durchgriffsjudikatur ist nach der Rsp dann gerechtfertigt, wenn die Zielgesellschaft personalistisch ausgeprägt ist, dh dass in einer solchen Zielgesellschaft aufgrund der geringen Anzahl an Gesellschaftern und der Bedeutung einer jeden einzelnen Person eines Gesellschafter für die Gesellschaft selbst, diese nicht losgelöst von den Gesellschaftern betrachtet werden kann und daher die Berücksichtigung des einheitlichen Willens aller Gesellschafter zusammen, auch für Handlungen der Zielgesellschaft dieser zuordenbar sind.⁹³⁰

In Bezug auf eine von Venture-Capital-Investoren finanzierte Zielgesellschaft ist im Einzelfall zu prüfen, ob eine solche personalistische Struktur vorliegt. Zwar sind in der Regel alle Gesellschafter sowie die Zielgesellschaft selbst Vertragsparteien des Syndikatsvertrages, es kommt jedoch auf die konkrete Situation im Einzelfall an, dh im Zusammenhang mit den Venture-Capital-Investoren, ob diese nur das Geld zur Verfügung stellen oder sich auch aktiv und intensiv in die Geschäftsgebarung der Zielgesellschaft einbringen.

Bei einem nicht omnilateralen Syndikatsvertrag ist die Anfechtbarkeit dann gegeben, wenn bereits davor eine einstweilige Verfügung gegen einen Mitgesellschafter erwirkt wurde, wonach diesem Mitgesellschafter verboten wurde, im Rahmen der Generalversammlung der Gesellschaft einer Kapitalmaßnahme zuzustimmen,

927 OGH 26.8.1999, 2 Ob 46/97x; 27.6.2019, 6 Ob 90/19g, GesRZ 2019, 354 (Zimmermann) = EvBl-LS 2019/149 (Rohrer) = NZ 2019/100 (Walch) = ecolex 2020/100 (Rüffler); 18.2.2021, 6 Ob 140/20m, GesRZ 2021, 175 (Natlacen) = WBl 2021/118 (Kraus) = ecolex 2021/299 (I. Welsler); H. Foglar-Deinhardstein, Zur Möglichkeit der Sicherung durch einstweilige Verfügung bei drohenden Schäden durch Verletzung eines Syndiktsvertrages, GesRZ 2022, 138 (141); vgl weiters Kals, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung³ § 1 GesAusG Rz 46.

928 OGH 28.4.2003, 7 Ob 59/03g, RWZ 2003/63 (Wenger); weiters OGH 13.10.2011, 6 Ob 202/10i, GesRZ 2012, 259 (Thiery) = RWZ 2012/43 (Wenger); 27.6.2019, 6 Ob 90/19g; 18.2.2021, 6 Ob 140/20m; H. Foglar-Deinhardstein, Zur Möglichkeit der Sicherung durch einstweilige Verfügung bei drohenden Schäden durch Verletzung eines Syndiktsvertrages, GesRZ 2022, 138 (141) mwN.

929 OGH 27.6.2019, 6 Ob 90/19g; zustimmend Zimmermann, GesRZ 2019, 357; H. Foglar-Deinhardstein, Zur Möglichkeit der Sicherung durch einstweilige Verfügung bei drohenden Schäden durch Verletzung eines Syndiktsvertrages, GesRZ 2022, 138 (141).

930 OGH 2 Ob 46/97x; vgl ausführlich Aburumieh/Hoppel, Die streitige Gesellschafterversammlung, in Adensamer/Mitterecker (Hrsg), Gesellschafterstreit (2021) Rz 6/52 mwN.