

Venture Capital-finanzierte Unternehmen in der Schweiz

Juristische Erkenntnisse aus den jüngsten Exits

In der Schweiz gab es in letzter Zeit einige erfolgreiche Firmenverkäufe von Venture-backed Unternehmen. So ging doodle an Tamedia, hybrıs an SAP, kooba an Qualcomm und Redvax an Pfizer. Weitere Beispiele sind unter anderem Ricardo.ch (Verkauf an Tamedia), upicto (Verkauf an Logitech) oder GlycoVaxyn (Verkauf an GlaxoSmithKline im Dual Track-Verfahren).

Im Rahmen solcher Verkaufsprozesse gilt es regelmäßig, verschiedene juristische Stolpersteine zu umgehen. Dies erreicht man mit geschickter Vertragsgestaltung, insbesondere des Aktionärsbindungsvertrages (ABV). Mit Blick auf Fälle aus der Praxis hier eine Auswahl möglicher Stolpersteine:

Gefährliche Vorkaufsrechte

Vorkaufsrechte haben zweifelsfrei ihre Vorteile. So kann beispielsweise ein Mehrheitsaktionär oder eine bestimmte Aktionärsgruppe (wie z.B. das Management) sicherstellen, dass dadurch die entsprechenden Aktien unter ihresgleichen bleiben. Beim Exit hingegen können sie brandgefährlich sein. So kommt es vor, dass potenzielle Käufer vorab auf einen Vorkaufsrechtsverzicht aller Berechtigten pochen, um Deal-Sicherheit zu erlangen, oder sie nehmen gänzlich Abstand vom Deal, weil sie die Transaktion aufgrund der latenten Unsicherheit nicht beginnen möchten. Es gilt zu bedenken, dass erhebliche finanzielle und personelle Ressourcen freigesetzt werden müssen. Selbst eine allfällige Kostenübernahme im Falle eines Scheiterns des Deals vermag solche Käufer nicht zum Einlenken zu bringen. Vorkaufsrechte können demnach zu sogenannten Deal-Killers werden. Vorkaufsrechte zugunsten von bestehenden, strategischen Investoren können ferner dazu führen, dass ein Verkauf faktisch nur noch an diesen Strategen erfolgen kann. Selbstredend kann dies zu wesentlichen Kaufpreiseinschlägen führen.

Evergreen Steuer-Themen

Unter gewissen Voraussetzungen ist in der Schweiz – wohl einzigartig auf der Welt – der Verkauf von Wertschriften, insbesondere von Aktien oder Stammanteilen, komplett steuerfrei. Bei einem Exit geht es demnach darum, diese Steuervorteile zu nutzen und weitere unvorhergesehene, negative Steuer- und/oder Sozialversicherungskonsequenzen zu vermeiden. Die Erfahrung bei der Begleitung von Exits zeigt, dass in praktisch jedem Fall Steuerthemen hochkommen, deren Ursache in der Vergangenheit in Unterlassungen beziehungsweise – wenngleich auch weniger oft – in suboptimalen Handlungen liegt. So kommt es in letzter Zeit gehäuft vor, dass die Steuerämter die Höhe des Lohnes des verkaufenden Top-Managements hinterfragen. Sie argumentieren, dass der (steuerfreie) Kaufpreis nur deshalb so hoch ist, weil der Lohn in der Vergangenheit bewusst sehr niedrig angesetzt wurde. In der Konsequenz qualifizieren sie einen Teil des (steuerfreien) Verkaufserlöses in (steuerpflichtiges) Einkommen um. Ebenfalls gefährlich sind Aktientransfers von be-

stehenden Aktionären an Mitarbeiter. Erfolgen diese nicht zum Verkehrswert, qualifiziert die Differenz zwischen dem Verkehrswert und dem vom Mitarbeiter zu zahlenden Kaufpreis als Lohn (obwohl die Firma allenfalls gar nichts vom Verkauf weiß). Der Verkehrswert bemisst sich dabei grundsätzlich anhand von Dritttransaktionen, und fehlen solche, anhand von Finanzierungsrunden. Das Steueramt betrachtet dabei als Faustregel die Periode sechs Monate vor und sechs Monate nach (!) dem Aktientransfer. Hier gab es in der Praxis einen Fall, in dem ein Hauptaktionär seinem CEO ein Aktienpaket zu vernünftigen Preisen verkaufen wollte, was zu einer Steuerlast und Sozialversicherungsabgaben von mehreren Millionen geführt hätte. Schließlich gilt es, ein besonderes Augenmerk auf Mitarbeiterbeteiligungsprogramme zu richten, und dabei insbesondere auf Optionsprogramme. Aufgrund eines Systemwechsels vor wenigen Jahren werden Optionen auf nicht kotierte Aktien nicht mehr bei Zuteilung (bzw. bei Vesting) besteuert, sondern erst im Ausübungszeitpunkt. Dies hat zur Konsequenz, dass die Mitarbeiter steuerlich nicht mehr vom Wertzuwachs profitieren können, da die Differenz zwischen dem Verkehrswert zum Ausübungszeitpunkt (welcher hoffentlich im Vergleich zum Preis bei Zuteilung steigt) und dem Ausübungspreis wiederum als (einkommensteuer- und sozialversicherungsabgabepflichtiger) Lohn qualifiziert. Insofern sind Optionsprogramme aus steuerlicher Sicht nicht mehr wirklich attraktiv und nur noch beschränkt einsetzbar. Es gibt inzwischen in vielen Fällen bessere Alternativen. Die Erfahrung zeigt, dass diese Praxisänderung noch nicht überall durchgedrungen ist.

Vorsicht bei Mitverkaufspflichten (Drag Along)

Eine rudimentär formulierte Drag Along-Bestimmung verpflichtet Minderheitsaktionäre zum Mitverkauf ihrer Aktien zu denselben Bedingungen wie die verkaufende Mehrheit. Eine solche Formulierung kann dazu führen, dass sie dieselben Gewährleistungen abgeben müssen wie die anderen Aktionäre oder die Gesellschaft – obschon sie nicht operativ tätig sind und demnach die Richtigkeit und Vollständigkeit der Gewährleistungen nicht richtig abschätzen können –, unter Umständen sogar unter solidarischer Haftbarkeit. Weiter wäre denkbar, dass man über eine schlecht formulierte Mitverkaufspflicht einem Konkurrenzverbot unterworfen wird, oder es gibt weitere Bestimmungen, die zwar nicht sachgerecht sind, aber einen negativen Effekt auf den entsprechenden Minderheitsaktionär haben können. Aufgrund der Tatsache, dass man eine solche Bestimmung im ABV unterzeichnet hat, ist man verpflichtet, sich sehenden



Foto: © Thinkstock/Design Pics

Vorsicht bei rudimentär formulierten Drag Along-Bestimmungen: Mitverkaufspflichten können Minderheitsaktionäre auf dem falschen Fuß erwischen.

Auges ins Verderben zu stürzen. Unterlässt man die notwendigen Handlungen, kann man gerichtlich dazu verpflichtet werden, oder das Gericht handelt anstelle des Verpflichteten. Zusätzlich wäre noch zu prüfen, ob allfällige Konventionalstrafen aus dem ABV Anwendung finden.

Keine Einstimmigkeit für ABV-Änderungen

Viele venturefinanzierte Unternehmen erleben mal bessere, mal schlechtere Zeiten. Ab und an kommt es vor, dass der Gesellschaft das Geld ausgeht oder dass ein Teil des Managements ausgewechselt werden muss. Wäre in solchen Szenarien eine Anpassung des ABV – beispielsweise mit einer weiteren, privilegierten Kategorie an Vorzugsaktien – lediglich mit Zustimmung aller Aktionäre möglich, hieße dies, dass jedem faktisch ein Veto-Recht zukäme. Es versteht sich von alleine, dass in einigen Fällen eine solche Konstellation dazu führte, dass eine verschwindend kleine Minderheit Profit daraus zu schlagen versuchte. Insofern empfiehlt es sich, für die Anpassung des ABV gewisse Quoren vorzusehen, damit dies nicht passieren kann. Es ist rechtlich zwar umstritten, ob mittels Mehrheitsentscheid ein Vertrag mit Wirkung für alle Parteien geändert werden kann. Für das Venture Capital-Ökosystem ist es auf jeden Fall von herausragender Bedeutung, dass dem so ist. Wäre es nicht zulässig, hieße dies, dass die Firmen entweder zwangsläufig im Konkurs enden (was wohl in niemandes Interesse ist), oder aber es braucht einen Kapitalschnitt auf null mit gleichzeitiger Wiedererhöhung des Aktienkapitals, damit man unliebsame Aktionäre loswird. Letztere Variante führt jedoch nicht zwangsläufig zum gewünschten Resultat; es hängt von verschiedenen Faktoren ab, ob sie gelingt.

Fazit

Das französische Bonmot „gouverner, c’est prévoir“ findet auch auf das Abfassen eines ABV Anwendung. Die zuvor dargelegten Beispiele – nebst vielen anderen – zeigen klar auf, dass sich die sorgfältige Redaktion des ABV durchaus zu lohnen vermag, will man unangenehmen Problemen beim Exit aus dem Weg gehen. Die verschiedenen Themen sind einzelfallweise mit den Parteien zu besprechen, um eine maßgeschneiderte Lösung zu finden, vielmehr aber um böse Überraschungen beim Exit zu vermeiden. ■

Dr. Christian Wenger, LL.M.,

ist Partner bei der Anwaltskanzlei Wenger & Vieli und spezialisiert auf Handels- und Wirtschaftsrecht mit Schwerpunkt Private Equity, Venture Capital und Mergers & Acquisitions. Er gehört dem Vorstand der SECA (Schweizerische Gesellschaft für Private Equity und Corporate Finance) an und steht der Investorenplattform CTI Invest vor, die er im Jahre 2003 mitgegründet hatte.



Dr. Beat Speck, LL.M.,

gleichfalls Partner bei der Anwaltskanzlei Wenger & Vieli, ist vorwiegend in den Bereichen Mergers & Acquisitions, Unternehmensanordnungen, Nachfolgeregelungen, Joint Ventures und Corporate Governance tätig. Dabei befasst er sich insbesondere mit dem gesamten Life Cycle von Venture Capital und Private Equity-Finanzierungen.

