

Sonderdruck aus

Europa Institut Zürich Band 155

Private Equity IV

Herausgeber: Dieter Gericke

Musterverträge SECA light – eine Diskussionsgrundlage

Christian Wenger
Beat Speck

Schulthess §



EuropaInstitut

AN DER UNIVERSITÄT ZÜRICH

Herausgeber:
Dieter Gericke

Private Equity IV

Entwicklungen, Themen und Spannungsfelder

Schulthess § 2014

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, vorbehalten. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme.

© Schulthess Juristische Medien AG, Zürich · Basel · Genf 2014
ISBN 978-3-7255-7151-2

www.schulthess.com

Inhaltsübersicht

Fonds- und Asset Management im Kontext der generellen Finanzmarktregulierung	7
<i>Markus Fuchs, Geschäftsführer Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA, Basel</i>	
Organisation von Schweizer Private-Equity-Managern aus aufsichts- und steuerrechtlicher Sicht	21
<i>Dr. Jürg Frick, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Homburger, Zürich, und Dr. Reto Heuberger, Rechtsanwalt, LL.M., Dipl. Steuerexperte, Partner bei Homburger, Zürich</i>	
Akquisitionsvehikel – Rechtliche und steuerliche Fragen	69
<i>Martin Frey, Fürsprecher, LL.M., Dipl. Steuerexperte, Partner bei Baker & McKenzie Zurich, Zürich, und Timo Leis, Rechtsanwalt, Associate bei Baker & McKenzie Zurich, Zürich</i>	
Go-Shop-Vereinbarungen, Going Private durch LBO, R&W-Versicherungen, Bond-Finanzierung und weitere Themen und Trends in Private Equity-Transaktionen	99
<i>Andreas Rötheli, Rechtsanwalt, M.C.J., Partner bei Lenz & Staehelin, Genf</i>	
Entsandter Verwaltungsrat – Entsendender Fonds – Portfoliogesellschaft: Eine rechtliche Analyse des „Ménage à Trois“	125
<i>Dr. Dieter Gericke, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Homburger, Zürich</i>	
Musterverträge SECA light – eine Diskussionsgrundlage	173
<i>Dr. Christian Wenger, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Wenger & Vieli AG, Zürich, und Dr. Beat Speck, Rechtsanwalt und Notar, LL.M., Partner bei Wenger & Vieli AG, Zug/Zürich</i>	

**Das Investment in der Krise – Sind Aktionärbindungsverträge
Schönwetterverträge?** 201

*Michael Trippel, Rechtsanwalt, LL.M., Partner bei Bär & Karrer AG,
Zürich, und*

*Nadja Jaisli Kull, Rechtsanwältin, LL.M., Partnerin bei Bär & Karrer
AG, Zürich*

Musterverträge SECA light – eine Diskussionsgrundlage

Christian Wenger/Beat Speck*

Inhalt

I.	Einleitung: Gründe für Musterverträge SECA light.....	174
II.	Definition von Venture Capital.....	176
III.	Entwicklungen einer Technologie.....	177
	1. Verbreitung von Technologien.....	177
	2. Entwicklung des Technologieunternehmens.....	178
IV.	Finanzierung und Bewertung.....	180
V.	Übersicht über eine Transaktion.....	182
VI.	Musterverträge SECA light im Detail: Eine Diskussionsgrundlage.....	183
	1. Überblick/Zielsetzung.....	183
	2. Investment (and Subscription) Agreement.....	184
	a) Kapitalerhöhung.....	185
	aa) Zeichnung.....	185
	bb) Bezugsrechtsverzicht.....	185
	cc) Vollmacht für Generalversammlung.....	186
	dd) Öffentliche Urkunden und VR-Beschlüsse als Anhang.....	186
	ee) Vollzugsdetails.....	187
	b) Gewährleistungen.....	187
	aa) Katalog.....	188
	bb) Regelung bei Verletzungen.....	189
	c) Allgemeine Bestimmungen.....	189
	d) Fazit zum Beteiligungsvertrag.....	190
	3. Shareholders' Agreement.....	191
	a) Corporate Governance.....	191
	aa) Statuten und Organisationsreglement.....	191
	bb) Dokumentenhierarchie.....	192
	cc) Generalversammlung und Verwaltungsrat.....	192
	dd) Informationsrechte.....	192

* Die Autoren verdanken die tatkräftige Unterstützung von MLaw Stefan Müller LL.M. beim Mitwirken des vorliegenden Artikels.

b) Vorrechte.....	193
aa) Verwässerungsschutz	193
bb) Liquidations- und Veräußerungsvorzug	194
c) Übertragungsbeschränkungen	194
d) Allgemeine Bestimmungen	195
e) Zwei Fälle aus der Praxis zum Vorkaufsrecht	196
aa) Fall 1	196
bb) Fall 2	197
cc) Fazit zu den Vorkaufsrechten.....	197
f) Fazit zum Aktionärsbindungsvertrag	198
4. Gesamtfazit.....	199

I. Einleitung: Gründe für Musterverträge SECA light

Unter dem Begriff Private Equity wird der gesamte Bereich der ausserbörslichen und eigenkapitalähnlichen Finanzierung von Unternehmen zusammengefasst. Solche Finanzierungen sind zeitlich limitiert und fokussieren im Zeitpunkt der Finanzierung bereits auf den Ausstieg¹. Venture Capital als Unterform von Private Equity Investitionen wiederum umfasst die Finanzierung von jungen und innovativen Technologieunternehmen durch Business Angels oder durch institutionelle Venture Capital Firmen².

Im Zusammenhang mit Venture Capital Transaktionen hat die Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung (SECA) im Juli 2012 eine Musterdokumentation für klassische Venture Capital Investitionen publiziert. Das erklärte Ziel dieser Musterdokumentation liegt darin, die Verhandlungen und die Dokumentation von Venture Capital Transaktionen zu erleichtern und effizienter auszugestalten³. Die SECA Musterdokumentation unterliegt

¹ HOSTETTLER MARKUS, Gesellschaftsrecht / Mergers & Acquisitions/Kapitalmarktrecht/Nachfolger gesucht – haben Sie an Private Equity gedacht?, in: LENGAUER/REZZONICO, Chancen und Risiken rechtlicher Neuerungen 2011/2012, Zürich 2012, 36, 38.

² Vgl. die ausführliche Definition von Venture Capital von BÖHLER CHRISTIAN, Corporate Governance und externe Berichterstattung in Venture-Capital-Gesellschaften, Bern 2004, 15 ff.

³ Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung (SECA), Kommentar zur Musterdokumentation.

schweizerischem Recht, berücksichtigt aber zugleich auch internationale, unter anderem anglo-amerikanische, Standards und Konzepte⁴.

In der Praxis konnten seit Juli 2012 durch die Anwendung der SECA Musterdokumentation Erfahrungen gesammelt werden, welche dazu veranlasst haben, eine erleichterte, weniger detaillierte und stark gekürzte Version der SECA-Musterverträge zu entwickeln – die Musterverträge SECA light. Das erklärte Ziel dieses Vorgehens ist, Musterverträge zu entwickeln, die weniger komplex sind als die SECA Musterverträge und somit bei Erstrundenfinanzierungen in der Frühphase eines Technologieunternehmens Anwendung finden sollen.

Die SECA Musterdokumentation soll dazu dienen, die Verhandlungen und Dokumentation von Venture Capital Transaktionen zu erleichtern und effizienter auszugestalten. Die SECA Musterdokumentation ist durch den hohen Detaillierungsgrad zwar grundsätzlich gut gelungen, jedoch für kleinere Transaktionen in der Frühphase der Unternehmensentwicklung oft zu komplex und zu anspruchsvoll. Dies führt dazu, dass eine Vielzahl von möglichen Anwendern der Musterdokumentation mit derselben überfordert ist. Ferner hat sich in der Praxis gezeigt, dass ein Marktbedürfnis für eine leichtere Musterdokumentation besteht, die sich letztlich auch kosteneffizienter verhandeln lässt.

Dieser Umstand hat mitunter zur Motivation beigetragen, eine solche leichtere Musterdokumentation, die Verträge SECA light, zu entwerfen. Es wurde auf der SECA Musterdokumentation aufgebaut und die vertragliche Grundkonzeption wurde von der bestehenden SECA Musterdokumentation übernommen.

Im nachfolgenden Aufsatz wird der ökonomische Rahmen von Technologieunternehmen dargelegt und der typische Anwendungsfall der Musterverträge SECA light erörtert. Der zweite Teil befasst sich mit der konkreten juristischen Ausgestaltung der Verträge einer Venture Capital Transaktion, des Beteiligungsvertrages (*Investment Agreement*) und des Aktionärsbindungsvertrages (*Shareholders' Agreement*). Zunächst wird bei jedem Vertrag der zwingende Regelungsinhalt festgelegt, um danach die Verträge durch Strei-

⁴ A.a.O.

chung der nicht relevanten Bestimmungen wesentlich zu kürzen, ohne dass daraus Substanz verloren geht.

II. Definition von Venture Capital

Bei Venture Capital (Risikokapital) handelt es sich um eine Unterform von Private Equity Investitionen. Venture Capital umfasst die Finanzierung eines jungen und innovativen Technologieunternehmens in der Frühphase (Gründung und Aufbau) sowie der Entwicklungsphase (Wachstum) durch einen oder mehrere Business Angels oder durch institutionelle Venture Capital Firmen⁵. Es geht dabei um Investitionen in Basistechnologien, die im Rahmen eines Technologietransfers von einer Hochschule oder Fachhochschule lizenziert und danach durch Venture Capital kommerzialisiert werden. Die Investitionen erfolgen mehrheitlich in Technologien in den Bereichen Biotech und Life Science, Information Technology, Internet und Telekommunikation sowie Clean Tech.

Bei Venture Capital Investitionen handelt es sich klassischerweise um Minderheitsbeteiligungen in Form von Eigenkapital mit einer durchschnittlichen Haltedauer von fünf bis sieben Jahren und einer klaren Exitstrategie⁶. Auch denkbar wäre zudem eine Investition mittels Wandeldarlehen zusammen mit einem Rangrücktritt⁷.

Während andere Kapitalanlagen auf kurzfristige Gewinne durch Aktien abzielen ohne dass grossen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit des investierten Unternehmens genommen wird, konzentrieren sich Venture Capital Investoren auf einzelne Unternehmen. Demzufolge können die Venture Capital In-

⁵ Vgl. die ausführliche Definition von Venture Capital von BÖHLER CHRISTIAN, Corporate Governance und externe Berichterstattung in Venture-Capital-Gesellschaften, Bern 2004, 15 ff.

⁶ WENGER, CHRISTIAN, Die Welt des Venture Capital, in: GERICKE (Hrsg.), Private Equity, Verträge und Rechtsfragen bei Venture Capital Investments (auf Grundlage der SECA Musterverträge), Zürich 2011, 3-4.

⁷ Diese Art der Finanzierung, die dem Investor mittels Optionen das Recht einräumt, sein ursprüngliches Fremdkapital in Eigenkapital zu wandeln, wird meist für reifere Unternehmen verwendet (*Mezzanine Capital*).

vestoren durch die Einbringung von Know-how und Netzwerken aktiv Einfluss auf die Strategie und die Unternehmensentwicklung nehmen, ohne aber die Kontrolle auszuüben⁸. Die Investoren erhalten dahingehend üblicherweise ausgedehnte Kontroll- und Mitspracherechte, die weit über das gesetzliche Minimum des Schweizerischen Obligationenrechts gehen.

III. Entwicklungen einer Technologie

1. Verbreitung von Technologien

EVERETT ROGERS hat die Theorie der Verbreitung von innovativen Technologien entwickelt, wonach sich auch das Venture Capital Geschäft und der entsprechende Bedarf an liquiden Mitteln eines Technologieunternehmens richtet⁹.

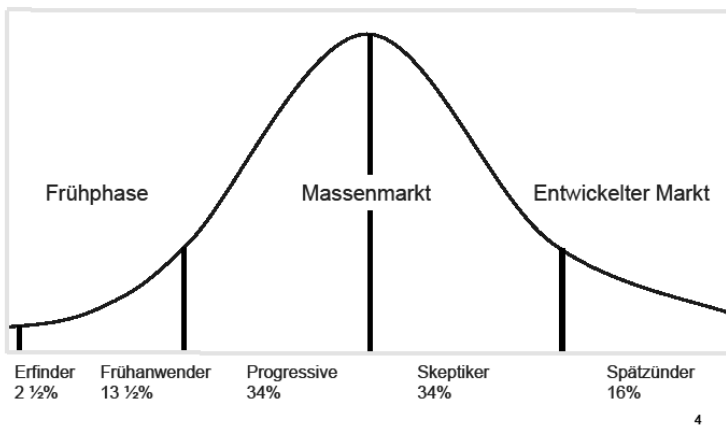


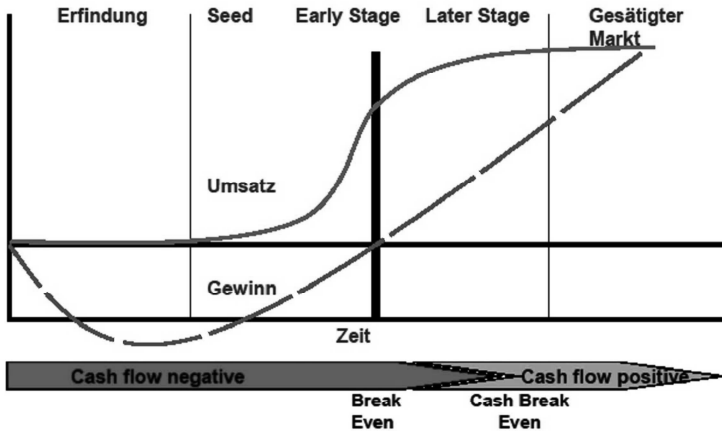
Abbildung 1: Entwicklung einer Technologie

⁸ LEZZI LUKAS, Regulierung und Aufsicht über kollektive Kapitalanlagen für alternative Anlagen, Zürich 2012, Rz 50.

⁹ EVERETT ROGERS, Diffusion of Innovations, 5th edition, Free Press 2003.

Das abgebildete Schema lässt sich auf Technologien und Produkte aller Art anwenden. Die Verbreitung einer Technologie oder eines Produkts kann in verschiedene Phasen bzw. verschiedene Kategorien von Anwendern unterteilt werden, auf welche nachstehend eingegangen wird¹⁰.

2. Entwicklung des Technologieunternehmens



5

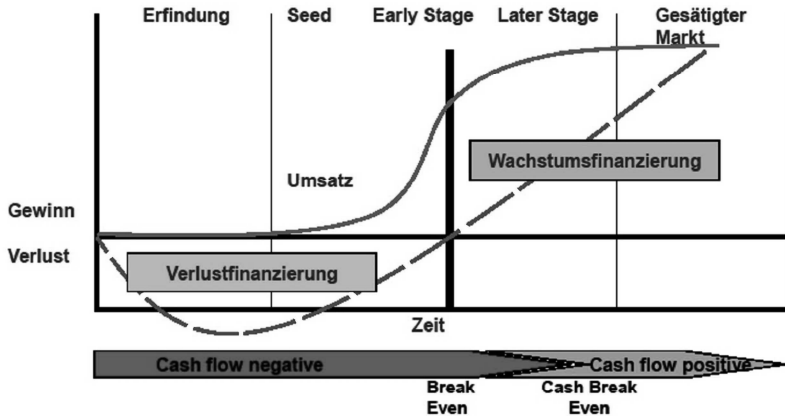
Abbildung 2: Entwicklung von Umsatz, Gewinn und Verlust

Wendet man die generelle Theorie der Verbreitung von innovativen Technologien an und versucht diese mit Umsatz und Gewinn darzustellen, ergibt sich, dass die Gewinnzone (*break even*¹¹) eines Technologieunternehmens in der Regel nach einer langen Entwicklungsphase im Zeitpunkt der Marktentwicklung der frühen oder späten Mehrheit (Wachstumsphase) erreicht wird.

¹⁰ EVERETT hat diese Kategorien von Anwendern gestützt auf „*the classifications of members of a social system on the basis of innovativeness*“ definiert. Vgl. dazu EVERETT (FN 9), 22.

¹¹ Der *break even* wird erreicht, wenn das Unternehmen die Gewinnschwelle überschreitet, d.h. wenn das Unternehmen beginnt, Gewinne und nicht mehr Verluste abzuwerfen.

Dabei wird unterschieden zwischen operativem *break even* und dem *cash break even*¹². Ab dem Zeitpunkt des operativen *break even* wird für die Deckung von Verlusten kein Geld mehr investiert. Das bedeutet aber noch nicht, dass die Gesellschaft zur Finanzierung ihres Wachstums und zur schnelleren Entwicklung keine zusätzlichen liquiden Mittel braucht. In der Regel müssen junge Firmen aufgrund einer nicht vorhandenen Kundengeschichte Vorauszahlungen leisten, was zusätzlichen Bedarf an Finanzierung bedeutet. Grundsätzlich gilt, aber dass der Venture Capital Investor oder Business Angel den Kapitalbedarf demnach vom Zeitpunkt der Investition bis zum *cash break even* berechnet. Dazu werden oft mehrere Finanzierungsrunden über mehrere Jahre gebraucht.



6

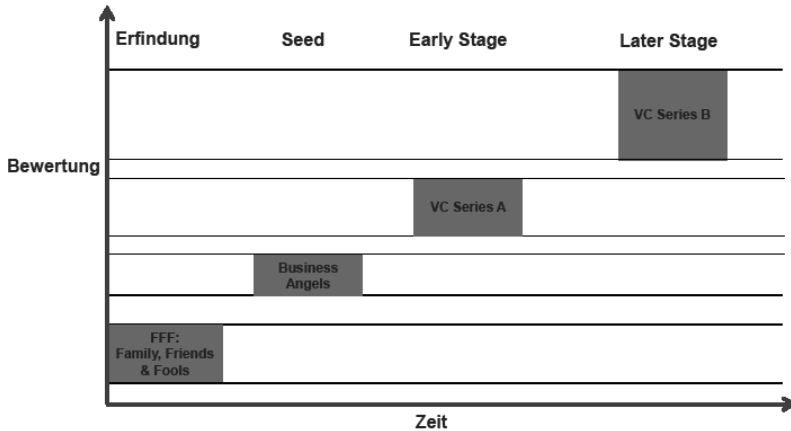
Abbildung 3: Entwicklung von Verlust- und Wachstumsfinanzierung

Für eine Beratungsunternehmung ist es von zentraler Bedeutung, zu verstehen, in welcher Phase sich das Technologieunternehmen (Target) befindet, denn für die Tatigung einer Venture Capital Investition ist es besonders

¹² Der Punkt des *cash break even* wird erreicht, wenn der Umsatz des Unternehmens den fixen und variablen Kosten entspricht und wenn der *Cash Flow* weder positiv noch negativ ist.

wichtig zu wissen, ob sich das Technologieunternehmen noch in der Verlustfinanzierungsphase oder bereits in der Wachstumsfinanzierungsphase befindet und wieviel Kapital noch tatsächlich gebraucht wird.

IV. Finanzierung und Bewertung



7

Abbildung 4: Finanzierung und Bewertung

In der Regel durchschreiten Technologieunternehmen drei Finanzierungsstadien: *FFF* (für *Family, Friends & Fools*), *Business Angels* und *Venture Capital Series A* und weitere.

In der Frühphase eines Technologieunternehmens, d.h. kurz vor oder nach deren Gründung, wenn die Technologie an einer Hochschule oder Fachhochschule oder anderweitig fertig entwickelt wird, erfolgt die Finanzierung in der Regel über die Jungunternehmer selbst sowie deren nahestehenden Personen, die sog. *FFF* (*Family, Friends & Fools*), welche der Gesellschaft das benötigte Kapital zur Verfügung stellen¹³. Dabei hängt die Höhe des Kapital-

¹³ HETTICH PETER, Finanzierungsquellen von KMU im Zeitalter des Crowdfunding, GesKR 2013, 386, 389.

bedarfs hauptsächlich von der zu finanzierenden Technologie ab¹⁴. Aus juristischer Beratungsoptik ist die Finanzierungsrunde in der Frühphase einfach und eher unkompliziert. Jedoch bergen diese Finanzierungen mit *Family, Friends & Fools* aufgrund der persönlichen Verhältnisse auch erhöhtes Konfliktpotenzial. In dieser Phase wird der Administration und dem rechtlichen Rahmen noch wenig Beachtung geschenkt, was oft aufwändige und teure Aufräumaktionen mit sich bringt¹⁵.

In einer nächsten Phase wird das Technologieunternehmen von sog. *Business Angels* finanziert. Bei *Business Angels* handelt es sich um Investoren, die selber Unternehmer oder Manager waren und die neben Kapital Erfahrung, Kontakte und Netzwerke in das Unternehmen einbringen¹⁶. In dieser Finanzierungsrunde wird die Finanzierung bereits komplexer, ist jedoch grundsätzlich immer noch unkompliziert. Für diese Phase eignen sich die Musterverträge SECA light, die Gegenstand dieses Aufsatzes bilden. Der Vorteil der SECA light Verträge liegt unter anderem auch darin, dass die nachfolgenden Venture Capital Investoren schon professionelle Rahmenbedingungen vorfinden.

Mehrheitlich wird das Geld von den Investoren in Form einer Kapitalerhöhung dem Unternehmen zur Verfügung gestellt¹⁷. Die Investoren zeichnen und liberieren mittels Kapitaleinzahlung bei einer solchen Kapitalerhöhung neue Aktien, die üblicherweise als Vorzugsaktien ausgestaltet werden¹⁸. Die beiden wichtigsten Dokumente einer Finanzierungsrunde sind der Beteiligungsvertrag und der Aktionärsbindungsvertrag, die Gegenstand der Musterverträge SECA light bilden.

¹⁴ WENGER (FN 6), 12.

¹⁵ Die Erfahrung zeigt, dass Jungunternehmer insbesondere auch den steuerrechtlichen Rahmenbedingungen zu wenig Beachtung schenken. Im Gegensatz zum rechtlichen Rahmen, der in der Regel korrigiert werden kann, kommt die steuerrechtliche Realität viel später – oft beim Exit – zum Vorschein und kann nicht mehr „geheilt“ werden.

¹⁶ WENGER (FN 6), 13.

¹⁷ WYSS ALEXANDER, Finanzierung von Jungunternehmen, Der Beteiligungsvertrag (1. Teil), ST 6-7/06 423, 423.

¹⁸ A.a.O.

Die Höhe des Ausgabebetrags der Aktie des Technologieunternehmens hängt von der Bewertung des Unternehmens ab¹⁹. Bei der Bewertung werden die Umsatzprognosen regelmässig deutlich überschätzt während die Kosten unterschätzt werden. Venture Capital Investoren sind sich aufgrund ihrer Spezialisierung jedoch dieses Risikos bewusst und investieren entsprechend²⁰.

V. Übersicht über eine Transaktion

Eine Venture Capital Transaktion (Finanzierungsrunde) lässt sich in drei Phasen unterteilen, die Vorbereitungsphase, die Verhandlungsphase und die Vollzugsphase.

In der Vorbereitungsphase wird der Business Plan des Technologieunternehmens erstellt, der als Basis für die Finanzierungsrunde dient. Nach Abschluss der Vorbereitungsphase beginnt die Kontaktaufnahme mit potentiellen Investoren.

In der Verhandlungsphase finden die Verhandlungen über die wesentlichen Parameter der Transaktion statt. Bevor die Verhandlungen zwischen den Parteien beginnen können, wird üblicherweise eine Vertraulichkeitserklärung unterzeichnet. Diese Phase kann über Monate andauern und für die Gründer bzw. für das Technologieunternehmen mühsam sein, da in der Regel die Geschäftstätigkeit entwickelt werden muss und somit Kapitalbedarf besteht, ohne dass sie wissen, wo sie stehen. Mit Unterzeichnung des Term Sheets²¹ wird diese Phase abgeschlossen.

In der letzten Phase, der Vollzugsphase, findet die Due Diligence Prüfung statt, die wiederum Monate dauern kann. Mit der Unterzeichnung des Betei-

¹⁹ WYSS, Beteiligungsvertrag (FN 17), 423.

²⁰ FORRER RETO/GANTENBEIN PASCAL, Bewertung unter Unsicherheit, ST 11/11 915, 916.

²¹ Das Term Sheet kommt aus dem anglo-amerikanischen Raum und ist ein Arbeitspapier, das die Kernpunkte zwischen den Vertragsparteien ausgehandelten Vertragsbestandteile beinhaltet und die verbindliche Grundlage für die Ausgestaltung und Formulierung des späteren Vertrags bildet.

ligungsvertrages und des Aktionärsbindungsvertrages wird die Vollzugsphase sowie die Finanzierungsrunde abgeschlossen und vollzogen (*Signing and Closing*).

Der Beteiligungsvertrag regelt die Kapitalerhöhung und legt fest, welcher Betrag in das Eigenkapital des Technologieunternehmens einbezahlt wird. Der Regelungsbereich erstreckt sich auf die eigentliche Finanzierung²². Der Aktionärsbindungsvertrag regelt die Rechte und Pflichten der Aktionäre während der gesamten Laufzeit der Investition, d.h. über einen längeren Zeitraum hinweg²³. Ferner von Bedeutung sind die Vertraulichkeitserklärung sowie das Term Sheet, die in der Verhandlungsphase unterzeichnet werden und die Rahmenbedingungen für die Ausgestaltung der Dokumente in der Vollzugsphase.

VI. Musterverträge SECA light im Detail: Eine Diskussionsgrundlage

1. Überblick/Zielsetzung

Wie bereits vorgehend erwähnt, sind die SECA Musterverträge für grössere Transaktionen in einer späteren Phase der Unternehmensentwicklung ausgezeichnet geeignet. Für die Frühphase ist aber eine vereinfachte und daher verkürzte Version der SECA Musterverträge von Bedarf.

Die Kürzung der SECA Verträge sollte ohne Substanzverlust erreicht werden. Mehrheitlich wurden Wiederholungen gestrichen, die als nicht notwendig betrachtet wurden. Darüber hinaus können einige Anhänge der SECA Musterverträge weggelassen werden. In der Version Verträge SECA light werden nur noch etwa fünf bis zehn Anhänge verwendet, die aber im Hinblick auf die Finanzierungsphase als ausreichend betrachtet werden.

Ferner wurde bei der Ausgestaltung der Verträge SECA light darauf geachtet, dass die Verträge dynamisch ausgestaltet wurden, damit sie bei allfälligen

²² WYSS, Beteiligungsvertrag (FN 17), 423.

²³ A.a.O.

Kapitalveränderungen oder sonstigen relevanten Veränderungen nicht jedes Mal neu angepasst werden müssen. Eine solche Anpassung kann sich unter Umständen als sehr schwierig gestalten. Zudem wurden die Verträge so entworfen, dass alle relevanten Dokumente zusammen unterzeichnet werden können, denn in den Frühphasen treffen sich alle Parteien regelmässig zur Unterzeichnung (*Signing*), wo alle notwendigen Unterschriften eingeholt werden. Der Abschluss (*Closing*) findet in der Regel nur noch unter Vertretern und dem beurkundenden Notar statt.

Schliesslich ist die Frage aufgekommen, ob sowohl der Beteiligungsvertrag als auch der Aktionärsbindungsvertrag bei jeder Transaktion benötigt wird, oder aber, ob man die beiden Dokumente in einem Dokument zusammenfassen könnte. Hier wird grundsätzlich die Auffassung vertreten, dass nicht unbedingt zwei Verträge benötigt werden. Dennoch kann die Unterteilung bzw. der Abschluss von zwei separaten Verträgen Sinn machen, denn der Beteiligungsvertrag regelt hauptsächlich prozessuale Fragen der Transaktion (Einmal-Geschäft), der Aktionärsbindungsvertrag hingegen findet auf die gesamte Laufzeit des gemeinsamen Ventures Anwendung.

Auf die weiteren Verträge / Dokumente, die im Rahmen einer Frühphasenfinanzierung ebenfalls Anwendung finden, wie z.B. Arbeitsverträge, Lizenzverträge, Darlehensverträge, Hinterlegungsverträge etc., wird im Weiteren nicht weiter eingegangen.

2. Investment (and Subscription) Agreement

Der Beteiligungsvertrag (*Investment Agreement*) regelt die Kapitalerhöhung (bzw. die Gründung) und legt fest, welcher Betrag in das Eigenkapital des Technologieunternehmens einbezahlt wird²⁴. Um festlegen zu können, welche Teile des SECA Beteiligungsvertrages gestrichen werden können, ohne dass daraus ein Substanzverlust resultiert, musste zunächst evaluiert werden, welche Bestimmungen für ein Beteiligungsvertrag zwingend notwendig sind. E contrario konnten alle Bestimmungen aus dem SECA Beteiligungsvertrag weggelassen werden, die nicht als zwingend erachtet wurden.

²⁴ WYSS, Beteiligungsvertrag (FN 17), 423.

Der zwingende Regelungsinhalt eines Beteiligungsvertrages lässt sich in drei Hauptbereiche unterteilen: die Kapitalerhöhung²⁵, die Gewährleistungen sowie die allgemeinen Bestimmungen.

a) Kapitalerhöhung

Der zwingende Regelungsinhalt bei einer Kapitalerhöhung (oder – etwas weniger häufig in der Praxis – bei einer Gründung) kann in die folgenden Hauptpunkte unterteilt werden:

aa) Zeichnung

Im Beteiligungsvertrag SECA light wird der Zeichnungsschein direkt in den Vertrag integriert.

Obwohl eine solche integrierte Formulierung rechtlich problematisch sein kann, da es sich nicht um eine bedingungslose Zeichnung i.S.v. Art. 652 i.V.m. 630 Ziff. 2 OR handelt, der Beteiligungsvertrag hingegen in der Regel Vollzugsbedingungen beinhaltet, so wird der Mangel nach herrschender Lehre durch die Liberierung und die darauffolgende Erhöhung des Aktienkapitals geheilt. In dieser Hinsicht gibt es zwei Lösungsansätze: Man ist sich des oben erwähnten Risikos im Klaren und geht dieses bewusst ein, oder aber man hängt die separat unterzeichneten Zeichnungsscheine an den Beteiligungsvertrag als Anhänge an, um ganz sicher zu sein.

bb) Bezugsrechtsverzicht

Für den rechtsgültigen Bezugsrechtsverzicht der bestehenden Aktionäre braucht es grundsätzlich kein zusätzliches Dokument zum Beteiligungsvertrag. Es genügt, wenn im Vertrag selbst der freiwillige, rein vertragliche Bezugsrechtsverzicht vorgesehen wird (und das Bezugsrecht nicht etwa aufgrund eines wichtigen Grundes ausgeschlossen wird; in der Regel ist auch kein wichtiger Grund gegeben, um einen gesetzlich vorgesehenen Bezugs-

²⁵ Der Beteiligungsvertrag findet hauptsächlich auf Kapitalerhöhungen Anwendung. Jedoch ist ein Beteiligungsvertrag auch bereits bei einer Gründung denkbar.

rechtausschluss zu rechtfertigen. Zudem bräuchte es hierzu noch eine Prüfungsbestätigung eines Revisors, welche wiederum zusätzliche Kosten generiert und allenfalls zu Anpassungen des Zeitplanes führen kann).

cc) Vollmacht für Generalversammlung

Um weiter Anhänge und somit Komplexität und Papier zu reduzieren empfiehlt es sich, eine Vollmacht aller bestehenden Aktionäre an einen Vertreter zwecks Abhalten der a.o. Generalversammlung zu inkludieren – dieser kann dann beim Vollzug der Finanzierungsrunde die entsprechende Versammlung abhalten und die notwendigen Beschlüsse (Änderung der Statuten, Wahlen) fassen. Im Falle einer Gründung wäre diesfalls zu beachten, dass sämtliche Unterschriften der Vollmachtgeber zu beglaubigen wären, um den notariellen Gründungsbestimmungen zu genügen.

Gerade was die Involvierung eines externen Notars anbetrifft hat es sich in der Vergangenheit bewährt, dass der Transaktionsjurist idealerweise auch berechtigt ist, das Ganze zu beurkunden, um eine weitere Schnittstelle zwischen Aktionären, Investoren, Gesellschaft, Jurist und involvierten Ämtern zu vermeiden. Aus unserer Sicht ist ein One-Stop-Shop in Frühphasenfinanzierungen (und auch später notabene) ein grosser Kostenvorteil, indem der Transaktionsjurist dank der Due Diligence bereits im Detail mit den Gegebenheiten der Gesellschaft (Aktionariat; neue Statuten; Transaktion als Ganzes) bestens vertraut ist. Gerade auch in unvorhergesehenen Fällen bzw. bei leicht ändernden Sachverhalten ist ein solcher in der Regel viel flexibler für anderweitige Lösungen, als wenn man zusätzlich noch (Amts-) Notariate hinzuziehen müsste.

dd) Öffentliche Urkunden und VR-Beschlüsse als Anhang

Im SECA Mustervertrag wurde der Inhalt der öffentlichen Urkunden im Beteiligungsvertrag wiederholt. Solche Wiederholungen sind nicht notwendig und können deshalb ohne Substanzverlust gestrichen werden. Beim Beteiligungsvertrag SECA light werden die öffentlichen Urkunden und die Beschlüsse des Verwaltungsrates (öffentliche Urkunde und Zirkularbeschlüsse, letztere allenfalls sogar im Form der Handelsregisteranmeldung) im Entwurf als Anhänge beigelegt, jedoch deren Inhalt nicht separat im Beteiligungsver-

trag nochmals wiederholt. Obwohl es durch dieses Vorgehen oftmals schwieriger sein kann, zu verstehen, wie das Ganze vonstatten geht, kann man bei einer Erstrundenfinanzierung grundsätzlich davon ausgehen, dass aufgrund des beschränkten Personenkreises alle beteiligten Personen darüber informiert sind oder relativ schnell und unkompliziert informiert werden können.

ee) Vollzugsdetails

Im SECA Beteiligungsvertrag sind die Vollzugsdetails detailliert formuliert. Obwohl die Vollzugsdetails zum Kerngehalt des Beteiligungsvertrages gehören, kann unseres Erachtens auf den narrativen Teil verzichtet werden, und insbesondere dann, wenn es sich bei den Investoren (und idealerweise auch bei den bestehenden Aktionären) um geübte Akteure im Venture Bereich handelt. Zusammenfassend ist zu raten, sich auf die Beantwortung der 6 W-Fragen (wer, [wie,] wann, was, wo, [worum]) zu konzentrieren.

Der Vollzug des Beteiligungsvertrags (*Closing*) sollte weder bei der Gesellschaft noch bei einem bestehenden Aktionär oder Investor, sondern beim beratenden Anwalt/Notar durchgeführt werden. Die Erfahrungen in der Praxis haben gezeigt, dass der Zugriff auf alle relevanten Dokumente sowie auf die bestehende Infrastruktur eine erleichterte und effizientere Abwicklung des *Closing* ermöglicht.

b) Gewährleistungen

In einem Beteiligungsvertrag sind die Gewährleistungen ein wichtiger Regelungsinhalt. Bei einem Beteiligungsvertrag im Rahmen einer bevorstehenden Gründung braucht es wohl keine Gewährleistungen bzw. können diese stark gekürzt werden, da die Gesellschaft noch keine Vergangenheit haben kann, aus der sich potentielle Risiken realisieren könnten. Solchen Risiken sind vielmehr im Rahmen von IP-Kaufverträgen, Lizenzverträgen oder anderweitigen betriebsnotwendigen Vereinbarungen in Form von Gewährleistungen, Haftungsfreistellungen oder anderweitig Rechnung zu tragen.

aa) *Katalog*

Die Gewährleistungen variieren von Transaktion zu Transaktion, weshalb sie jedes Mal neu angepasst werden müssen. Oftmals kann man aber die Gewährleistungen mit gutem Gewissen kürzen; dies verlangt jedoch, insbesondere bei Vertretung der Investoren, relativ viel Fingerspitzengefühl, um beiden Ansprüchen, i.e. angemessene Dokumentationstiefe vs. Investorenschutz, gerecht zu werden. Im Zweifel tendiert der Transaktionsjurist hier wohl eher zu einer etwas ausführlicheren Regelung, als unabsichtlich allfällige Risiken nicht durch Gewährleistungen mitabzudecken. In aller Regel dürfte hingegen wohl bereits eine (absolute) Bilanzgarantie die meisten Risiken adäquat auffangen.

Unter Umständen kann es strittig sein, wer die Zusicherungen abgibt. In Frage kommen die Gründer, die übrigen bestehenden Aktionäre, das Management sowie die Gesellschaft selbst. Oft ist die Frage insofern müssig, als Personalunion zwischen Gründern, Management und (gewissen) bestehenden Aktionären besteht. Doch selbst, wenn dies nicht der Fall ist, sind die bestehenden Aktionäre meist derart mit den Belangen der Gesellschaft betraut, dass sie gewillt sind, Gewährleistungen abzugeben, im Wissen darum, dass Jungunternehmen auf keine lange Firmengeschichte zurückblicken können und deshalb auch nicht allzu viele Risiken eingehen konnten.

In letzter Zeit scheint sich ein Standard zu entwickeln, in dem die Gesellschaft selbst Gewährleistungen abgibt. Hier gilt es, die rechtlichen Schranken von Art. 680 Abs. 2 OR und Art. 678 OR zu beachten²⁶. Unter Berücksichtigung der vorstehenden Ausführungen ist eine der elegantesten Lösungen, wenn die Gesellschaft inklusive Wissen (und Wissen müssen) des Verwaltungsrates/des Managements die Gewährleistungen abgibt und im Aktionärsbindungsvertrag bei der Verletzung einer Gewährleistung vorgesehen wird, dass es zu einer kompensierenden Kapitalerhöhung zu Gunsten der Investoren analog zum Verwässerungsschutz kommt; die übrigen Aktionäre verzichten vertraglich auf ihr Bezugsrecht. Die Aktien werden, sofern gesetzlich zulässig, von der Gesellschaft gratis geschaffen, zumindest aber

²⁶ WYSS, Beteiligungsvertrag (FN 17), 424.

steht jedem Berechtigten das Recht zu, kompensierende Aktien zum Nominalwert zu zeichnen.

bb) Regelung bei Verletzungen

Kommt es zu einer Gewährleistungsverletzung, ist Schadenersatz in der Frühphase eher selten, da die beteiligten Parteien, und insbesondere die Gründer, nicht über die dazu notwendigen finanziellen Mittel verfügen. Eine weitere mögliche Lösung wäre ein Aktienausgleich aus bereits bestehenden Aktien. Dieses Vorgehen erscheint aber als psychologisch eher unvorteilhaft, weil die Gründer bzw. die bestehenden Aktionäre durch die Abgabe nur noch einen kleinen Anteil an der Gesellschaft halten. Die sowohl psychologisch als auch gesellschaftsrechtlich wohl beste Lösung ist die Ausgabe von neuen Aktien (vgl. hierzu VI.2.b)aa) weiter oben; kompensierende Kapitalerhöhung).

Bei den Haftungslimitierungen sollte man diese auch auf die einzelne Transaktion anpassen. Generell machen aber ein Mindestschaden, eine Haftungsobergrenze und Verjährungsfristen bei Transaktionen in der Frühphase durchaus Sinn, während es einen Schwellenwert sowie ein Disclosure Letter-Konzept wohl eher nicht braucht (aber durchaus vereinbart werden kann). Gerade beim letzteren gibt es meist derart wenige Disclosures, dass man diese direkt in den Gewährleistungskatalog überführen kann.

c) Allgemeine Bestimmungen

Bei den allgemeinen Bestimmungen kann man bei den Vertraulichkeitsbestimmungen massiv kürzen und unnötige Wiederholungen streichen.

Im Zusammenhang mit den allgemeinen Bestimmungen sollten die beteiligten Parteien auf die Emissionsabgabe hingewiesen werden. In der Praxis hat sich regelmässig gezeigt, dass nicht auf die Emissionsabgabe hingewiesen wurde und damit bei einer verspäteten Zahlung ein Verzugszins von 5% 30 Tage nach dem Eintrag ins Handelsregister angefallen ist. Dies kann unter Umständen zu einer hohen finanziellen Belastung eines Technologieunternehmens führen, das in einer Frühphase ohnehin über knappe finanzielle Mittel verfügt.

Schliesslich steht im SECA Beteiligungsvertrag Arbitration zur Auswahl. Für die vorliegenden Zwecke erscheint ein Schiedsverfahren eher als zu teuer, da die Verhältnisse meistens einfach und der Streitwert überschaubar ist. Sollten sich die beteiligten Parteien dennoch für Arbitration entscheiden, kommt dann wohl lediglich ein Fast-Track Verfahren nach Swiss Rules²⁷ mit Einzelrichter in Frage. Den Autoren wären diesbezüglich jedoch keine Beispiele aus der Praxis bekannt.

d) *Fazit zum Beteiligungsvertrag*

Die praktische Bedeutung des Beteiligungsvertrags ist von untergeordneter Natur im Vergleich zum Aktionärsbindungsvertrag, da er – nebst den Gewährleistungen – vorwiegend die technische Abwicklung der Kapitalerhöhung bzw. der Gründung umschreibt. Der Aktionärsbindungsvertrag hingegen regelt die Beziehungen unter den Aktionären für die Zukunft, und ist deshalb für das Gedeihen der Gesellschaft von wesentlich grösserer Bedeutung. Insofern erstaunt es nicht, dass den Autoren relativ wenige Fallbeispiele bekannt sind, die sich (ausschliesslich) auf den Beteiligungsvertrag beziehen.

Bei den Gewährleistungen lässt sich relativ viel kürzen, allerdings kann nicht *per se* auf Gewährleistungen verzichtet werden; sie sind aus Sicht der Investoren ein wichtiger Hygiene-Faktor. Es geht dabei nicht primär darum, Gewährleistungsverletzungen zu provozieren, sondern sicherzustellen, dass alles Geschäftsrelevante offen gelegt wird, damit die Investoren auf informierter Basis ihre Investitionsentscheidung treffen können. In einer Erstrundenfinanzierung ist die Anrufung von Gewährleistungsverletzungen eher selten und das Suchen einer gemeinsamen Lösung durch Verhandlungen wahrscheinlicher als die gerichtliche Durchsetzung.

Schliesslich können die nicht zwingenden Bestimmungen gekürzt oder – situativ bedingt – gar ganz weggelassen werden, wie z.B. die aktuelle Kapitalstruktur („*Current Equity Structure*“ [Ziffer 2]); zumal diese sowieso aus

²⁷ Fast-Track Verfahren, oder beschleunigte Verfahren, bezeichnen Schiedsverfahren, die innerhalb einer bestimmten Frist abzuschliessen sind. Sie stellen oft eine gute Möglichkeit dar, einen Streitfall möglichst rasch und effizient beizulegen.

dem Cap Table und/oder der Präambel ersichtlich ist), das Verhalten zwischen Unterzeichnung und Vollzug („*Conduct of Business until Closing*“; Ziffer 6) sowie die Beendigung des Vertrages („*Termination and Recission*“; Ziffer 8).

3. Shareholders' Agreement

Bei der Kürzung des Aktionärsbindungsvertrag (*Shareholders' Agreement*) wurde die gleiche Vorgehensweise wie beim Beteiligungsvertrag gewählt. Wiederum wurde evaluiert, welche Bestimmungen zwingend notwendig sind, um festzulegen, welche Bestimmungen ohne Substanzverlust gestrichen werden können.

Der zwingende Regelungsinhalt eines Aktionärsbindungsvertrages lässt sich in vier Hauptbereiche unterteilen: die *Corporate Governance*²⁸, die Vorrechte, Übertragungsbeschränkungen sowie die allgemeinen Bestimmungen.

a) *Corporate Governance*

Bei der *Corporate Governance* werden die Regeln über die Führung des Unternehmens stipuliert. Dabei lassen sich verschiedene zentrale Dokumente und Regelungsbereiche unterscheiden.

aa) *Statuten und Organisationsreglement*

Bei den Statuten und dem Organisationsreglement geht es um die gesellschaftsrechtliche Absicherung (*erga omnes*), was vertraglich (*inter partes*) stipuliert wurde. Die Statuten und das Organisationsreglement sollten so ausgestaltet werden, dass sie flexibel angepasst oder geändert werden können. Wird ein Business Plan angehängt, sollte unbedingt darauf geachtet werden, dass auch dieser durch den Verwaltungsrat mit einem gewissen Quorum wieder abgeändert werden kann (was in der Praxis auch häufig geschieht); unterlässt man dies, kann er lediglich durch einstimmigen Entscheid aller

²⁸ *Corporate Governance* bezeichnet den Regelungsrahmen für die Leitung und Überwachung eines Unternehmens.

Parteien zum Aktionärsbindungsvertrag angepasst werden. Generell sollte hingegen hinterfragt werden, welcher (rechtliche) Nutzen ein angehängter Business Plan, abgesehen von betrügerischen Machenschaften bzw. Grundlagenirrtum, den Investoren bringt.

bb) Dokumentenhierarchie

Gerade auch für ungeübte Parteien lohnt es sich, in der Aktionärsvereinbarung die Dokumentenhierarchie zu erwähnen: Zwingendes Gesetzesrecht geht den Regelungen der Aktionärsvereinbarung (unter den Parteien das wichtigste Dokument) vor, diese geht den Statuten (d.h. die statutarischen Bestimmungen sind unter den Parteien der Aktionärsvereinbarung im Widerspruchsfall lediglich zweitrangig) vor, und diese wiederum gehen dem Organisationsreglement vor.

cc) Generalversammlung und Verwaltungsrat

Darüber hinaus werden die Kompetenzen der Generalversammlung und üblicherweise die Zusammensetzung sowie die Kompetenzen des Verwaltungsrates analog zur vertraglichen Vereinbarung festgelegt. Hier sollte darauf geachtet werden, dass bei Präsenz- und Stimm-Quoren keine (faktischen) Deadlocks eingeführt werden. Ebenfalls sollte vermieden werden, dass die Corporate Governance „zementiert“ wird, indem man aufs aktuelle Aktionariat abstellt. Gerade in der Krise, und einigen Start-ups ist dieser Begriff nicht ungeläufig, stellt sich heraus, dass dynamische Corporate Governance Regeln für eine Sanierung der Gesellschaft von enormer Bedeutung sind. Zu denken ist beispielsweise an die Zuteilung von Verwaltungsratssitzen nicht ad personam, sondern an Aktionäre bzw. Aktionärsgruppen, die eine gewisse Minimalbeteiligung an der Gesellschaft halten.

dd) Informationsrechte

Schliesslich sollten auch die Informationsrechte der beteiligten Personen geregelt werden. Da diese in einer Erstrundenfinanzierung oftmals eng mit dem Technologieunternehmen zusammenarbeiten, besteht in der Regel kein Problem betreffend Informationsbeschaffung. Zudem haben Verwaltungsräte

grundsätzlich Einblick in alle Unterlagen. Bei überschaubaren und klaren Verhältnissen kann es sogar angezeigt sein, den Abschnitt über die Informationsrechte komplett zu streichen, da sich eine entsprechende Regelung erübrigt.

b) Vorrechte

Ein weiterer wichtiger Regelungsinhalt des Aktionärsbindungsvertrags sind die Vorrechte zugunsten der Investoren. Diese Vorrechte beinhalten insbesondere Bestimmungen über die Dividenden, die Liquidation im weiteren Sinne (d.h. inklusive Exit-Regelung), die Zeichnung weitere Aktien sowie den Verwässerungsschutz. Ferner wird im Detail geregelt, in welchen Fällen freiwillig bzw. zwangsweise Vorzugsaktien in Stammaktien umgewandelt werden können/müssen.

Die Vorrechte kann man den Autoren gemäss stark kürzen und vereinfachen, indem man beispielsweise vom Wortlaut hier die Dividenden- sowie die Liquidationspräferenzen im Vertrag zusammenführt (und nicht zwei separat laufende, inhaltlich aber fast deckungsgleiche Regimes aufführt). Zudem erscheint das Einpreisen der Vorrechte im Kaufpreis gemäss Ziffer 10.2.1 zweites (b) als zu starr – eine solche Regelung kann man getrost den Bestimmungen der zukünftigen Exit-Dokumentation situativ überlassen, spielen dann doch viele Faktoren eine Rolle (Käufer, Aktionariat, Steuern, usw.), die man zum heutigen Zeitpunkt noch gar nicht alle im Detail kennt.

aa) Verwässerungsschutz

Beim Verwässerungsschutz machen die Autoren beliebt, eine Pay to Play-Musterklausel²⁹ einzufügen, die vor allem aus Gesellschaftsicht disziplinierende Wirkung gegenüber den Vorzugsaktionären hat. Zudem schlagen die Autoren vor, neben der Musterklausel zum Narrow Based Weighted Average

²⁹ Eine Pay to Play-Klausel besagt im Wesentlichen, dass die Vorzugsaktionäre lediglich dann vom Verwässerungsschutz profitieren können, wenn sie anlässlich der anstehenden, neuen Finanzierungsrunde mitziehen, sei es voll, sei es auch nur bis zu einem gewissen Minimum.

auch eine solche zum Broad Based Weighted Average zu inkludieren³⁰ sowie die Formel derart anzupassen, dass die Kalkulation direkt die Anzahl neu auszugebender Aktien pro Berechtigten ergibt (und nicht die Gesamtanzahl aller neu zum Nominalwert zu zeichnenden Aktien).

bb) Liquidations- und Veräusserungsvorzug

Mit der Gewährung von Liquidations- und Veräusserungsvorzügen mittels Ausgabe von Vorzugsaktien³¹ werden die Inhaber der Vorzugsaktien (die Investoren) gegenüber den Stammaktionären (den Gründern oder Managementaktionären) privilegiert. Sie erhalten üblicherweise einen überproportionalen Anteil am Erlös einer Liquidation des Unternehmens (Liquidationsvorzug), am Erlös des Verkaufs des Unternehmens (Veräusserungsvorzug) oder an den ausgeschütteten Dividenden (Vorzugsdividende)³².

Diese Bestimmungen sind für einen Aktionärsbindungsvertrag von zentraler Bedeutung, weshalb die Vorschriften im Aktionärsbindungsvertrag SECA light lediglich vereinfacht wurden, während am Inhalt der Bestimmungen nichts geändert wurde.

c) Übertragungsbeschränkungen

Auch bei einer Finanzierung eines Technologieunternehmens in einer frühen Entwicklungsphase macht es durchaus Sinn, die üblichen Kaufrechte bei Tod, Insolvenz, Konkurs, Handlungsunfähigkeit, Straffälligkeit, (wesentliche) Verletzung des Aktionärsbindungsvertrags oder Beendigung des Ar-

³⁰ Hier wird auf die Anzahl ausgegebener Aktien abgestellt, wohingegen der Broad Based Weighted Average auf der Anzahl Aktien auf einer fully diluted Basis berechnet wird.

³¹ Das Unternehmen kann nach Massgabe von Art. 654 OR Vorzugsaktien ausgeben. Damit lassen sich nicht nur Liquidations- und Dividendenvorzugsrechte, sondern praktisch jegliche Art von Vorrechten zwischen den Aktionären und der Gesellschaft statutarisch festschreiben. Umstritten ist hingegen, ob Vorrechte unter den Aktionären im Falle eines Exits festgehalten werden können.

³² WYSS ALEXANDER, Finanzierung von Jungunternehmen, Der Aktionärsbindungsvertrag (2. Teil), ST 8/06 514, 517.

beitsverhältnisses einzuführen. Dadurch soll das Aktionariat und somit alle beteiligten Personen in ihren Interessen geschützt werden.

Ferner ist die Regelung von Mitverkaufsrechten (*Tag-Along*) und Mitverkaufspflichten (*Drag-Along*) auch bereits bei Erstrundenfinanzierung angezeigt. Solche Rechte und Pflichten werden vor allem im Hinblick auf einen späteren Verkauf der Gesellschaft vereinbart. Es empfiehlt sich, bei der Mitverkaufspflicht auch eine Vollmacht zu Gunsten eines Vertreters zu inkludieren, damit der Bevollmächtigte in der Lage wäre, für Aktionäre, die sich nicht mehr melden, entsprechende Exit-Handlungen (insbesondere Unterzeichnung des Aktienkaufvertrages und die Abgabe einer Abtretungserklärung) vorzunehmen. Die Vollmacht schützt hingegen nicht vor Aktionären, die mit dem Verkauf per se bzw. mit einzelnen Klauseln nicht einverstanden sind und folglich die Vollmacht widerrufen.

Weiter ist der Mitverkaufspflicht erhöhte Beachtung zu schenken, kann sich diese beim Exit als wahrer Stolperstein oder gar Albtraum entpuppen. Es ist exakt zu stipulieren, unter welchen Bedingungen effektiv jeder Aktionär einer Pflicht zum Mitverkauf untersteht, unter Berücksichtigung sämtlicher (vertraglichen, gesellschaftsrechtlichen, steuerlichen, regulatorischen etc.) Aspekte. Hier empfiehlt sich eine saubere Vertragsredaktion und auch etwas längere Formulierungen als üblich, um der Komplexität und zukünftigen Herausforderung bei einem Exit gerecht zu werden.

Betreffend die Vorhand- und Vorkaufsrechte wird auf einen der nachfolgenden Abschnitte VI.3.e) verwiesen.

d) Allgemeine Bestimmungen

Beim Konkurrenz- und Abwerbverbot ist darauf zu achten, ob das Konkurrenz- und Abwerbverbot im Arbeits- wie auch im Aktionärsbindungsvertrag inhaltlich identisch gefasst wird, aber an unterschiedliche Eigenschaften geknüpft ist (Arbeitnehmer bzw. Aktionär), oder ob es sich (aus Perspektive des Betroffenen) nicht eher lohnt, das Konkurrenz- und Abwerbverbot gleichzuschalten, damit dieses, zum Beispiel bei einer Kündigung durch die Gesellschaft, nach einer gewissen Zeit auch effektiv dahinfällt (und nicht noch bestehen bleibt, weil der Betroffene noch Aktionär der Gesellschaft ist).

Weiter ist nach Auffassung der Autoren dafür Sorge zu tragen, dass der Aktionärsbindungsvertrag mit einer gewissen Mehrheit zu Lasten der übrigen Aktionäre abgeändert werden kann, sofern der nicht zustimmenden Minderheit damit keine einseitigen Pflichten auferlegt und alle Aktionäre gleich behandelt werden. Dieses Konzept ist juristisch umstritten, aber praktisch alternativlos: Käme ein Gericht zum Schluss, dass dies nicht möglich wäre, bliebe wohl im Sanierungsfall lediglich die Option, das Aktienkapital nach Massgabe von Art. 732a OR auf null herabzusetzen, und das Kapital anschliessend wieder zu erhöhen (wobei jedem Aktionär ein Bezugsrecht zukommt, welches annahmeweise wohl nicht mehr von jedermann ausgeübt werden will oder kann). Ob es dabei auch gelingt, einen neuen bzw. abgeänderten Aktionärsbindungsvertrag unter den „neuen“ Aktionären abzuschliessen bleibt offen.

e) *Zwei Fälle aus der Praxis zum Vorkaufsrecht*

aa) *Fall 1*

Im vorliegenden Fall ging es um eine Schweizer Technologieunternehmung, die mehr als 50 Aktionäre zählte. Aufgrund von Geldbedarf hat die Gesellschaft in der Vergangenheit einen unvorteilhaften Liefervertrag mit einem Kunden abgeschlossen. Dieser Liefervertrag unterstand amerikanischem Recht und beinhaltete das folgende Vorkaufsrecht:

„If Company receives an offer from any person to purchase Company or all or any portion of Company’s assets (the „Assets“), Company will promptly notify Customer of the terms of the offer and provide Customer with a copy of the offer. [...] Customer shall have forty five (45) days from the date of receipt of such notice and offer within which to give Company notice that Customer agrees to purchase the Assets on the same terms and conditions as are contained in the offer, subject to the results of Customer’s subsequent due diligence investigation of the Assets being in good faith satisfactory to Customer in all respects“.

Im späteren Verkaufsprozess (Auktion) gab es mehrere interessierte Bieter, die einen Letter of Intent abgaben. Obwohl gemäss Liefervertrag die Gesellschaft und nicht – was vermutlich aus Schweizer Perspektive folgerichtig gewesen wäre – die Aktionäre ein Vorkaufsrecht gewähren, wurde die Situa-

tion durch amerikanische Juristen nicht als bedenkenlos eingestuft, sodass man über die Gewährung des Vorkaufsrechts im Lieferantenvertrag hätte hinwegsehen können. Schliesslich haben sich alle anderen Anbieter gescheut, den Kauf des Unternehmens voranzutreiben und die Aktionäre haben sich dann entschieden, an den Vorkaufsberechtigten zu verkaufen, obwohl man lieber an einen anderen Anbieter hätte verkaufen wollen. Immerhin hatte die Gewährung des Vorkaufsrechts keine Auswirkungen auf den Kaufpreis (was theoretisch auch denkbar gewesen wäre, sobald der Käufer realisiert hätte, dass alle anderen vom Deal abspringen).

bb) Fall 2

Im zweiten Fall ging es wiederum um eine Schweizer Technologieunternehmung mit weniger als 50 Aktionären. In diesem Fall gab es beim Verkauf eine Mitverkaufspflicht, jedoch vorab auch ein Vorkaufsrecht der bisherigen Aktionäre.

Die Mehrheitsaktionäre wollten die Gesellschaft verkaufen, vor allem auch, weil der Käufer ein perfekter strategischer Partner für die Gesellschaft war. Die Minderheitsaktionäre hatten aber nicht vorab auf ihr Vorkaufsrecht verzichtet, was den potentiellen Käufer abgehalten hat, den Kauf weiter voranzutreiben. Schliesslich ist der Deal gestorben, weil der Käufer den hohen Aufwand scheute und er keine verlässlichen Aussagen der vorkaufsberechtigten Minderheitsaktionäre erhalten hatte, und dies obwohl sich die Mehrheitsaktionäre bereit erklärten, dem potentiellen Käufer die aufgelaufenen Kosten zurück zu erstatten, sollten die Minderheitsaktionäre ihr Vorkaufsrecht ausüben.

cc) Fazit zu den Vorkaufsrechten

Werden Vorkaufsrechte vereinbart, müssen sich die Parteien im Klaren sein, was Vorkaufsrechte bedeuten, da die Vorkaufsrechte in einigen Fällen bei einem Exit auch zu einem Stolperstein werden können. Somit sollten die Vorkaufsrechte sorgfältig formuliert werden, damit ein möglicher Verkauf der Gesellschaft nicht verunmöglich oder massiv erschwert wird.

f) *Fazit zum Aktionärsbindungsvertrag*

Der Aktionärsbindungsvertrag hat wesentliche praktische Bedeutung, vor allem auch weil die Rechte und Pflichten der Aktionäre umfassender geregelt werden als dies das Aktienrecht vorsieht³³. Zudem ist der Abschluss eines Aktionärsbindungsvertrages für viele Investoren eine Voraussetzung für die geplante Beteiligung am Technologieunternehmen³⁴. Auch hier wird der Vertrag selten gerichtlich durchgesetzt, sondern man sucht auch hier zusammen eine gemeinsame Lösung.

Bei den Kürzungen im Aktionärsbindungsvertrag sollte man vorsichtiger sein als bei den Kürzungen im Beteiligungsvertrag. Es ist zu empfehlen, im Zweifelsfall etwas ausführlicher zu bleiben. Dennoch sind die Autoren der Auffassung, dass zum Beispiel die Company Policies (Ziffer 8; für solche ist der Zeitpunkt der Erstrundenfinanzierung noch zu früh. Es besteht lediglich ein Organisationsreglement, wenn überhaupt) sowie das Kapitel Funding/ Financial Matters (Ziffer 9) getrost weggelassen werden können, sofern nicht spezifische Gründe dafür sprechen, diese Klauseln im Vertrag zu belassen.

Ebenso wäre es denkbar, sämtliche Bestimmungen betreffend eines Börsenganges (*initial public offering; IPO*) wegzulassen, ist es doch eher unwahrscheinlich, dass die Aktionärsvereinbarung bis zu einem solchen Event unverändert weiterbesteht (Ziffern 12.1-12.4).

Schliesslich wäre es möglich, die Ausgabe und Übertragung von Aktien („*Issue and Transfer of Shares*“; Ziffer 14.2) sowie den Vertragsbeitritt und die Vertragsentlassung („*Accession and Release*“; Ziffer 15) komplett zu löschen, und gewisse Teilelemente anderweitig zu implementieren, lediglich mit Zweck, die Aktionärsbindungsvereinbarung weiter ohne Substanzverlust zu kürzen. Betreffend Vertraulichkeit („*Confidentiality*“; Ziffer 18.2) und Schiedsgerichtsbarkeit („*Arbitration*“; Ziffer 19.2) sei auf die entsprechenden Passagen im Beteiligungsvertrag verwiesen; das oben Aufgeführte gilt auch hier *mutatis mutandis*.

³³ WYSS, Aktionärsbindungsvertrag (FN 32), 514.

³⁴ A.a.O.

4. Gesamtfazit

Für junge Technologieunternehmen ist die Finanzierung mit Eigenkapital für die Unternehmensentwicklung von essentieller Bedeutung. Zum Zwecke einer solchen Finanzierung werden üblicherweise ein Beteiligungsvertrag und ein Aktionärsbindungsvertrag (sowie allfällige weitere Verträge) abgeschlossen.

In der Praxis hat sich gezeigt, dass eine kürzere Version der SECA Musterverträge benötigt wird, da sonst die Erstrundenfinanzierungen zu aufwendig und vor allem zu teuer und kompliziert werden. Die SECA Musterverträge sind vielmehr für Finanzierungen in einer späteren Unternehmensentwicklung geeignet.

Die Autoren machen beliebt, dass die SECA diese Lücke füllt und denken, dass auf ihrer Vorarbeit der Ball aufgenommen und die Verträge weiterentwickelt werden können, idealerweise sogar mit einer deutschen Version.

Dabei soll man auch die Rückmeldungen aus der Praxis in die Verträge einbauen und die Verträge entsprechend dynamisch den Umständen anpassen (so z.B. bei Vertragsänderungen, Corporate Governance, Pay to Play). Ferner sollten auch fortlaufend die weiteren Entwicklungen im Ausland, und dabei insbesondere in den USA sowie im Vereinigten Königreich, verfolgt werden, um entsprechende (sinnvolle) Erkenntnisse in die Musterdokumentation zu übernehmen.