

# Bericht über die Diskussion

MATTHIAS PENDL, Hamburg\*

Die von *Hartmut Wicke* geleitete Diskussion zu den Referaten von *Eveline Artmann* und *Martin Schaper* nahm ihren Ausgang bei Grundsatzfragen zur neuen österreichischen Rechtsform (I.), bevor sie sich Einzelheiten von Mitarbeiterbeteiligungen (II.) und möglichen Anregungen aus der österreichischen Reform für das deutsche Recht zuwandte (III.). Weitere Schwerpunkte betrafen Erfahrungen und Erwartungen aus der nationalen wie der internationalen Investitionspraxis (IV.) sowie die Ausgestaltung und Standardisierung von Vertragswerken in der Venture-Capital-Praxis (V.).

## I.

Zu Beginn erfragte ein Redner aus der Wissenschaft, ob die Flexible Kapitalgesellschaft (kurz: „FlexKapG“ oder „FlexCo“) systematisch als Rechtsformvariante der GmbH oder als eigenständige Rechtsform einzuordnen sei. Ferner äußerte er die Vermutung, dass die FlexCo zu einem „Ausbluten“ der österreichischen GmbH führen könnte, und erkundigte sich nach der Einschätzung der Referentin. Drittens interessiere ihn der Hintergrund der neuen Übertragungsform für Gesellschaftsanteile, die nach einer Kompromisslösung aussehe. Einer der ZGR-Mitherausgeber verwies sodann auf eine von ihm geleitete und gerade fertiggestellte Studie zu Rechtsformneuschöpfungen aus aller Welt. Die FlexCo bilde darin ein schönes Lehrstück für die politische Ökonomie des Gesellschaftsrechts und das Aufeinanderprallen von Lobbygruppen. Einerseits sehe man häufig, dass Rechtsforminnovationen nicht aus dem Justiz-, sondern aus dem Wirtschaftsministerium angeregt würden; bemerkenswert sei jedoch der starke Einfluss der Startup-Szene. Andererseits könne man öfter beobachten, dass derartige Neukreationen den hergebrachten Regelungsbestand möglichst unangetastet lassen. Auf diese Weise könne man ein neues Blatt Papier beschreiben und müsse nicht an hergebrachten Institutionen rütteln – wie z. B. der Notariatsaktform für die Anteilsübertragung. Insofern ergänzte er, dass der Kampf um eine Liberalisierung der Anteilsübertragung in Deutschland nicht minder bitter geführt werde als in Österreich. Kein Geringerer als *Marcus Lutter* habe schon in den 1960er-Jahren geschrieben, dass für

\* Der Autor ist Wissenschaftlicher Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht (Abteilung Prof. Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Holger Fleischer) in Hamburg.

die Formpflicht nicht mehr spreche als die historische Tradition, und *Stephan Habarth* habe sich in seiner Hachenburg-Vorlesung nicht erklären können, warum Personengesellschafts-Anteile formfrei übertragen werden dürfen, aber die Übertragung von GmbH-Anteilen der Mitwirkung eines Notars bedarf. Auf der anderen Seite gebe es freilich eine starke Fraktion von Notaren, aber auch von Wissenschaftlern, die die Vorzüge der Formpflicht betonen. Gleichsinnig äußerte sich ein Redner aus dem BMJ, demzufolge eine Änderung von § 15 GmbHG sicherlich nicht widerstandslos erfolgen könnte.

Die Referentin stellte zunächst klar, dass die FlexCo in Österreich als eigene Rechtsform und nicht als bloße Variante der GmbH gesehen werde. Als solche weise sie – abgesehen von der früher eingreifenden Aufsichtsratspflicht – kaum Elemente auf, die gegen einen Wechsel in die FlexCo sprächen. Seitens der Wissenschaft habe man deshalb von vornherein auf eine Verankerung der Reformen im GmbH-Recht gedrängt, sei damit aber nicht durchgedrungen. Im Gesetzgebungsverfahren sei der Einfluss der Startups tatsächlich sehr groß gewesen, was sie selbst verwundert habe, zumal Startups eigentlich eine überschaubare Gruppe darstellten. Gleichwohl verfügten sie über eine starke Lobby, die ihre Anliegen auch in den Arbeitsgruppen des Ministeriums vehement vertreten habe und diese in vielen Bereichen durchsetzen konnte. Betreffend die Aufweichung der Formpflicht zur Anteilsübertragung bemerkte *Artmann*, dass der Regelungsapparat in vielen Teilen Kompromisscharakter habe. Für die Formfrage gelte dies in mehrerlei Hinsicht. Zunächst könnten nun nicht bloß Notare, sondern auch Anwälte die zur Übertragung von Gesellschaftsanteilen notwendige Privaturkunde aufsetzen. Dieses Zugeständnis habe wohl auch für mehr Aufgeschlossenheit dieser Berufsgruppe gegenüber der neuen Rechtsform gesorgt. Darüber hinaus hätten die Vertreter der Startups auf Erleichterungen in diesem Bereich gedrungen, was sich bei der Übertragung von Unternehmenswert-Anteilen sogar in einem bloßen Schriftformerfordernis manifestiere.

## II.

Mitarbeiterbeteiligungen im Allgemeinen und die neuen Unternehmenswert-Anteile (im Folgenden kurz: „UWA“) an einer FlexCo im Besonderen riefen zahlreiche Diskutanten auf den Plan. Man erkundigte sich nach der Vereinbarkeit der UWA, deren Inhaber nicht im Firmenbuch – dem Pendant zum Handelsregister – registriert werden, mit Fragen der Geldwäscheprävention. Ferner wurde gefragt, ob Interessierte stets bei der Gesellschaft Einsicht nehmen müssten, um verifizieren zu können, ob bestimmte UWA überhaupt existieren und wer sie halte. Ein weiterer Redner interessierte sich dafür, ob UWA in der Hand von Mitarbeitern an das Arbeitsverhältnis gebunden seien und dementsprechend ein Ausscheiden zu deren Entfall führe. Für Aufsehen sorgte ferner

das Mitverkaufsrecht der Unternehmenswert-Beteiligten. Dieses solle ein Schutzinstrument bilden, erscheine aber umgehungsanfällig – z. B. durch Einsatz von Strohmännern, die das Überschreiten der notwendigen Veräußerungsschwelle verhindern. Eine weitere Frage ging dahin, ob UWA im Falle eines Mitverkaufs als solche weiterexistieren oder ihren Status durch eine automatische Umwandlung in normale Anteile verlieren. Ein Diskutant aus der Anwaltschaft erkundigte sich danach, ob die Vorschriften für UWA zwingend oder dispositiv seien und ob auch andere Gestaltungen wie z. B. Mitverkaufspflichten und andere Preisgestaltungen möglich seien. Hier hakte auch der Diskussionsleiter ein und verwies auf die in Deutschland recht individuellen und heterogenen Konstruktionen virtueller Anteile. Daraus ergebe sich die Frage, ob ein Korsettmodell wie jenes der UWA den Wünschen der Praxis gerecht werden könne. Schließlich meldete sich ein Vertreter des Finanzministeriums zu Wort. Er bescheinigte der österreichischen Regelung zur steuerlichen Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen Inspirationskraft für das ZuFinG, bat jedoch um Aufklärung über das Verhältnis der strikten Haltefristen zum Mitverkaufsrecht bei UWA. Anschließend wandte er sich an Herrn *Schaper* und fragte nach der Einordnung von Mitarbeiterkapitalbeteiligungen in das Venture-Capital-Universum im Lichte der jüngsten Reformen. Insbesondere interessiere ihn, ob die Praxis Mitarbeiterkapitalbeteiligungen künftig in Beteiligungsgesellschaften poolen oder auf vertragliche Gestaltungen setzen werde oder ob sich der Referent eine gesellschaftsrechtliche Sonderform wünsche.

*Schaper* bewertete die jüngsten Reformschritte positiv. Die künftigen Entwicklungen in der Praxis seien freilich abzuwarten. Auf Unternehmensseite bestehe kein Interesse, den Cap-Table aufzublähen. Selbst wenn Stimmrechte ausgeschlossen werden könnten, blieben im Falle echter gesellschaftsrechtlicher Beteiligungen immer noch Minderheitenrechte zu wahren. Seines Erachtens werde die Praxis daher Pooling-Lösungen bevorzugen, wobei sich wohl Abstimmungsfragen mit § 19a EStG stellen dürften. Wenn er sich eine Regelung wünschen dürfte, so denke er an keine besondere Anteilsform, sondern an eine virtuelle Beteiligung, die steuerrechtlich wie eine echte Kapitalbeteiligung behandelt wird. Dies erspare diverse Strukturierungsfragen oder die Einrichtung einer Pooling-Gesellschaft und erreiche gleichzeitig die gewünschte Incentivierung der Mitarbeiter. *Artmann* erläuterte die grundsätzliche Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungen nach § 67a öEStG, gab aber gleichzeitig an, keine Steuerrechtsexpertin zu sein und daher die Neuregelung nicht näher bewerten zu wollen. Im Schrifttum seien jedoch auch kritische Stimmen zu vernehmen. Die Ausgestaltung von UWA als echte Beteiligung sei eine bewusste Entscheidung gewesen, mit der man Forderungen von Startup-Repräsentanten entsprochen habe und auch dem internationalen Marktstandard gerecht werden wollte. Die verringerte Publizität von UWA sei wiederum Ausdruck des Kompromisscharakters des Gesetzes. Startup-Vertreter hätten

Eintragungen im Firmenbuch als aufwändig empfunden, insbesondere ständig notwendige Änderungen in Bezug auf Mitarbeiterbeteiligungen. Die Unternehmenswert-Beteiligten müssten aber immerhin im Anteilsbuch der Gesellschaft erfasst werden, welches auch aktuell zu halten sei. Zudem seien jährlich eine Namensliste und eine Anteilsliste zum Firmenbuch einzureichen. Die Effizienz dieses Modells hänge freilich davon ab, wie sorgfältig das Anteilsbuch von der jeweiligen Gesellschaft geführt wird. Sodann stellte sie klar, dass in Bezug auf UWA zwar Mitarbeiterbeteiligungen im Fokus standen, die Ausgabe dieser Anteilsklasse jedoch nicht auf Mitarbeiter beschränkt ist. Eine Spezialbestimmung für UWA von Mitarbeitern enthalte § 11 FlexKapGG. Danach besteht eine Belehrungspflicht und der Gesellschaftsvertrag muss festlegen, an wen und zu welchen Konditionen die Mitarbeiter im Falle der Beendigung ihres Arbeitsverhältnisses ihre UWA veräußern können; eine Verpflichtung zur Rückgabe besteht allerdings nicht. Zum Mitverkaufsrecht hielt sie fest, dass dieses durchaus einige Schwächen und Umgehungspotential aufweise. Man müsse abwarten, was die Praxis daraus mache. Zwingende Mitverkaufs-pflichten gebe es nicht, solche könnten aber vereinbart werden. Gesetzlich zwingend sei nur das Mitverkaufsrecht bei UWA ausgestaltet, dessen Inhalte somit keiner abweichenden Vereinbarung zugänglich sind, was insbesondere für die strikte Preisregelung gilt. Auf die Nachfrage, ob dies nicht zu einem Weniger an Flexibilität durch Ausstrahlung auf schuldrechtliche Nebenvereinbarungen führe, entgegnete *Artmann*, dass schuldrechtlich nach wie vor diverse Vertragsgestaltungen und auch unterschiedliche Mitarbeiterbeteiligungsprogramme möglich blieben. Solange eine Mitarbeiterbeteiligung nicht als echte Beteiligung, sondern in einer schuldrechtlichen Abrede begründet werde, könne man auch Mitverkaufsrechte frei gestalten. Nicht zulässig sei selbstverständlich die Abänderung der gesetzlichen Schutzmechanismen bei echten UWA.

### III.

Weitere Diskussionsbeiträge befassten sich mit der Frage, welche Anregungen das deutsche Recht aus dem FlexKapGG gewinnen könne – ein Diskutant, der nach Zugewinnen an Flexibilität fragte, brachte dies auf die Formel: „Wird das Mostviertel das neue Silicon Valley?“ Ein Redner aus der Wissenschaft strich hervor, dass dem deutschen GmbH-Recht das bedingte Kapital fehle, dessen Einführung schon einmal vorgeschlagen worden war und das man aufnehmen könnte. Überlegenswert sei ferner eine Vorschrift wie § 22 FlexKapGG über die Ausgabe von Finanzierungsinstrumenten, deren Zulässigkeit hierzulande über eine Analogie zu § 221 AktG begründet werde. Die neuen UWA finde er zwar interessant, jedoch dürfte der Teufel hier im Detail stecken und es erscheine unklar, ob damit mehr Vor- oder mehr Nachteile einhergehen würden. Ein weiterer Diskutant schloss die Frage an, ob das bedingte Kapital der Flex-

Co zweckgebunden sei und zu welchen Zwecken es genutzt werden dürfe. Ferner interessierte sich ein Vertreter des Finanzministeriums für die maßgeblichen Größenschwellen für die Aufsichtsratspflicht in der FlexCo und deren Verhältnis zu § 267 HGB.

Zum bedingten Kapital erläuterte *Artmann*, dieses sei zweckgebunden. § 19 Abs. 2 FlexKapGG nenne drei zulässige Zwecke: Einräumung von Mitarbeiterbeteiligungen; Gewährung von Umtausch- und Bezugsrechten bei Wandschuldverschreibungen etc.; die Vorbereitung von Unternehmenszusammenschlüssen. Die Aufsichtsratsschwelle orientiere sich an den bilanzrechtlichen Kennzahlen für mittelgroße Kapitalgesellschaften gemäß § 221 UGB, der – ebenso wie § 267 HGB – auf europäischen Vorgaben beruhe. Konkreter Auslöser der Aufsichtsratspflicht sei ihres Erachtens das Überschreiten der Referenzwerte am Bilanzstichtag.

#### IV.

Zur Wagniskapitalfinanzierung erläuterte ein Diskutant eine internationale Dimension, indem er auf Netzwerke ausländischer Investoren hinwies, die häufiger zusammenarbeiteten. Der Beitritt eines dieser Investoren habe daher Signalwirkung für andere. Außerdem stünden hinter einzelnen Venture-Capital-Verträgen noch weitere Vertragswerke, die nicht dem deutschen Recht unterlägen, aber Ausstrahlungen auf die hiesige Praxis hätten. Da viele wesentliche Investoren nicht aus Deutschland stammten, sei man insofern eher eine aufnehmende Jurisdiktion und dürfe sich nicht zu wichtig nehmen. Vielmehr sei die Verträglichkeit der deutschen Rechtsordnung mit der internationale Vertragspraxis entscheidend. Daran anknüpfend fragte ein Teilnehmer, ob das deutsche Vertragsrecht in der Praxis zu Effizienzverlusten führe und ein Bedürfnis für größere Flexibilisierung bestehe, um Gestaltungen aus dem Silicon Valley emulieren zu können. Ein anderer Teilnehmer zeigte sich schockiert, dass der Referent in seinen Ausführungen zu Exit-Optionen nicht über die Möglichkeit eines IPO gesprochen habe, und erkundigte sich danach, ob ein solcher praktisch irrelevant sei.

*Schaper* bestätigte, dass man häufig auf internationale Investorenkreise treffe, die öfter miteinander zusammenarbeiten und deren Vorstellungen man zu entsprechen suche. IPOs sehe man tatsächlich nur selten. Allerdings enthielten Gesellschaftervereinbarungen bereits ab der Seed-Round Klauseln, die einen Börsengang antizipieren, und die mit zunehmender Größe immer elaborierter würden. Sobald US-Investoren hinzukämen, was ab einer bestimmten Größe gleichsam unausweichlich sei, drängten diese bisweilen auf IPO-Regelungen, wonach ein Börsengang an NYSE oder NASDAQ stattzufinden habe. Immer häufiger beobachte er zudem, dass bei einer anstehenden Umwandlung in eine größere Kapitalgesellschaftsform hinterfragt werde, ob es eine deutsche AG

oder SE sein müsse oder ob nicht besser ein anderes Rechtskleid – etwa jenes einer niederländischen NV – gewählt werden sollte. Mitunter verlangten US-Investoren sogar eine US-amerikanische Rechtsform, weil sich manche Fonds auf den US-Markt beschränken und sich nicht mit ausländischen Rechtsformen beschäftigen wollen.

## V.

Schließlich wies ein Redner aus der Anwaltschaft darauf hin, dass es im Venture-Capital-Bereich vor allem in den USA starke Tendenzen zur Standardisierung gibt. Bereits in den 2000er-Jahren habe es ein „Silicon Valley-Term Sheet“ gegeben. Dadurch induzierte Bestrebungen in Deutschland seien im Zuge der Finanzkrise in Vergessenheit geraten. Er frage sich daher, ob es sich hierbei um etwas handle, woran die heimische Anwaltsindustrie wieder stärker arbeiten sollte. Mehrere Teilnehmer aus der Wissenschaft adressierten sodann Einzelfragen der Vertragsgestaltung. Zunächst erkundigte sich ein Redner nach der Rolle von Mehrstimmrechten in GmbH-Verträgen bzw. Gesellschaftervereinbarungen. Zum Aktienrecht meinte ein weiterer, § 57 AktG stehe *de lege lata* der Abgabe vertraglicher Garantien einer Aktiengesellschaft entgegen und er sei insofern anderer Ansicht als der Referent. Ein dritter nahm darauf Bezug, dass Gründer und Investoren wesentliche Arrangements in Gesellschaftervereinbarungen verpacken wollen. Damit gehe ein Effizienzverlust einher, weil es das Element der Selbstexekution abhandenkomme. Ferner hinterfragte er die Aussage, dass die Gestaltung von Liquidationspräferenzen kaum Probleme mache. Relevanz erlangten diese nur bei notleidenden Ventures und würden dann auch in den USA nicht ohne weiteres hingenommen. Aus deutscher Perspektive gehe es um die Bewertung asymmetrischer Abfindungslösungen im Lichte der Kontrollmechanismen nach § 138 BGB, die unabhängig von einer Verankerung in Gründungsdokumenten oder Gesellschaftervereinbarungen gelten.

*Schaper* stimmte zu, dass die Verlagerung von Regelungen aus dem Gesellschaftsvertrag in eine schuldrechtliche Nebenvereinbarung nachteilige Effekte für die Durchsetzbarkeit zeitigt. Im Zuge einer Umwandlung in eine AG bleibe jedoch oftmals keine Wahl. Gleichzeitig befürwortete er jede künftige Regelung, die eine rechtssicherere Durchsetzung von Liquidationspräferenzen garantieren würde. Bislang seien Streitigkeiten über zuvor errechnete und vereinbarte Ergebnisse aber die Ausnahme; insbesondere, weil solche das Verhältnis innerhalb des Kreises kooperierender Investoren belasten und man sich wohl selbst ins Aus befördern würde. Mehrstimmrechte spielten bei GmbHs bislang keine Rolle. Verbreiteter seien Zustimmungsvorbehalte oder Nominierungsrechte der Gründer. Schließlich gab er an, dass es auch aktuell Bestrebungen zur Vereinheitlichung der Vertragspraxis gebe. Den Hintergrund bildeten

vor allem Anstöße aus dem Vereinigten Königreich und den USA, wo die Marktteilnehmer gewohnt seien, mit standardisierten Vertragsgestaltungen zu arbeiten. Freilich sei schon jetzt eine gewisse Vereinheitlichung zu beobachten, die aber noch nicht auf demselben Niveau angekommen sei wie in der M&A-Praxis. Künftig erwarte er jedoch eine stärkere Entwicklung in Richtung Standardisierung.

