

I. Rechtliche Grundlagen

Wolfgang Weitnauer

Syndizierung und Pooling von Business Angels: Vereint ist man stärker?

Ausgangsüberlegungen

Wenn sich eine Mehrzahl von Business Angels an einem Unternehmen beteiligt, stellt sich häufig die Frage, ob sie dies jeder für sich oder nicht doch gemeinsam als gleichsam geschlossene Anlegergruppe tun (hierzu weiterführend Weitnauer, VC-Handbuch, 5. Aufl., 2016, Teil E 48 ff). Häufig wird ohnehin der Finanzierungsbeitrag eines einzelnen Business Angels nicht genügen, um dem Unternehmen die von ihm benötigte Finanzierung zukommen zu lassen, weshalb sich Business Angels den Finanzierungseinsatz teilen, wodurch sie auch das Risiko des Kapitaleinsatzes auf mehrere Schultern verteilen. Investieren sie gemeinsam, so tun sie dies in der Regel auf Grundlage einer gemeinsamen internen Absprache, die zumindest die Ausübung ihrer Gesellschafterrechte bündelt, wodurch ihre gemeinsame unternehmerische Einflussnahme zunimmt. Eine solche Bündelung der Gesellschafterrechte dient auch dazu, Entscheidungsprozesse zu beschleunigen, indem sich die Business Angels als Poolbeteiligte zumindest auf einen sog. Poolsprecher verständigen, dem sie Stimmrechtsvollmacht erteilen; auf diese Weise wird vermieden, dass eine schnelle Entscheidung der Gesellschafter in einem Umlaufverfahren, für das es grundsätzlich der Zustimmung aller Gesellschafter bedarf, an der vorübergehenden Nichterreichbarkeit eines der Business Angels scheitert. Die Gruppierung hat auch den Vorteil, dass sich Business Angels mit unterschiedlichem Erfahrungshorizont zusammentun und insbesondere Personen mit speziellem Know-how in der Zielbranche einbezogen werden können. Auch kann eine solche Gruppierung gleichsam als „Sounding Board“ für Investitionsentscheidungen dienen. All dies kann man letztlich in dem Leitsatz „Risiko minimieren, Input multiplizieren“ zusammenfassen.

Dabei bieten sich wiederum für ein solches Pooling unterschiedliche Grade der Vergemeinschaftung. Bei der soeben beschriebenen Struktur eines Stimmrechtspools, bei dem die Business Angels nur ihr Stimmverhalten intern durch Erteilung einer Stimmrechtsvollmacht und Verständigung auf ein gemeinsames internes Abstimmungsverfahren

bündeln, bleibt die Gesellschafterstellung der einzelnen Poolbeteiligten erhalten. Doch ist es auch denkbar, dass sich die Business Angels gesellschaftsrechtlich im Rahmen einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts zusammenschließen, die sodann nur einen gemeinsamen Anteil an dem Zielunternehmen gesamthänderisch für die Business Angels hält; letztendlich handelt es sich hierbei um eine Art Fondsstruktur, da in diesem Fall die gemeinsame Anlage der Business Angels über ein rechtlich selbstständiges Vermögen erfolgt. Eine einzige Gesellschafterbeteiligung mehrerer Business Angels liegt auch dann vor, wenn sie sich über einen im Gesellschafterkreis allein auftretenden Treuhänder beteiligen, der dann jeweils für die einzelnen Business Angels unterschiedliche Geschäftsanteile hält; in diesem Fall bleiben die Business Angels mittelbare Gesellschafter, sie bleiben aber im Hintergrund, da nur der Treuhänder nach außen als Gesellschafter in Erscheinung tritt.

Stimmrechtspool	<i>Gesellschafterstellung der einzelnen Poolbeteiligten bleibt grundsätzlich unberührt</i>
Kapitalpool	<i>Es wird ein gemeinsamer Anteil an dem Zielunternehmen gesamthänderisch als Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR) gehalten</i>
Treuhandmodell	<i>Treuhänderisch gehaltene Geschäftsanteile bleiben wirtschaftlich und steuerlich dem jeweiligen Treugeber zugeordnet</i>

Für und Wider

Stimmrechtspooling

Beim Stimmrechtspool bleibt jeder Business Angel selbstständiger Anteilsinhaber, nur werden die jeweiligen aus der Beteiligung folgenden Verwaltungsrechte im Kreis der Business Angels gebündelt, die hierdurch nach Außen gleichsam nur mit „einer Sprache“ sprechen. Im Poolvertrag wird zwischen den Business Angels dann geregelt, wie sie

sich vor bestimmten Entscheidungen intern abstimmen; der Poolsprecher hat dann sämtliche Stimmen der Business Angels so abzugeben, wie dies die interne Mehrheit der Business Angels beschließt. Da somit die Business Angels sich ihres Stimmrechts nicht entäußern, sondern dieses nur vorab im Kreise der Business Angels ausüben, erscheint es richtig, eine auch unwiderruflich erteilte interne Stimmrechtsvollmacht als wirksam anzuerkennen, obwohl nach dem Abspaltungsverbot das Stimmrecht nicht dauerhaft auf einen anderen übertragen werden kann. Denkbar ist, dass die Business Angels über die reine Stimmrechtsvollmacht hinaus dem Poolsprecher auch eine Abschlussvollmacht, etwa für den Abschluss eines Beteiligungsvertrags in einer weiteren Finanzierungsrunde oder gar für einen späteren Verkauf Ihrer Beteiligung, erteilen („hartes Pooling“). Im Hinblick darauf, dass sämtliche Business Angels jeweils persönlich Gesellschafter bleiben, werden sie, auch ohne zusätzliche Regelungen, Partei eines Beteiligungsvertrags und hierdurch gebunden, ebenso auch durch Satzungsregelungen, bspw. durch dort vorgesehene Wettbewerbsverbote.

Im Hinblick darauf, dass im Fall des Stimmrechtspoolings keine gemeinsame Vermögensbeteiligung der Business Angels begründet wird, bewegt sich diese Poolgestaltung von vornherein außerhalb des Anwendungsbereichs des KAGB. Denn das reine Stimmrechtspooling erfüllt nicht den materiellen Investmentfonds begriff von § 1 Abs. 1 KAGB.

Kapitalpool

In diesem Fall wird Gesellschafter nur der Kapitalpool der Business Angels in Form der Gesellschaft bürgerlichen Rechts („GbR“), deren Gesellschafter nur mittelbar an dem Beteiligungsunternehmen beteiligt werden. Steuerlich ist die GbR transparent, ähnlich einer sonstigen Personengesellschaft, so dass die jeweiligen Business Angels Steuersubjekt bleiben, je nachdem ob sie sich persönlich oder auch über eine Beteiligungsgesellschaft beteiligen. Der jeweilige Anteil der Business Angels an dem Zielunternehmen ist im Rahmen der GbR gesamthänderisch gebunden, § 719 BGB; nur über ihren jeweiligen GbR-Gesellschaftsanteil können sie, allerdings nur mit Zustimmung aller übrigen Gesellschafter, verfügen. Besonders zu beachten ist, dass die einzelnen GbR-Gesellschafter im Hinblick auf die einheitliche Beteiligung gesamtschuldnerisch für die dann von der GbR eingegangenen Einlage-

und Zuzahlungsverpflichtungen gem. §§ 422 ff. BGB haften, so dass die Business Angels jeweils für die Bonität ihrer GbR-Mitgesellschafter einzustehen haben. Abweichend vom Grundsatz der gemeinschaftlichen Geschäftsführung der GbR-Gesellschafter nach § 709 BGB kann die Geschäftsführung und damit auch die Vertretungsmacht einem einzelnen Gesellschafter durch den GbR-Vertrag übertragen werden. Hierbei sollte die Vertretungsmacht auf den Abschluss und die Verwaltung der Beteiligung(en) beschränkt werden, um das Risiko einer weitergehenden gesamtschuldnerischen Haftung aus anderen Rechtsgeschäften auszuschließen.

Für den Fall, dass sich das Vermögen der Business Angels im Rahmen eines Kapitalpools rechtlich selbstständig, ist rechtlich ein „Organismus“ für gemeinsame Anlagen im Sinne von § 1 Abs. 1 KAGB gegeben. Die BaFin hat allerdings auf Initiative von Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND) in einem Schreiben vom 08.04.2016 bestimmte Fallgestaltungen definiert (hierzu ausführlich Kirchhof, GWR 2016, 333 ff. und in dieser Ausgabe ab S. 6, d. Red.), bei denen ein solcher verfestigter GbR-Zusammenschluss von Business Angels nicht unter den Anwendungsbereich des KAGB fällt, das seinerseits die GbR nicht als registrierungs- oder erlaubnisfähige Rechtsform anerkennt. Ebenso wie bei einer gemeinsamen Beteiligung über eine Kapitalgesellschaft sieht die BaFin den Anwendungsbereich des KAGB dann nur für eröffnet an, wenn die beteiligten Business Angels nicht gemeinschaftlich das Sagen behalten. Daher sollte in jedem Fall (und so ist dies auch ständige Praxis) vorgesehen werden, dass die Gesellschafter nicht dem geschäftsführenden Gesellschafter (oder dem Geschäftsführer bei einer Business Angels-GmbH) freie Hand lassen, sondern insbesondere hinsichtlich der Eingehung einer Beteiligung bzw. dem Verkauf einer Beteiligung gemeinschaftlich hierüber beschließen. Auch fehlt es richtigerweise an dem weiteren Merkmal der gewerbsmäßigen Einsammlung von Kapital, wenn sich ein von vornherein bereits feststehender Anlegerkreis zusammenschließt und sich auch die Vergütung eines Poolsprechers oder Poolinitiators auf einen bloßen Aufwendersersatz beschränkt.

Weiter ist nachteilig zu berücksichtigen, dass der INVEST-Zuschuss Wagniskapital eine GbR, die eigene Rechtspersönlichkeit hat, nicht als förde-

rungsfähigen Investor anerkennt. Vielmehr ist derzeit nach wie vor vorausgesetzt, dass es sich bei dem Investor um eine natürliche Person mit Hauptwohnsitz in der EU oder um eine sog. Business Angels GmbH, bei der ein Gesellschafter mindestens 50% der Anteile halten muss, handeln muss. Diese Limitierung der Rechtsform, die insb. eine UG (haftungsbeschränkt) oder eben auch die GbR für einen Investorenpool nicht anerkennt, sollte überdacht werden.

Treuhandmodell

Auch dieses Modell bietet den Vorteil, dass sich die Anteile verschiedener kleinerer Gesellschafter in einer Hand bündeln. Werden Geschäftsanteile aus einer Kapitalerhöhung für den Treugeber übernommen und wird im Treuhandvertrag keine Übertragungsverpflichtung für den Fall der Beendigung der Treuhandschaft vorgesehen, bedarf der Abschluss des Treuhandvertrags nicht der notariellen Form. Der Treuhänder hält die Anteile auf Rechnung des Treugebers und übt sämtliche Gesellschafterrechte im Außenverhältnis aus, wobei er intern in der Regel an die Weisungen des Treugebers nach Maßgabe des Geschäftsbesorgungsrechts gebunden wird.

Der treuhänderisch gehaltene Geschäftsanteil wird steuerlich dem Treugeber als wirtschaftlichem Eigentümer zugerechnet, § 39 Abs. 2 Nr. 1 Satz 2 AO. Dies setzt voraus, dass der Treugeber das Treuhandverhältnis beherrschen und auch grundsätzlich jederzeit die Rückgabe des Treuguts verlangen können muss; nur für bestimmte Zeit darf das Kündigungsrecht ausgeschlossen werden (der BFH hat in einem Urteil vom 21.05.2014 eine Kündbarkeit nach Ablauf eines Jahres mit 12-monatiger Frist als akzeptabel bezeichnet). Diese steuerlich bedingte jederzeitige Kündbarkeit der Treuhänderstellung ist

daher zu bedenken, wenn Hauptmotiv für die Begründung einer treuhänderischen Beteiligung der Gedanke einer Bündelung von kleineren Beteiligungen hinter einem Treuhänder-Gesellschafter sein sollte. Es ist jedoch auch eine gemeinsame Willensbildung der einzelnen Treugeber im Sinne eines Stimmrechtspools wiederum möglich. Dass in diesem Fall das Weisungsrecht gegenüber dem Treuhänder auch nur mehrheitlich ausgeübt werden kann, steht der steuerlichen Anerkennung der Treuhandschaft nicht entgegen.

Fazit

Das Pooling erhöht die Investitionskraft und den unternehmerischen Einfluss einzelner Investoren und verhindert zum anderen eine Zersplitterung von Gesellschafterrechten aufgrund einheitlicher Außen Darstellung, die eine schnellere Entscheidungsbindung im Gesellschafterkreis ermöglicht. Das Stimmrechtspooling lässt im Gegensatz zum Kapitalpooling die Gesellschafterstellung jedes einzelnen Pool-Mitglieds unberührt und begründet daher keine Erlaubnis- oder Registrierungspflichten nach KAGB. Der INVEST-Zuschuss Wagniskapital kann derzeit von einem Kapitalpool in der Rechtsform einer GbR nicht in Anspruch genommen werden. Er stellt auch ein grundsätzlich in den Anwendungsbe reich des KAGB fallendes und daher reguliertes Investmentvermögen dar, wobei allerdings von der BaFin Ausnahmen anerkannt werden, wenn die beteiligten Business Angels kontinuierlich über die Investments entscheiden oder sich eigeninitiativ zusammenfinden. Steht die Bündelung von Beteiligungen im Außenverhältnis im Vordergrund, kann dieses Ziel auch über ein Treuhandmodell erreicht werden, dass aber aus steuerlichen Gründen eine grundsätzliche Kündbarkeit vorsehen muss, weshalb eine dauerhafte Bündelung in einer Hand hierdurch nicht erreicht wird.

Autor



Dr. Wolfgang Weitnauer, Rechtsanwalt, ist Gründer der Sozietät WEITNAUER Rechtsanwälte. Er ist vor allem tätig für Venture Capital-Fonds und Technologieunternehmen und begleitet vornehmlich Finanzierungsrunden und M&A-Transaktionen. Er ist Autor bzw. Herausgeber des Handbuchs Venture Capital (2015 erschienen in der 5. Auflage), des in 2. Auflage erschienenen BuyOut-Handbuchs, des Beck'schen Formularbuchs IT-Recht (3. Auflage) und Mitherausgeber des 2014 erschienenen Kommentars zum KAGB, ebenfalls im Verlag C.H. Beck. Er ist Mitherausgeber der Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht (BKR) sowie schrifteleitender Herausgeber der Zeitschrift für Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (GWR).