

Stolpersteine in der Praxis

Investorenvertreter im Aufsichtsrat – zwischen zwei Stühlen?

Venture Capital- und Private Equity-Investoren senden häufig Vertreter in den Aufsichtsrat ihrer Beteiligungen. In der Regel sind dies Partner oder Mitarbeiter der entsprechenden Managementgesellschaft. In der Praxis stellt sich hier immer mal wieder die Frage, welche Folgen sich aus dem Spannungsfeld der Doppelrolle als Investorenvertreter einerseits und Organ der Gesellschaft andererseits ergeben.

Gesellschaftsinteressen gehen vor

Beteiligen sich Investoren an einem Unternehmen, wollen sie in aller Regel ein Mindestmaß an Kontrolle und Überwachung ausüben. Deswegen steht auf dem Katalog ihrer Forderungen ganz regelmäßig ein oder mehrere Sitze in einem Aufsichtsrat oder Beirat. Das gilt jedenfalls dann, wenn es um Gesellschaften in der Rechtsform der Aktiengesellschaft geht, die stets einen Aufsichtsrat haben. Auch bei anderen Rechtsformen bestehen Investoren teilweise auf der Einrichtung eines Aufsichtsrats oder Beirats, z.B. dann, wenn der Gesellschafterkreis größer ist, wodurch die Kontrolle über die Gesellschafterversammlung unpraktikabel wird. In rechtlicher Hinsicht ist es grundsätzlich unbedenklich, Investorenvertreter in den Aufsichtsrat zu entsenden. Allerdings stellt sich in praktischen Abläufen immer wieder die Frage, ob sich aus der Doppelfunktion Besonderheiten oder Haftungsrisiken ergeben. Dabei muss man sich immer vor Augen halten, dass der Investorenvertreter als Aufsichtsrat ausschließlich im Interesse der finanzierten Gesellschaft handeln muss. Als Grundsatz gilt: Weicht das Interesse der finanzierten Gesellschaft von dem Investoreninteresse ab, so ist im Aufsichtsrat dem Interesse der finanzierten Gesellschaft der Vorzug zu geben. Sofern ein Investorenvertreter als Aufsichtsrat persönlich einem Interessenkonflikt unterliegt, muss er sich gegebenenfalls der Stimme enthalten.



Zu wenige Informationen

Praktisch immer wird vereinbart, dass der Aufsichtsrat ein umfangreiches Reporting vom Vorstand erhält, das gleichzeitig als „Investorenreporting“ dient. Diese Informationen geben die Aufsichtsräte dann an die Partner des Fonds oder auch an Investoren des Fonds weiter. Hintergrund ist, dass sich jedenfalls in der AG gesellschaftsrechtlich nur auf diese Weise ein „Investorenreporting“ verankern lässt, denn ein Informationsrecht als Aktionär besteht außerhalb der Hauptversammlung nicht. Diese Informationsweitergabe durch die Aufsichtsräte ist jedoch streng genommen rechtlich unzulässig. Hier gilt allerdings in den meisten Fällen: Wo kein Kläger, da kein Richter. Denn in der Praxis sind sich normalerweise alle Beteiligten einig, dass dieses Reporting weitergegeben werden darf. Wenn jedoch einmal Streit untereinander herrschen sollte, gilt es aufzupassen. Dann könnte die Weitergabe von (vertraulichen oder gar geheimen) Informationen durch einen „unliebsamen“ Investorenvertreter im Aufsichtsrat als Anlass genommen werden, diesen (gegebenenfalls gerichtlich) wegen Pflichtverletzungen aus dem Aufsichtsrat abzurufen. Sofern das Reporting Informationen enthält, die der Geheimhaltungspflicht des Aufsichtsratsmitglieds unterliegen, ist deren Weitergabe sogar strafbar. Das gilt auch dann, wenn die geheime Information mit Zustimmung des Vorstands weitergegeben wird. Die Tat wird strafrechtlich allerdings nur auf Antrag der Gesellschaft verfolgt, sodass auch hier ein praktisches Risiko nur dann besteht, wenn es zu Auseinander-

dersetzungen kommt, z.B. zwischen mehreren Investorengruppen oder mit einem Gründer. Ein seltener Fall, der aber in der Praxis gelegentlich zu beobachten ist.

Zu viele Informationen

Häufig beteiligen sich Venture Capital-Investoren an mehreren Finanzierungsrunden einer Gesellschaft. Wenn dann z.B. in einer zweiten oder dritten Runde gegenüber den bestehenden Investoren Garantien und Gewährleistungen über den Zustand der Gesellschaft abgegeben werden, stellt sich die Frage, ob diese sich nicht das Wissen ihrer Vertreter im Aufsichtsrat zurechnen lassen müssen. Das hätte zur Folge, dass die Garantien bezüglich aller dem Aufsichtsrat bekannten Umstände ins Leere liefen. Gerade durch das (beschriebene) typischerweise umfangreiche Reporting ist der Aufsichtsrat meist bestens informiert, denkt aber vielleicht nicht daran, alle relevanten Informationen auch seinerseits an das Due Diligence-Team weiterzugeben.

Zu einer solchen Kenntniszurechnung kann es dann kommen, wenn das betreffende Aufsichtsratsmitglied bei der Zeichnung der Kapitalerhöhung als Vertreter des Investors auftritt. Daneben kann es zu einer solchen Zurechnung auch kommen, wenn das Aufsichtsratsmitglied in der Transaktion (z.B. bei den Verhandlungen) maßgeblich für den Fonds auftritt. Vertraglich lässt sich eine solche Zurechnung bezüglich positiv bekannter Umstände kaum ausschließen. Es empfiehlt sich daher für Neuinvestoren bei der Vertragsgestaltung immer darauf zu achten, dass ihnen gegenüber eine von den Altinvestoren getrennte Haftung besteht, damit die Neuinvestoren die Schutzfunktion ihrer Garantien nicht ebenfalls verlieren.

Feuerprobe in der Krise

Vorsicht kann für Investorenvertreter auch geboten sein, wenn eine durch Beteiligungskapital finanzierte Gesellschaft in eine Krise gerät. Nicht selten kommt es dann zu Konflikten, weil Altinvestoren nicht mit einem Sanierungsvorschlag durch neue Investoren einverstanden sind. Hier kann der Investorenvertreter im Aufsichtsrat schnell in einen Zwiespalt geraten. Denn aus Sicht der Gesellschaft steht allein die Sicherung der Finanzierung und ihr Überleben im Fokus, und dies muss der Investorenvertreter im Aufsichtsrat auch dann beachten, wenn „seine“ Fondsgesellschaft andere Prioritäten hat. Unter Umständen kann es sich dann empfehlen, dass ein anderer Investorenvertreter die Interessen der Beteiligungsgesellschaft gegenüber dem

Unternehmen kommuniziert. In Extremfällen ist es sogar denkbar, dass ein Investorenvertreter im Aufsichtsrat die Durchsetzung einer Kapitalerhöhung zu Sanierungszwecken gegen den Willen bestehender Investoren (auch dessen, dem er selbst „angehört“) unterstützen muss. Zu beachten ist, dass er sein Amt in dieser Situation eventuell nicht mal niederlegen kann, solange kein Ersatz für ihn bereitsteht. Denn dies wäre eine unzulässige Niederlegung zur Unzeit. Im Hinterkopf sollten Investorenvertreter im Aufsichtsrat auch immer die Insolvenzantragspflichten haben. Die entsprechenden Fristen wurden nach unserer Beobachtung bei VC-finanzierten Gesellschaften in der Vergangenheit im ein oder anderen Fall sehr weit ausgedehnt, weil die Beteiligten annahmen, sich im Rahmen laufender Finanzierungsgespräche doch noch einigen zu können.

Fazit

Im normalen Unternehmensalltag ist die „Zwitterrolle“ als Investorenvertreter im Aufsichtsrat nicht mit besonderen Problemen oder Risiken verbunden. In speziellen Situationen, insbesondere bei weiteren Finanzierungsrunden oder in einer Krise der Gesellschaft, kann unter Umständen aus der Doppelfunktion und den eventuell widerstreitenden Interessen ein zusätzliches Risiko für den Investor und/oder das Aufsichtsratsmitglied persönlich entstehen. In diesen Fällen ist besonderes Augenmerk gefragt und im Zweifelsfall ein Anruf beim Rechtsberater des Vertrauens empfehlenswert.



Dr. Thorsten Kuthe (li.) und **Madeleine Zipperle** sind Rechtsanwältinnen bei Heuking Kühn Lüer Wojtek in Köln.