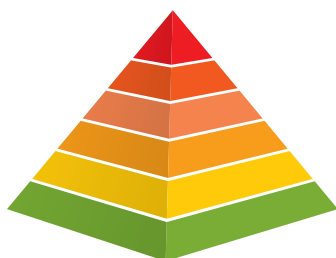


S-FIRMENBERATUNG

spezial



THEMEN

Nachfolge
 Internationale Aktivitäten
 Versorgung
 Investitionen/Finanzierung
 Risikomanagement
 Anlagen optimieren

Recht/Steuern
 Strategien und Geschäftspolitik
 Unternehmensführung
 Wachstumsmärkte
 Wirtschaft und Branche

Start-ups: Eigenkapitalpartner und wesentliche Vertragsbedingungen

Karl A. Niggemann, Geschäftsführender Gesellschafter, Institut für Wirtschaftsberatung (IfW), Meinerzhagen

1 Eigenkapitalpartner

1.1 Vorbemerkungen

Die Mehrheit der traditionellen mittelständischen Unternehmen finanziert sich unverändert über Bankkredite. Zwar sind und bleiben Banken und Sparkassen mit ihrem breiten Kreditangebot die wichtigsten Finanziere, aber immer mehr gilt: Wachsende Investitionserfordernisse können es im Einzelfall durchaus erforderlich machen, zusätzlich auf andere Finanzierungsinstrumente zurückzugreifen. Siehe hierzu im Einzelnen den Beitrag „Mittelstandsperspektiven“ in der jetzigen Ausgabe der „S-FIRMENBERATUNG aktuell“.

Im Gegensatz zum traditionellen mittelständischen Unternehmen verhalten sich Jungunternehmen in Finanzfragen jedoch anders: Laut Umfragen

kommt eine Bankenfinanzierung nur für jede fünfte Start-up-Finanzierung infrage. Das mag auch darauf zurückzuführen sein, dass viele Jungunternehmer in der Gründungsphase Finanzierungsschwierigkeiten haben. Nach dem KfW-Gründungsmonitor haben sich die Finanzierungsschwierigkeiten bei Gründungen in den letzten Jahren wie in Abb. 1 dargestellt verändert.

Finanzierungsschwierigkeiten generell und speziell fehlende Eigenmittel sind für Gründungsunternehmer Veranlassung, Eigenkapitalpartner mit in die Finanzierung einzubinden. Business Angels und Wagniskapitalgeber ersetzen Bankkredite. Auch Crowd-Finanzierungen und Kreditfonds gewinnen an Beliebtheit bei Gründungsunternehmen und werden verstärkt anstelle von Bankkrediten eingesetzt.

Inhalt

- 1 Eigenkapitalpartner
- 2 Meilenstein-Finanzierung
- 3 Reporting-Verpflichtungen
- 4 Übernahme von Beirats- oder Aufsichtsratsfunktionen
- 5 Mitwirkungs- bzw. Zustimmungsrechte
- 6 Recht zur Abberufung und Neubesetzung der Geschäftsführung
- 7 Verwässerungsschutz
- 8 Bindung des Unternehmers und des Managements an das Unternehmen
- 9 Wettbewerbsverbote
- 10 Fazit

Strategien und Geschäftspolitik

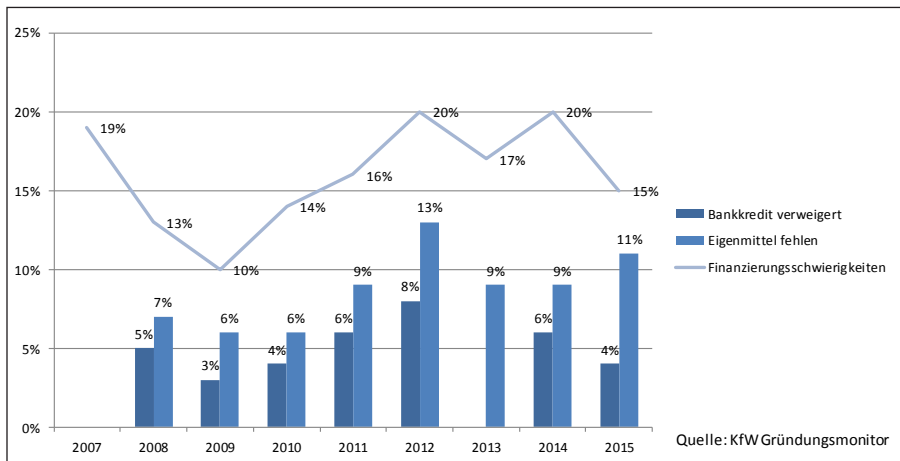


Abb. 1: Finanzierungsschwierigkeiten bei Gründungen

Haben junge Unternehmen mit dieser Strategie Erfolg, werden sie die Finanzierungskultur des Mittelstandes nachhaltig verändern. Aktuelle Beispiele zeigen, dass es sich schon heute lohnt, auch für traditionelle Unternehmen, die Alternativen zum konventionellen Bankkredit sorgfältig zu prüfen.

Bereits im Jahr 2015 haben Risikokapitalgeber so viel Geld in Unternehmen investiert wie noch nie. Das zeigt der Venture-Pulse-Report von KPMG Enterprise und CB Insights. Das über Venture Capital finanzierte Transaktionsvolumen betrug weltweit 116,4 Mrd. € – 44 % mehr als noch im Jahr 2014. Der Bericht des BVK Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften lässt diese Entwicklung bei Start-up-Finanzierungen erkennen:

Jahr	Mio. €
2012	335
2013	385
2014	391
2015	411

Tabelle 1: Investiertes Risikokapital in Unternehmen in Deutschland (Quelle: KPMG)

Natürlich ist es keinesfalls so, dass nur die im BVK organisierten Beteiligungsgesellschaften in Start-up-Unterneh-

men finanzieren. Auch verschiedene andere Investoren stellen Mittel für Start-ups in nennenswerten Größenordnungen zur Verfügung. Dazu mag auch der Optimismus und die Zufriedenheit von Gründungsunternehmen beigetragen haben. Aus einer Umfrage des European Startup Monitors (ESM) 2016 geht hervor, dass über 90 % der befragten 2 300 Gründer aus Europa mit der Geschäftslage ihres Unternehmens zufrieden sind. Beim Blick nach vorn zeigen sich drei Viertel der Befragten optimistisch und erwarten, dass sich ihre Geschäftslage weiter verbessern wird. Überwiegend sind Gründerunternehmer auf Wachstum eingestellt. Das ist eine gute Motivation für Investoren. Motivierend waren ohne Zweifel auch die vielen bekanntgewordenen Renditen von Start-up-Investoren.

Bei der Auswahl von Eigenkapitalpartnern kommt es nicht nur auf die Größenordnung des finanziellen Engagements, die Bewertung des Unternehmens und die Konditionen an. Am Markt gibt es Eigenkapitalgeber, die nicht nur Kapital zur Verfügung stellen, sondern auch ihr Netzwerk und Know-how einbringen. Diese Dienstleistungen können nennenswert zur Entwicklung von Unternehmen beitragen.

1.2 Business-Angels

Business-Angels beteiligen sich als private Investoren in frühen Entwicklungsphasen eines Unternehmens. Häufig handelt es sich um ehemalige Unternehmer, die ihr Unternehmen verkauft haben und gern einen Teil des Vermögens in unternehmerische Beteiligungen investieren möchten. Die Erfolge dieser Investitionen und die aktuelle Niedrigzinsphase tragen dazu bei, dass aus den ursprünglichen Quoten von 5–10 % des Gesamtvermögens für PE/unternehmerische Direktbeteiligungen zwischenzeitlich eher 15–25 % geworden sind. Umfragen lassen erkennen, dass Investitionen in die Bereiche Private Equity und unternehmerische Direktbeteiligungen zunehmend Bedeutung für Vermögensinhaber haben.

Einige Aspekte dieser Investoren:

- Beteiligungsstruktur**

Business-Angels übernehmen ihre Beteiligungen entweder persönlich oder über gesonderte Beteiligungsgesellschaften der Familie. Bei Beteiligung über eine Kapitalgesellschaft strebt der Investor das Privileg des § 8 b Abs. 2 KStG an: Ein Veräußerungsgewinn ist zu 95 % steuerbefreit. Das gleiche Privileg trifft auch für Ausschüttungen zu, falls die Beteiligungsquote oberhalb von 10 % des Kapitals der Gesellschaft liegt.

Mit einem Eigenkapitalinvestment bringen Business-Angels zum Ausdruck, dass sie „hinter dem Unternehmen stehen“ und sich auch wirklich als Mitunternehmer betrachten.
- Stille Beteiligung für Beratungsleistungen**

Eigenkapitalinvestoren, die zusätzliche Beratungsleistungen einbringen, möchten natürlich besser gestellt sein als Investoren, deren Engagement ausschließlich aus der Bereitstellung von Kapital besteht. Deshalb hat es sich bewährt, dass

Strategien und Geschäftspolitik

für Beratungs- und/oder Vermittlungsleistungen des Business-Angels eine stille Beteiligung begründet wird. Die von Business-Angels erwartete Leistung (Anzahl von Beratertagen, Umsätze über Kontaktadressen etc.) kann entweder vorab mit einem bestimmten Barwert der Einlage vereinbart oder aber auch nach Erbringung seiner Leistungen, sei es durch die Gesellschafterversammlung oder einen Beirat, in bestimmten periodischen Zeitabständen bewertet werden. Entsprechend der Bewertung ist dann eine fortlaufende Aufstockung der Bareinlage bis zu einem bestimmten Höchstbetrag nicht unüblich. Allerdings muss beachtet werden, dass die Aufstockung der Bareinlage durch Beratungsleistungen einen steuerlichen Zufluss beim Business-Angel darstellt und deshalb auch steuerpflichtig ist. Trotz dieser Steuerpflicht führt diese Gestaltung zumindest dazu, dass die unternehmerische Leistung des Business-Angels adäquat entgolten wird. Damit ergeben sich Vorteile gegenüber dem Mitinvestor, der ausschließlich finanzielle Mittel bereitstellt.

- **Mitspracherechte**

Die ausgleichende Funktion und Kompetenz des Business-Angels sollte gerade auch bei Beteiligung von institutionellen VC-Investoren durch eine Betonung und Stärkung seiner Entscheidungspositionen genutzt und strukturell verankert werden. So sollte ihm insbesondere bei Einrichtung eines Beirats dort vertraglich das Recht auf Sitz und Stimme eingeräumt werden. Auf diese Weise kann er, soweit es um wichtige geschäftliche Entscheidungen geht, direkt seine Erfahrungen in den Entscheidungsprozess einbringen.

Bei Business-Angels können sich Wettbewerbssituationen ergeben – z. B. über parallel gehaltene Beteili-

gungen. Deshalb sind die Unternehmen gut beraten, wenn ein Wettbewerbsverbot vereinbart wird. Eine wirkungsvolle Sanktionierung kann über eine Einziehungsregelung erreicht werden.

1.3 Venture Capital-Gesellschaften

Venture Capital-Gesellschaften sind Risikofinanzierer im eigentlichen Sinn. In der Regel sammeln sie ihr Kapital in Fonds, die von Dachfonds oder auch institutionellen Anlegern wie Versicherungen und Pensionskassen gespeist und aus denen dann die Investments getätigt werden. Marktverhalten und Investitionskriterien der verschiedenen VC-Gesellschaften haben sich immer mehr diversifiziert. Einige VC-Fonds sind nur im Seed-Bereich tätig – andere wiederum investieren erst in der Expansionsphase. Neben dieser Differenzierung nach Phasen der Unternehmensentwicklung ist eine Spezialisierung auf bestimmte Branchen erkennbar. Der Anlagehorizont ist allein schon wegen der begrenzten Laufzeit vermögensverwaltender Fonds auf einen Exit ausgerichtet.

Attraktive Unternehmen zu identifizieren, ist die Kernaufgabe von Venture-Capital-Gesellschaften. Dadurch sollen die Grundlagen für hohe Renditen und die Zukunftssicherung des Gesamtfonds geschaffen werden.

Wichtig Für Gründungsunternehmer ist es deshalb wichtig, ein überzeugendes Geschäftsmodell zu präsentieren. Ohne diese Voraussetzung sind Venture-Capital-Gesellschaften als Investoren nicht zu gewinnen.

Wie bedeutend die Auswahl ertragreicher Investments aus Sicht von Venture-Capital-Gesellschaften ist, wird ersichtlich bei einer Beteiligungsquote von maximal 3 % der Investitionsmöglichkeiten. 97 % der interessierten Technologieunternehmen erhalten eine Ablehnung. Die Auswahl von Beteiligungen erfolgt anhand bestimmter

Investmentkriterien, die je nach Fondsspezialisierung und Fondsmanagement sehr unterschiedlich ausfallen. Entscheidende Kriterien sind Persönlichkeitsmerkmale der Gründer, Marktkennzahlen, Wettbewerbsvorteile, Finanzkompatibilität und Produkt- sowie Technologieeigenschaften des Gründungsunternehmens. Das Management von Venture-Capital-Gesellschaften führt eine Due Diligence durch, um die Chancen und Risiken des möglichen Investments in der Gesamtbeurteilung zu beurteilen und eine Entscheidung zu treffen.

Venture-Capital-Gesellschaften unterstützen häufig wirkungsvoll das Management – überwiegend allerdings in nicht operativen Geschäftsbereichen. Dazu zählen

- Überwachung und Kontrolle des Unternehmens, oftmals in Form eines quantitativen Reportings
- Wahrnehmung von Beirats- bzw. Aufsichtsratsmandaten. Damit werden überwachende Funktionen und gleichzeitig auch Wertsteigerungsfunktionen mit strategischen Weichenstellungen übernommen.
- Unterstützung in strategischen Fragen, vor allem in den Bereichen Geschäftsmodell-Entwicklung, Organisationsstruktur und Unternehmensplanung
- Auswahl und Verhandlungen mit neuem Personal
- Netzwerkkontakte beim Aufbau von Geschäftsbeziehungen zu Schlüsselkunden und Finanzpartnern.

Gründungsunternehmer, die eine Venture-Capital-Gesellschaft als Investor gewinnen wollen, sind gut beraten, sich sorgfältig mit der Frage zu beschäftigen, wie diese Investoren angesprochen werden können. Vor einer Kontaktaufnahme muss geprüft werden, ob der Kapitalbedarf zu dem typischen Investitionsvolumen des Investors passt. Stimmt der Branchenfokus der Venture-Capital-Gesellschaft mit

Strategien und Geschäftspolitik

dem Gründungsvorhaben überein? Befindet sich die Gesellschaft überhaupt in einer aktiven Investitionsphase? Welche Erfahrungen haben andere Gründungsunternehmer mit dem Investor gemacht? Aber auch die Fragen, welchen Mehrwert ein Investor neben seinem Kapital bieten kann, sollten sich Gründungsunternehmer stellen.

Im weiteren Verlauf ist es darüber hinaus wichtig, dass die „Chemie stimmt“.

1.4 Industrielle Investoren

Industrielle Investoren haben in letzter Zeit verstärktes Interesse an Start-up-Finanzierungen gezeigt. Dabei geht es nicht in erster Linie um möglichst hohe Renditen für Finanzanlagen – industrielle Investoren streben den Zugang zu technologischen Innovationen an und schaffen häufig Synergieeffekte. Beteiligen sich industrielle Investoren, nehmen sie häufig Einfluss auf die Entwicklung der Unternehmen. Die Beteiligung eines strategischen Partners bedeutet in der Regel aber auch eine Festlegung auf dessen Interessen. Dies schränkt den weiteren Handlungsspielraum des Unternehmens und anderweitige Kooperationsmöglichkeiten ein.

Um keine Zukunftstrends zu verpassen, will der Siemens-Konzern (1847 selbst einmal ein Start-up) mehr Start-up-Kultur in dem zuweilen doch recht bürokratischen Konzern schaffen. Wichtigster Baustein ist die neue Einheit „Next 47“, in der alle Start-up-Aktivitäten gebündelt sind. In den nächsten fünf Jahren will Siemens 1 Mrd. € investieren.

Auch mittelständische Unternehmen zählen zu den Venture-Capital-Investoren. Ein Beispiel ist das Technologieunternehmen Trumpf aus Ditzingen in Baden-Württemberg. Dieser Hersteller von Werkzeugmaschinen, Lasertechnik und Elektronik hat für Jungunternehmer 40 Mio. € zur Verfügung gestellt. Pro Jahr sollen etwa fünf Start-

up-Finanzierungen durchgeführt werden. Die Information des Unternehmens ist gleichzeitig mit dem Hinweis verbunden, dass die Gesellschaft digitalisierte, vernetzte Fertigung, aber auch neuartige Fertigungsverfahren, Smart Components oder High-Tech-Materialien anstrebt.

Ein weiteres Beispiel ist das B2B-Spezialversandhaus TAKKT. Dieses Unternehmen hat eine Beteiligungsgesellschaft gegründet, die als Ziel die strategische Beteiligung als „Smart Investor“ an jungen wachstumsstarken Gesellschaften, die auf B2B-Spezialversandhandel oder Dienstleistungen entlang der Wertschöpfungskette des Unternehmens spezialisiert sind, nennt. Die Gesellschaft kündigt an, dass sie nicht nur das Wachstum der Jungunternehmen finanzieren will, sondern sich aktiv mit ihrem Know-how und den internationalen Erfahrungen einbringt. Primäres Ziel ist jedoch der Zugang zu innovativen Geschäftsmodellen, neuen Produkten und visionären Gründern.

Auch das in seinem Bereich marktführende Unternehmen Schmitz Cargobull beteiligt sich an Start-up-Finanzierungen.

Glaubt man dem KfW-Innovationsbericht Mittelstand, so investiert weniger als ein Drittel der deutschen KMU in innovative Produkte oder Technologien. Dagegen „sprühen“ Start-ups vor Ideenreichtum, haben wenig Angst vor dem finanziellen Verlust – dieser wird bei Gründung häufig einkalkuliert. Die Vorteile für eine Zusammenarbeit innovativer Gründungsunternehmen mit mittelständischen Unternehmen liegen auf der Hand: Mit einem starken Kooperationspartner erhalten die Start-ups neben einer Imageaufwertung Zugang zu Know-how und ggf. Kunden oder Logistikpartnern.

Einige mittelständische Unternehmen haben die Vorteile einer Kooperation

mit Start-ups erkannt. Diese Unternehmen bereiten die Gründung von Corporate-Venture-Capital-Gesellschaften vor. Start-up-Unternehmen werden zukünftig noch deutlich mehr Kooperationsmöglichkeiten mit industriellen Partnern geboten werden, da die Zahl der interessierten Unternehmen merklich zunehmen wird.

Jungunternehmer haben über die Verbindung zu industriellen Partnern die Möglichkeit, auf deren Netzwerk und Know-how zurückzugreifen. Der Preis dafür ist in der Regel eine eingeschränkte Unabhängigkeit, da der industrielle Partner häufig weitergehende Interessen hat.

1.5 Private Investoren – z. B. Prominente

Private Investoren stammen oft aus dem Familien- und Freundeskreis des Initiators. Nicht selten zählen zu den privaten Investoren jedoch auch Vermögensinhaber, die einen Teil ihres Vermögens unternehmerisch investieren möchten.

Wichtig Vermögende Haushalte investieren gerade in der derzeitigen Niedrigzinsphase verstärkt in alternative Anlageformen.

Dabei handelt es sich um nicht liquide Anlagen, wie z. B. Private Equity oder auch unternehmerische Direktbeteiligungen. Berichte über die Strukturierung des Vermögens von High Net Worth Individuals (HNWI) bestätigen, dass alternative Anlagen im Durchschnitt 15,7 % des Vermögens ausmachen. Der Anteil dieses Vermögens hat fast die Größenordnung der Immobilien-Investitionen erreicht (17,9 %).

Einzelne Family Offices investieren bis zu 35 % des Gesamtvermögens in unternehmerische Direktbeteiligungen. Am Markt sind Single Family Offices bekannt, die mehr als 40 unternehmerische Direktbeteiligungen halten. Acht unternehmerische Beteiligungen

Strategien und Geschäftspolitik

werden von einigen privaten Investoren als Ziel angesehen, damit eine entsprechende Risikodiversifizierung erreicht werden kann. Einige dieser Single Family Offices schließen Start-up-Unternehmen aus. Andere wiederum bekunden großes Interesse an dieser Art der unternehmerischen Investition.

In jüngster Zeit haben sich zunehmend Prominente als Start-up-Unternehmen-Investoren betätigt. Nach einer Umfrage von Bitcom Research freut sich jeder zweite Gründer, wenn ein Prominenter in sein junges Unternehmen investiert. Allerdings sorgt sich auch jeder fünfte Gründer, dass dadurch das Produkt in den Hintergrund rückt. Zu den Prominenten, die das Potenzial von Jung-Unternehmen erkannt haben und in junge, innovative Unternehmen investieren, zählen z. B. der Bundesliga-Fußballer Philipp Lahm, Joko Winterscheidt oder Kevin Spacey. Zu den Investoren zählt auch der Schweizer Torhüter (und Gladbach-Söldner) Yann Sommer. Dieser beteiligt sich beim Start-Up MOVU – eine Service-Plattform, die Kunden bei der Suche nach Umzugs- und Reinigungsfirmen unterstützt.

Ohne Zweifel kann die Bekanntheit eines prominenten Investors einem jungen Unternehmen zusätzliche Aufmerksamkeit beschern. Allerdings sollten die Unternehmer darauf achten, dass die Investoren zu ihnen „passen“.

1.6 Steueranreize für Investoren

Am 14. September 2016 hat das Kabinett den „Entwurf eines Gesetzes zur Weiterentwicklung der steuerlichen Verlustverrechnung bei Körperschaften“ verabschiedet. Damit soll Investoren der Einstieg in Kapitalgesellschaften – wie z. B. Start-ups – erleichtert werden.

Wichtig Künftig werden die Altverluste einer Kapitalgesellschaft auch

beim Neueinstieg eines Investors steuerlich weiterhin nutzbar sein und dadurch die zukünftige Steuerlast der Investoren senken.

Insbesondere sollen durch das Gesetz junge Technologie-Unternehmen mit innovativen Geschäftsmodellen, die neue Wagniskapitalgeber als Investoren gewinnen konnten, gefördert werden. Denn: Start-ups machen unmittelbar nach ihrer Gründung oft Verluste. Können diese mit späteren Gewinnen steuerlich verrechnet werden, sind die Investments in Start-ups reizvoller.

Die Neuregelung gilt aber auch für alle Fälle, in denen neue Anteilseigner in eine Gesellschaft eintreten, um die Gesellschaft zu sanieren oder für den Fall, dass ein Käufer sämtliche Anteile im Rahmen eines Unternehmenskaufs erwirbt.

Aktuell gilt: Treten in eine Kapitalgesellschaft neue Gesellschafter ein und gehen dabei direkt oder indirekt 25 % oder mehr der Anteile auf einen neuen Gesellschafter über, können Gewinne nicht mehr mit Verlusten aus der Vergangenheit verrechnet werden. Noch nicht steuerlich genutzte Verluste können gegenüber dem Finanzamt also nicht mehr geltend gemacht werden, d. h., wenn sich die Anteilsstruktur verändert.

Dadurch soll verhindert werden, dass ein Käufer eine verlustreiche Gesellschaft erwirbt, Tätigkeiten auf die Gesellschaft verlagert und die erzielten Gewinne mit den vorhandenen Verlusten verrechnet, um Einkünfte steuerfrei zu vereinnahmen.

Ausblick Die zukünftigen steuerlichen Rahmenbedingungen werden Investorenentscheidungen für Start-up-Unternehmen erleichtern.

1.7 Förderprogramme und -hilfen

Neben der üblichen Kreditfinanzierung durch Banken gibt es eine Reihe

von interessanten Finanzierungsmöglichkeiten über Förderprogramme und Finanzhilfen, die sowohl unter Beteiligung von öffentlichen (Bund, Länder, EU) als auch privaten Fördergebern angeboten werden.

Gern in Anspruch genommen werden Zuschüsse, da es sich dabei um nicht rückzahlbare Zuwendungen handelt. Die Zuschussgewährung ist in der Regel an einen speziellen Unternehmensgegenstand gebunden, z. B. im Energiebereich oder zur Förderung unternehmerischen Know-hows etc.

Explizit genannt sei hier der Zuschuss für Wagniskapital. Mit diesem Zuschuss fördert das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie private Investoren (insbesondere Business-Angels), die neu ausgegebene Geschäftsanteile an jungen, innovativen Unternehmen erwerben. Der private Investor kann sich einer BeteiligungsgmbH bedienen. Das Unternehmen muss als Kapitalgesellschaft geführt oder gegründet werden, darf nicht älter als zehn Jahre sein und muss seinen Hauptsitz in der EU mit wenigstens einer Zweigniederlassung in Deutschland haben. Die Beteiligung muss für mindestens drei Jahre gehalten werden.

Die Höhe der Förderung beträgt 20 % des Ausgabepreises der Anteile. Je Investor werden pro Kalenderjahr maximal Beteiligungen bis zu einem Betrag von 250 000,00 € bezuschusst – die maximale Fördersumme beträgt 50 000,00 €. Je Unternehmen können Beteiligungen im Wert von bis zu 1 Mio. € bezuschusst werden; die maximale Fördersumme beträgt 200 000,00 €. Allerdings ist die Geltungsdauer der Förderung nach derzeitiger Rechtslage bis zum 31. 12. 2016 begrenzt. Maßgeblich ist das Datum der Antragseinreichung.

Auf die Förderkredite (ERP-Gründerkredit-Startgeld, ERP-Kapital für Grün-

Strategien und Geschäftspolitik

derung und ERP-Innovationsprogramm) sei in diesem Zusammenhang nur hingewiesen. Allerdings können kapital-suchende Unternehmen auch neues Beteiligungskapital über eine Kapitalbeteiligungsgesellschaft erhalten, die als Beteiligungsgeber einen günstigen Refinanzierungskredit aus dem ERP-Beteiligungsprogramm erhält.

Aktuell werden Beteiligungen im Wesentlichen mit folgenden Programmen gefördert:

- **ERP-Staatsfonds/Coparion**
Die KfW-Bankengruppe beteiligt sich im Rahmen des ERP-Staatsfonds an innovativen kleinen Technologieunternehmen der gewerblichen Wirtschaft. Die Beteiligung soll den Finanzierungsbedarf für die Entwicklung und Markteinführung neuer oder wesentlich verbesserter Produkte, Verfahren oder Dienstleistungen decken. Der Beteiligungsgeber muss sich als Lead-Investor mindestens in gleicher Höhe beteiligen.
- **Mikromezzaninfonds**
Der Fonds beteiligt sich insbesondere an Unternehmen, die ausbilden, aus der Arbeitslosigkeit gegründet oder von Frauen oder Menschen mit Migrationshintergrund geführt werden. Die Fonds-Beteiligung kann bis zu 50 000,00 € betragen und eröffnet kein Stimm- bzw. Einflussnahmerecht. Voraussetzung ist u. a., dass das Unternehmen eine ausreichende wirtschaftliche Tragfähigkeit und eine vertragsgemäße Abwicklung der Beteiligung erwarten lässt.
- **ERP-Beteiligungsprogramm**
Im Rahmen dieses Programms beteiligen sich private Kapital-Beteiligungsgesellschaften an kleinen und mittleren Unternehmen und erhalten zur Refinanzierung Kredite. Förderfähig sind insbesondere Kooperationen, Innovationen, Um-

stellungen bei Strukturwandel, die Errichtung, Erweiterung, grundlegende Rationalisierung oder Umstellung von Betrieben sowie Existenzgründungen.

Die Antragstellung erfolgt über die privaten Beteiligungsgesellschaften.

- **High-Tech-Gründerfonds**
Der High-Tech-Gründerfonds (HTGF) ist eine Personengesellschaft, deren Gesellschafter die Bundesrepublik Deutschland, vertreten durch das BMWi und diverse namhafte Wirtschaftsunternehmen, ist. Der HTGF erwirbt 15 % der Anteile und stellt so Risikokapital zur Verfügung. Darüber hinaus gewährt er ein nachrangiges Gesellschafterdarlehen mit einer Laufzeit von 7 Jahren, das später in Eigenkapital gewandelt wird. Alternative Finanzierungsformen sind möglich.
- **ERP/EIF-Wachstums-Fazilität**
Hier schließen sich ERP-Sondervermögen und EIF mit weiteren erfolgreichen Wagniskapital-Investoren im Rahmen des ERP/EIF-Portfolios zusammen und errichten Co-Investitionsfonds, die sich an innovativen Wachstumsunternehmen beteiligen.
- **Garantien**
Ziel und Gegenstand im Bereich der Existenzgründung und Unternehmensfinanzierung ist in der Regel die Übernahme von Garantien von Beteiligungen privater Kapitalbeteiligungsgesellschaften an kleinen und mittleren Unternehmen durch Bürgschaftsbanken, wenn die Beteiligungen oder Garantien nicht oder nicht zu angemessenen Bedingungen zustande kommen.

Wesentliche Voraussetzungen sind, dass die Beteiligung die Schaffung oder Sicherung einer nachhaltig wettbewerbsfähigen Existenz erwarten

lässt, die Laufzeit der Beteiligung zehn Jahre nicht überschreitet sowie die Beteiligung nicht der Sanierung der Finanzverhältnisse dient, sondern vornehmlich zur Finanzierung folgender Vorhaben: Kooperation, Innovationsprojekte, Umstellung bei Strukturwandel, Errichtung, Erweiterung, grundlegende Rationalisierung oder Umstellung von Betrieben sowie Existenzgründungen. Die Beteiligungshöhe soll den Nominalbetrag von 1,25 Mio. € und die Garantie darf 70 % der Beteiligungssumme nicht überschreiten.

1.8 Förderprodukte der KfW für Gründer

Eine Übersicht über die relevanten Förderprogramme der KfW zeigt die Tabelle 2 auf der nächsten Seite.

1.9 Crowdfunding

Seit der ersten erfolgreichen Finanzierung im Oktober 2011 wächst der deutsche Crowdfunding-Markt kontinuierlich. 2016 sollte sich herausstellen, ob die Renditeerwartungen einigermaßen realistisch sind. Crowdfunder haben Renditeerwartungen, die in etwa den Erwartungen von Business-Angels entsprechen.

Ein Störfaktor ist die geringe durchschnittliche Investitionshöhe, die überwiegend unter 1 000,00 € liegt.

Jungunternehmer scheuen sich, vertrauliche Informationen einem großen unbekanntem Investorenkreis zur Verfügung zu stellen. Letztlich erhalten so der Wettbewerb und die Kunden Zugriff auf vertrauliche Unternehmenszahlen.

Besonders geeignet für eine Finanzierung durch Crowdfunding erscheinen Start-ups mit einem leicht verständlichen Geschäftsmodell oder Produkt. Daher sind auch Kampagnen aus dem konsumnahen Bereich bislang am häufigsten. Aber auch komplexere Stories haben eine Chance – bei-

Strategien und Geschäftspolitik

Programm	Antragsberechtigigt	Verwendungszweck	Höhe und Konditionen der Förderung	Besonderheiten
ERP – Kapital für Gründung	<ul style="list-style-type: none"> • Existenzgründer (auch Freiberufler) im Haupterwerb • Unternehmer • Unternehmensnachfolger 	<ul style="list-style-type: none"> • Investitionen und weitere Kosten in den ersten drei Jahren 	<ul style="list-style-type: none"> • 500 000,00 € • Laufzeit 15 Jahre • sieben Jahre tilgungsfrei 	<ul style="list-style-type: none"> • keine Sicherheiten notwendig • leichter Kreditzugang durch Haftungsfreistellung möglich • Eigenkapitalcharakter • feste Zinssätze für zehn Jahre
ERP – Gründerkredit – StartGeld	<ul style="list-style-type: none"> • Existenzgründer (auch Freiberufler) im Haupt- und Nebenerwerb • junge Unternehmen • Unternehmensnachfolger • Gründer, die ein zweites Mal starten 	<ul style="list-style-type: none"> • Alles, was Gründer und junge Unternehmen in den ersten fünf Jahren finanzieren müssen 	<ul style="list-style-type: none"> • 100 000,00 € • Laufzeit fünf oder zehn Jahre • ein bis zwei Jahre tilgungsfrei 	<ul style="list-style-type: none"> • kein Eigenkapital notwendig • leichter Kreditzugang durch Haftungsfreistellung möglich • fester Zinssatz für die gesamte Laufzeit
ERP – Gründerkredit – Universell	<ul style="list-style-type: none"> • Existenzgründer (auch Freiberufler) im Haupt- und Nebenerwerb • junge Unternehmen • Unternehmensnachfolger 	<ul style="list-style-type: none"> • Alles, was Gründer und junge Unternehmen in den ersten fünf Jahren finanzieren müssen 	<ul style="list-style-type: none"> • 25 Mio. € • Laufzeit fünf bis 20 Jahre • bis drei Jahre tilgungsfrei 	<ul style="list-style-type: none"> • kein Eigenkapital notwendig • leichter Kreditzugang durch Haftungsfreistellung möglich • fester Zinssatz für die gesamte Laufzeit möglich

Tabelle 2: Förderprodukte der KfW für Gründer (Quelle: KfW)

spielsweise auf Plattformen, die sich wie Aescuvest und Medifundo im Gesundheitswesen auf Nischen fokussieren und gezielt Anleger mit Hintergrund in der Branche ansprechen.

Ausblick Für 2017 wird eine Novellierung des KASG erwartet, durch welche die Spielräume für kapitalsuchende Unternehmen erweitert werden sollen. Außerdem soll in Brüssel die Prospektspflicht angepasst werden.

1.10 Bewertung

Für Start-up-Unternehmen und deren potenzielle Investoren ist die Unternehmensbewertung von entscheidender Bedeutung. Die gebräuchlichen Bewertungsverfahren für Unternehmen sind in der Frühfinanzierungsphase praktisch nicht einsetzbar. Der Grund liegt in der zu hohen Unsicherheit bzw. im Fehlen der quantitativen Berechnungsfaktoren, z. B. Cashflow, Ertragswerte und Börsenmultiplikatoren.

In der ersten Finanzierungsrunde kommt es daher eher auf eine pragmatische Bewertung anhand der ausgezeichneten Investitionskriterien und einen Marktvergleich zu anderen Venture-Capital-finanzierten Unternehmen an.

Bekannt sind in jüngster Vergangenheit die astronomischen Bewertungen unterschiedlicher Plattformen. Für Unternehmen, die noch nachhaltig Verluste erwirtschaften und bei denen mit Investorenkapital Verluste und Markteinführung finanziert werden, sind Bewertungen von mehreren 100 Mio. € bekannt. Diese Bewertungen – und die vertraglichen Anpassungsregelungen – bestimmen den wirtschaftlichen Investorenerfolg.

In der ersten Finanzierungsrunde beruht die letztlich gefundene Bewertung erfahrungsgemäß eher auf „dem freien Spiel der Kräfte“ und nicht auf analyti-

schon Verfahren, die erst in späteren Entwicklungsstadien Bedeutung gewinnen. Angebot und Nachfrage entscheiden häufig über die Bewertung. Aktuell steht Venture Capital in nennenswerten Größenordnungen zur Verfügung. Das eröffnet Jungunternehmen eine günstige Verhandlungsposition, hohe Grundbewertungen durchzusetzen. Bei weniger günstigem Investitionsklima sinkt auch die Einstiegsbewertung.

Von ganz entscheidender Bedeutung für die Bewertung sind jedoch die vertraglichen Vereinbarungen. Im Rahmen der Vertragsverhandlungen sind die Meilenstein- oder Optionsregelungen für den wirtschaftlichen Erfolg entscheidend.

1.11 Interessen der Unternehmer

Das primäre Interesse der Unternehmer liegt in der Finanzierung ihres Unternehmens zur Entwicklung, Be-

schleunigung des Wachstums und Stärkung der Marktposition. Eine Finanzierung sollte aus Sicht der Unternehmer über eine möglichst umfassende und langfristige Eigenkapitalausstattung erfolgen. Diese ist entscheidend, um nicht das ohnehin hohe Risiko der unsicheren Marktlage durch eine unpassende Finanzierungsstrategie weiter zu erhöhen.

Gründungsunternehmen sind darüber hinaus bemüht, die Autonomie bzw. Unabhängigkeit des Unternehmens sicherzustellen. Maximale unternehmerische Freiheit und Eigenständigkeit hat für den Unternehmer und dessen Management große Bedeutung. Bei aller Selbstständigkeit wünschen viele Unternehmer jedoch auch den aktiven Input der Investoren und die Nutzung von deren wirtschaftlichem Know-how – sei es in Form von tatkräftiger Unterstützung bzw. Beratung des Unternehmens bei Unternehmensentscheidungen, wie z. B. der langfristigen strategischen Planung oder der Personalauswahl, oder auch durch die Vermittlung nützlicher Kontakte.

Eine entscheidende Rolle hat die Reputation des Kapitalgebers. Dieser kann den Wert des Unternehmens bei weiteren Finanzierungsrunden erhöhen und Image und Bonität positiv beeinflussen.

Zur Sicherstellung der angestrebten Autonomie bevorzugen viele Unternehmer eine geringe Einflussnahme des Investors und möchten auch die Informationsrechte auf ein erträgliches Maß beschränken. Ein sehr wichtiges Ziel vieler Jungunternehmer ist es, möglichst langfristig die Stimmenmehrheit zu erhalten.

Natürlich ist die Sicherstellung der Liquidität über Finanzierungsvereinbarungen ein bedeutendes Ziel von Unternehmern.

1.12 Interessen der Investoren

Das entscheidende Interesse der Investoren liegt im finanziellen Bereich: In der Rentabilität ihres Investments in Form von dessen Wertsteigerung und ggf. auch – durch Exit – bei der Wertrealisierung. Die Rentabilität des Investments soll nicht über die Erzielung und Abschöpfung laufender Gewinne bzw. den Erhalt von Zinsen sichergestellt werden, sondern über einen ertragreichen Exit.

Achtung Mit Blick auf das Interesse des Investors an einer überdurchschnittlichen Rendite, baldigen Kapitalrückflüssen in das eigene Portfolio und zu einem zeitnahen Exit, kommt es häufig zu Konflikten mit den Vorstellungen der Unternehmer. Das auf einer klaren Exit-Perspektive und der Renditemaximierung basierende Interesse der Investoren an einer steilen Wachstumssteigerung in einem kurzen Zeitraum ist oft ausgeprägter und kurzfristiger angelegt als das entsprechende Interesse der Gründer, die eher eine langfristige Strategie verfolgen.

In jüngster Zeit hat jedoch ein neuer Kreis von Investoren Bedeutung gewonnen, der **nicht** exit-interessiert ist, sondern primär an der Sicherung eines attraktiven Sachwerts in Form einer unternehmerischen Direktbeteiligung und an attraktiven Renditen Interesse hat: private Vermögensinhaber. Diese streben häufig die Diversifizierung des Gesamtvermögens an. Unternehmerische Direktbeteiligungen haben dabei einen hohen Stellenwert. Diese Investoren sind interessiert, langfristig einen Teil des Vermögens in unternehmerische Beteiligungen zu investieren. Selbstverständlich sind auch diese Unternehmer nicht nur an einer diversifizierten Vermögensanlage, sondern auch an der langfristigen Sicherung attraktiver Renditen interessiert.

1.13 Vertragliche Regelungen

Zwangsläufig ergeben sich Interessenkonflikte zwischen Gründern und Investoren. Das erfordert sehr sorgfältige, vertragliche Regelungen. Viele dieser Regelungen werden außerhalb der Satzung getroffen. Dies hat aus Sicht der Gesellschafter den Vorteil, dass die für die Satzung und Satzungsänderungen vorgegebene notarielle Form und die Publizität des Handelsregisters nicht zu beachten sind. Der Beteiligungsvertrag gilt nicht unbedingt für alle Gesellschafter. Es handelt sich um schuldrechtliche Vereinbarungen im Verhältnis dieser Vertragsparteien. In der Regel wird verbindlich vereinbart, dass Vertragsänderungen der Zustimmung aller Gesellschafter bedürfen. Satzungen hingegen können mit Zustimmung von 75 % der Gesellschafter geändert werden.

1.14 Agio oder andere Zuzahlungen

Ein Agio ist bei Gründungsunternehmen eher unüblich. Vertraglich vereinbart werden in der Regel freiwillige Zuzahlungen in die Kapitalrücklage. Dadurch lässt sich eine „Meilenstein-Finanzierung“ sicherstellen.

Ein Agio ist eine feste Einzahlungsverpflichtung, die völlig erfolgsunabhängig im Rahmen der vertraglichen Regelung geleistet werden muss. Gerade bei Gründungsunternehmen wird diese feste Leistungspflicht von Investoren nicht akzeptiert.

2 Meilenstein-Finanzierung

Gründungsunternehmen haben Interesse daran, eine möglichst langfristige Finanzierung zu erhalten – idealerweise eine Durchfinanzierung bis zum avisierten Punkt der Profitabilität. Bei Gründungsunternehmen ist die Entwicklung schwer vorhersehbar. Es besteht immer das Risiko des vollständigen Kapitalverlustes.

Deshalb wünschen die Investoren eine Aufspaltung ihrer Gesamtinvestition in Abhängigkeit vom Eintreten be-

Strategien und Geschäftspolitik

stimmter „Meilensteine“. Bei Venture-Capital-Finanzierungen haben Meilensteine eine außerordentlich große Bedeutung.

Bei Meilenstein-Finanzierungen wird der Einsatz der Mittel zeitlich gestaffelt. Die Mittel werden erst dann zur Verfügung gestellt, wenn bestimmte Situationen („Meilensteine“) erreicht sind. Derartige Meilensteile fixieren zukunftsgerichtete qualitative bzw. quantitative Schritte der Unternehmensentwicklung und sind in zwei Erscheinungsformen möglich:

- Zum einen können sie finanzwirtschaftlicher, ökonomischer bzw. marktgerichteter Natur sein, z. B. indem sie Umsatz- oder Gewinnzahlen vorsehen.
- Zum anderen können sie technischer bzw. technologischer Natur sein, z. B. wenn sie die Realisierung eines spezifischen Entwicklungsstadiums benennen, etwa die Her- bzw. Fertigstellung eines funktionsfähigen Prototyps, die Erteilung von Patenten, das erfolgreiche Bestehen klinischer Tests oder den Abschluss von Verträgen, die für die Entwicklung des Unternehmens von entscheidender Bedeutung sind.

Achtung Derartige Meilenstein-Finanzierungen lösen beim Management starken Erfolgsdruck aus. Werden Meilensteine nicht erreicht, löst das in der Regel finanzielle Probleme aus. Diese können sich allerdings auch dann ergeben, wenn der Investor illiquide geworden ist.

Meilensteine bieten die Möglichkeit einer nachträglichen Bewertungskorrektur und damit für den Investor die einmalige Chance, für seine erhaltenen Anteile im Ergebnis einen geringeren als den vorgesehenen Preis zu zahlen bzw. seine eigenen Anteile zu erhöhen. Werden die vereinbarten Ziele nicht erreicht, eröffnet sich für den Investor zum einen die Möglichkeit, eine weitere Kapitalzufuhr zu verweigern. Er hät-

te seine Gesamtbeteiligung zu einem niedrigen als ursprünglich vorgesehenen Kapitalaufwand erhalten. Zum anderen könnte er darauf bestehen, die weitere Kapitalzufuhr nur gegen eine Erhöhung seiner Beteiligungsquote vorzunehmen. Wird also die Relation zwischen eingezahltem Kapital und den erhaltenen Anteilen an das Erreichen von Meilensteinen gekoppelt, ergibt sich hieraus für den Investor ein Instrument zur flexiblen Gestaltung der Beteiligungsquoten und damit eine höchst willkommene Nachbewertungsmöglichkeit.

3 Reporting-Verpflichtungen

„Ich rate den Gründern an sich immer: Akzeptiert die Reporting-Kataloge der VC-Investoren genau so, wie sie sie euch vorlegen. Alles andere führt nur zu großen Streitigkeiten und einer anfänglichen Belastung des Verhältnisses. Die Investoren fordern die Informationsrechte schon aus sinnvollen, nachvollziehbaren, ja unumgänglichen Gründen ein.“

Rainer Kreifels
(Rechtsanwalt, MLawGroup)

Zwischen Gründern und Investoren besteht zwangsläufig ein großes Informationsgefälle. Daher ist es für den Investor unabdingbar, die Informationen zu erhalten, die für die Geschäftsentwicklung wesentliche Bedeutung haben. Nur dann kann er die wirtschaftliche und finanzielle Lage des Unternehmens einschätzen sowie die Entwicklung der operativen Geschäftstätigkeit kontrollieren – und damit sein Investment absichern bzw. das generell hohe Risiko der Investition in junge Unternehmen bei ungewissem Markterfolg kalkulierbar zu machen. Letztlich kann nur eine ausreichende Information des Investors dessen eigene Beeinflussungsmöglichkeit und Unterstützung des Unternehmens sicherstellen und damit größere Erfolgsaussichten der Unternehmen gewährleisten. Daraus resultiert das Bedürfnis der Investoren nach einem aussagefähigen Reporting. Aus diesen Gründen

finden sich in nahezu allen Verträgen dieser Art umfangreiche Regelungen zu Auskunftsrechten und Informationspflichten.

Unternehmer empfinden die Reportingpflicht häufig als unangenehm und lästig. Es dient jedoch der Aufrechterhaltung der guten Atmosphäre, wenn alle Investoren in gleicher Weise umfassend und entsprechend den Vereinbarungen informiert werden. Die Informationen können eine gute Anregung sein, dem Unternehmer Hinweise zu geben oder ein vorhandenes Netzwerk mit zu nutzen.

4 Übernahme von Beirats- oder Aufsichtsratsfunktionen

„Ein Board ist insbesondere aus zwei Gründen wichtig: Erstens muss es dazu da sein, das Management zu unterstützen, d. h. es hat eine ganz wichtige Funktion, auch was die Nachhaltigkeit und die Unternehmensentwicklung angeht. Zweitens wollen die Investoren über das Board natürlich ihre Mitspracherechte geltend machen –, es ist also ein unersetzliches Machtinstrument in einem Unternehmen.“

(Dr. Bernhard Mohr,
Senior Investment Manager,
BASF Venture Capital).

Häufig haben Investoren ein Entscheidungsrecht für diese Gremien. Nicht selten gibt es auch Stimmbindungsvereinbarungen, durch welche sich die Stimmen mehrerer Investoren bündeln lassen.

Von großer Wichtigkeit ist natürlich, welche Personen in die Gremien berufen oder gewählt werden. Der Einfluss auf die Unternehmen kann erheblich sein.

Im Übrigen muss durch entsprechende Stimmrechtsregelungen die Vermeidung von Patt-Situationen sichergestellt werden. Gelegentlich erhält der Vorsitzende des Gremiums das doppelte Stimmrecht.

5 Mitwirkungs- bzw. Zustimmungrechte

Die vertraglichen Regelungen in der Satzung oder in Gesellschaftervereinbarungen sehen konkret vor, in welchen Bereichen die Gremien bzw. die Gesellschafter mitwirken müssen. Gelegentlich haben einzelne Gesellschafter Vetorechte. Im Vergleich zu den klassischen Zustimmungs- bzw. Mitwirkungsrechten, bei denen das Rechtsgeschäft nur unter Zustimmung bzw. aktiver Mitwirkung der Berechtigten zustande kommt, kann hier das Rechtsgeschäft ohne Weiteres vorgenommen werden – es sei denn, der Vetorechtsinhaber widerspricht ausdrücklich. Solche Vetorechte haben in der Regel mehrere Investoren gemeinsam. Vetorechte einzelner Investoren sind unüblich, da Sperrwirkungen dieser Art verheerende Konsequenzen haben können.

6 Recht zur Abberufung und Neubesetzung der Geschäftsführung

Kommt es zu einer Fehlentwicklung der Unternehmen – z. B. durch mangelnde Managementenerfahrungen –, droht der Verlust des eingesetzten Kapitals. In derartigen Situationen haben Investoren gelegentlich das Recht, zur aktiven Krisenbewältigung sowie zur Rettung des Investments die Geschäftsführung abuberufen und neu zu besetzen. Außerdem wird häufig das Recht vereinbart, dass ein zusätzlicher Geschäftsführer mit berufen werden kann.

Speziell für Gründungsunternehmer ist eine derartige Regelung von großer Bedeutung.

7 Verwässerungsschutz

Mit Blick auf eine Durchfinanzierung des Unternehmens bis zum Erreichen des Break-even sehen die Gründer die Entwicklung des Unternehmens gelegentlich übermäßig positiv und gehen von einer schnellen Wertsteigerung aus. Entgegen diesen Erwartungen kann es bei zahlreichen Gründungsun-

ternehmen schneller als erwartet zu einem Bedarf an „frischem Kapital“ kommen. Es muss eine weitere „Finanzierungsrunde“ initiiert werden.

Nimmt in einer solchen Situation das Unternehmen neues Kapital zu einer niedrigeren als der ursprünglichen Unternehmensbewertung auf, erhalten die Neuinvestoren Anteile zu einem geringeren Preis als die Altinvestoren. Dadurch können die Beteiligungen verwässert werden. Um dem entgegenzutreten, werden in vielen Verträgen sogenannte „Verwässerungsschutzklauseln“ eingefügt. Investoren sollen so davor geschützt werden, dass ein späterer Investor eine vergleichbare Anzahl Geschäftsanteile zu günstigeren Konditionen bezieht als er selbst, d. h. der Kapitalgeber möchte bei einer späteren Kapitalerhöhung zu einer niedrigeren Bewertung so gestellt werden, als hätte er sich selbst zu dieser geringeren Bewertung beteiligt.

Entsprechend dieser außerordentlichen Bedeutung eines Verwässerungsschutzes für den vom Kapitalgeber gehaltenen Anteil gibt es eine Vielzahl möglicher sog. „Ratchet-Regelungen“. Die gestalterischen Möglichkeiten sind vielfältig.

8 Bindung des Unternehmers und des Managements an das Unternehmen

Bei jungen Unternehmen kommt den Know-how-Trägern außerordentlich große Bedeutung für die Weiterentwicklung und den Erfolg des Unternehmens und damit des Investments zu. Deshalb erwarten die Investoren, dass der Unternehmer sich dauerhaft und aktiv im Management des Unternehmens engagiert.

Die Bindung des Gründers bzw. des Managements an das Unternehmen erfolgt zum einen durch Vesting und zum anderen über Wettbewerbsver-

träge. Mithilfe des Vestings soll bei frühen Finanzierungsrunden die Gesellschafterstellung der Gründer und des Managements verknüpft werden. Gründer, die vorzeitig ihr Engagement für das Unternehmen einstellen, sollen ihre Anteile ganz oder teilweise abgeben müssen. Insoweit sollen die Gründer in Anbetracht des drohenden Entzugs ihrer Gesellschafterstellung dazu angehalten werden, die der Finanzierung zugrunde liegende Managementleistung auch tatsächlich zum Wohl der Gesellschaft zu erbringen. Zu diesem Zweck werden Optionen bzw. Einziehungsrechte vereinbart.

Üblich sind in derartigen Situationen Call-Optionen. Danach wird von den aus dem Management ausscheidenden Gesellschaftern die Veräußerung der Anteile verlangt. Der Gesellschafter verpflichtet sich also dazu, mit Beendigung der organschaftlichen Stellung bzw. des Anstellungsvertrages die Beteiligung an die Gesellschaft bzw. ihre Mitgesellschafter zu übertragen. In der Regel wird ein unwiderrufliches Verkaufs- und Abtretungsangebot zugunsten der Gesellschaft oder der übrigen Gesellschafter für den Fall des Ausscheidens aus der Geschäftsführung abgeben.

Alternativ erhält die Gesellschaft auch ein Einziehungsrecht für die Geschäftsanteile. Danach können für den Fall der Beendigung der Management-Tätigkeit die entsprechenden Anteile eingezogen werden bzw. sind auf Verlangen der Gesellschaft an die übrigen Gesellschafter zu veräußern.

Unterschieden wird in derartigen Situationen nach dem Grund des Ausscheidens, d. h. zwischen guten (Good Leaver) und schlechten (Bad Leaver) Ausscheidungsgründen. Unter einem Good Leaver versteht man unverschuldete persönliche Umstände, wie Tod, Erwerbs- und Berufsunfähigkeit oder eine Kündigung des Dienstverhältnis-

Strategien und Geschäftspolitik

ses durch den Initiator aus wichtigem Grund, den er nicht zu vertreten hat.

Unter Bad Leaver dagegen lassen sich im Verhalten des Ausscheidenden liegende bzw. von diesem zu vertretende Gründe subsummieren, wie fristlose Kündigung des Dienstverhältnisses durch die Gesellschaft aus wichtigem Grund, den der Initiator zu vertreten hat, Pflichtverletzungen bzw. grob pflichtwidriges Geschäftsführungsverhalten oder eine Amtsniederlegung des Gesellschafter-Geschäftsführers ohne wichtigen Grund. Eine eindeutige Unterscheidung der jeweiligen Konstellationen ist von großer Bedeutung, da sich der Rückkaufspreis bzw. die mögliche Abfindung im Good-Leaver-Fall nach dem momentanen Verkehrswert der Anteile richtet – im Bad-Leaver-Fall dagegen nach dem niedrigen Wert zwischen Buch- und Verkehrswert. Im Bad-Leaver-Fall sind auch komplette Verluste der Beteiligung vorstellbar.

9 Wettbewerbsverbote

Neben den o. a. Möglichkeiten, die Initiatoren als wertvolle Innovations- und Wissensträger von einem frühzeitigen Ausscheiden aus dem Unternehmen abzuhalten und sie mit ihrem Wissen vielmehr langfristig an das Unternehmen zu binden, sollen diese zum Zeitpunkt der weiteren Absicherung des Investments der Kapitalgeber auch davon abgehalten werden, plötzlich für die Konkurrenz tätig zu werden oder ihr erlangtes Know-how anderweitig zu nutzen.

Die Kapitalgeber wollen sicherstellen, dass die Initiatoren ihre gesamte unternehmerische Tätigkeit auf das Unternehmen konzentrieren. Diesem Ziel dienen die Wettbewerbsverbote. Auch nachvertragliche Wettbewerbsverbote zählen zu üblichen Gestaltungen.

10 Fazit

Die Prämisse für jedes Gründungsteam besteht darin, ein überzeugendes Ge-

schäftsmodell für einen ausreichend großen, stark wachsenden und potenziell beeinflussbaren Markt zu entwerfen. Wer derartig überzeugende Geschäftsmodelle präsentieren kann, hat heute hervorragende Möglichkeiten, Risikokapital zu erhalten. Dass das vielen gelingt, beweist das erheblich gewachsene Volumen an Venture Capital.

Die Zahl der Investoren vergrößert sich immer mehr – auch der Investorenkreis hat sich international merklich ausgeweitet. Dazu zählen insbesondere „große Familien“, die über Family Offices Kapital investieren.

Die Auswahl von Eigenkapitalpartnern ist eine ganz wichtige Aufgabe, die über den Erfolg von Unternehmen entscheidet. Vor der Kontaktaufnahme mit Investoren sollten sich Gründungsunternehmen mit diesen Fragen auseinandersetzen:

- Bietet der Investor stärker aktive Managementunterstützung und fordert er größeren Einfluss oder ist er ein industrieller Investor, der das Beteiligungsunternehmen strategisch als „verlängerte“ Forschungsabteilung betrachtet?
- Über welches Kontaktnetzwerk und welches technologische bzw. Management-Know-how verfügt der Investor und insbesondere der das Investment betreuende Partner? Eignet er sich auch aufgrund der persönlichen Chemie als Sparringspartner?
- Welche Vorstellungen hat der Investor über ein Exit (insbesondere im Hinblick auf die Laufzeit) und über welche Exit-Erfahrungen verfügt er?

Neben der Auswahl geeigneter Investoren kommt dem Vertragswerk große Bedeutung zu. Vertragliche Regelungen werden in Beteiligungsverträgen, Gesellschaftervereinbarungen und in der Satzung getroffen. Neben dem endgültigen Vertragswerk sind vorvertragliche Regelungen üblich. So wird in

einem frühen Stadium ein Letter of Intent unterschrieben, der auch als Memorandum of Understanding oder Absichtserklärung unterzeichnet wird. Von Wichtigkeit ist in diesem vorvertraglichen Stadium aus Investorensicht, dass eine rechtlich bindende Exklusivitätsvereinbarung getroffen wird. Darin verpflichtet sich der Start-up-Unternehmer gegenüber dem potenziellen Investor, innerhalb eines bestimmten Zeitraums mit keinem anderen Investor in Finanzierungs- bzw. Vertragsverhandlungen zu treten, um so die Vertragsverhandlungen ohne ständigen Konkurrenzdruck zu führen. Außerdem soll verhindert werden, dass zu viel Know-how an potenzielle Investoren abfließt, die sich später nicht engagieren.

Empfehlung Sowohl Start-up-Unternehmer als auch Investoren sind gut beraten, wenn sie die Vertragsverhandlungen intensiv führen, damit letztlich Missverständnisse vermieden werden.

Viele potenzielle Unternehmensgründer mit erfolversprechenden Ideen und Konzepten scheitern an der Finanzierung. Zurückzuführen ist das auf die unzureichende Vorbereitung auf Gespräche mit Investoren und Kreditgebern. So berichtet die Deutsche Bank in der Ausgabe September 2016 des Infodienstes für Steuerberater und Wirtschaftsprüfer: „So können beispielsweise schon einmal bis zu 50 Anfragen für Start-up-Finanzierungen pro Woche den Bankberater erreichen. Rund 40 davon werden beispielsweise aufgrund fehlender Daten direkt abgelehnt. Von den verbleibenden 10 Gründern erhalten durchschnittlich nur zwei Interessenten eine Zusage. Dabei könnten die Antragsteller oft die Voraussetzungen für einen Gründerkredit erfüllen. Doch die Aufbereitung der Business-Kennzahlen von Existenzgründern als auch von bestehenden Unternehmen entspricht nicht den Mindestanforderungen, die Kreditinstitute schon aufgrund rechtlicher Rahmenbedingungen stellen müssen.“

Strategien und Geschäftspolitik

Es besteht kein Zweifel daran, dass diese Aussage zutreffend ist. Geeignete fachkundige Berater stellen sicher, dass qualifizierte Businesspläne erstellt und Finanzierungskonzepte eingereicht werden, die genehmigungsfähig sind.

Eine der wesentlichsten Berateraufgaben ist es jedoch, Investoren zu gewinnen, die zum Start-up-Unternehmer „passen“. Eine Voraussetzung ist, dass die „Chemie stimmt“. Zum anderen müssen die Investorenziele kompatibel mit den Möglichkeiten und Zielsetzungen des Start-up-Unternehmens sein.

”

*Sag immer die Wahrheit.
Das heißt aber nicht, dass jede
Wahrheit gesagt werden muss.*

W. Wersenski

“

Impressum

S-FIRMENBERATUNG *spezial*,
November 2016, 11. Ausgabe

Herausgeber, Verlag und Vertrieb:
Deutscher Sparkassen Verlag GmbH,
70547 Stuttgart
www.sparkassenverlag.de

Autor:
Karl A. Niggemann, Geschäftsführender
Gesellschafter, Institut für Wirtschaftsberatung
(IfW), Meinerzhagen

Koordination des Autorenteam:
Dr. Diethard B. Simmert, Mettmann

Redaktion: Richard Speier (0711-782 1788)
richard.speier@dsv-gruppe.de

Vertrieb: Lothar Barthel (0711-782 1693)
lothar.barthel@dsv-gruppe.de
Fax 0711-782 2966

Die S-FIRMENBERATUNG *spezial* ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation gemachten Angaben dienen der Unterrichtung, gelten jedoch nicht als Angebot oder Aufforderung für Empfehlungen.

© 2016 Deutscher Sparkassen Verlag GmbH,
Stuttgart