

Günther, Ute/Kirchhof, Roland (Hrsg.)

Leitfaden

für Business Angels



ine Publikation von



in Zusammenarbeit mit



Inhaltsverzeichnis

Vorwort der Herausgeber

1. Im Fokus

Angel sind auch nur Menschen12
 Friedrich Georg Hoepfner

„Ich nehme mir immer wieder vor, konsequenter zu sein, schaffe es aber nicht immer“16
 Interview mit Falk Straszeg

Motivation und Risikomanagement eines Business Angels19
 Benedicf Rodenstock

Die Youcook GmbH – eine Frische-Beteiligung23
 Petra Harjes

2. Der Weg zum ersten Deal

Alter Anfang ist schwer28
 Frank Müller

Das fast perfekte Start-up – „Anfängerfehler“ gehören dazu31
 Carsten Rudolph, Barbara Walpuski

Unternehmensorganisation: Von Anfang an alles richtig machen34
 Jürgen Demps, Klaus-Magnus Junginger, Björn Lillegraven

3. Business Angels-Alltag

Business Angels und die IKT-Branche40
 Tobias Kollmann

Start-up Investments im Medizintechnik-Bereich – Für welchen43
 Business Angel ist diese Branche geeignet – und für wen nicht?
 Michael Friehe

Business Angels und Gründer – Ethische Herausforderungen an eine vertrauensvolle Beziehung47
 Michael Cortelletti

Ansätze einer optimalen Kommunikation zwischen Business Angels und Portfoliounternehmen50
 Friedrich von Diest

Tipps, Tricks und Fallstricke im Angels-Alltag53
 Max Reindl, Benedikta Hatz

Seien Sie nicht naiv! – Erfahrungen aus der Praxis56
 Ingo Weher

Erfolgreich wachsen – erfolgreich schnell gegensteuern58
 Andreas Ritter, Andy Beyer

Warnzeichen für Business Angels – Wann ist mein Investment in Gefahr?62
 Kai-Henrik Barch

4. Parameter der Beteiligungsentscheidung

„Fliegt es oder fliegt es nicht?“ –66
 Marktpotenzialanalyse als Entscheidungsunterstützung bei der Auswahl eines geeigneten Start-ups
 Norbert Linn

Indikatoren für Marktchancen69
 Frederik Hümmeke

Due Diligence für Business Angels73
 Christian Heilbard, Maximilian Egger

IP für Business Angels77
 Rolf K. Späring, Volker Mann

Praxisorientierte Unternehmensbewertung bei Venture Capital-Finanzierungen81 Axel Witte, Doris Zur Mühlen

5. Beteiligungsvertragswerk

Das Term Sheet als Grundlage für den Beteiligungsvertrag90
 Nikolaus Uhl

Eckpunkte der Beteiligungsvertragsgestaltung93
 Wolfgang Weinauer

Co-Investitionsstrukturen – Instrumente zur projektbezogenen Bündelung von Investitionen97
 Sascha Leske

Auskunftsrechte des Business Angels als Gesellschafter101
 Oliver Klerx

Der Business Angel im Beirat – Chancen und Risiken104
 Markus Rohner

Das Comeback der Mitarbeiterbeteiligungen107
 Astrid Pönicke, Marcus Pöckel

6. Beteiligungspower erhöhen

Kooperation von Business Angels und institutionellen Investoren112
 bei der Finanzierung von Hightech Start-ups
 Mathias Dill

Gemeinsam investieren mit KfW und ERP-Starfonds116
 Michael Steinmetzer

Co-Finanzierung mit öffentlichen Fonds – Stärken bündeln für die Start-ups118
 Roman Huber

Direkte und indirekte Unterstützung von Business Angels durch Produkte der NRW.Bank120
 Torsten Klink, Jens Möllerfeld, David Jelel

Axel Witte, Doris Zur Mühlen

Praxisorientierte Unternehmensbewertung bei Venture Capital-Finanzierungen

Die klassische Bewertung von Unternehmen hat üblicherweise auf der Basis der in Theorie, Praxis und Rechtsprechung entwickelten Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen zu erfolgen (vgl. auch Institut der Wirtschaftsprüfer, IDW S 1 i.d.F. 2008). Die Diskussion über die „richtige“ Bewertungsmethode kann somit als abgeschlossen gelten, da heute der Ertragswert als der Wert des Unternehmens als anerkannt gilt. Damit ist ein Unternehmen unter finanziellen Aspekten so viel **wert**, wie es **zukünftig an entnehmfähigen Gewinnen erwarten lässt**. Allerdings können spezielle Bewertungsanlässe auftreten, die darüber hinaus situationsspezifische Bewertungsverfahren notwendig werden lassen, die nur für diesen ganz bestimmten Bewertungsanlass und deren spezifische Anforderungen geeignet sind. Dies trifft beispielsweise für den Spezialfall der Unternehmensbewertung im Rahmen einer Venture Capital-Finanzierung zu.

Erhebliche Unsicherheiten

Die Bewertung junger, wachstumsstarker Unternehmen in einer frühen Phase ihres Lebenszyklus bedeutet besondere Herausforderungen, denen sich ein Investor (Venture Capitalist, Business Angel) zu stellen hat, da die Ableitung zukünftiger Zahlungsüberschüsse deutlich schwieriger ist als bei Unternehmen, die sich schon seit langer Zeit am Markt etabliert haben. Zum einen liefert die kurze Historie des jungen Unternehmens, mit in aller Regel hohen Verlusten in der Aufbauphase, nur unzureichende Anhaltspunkte für die Prognose zukünftiger Entwicklungen. Zum anderen ist das Unternehmen häufig durch hohe Investitionen in Human- und Sachkapital, erhebliche Vorleistungen im Entwicklungsbereich, dynamische Veränderungen der Unternehmensorganisation und (hoffentlich) progressiv steigende Umsätze (sofern überhaupt schon Umsätze generiert werden) geprägt. Dies führt zwangsläufig zu erheblichen Unsicherheiten und Risiken hinsichtlich der Einschätzung der nachhaltigen Markt- und Wettbewerbsfähigkeit des Produkt- und Leistungsspektrums.

Die Dynamik junger Unternehmen ist häufig so groß, dass in der Praxis, neben dem allgemein anerkannten Ertragswert- oder Discounted Cashflow-Verfahren, weitere Methoden parallel zur Anwendung kommen, um Fehlallokationen durch die Anwendung nur eines Verfahrens zu vermeiden. Häufig werden verschiedene Szenarien mit verschiedenen Bewertungsmethoden eingesetzt, um eine Bandbreite für den gesuchten Unternehmenswert als Ausgangspunkt für sich anschließende Verhandlungen zwischen Unternehmen und Investor festzulegen. Dabei wird in der Regel auf die Anwendung folgender Methoden zurückgegriffen:

- Unternehmensbewertung nach der Ertragswertmethode/
Discounted Cashflow-Methode (DCF)
- Multiplikatormethode (marktpreisorientierte Bewertung)
- Venture Capital-Methode (Exit-Wert-Methode)
- Scoring-Methode

Der Business Angel im Beirat – Chancen und Risiken

Der Business Angel hat ein großes Interesse, sein Investment in der Gesellschaft zu begleiten und zu kontrollieren. Häufig hat er aber keine Beteiligung, die ihm mehrheitsfähige Stimmrechte gewährt. Gleichwohl kann es sinnvoll sein, Einfluss auf die Geschäftsführung und auf die Gesellschaft und die Mitgesellschafter zu nehmen. Solche Rechte werden entweder über Shareholder Agreements und ähnliche Vereinbarungen ausgestaltet oder sie werden statutarisch, also in der Satzung, geregelt. Eine weitere Variante kann darin bestehen, dass der Investor seine Einflussnahme über eine Beiratsregelung sichert. Neben der Gesellschafterversammlung und der Geschäftsführung ist der Beirat als „drittes“ Organ in der GmbH und grundsätzlich auch für Personengesellschaften anerkannt. Allerdings fehlen gesetzliche Regelungen, sodass es möglich, aber auch erforderlich ist, genaue Regularien aufzustellen. Der Beirat in der Aktiengesellschaft, in der die Gesellschafter bereits obligatorisch ihre Kontrolle über den Aufsichtsrat ausüben, darf keine Kompetenzen des Aufsichtsrates übernehmen. Insofern ist er hier von geringer praktischer Relevanz.

Funktion des Beirats

Der Beirat kann verschiedene Funktionen erfüllen. So kann der Beirat lediglich als Beratungsgremium installiert werden. Über diesen Weg kann der Investor der Gesellschaft sein Know-how oder Geschäftsbeziehungen zur Verfügung stellen. In diesem Fall wird er in der Regel nicht über die Satzung implementiert, sondern der oder die Beiräte werden auf der Grundlage eines Geschäftsbesorgungsvertrages tätig, wobei eventuell damit verbundene Vergütungsbestandteile zu regeln sind. Sollen auch repräsentative Aufgaben übernommen werden, sollte ein Beirat aus mehreren Mitgliedern bestehen, wobei auch in diesem Fall eine schuldrechtliche Regelung ausreichend ist.

Mehr Gewicht hat der Beirat in der Gesellschaft, wenn er die Geschäftsführung überwachen soll und Gesellschafterrechte wahrnimmt. Besondere Sorgfalt ist daher bei der Ausgestaltung des Beirates geboten. Der organschaftliche Beirat wird dabei neben der Verankerung in der Satzung häufig mit einer Beiratsordnung ausgestattet, die – ähnlich wie eine Geschäftsordnung für die Geschäftsführung – zusätzliche Rechte und Pflichten regelt. Eine Kernkompetenz des Beirates kann die Überwachung der Geschäftsführung sein. Die Überwachung der Geschäftsführung unterliegt grundsätzlich gemäß § 46 Nr. 6 GmbHG dem Aufgabenkreis der Gesellschafter und kann auf den Beirat übertragen werden. Die Ausübung dieser Aufgabe setzt voraus, dass der Beirat sich Informationen beschaffen kann bzw. die Geschäftsführung dem Beirat gegenüber informationspflichtig ist. Dies sollte detailliert in der Satzung geregelt werden. Fehlt eine solche Regelung, wird das Informationsrecht des Beirates aus der analogen Anwendung der §§ 52 Abs. 1 GmbH, 90 Abs. 3 AktG gefolgt.

Mögliche Überwachung der Geschäftsführung

Die Überwachung der Geschäftsführung kann mit der Wahrnehmung von bestimmten Geschäftsführungsaufgaben durch den Beirat über das Instrument zustimmungspflichtiger Geschäfte verbunden werden. Mit entsprechenden Zustimmungskatalogen können

Grundlagengeschäfte wie Personalentscheidungen, die Aufnahme, Änderung oder Aufgabe von Geschäftsaktivitäten, der Abschluss bestimmter Verträge oder Rechtsgeschäfte ab einem bestimmten Volumen von der Zustimmung des Beirates abhängig gemacht werden. Das kann die Geschäftsführung im Innenverhältnis entlasten, und der Investor kann aktiv Einfluss auf das operative Geschäft nehmen. Im Außenverhältnis bleibt es allerdings dabei, dass eine Beschränkung der Geschäftsführung nicht möglich ist. Wie umfangreich die Vorbehalte geregelt werden, hängt vom Einzelfall ab, wobei der Kontrolle durch den Beirat nicht die Funktionsfähigkeit der Geschäftsführung geopfert werden sollte.

Dem Beirat kann auch die Wahrnehmung weiterer Gesellschafterrechte übertragen werden. Das kann die Zuständigkeit für die Bestellung und Abberufung von Geschäftsführern ebenso betreffen wie zum Beispiel die Feststellung des Jahresabschlusses und die Gewinnverwendung. Auch die Möglichkeit zur Übertragung von Geschäftsanteilen kann in den gesellschaftsrechtlich zulässigen Grenzen von der Zustimmung des Beirates abhängig gemacht werden. Wichtig ist, die Abgrenzung zwischen den Kompetenzen des Beirates und der Gesellschafterversammlung eindeutig zu regeln. Grundlagenscheidungen der Gesellschafter, zum Beispiel Satzungsänderungen und Kapitalerhöhungen, können dem Beirat nur dann übertragen werden, wenn der Gesellschafterversammlung das Recht vorbehalten bleibt, entsprechende Entscheidungen des Beirates aufzuheben.

Regelung von Kompetenzen

In der Praxis kommt es darauf an, eine für die Gesellschaft ausgewogene Balance zwischen den Kompetenzen von Beirat, Gesellschafterversammlung und Geschäftsführung zu finden. Haben sich der Investor und die Mitgesellschafter bzw. Mitinvestoren auf eine materielle Beiratsstruktur geeinigt, gilt es, die Details festzulegen.

Die Anzahl der Beiratsmitglieder ist ebenso zu bestimmen wie Fragen der Beschlussfähigkeit und der Stimmrechtsmehrheiten. Wie für die Gesellschafter in der Gesellschafterversammlung ist es für das einzelne Beiratsmitglied von erheblichem Interesse, wie die Beschlussfähigkeit und die Stimmrechtsmehrheit geregelt ist. Denn unter Umständen können Rechte, die dem Investor in der Gesellschafterversammlung zustehen, auf den Beirat verlagert und ausgehebelt werden. Bedarf es zum Beispiel für die Beschlussfassung im Beirat der Anwesenheit einer bestimmten Anzahl von Beiratsmitgliedern (Quorum), können wichtige Entscheidungen durch Fernbleiben blockiert werden. Um das zu vermeiden, muss – wie für die Gesellschafterversammlung – ein sicheres Instrumentarium zur Verfügung gestellt werden. Von der Anzahl der Beiratsmitglieder und den Mehrheitsanfordernissen für die Beiratsentscheidungen hängt dann ganz entscheidend ab, wie und ob der Investor seinen Einfluss ausüben kann. Damit kann jede noch so kleine Beteiligung erheblich aufgewertet werden. Hat der Investor zum Beispiel nur einen Minderheitsanteil und sieht das Mehrheitserfordernis in der Gesellschafterversammlung keine Einstimmigkeit vor bzw. steht ihm kein Vetorecht zu, kann sein Stimmrecht in der Gesellschafterversammlung praktisch wertlos sein. Über die Mehrheitsverhältnisse für die Ausübung der Beiratsstimmen kann das geändert und dem Investor eine erhebliche Einflussnahme ermöglicht werden. Umgekehrt ist das natürlich genauso möglich: Durch Kompetenzverlagerungen auf den Beirat können Gesellschafterrechte über andere Stimmrechtsverhältnisse im Beirat ausgehebelt werden.