

DIE „DO IT YOURSELF“ DUE DILIGENCE FÜR BUSINESS ANGELS BEI SEED & EARLY STAGE INVESTMENTS

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|----|
| Editorial | 2 |
| <i>Anja Arnold, Nikolas Samios, Peter Nartey</i> | |
| Die „Do It Yourself“ Due Diligence für Business Angels bei Seed & Early-Stage Investments | 3 |
| Einleitung..... | 3 |
| 1. Was sind die satzungsändernden Maßnahmen seit Gründung?..... | 4 |
| 2. Welche Vereinbarungen existieren zwischen Investoren oder Gesellschaftern untereinander bzw. zwischen dem Unternehmen und den Investoren oder Gesellschaftern?..... | 9 |
| 3. Financial Due Diligence im Bereich der Early Stage Finanzierung..... | 15 |
| 4. Wie ist die aktuelle Situation um das Produkt und das Geschäftsmodell des Unternehmens?..... | 18 |
| 5. Wie sieht die aktuelle Konstellation des Teams aus?..... | 21 |
| Schlusswort..... | 22 |
| Anhang: Checklisten für die Due Diligence..... | 24 |
| Impressum..... | 25 |

Editorial

Im Gespräch mit Business Angels fällt selten das Wort „Due Diligence“, obwohl klar ist, dass jeder Business Angel vor einer Beteiligung einen Prüfprozess vornimmt. Denn dass Angels blind oder mit der finanziellen Streubüchse investieren, ist allenfalls ein Gerücht. Oft hat man sich vielmehr eine Vorgehensweise selbst gestrickt, die je nach persönlicher Schwerpunktsetzung oder persönlichen Kenntnissen sehr unterschiedlich sein kann. Aber als „Due Diligence“ würden Angels ein solches Verfahren nicht bezeichnen.

Was bleibt auch anderes übrig, da die Kosten einer professionellen Due Diligence oft nicht in angemessener Relation zu dem Investitionsbetrag stehen (können). Nur wer sich große Transaktionen leisten kann, wird eine professionelle Due Diligence in Auftrag geben.

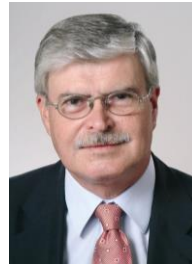
Mit dieser Ausgabe von BANDquartal gibt es jetzt erstmals eine systematische Anleitung, um eine Due Diligence selbst durchzuführen. Sie schöpft sich aus dem Erfahrungsfundus des Managementteams der COOPERATIVA GmbH. Anja Arnold, Nikolas Samios und Peter Nartey haben ihr Wissen aus mehr als 100 Transaktionen zusammengetragen und machen es für andere nutzbar.

An diesen Leitfaden kann man auf zweierlei Weise herangehen. Wer sich noch wenig mit der Durchführung einer Due Diligence befasst hat, der sollte sich die Zeit nehmen, den gesamten Text einmal in Ruhe durchzuarbeiten. Wer dagegen gerade in einer Transaktion begriffen ist und schon etwas Erfahrung hat, der hat auch die Möglichkeit, den Frageteil, der sich hinten im Text befindet, sofort zu nutzen und zu prüfen, wo sich noch Lücken in seiner bereits angelaufenen Due Diligence befinden. Den Text wird er dann zu Rate ziehen, wenn Erläuterungsbedarf besteht.

Auch wenn Start-ups darüber stöhnen mögen, dass der Zeitaufwand für die Finanzierung sie vom Kerngeschäft abhält: diesen Leitfaden zu lesen, spart ihnen Zeit, weil sie die Fragen ihres künftigen Investors dann kennen, sie sich darauf einstellen können und der Finanzierungsprozess schneller von statten geht.

Für BAND ist diese „Anleitung zur Due Diligence“ nach dem 2012 herausgegebenen „Leitfaden für Business Angels“ ein weiterer Schritt zu dem im Rahmen der „Dekade der Business Angels 2011-2020“ genannten Ziel, die Business Angels Community zu stärken.

Unser riesengroßer Dank gilt dem Autorenteam unseres BANDmitglieds COOPERATIVA, das in uneigennütziger Weise für die Erstellung dieses Leitfadens viel Zeit, Kraft und Wissen investiert hat und auch in Zukunft bereit ist, zu Fragen zur Verfügung zu stehen. Dies kann man nur anerkennend bewundern. Unter der Domain <http://venturepedia.org/> werden ab sofort Fragen des Business Angels Marktes unter Federführung von COOPERATIVA in Kooperation mit BAND diskutiert und veröffentlicht. Ein regelmäßiger Klick auf die Website wird sich also lohnen!



Roland Kirchhof



Ute Günther

Anja Arnold, Nikolas Samios, Peter Nartey

Die „Do It Yourself“ Due Diligence für Business Angels bei Seed & Early-Stage Investments

Einleitung

„Wer nicht fragt, bleibt dumm!“

(Aus dem Titelsong der Sesamstraße)

Die Anzahl der Unternehmensgründungen ist über die letzten Jahre stetig gestiegen und die Anzahl der Investments in junge Unternehmen durch Business Angels hat ebenfalls zugenommen. Gerade in frühen Phasen sind Business Angels im eigenkapitalschwachen Deutschland für die weitere Entwicklung des Start-up Ökosystems sehr wichtig. Auch weil sie neben Kapital ebenso Know-how und Kontakte bereitstellen.

Gemäß der klassischen aus dem Venture Capital- bzw. Private Equity-Bereich kommenden Lehre ist der Prozessschritt nach der grundsätzlichen Aushandlung der Konditionen eines Investments und gegebenenfalls der Fixierung in einem Term Sheet die Überprüfung des Unternehmens hinsichtlich der getroffenen Annahmen und Eigenaussagen und der bis dahin verdeckten Risiken. Dieser Prozess wird neudeutsch „Due Diligence“ genannt.

Die Kosten einer professionellen Due Diligence Prüfung, welche in größeren Transaktionen üblicherweise von einem Team aus Anwälten, Wirtschaftsprüfern und anderen Fachberatern durchgeführt wird, übersteigen jedoch oftmals die durchschnittlichen Investmentsummen der Business Angels in junge Unternehmen in der Frühphase. Aus diesem Grund führen viele Business Angels oft nur eine rudimentäre oder lückenhafte Prüfung durch, verzichten ganz darauf oder verlassen sich völlig auf Co-Investoren.

Dabei ist die Due Diligence Prüfung wichtig, um vergleichsweise einfach zu erkennende Investmentrisiken zu reduzieren. Eine Due Diligence Prüfung von einem Unternehmen in der frühen Phase (Seed und Early Stage Finanzierung) muss zudem nicht viel Geld

kosten und kann – bis zu einem gewissen Anspruch – auch in ihren Grundzügen ohne externe Berater durchgeführt werden.

Basierend auf unseren Eindrücken aus mehr als 100 durchgeführten Transaktionen in Seed, Early und Growth Stage sowie der laufenden Erfahrung aus der Verwaltung von über 50 Start-up Investments möchten wir mit diesem Leitfaden einige Anregungen für die selbständige Durchführung einer Due Diligence Prüfung geben mit der bei geringerem monetären und zeitlichen Aufwand ein erstes Bild über das betreffende Investmentobjekt skizziert werden kann.

Im Wesentlichen möchten wir nur Eines erreichen, dass Angels gemäß dem vorgenannten Spruch aus der Sesamstraße durch konsequentes Nachfragen möglichst viele Erkenntnisse sammeln können, um ihr Bild des potentiellen Beteiligungsobjektes so weit wie möglich zu präzisieren oder, wenn notwendig, zu hinterfragen.

Dabei liegt der Schwerpunkt dieses Leitfadens auf Business Angel Investments in Seed und Early Stage Unternehmen in der Internetbranche und in der Rechtsform der typischen Kapitalgesellschaften mit begrenzter Haftung (GmbH, UG). Die grundsätzliche Methodik ist jedoch generisch, d.h. auch in anderen Branchen, in späteren Phasen, für Fonds sowie bei ausländischen Firmen anwendbar.

Bevor wir starten, erlauben Sie uns noch folgenden wichtigen Hinweis:

Je nach Komplexität der Ausgangssituation und der persönlichen Erfahrung und Qualifikation als Investor werden Sie in einer selbst durchgeführten Due Diligence mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit Risiken übersehen und können nicht erwarten, auf gleichem Level wie ein Team aus Anwalt, Wirtschaftsprüfer, Technologie-Berater, Patent-Anwalt etc. zu agieren. Dementsprechend möchten wir auch nicht anraten, Due Diligence Prozesse, die Sie heute mit Fachberatern durchführen, in Zukunft alleine zu gestalten, oder bei größeren Transaktionen auf entsprechende Hilfe zu verzichten. Auch der beste Leitfaden oder eine ganze Bibliothek von Werken kann eine individuelle Rechtsberatung oder wirtschaftliche Prüfung auf keinen Fall ersetzen.

Unsere Intention ist also vielmehr, Business Angels, die bisher beispielsweise aus Budgetgründen oder Gutgläubigkeit solche Prozesse vollständig überspringen haben, dazu zu animieren, zumindest ein Mindestmaß an Due Diligence einfach selber durchzuführen. Kommen Sie im Prozess dann an einen Punkt, an dem Sie sich die Beurteilung eines Aspektes nicht mehr zutrauen, wenden Sie sich bitte an entsprechende Fachberater. Eine Auswahl spezialisierter Anwälte, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer finden Sie beispielsweise auch über BAND¹.

In jedem Fall ist also eine selbst durchgeführte Due Diligence besser als gar keine, da ein solches Vorgehen schon so manche unschöne Überraschung vermieden hat und im Minimalfall zumindest zu einem deutlich erhöhten Verständnis für das Unternehmen in der Post-Investment-Phase führt.

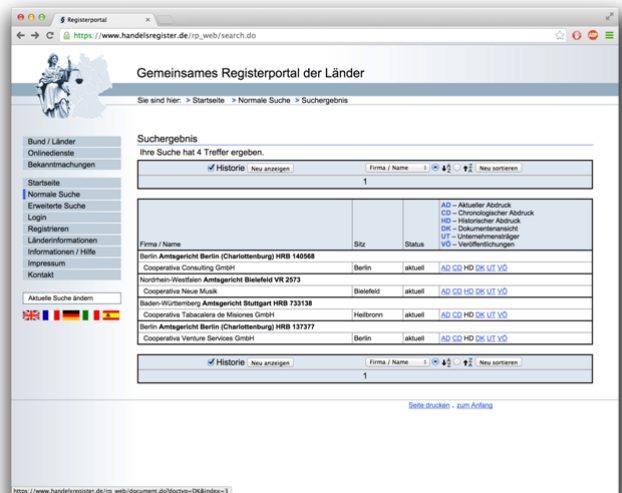
Was sind die satzungsändernden Maßnahmen seit Gründung?

1.1 Ziel dieser Fragestellung

Der Themenbereich „satzungsändernde Maßnahmen“ ist in einer Due Diligence Prüfung höchst relevant und ein guter Startpunkt zum Aufbau einer Unternehmenschronik.

Die Satzung ist bei allen Kapitalgesellschaften quasi Verfassung und Grundgesetz. Die meisten substanziellen Veränderungen der Struktur (beispielsweise eine Kapitalerhöhung) ziehen automatisch eine Satzungsänderung nach sich, die in Deutschland im Handelsregister (<http://www.handelsregister.de>) für minimale Gebühren einsehbar ist und sich z.B. im „Chronologischen Abdruck“ (CD) eines Unternehmens wiederfindet. Ebenfalls müssen alle satzungsändernden Beschlüsse notariell beurkundet werden. Sie haben hier also immer Zugriff auf „amtliche“ Unterlagen, die Ihnen sehr oft auch viele Hinweise auf Zwischenvorgänge (z.B. Anteilskauf / Verkauf zwischen Gesellschaftern) geben und damit auch ein idealer Start zur weiteren Nachverfolgung sind.

¹ <http://www.business-angels.de/marktinformationen/sie-fragen-experten-antworten/>



Übersichtsseite des Handelsregister-Portals

Ebenfalls veröffentlicht werden die Gesellschafterlisten. Sie sind im Handelsregister im Bereich „DK“ („Dokumentenansicht“) unter „Liste der Gesellschafter“ zu finden.



Dokumentenansicht mit Gesellschafterliste

So lässt sich durch eine kurze Online-Recherche schnell eine zeitliche Abfolge der wichtigsten Vorgänge seit Gründung erstellen, welche die perfekte Basis für weitere Rückfragen und Vertiefungen darstellt.

| Dokumente vorliegend | | Wird benötigt | Nicht unbedingt notwendig |
|----------------------|---------------|---|---|
| DATUM | STATUS / PRIO | VORGANG | DOKUMENTENSTATUS |
| 21.07.2012 | | Gründung der Gesellschaft mit EUR 25.000 Stammkapital | + Gesellschaftervereinbarung (Ur.Nr.: 159/2012 C) liegt vor + Satzung liegt vor + Gesellschafterbeschluss liegt vor + Gesellschafterliste liegt vor |
| 20.12.2012 | | Erhöhung des Stammkapitals um EUR 5.000 auf EUR 30.000 | + Gesellschaftervereinbarung (Ur.Nr.: 201/2012 D) liegt vor + Satzung liegt vor + Gesellschafterbeschluss liegt vor + Gesellschafterliste liegt vor |
| 21.10.2013 | | Erhöhung des Stammkapitals um EUR 10.000 auf EUR 40.000 | + 2. Ergänzungsvereinbarung zur Gesellschaftervereinbarung liegt vor (Ur.Nr.: 134/2013 G) + Gesellschafterbeschluss liegt vor + Gesellschafterliste liegt vor |
| 27.12.2013 | | Wandeldarlehensvertrag über TEUR 100 | - Urkunde liegt nicht vor |
| 23.04.2014 | | Erhöhung des Stammkapitals von EUR 40.000 um EUR 5.500 auf EUR 45.500 | + 3. Ergänzungsvereinbarung zur Gesellschaftervereinbarung liegt vor (Ur.Nr.: 114/2014 E) + Gesellschafterliste liegt vor - Gesellschafterbeschluss liegt nicht vor |

Typische Struktur einer in der Due Diligence erzeugten Chronologie

Zwei konkrete Beispiele für die hohe Relevanz satzungändernder Vorgänge:

1. Korrekte Erbringung der Stammeinlage

Bei allen Kapitalerhöhungen sowie dem Gründungsvorgang, quasi der ersten Kapitalerhöhung von 0 auf z.B. 25.000 EUR, kann eine mangelhafte Erbringung oder Rückgewährung der jeweiligen Stammeinlage dazu führen, dass die Gesellschafter gesamtschuldnerisch für das fehlende Stammkapital haften.

Daraus ergeben sich für Business Angels Risiken. Dies mag bei einer Gründung mit einem typischen Stammkapital von 25.000 EUR noch übersichtlich sein, jedoch gilt das gleiche Prinzip auch bei höherem Stammkapital und auch bei deutlich schwerer zu beurteilenden Sachkapitalerhöhungen.

Durch Prüfung der Einzahlungsbelege für Bareinlagen und einer besonders aufmerksamen Betrachtung aller Sacheinlagen lässt sich bereits eine Verbesserung der Risiko-Situation erreichen bzw. lassen sich Themenfelder identifizieren, bei denen Sie zielgerichtet den Rat eines Fachberaters (Anwalts, Wirtschaftsprüfers) hinzuziehen können. Im Minimalfall haben Sie zumin-

dest durch methodisches Nachfragen die explizite Ansprache des Themas erreicht und wissen nun für alle weiteren Schritte wesentlich besser, auf was Sie sich einlassen.

2. Grundsätzliches Kräfteverhältnis in der Gesellschaft

Der zweite wichtige Themenkomplex sind die Rechte und Pflichten, die sich aus der aktuellen Satzung ergeben. Die Satzung ist die Verfassung der Gesellschaft und regelt, in Verbindung mit der eventuell zusätzlich erlassenen Geschäftsordnung sowie eventuell bestehenden Gesellschaftervereinbarungen (siehe nächstes Kapitel), folgende Punkte:

- alle relevanten Themen in Bezug auf die Geschäftsführung
- die Beschlussfassung der Gesellschafter
- die Informationsrechte der Gesellschafter
- die zustimmungspflichtigen Rechtsgeschäfte
- die Errichtung eines Beirats sowie dessen Rechte und Pflichten
- die Pflichten der Gesellschafter gegenüber der Gesellschaft
- die Regelungen zur Veräußerbarkeit von Geschäftsanteilen

Die Satzung bestimmt somit erst einmal grundsätzlich, wie viel Einfluss Sie auf die Gesellschaft haben. Durch Gesellschaftervereinbarungen (siehe folgendes Kapitel) können jedoch weitere Rechte und Pflichten für die Gesellschafter entstehen.

1.2 Welche Nachweise dokumentieren die satzungändernden Vorgänge?

1.2.1 Gesellschafterbeschlüsse seit Gründung

Über den chronologischen Handelsregisterabdruck einer Gesellschaft lassen sich sämtliche Satzungsänderungen seit Gründung der Gesellschaft nachvollziehen. Bei älteren Gesellschaften müssen Sie gegebenenfalls zusätzlich den „Historischen Abdruck“ einsehen.

Dieser Schritt gibt einen ersten Überblick über die Zusammensetzung der Geschäftsführung, deren Vertretungsbefugnisse (gemeinsame Vertretung vs. Einzelvertretung) und die Bestellvorgänge.

Weiterhin liefert der chronologische Handelsregisterabdruck eine Historie sämtlicher Satzungsänderungen und Kapitalerhöhungen. Er bietet daher die Möglichkeit, die gesellschaftsrechtliche Vergangenheit der Gesellschaft nachzuvollziehen. Dies liefert den Ausgangspunkt, gezielte Fragen stellen zu können und Zugang zu allen relevanten Beteiligungsverträgen zu gewinnen.

1.2.2 Aktuelle Satzung

Die Satzung bildet die Grundlage der Zusammenarbeit der Gesellschafter und der Organisation einer Gesellschaft. Dabei sollte sie sich sinnvollerweise nach den Erfordernissen des Geschäftsmodells, der Gesellschafterstruktur und der Erfahrung des Gründerteams richten. Es ist daher wichtig zu betonen, dass es keine „one size fits all“ Mustersatzungen geben kann, die den Erfordernissen eines jeden Ihrer Investments gleichermaßen entspricht. Vielmehr sollten Sie die verschiedenen Regelungen der aktuellen Satzung auf die Eignung für Ihr Engagement im Unternehmen prüfen.

Die Satzung enthält in der Regel folgende typische Bestandteile:

Gesetzliche Mindestanforderungen

- Firma
- Sitz der Gesellschaft
- Gegenstand der GmbH
- Höhe des Stammkapitals
- Stammeinlage der Gesellschafter

Individuelle Regelungen

- Dauer der GmbH
- Abweichendes Wirtschaftsjahr
- Geschäftsführung
- Befreiung der GF vom §181 BGB
- Die Gesellschafterversammlung
- Zustimmungserfordernisse und Mitspracherechte der Gesellschafter
- Existenz eines Beirats
- Regeln zur Zusammensetzung und Beschlussfassung des Beirats
- Zustimmungserfordernisse und Mitspracherechte des Beirats

- Abberufungerschwernisse
- Beschlussregelungen
- Rechte und Pflichten der Gesellschafter
- Geschäftsordnung
- Schutz der Minderheits-Gesellschafter
- Anspruch auf Vorabausschüttungen
- Wettbewerbsverbote
- Abtretung und Übertragung von Geschäftsanteilen
- Austritt aus der GmbH

Besondere Aufmerksamkeit ist dem natürlichen Spannungsfeld zwischen tätigen und nicht tätigen Gesellschaftern zu widmen. Aus Sicht eines Business Angels ist unter anderem die Prüfung folgender Punkte relevant:

- Gesellschafterversammlung
- Beirat
- Veräußerbarkeit von Anteilen (siehe folgendes Kapitel)
- Wettbewerbsverbote
- Einziehung von Geschäftsanteilen
- Kündigung der Gesellschaft

Die Gesellschafterversammlung

Die Satzung sollte Regelungen zur Einberufung der Gesellschafterversammlung, deren Beschlussfähigkeit, der Vertretung von Gesellschaftern, der Beschlussfassung und der Anfechtung von Beschlüssen treffen. Oberstes Ziel muss immer die Handlungsfähigkeit der Gesellschaft sein. Erst danach sollten einzelne Gesellschafterinteressen integriert werden. Üblich und sinnvoll sind so beispielsweise Regelungen, dass die zweite Gesellschafterversammlung, die nach einer nicht beschlussfähigen Versammlung (mangels ausreichend anwesender Stimmen) einberufen wird, unabhängig von der Anzahl der anwesenden Stimmen beschlussfähig ist, um eine Blockade durch Fernbleiben eines oder mehrerer Gesellschafter zu verhindern.

Qua Gesetz kann eine Gesellschafterversammlung von Gesellschaftern mit mindestens 10% des Stammkapitals einberufen werden. Sollten Sie als Angel Investor unter diese Quote fallen und nicht über ausreichend gleichgesinnte Co-Gesellschafter verfügen,

könnten Sie eine Reduktion verhandeln. Solange in der Satzung nichts anderes geregelt ist, werden einfache Gesellschafterbeschlüsse mit 50% der abgegebenen Stimmen gefasst, satzungsändernde Beschlüsse (also auch Kapitalerhöhungen) mit 75%. Denkbar wäre, diese Stimmquoten so anzupassen, dass Sie faktisch ein Veto-Recht haben, dies kann jedoch dann auch zur Verhinderung wichtiger Vorgänge führen. Eleganter ist oftmals die etwas granularere Regelung zustimmungspflichtiger Vorgänge, auch auf Gesellschafterebene in der Gesellschaftervereinbarung (siehe weiter unten).

Beirat

Ein eventuell in der Satzung vorgesehener Beirat unterstützt die Geschäftsführung in vielen relevanten Fragestellungen und übernimmt eine Reihe von Aufgaben der Gesellschafterversammlung. In der Satzung können die Bestellung eines Beirats sowie dessen Rechte und Pflichten geregelt sein. Hierdurch wird der „Härtegrad“ reguliert. So ist ein „harter“ Beirat, analog dem Aufsichtsrat in einer Aktiengesellschaft, oder ein rein beratendes Gremium ohne jede formelle Relevanz denkbar.

Zuallererst sollte die Zusammensetzung des Beirats geregelt werden, die Anzahl der Beiratsmitglieder und wer berechtigt ist, einen Beirat zu entsenden. Hier ist es auch möglich, einem Gesellschafter (Ihnen) oder einer Gruppe von Gesellschaftern (den Investoren) ein explizites Entsenderecht einzuräumen. Häufig werden solche Regelungen auch nicht in der Satzung, sondern in den Gesellschaftervereinbarungen aufgenommen, die im Gegensatz zur Satzung nicht öffentlich einsehbar sind.

Des Weiteren sind transparente Regelungen zur Beschlussfassung des Beirats zu treffen. Weiterhin können für eine Reihe von Rechtsgeschäften Zustimmungspflichten des Beirats vereinbart sein. Die spezifischen Zustimmungspflichten des Beirats sind für gewöhnlich in der Geschäftsordnung der Geschäftsführung geregelt.

Wettbewerbsverbote

Wettbewerbsverbote für Gründer und Führungskräfte der Gesellschaft sind ein wichtiges Governance Instrument und können an verschiedenen Stellen ab-

gebildet werden. Sie sichern ab, dass das Team, in das Sie investieren, tatsächlich seine volle Kraft auf das Projekt konzentriert. Sollte in der Satzung kein Wettbewerbsverbot für Gesellschafter, die zugleich Manager oder Schlüsselmitarbeiter sind, existieren, schauen Sie in den Arbeitsverträgen der jeweiligen Personen nach. Sie sollten zwingend auf dessen Aufnahme in einem Vertrag hinwirken, am besten in der Satzung und der Gesellschaftervereinbarung. Ein nachlaufendes Wettbewerbsverbot auf der Gesellschafterebene ist je nach Ausgestaltung auch ohne wirtschaftliche Entschädigung realisierbar, auf Ebene von Arbeitsverträgen jedoch nicht. Daher sollte die Gesellschaft mit einer geeigneten Stimmquote, so dass auch die Investoren gefragt werden müssen, die Möglichkeit haben, Manager / Mitarbeiter auch von einem nachlaufenden Wettbewerbsverbot zu befreien, um im Zweifelsfall die Liquidität des Unternehmens zu schonen. Noch weitergehend als das bloße Wettbewerbsverbot ist hierzu das Thema „unternehmerische Fokussierung“ im folgenden Kapitel.

Als Business Angel sind sie zwar eng am Puls des Unternehmens, Sie sind jedoch in der Regel kein Mitgründer und üben keine operative Rolle in der Gesellschaft aus. Sie sind Investor und sollten nicht in Ihrer Möglichkeit, in andere gute Geschäftsmodelle zu investieren, beschränkt werden. In gewissen Fällen wird sogar Ihr eigenes Kerngeschäft im entfernteren Sinne Berührungspunkte mit dem Geschäftsmodell Ihres Investments haben. Ein Wettbewerbsverbot für Gesellschafter im Allgemeinen, insbesondere Investoren, ist daher zu vermeiden und wird insbesondere von institutionellen Investoren (z.B. VC-Fonds) in aller Regel kategorisch abgelehnt.

Einziehung von Geschäftsanteilen

Die Bedingungen, unter welchen die Gesellschaft Geschäftsanteile einziehen kann, sind besonders im Hinblick auf die Weiterveräußerung von Anteilen relevant. Die Regelungen umfassen gewöhnlich Sachverhalte wie die Veräußerung der Anteile ohne Zustimmung der Gesellschaft, eine Insolvenz des Gesellschafters, Tod des Gesellschafters und Pflichtverletzungen eines Gesellschafters gegenüber der Gesellschaft. Grundsätzlich kann keine Einziehung ohne Abfindung erfolgen. Die Berechnung der Abfindung ist dementsprechend ebenfalls relevant. Als Investor

sollten Sie in diesem Punkt mit gesundem Menschenverstand prüfen, ob Sie Gefahr laufen könnten, einen Grund für eine Einziehung zu liefern. Ein Beispiel: unterliegen Sie (entgegen dem Ratschlag weiter oben) einem Wettbewerbsverbot und ist der Verstoß gegen dieses Verbot ein Einziehungsgrund, könnte dies Anlass für spätere Diskussionen geben. Investieren Sie privat und nicht über eine Beteiligungsgesellschaft, wird das Thema der Vererbung für Sie relevant sein. Bei einem Investor spricht nichts dagegen, dass Anteile vererbt werden, solange Sie sicherstellen, dass eine eventuelle Erbengemeinschaft die Beteiligung einheitlich übernimmt und fortführt und das Start-up sich dadurch nicht mit mehreren, leider oft untereinander zerstrittenen Erben herumschlagen muss.

Kündigung der Gesellschaft

In der Satzung sollte weiterhin geregelt werden, unter welchen Voraussetzungen die Gesellschaft gekündigt werden kann. In diesem Punkt liegt ein oft übersehenes Risiko für die Gesellschaft und damit für alle Gesellschafter, nicht nur für die Investoren. Ist die Kündigung nicht ausgeschlossen (unsere Empfehlung) oder zumindest erst sehr weit in der Zukunft (10 Jahre+) möglich, kann die Situation entstehen, dass einzelne Gesellschafter zu Lasten des Gesellschaftsvermögens (Abfindung!) aussteigen und damit einen einseitigen Exit realisieren, der die Liquidität der Gesellschaft auf Jahre empfindlich schädigen kann.

1.2.3 Geschäftsordnung

Die Geschäftsordnung der Geschäftsführung wird von der Gesellschafterversammlung erlassen, es muss jedoch nicht zwingend eine bestehen. Relevant ist hier natürlich die Frage, ob Ihre Zustimmung als Investor zum Erlass und damit auch zur Änderung notwendig ist.

Die Geschäftsordnung erlässt Regelungen für die Geschäftsführung sowie zu Zustimmungserfordernissen durch die Gesellschafterversammlung und den eventuell vorhandenen Beirat. Die Geschäftsordnung muss mit der Satzung und dem Geschäftsführungsvertrag im Einklang stehen.

In Bezug auf die Geschäftsführung werden typischerweise folgende Punkte geregelt:

- Aufteilung der Verantwortung der Geschäftsbereiche auf die Mitglieder der Geschäftsführung und Vereinbarung von besonders weitreichenden Entscheidungen, die durch die Gesamtgeschäftsführung zu fällen sind
- Regelungen zur Informationsversorgung der Gesellschafter und eventueller Beiräte (Reporting, Soll / Ist-Vergleich, Budget für das kommende Jahr etc.)
- Katalog an zustimmungspflichtigen Geschäften, in denen die Geschäftsführung eine Zustimmung der Gesellschafterversammlung oder des eventuell eingerichteten Beirats benötigt.

Die Mechanismen der Beschlussfassung innerhalb der Geschäftsführung sollten für den konkreten Fall praktikabel sein. So kann eine gemeinschaftliche Beschlussfassung in einer Situation der Dissonanz zwischen den Gründern zu einer absoluten Handlungsunfähigkeit des Unternehmens führen oder einen einzelnen Geschäftsführer befähigen, notwendige Entscheidungen zu blockieren. Auch ist die Vorstellung, dass junge Unternehmen überhaupt über sinnvoll trennbare Geschäftsbereiche verfügen, etwa im Stile von Vorstandsbereichen in großen Konzernen, eher abwegig.

Weiterhin sollten Sie prüfen, ob die Kompetenzverteilung zwischen den Geschäftsführern ihre Fähigkeiten und Erfahrungen widerspiegelt. Existiert ein Beirat, so müssen dessen Aufgaben definiert werden.

Satzungen definieren bereits häufig eine Reihe von grundlegenden Rechtsgeschäften, bei denen die Geschäftsführung der Zustimmung durch die Gesellschafterversammlung oder des Beirats bedarf. Die Geschäftsordnung konkretisiert diese weiter. Ohne einen Anspruch auf Vollständigkeit zu gewährleisten, sollten mindestens folgende Rechtsgeschäfte zustimmungspflichtig sein und sich auch auf eventuelle (mehrheitliche) Tochterunternehmen erstrecken:

- Änderung der strategischen Ausrichtung
- Erwerb von Unternehmen / Beteiligungen
- Bestellung und Abberufung von Prokuristen und Geschäftsführern
- Verabschiedung der Budgetplanung für das Folgejahr und Änderungen dieser

- Eingehung von Dauerschuldverhältnissen, Gewährung von Bürgschaften und alle anderen Maßnahmen, die zu einer Belastung über x TEUR führen können
- Einstellung von Mitarbeitern > x TEUR Jahresgehalt
- Gewährung von Boni > x TEUR, insbesondere Gewinn- oder Umsatzbeteiligungen
- Aufnahme stiller Gesellschafter
- Abschluss von Wandeldarlehen, partiarischen Darlehen, sonstige Darlehen > x TEUR
- Verkauf oder exklusive Lizenzierung von IP-Rechten
- Größere Abweichungen vom Investitionsplan

Oft findet sich auch die im Allgemeinen sinnvolle Regelung in der Geschäftsordnung, dass gewisse Zustimmungen nur eingeholt werden müssen, wenn die Maßnahme nicht bereits explizit im genehmigten Budgetplan für das Folgejahr enthalten war.

2. Welche Vereinbarungen existieren zwischen Investoren oder Gesellschaftern untereinander bzw. zwischen dem Unternehmen und den Investoren oder Gesellschaftern?

2.1 Ziel dieser Fragestellung

Ganz wesentlich für das Kräfteverhältnis zwischen den Gesellschaftern, Gründern, Managern und der Gesellschaft sind alle Formen von schuldrechtlichen Zusatzvereinbarungen, die oftmals wesentlich weiter und tiefer gehen als die Regelungen in der Satzung und damit die von außen ersichtliche Statik fundamental verschieben können.

Zwei konkrete Beispiele:

1. Verschiebung der Kräfteverhältnisse

Die öffentlich im Handelsregister einsehbare Satzung und Gesellschafterliste der Gesellschaft X vermittelt, dass vier Parteien zu jeweils 25% an der Gesellschaft beteiligt sind.

Ein nun mit 10% hinzukommender Business Angel könnte also das gute Gefühl haben, dass seine Stimmen zusammen mit jeweils zwei beliebigen anderen

Gesellschaftern für eine einfache Mehrheit und damit in der Regel für normale Gesellschafterbeschlüsse ausreichen. Weiterhin wäre andererseits gewährleistet, dass besonders schwerwiegende Beschlüsse, wie beispielsweise Kapitalerhöhungen und Satzungsänderungen (die in aller Regel mit 75% erfolgen müssen), nicht von einem einzelnen Gesellschafter blockiert werden könnten.

In einer (nicht öffentlich einsehbaren) Gesellschaftervereinbarung haben die vier Alt-Gesellschafter jedoch vereinbart, dass sie in verschiedenen wichtigen Beschlüssen ihre Stimmen einheitlich nach Weisung von Gesellschafter 1 ausüben. Faktisch steht der Angel damit einem monolithischen 90% Stimmblock gegenüber, was vom ersten Eindruck einer eher heterogenen, demokratischen Gesellschaftersituation doch frappierend abweicht und seine Position deutlich schwächt.

2. Verschiebung des wirtschaftlichen Interessensgleichlaufs

Ein Angel investiert in ein Unternehmen und hält nach dem Investment 20% der Anteile an der Gesellschaft. Der Gründer und Geschäftsführer hält 60% der Anteile, die restlichen 20% liegen bei einem Altinvestor, der bereits zu einem früheren Zeitpunkt investiert hat. Auf Grund der substanziellen Beteiligung des Gründers geht unser Angel nach oberflächlicher Betrachtung davon aus, dass der Gründer ausreichend incentiviert ist, die Gesellschaft zum Erfolg zu führen und letztendlich zu einem attraktiven Preis zu verkaufen.

Gründer und Altinvestor haben jedoch in einer Gesellschaftervereinbarung eine abweichende Ergebnisverteilung im Exit-Fall vereinbart. Nach dieser „Liquidation Preference“ erhält im Exit-Fall gegenüber dem Gründer zuerst der Altinvestor sein Investment zuzüglich einer hohen Verzinsung zurück. Erst danach wird der Exit-Erlös zwischen Altinvestor und Gründer pro rata verteilt.

Da unser Angel nicht Teil dieser Vereinbarung geworden ist, ist sein Exit-Anteil (20%) nicht direkt tangiert, jedoch führt die asymmetrische Verteilung zwischen Altinvestor und Gründer beispielsweise dazu, dass bei einem Exit, je nach Zeitpunkt und erzielttem Preis, von den 80%, die in Summe auf den Gründer und den Al-

tinvestor entfallen, nur ein kleiner Teil auf den Gründer, der größte Teil oder sogar alles auf den Altinvestor entfällt. Der Gründer wird also nur wenig bis gar keine Motivation haben, einen solchen Exit-Case voranzutreiben, der unserem Angel zwar 20% bringt, aber dem Gründer im schlechtesten Fall 0%.

Dies sind nur zwei mögliche Szenarien von tausenden denkbaren und in der Praxis auch anzutreffenden Verschiebungen der Verhältnisse in Unternehmen, welche sich erst nach Offenlegung aller schuldrechtlichen Zusatzvereinbarungen richtig beurteilen lassen.

Entsprechend wichtig ist es, in der Due Diligence durch konsequentes Anfragen aller eventuell vorliegenden (Neben-) Vereinbarungen abseits der Satzung diese sonst versteckten Einflüsse auf den Tisch zu bekommen. In vielen Fällen gilt dann, dass mit gesundem Menschenverstand problematische oder schlichtweg „eigenartige“ Regelungen gefunden und identifiziert werden können und auch der weitere Dialog hierüber Erkenntnisse bringt, die sonst im Verborgenen geblieben wären. Im Zweifelsfall sollte wie immer ein entsprechender Fachberater (Anwalt) eingeschaltet werden.

Die Intention dieser Fragestellung ist deshalb, Antworten auf die folgenden Fragen zu erhalten:

- Können Investoren frei veräußern?
- Können Gründer frei veräußern?
- Ist eine Verkettung mit Vorkauf, Drag-Along / Tag-Along vorhanden?
- Stehen die Vorkaufsrechte allen Gesellschaftern zu?
- Kann ich als Angel bei einem Verkauf eines anderen Investors mitverkaufen?
- Kann ich als Angel bei einem Verkauf eines Gründers mitverkaufen? Muss ich bei einem Verkaufsfall mitverkaufen?
- Wer kann den Mitverkaufsfall auslösen?
- Gibt es einen wirtschaftlichen oder zeitlichen Floor (Mindestbewertung) für einen Zwangsverkauf?
- Welche Informationsrechte habe ich als Angel?
- Existieren sonstige Vereinbarungen, die einen Teil des Gewinns (oder Umsatzes, Rohertra-

ges, Veräußerung etc.) einer Partei zusprechen?

- Existieren zwischen Gesellschaftern Stimmbindungsvereinbarungen?
- Wurden Liquidations-Präferenzen vereinbart, wenn ja, welcher Art?
- Auf welcher Stufe der Liquidations-Präferenzen stehen die in der aktuellen Finanzierungsrunde angebotenen Anteile?

2.2 Welche Nachweise dokumentieren die schuldrechtlichen Vereinbarungen zwischen Investoren oder Gesellschaftern untereinander bzw. zwischen dem Unternehmen und den Investoren oder Gesellschaftern?

Insbesondere, jedoch nicht ausschließlich wichtig für eine Offenlegung sind dabei:

2.2.1 Beteiligungs- / Gesellschaftervereinbarungen / Shareholder Agreements

Beteiligungsvereinbarungen, Gesellschaftervereinbarungen oder Shareholderagreements sind schuldrechtliche Vereinbarungen zwischen den Gesellschaftern. Oftmals sind auch die Gesellschaft sowie die Gründer / Manager als Personen zusätzliche Parteien. Eine Beteiligungsvereinbarung - leider liegen oftmals auch mehrere vor, die im schlechtesten Fall auch widersprüchlich sind - kann eine Vielzahl von Regelungen enthalten.

Nicht selten werden besonders substanzielle Regelungen z.B. zu Vorkaufsrechten zusätzlich in die Satzung aufgenommen. Da jedoch die Regelungen in den Beteiligungsvereinbarungen in vielen Fällen detaillierter sind als in der Satzung, wird in der Regel vereinbart, dass die Regelungen in der Beteiligungsvereinbarung zwischen den Parteien gegenüber der Satzung vorgehen.

Gängige Abschnitte / Kapitel einer Beteiligungsvereinbarung sind beispielsweise:

Verkaufsbeschränkungen

In der Regel werden die Gesellschafter in einem auf Wachstum ausgerichteten Unternehmen eine Vinkulierung der Anteile bereits in der Satzung vereinbaren

(= jede Verfügung über Anteile bedarf eines Gesellschafterbeschlusses) und zusätzlich in der Beteiligungsvereinbarung bestimmen, unter welchen Bedingungen diese Zustimmung durch alle Gesellschafter zu erfolgen hat. Diese Regelung bildet eine logische Klammer um oftmals mehr als eine Regelung rund um das Thema Verkauf / Übertragung von Anteilen. Hält sich ein verkaufswilliger Gesellschafter an alle Regelungen der Beteiligungsvereinbarung, ist ihm der Verkauf in der Regel zu erlauben.

Oft wird in wenigen Fällen von der Verkaufsbeschränkung befreit („Privileged Transfer“), z.B. für Übertragungen auf verbundene Unternehmen des Gesellschafters (Tochter, Mutter) oder auf verbundene Personen (Familie) im Falle von natürlichen Personen.

Vorkaufsrechte

Die sehr häufig (auch schon in der Satzung) zu findende Regelung erlaubt es anderen Gesellschaftern, Anteile eines veräußerungswilligen Gesellschafters zu gleichen Konditionen zu kaufen, wie es ein Angebot eines dritten Erwerbers vorsieht. Das Vorkaufsrecht gilt in der Regel für alle Gesellschafter und ist – solange die Fristen für die Ausübung nicht zu lang sind – unproblematisch. Sinnvoll für Investoren ist, dass Vorkaufsrechte nur auf die Gesamtheit der zu verkaufenden Anteile ausgeübt werden können (keine Teilausübung), da ein potentieller Käufer oftmals eine bestimmte Menge an Anteilen kaufen will (z.B. 25,1%), nicht aber einen Teil davon. Eine Teilausübung des Vorkaufsrechts (z.B. 3%) würde dann dazu führen, dass der verkaufswillige Gesellschafter (Investor) überhaupt nur einen kleinen Teil verkaufen kann, da der externe Käufer mit den verbliebenen 22,1% im schlechten Fall nichts anfangen kann und daher vom Kauf zurücktritt.

Mitverkaufsrechte / Tag-along

Das Tag-along Recht erlaubt es einem Gesellschafter, bei Verkauf der Anteile eines anderen Gesellschafters, seine Anteile ganz oder teilweise mitzuverkaufen. Mitverkaufsrechte sind gerade für kleinere Investoren (Angels) sehr wichtig, vor allem in Konstellationen mit größeren Investoren, die perspektivisch bei Exit-Verhandlungen auch einen Wissensvorsprung haben könnten.

Mitverkaufspflicht / Drag-along

Die Drag-along Pflicht löst einen erzwungenen Mitverkauf aus, je nach Regelung. Wenn beispielsweise 50% der Anteile für einen Verkauf stimmen, müssen alle anderen Gesellschafter zu gleichen Konditionen mitverkaufen. So soll verhindert werden, dass ein einzelner (Klein)-Gesellschafter einen Exit, in dem der Käufer oftmals 100% der Gesellschaft übernehmen will, verhindern kann, wenn z.B. die Mehrheit für einen Verkauf stimmt. Auf der einen Seite ist die Regelung für Investoren normalerweise vorteilhaft, da so nach einem Beschluss von beispielsweise zwei Drittel der Investoren ein Verkauf auch ohne Zustimmung der Gründer erfolgen kann. Je nach Ausgestaltung kann die Regelung aber auch gegen Angels arbeiten, vor allem dann, wenn die Gründer in der Mehrheit sind und ein Drag-along Fall einseitig auslösen können (was zu vermeiden wäre). Weiterhin ist für alle Beteiligten ein Missbrauchsschutz wichtig. Damit nicht ein oder mehrere Gesellschafter einen günstigen Verkauf an einen befreundeten Gesellschafter forcieren (um später eine Kompensation von ihm zu erhalten), müssen im Minimalfall die Vorkaufsrechte weiterhin bestehen bleiben.

Weiterhin ist explizit zu regeln, dass der „Dritte“, an den verkauft wird, kein verbundenes Unternehmen oder eine nahestehende Person sein darf. Ebenfalls können Mindestbewertungen („Floors“) eingezogen werden, so dass beispielsweise ein Drag-along Fall nur bei einer Firmenbewertung von mind. 10M EUR oder der Bewertung beim Einstieg des Investors mit 25% Verzinsung p.a. ausgelöst werden kann. Bei der Verwendung von Floors ist jedoch wiederum zu beachten, dass Drag-Along Fälle in der Praxis auch gerade dann relevant sind, wenn die Bewertung der Firma nicht ideal ist, das Unternehmen also dahindümpelt und die Investoren gegen den Willen von operativen Gesellschaftern zumindest einen Teil ihrer Investments oder eine kleine Rendite einfahren wollen. Die meist ideale Lösung sieht also ein Drag-Along Recht nur für die Investoren ohne Floors vor.

Zustimmungsvorbehalte

In Ergänzung zu den eventuell schon vorhandenen Regelungen von Satzung, Geschäftsordnung und Geschäftsführerverträgen werden in Beteiligungsverein-

barungen oft auch für besondere Maßnahmen dezierte Zustimmungserfordernisse vereinbart. So könnte beispielsweise laut Satzung ein Geschäftsführer mit einer gewissen Stimmmehrheit abberufen oder bestellt werden. Laut Beteiligungsvereinbarung könnte aber die Auswahl der Person einer expliziten Zustimmung eines einzelnen Gesellschafters unterliegen.

Stimmbindungsvereinbarungen

Letztendlich sind viele der vorgenannten Regelungen bereits Formen der Stimmbindung: die Gesellschafter verpflichten sich, bei bestimmten Gesellschafterbeschlüssen ihre Stimmen in einer gewissen Form auszuüben. Zusätzlich kann es aber auch generelle Stimmbindungen geben, z.B. in Form von Voting-Pools, in denen sich mehrere Gesellschafter verpflichten, immer so zu stimmen, wie der Pool-Führer. In der Regel sollten Sie als Angel immer versuchen, so lange wie möglich ihre Stimmen direkt wahrzunehmen. Gerade bei sehr schnell wachsenden Firmen, die mehrere Finanzierungsrunden durchführen, ist es aber nicht unüblich, dass gerade bei einer Vielzahl von Frühphaseninvestoren irgendwann ein Pooling eingeführt wird.

Liquidations-Präferenzen

Wirtschaftlich hoch relevant sind die sogenannten Liquidations-Präferenzen. Diese Regelungen verändern die Verteilung der Erlöse im Falle eines Verkaufs oder einer Liquidation der Gesellschaft zwischen den Gesellschaftern. Die Regelungen können bei reiferen Firmen nach mehreren Finanzierungsrunden alleine mehrere Seiten umfassen und beliebig komplex werden. Grundprinzip ist oftmals „last in / first out“, d.h. ein Investor, der zuletzt z.B. 100.000 EUR investiert, erhält bei einem Exit unabhängig von seiner Beteiligungsquote erst einmal diese 100.000 EUR zurück, bevor der Rest pro rata an alle Gesellschafter gemäß der Gesellschafterliste verteilt wird. Dabei gibt es weiche Formen der Liquidations-Präferenz, bei der die pro rata Verteilung der Voraberrlöse angerechnet wird (es also keine „doppelte“ Ausschüttung gibt), und harte Formen, bei der keine Anrechnung erfolgt, der Investor also neben seinem pro rata zusätzlich noch einmal sein Geld zurückerhält. Diese Struktur kann als Wasserfall beliebig viele Ebenen umfassen. Es erhal-

ten dann z.B. zuerst die Investoren der B-Runde ihr Geld, dann die der A-Runde, dann die der Seed-Runde, dann alle anderen. Denkbar sind auch Verzinsungen (zuerst Geld zurück mit 5% p.a.) oder auch doppelte oder noch höhere Liquidations-Präferenzen, welche man aber in der Regel nur in Sanierungsfällen vorfindet und einen insofern immer ruhig etwas stutzig machen sollten.

Wann immer möglich, sollten Sie für Ihre Gelder mindestens eine einfache Liquidationspräferenz auf dem höchsten Rang mit Anrechnung bei der anschließenden pro rata Distribution verankern.

Wettbewerbsverbote

Wettbewerbsverbote werden vor allem für die Gründer gerne unabhängig von den Management-Verträgen und Satzungen auch in der Beteiligungsvereinbarung aufgenommen und hier in der Regel nicht auf den Verbleib als Manager / Angestellter, sondern den Verbleib als Gesellschafter bezogen, oftmals auch mit einer Nachlaufzeit. Hiermit soll verhindert werden, dass ein Gründer die einfache Option hat „hinzuschmeißen“, um mit seinem Wissen und seinen Kontakten das gleiche Unternehmen sofort parallel neu aufzubauen.

Unternehmerische Fokussierung

Die unternehmerische Fokussierung verbietet in der Regel einem Gründer während seiner Tätigkeit für das Unternehmen, eine andere Unternehmung zu gründen oder sich an ihr zu beteiligen. Damit soll vermieden werden, dass der Gründer seinen Fokus verliert oder verlagert und Investoren in einem „blutleeren“ Unternehmen zurückbleiben. Ausgenommen sind in der Regel Beteiligungen an Kapitalgesellschaften bis zu einem gewissen Prozentsatz zur reinen Geldanlage. Gerade bei „Serial-Entrepreneurs“, „Company Buildern“ und anderen neuen Formen, in denen es oftmals vorkommt, dass die wichtigsten Unternehmer mehr als ein Projekt zur gleichen Zeit entwickeln, ist bereits das Aufwerfen des Themas und die aufmerksame Betrachtung der Reaktionen oft sehr aufschlussreich. Vereinfacht gesagt: wenn Sie nicht fragen, ob aus Ihrer Sicht wichtige Ressourcen der Firma noch etwas anderes nebenher machen, werden Sie das sehr oft auch schlichtweg nicht erfahren und

können insofern keinerlei Schlussfolgerungen (z.B.: Verhandlung hierzu, Genehmigung nur für eine Übergangszeit etc.) ziehen.

Exit-Regelungen

Last but not least beinhalten viele Beteiligungsverträge, vor allem nach Eintritt eines institutionellen Investors (z.B. eines VC-Fonds), zusätzliche Exit-Regelungen: z.B. für den Fall, dass zu einem vorab definierten Zeitpunkt kein Exit erzielt worden ist, die Gesellschafter eine Investment Bank / einen M&A Berater mandatieren und oftmals auch bevollmächtigen, für alle Gesellschafter einen Verkauf der Firma durchzuführen. Wie schon die Drag-Along Regelungen sind diese Regelungen grundsätzlich im Interesse der Investoren (weniger der Gründer) und als Angel sind Sie dieser Gruppe auch grundsätzlich zuzurechnen. Trotzdem ist darauf zu achten, dass Sie als Angel gegenüber Fonds-Investoren nicht vollständig an Einfluss verlieren, da die Interessenslage durchaus unterschiedlich sein kann und klassische geschlossene Fonds z.B. auch oft auf Grund ihrer Fondslaufzeiten agieren müssen und nicht nur zum Wohl / der bestmöglichen Wertsteigerung der Beteiligung.

Garantie-Regelungen

Garantie-Regelungen werden in der Regel primär von den Gründern und aktiven Managern / Manager-Gesellschaftern gegeben und erstrecken sich in der Praxis von den Basisgarantien über die Struktur und das Stammkapital der Firma über die Korrektheit von Abschlüssen, die abschließende Offenlegung von Rechtsstreitigkeiten, Belastungen, Verbindlichkeiten uvm.

Zum einen ist das bloße Aufwerfen der Diskussion, z.B. durch Übermittlung eines entsprechenden Fragenkatalogs, oftmals schon ein großer Wert in sich. Denn welcher Gründer wird Ihnen schon in seiner Pitch-Präsentation proaktiv sagen, dass die Firma aktuell Verbindlichkeiten in Höhe von X, Rechtsstreitigkeiten mit Y Mitarbeitern oder kurzfristig fällige (Gesellschafter)-Darlehen in Höhe von Z hat, welche die durch Sie gewonnene Liquidität in kürzester Zeit wieder auffressen.

Weiterhin ist die Verankerung von Garantieregelungen im Beteiligungsvertrag Ihr Hebel für spätere Dis-

kussionen z.B. zur Minderung des Kaufpreises oder der Erzwingung einer Nachbesserung (Naturalrestitution), in der der Gründer z.B. Rechte an einer Software, die er entgegen der Garantieerklärung noch persönlich hält, kostenlos in die Firma überträgt.

Der strukturelle Aufbau eines Garantiekataloges folgt dabei immer dem Grundschemata, dass der / die Gründer / Manager (gesamtschuldnerisch) gegenüber dem / den Investoren die Garantie abgeben, dass (es folgen einige nicht abschließende Beispiele):

1. die Gesellschaft ordnungsgemäß gegründet und alle Stammeinlagen eingezahlt und nicht zurückgewährt wurden
2. es keine Rechtsstreitigkeiten, bis auf die in Anhang 2 aufgeführten, gibt
3. der Jahresabschluss X in Anhang 3 ordnungsgemäß aufgestellt ist
4. außer den in Anhang 4 aufgeführten Positionen keinerlei offene Verbindlichkeiten des Unternehmens in einer bestimmten Höhe zum Zeitpunkt der Unterzeichnung vorliegen.

Die Konstruktion eines Garantiekataloges und auch die korrekte Formulierung der Sanktionen sprengen den Rahmen dieses Leitfadens und sollten nicht ohne individuelle Unterstützung eines Fachberaters durchgeführt werden. Sie finden jedoch in den weiteren Kapiteln zahlreiche Hinweise auf sinnvolle Aspekte, die sich im Garantiekatalog wiederfinden sollten.

2.2.2 Convertible Notes / Wandeldarlehen / Gesellschafterdarlehen

Neben klassischen, verhältnismäßig einfach zu lesenden (Gesellschafter-)Darlehen sind vor allem die etwas komplexeren Convertible Notes, also Wandeldarlehensverträge, erwähnenswert, da sie eine zunehmend populäre Form der Unternehmensfinanzierung besonders in frühen Phasen darstellen, andererseits aber für viele Investoren noch Neuland sind. Kerngedanke ist hier, dass durch den Darlehenscharakter schnell und einfach (ohne Notarsitzung und Kapitalerhöhung) dem Unternehmen Liquidität zugeführt wird.

Weiterhin wird in den Verträgen vereinbart, dass zu einem späteren Zeitpunkt, in der Regel der Zeitpunkt einer größeren Kapitalerhöhung, die Mittel des Darlehensgebers zusammen mit den neuen Mitteln (dem sogenannten „Fresh Money“) gewandelt werden.

Da der Darlehensgeber zu einem früheren, also in der Regel riskanteren Zeitpunkt einsteigt, erhält er gegenüber dem späteren Investor einen Vorteil, in der Regel ausgedrückt als sogenannten Discount auf die Bewertung der späteren Runde (z.B. 20%).

Convertibles sind auf Grund des einfachen Abschlusses ein durchaus populäres Werkzeug. Für einen neu in eine Firma als Gesellschafter einsteigenden Angel ist jedoch ohne Wissen über die genaue Struktur bestehender Convertibles z.B. nicht ersichtlich, dass das Unternehmen durch die spätere Verpflichtung, Anteile auszugeben quasi schon belastet ist. Und unser Angel somit zwar heute 10% Anteile am Unternehmen hält, durch vorhandene Convertibles aber eigentlich bereits eine Verwässerung z.B. auf 7,5% einzupreisen wäre, ergo die Firmenbewertung beim Einstieg mit 100.000 EUR für 10% effektiv nicht 1M EUR für das ganze Unternehmen, sondern bereits 1,33M EUR war.

Ebenfalls ist unter anderem darauf zu achten, ob diese Verträge mit qualifiziertem Rangrücktritt ausgestattet sind (zur Vermeidung von insolvenzrechtlichen Problemen). Auch sollte überprüft werden, ob angemessene Zinsen und Laufzeiten vereinbart worden sind.

2.2.3 Optionsverträge / Options

Kaufoptionen jeder Art können das Gesamtbild des Unternehmens ebenfalls deutlich verändern. In der Regel sind diese Verträge auch nur bilateral zwischen zwei Gesellschaftern geschlossen, und werden deswegen möglicherweise bei einer Due Diligence in den Unterlagen des Unternehmens gar nicht auftauchen. Problematischer wären aber sowieso Kaufoptionen mit den Gründern / Managern, da sie den Interessensgleichlauf tangieren können.

Als Beispiel: hat ein Investor eine Kaufoption auf Anteile eines Gründers (zu einem guten Preis), kann es für den Investor vordergründig attraktiv sein, diese Kaufoption auszuüben, für die Gesellschaft und alle anderen Gesellschafter kann dies jedoch bedeuten,

dass ein Gründer bei weitem nicht mehr so incentiviert ist, das Unternehmen aufzubauen und zu verkaufen.

2.2.4 Warrants

Warrants, auf Deutsch etwas sperrig z.B. „Vereinbarungen zur Kaufbefugnis“ oder etwas flapsig ebenfalls als Optionen bezeichnet, sind Vereinbarungen, die einer Partei ermöglichen, gegebenenfalls beim Eintreten gewisser Voraussetzungen neue Anteile an der Gesellschaft zu übernehmen, oft zu einem günstigeren, fest definierten Preis als der dann jeweils aktuelle faire Wert aus Drittvergleich. Auch hier kommt es also potentiell zu Veränderungen der wirtschaftlichen Verteilung und der Stimmen; dritte Personen oder Firmen, die zum Zeitpunkt ihres Einstiegs noch gar nicht in der Gesellschafterliste geführt werden, werden so Teil des Gesellschafterkreises.

2.2.5 Stille Beteiligungen, Mitarbeiterbeteiligungen, ESOP, Gewinnbeteiligungen, Provisionen etc.

Ebenfalls gut für Überraschungen sind alle Formen von Vereinbarungen, die einen Teil des Gewinns (oder Umsatzes, Rohertrages etc.) der Firma einer Partei zusprechen. Die klassische Form wäre hier z.B. eine Gewinnbeteiligung für einen Geschäftsführer als Tantieme, eine Umsatzprovision für einen Vertriebsleiter, eine Bonusvereinbarung für einen freien Berater etc.

Entsteht also in einem Geschäftsjahr eigentlich ein ausschüttungsfähiger Gewinn in Höhe von 1.000.000 EUR und erhofft sich unser Angel dank 10% Beteiligung einen Anteil (im Falle einer Ausschüttung des vollständigen Gewinnes) in Höhe von 100.000 EUR, kann dieser warme Regen durch vorgenannte Ansprüche von Mitarbeitern, Organen, Beratern etc. gemindert werden. Dabei sind alle anderen Ansprüche in der Regel vorrangig vor den Ansprüchen der Gesellschafter. Wirtschaftlich kann somit eine 10% Beteiligung deutlich verwässert werden.

Die vorgenannte Aufzählung ist nicht abschließend. Aber ein konsequentes Abfragen von allen Nebenvereinbarungen sollte einen guten Startpunkt geben.

Oftmals ist auch die erhaltene Information an sich gar nicht so interessant als die Reaktion der Gegenseite auf die initiale Anfrage oder tiefer „bohrende“ Rück-

fragen. Auch hier kann man mit etwas Menschenkenntnis oftmals viele interessante Eindrücke gewinnen und potentielle Spuren oder Notwendigkeiten für eine tiefergehende Recherche aufstöbern.

3. Financial Due Diligence im Bereich der Early

Stage Finanzierung

Die Financial Due Diligence ist ein fester Bestandteil eines jeden Investments. Die Relevanz der Prüfung wirtschaftlicher Gegebenheiten steht der einer technischen oder juristischen Prüfung weder vor noch nach. Dieses Kapitel möchte dementsprechend einige Empfehlungen für das Vorgehen in einer Financial Due Diligence geben. Dabei sollen die für Seed-/Early Stage Finanzierungen typischen Bedingungen berücksichtigt werden.

3.1 Ziele einer Financial Due Diligence

Sicherlich ist es nicht richtig zu behaupten, dass eine Due Diligence das Risiko eines Investments vollumfänglich erfasst, jedoch geben neben den offengelegten wirtschaftlichen Verhältnissen der Gesellschaft auch Umfang und Qualität der übermittelten Informationen dem Investor Aufschluss darüber, wie professionell Gründer und Management an eine Finanzierung herangehen und generell arbeiten.

Die Financial Due Diligence zielt deshalb unter anderem auf die Antworten des Unternehmens auf die nachfolgenden Fragen:

- Welche Zuschüsse und Subventionen wurden dem Unternehmen gewährt bzw. erhält es?
- Wie viel Cash ist aktuell vorhanden?
- Was sind die durchschnittlichen monatlichen Kosten?
- Wie hoch sind die Forderungen und Verbindlichkeiten mit einem Jahr Laufzeit?
- Wie sieht die aktuelle Fremdkapitalstruktur aus?
- Welche Kosten entstehen monatlich durch Vertragsbeziehungen mit Lieferanten, Kunden, Partnern, Banken und sonstigen Kapitalgebern?
- Wann ist die nächste Finanzierungsrunde geplant?
- Existieren aktuell steuerliche Prüfverfahren oder welche, die schwebend sind?

- Stehen noch Vorsteuererstattungen seitens des Finanzamts aus?
- Wie hoch sind die in Summe aktuell zu begleichenden Verbindlichkeiten?

3.2 Welche Unterlagen belegen die Antworten des Unternehmens?

Es bleibt vorab anzumerken, dass jedes Unternehmen, gleich wie jung es ist, in der Lage sein muss, den folgenden Minimalstandard an Unterlagen zeitnah beizubringen:

- Kumulierte Jahres-BWA oder GuV und Vormonats-BWA
- Summen und Saldenliste zum gleichen Stichtag
- Aktueller Jahresabschluss

Liegt der Vorjahresabschluss sechs Monate nach Jahresende noch nicht vor, sollte die Erstellung dringend angefordert werden. Sollte der Prüfungstermin kurz nach Ende eines Wirtschaftsjahres erfolgen, gilt es, die Summen- und Saldenliste sowie die kumulierte BWA zum Stichtag 31.12. anzufordern und um Aufklärung noch nicht berücksichtigter, relevanter Rückstellungen oder Abgrenzungen zu bitten.

3.2.1 Bilanz und GuV

Die Bilanz bietet zudem Aufschluss über die Vermögensbildung. Gerade im Bereich der Aktivierung sollten Investoren einmal die Buchungsgrundlagen hinterfragen.

Ein Beispiel aus dem Bereich Software / Online:

(Externe) Entwicklungsleistung kann in vielen Fällen zu einem Großteil aktiviert werden und reduziert dabei im ersten Schritt den absoluten Verlust in der GuV (Abschreibungen bilden nur einen Bruchteil des Aufwands). Bei der Prüfung der Performance und der Schwelle zur Profitabilität wird oftmals nur die GuV zu Rate gezogen. In Frühphasenfinanzierungen geht es aber meist um die tatsächlichen Kosten, die monatlich gedeckt werden müssen und nicht um Buchungsstandards und Techniken. Wichtig ist also vereinfacht gesagt, „was auf dem Konto ist“. Nicht umsonst steht die Betrachtung der Liquidität und des Cash-Flows für

die meisten institutionellen Investoren an der ersten Stelle.

Deshalb sollte die GuV nie isoliert betrachtet werden, sondern immer im Kontext mit der Bilanz oder Summen- und Saldenliste, wenn es darum geht zu ermitteln, was das Unternehmen tatsächlich an Kapital benötigt, um wachsen zu können.

Die Prüfung der Aktivierungsmethodik kann übrigens auch zu dem Schluss kommen, dass das Unternehmen gewisse Optionen gar nicht nutzt. Dies sollte gerade bei Geschäftsmodellen, die einen Wert schaffen (z.B. Entwicklung einer Software / Plattform / Technologie), durchaus geprüft werden.

Im Bereich der GuV und insbesondere der Umsatzrealisierung und Umsatzerwartung gibt es eine Vielzahl an modelltypischen Prüfkriterien. Dringend und grundsätzlich zu beachten ist aus unserer Sicht, dass verbuchte Umsätze nicht zwangsweise einen (kurzfristigen oder generellen) Geldeingang mit sich bringen. Prüfen Sie die Art der Erlöse und achten Sie auf Bartergeschäfte, gruppeninterne Verrechnungen und den Leistungszeitraum.

Achten Sie bei einem Blick auf die Bilanz auf die Höhe der Forderung und Verbindlichkeit aus Lieferung und Leistung. Oftmals finden Sie hier erste Anzeichen, um einmal die Werthaltigkeit von Forderungen zu hinterfragen und die Zahlungspolitik zu verstehen.

Prüfen Sie die Fremdkapitalstruktur. Beliebte Tools in der Frühphasenfinanzierung sind Wandeldarlehen. Sie lassen die Handelsbilanz erst mal wenig vorteilhaft im Kontext der Eigenkapitalquote aussehen, doch sind diese Darlehen bei sinnvoller Gestaltung ein probates Mittel, um kurzfristig Liquidität aufzunehmen. Bei regulären Darlehen ohne Wandeloption und fehlendem, qualifizierten Rangrücktritt empfiehlt sich umso mehr eine genaue Prüfung der Konditionen und Fristen.

GuV und Bilanz sollten gerade im Bereich der Early Stage Finanzierung immer im Kontext der Entwicklungsphase des Unternehmens und dessen Geschäftsmodell beurteilt werden. Natürlich gibt die Bilanz Indikatoren über die Gesundheit einer Gesellschaft. Aber entgegen einem Unternehmen, das der Early Stage entwachsen ist, können Struktur und Fi-

nanzierung in der Anlaufphase oftmals unglücklich gewählt sein und noch mehrfach einer Wandlung unterzogen werden. Unbeschadet hiervon bleibt die Aussage, dass eine „gute Idee“ alleine nicht ausreichen sollte, wenn es um eine Investmententscheidung geht.

3.2.2 Business-/Investmentplanung

Oftmals aufschlussreich für das Potential einer Unternehmung sind Business- und Liquiditätsplanung. Achten Sie darauf, dass beide den korrekten Ausgangsstatus ausweisen. Achten sie zudem darauf, dass die Liquiditätsplanung dem Geschäftsmodell angepasst ist. Oftmals wird der einfachste Weg gewählt und der Liquiditätsverlauf dem Periodenergebnis angepasst. Wenn es sich aber um ein Unternehmen handelt, welches mit hohen Vorlaufzeiten arbeitet oder Kunden mit 70-90 Tagen Zahlungsziel hat, sollte diese Realität zwingend in der Planung abgebildet werden.

Businesspläne sind generell keine verlässlichen Quellen für zukünftige Gewinne, aber sie dienen dem Zweck der Businessarithmetik und können, zumindest grob, das Entwicklungspotential aufzuzeigen.

Auch hier gilt wie in allen Kapiteln unseres Leitfadens: Nutzen Sie Ihren gesunden Menschenverstand und Ihr kaufmännisches Bauchgefühl, um alle wesentlichen Aspekte der Planung solange zu hinterfragen, bis Sie sich oder einem Freund selber erklären könnten, wie das Modell funktioniert, welche Umsatzkanäle es gibt, welche Margen bleiben, welche fixen und variablen Kosten entstehen, wie der Cash Flow mit dem Gewinn und Verlust korreliert (und wo er abweicht), wie potentielle Liquiditätsunterdeckungen heute und in Zukunft finanziert werden etc. Diesem Hinterfragen der Struktur und dem Aufspüren von „Key Success Factors“, also den treibenden Kräften und Stellschrauben in einem Geschäftsmodell, sowie dem Tempo der Gesamtentwicklung sollten in jedem Fall Zeit eingeräumt werden.

Neben den inhaltlichen Erkenntnissen lernen Sie die Gründer so auch deutlich besser kennen, bevor Sie investieren. Werden Ihre Fragen stets schnell und präzise vom Team selber beantwortet? Oder muss immer der externe Steuerberater einspringen? Ist die Business Planung vom Team selber erstellt worden oder

gibt es einen Berater? Reagieren die Gründer tendenziell gereizt oder souverän? All dies sind wichtige Eindrücke, die Sie in Ihre Risikobetrachtung und damit Ihre eigentliche Investmententscheidung einfließen lassen können und die Ihnen weiterhin auch für die Post-Investment Phase schon wichtige Anhaltspunkte für die Zusammenarbeit und das eventuelle Sparring mit dem Team geben.

3.2.3 Bestehende Verträge und Verbindlichkeiten

Die Prüfung bzw. erst einmal überhaupt die Anforderung und Offenlegung von bestehenden Verträgen mit Lieferanten, Kunden, Partnern, Banken und sonstigen Kapitalgebern, aber auch die Prüfung von Gläubigerforderungen ab einem Mindestvolumen (abhängig von der Finanzierungssumme und der Phase des Unternehmens) sollte zwingend erfolgen und stellt – neben der Financial Due Diligence an sich – auch eine wichtige Basis für die Formulierung eines passenden Garantiekataloges dar.

Rechte, Pflichten und Kosten aus diesen Vertragsbeziehungen müssen planbar und verständlich formuliert sein. Planbar bedeutet in diesem Kontext nicht zwingend eine Festpreislogik. Es kann sich hierbei auch um variable Konditionen handeln, allerdings sollte die Bemessungsgrundlage bzw. die Bezugsgröße nachvollziehbar definiert sein.

Gleiches Prinzip gilt selbstverständlich für Vereinbarungen mit relevanten Kunden, sollte das Geschäftsmodell derartige Grundlagen hergeben. Lesen Sie ggf. auch einmal die AGBs, sollte die Vertragsbeziehung mit dem Kunden auf dieser Basis geschlossen worden sein. Hierbei geht es nun weniger darum, die Risiken des Geschäftsmodells an sich zu verstehen und zu prüfen, sondern darum, Altlasten und mögliche Risiken aus historischen Vereinbarungen aufzudecken und deren Auswirkung auf den Zeitraum nach dem Closing und somit auf die Verwendung des frischen Kapitals einzuschätzen. Einfach gesprochen soll damit sichergestellt werden, dass das neu investierte Kapital nach vorne gerichtet Verwendung findet und nicht zur Begleichung von Verbindlichkeiten aus der Vergangenheit dient.

Oftmals auch vergessen, jedoch Potential für große Überraschungen birgt die aktuelle OPOS-Liste. Eine

umfassende Aufstellung aller Forderungen und Verbindlichkeiten mit Laufzeit bis zu einem Jahr sollte grundsätzlich zum Stichtag eingefordert werden und darf gerne auch nach dem Abschluss einer Due Diligence unmittelbar vor einem Notartermin noch einmal aktualisiert werden.

Die Prüfung von Verträgen wird oftmals der Legal Due Diligence zugeordnet und entsprechend beschränkt sich die Financial Due Diligence in vielen Fällen fälschlicherweise rein auf die in der Bilanz verbuchten Positionen. Doch dieser Grad an Information ist nicht immer ausreichend. Ein Klassiker in diesem Zusammenhang ist die Auslösung eines Sonderkündigungsrechts im Falle eines „Change of Control“. Gerade bei syndizierten Finanzierungsrunden im größeren Stil oder eine VC-Runde gibt es oftmals böse Überraschungen.

Meist bringt eine derartige Kündigung eine (Rück-) Zahlungsverpflichtung mit sich oder der Vertragspartner nutzt die Chance, um Konditionen neu zu verhandeln. In diesem Kontext gilt es, neben Kunden und Lizenzverträgen auch auf Verträge im Bereich der Standort-/ Technologie- oder Gründungsförderung zu achten.

Prüfen Sie generell, ob Förderverträge erfüllt werden können, denn oftmals ergeben sich im Laufe der Entwicklung eines Start-ups (oder im Rahmen der Finanzierung) Notwendigkeiten wie eine Sitzverlegung, Personalabbau oder schlicht eine Neuausrichtung.

3.2.4 Steuerthemen

In diesem Segment gibt es eine Vielzahl an Themen und diese pauschal in 10 Zeilen abzuhandeln, ist nicht sinnvoll oder zielführend, daher weisen wir nur auf ein oder zwei klassische Fälle hin. Lohnenswert ist ein Blick auf die Themen Umsatzsteuer, Festsetzung von Steuerzahlungen und Vorauszahlungen (auch Gewerbesteuer und Körperschaftssteuer).

Gerade in den Frühphasenfinanzierungen steht die Steuer meist nicht im Fokus. Allerdings gehen verlustreiche Monate aufgrund des hohen Vorsteuerabzugs oft mit Umsatzsteuersonderprüfungen einher. Erkundigen Sie sich, ob aktuell Prüfverfahren laufen, schwebend sind und ob noch Vorsteuererstattungen seitens des Finanzamts ausstehen. Das kann zuweilen eine nicht irrelevante Summe an Liquidität blockie-

ren. Sollte die Gesellschaft international tätig sein oder in Kürze einen anderen geographischen Markt adressieren wollen, erkundigen Sie sich, ob der Umgang mit ausländischen Besteuerungsverfahren geprüft wurde.

Zusammenfassend bleibt anzumerken, dass eine gut geführte Gesellschaft auch im Bereich des Finanzmanagements eine gewisse Qualität vorweisen wird. Eine gut geführte Buchhaltung und ein sauberes Controlling sind vielleicht nicht der alleinige Schlüssel zu einem erfolgreichen Unternehmen, aber es kann auch in diesem Bereich teurem Lehrgeld vorgebeugt werden, denn selbst wenn ein Gründer nicht vorsätzlich die wirtschaftliche Situation verschleiert, sind „Überraschungen“ bei knapp finanzierten Unternehmen oft schnell existenzbedrohlich.

Sicherlich spricht dieses Kapitel nicht alle möglichen Problemfälle oder notwendigen Prüfvorgänge an, die im Rahmen einer Finanzierung als kritisch eingestuft werden können. Gerade die Branchenzugehörigkeit macht hier einen wesentlichen Unterschied. Ziel dieses Auszuges ist es, eine Grundlage zu schaffen, wie sich Investoren ohne externen Support einen Weg zu einem guten Verständnis des wirtschaftlichen Status Quo und der drohenden Risiken bahnen können. Wie bei allen Teilbereichen dieses Leitfadens gilt: jede Form von Dialog über potentiell problematische Aspekte ist besser als gar kein Dialog. Und im Zweifelsfall ziehen Sie einfach einen Fachberater Ihrer Wahl (Steuerberater, Wirtschaftsprüfer) hinzu.

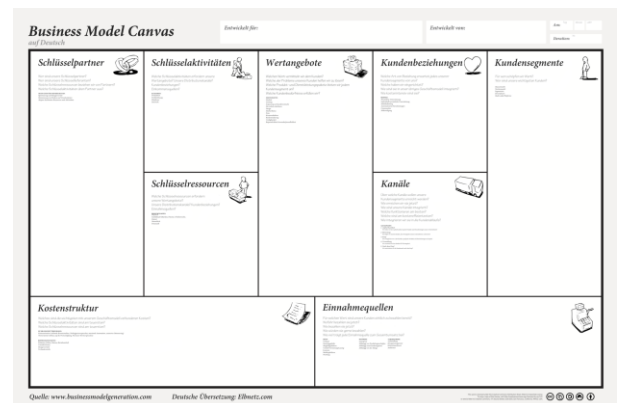
4. Wie ist die aktuelle Situation um das Produkt und das Geschäftsmodell des Unternehmens?

4.1 Ziel der Fragestellung

Das Geschäftsmodell und das Produkt sind neben dem Team die wichtigsten Entscheidungskriterien für eine Beteiligung. Daher sollten Sie zuallererst sicherstellen, dass Sie und das Gründungsteam die zugrundeliegende Systematik und Dynamik des Geschäftsmodells tatsächlich verstehen.

KPIs, Scorecards und Kennzahlensysteme können hier hilfreiche Informationen liefern. Relevant ist vor allen Dingen, dass die Ihnen präsentierten KPIs tatsächlich die Werttreiber des Geschäftsmodells widerspiegeln. Sie bilden somit eine der wichtigsten Entscheidungshilfen für das Team und sind wichtige Leitplanken. Ist ein Team nicht in der Lage, die zentralen Werttreiber des Geschäftsmodells zu identifizieren und relevante KPIs zu definieren, so sind Zweifel an dessen Verständnis für das eigene Geschäft angebracht.

Eine gute Voraussetzung für die Identifikation der kritischen Pfade ist beispielsweise die Modellierung des Geschäftsmodells mit der Business Model Canvas Methode, in der über ein standardisiertes Modell in 9 Sektoren die wichtigsten Aspekte von Kundengruppen, über Vertriebskanäle, notwendige Ressourcen bis zu Erlös- und Kostenstrukturen abgefragt werden.



Eine gute Einführung in die Methodik ist im Internet zu finden:

<http://www.startplatz.de/startup/business-model-canvas/> - und hier finden Sie die Deutsche Version des Canvas zum selber Ausdrucken: <http://bit.ly/canvas-deutsch>

Neben dem Geschäftsmodell im Allgemeinen sind Fragen zum Produkt, genauer nach den Rechten an den zugrundeliegenden Technologien, von zentraler Bedeutung. So kann es durchaus der Fall sein, dass die Rechte an einer Schlüsseltechnologie bei einem Gründer oder Mitarbeiter und nicht der Gesellschaft liegen. Diese Ausgangssituation sollte Investoren immer Kopfschmerzen bereiten. Sie können zu langfristigen Auseinandersetzungen zwischen Rechteinhaber und Gesellschaft führen, die Gesellschaft erpressbar machen, Wachstum ausbremsen und erheblichen

wirtschaftlichen Schaden für die Gesellschafter auslösen. Daher ist es bereits vor dem Investment höchst relevant, diese Fragestellung zu klären. Als Business Angel investieren Sie in Unternehmen, die gegebenenfalls IP-Rechte produzieren und nicht nur verwenden. Daher ist es für Sie von höchster Relevanz, dass in der Gesellschaft und für die Gesellschaft entwickelte Technologien auch ins Eigentum der Gesellschaft übergehen.

Die Prüfung des Produkts und Geschäftsmodells sollte Antworten auf Fragen liefern:

- Wurden durch Gründer oder Mitarbeiter IP-Rechte mit in die Gesellschaft eingebracht?
- Liegen alle durch die Gesellschaft genutzten IP-Rechte bei der Gesellschaft?
- Wenn die IP-Rechte beim Gründer liegen – gibt es einen Nutzungsvertrag, der Nutzung und Entgelt regelt?
- Gibt es in Arbeitsverträgen Regelungen zu im Dienstverhältnis entstehenden IP-Rechten und dem Eigentumsübergang an das Unternehmen?
- Gibt es in Honorarverträgen mit externen Entwicklern Regelungen zu im Dienstverhältnis entstehenden IP-Rechten und dem Eigentumsübergang an das Unternehmen?
- Wenn die IP-Rechte bei Mitarbeitern oder externen Entwicklern liegen – gibt es einen Nutzungsvertrag, der Nutzung und Entgelt regelt?
- Stellt die aktuelle Unternehmenspräsentation die aktuelle Lage, den Markt, die Chance und das Geschäftsmodell hinreichend her?
- Gibt die aktuelle Unternehmenspräsentation einen ausreichenden Überblick über das Team, die Finanzierungshistorie und Commitments?
- Was sind die relevantesten Werttreiber des Geschäftsmodells?
- Gibt es ein Dashboard mit operationalisierbaren und relevanten KPIs?

4.2 Welche Nachweise führen zum Ziel und worauf Sie achten sollten

4.2.1 Erläuterung der IPR Situation

Im ersten Schritt sollten Sie in einem Fragenkatalog herausfinden, ob alle von der Gesellschaft genutzten IP-Rechte auch bei der Gesellschaft liegen. Liegen Rechte bei Mitarbeitern, externen Entwicklern oder den Gründern, überprüfen Sie zwingend, ob die Nutzungsrechte und die Kompensation für die Nutzung eindeutig und erzwingbar geregelt sind.

Sollte dies nicht der Fall sein, ergeben sich erhebliche wirtschaftliche Risiken für die Gesellschaft. Das Unternehmen könnte von der Nutzung relevanter Technologien abgeschnitten und somit im Wachstum erheblich eingeschränkt werden. Ist die Kompensation nicht eindeutig geklärt und Ihr Investment zeigt herausragende Traktion, so haben die Rechteinhaber eine Vielzahl an Anreizen und Möglichkeiten, sich einen großen Teil vom Kuchen zu sichern. Diese Unsicherheiten sollten vor Ihrem Investment durch vertragliche Regelungen mit den Rechteinhabern aus dem Weg geräumt werden.

Weiterhin ist die Situation der IP-Rechte, die zukünftig für die Gesellschaft oder in der Gesellschaft entstehen, für Business Angels höchst relevant. Dies lässt sich anhand der Arbeitsverträge mit Geschäftsführern und Mitarbeitern, sowie an Verträgen mit externen Entwicklern eindeutig klären. Im Idealfall fallen im Zusammenhang mit dem Dienstverhältnis entstandene Technologien und IP-Rechte direkt an das Unternehmen und sind über das Arbeitsentgelt oder das Honorar ohne weitere Ansprüche abgegolten. Sollte die IP-Situation in den bisherigen Arbeitsverträgen nicht geklärt sein, so existiert erheblicher Handlungsbedarf. Im Idealfall lässt sich dies durch Änderungskündigungen und Anpassungen von Honorarverträgen klären. Zudem sollte die IP-Situation in den zukünftigen HR Prozess eingebunden werden. So lässt sich sicherstellen, dass sich keine weiteren IP-Risiken aus zukünftig geschlossenen Arbeitsverhältnissen ergeben.

4.2.2 Aufstellung der wichtigsten KPIs von Nutzerakquisition bis zur Umsatzgenerierung

Die Aufstellung eines operationalisierbaren Kennzahlensystems steht im Kern einer jeden Erfolgsstory. Auch wenn Controlling von vielen „Just do it“ Unternehmen argwöhnisch beäugt und als einschränzendes Hemmnis abgetan wird, sind KPIs der Kern der

strategischen Steuerung eines jeden erfolgreichen Start-ups. Erfolg zu messen, bedeutet zuallererst, die relevanten Quellen von Erfolg zu verstehen, Stolpersteine zu vermeiden und sich keinen „Scheinmetriken“ hinzugeben.

Sollten Sie sich mit dem Thema des KPI-orientierten Start-up-Managements tiefer beschäftigen wollen, empfehlen wir zur Lektüre das Standardwerk „The Lean Startup“ von Eric Ries <http://bit.ly/lean-startup-buch>.

Unabhängig vom Geschäftsmodell sind die Nutzerakquisition und deren Kosten ein sehr relevanter Themenkomplex. Denn der vermutlich häufigste Grund für das Scheitern von Start-ups ist die Unterschätzung der Kosten und Durchlaufzeit für den Vertrieb eines Produktes. Dabei gibt es eine Reihe von Fragestellungen und KPIs:

- Was kostet die Kundenakquise im Durchschnitt (die Customer Acquisition Cost (CAC))?
- Unterscheiden sich die CAC nach Vertriebskanälen?
- Anzahl der Kunden die in einem Monat / Jahr verloren gegangen sind (Churn Rate)
- Kosten, um einen Kunden zu behalten (Retention Cost)

Je nach Geschäftsmodell gibt es weitere relevante Metriken, die zeigen, wie erfolgreich die Kundenakquise tatsächlich ist. So ist in den meisten digitalen Geschäftsmodellen die Umwandlung von Seitenbesuchern in zahlende Kunden ein relevanter KPI (Conversion Rate).

Ein weiterer wichtiger Themenkomplex sind auf Deckungsbeitragsrechnungen ausgerichtete KPIs, vor allem bei Unternehmen mit hohem Wareneinsatz und / oder Marketingkosten. Die Deckungsbeitragsrechnung ist nicht nur ein praktikables Tool zur Erfolgsmessung, sondern ermöglicht es Ihnen, mittels Margen- und Sensitivitätsanalysen die „Mechanik des Unternehmens“ besser zu verstehen und Probleme zu antizipieren.

Die meisten klassischen Kennzahlensysteme haben jedoch die Schwäche, nicht periodenübergreifend zu denken. Daher hat sich der Kundenwert über dessen Lebensdauer als Kernmetrik herausgearbeitet

(Customer Life Time Value (CLV)). Hier wird die Beziehung zwischen Kunde und Unternehmen über mehrere Perioden hinaus beleuchtet. Zudem bietet der CLV das Gegenstück zu den Kundenakquisitionskosten. Die Kombination aus beiden lässt den Schluss zu, ob die Kundenbeziehungen des Unternehmens profitabel sind. Unter dem Strich ist die These eines jeden Unternehmens, dass die Kundenakquisekosten (und die zugehörigen Retentionkosten) kleiner als der Customer Live Time Value ist. Nur dann wird Wert generiert. Und mit dieser Logik im Kopf kann zugleich auch ein Investment in den Aufbau eines Kunden plausibilisiert werden.

Viele der klassischen KPIs wie EBIT und Gewinn haben im Business Angel Kontext wenig Aussagekraft. Liquiditätskennzahlen hingegen sind grundsätzlich wichtig, da Start-ups in aller Regel erst einmal Cash-Flow negativ sind und damit neben allen Risiken aus dem operativen Geschäft auch das weitere Finanzierungsrisiko im Auge behalten müssen.

Jede Finanzierungsrunde sollte entsprechend zumindest so viel Liquidität zur Verfügung stellen, dass das Unternehmen die vereinbarten Meilensteine bis zur nächsten Runde tatsächlich umsetzen kann und somit neue, potentiell auch größere Investoren für ein Investment auf einer gestiegenen Firmenbewertung gewonnen werden können. Die auf Deutsch grauenhaft klingende „Geldverbrennungsrate“ (Cash Burn Rate) und die projizierte Laufzeit bis die Liquiditätsreserven aufgebraucht sind (Run Time) sind für die Planung von Angels und Gründern gleichermaßen wichtig, um den Liquiditätsbedarf grob abschätzen zu können. Oder wie amerikanische Gründer und Investoren gerne sagen: „Cash Flow ist more important than your mother!“.

4.2.3 Aktuellste Unternehmenspräsentation

Die Unternehmenspräsentation hat die Aufgabe, die Equity Story des Unternehmens glaubhaft und strukturiert darzustellen. Sie ist neben dem persönlichen Eindruck vom Team das wichtigste Instrument, Leidenschaft für die Vision der Gründer zu wecken und entscheidet oftmals darüber, ob es überhaupt zu einem ersten Kontakt oder Treffen mit Investoren kommt. Hier sollte das Team die Chance wahrnehmen, das Geschäftsmodell und den Markt sauber her-

zuleiten und die eigenen Fähigkeiten und Wettbewerbsvorteile herauszustellen. Weiterhin sollten die bisherige Traktion und das Erreichen eines Proof of Concept klar dargestellt werden.

Es gehört dazu, dass Sie sich, selbst wenn Sie vielleicht ganz ohne Powerpoint vom Unternehmen als Investor gewonnen wurden, vor einem Investment auch vergegenwärtigen, wie präsentationsstark, sowohl live als auch auf Papier, das Team bereits ist, denn in aller Regel ist „nach dem Investment vor dem Investment“, das Unternehmen wird also sowohl im guten Fall (Wachstum / Skalierung) als auch im schlechten (Stagnation, höhere Kosten, längere Wege) in der Zukunft mindestens einmal, in der Regel auch öfters, Kapital akquirieren müssen. Und Sie als Angel wollen nur bei sehr attraktiven Konditionen und ohne Druck noch einmal investieren. Die berühmte Brückenfinanzierung durch die Angels, weil die Firma doch noch nicht VC-fähig ist, und leider oftmals die „Bridge zur Bridge“ wird, gilt es zu vermeiden. Das Team muss also neben allen Herausforderungen des Geschäftsaufbaus auch an der Investor Relations Front abliefern können.

5. Wie sieht die aktuelle Konstellation des Teams aus?

5.1 Ziel dieser Fragestellung

Last but not least: Das Team gehört zu den wichtigsten qualitativen Faktoren, die den Erfolg einer Unternehmung beeinflussen. Hätte das Team Sie nicht bereits inspiriert, würden Sie nicht über die Prüfung eines Investments nachdenken.

Neben dem Gründer- oder Managementteam, welches Sie vorrangig gesehen haben, sind aber auch alle Mitarbeiter des Unternehmens für den Erfolg maßgeblich mitverantwortlich. Nehmen Sie sich etwas Zeit, Ihren gesunden Menschenverstand und Ihr jahrelang geschultes Bauchgefühl gerade in dieser wichtigen Disziplin anzuwenden.

Ziel der Fragestellung ist dreierlei:

Zum einen soll festgestellt werden, ob alle Arbeitsergebnisse des gesamten Teams auch dem Unternehmen rechtlich gehören. Zweitens soll überprüft werden, inwiefern eine Interessensgleichheit zwischen

dem Unternehmen, den Gründern, dem Management sowie allen wichtigen Mitarbeitern besteht. Drittens ist die Fokussierung des Managements auf die Unternehmung von großer Bedeutung. In letzterem Punkt sollte festgestellt werden, ob der unternehmerische Hauptfokus des Managements das Investmentobjekt ist und das Management nicht durch zu viele Nebentätigkeiten abgelenkt ist.

Teilaspekte dieser Fragen haben wir bereits in den anderen Kapiteln diskutiert, auf Grund der fundamentalen Bedeutung des Teams hier aber noch einmal zusammengefasst.

Stellen Sie dem Unternehmen deshalb folgende sieben Fragen zum Team:

- Ist es in allen Verträgen geregelt, dass alle Arbeitsergebnisse dem Unternehmen gehören?
- Ist es rechtlich abgesichert, dass alle Arbeitsergebnisse des gesamten Teams auch dem Unternehmen rechtlich gehören?
- Gibt es ein Mitarbeiterbeteiligungsprogramm? Wenn ja, welche wichtigen Mitarbeiter sind beteiligt?
- Gibt es Vesting-Regelungen für das Management und beteiligte Mitarbeiter aus dem Beteiligungsprogramm?
- Welches Arbeitsverhältnis besteht zwischen dem Management und dem Unternehmen?
- Ist es dem Management gestattet, Nebentätigkeiten nachzugehen? Wenn ja, in welchem Umfang?
- Wie sieht die aktuelle Rollenverteilung in dem Unternehmen aus?

5.2 Welche Nachweise belegen die Antworten des Unternehmens und worauf Sie achten sollten

5.2.1 Die aktuellsten Geschäftsführerverträge

Um eine Interessensgleichheit zu fördern, sollte ein hoher Anteil der Geschäftsführervergütung erfolgsbasiert sein, idealerweise sind alle Geschäftsführer substantiell an der Gesellschaft beteiligt. Außerdem sollte auf die Wettbewerbsklausel nach Ausscheiden eines Geschäftsführers geachtet werden, welche aus Kos-

tengründen primär auf Ebene der Gesellschafter verankert werden kann (siehe hierzu auch „Wettbewerbsverbot“ im Kapitel 1 und 2). Die Ergebnisse der Arbeit der Geschäftsführer sollten dem Unternehmen rechtlich zustehen (siehe hierzu auch die Behandlung des Themas IPR im Kapitel 4). Eine Vesting-Vereinbarung sollte in der Gesellschaftervereinbarung aufgenommen werden. Eine solche Vereinbarung führt dazu, dass die Anteile bzw. ein Teil der Anteile der Geschäftsführer von dem Unternehmen erworben werden können, sollten sie frühzeitig aus dem Unternehmen ausscheiden (siehe hierzu auch Kapitel 2).

Weiterhin sollte das Anstellungsverhältnis zwischen Unternehmen und dem Management geprüft werden. In vielen Fällen werden Sie (überrascht) feststellen, dass gerade Geschäftsführer und Gründer oft noch gar keinen Anstellungsvertrag haben.

In den Geschäftsführerverträgen sollte ebenfalls der Umfang der dem Geschäftsführer genehmigten Nebentätigkeiten stehen. Im Idealfall ist eine Zustimmung der Gesellschafter oder des Aufsichtsrates bei der Aufnahme einer Nebentätigkeit nötig (siehe hierzu auch „Unternehmerische Fokussierung“).

5.2.2 Verträge mit den Gründern

In bestehenden Verträgen mit Gründern sollten ebenfalls Vesting-Regelungen stehen. Ferner sollten die von den Gründern zu erbringenden Leistungen und die Wettbewerbsklauseln überprüft werden. Idealerweise besteht eine Rückkaufoption für die Anteile der Gründer, sollten sie frühzeitig aus dem Unternehmen ausscheiden oder die vereinbarten Leistungen nicht erbringen.

5.2.3 Beraterverträge

In bestehenden Verträgen mit Beratern, die Anteile am Unternehmen erhalten, gilt das gleiche Prinzip für die Gründer und das Management. Es gilt insbesondere die Bezahlung der Leistungen der Berater in Anteilen des Unternehmens zu überprüfen. Idealerweise besteht eine Rückkaufoption für die Anteile der Berater, sollten sie die vereinbarten Leistungen nicht erbringen.

5.2.4 Arbeitsverträge der wichtigsten Mitarbeiter

Analog den Gründern und Geschäftsführern sollte dem Unternehmen im Optimalfall eine Rückkaufopti-

on für die Mitarbeiteranteile zur Verfügung stehen. Auch sollte eine Wettbewerbsklausel das Verhältnis der Mitarbeiter zum Unternehmen nach ihrem Ausscheiden regeln. Ebenso eine Regelung zur Sicherstellung, dass alle Arbeitsergebnisse dem Unternehmen gehören.

In diesem Zusammenhang sei auch erwähnt, dass nach unserer Erfahrung in mehr als 50% der Fälle Mitarbeiterbeteiligungen in steuerlich „gefährlicher“ Form umgesetzt werden. Hier gilt die Faustregel, dass sobald eine Firma einmal eine fremdobjektivierte Bewertung erfahren hat (z.B. eben durch eine Kapitalerhöhung mit Zuzahlung in die Kapitalrücklage), die Vergabe von Anteilen oder einfachen Kaufoptionen an Mitarbeiter zu einem geringeren Firmenwert (oder gar zu nominal) einen geldwerten Vorteil darstellen kann, welcher auch entsprechend auf Ebene der Gesellschaft und dem bedachten Mitarbeiter zu versteuern ist. Da hier schnell über sechs oder gar siebenstellige Beträge gesprochen wird, kann ein gut gemeintes, aber schlecht konstruiertes Mitarbeiterbeteiligungsprogramm ein echtes Problem für das Unternehmen und die Mitarbeiter werden. Sollten Sie solche Transaktionen, insbesondere Anteilsverkäufe zu nominal (1 EUR pro Anteil) sehen, werden sie skeptisch und fordern im ersten Schritt eine Stellungnahme des Steuerberaters der Gesellschaft an.

Als abschließender Punkt: ein Organigramm mit der Rollenverteilung im Unternehmen sollte dem Angel einen Überblick über das Unternehmen geben und sollte im Due Diligence Prozess angefragt werden.

Schlusswort

Wir hoffen, dass Sie nach der Lektüre dieses Leitfadens erkennen konnten, dass Sie bereits durch simples Stellen einiger naheliegender Fragen und die Anwendungen von gesundem Menschenverstand und einem kaufmännischen Grundgespür, wie es sicherlich jeder Business Angel sein eigen nennt, bereits ohne großes Budget viele Eindrücke sammeln, Risiken identifizieren und damit das Unternehmen, an dem Sie sich beteiligen, viel besser einschätzen können.

Einiges, was Sie entdecken, fließt vielleicht in die Gestaltung des Beteiligungsvertrages mit ein (z.B. in Form einer Garantie, Rechteabtretung etc.), einiges führt vielleicht sogar zu einem vorläufigen Abbruch

der Investitionsgespräche (z.B. der Geschäftsführer muss vorher eine fehlende Stammeinlage einzahlen). Einiges werden Sie wiederum mit einem Anwalt oder Wirtschaftsprüfer vertieft besprechen.

So oder so werden Sie mit jeder weiteren Frage, die Sie stellen, ein besser informierter Investor sein und jede Entscheidung, die Sie treffen, egal ob Sie sich für ein Investment oder dagegen entscheiden, ist somit eine fundiertere Entscheidung.

Das Risiko eines Ausfalls wird naturgemäß bei Venture Capital Investments immer bestehen bleiben, aber eine saubere Methodik wird auf lange Sicht stets eine bessere Rendite als ein reines „Spray & Pray“ erwirtschaften.

In diesem Sinne, würden wir uns sehr freuen, wenn wir Ihnen ein paar Anregungen mitgeben konnten und stehen für alle Formen von Anregungen, Wünschen und Kritik sehr gerne jederzeit zur Ihrer Verfügung. Sie finden uns auf zahlreichen BAND-Events und erreichen uns jederzeit auch per Email unter:

band@cooperativa.vc

Weiterhin möchten wir Sie gerne auf unser non-profit Projekt <http://venturepedia.org> hinweisen, welches wir in Kooperation mit dem BAND gerade gestartet haben. Auf <http://venturepedia.org> sammeln wir - und eine hoffentlich bald steigende Anzahl von Mitautoren - Wissen rund um Venture Capital Deals in deutscher Sprache, um so eine ständig wachsende Sammlung von Information und Inspiration für alle Praktiker auf beiden Seiten des Tisches in Venture Capital und Business Angels Deals bereitzustellen, wie sie bisher praktisch nur im amerikanischen Raum verfügbar ist.

Auf gute Investments!

Anja Arnold **Nikolas Samios** **Peter Nartey**

Zu den Autoren



Anja Arnold ist Co-Founder der COOPERATIVA Venture Services, welche sich mit der Unterstützung von Start-ups, Asset Management Services für private Investoren und Fonds im Stile eines spezialisierten Family Offices („Venture Office“) beschäftigt. Anja arbeitet seit mehr als 15 Jahren in den digitalen Medien, sowohl in leitenden als auch in beratenden Funktionen. Ihr Schwerpunkt liegt dabei auf den Bereichen Corporate Development und Financial Services. Zu ihren Kunden zählen neben jungen Wachstumsunternehmen und professionellen Investoren auch Großunternehmen, welche Aktivitäten im Bereich Inkubation or Corporate Venture Capital planen. Anja hält einen MBA sowie einen MSc in International Finance.



Nikolas Samios ist Gründer und Geschäftsführer der COOPERATIVA, welche sich mit drei Units seit 1998 mit der Unterstützung von Start-ups, Asset Management Services für private Investoren und Fonds im Stile eines spezialisierten Family Offices („Venture Office“) und als Co-Manager des aktuell wohl wichtigsten „Index-Fonds“ für Deutsche Start-ups, der German Startups Group Berlin AG, beschäftigt. COOPERATIVA vertritt und berät über das „Venture Office“ mehrere namhafte Business Angels und verwaltet aktuell über 50 Beteiligungen an zumeist jungen, dynamischen Unternehmen. Seine frühe Beschäftigung als Unternehmensgründer mit dem Thema Venture Capital führte bei Nikolas Samios nach und nach zur Fokussierung auf dieses Thema und die langjährige Tätigkeit auf beiden Seiten des Verhandlungstisches.



Peter Nartey führt als Lead-Analyst das Analysten-Team der COOPERATIVA Venture Services GmbH. Die Schwerpunkte seiner Tätigkeit liegen dabei auf Portfolio & Investment Management, Venture Deals, KPI, Business Model und Strategy Valuation. Zudem ist er Portfolio-Controller in einer führenden deutschen Beteiligungsgesellschaft mit mehr als 40 Beteiligungen. Peter hat in seiner Rolle als Lead-Analyst und Portfolio Controller zahlreiche Venture Deals begleitet. Er hält einen Bachelor in International Business Management sowie einen Master in Global Business Development.

Anhang: Checklisten für die Due Diligence

Checklisten für die Due Diligence

| Due Diligence Checkliste für die Prüfung satzungsändernder Vorgänge (vgl. Kapitel 1) | | |
|---|---------------------|----------|
| Due Diligence Fragen | Antwort Unternehmen | Nachweis |
| Ist die Gesellschaft ordnungsgemäß gegründet und im Handelsregister eingetragen? | | |
| Ist das Stammkapital vollständig eingezahlt? | | |
| Wie sieht die aktuelle Gesellschafterstruktur aus? | | |
| Welche satzungsändernden Maßnahmen gab es seit Gründung? | | |
| Wie ist die Beschlussfassung der Gesellschafterversammlung geregelt? | | |
| Existiert ein Beirat und wenn ja, wie sind Zusammensetzung und Beschlussfassung des Beirats geregelt? | | |
| Welche Rechtsgeschäfte sind durch die Gesellschafterversammlung und / oder den Beirat zustimmungspflichtig? | | |
| Welche Wettbewerbsverbote gibt es für Gründer und Führungskräfte des Unternehmens? | | |
| Gibt es Wettbewerbsverbote für Gesellschafter? | | |
| Können die Anteile der Gesellschafter vererbt werden? | | |

| Due Diligence Checkliste für die Prüfung von Gesellschafter- und Nebenvereinbarungen (vgl. Kapitel 2) | | |
|--|---------------------|----------|
| Due Diligence Fragen | Antwort Unternehmen | Nachweis |
| Können Investoren frei veräußern? | | |
| Können Gründer frei veräußern? | | |
| Ist eine Verkettung mit Vorkauf, Drag-Along / Tag-Along vorhanden? | | |
| Stehen die Vorkaufsrechte allen Gesellschaftern zu? | | |
| Kann ich als Angel bei einem Verkauf eines anderen Investors mitverkaufen? | | |
| Kann ich als Angel bei einem Verkauf eines Gründers mitverkaufen? | | |
| Muss ich bei einem Verkaufsfall mitverkaufen? | | |
| Wer kann den Mitverkaufsfall auslösen? | | |
| Gibt es einen wirtschaftlichen oder zeitlichen Floor? | | |
| Welche Informationsrechte habe ich als Angel? | | |
| Existieren sonstige Vereinbarungen, die einen Teil des Gewinns (oder Umsatzes, Rohertrages, Veräußerung etc.) der Firma einer Partei zusprechen? | | |
| Existieren Stimmbindungsvereinbarungen zwischen Gesellschaftern? | | |
| Wurden Liquidations-Präferenzen vereinbart, wenn ja welcher Art? | | |
| Auf welchem Rang der Liquidations-Präferenzen stehen die in der aktuellen Finanzierungsrunde angebotenen Anteile? | | |

| Due Diligence Checkliste für die Financial Due Diligence (vgl. Kapitel 3) | | |
|---|---------------------|----------|
| Due Diligence Fragen | Antwort Unternehmen | Nachweis |
| Welche Zuschüsse und Subventionen wurden dem Unternehmen gewährt bzw. erhält es? | | |
| Wie viel Cash ist aktuell vorhanden? | | |
| Was sind die durchschnittlichen monatlichen Kosten? | | |
| Wie hoch sind die Forderungen und Verbindlichkeiten mit einem Jahr Laufzeit? | | |
| Wie sieht die aktuelle Fremdkapitalstruktur aus? | | |
| Welche Kosten entstehen monatlich durch Vertragsbeziehungen mit Lieferanten, Kunden, Partnern, Banken und sonstigen Kapitalgebern ab einem Mindestvolumen von XXX Euro? | | |
| Wann ist die nächste Finanzierungsrunde geplant? | | |
| Existieren aktuell steuerliche Prüfverfahren oder welche, die schwebend sind? | | |
| Stehen noch Vorsteuererstattungen seitens des Finanzamts aus? | | |
| Wie hoch sind die in Summe aktuell zu begleichenden Verbindlichkeiten? | | |

| Due Diligence Checkliste für Produkt und Geschäftsmodell (vgl. Kapitel 4) | | |
|--|---------------------|----------|
| Due Diligence Fragen | Antwort Unternehmen | Nachweis |
| Wurden durch Gründer oder Mitarbeiter IP-Rechte mit in die Gesellschaft eingebracht? | | |
| Liegen alle durch die Gesellschaft genutzten IP-Rechte bei der Gesellschaft? | | |
| Wenn die IP-Rechte beim Gründer liegen – Gibt es einen Nutzungsvertrag, der Nutzung und Entgelt regelt? | | |
| Gibt es in Arbeitsverträgen Regelungen zu im Dienstverhältnis entstehenden IP-Rechten und dem Eigentumsübergang an das Unternehmen? | | |
| Gibt es in Honorarverträgen mit externen Entwicklern Regelungen zu im Dienstverhältnis entstehenden IP-Rechten und dem Eigentumsübergang an das Unternehmen? | | |
| Wenn die IP-Rechte bei Mitarbeitern oder externen Entwicklern liegen: Gibt es einen Nutzungsvertrag, der Nutzung und Entgelt regelt? | | |
| Stellt die aktuelle Unternehmenspräsentation die aktuelle Lage, den Markt, die Chance und das Geschäftsmodell hinreichend dar? | | |
| Gibt die aktuelle Unternehmenspräsentation einen ausreichenden Überblick über das Team, die Finanzierungshistorie und Commitments? | | |
| Was sind die relevantesten Werttreiber des Geschäftsmodells? | | |
| Gibt es ein Dashboard mit operationalisierbaren und relevanten KPIs? | | |

Due Diligence Checkliste für die Prüfung des Teams (vgl. Kapitel 5)

| Due Diligence Fragen | Antwort Unternehmen | Nachweise |
|--|---------------------|-----------|
| Ist es rechtlich abgesichert, dass alle Arbeitsergebnisse des gesamten Teams auch dem Unternehmen rechtlich gehören? | | |
| Gibt es ein Mitarbeiterbeteiligungsprogramm? Wenn ja, welche wichtigen Mitarbeiter sind beteiligt? | | |
| Gibt es Vesting-Regelungen für das Management und beteiligte Mitarbeiter aus dem Beteiligungsprogramm? | | |
| Welches Arbeitsverhältnis besteht zwischen dem Management und dem Unternehmen? | | |
| Ist es dem Management gestattet, Nebentätigkeiten nachzugehen? Wenn ja, in welchem Umfang? | | |
| Ist es in allen Verträgen geregelt, dass alle Arbeitsergebnisse dem Unternehmen gehören? | | |

Thema der nächsten Ausgabe von BANDquartal

BANDquartal 2014, 4 wird das Thema des BANDexpertforums vom 25. September 2014, „**Interessenausgleich zwischen Business Angels und Investorenpartnern entlang der Wertschöpfungskette**“, aufgreifen und Mitte Dezember erscheinen.

Impressum

BANDquartal: online Magazin, erscheint vierteljährlich, widmet sich ausgewählten Themen, liefert Hintergrundinformationen und Analysen

14. Jahrgang, Ausgabe 3

Redaktion

Matthias Wischnewsky, M.A.

Herausgeber

Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND)

Dr. Ute Günther

Dr. Roland Kirchhof

Semperstr. 51

45138 Essen

Telefon +49 201 894 15 60

Fax +49 201 894 15 10

E-Mail band@business-angels.de

Internet www.business-angels.de

BANDquartal wird kostenlos an interessierte Leser verteilt.