



## Start-up und Angel Ecosystem USA

### Inhalt

Editorial .....	2
<i>Matthias Wischnewsky</i> Zahlen, Daten und Fakten zu Deutschland und den USA .....	4
<i>Interview mit Teddy Goldstein</i> "New York City has transformed into a startup hotbed" .....	7
<i>Florian Huber</i> Kulturelle Unterschiede zwischen US-amerikanischen und deutschen Start-ups .....	9
<i>Prof. Wolf Michael Nietzer</i> Rechtlicher Transaktionsablauf eines Business Angels Investments in den USA .....	11
<i>David Verrill</i> Political Framework for Angel Investing in the USA .....	13
<i>Interview mit Achim W. Hölzle</i> „Die Zeiten, als Angelinvestoren mit 10.000 \$ oder 50.000 \$ investierten, sind lange vorbei“ .....	15
Impressum .....	17

Die USA sind nicht nur das Geburtsland der Angel Investoren, sondern nach wie vor global tonangebend. Grund genug für BAND, im Juni eine Hotspot Tour an die Ostküste der USA für deutsche Angels anzubieten. Flankierend zur Tour befasst sich die erste Ausgabe von BANDquartal im Jahr 2015 mit dem Start-up und Angel Investing Ecosystem in den Vereinigten Staaten.

Die Vormachtstellung der USA in puncto Angel Investing spiegelt sich nicht zuletzt in den Zahlen und Daten wider (ca. 300.000 Business Angels sind wohl in den USA aktiv). Einleitend soll ein zahlenmäßiger Vergleich klären, wie Deutschland gegenüber den Vereinigten Staaten abschneidet und wohin der Weg in den nächsten Jahren führen könnte.

Über die Start-up-Szene in New York City berichtet dann **Teddy Goldstein**, seines Zeichens Head of Operations beim German Accelerator New York (GANY) in einem Interview. Welche Start-ups für GANY interessant sind und wie man sich für das Programm bewerben kann, führt er ebenfalls aus.

Business Angel **Florian Huber** hat selbst mehrere Jahre in Boston gelebt und investiert aktiv in deutsche wie US-amerikanische Start-ups. Für BAND hat er sich der Frage gewidmet, welche Mentalitätsunterschiede zwischen beiden Ländern herrschen und welche Auswirkungen dies für die Investment Landschaft haben kann.

Business Angel und US-Transaktionsanwalt **Prof. Wolf Michael Nietzer** erläutert daraufhin den rechtlichen Ablauf eines Business Angel Investments in den USA und gibt Ratschläge, worauf bei einem Invest in US-Start-ups besonders zu achten ist.

In Boston aktiv ist **David Verrill**, Gründer der Hub Angel Investment Group und derzeit Chairman der Angel Capital Association (ACA). In seinem Artikel beleuchtet er die politischen Rahmenbedingungen für Angel Investitionen in den USA und legt dar, wie politische Lobbyarbeit in den USA funktioniert.

Sinnbildlich für die Start-up Szene Amerikas steht sicher nach wie vor das Silicon Valley. Mit BAND sprach **Achim W. Hölzle** von der Kanzlei FeldbergPacific Law darüber, was sich in den letzten 15 Jahren seiner Tätigkeit als Anwalt im Silicon Valley verändert hat.

Natürlich kann eine solche Publikation nicht in Gänze alle wichtigen Entwicklungen abdecken. Dennoch sind wir der Überzeugung, dass wir mit vorgenannten Beiträgen zum Verständnis des US-amerikanischen Ecosystems hierzulande beitragen können.

Wer sich tiefer mit den Feinheiten der amerikanischen Szene befassen möchte, dem sei zum Schluss noch einmal unsere Angel Hotspot Tour USA nahegelegt. Vom 31.5. bis zum 5.6.2014 besuchen wir mit einer Delegation aus Business Angels die Boston Area und New York City und kommen mit hochklassigen Vertretern des Ecosystems in Gespräch. Anmeldungen nehmen wir noch entgegen bis zum 17.4.2015 über die Website:

[www.bandhotspottour.de](http://www.bandhotspottour.de)

Viel Spaß bei der Lektüre!

**Matthias Wischnewsky**

**31. Mai - 5. Juni 2015**

# **BAND**

## **Angel Hotspot Tour**



# **Boston | New York**

---

Lernen Sie mit Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND)  
die Angel Hotspots der US-Amerikanischen Ostküste kennen.

**Jetzt anmelden!**

**[www.bandhotspottour.de](http://www.bandhotspottour.de)**

## Zahlen, Daten und Fakten zu Deutschland und den USA

Dass der US-amerikanische Angel Markt deutlich größer ist als der deutsche, ist wohl eine Binsenweisheit. Genaue Zahlen und Fakten zu beiden Märkten zu generieren, ist schon deutlich schwieriger. Im Folgenden soll dennoch der Versuch unternommen werden, sich einem Vergleich von Deutschland und den USA zu stellen.

Für beide Länder gilt dabei gleichermaßen: nach wie vor handelt es sich bei der Business Angels Szene zum Großteil um einen informellen Markt, der teilweise sogar unsichtbar agiert. Der Begriff „invisible market“ illustriert dann auch passend die Problemstellung, der sich Wissenschaftler und Forscher gegenübersehen, wenn Sie versuchen, genaues Datenmaterial zu erstellen.

### Deutschland

#### Business Angels Panel

Für Deutschland versuchen die VDI Nachrichten in Kooperation mit BAND, der RWTH Aachen und der Universität Duisburg-Essen, seit 2001 Licht ins Dunkel der deutschen Angels Szene zu bringen. Das Business Angels Panel<sup>1</sup> veröffentlicht vierteljährlich die Ergebnisse seiner Befragung von Angel Investoren zum Geschäftsklima, der Anzahl der Deals, der Dealgröße und einigem mehr.

Zu bemerken ist allerdings, dass das Panel nicht den Anspruch haben kann, repräsentatives Datenmaterial des deutschen Angel Marktes zu erheben; dazu ist die Menge der ca. 50 Befragten doch zu klein. Allerdings ist das Panel seit nunmehr 14 Jahren ein auch europaweit anerkannter Stimmungsbarometer und Pulsmesser des deutschen Ecosystems.

#### Beteiligungssumme

Laut aktueller Panelausgabe 4/2014 sind die Investitionen der deutschen Angels so gut wie lange nicht. Im Durchschnitt haben die befragten Engel zwischen Oktober und Dezember letzten Jahres 97.000 € in Betei-

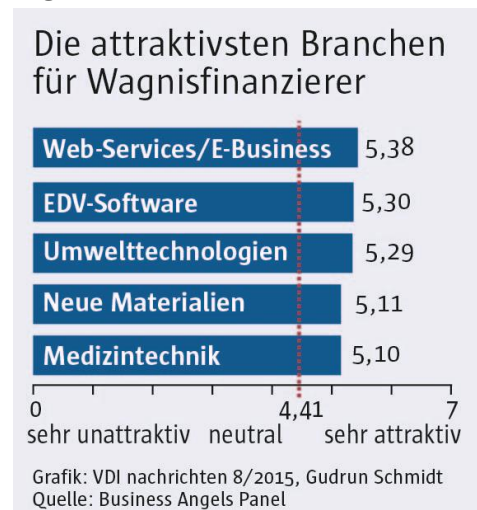
ligungen investiert; dies beschreibt ein Achtjahreshoch. Schaut man sich die Entwicklung der letzten vier Jahre anhand einer Grafik der VDI Nachrichten genauer an, so lässt sich feststellen, dass es ein stetes Auf und Ab gegeben hat:



Es ist offensichtlich, dass sich häufig hohe Beteiligungszahlen mit niedrigen abwechseln. Dies mag dem Umstand geschuldet sein, dass sich das Investitionsklima und insbesondere die Bewertung der Start-ups häufig ändert.

#### Lieblingsbranchen deutscher Angels

Regelmäßig werden die Investoren des Panels auch nach denjenigen Branchen befragt, in die sie am häufigsten investieren. Die Spitzenplätze belegen dabei meistens Unternehmen aus den Branchen der Digitalen Wirtschaft. Für das vierte Quartal 2014 ergab sich folgendes Bild:



<sup>1</sup> [www.ba-panel.de](http://www.ba-panel.de) Verantwortlich für die Auswertung des Panels ist Stefan Asche, Redakteur der VDI Nachrichten. Angel Investoren, die am Panel teilnehmen möchten, können sich gerne bei BAND melden.

Anzumerken ist, dass gerade der Bereich der Web-Services im Jahr 2014 durchgängig den Spitzenplatz eingenommen hat, während sich die anderen vier Favoritenbranchen im Jahr unterschiedlich verteilten. Insgesamt lässt sich konstatieren, dass es sich durchweg um High-Tech-Branchen handelt.

### **Studie des ZEW 2014**

Was das Investitionsverhalten von Business Angels in Deutschland angeht, so ist im April 2014 eine interessante Studie des ZEW in Mannheim erschienen.<sup>2</sup> Ausgewertet haben die Autoren Daten aus Befragungen im Rahmen des KfW/ZEW-Gründungspanels; es handelt sich also um Selbstauskünfte von Unternehmern.

### **Gesamtzahl Angels und Beteiligungssumme**

Laut der aktuellen Studie ist die Zahl der aktiven Angel Investoren in Deutschland seit 2007 kräftig angestiegen. Heute kann man demnach von 6.100 bis 9.000 aktiven Business Angels in Deutschland ausgehen, die von 2009 bis 2012 jährlich ca. 650 Millionen € investiert haben. Bemerkenswert ist dabei der Umstand, dass dieses Finanzierungsvolumen die jährlichen Investments der Venture Capitalists (590 Millionen €) übersteigt. Legt man diese Zahlen zugrunde, so überweist jeder aktive Business Angel in Deutschland jährlich durchschnittlich zwischen 70.000 € und knapp 107.000 €. Umso bemerkenswerter erscheint daher die Durchschnittsbeteiligung von 97.000 € alleine für das Quartal 4/2014, wie es im Panel erfragt worden ist. Zusammenfassend lässt sich für Deutschland festhalten, dass Angel Investoren mittlerweile eine unverzichtbare Rolle in der Frühphasenfinanzierung spielen und der Trend nach oben zeigt.

---

<sup>2</sup> Egel, Jürgen und Sandra Gottschalk (2014), Finanzierung von Unternehmensgründungen durch Privatinvestoren, Auswertungen aus dem KfW/ZEW-Gründungspanel, Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, Mannheim. <http://www.zew.de/de/publikationen/7417>

## **USA**

### **Angel Resource Institute**

Erste Adresse für Zahlen und Daten zu Business Angels Investments aus den USA ist das Angel Resource Institute (ARI)<sup>3</sup>. Seine Gründung im Jahre 2006 ist auf die Initiative der Ewing Marion Kauffman Foundation<sup>4</sup> und diverser Angel Gruppen aus den USA zurückzuführen. Ursprünglich fokussierte sich die Institution auf Bildung, Trainings und Informationen im Rahmen des Programms Power of Angel Investing der Kauffman Foundation. Um diese Programme auf solide Füße zu stellen, wurde bereits früh damit begonnen, Angel Forschung anzuregen und zu unterstützen. Ein Ergebnis dieser Anstrengungen ist der vierteljährlich erscheinende Halo Report.

### **Halo Report**

Gemeinsam mit den Partnern der Silicon Valley Bank und CB Insights veröffentlicht das ARI den Halo Report einerseits vierteljährlich, bringt andererseits Jahresberichte heraus. Die Reports seit 2011 sind online abrufbar<sup>5</sup>.

Im Rahmen des Halo Reports werden regelmäßig aktive Angel Gruppen aus den USA befragt. Der aktuelle Jahresbericht ist von 2013 und hat als Datengrundlage 884 Deals mit einem Gesamtinvestment von 1,1 Milliarde Dollar. Der Fokus liegt dabei auf regionalen und nationalen Trends, Rundengrößen und beliebtesten Branchen.

### **Round sizes**

In den USA geht der Trend im Angel Investing Bereich deutlich zur Syndizierung. Im Jahr 2013 sind 73% der Angel Deals im Rahmen von Co-Investments zustande gekommen; in den Vorjahren waren bereits 67% bzw. 71% der Deals syndiziert. Dies erklärt Teil dann die hohen Summen, die pro Runde investiert werden. Die Durchschnittshöhe der von Angels und Angel groups getätigten Deals betrug 2013 stolze 931.000 \$, während sich der Median bei 600.000 \$ einpendelte. Im Vergleich zu den Vorjahren bedeutete dies allerdings eine Stagnation. Anders sieht es aus, wenn sich An-

---

<sup>3</sup> <http://www.angelresourceinstitute.org>

<sup>4</sup> <http://www.kauffman.org/>

<sup>5</sup> <http://www.angelresourceinstitute.org/Research/Halo-Report/Halo-Report.aspx>

gels im Rahmen eines Co-Investments mit VCs oder anderen Investoren zusammentaten. Die Durchschnittsgröße dieser Runden belief sich auf 2,5 Millionen \$, der Median betrug 1,7 Millionen \$, beides eine Steigerung gegenüber der Vorjahre. Betrachtet man diese Zahlen, so liegt der Schluss nahe, dass einerseits die Zahl der Angel Syndizierungen im Anstieg begriffen ist und andererseits Angel Investoren sich auch immer häufiger gemeinsam mit VC-Investoren beteiligen. Alleine der Umstand, dass Einzelinvestments von Angels im Report nicht separat gewürdigt werden, unterstreicht erneut die Wichtigkeit, die Syndizierung von Deals in den USA zukommt.

### **Valuation and favorite sectors**

Die beliebtesten Branchen der US-Angels decken sich teilweise mit deutschen Vorlieben. Als Top Branchen wurden 2013 Healthcare, Internet und Mobile/Telecom identifiziert. Diese drei machten zusammen 74% der Angel Group Deals und 79% des Gesamtinvestments aus. Das stärkste Wachstum konnten dabei die Internet Start-ups verzeichnen; die höchsten Finanzierungsrunden kommen mit einem Medianwert von 1,6 Millionen \$ über alle Formen hinweg (Einzelinvestment, Angel Gruppe, Co-Investment) im Healthcare-Bereich zustande.

Die Entwicklung der Pre-money Bewertung zeichnete sich 2013 durch Konstanz aus. In der Seedphase wurden die Start-ups im Median mit 2,5 Millionen \$ bewertet. Die höchsten Bewertungen siedelten sich im Bereich von 9 Millionen \$ an.

Schon erwähnt wurde die Datenbasis des Halo Reports, die 884 Deals mit einem Investment von 1,1 Milliarden \$ betrug. Aussagen oder Hochrechnungen zum Gesamtvolumen des Angel Marktes lassen sich im Halo Report allerdings nicht finden.

### **Center for Venture Research**

Unter der Leitung des Direktors Jeffrey Sohl werden am Center for Venture Research des Peter T. Paul College of Business and Economics an der University of New Hampshire regelmäßige Befragungsergebnisse zum Angels Market veröffentlicht.<sup>6</sup>

Die Reports fassen kompakt den Status quo des Angel Marktes zusammen. Leider geben sie ihre Datenbasis

nicht preis: so wird im Bericht von 2013<sup>7</sup> lediglich erwähnt, dass die ausgesendeten Fragebögen an Angels und Angel Gruppen eine Rücklaufquote von 29% haben. Was die Bewertung und die beliebtesten Branchen anbelangt, gehen die Ergebnisse aber im Grunde mit dem Halo Report 2013 konform, auch wenn die drei beliebtesten Branchen hier lediglich ca. 50% der Deals ausmachen.

### **Gesamtzahl Angels und Beteiligungssumme**

Mit den genannten Einschränkungen im Hinterkopf, lesen sich die veröffentlichten Zahlen des Berichts wie folgt:

Als gesamte Investition werden 24,8 Milliarden \$ angegeben, die von knapp 298.800 Business Angels aufgebracht wurden. Dies resultiert in einer durchschnittlichen Dealgröße von ca. 350.000 \$, was deutlich geringer ist als die Zahlen des Halo Reports. Auf den einzelnen Investor bezogen, geht der Bericht von einem durchschnittlichen Investment von 83.050 \$ aus. Diese Zahl liest sich doch deutlich nüchterner als die beeindruckenden Zahlen der Rundengröße im Halo Report oder der Gesamtinvestments. Festzuhalten bleibt zwar, dass es weitaus mehr aktive Angel Investoren in den USA gibt als in Deutschland. Letzlich bleibt aber unklar, mit welcher Methode man aus einer stichprobenartigen Befragung auf eine solche Gesamtanzahl an Angels gelangt.

### **Fazit**

Allein dieser kurze Abriss über Zahlen zum Angel Ecosystem in den USA und Deutschland fördert das angesprochene Problem zutage: Der informelle Markt des Wagniskapitals erlaubt es nur schwer, wirklich aussagekräftige Zahlen zu veröffentlichen.

Einen allgemeinen Gültigkeitsanspruch kann man also nur schwer erheben, auch wissenschaftliche Befragungen bilden immer nur Teilaspekte des jeweiligen Marktes ab.

Allerdings lassen sich durchaus Trends feststellen. Für Deutschland belegen sowohl die Zahlen der ZEW als auch das Business Angels Panel, das Angel Investing deutlich im Wachstum begriffen ist. Die Zahlen aus den USA, gerade was die Größen der Runden und Gesamtinvestitionen anbelangt, legen aber auch den

---

<sup>6</sup> <http://paulcollege.unh.edu/research/center-venture-research/cvr-analysis-reports>

---

<sup>7</sup> <http://paulcollege.unh.edu/sites/paulcollege.unh.edu/files/2013%20Analysis%20Report%20FINAL.pdf>

Schluss nahe, dass eben noch viel Raum für Wachstum gegeben ist.

Gerade der amerikanische Trend zur Bildung von Angels Gruppen, um größere Runden stemmen zu können, kann für Deutschland interessant werden. Momentan liegen der Etablierung einer solchen Kultur allerdings noch diverse Steine seitens KAGB und

BaFin im Weg. Es bleibt zu hoffen, dass diese sich in Zukunft ausräumen lassen werden.

Mehr Informationen zur KAGB-Relevanz von syndizierten Angel Investments hier: <http://www.business-angels.de/bandakademie-workshop-zum-kagb-bringt-erste-handlungsempfehlungen/>



**Matthias Wischnewsky** ist Projektmanager bei Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND). Er ist somit Ansprechpartner für Business Angels, Netzwerke und Start-ups gleichermaßen. Des Weiteren ist er in der Öffentlichkeitsarbeit bei BAND u.a. mit der Redaktion von BANDquartal betraut. Zuvor hat er Geschichte und Germanistik an der Universität Duisburg-Essen studiert und in einem unternehmensgeschichtlichen Forschungsprojekt gearbeitet. Bei Fragen erreichen Sie ihn unter [wischnewsky@business-angels.de](mailto:wischnewsky@business-angels.de) oder telefonisch unter 0201/8 94 15 14

Interview mit Teddy Goldstein

## “New York City has transformed into a startup hotbed”

*Hello Teddy, first off, please tell us something about the German Accelerator: what are the goals of the organization?*

The German Accelerator (GA) is a growth acceleration program that supports German ICT and Green-IT startups, as they tap into the U.S. market and seek financing opportunities. GA identifies and selects the most promising German startups and assists them in their pursuit of becoming category leaders with lasting competitiveness and success in the global marketplace. The accelerator’s vision is to establish a permanent bridge between Germany and the U.S., fa-

cilitating a transatlantic connection, which provides inspiration and drives demand, innovation, research and development in Germany.

**How many start-ups have already been through the program and in which ways are you supporting them?**

Starting in Silicon Valley in 2011, the German Accelerator has already graduated over 60 startups and has a mentor network of more than 30 professionals with high-level experience in the areas of startups and venture capital.

The German Accelerator New York (GANY) has graduated its third batch of companies in New York City after opening its doors to the Big Apple last July.

### **Anreize setzen: START-UP NY**

*Die Initiative START-UP NY erlaubt es Unternehmen, ihre Firma in einer steuerfreien Zone in New York State zu gründen, zu expandieren oder umzusiedeln. Die Unternehmen kooperieren dazu mit einem College oder einer Universität, müssen aus bestimmten Branchen (u.a. Biotech, Electronics, Cleantech) stammen und Arbeitsplätze schaffen. Die Liste der Steuererleichterungen für die ersten zehn Jahre nach Unternehmensgründung liest sich beeindruckend. Neben der Befreiung von der sales and use tax sowie der real estate transfer tax (u.a.) gibt es auch die Möglichkeit, von der personal income tax befreit zu werden. Dies bedeutet, dass Mitarbeiter, die in einer steuerfreien Zone neu eingestellt werden, die ersten fünf Jahre keinerlei Einkommenssteuer zahlen. Für die zweiten fünf Jahre gilt dies bis zu einem Limit von 200.000\$ Jahresgehalt.*

Mehr Informationen zum Programm gibt es hier: <http://startup.ny.gov>



**Why is it important to you to have an office situated in NYC? How would you describe the start-up scene?**

Over the past several years New York City has transformed into a startup hotbed. With organizations such as START-UP NY, NY is offering superb office space and even tax incentives for companies based in New York. The New York Tech meetup now has over 38,000 members, with sold out meetings of over 1000 attendees. Just as the west coast has Silicon Valley, NYC is now known as Silicon Alley. The tech and startup sector is certainly on the rise in New York.

**Could you give us some examples of start-ups in your current batch?**

The first quarter of 2015 saw two exciting companies join the NYU Poly offices, where the German Accelerator is situated; Niiu Publishing and Snapmobl.

Niiu is a news aggregator platform for mobile devices, which allows you to create and customize your own newspaper, with publications from around the globe. Niiu is headquartered in Berlin and has already partnered with major German news publishers. While in the U.S. they were able to gain Intel as a partner for user behavior and customer segmentation.

Snapmobl is an online application, which transforms any website into a mobile-friendly website. Snapmobl spent much of their time investigating the dif-

ferences of U.S. vs. German user behavior, analyzing pricing and closing sales partnerships. They focused primarily on the B2B market for the U.S. and were able to partner with large U.S. aggregators.

Also graduating at the end of March 2015 is the German music crowdsourcing startup, Stagelink. Stagelink participated in the acceleration program as part of GANY's Q4 cohort. Based on their success and unique business model, Stagelink received the opportunity to extend their program participation. After honing in on their target market, Stagelink has become the online platform for Youtube and Internet stars, to find out where their fans are physically located and help those performers launch successful tours.

**How can start-ups subscribe to your program?**

The German Accelerator New York welcomes its next round of German startups in the beginning of April 2015. Participation in the German Accelerator program is free of charge for all selected companies. German Accelerator is now accepting applications from qualified startups. For more information and to submit an application visit [germanaccelerator.com](http://germanaccelerator.com),

*Das Gespräch mit Teddy Goldstein führte BAND Projektmanager Matthias Wischnewsky*



**Teddy Goldstein** is currently Head of Operations for the German Accelerator New York. His passion is helping teams to move past what is holding them back and successfully move to the next level of business. Previously, he was co-founder of Broadtexter Mobile and Regal Digital LLC and worked as Director of Mobile Entertainment at Tatango and as Director of Business Development at Plethora Mobile. Teddy finished his BFA at the Berklee College of Music and worked as a writer for BMG Music.



Florian Huber

## **Kulturelle Unterschiede zwischen US-amerikanischen und deutschen Start-ups**

Jeder Business Angel, der in deutsche Start-ups investiert, blickt wohl immer mit einem Auge nach Amerika: Die USA und vor allem das Silicon Valley gelten im Bereich High-Tech/IT weltweit als das Maß der Dinge. Trends, die dort entstehen, gelangen mit einer zeitlichen Verzögerung auch nach Deutschland. Und bei allen Gemeinsamkeiten zwischen Deutschland und den USA gibt es natürlich einige kulturelle Unterschiede zwischen der deutschen und amerikanischen Startup-Szene.

Es gibt Unterschiede, die ganz offensichtlich sind, so zum Beispiel das Volumen des vorhandenen Risikokapitals und die große Anzahl von Start-ups in den USA. Und es gibt Unterschiede, die weniger sichtbar sind, die sich auf einer subtileren Ebene abspielen, etwa die Frage, wo bei einem Startup-Pitch die feine Linie zwischen „Größenwahnsinn“ und „selbstbewusster Vision“ verläuft.

Selbstverständlich muss man in einem Beitrag wie diesem die Dinge pauschalisieren und vereinfachen. Und wie meistens gibt es auch die Ausnahmen, die genau des Gegenteil zeigen. Genauso wie es innerhalb Deutschlands (kulturelle) Unterschiede etwa zwischen Berlin und München gibt, so findet man diese auch innerhalb der USA etwa zwischen dem Silicon Valley und der Ostküste.

Dennoch: Wer als Deutscher in den USA als Unternehmer oder Investor aktiv ist, wird die kulturellen Unterschiede täglich erleben.

### **Global Player vs. Local Hero**

Amerikanische Start-ups denken von Anfang an in größeren Dimensionen („think big“) und setzen vor allem auf schnelles Wachstum. Die USA sind das Land der „unbegrenzten Möglichkeiten“, die Deutschen sind die „Dichter und Denker“.

Die Themen break-even und Profitabilität sind daher für US-Start-ups zweitrangig. In erster Linie geht es um schnelles Wachstum und die Eroberung von Marktanteilen. Erst auf dem US-Markt, dann selbstverständlich weltweit.

Ein wesentlicher Grund hierfür ist das große Volumen an vorhandenem Risikokapital und die höhere Risikobereitschaft amerikanischer Investoren: So können US-Start-ups mit einer entsprechenden traction (z.B. Wachstum bei Usern, Interaktionen, Umsatz etc.) ohne größere Probleme Anschlussinvestoren für weitere Finanzierungsrunden finden.

Das ist in Deutschland anders: Hier versuchen Gründer oftmals möglichst früh den break-even zu erreichen, um von weiteren Kapitalgebern unabhängig zu werden, da selbst bei einer guten traction eine Anschlussfinanzierung (Series A, B, C) schwierig werden kann. Wohl auch deshalb entstehen in Deutschland in der digitalen Wirtschaft keine wirklichen Global Player wie Facebook, Google, Amazon oder Apple. Hinzu kommen natürlich die sprachlichen Barrieren: Mit einem deutschsprachigen Produkt ist ein Startup auf die DACH-Region beschränkt, während man mit Englisch von Anfang an den gesamten anglo-amerikanischen Raum adressiert und auch die Teile der Welt, in den Englisch als Zweit- und Fremdsprache verbreitet ist.

Was in den USA hingegen weitgehend fehlt, ist das, was wir in Deutschland als „Mittelstand“ bezeichnen und welcher bei uns als das Rückgrat der Wirtschaft gilt. Und bezeichnenderweise gibt es für diesen Begriff auch keine gute Übersetzung ins Englische.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass US-Start-ups eher ein „Alles-oder-Nichts-Spiel“ betreiben, also entweder Weltmarktführer und Global Player oder eben ordentlich daran scheitern. Und um es dann in einem zweiten Anlauf – mit einer neuen Geschäftsidee – gleich nochmal zu probieren!

### **Overselling vs. Bescheidenheit**

Wer schon einmal die Produkt-Präsentationen von Apple durch Steve Jobs oder Tim Cook verfolgt hat, weiß, dass praktisch jedes neue Feature mit den Be-

griffen „revolutionary“, „amazing“ und „best ever“ beschrieben wird.

Was die Amerikaner auf jeden Fall besser können als wir Deutsche, ist das Verkaufen. Während in Deutschland ein bescheidenes Auftreten zum guten Ton gehört, trifft man in den USA im geschäftlichen Umfeld auf ein permanentes „Overselling“.

Viele Start-ups streben in ihren pitch-decks innerhalb von fünf Jahren eine Bewertung von über eine Milliarde an, wollen also das nächste Unicorn werden. Und oftmals ist das auch die Erwartung der amerikanischen Risikokapitalgeber. Schon in der Seed-Phase schwebt die Frage im Raum: Hat das Team mit seiner Produktidee das Zeug zu einer „Billion Dollar Company“?

Die Überzeugung, das nächste Unicorn werden zu können, spiegelt sich auch in den Bewertungen von Start-ups wieder: In der Seed-Runde sind bei amerikanischen Start-ups Bewertungen zwischen \$4 bis \$6 Millionen und in der Series A Bewertungen zwischen \$8 und \$12 Millionen an der Tagesordnung. Den meisten deutschen Gründern ist dieses „Overselling“ – man könnte es auch Größenwahn nennen – eher fremd. Hier backt man – auch verbal – kleinere Brötchen und versucht Investoren weniger mit selbstbewusstem Story Telling, sondern vor allen mit einem überzeugenden Produkt und harten Fakten zu beeindrucken.

Dieser bescheidenere Ansatz zeigt sich dann auch in den Bewertungen, die deutsche Start-ups aufrufen: So liegt man in der Seed-Phase meisten zwischen €1 bis €2 Millionen (wenn man als Angel gut verhandelt auch darunter) und erreicht in der folgenden Series A oftmals noch eine Bewertung von unter €5 Millionen.

### **Geschwindigkeit vs. Genauigkeit**

Was amerikanische Start-ups auszeichnet ist vor allem das Bewusstsein für *Speed*. Der beste Businessplan und die schönste Finanzierung sind wertlos, wenn man die PS nicht auf die Straße bringen kann.

Während in Deutschland bei der Projektplanung in Monaten und Jahren gedacht wird, denkt man in den USA in Tagen und Wochen. Das zeichnet sich auch in so kleinen Dingen aus wie der E-Mail-Kommunikation: Eine Antwort auf eine E-Mail wird in den USA meist innerhalb von ein bis zwei Stunden erwartet, während

man in Deutschland mit einem Tag wohl noch im Bereich des sozial-adäquaten Verhaltens liegt.

Doch die Schnelligkeit hat ihren Preis: Selbstverständlich leidet die Qualität, wichtige Details werden einfach übersehen und Probleme nur oberflächlich gelöst oder gleich ganz unter den Tisch gekehrt. Konzepte wie MVP (Minimal Viable Product) konnten deshalb nur in den USA entstehen und in deutschen Start-ups hat man wohl immer noch große Bauschmerzen, mit einem halb fertigen Produkt an den Markt zu gehen.

Nicht umsonst bewundert man aus amerikanischer Sicht die deutsche Detailversessenheit, Präzision und Genauigkeit und auch heute noch hat das berühmte „German Engineering“ in den USA einen hohen Stellenwert.

### **Technikbegeisterung vs. Innovationsfeindlichkeit**

In Deutschland (und weiten Teilen Europas) gibt es ein eher technologie- und innovationsfeindliches Gesellschaftsklima. Über Unternehmen wie Google, Facebook, Amazon, Uber oder Airbnb wird in den deutschen Mainstream-Medien fast ausschließlich kritisch berichtet. Auch in Gesprächen mit Leuten außerhalb der IT-/Startup-Szene kann man diese – irgendwie typisch deutsche – Skepsis täglich spüren:

Google gilt als Datenkrake, Facebook ist abwechselnd Teufelszeug oder Zeitverschwendung, und der Erfolg von Amazon basiert nur auf der Ausbeutung von Arbeitnehmern. Uber wird ausschließlich unter dem Aspekt des fehlenden Versicherungsschutzes diskutiert und bei Airbnb geht es primär um die Frage, in welchem Ausmaß damit Steuern hinterzogen werden. Und selbst von einem harmlosen Pizza-Lieferdienst fordert die deutsche Finanzverwaltung eine Banklizenz (siehe Landgericht Köln 2012 zu Lieferheld).

In diesem Umfeld haben es Start-ups mit disruptiven Geschäftsmodellen schwer.

Hinzu kommt, dass das Berufsbild „Unternehmer“ nicht wirklich positiv besetzt ist. In Deutschland streben die meisten Studenten/Studentinnen eine Karriere bei einem Großunternehmen oder in der öffentlichen Verwaltung an.

In den USA hingegen gelten Unternehmer wie Elon Musk (Tesla, SpaceX) und Steve Jobs (Apple) als *role model* und viele Eltern wünschen sich, dass aus ihren

eigenen Kindern ebenfalls mal erfolgreiche Unternehmer werden. Doch welche deutschen Eltern würden ihrer Tochter oder ihrem Sohn nach dem Uni-Abschluss ernsthaft raten, ein Unternehmen zu grün-

den? Und ein Satz wie „ich möchte der nächste Oliver Samwer werden“ würde deutsche Eltern wohl mehr schockieren als grün-gefärbte Haare.

#### Zum Autor



**Florian Huber** ist Gründer und CEO des Domain-Registrars united-domains AG (mittlerweile Teil der 1&1-Gruppe). Er ist zudem Mit-Gründer des Immobilienportals neubau kompass AG und investiert seit 2008 als Business Angel in deutsche und US-amerikanische Internet-Startups. Er ist Startup-Mentor bei TechFounders (TU München) und Wayra (Telefonica-Gruppe). Florian Huber hat mit seiner Familie mehrere Jahre in Boston gelebt und dort die amerikanische Tochtergesellschaft von united-domains aufgebaut.

Kontakt zum Autor: [www.huber.ventures](http://www.huber.ventures)

Prof. Wolf Michael Nietzer

## Rechtlicher Transaktionsablauf eines Business Angels Investments in den USA

Grundsätzlich ähnelt der Prozessablauf einer Business Angel Beteiligung in den USA dem eines Invest in Deutschland beginnend vom Non-Disclosure-Agreement (wenn denn tatsächlich verlangt) über das Term Sheet über eine Due Diligence bis zum Sales and Purchase Agreement. Hinzu kommt, dass die angelsächsische Vertragsstruktur schon seit vielen Jahren in Deutschland gängige Praxis ist, dem mit deutschen Investments vertrauten Investor also US-amerikanische Vertragselemente nicht erschrecken sollten. Wirkt das Juristendeutsch aber ab und an schon in Deutschland abschreckend, gilt dies erst recht für das amerikanische Pendant, das sogenannte American Legalese. In den USA bedarf es beim Einstieg in eine Incorporated (Inc.) keines Notars, anders als in Deutschland bei der Beteiligung an einer GmbH. Das spart zwar (mitunter erhebliche) Kosten, bedeutet aber mitnichten automatisch ein Weniger an Formalismus, bedingt durch

- das systembedingte Grundverständnis der amerikanischen Anwälte, wonach alles was nur denkbar ist, in die Verträge zu packen ist,
- Unterschiede in der Corporate Governance zwischen dem deutschen und US-amerikanischen Gesellschaftsrecht, also One-Tier Board System der deutschen GmbH mit Gesellschaftern und Geschäftsführung einerseits und Two-Tier System der Inc. mit

Shareholders, Board of Directors und Officers andererseits,

- die strenge Reglementierung des US-Kapitalmarktes (einschließlich des Einwerbens und Eingehens von Beteiligungen an nicht börsenregistrierten Firmen seitens privater Investoren).

Daher gilt es neben allem Verhandeln über unter anderem so wesentliche Dokumente wie

- ein Series Seed Stock Purchase Agreement (einschließlich – deutscher Investor beware - Investment Representations, Warranties and Covenants by Non-United States Persons, in der Sache aber hinnehmbar) und
- ein Investors' Rights Agreement (mit den auch in Deutschland üblichen Klauseln wie z.B. Drag Along / Tag Along / Anti Dilution / Liquidation Rights / Entsenderechte in ein Board) und Bylaws (Satzung / Gesellschaftsvertrag)

insbesondere auch das Augenmerk (und damit weitere teure anwaltliche Zeit) zu legen auf u.a.

- ein stimmiges Zusammenspiel von Common Shares einerseits und Preferred Shares andererseits (und dieses auch zu verstehen!, also z.B. was passiert bei Abstimmungen, was bei Ausgabe von Stock Options und was bei einem Exit oder einem Liquidation Event),
- den Abgleich der Befugnisse der Shareholders (und eventueller Sonderrechte der Preferred Stockholders) - Board of Directors (mit

- Executive und Non-executive Members) - Officers (Management),
- Board Consent,
- Restated Certificate of Incorporation,
- Stockholder Consent,
- Stock Ledger (Aktienregister),
- Erfüllung der Voraussetzungen eines Accredited and Sophisticated Investor und
- sonstiger Beachtung von gegebenenfalls zukünftig relevant werdender und sich in den Transaktionsunterlagen Verfügungsbeschränkungen nach dem Securities Act (Wertpapiergesetz)

Einen oftmals über mehrere Seiten sich hinziehenden Part nehmen die Regelungen zur SEC Rule 501 (a) Regulation D des Securities Act ein, also den Bestimmungen betreff eines Accredited Investor, die Voraussetzung für die Beteiligung sind. Für ein erstes Verständnis hier die gesetzliche Definition:

*An accredited investor, in the context of a natural person, includes anyone who: (a) earned income that exceeded \$200,000 (or \$300,000 together with a spouse) in each of the prior two years, and reasonably expects the same for the current year, OR (b) has a net worth over \$1 million, either alone or together with a spouse (excluding the value of the person's primary residence). On the income test, the person must satisfy the thresholds for the three years consistently either alone or with a spouse, and cannot, for example, satisfy one year based on individual income and the next two years based on joint income with a spouse. The only exception is if a person is married within this period, in which case the person may satisfy the threshold on the basis of joint income for the years during which the person was married and on the basis of individual income for the other years.*

Weiterführende Informationen hierzu finden sich auf einer Webseite der Securities Exchange Commission (vergleichbar der deutschen Bafin):

[www.investor.gov/news-alerts/investor-bulletins/investor-bulletin-accredited-investors](http://www.investor.gov/news-alerts/investor-bulletins/investor-bulletin-accredited-investors)

Zum Thema Offenlegung und dem, was ein Investor ungefragt trotz Due Diligence erwarten darf bzw. ab wann die Grenze zur Täuschung durch ein Zurückhalten von Informationen überschritten ist (dennoch: es gilt der Grundsatz „Buyer beware!“) sei auf die Rule 10b-5 des Securities Act (Employment of Manipulative and Deceptive Practices) hingewiesen:

*It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange, (a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud, (b) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or (c) To engage in any act, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.*

Da Rechtsstreite in den USA wesentlich teurer als in Deutschland sind, gilt einmal mehr, seine Hausaufgaben im Vorfeld einer Unterschrift sorgfältig zu machen, und sich gegebenenfalls einen umfangreichen Disclosure Letter geben zu lassen.

Zu guter Letzt hier noch zwei sehr hilfreiche Links im Web:

- [www.seriesseed.com](http://www.seriesseed.com) Hier finden sich Beispiele für Standarddokumente einer Series Seed Transaktion, die einen guten Einstieg zum Einlesen geben und hierdurch einen sonst eventuell zu überraschenden Kulturschock „abmildern“.
- [www.angelcapitalassociation.org](http://www.angelcapitalassociation.org) Hier bietet die Angel Capital Association sehr umfangreiche Informationen für Business Angels Investments wie aber auch das Marktumfeld für Business Angels in den USA an.

## Zum Autor



**Prof. Wolf Michael Nietzer**, MBA, LL.M., ist Angel Investor (WOLFMAN Holdings GmbH) und Transaktionsanwalt (Nietzer & Häusler). WOLFMAN Holdings GmbH ist eine eigenfinanzierte Beteiligungsgesellschaft, die diverse Beteiligungen hält. WOLFMAN ist Mitgründer der Food Angels, [www.food-angels.org](http://www.food-angels.org). Er ist deutscher Wirtschaftsanwalt mit US-amerikanischer Zulassung als Attorney at Law (New York, U.S. Federal Supreme Court) und berät insbesondere in den Bereichen Transaktionsrecht / Unternehmenskauf und -verkauf / Beteiligungen, Handels- und Gesellschaftsrecht, Due Diligence, internationalem Wirtschaftsrecht, Vertragsrecht (deutsch / englisch), Corporate Governance (hauptsächlich mittelständische Familienunternehmen) und US Recht.

David Verrill

## Political Framework for Angel Investing in the USA

It is my pleasure to contribute an article to BAND-quartal, with a focus on describing how angels interact with state and federal government policy makers in the United States. As you may well know, the United States has a federated approach to many rules and regulations. American states have been the most innovative and active in addressing issues that angels care about, such as tax credits for individual income taxes and matching funds for investments. What you may not know is that investing in so-called “risky alternative” investments is limited to those US citizens who meet an income or net worth hurdle, and are thus described as “accredited” investors if their income is above \$300,000 per year, or if their net assets (not including their primary residence) is above \$1 million. As a result, all angels and all angel groups can only have accredited investors involved as what you call business angels.

The angel group that I started in 2000 is the **Hub Angels**. We are structured as a “fund,” which all the member angels contribute to. We invest that capital together. Currently we are investing Hub Fund V, and each of the Hub funds has eight companies. We operate in Massachusetts, one of the most active innovation ecosystems in the world.

As a group of business angels in Massachusetts, we abide by the local regulations. Unfortunately we do not have an angel tax credit in Massachusetts, but 23 states in the US do provide such a credit. Most of these tax credits are applied in the year of an investment, and typically have a cap (\$100,000 for example) that can be deducted from an individual’s income tax.

Many states have venture capital organizations that are funded by the state to support company creation, and in particular, new and high paying hi-tech jobs. In my state there is a group called **MassVentures**, and they are a frequent syndication partner to my group. In addition to all the investment criterion you might expect from a venture group, they have the additional mandate to invest in companies that will create jobs.

At the national level, the **Angel Capital Association** (ACA) is the primary mechanism for working with policy makers in our **Congress** – which legislates change through new laws – and the **Securities and Exchange Commission**, (SEC) which develops and administers the rules for these new laws. The Angel Capital Association is the trade group for accredited angels, angel groups, investment portals, and family offices in North America. I am the Chairman of the ACA.

ACA has a significant focus on public policy. We have hired one of the top lobbying firms in the country to facilitate meetings with Members of Congress, the SEC, and other Washington DC organizations that are part of the innovation ecosystem. The ACA Public Policy Committee (one of five primary committees within the ACA) includes a “grass roots” effort that engages angels in every state in the country – and the representatives of those States in Washington. A separate **Public Policy Advisory Council** includes more than 20 experienced lawyers, accountants, and other thought leaders to help the committee analyze public policies and develop actions to support ACA’s membership. ACA surveys its members and works with other organizations to make sure that influencers in Washington have accurate information about startup company formation, the investors who enable Startups, and the growth capital that creates jobs.

The ACA Executive Director, Chairman, and members of the Public Policy Committee are frequent visitors to Washington, DC where we meet with Members of Congress (more often their legislative aides), the SEC and other important players in the ecosystem. One ACA Board Member is on the **SEC’s Advisory Committee on Small and Emerging Companies**, which is an important investor advocate organized to provide advice to the SEC from the perspective of small companies. The members of this committee come from the angel and VC world, but also law firms, corporations, financial exchanges, and state securities and brokers associations. I have had the great privilege to testify to Congress on the topic of capital gains – the tax often associated with returns from angel and venture investment. Collectively this group of activities, and the people involved in them, creates tremendous influence on public policy.

To provide a more detailed example, there are several recent changes to US public policy that have a huge influence on business angels in the US. One such change is called the **Jumpstart Our Business Start-ups (JOBS) Act** enacted in 2012 and intended to encourage funding of small businesses by easing various securities regulations. It was a very well intentioned law that brought with it some dramatic and positive changes to the angel ecosystem. Unfortunately, it also brought with it some issues that are counter-productive to angel investing. One such example is the ability for Start-ups to “generally solicit” funding. Prior to the JOBS Act, a startup could only pitch to **accredited investors** (as mentioned above, all business angels must meet specific income and/or wealth thresholds) in a private meeting. The JOBS Act now allows Start-ups to solicit investors through any forum, private or public – even television and radio if they wish. While well intentioned, the SEC then had the task of safeguarding investors from unscrupulous people who might take advantage of general solicitation to gain funding from accredited individuals who are not savvy investors. The SEC’s rules were largely perceived as being too intrusive for experienced angel investors who never had to verify that they were wealthy enough to invest in a startup. Imaging being asked to have your accountant or broker verify that you have a net worth (above \$1 million), or income (greater than \$300,000 per year) when previously you self-certified these measures of accreditation to be the case. Not surprisingly, investors have pushed back against this invasion of privacy.

Through the efforts of ACA and other like-minded groups in our ecosystem, creative alternatives to verification have been developed and implemented. Further review of General Solicitation is being debated in Congress, with a subsequent “JOBS Act II” envisioned in the coming year. We hope to further influence this regulation.

Accreditation is another regulated area, which the SEC is required to review every four years. As noted above, there are financial hurdles that are required in the US for any individual to invest in risky vehicles – Start-ups, venture capital funds, and hedge funds for example. One of the responsibilities of the SEC is to protect investors, and much of their discussions about accreditation have been around increasing the wealth and income thresholds (largely because these levels have been the same for more than 30 years) to protect vulnerable investors. Through the efforts of ACA, business angels, VCs and other stakeholders, the SEC may be changing its view – that the number of accredited investors in the US should be increased so that more people can invest in the Start-ups that create jobs.

And therein lies the power of business angels and the Angel Capital Association. Start-ups in the US are generating the most new, high paying jobs. In addition, business angels are funding most of the very early stages of those companies, and in every state across America – not just the VC-concentrated areas of Silicon Valley, Boston, and New York. Angels invest on “Main Street”, not just “Wall Street”. This message carries a loud voice, and it is being heard by our politicians.

#### Zum Autor



**David Verrill** is Founder and Managing Director of the Hub Angel Investment Group, LLC and also Chairman of the Angel Capital Association. David’s professional career began as a research scientist at the Center for Blood Research in Boston focusing on the MHC of genetically engineered mice. After receiving his master's degree from Sloan in 1987, he spent a decade at MIT raising capital from industry and facilitating technology transfer. David still holds a partial appointment at MIT’s new Initiative on the Digital Economy. In 1996 he joined Xerox as Manager of International Sales and Business Development for the Adaptive Products Division before it was sold. In 1998 David joined third party marketing firm Winchester International Group as Managing Director. In 2000 Winchester helped found the Hub Angels, a series of early stage investment funds in Boston (US). David sits on several startup Boards (Viral Gains, Content Raven, Geezeo), and is Chairman of the Angel Capital Association. David was educated at Bowdoin College and the MIT Sloan School of Management



Interview mit Achim W. Hölzle

## **„Die Zeiten, als Angelinvestoren mit 10.000 \$ oder 50.000 \$ investierten, sind lange vorbei“**

**Sie sind als deutscher und kalifornischer Anwalt seit 1998 in Kalifornien niedergelassen und haben in dieser Zeit eine große Menge an Business Angel und Venture Capital Deals begleitet. Was hat sich in den 18 Jahren Ihrer Ansicht nach am stärksten geändert in der Financing Szene im Silicon Valley?**

Nach dem Platzen der Dotcom-Blase gab es für einige Jahre nur sehr wenige VC und Angelfinanzierungen. Erst ab 2005-2006 gab es wieder eine nennenswerte Zahl an Investitionen. Aufgrund ihrer stark angestiegenen Größe ist es für hiesige VC Fonds nicht mehr ökonomisch, einen Deal in der Größenordnung von weniger als 3 Millionen \$ durchzuführen. Meist steigen die VC Fonds erst ab 5 oder sogar 10 Millionen \$ in Start-ups ein. Somit fallen in den meisten Fällen die klassischen VC Fonds als Frühphasenfinanzierer aus. Diesen Platz haben nun Angels eingenommen. Die Zeiten, als Angelinvestoren mit 10.000 \$ oder 50.000 \$ investierten, sind lange vorbei. Heute haben sehr erfahrene und finanzstarke Angels die Frühphasenfinanzierung fast komplett übernommen. Auch die Finanzierungssummen der Angels sind heute meist im Bereich 500.000 \$ bis 1 Million \$ und in manchen Fällen wesentlich höher.

Eine weitere Veränderung ist, dass die Bewertungen stark gestiegen sind. Die „Top“ Start-ups, meist von bekannten Serienunternehmern mit guter Exiterfahrung, sind alle stark überzeichnet und rufen enorme Bewertungen auf. Viele dieser „Top“ Late Stage VC Investments finden zu IPO Bewertungspreisen statt. Es herrscht der Trend, dass manche VC bei gewissen sehr bekannten Deals um jeden Preis dabei sein müssen. Somit entstehen gelegentlich VC Bewertungen, die früher sonst nur an der NASDAQ erzielt worden sind.

**Ihr Kanzleiname FeldbergPacific impliziert die transatlantische Verbundenheit zwischen Deutschland und der US-amerikanischen Westküste. Vor welchen Herausforderungen stehen deutsche**

**Start-ups, wenn sie in Kalifornien Fuß fassen wollen und wie können Sie dabei helfen?**

Deutschen Start-ups, die es von Anfang an im Silicon Valley versuchen, fehlen vor allem die nötigen Netzwerkverbindungen zu VCs, Angels, lokalen Mitgründern und das erforderliche Beraterteam, also der leichte Zugang zum lokalen „Ecosystem“. Dies führt oft dazu, dass man teilweise etwas isoliert sich auf die rein technische Entwicklung konzentriert und das Fundraising, das Anstellen von gutem Personal, und das allgemeine Marketing seiner Idee vernachlässigt. Unsere Kanzlei kann oft mit Zugang zum „Ecosystem“ also unseren Kontakten zu Angels, VC und anderen Netzwerkpartnern deutschen Start-up-Neuankömmlingen Zeit, Geld und Frustrationen sparen. Die rechtlichen Strukturen und Formen eines Start-ups haben in den USA einen sehr hohen Stellenwert. Wenn die lokalen rechtlichen Formen nicht beachtet werden, man also von der Norm leicht abweicht, führt das sehr oft zu Verzögerungen oder gar zum Scheitern des Start-ups. Hier können wir als Rechtsanwälte, die die deutsche und kalifornische Seite verstehen, die Start-ups auf das richtige Gleis heben.

**Ein Blick über den großen Teich von Deutschland aus lässt vermuten, dass der Trend in den USA zu größeren Deals geht, etwa durch Super Angels oder Angel Groups. Wie ist Ihr Eindruck als Akteur vor Ort?**

Die Investments der Super Angels sind zwar sehr spektakulär aber quantitativ, von der Zahl der Deals her gesehen, eher nicht die Norm. Die Mehrzahl der Transaktionen liegt im Angelbereich meist zwischen 250.000 \$ und 1 Million \$. Vor 10 Jahren war dies deutlich geringer.

**Sind mit der Vergrößerung der Deals auch neue Finanzierungsformen einhergegangen?**

Interessanterweise sind die Finanzierungsformen bei den großen Deals meist die gleichen wie vor 10-20 Jahren, also eine klassische Vorzugsaktienfinanzierung. Nur in wenigen Fällen wird ein großer Deal mit einer reinen Wandelanleihe finanziert.

Die Standarddeals, also die Angelfinanzierung von ca. 250.000 \$ bis zu 1 Million \$, finden oft als Wandelan-



leihe („convertible promissory notes“) statt. Diese Form der Finanzierung hat für die Gründer den Vorteil, dass zu diesem Zeitpunkt noch keine Bewertung vorgenommen werden muss.

Als neue Finanzierungsform sehen wir das Aufkommen von vereinfachten Vorzugsaktienfinanzierungen, der sog. Series Seed Preferred. Mit dieser Form der Finanzierung versucht man durch eine verschlankte Form der traditionellen Vorzugsaktienfinanzierung die Transaktionskosten und Bearbeitungszeit zu senken. Hierbei werden auf die Verwässerungsschutzrechte ("anti-dilution-protection"), Rechte auf Aktienregistrierung bei der SEC („registration rights“), und einige sonst typische Informationsrechte verzichtet. Daneben gibt es als kostengünstige Alternative zur Wandelanleihe das sogenannte „SAFE- Simple Agreement for Future Equity“, welches ähnlich wie eine Wandelanleihe vertragliche Kaufrechte auf Aktien (mit oder ohne Bewertung) beinhaltet, jedoch ohne Zins- und Rückzahlungsverpflichtung.

**In Deutschland wird gelegentlich bemängelt, dass es keine großen Exits, gerade in Form von IPOs, gibt. Wie nehmen Sie die Diskussion darüber in den USA wahr? Spielt der Exit zu Beginn schon eine Rolle und welche Formen sind üblich?**

Die Exit Situation in Deutschland spielt hier durchaus eine gewisse Rolle. In manchen Fällen führt dieser Punkt dazu, dass deutsche Gründer uns beauftragen

ihr eigentlich deutsches Start-up, meist eine GmbH, in eine Delaware Corporation einzubringen. Dieser sogenannte „Flip“ ist beabsichtigt, wenn deutsche Gründer aktiv in den USA amerikanisches Angel oder VC Kapital suchen, da US Investoren meist nicht in ausländische Gesellschaftsstrukturen investieren. Hier besteht die Absicht, den Exit in den USA zu erreichen mit einer deutlich höheren Bewertung als in Deutschland. Bei den Start-ups vor Ort spielen Gedanken und Strategien zum Exit bereits bei Beginn des Start-ups eine Hauptrolle.

**Würden Sie deutschen Business Angels grundsätzlich empfehlen, in kalifornische Start-ups zu investieren? Was sollte man als Business Angel mitbringen?**

Man sollte als Angel durchaus kalifornische Start-Ups in Betracht ziehen aufgrund der potentiell attraktiveren Exiterlöse. Wichtig ist aber, regelmässig vor Ort zu sein, um einen guten Dealflow zu generieren und das Investment auch orts- und zeitnah zu managen. Gute Deals sind oft überzeichnet und nur schwer zu finden sofern man keinen direkten Zugang zur Start-Ups Szene hat. Eine reine „Fern“-Investition aus Deutschland ist sehr risikoreich und sollte wenn überhaupt nur mit einem starken US Partner als Co-Investor gemacht werden.

*Das Gespräch mit Achim W. Hölzle führte BAND Projektmanager Matthias Wischnewsky*

#### Zum Interviewpartner



**Achim W. Hölzle** ist Rechtsanwalt und Attorney at Law in San Francisco, California und Gründer der Kanzlei FeldbergPacific Law Group. Achim Hölzles Tätigkeit fokussiert sich auf Start-Up Gründungen, Angel- und Venture-Capital Transaktionen, M&A sowie Technologietransaktionen wie Entwicklungs- und Lizenzverträge. Nach dem Studium der Rechtswissenschaften in Freiburg und München ist er seit 1994 als Rechtsanwalt in Deutschland und seit 1995 in Kalifornien zugelassen. Vor seiner Gründung von FeldbergPacific Law Group in 2002 war Herr Hölzle sieben Jahre in zwei amerikanischen Grosskanzleien in San Francisco und Palo Alto tätig.

## Die nächste Ausgabe von BANDquartal

---

BANDquartal 2015, 2 zum Thema Green Start-ups wird im Juni 2015 erscheinen.

### Impressum

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

15. Jahrgang, Ausgabe 1

#### 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](mailto:band@business-angels.de)

Internet [www.business-angels.de](http://www.business-angels.de)

BANDquartal wird kostenlos an interessierte Leser verteilt.