

Die ausgewogene Gestaltung von Beteiligungsverträgen - Aus Sicht von Business Angels

Ausgangsüberlegungen

2

- Business Angels sind das „**Salz in der Suppe**“ für die Seed-Phase.
- Bestimmender „Treiber“ in der Seed-Phase ist der **HTGF** mit seinem Standardvertragswerk, daneben Fördergesellschaften auf Landesebene.
- Über den finanziellen Beitrag hinaus stehen Business Angels mit **Rat und Tat** dem Gründerteam, aber auch öffentlichen Kapitalgebern als Lead-Investoren zur Verfügung.
- Beteiligungen erfolgen entweder persönlich oder über vermögensverwaltende Personen- bzw. (Motiv: § 8 b II KStG) Kapitalgesellschaft.

Die ausgewogene Gestaltung

3

- Grundsätzlich **divergierende Interessen** von **Gründern** („Herr im eigenen Haus“) und **Finanzinvestoren** (Kontrolle, Bindung des Managementteams, Renditeorientierung).
- Wer welche Interessen durchsetzt, ist abhängig von Marktlage und Stärken/Alleinstellungsmerkmalen des potentiellen Beteiligungsunternehmens.
- Business Angels als **ausgleichendes Element**. Aber: Was nicht zusammenpasst, kann auch nicht auf Dauer mit Erfolg zusammengezwungen werden.
- Was für Seed-Runde stimmt, muss für Folgefinanzierungsrunden nicht Bestand haben. Gefahr, dass Business Angels unter die Räder geraten. Daher: **„Wehret den Anfängen!“**.

Standardisierte Rahmenvorgaben

4

Historisch: Genussrechtsmodell analog tbG aus 1999 („BTU-Frühphase“) ist überholt.

Aktuell: HTGF-„Kombi-Modell“

- Nachrangdarlehen von bis zu € 500.000 (Meilensteine) mit Übernahme einer 15%-Beteiligung zu nominal.
- Qualifizierter Verwässerungsschutz in Folgefinanzierungsrunden (Wandlungsrecht bzgl. des Nachrangdarlehensvertrags).
- Eigener Finanzierungsbeitrag der Gründer und von Side-Investoren in Höhe von 20% des HTGF-Investments.

Zukunft: Ein standardisiertes Beteiligungsmodell für Business Angels?

HTGF und Business Angels als Lead-Finanzierungspartner

5

- **Rechte** des HTGF sollten grds. auch Business Angels zustehen:
 - Informationsrechte ✓
 - Vorerwerbsrechte ✓
 - Mitveräußerungsrechte: pro rata; zumindest bei Change of Control/Verkauf an Wettbewerber gemeinsamer Vorrang bis zu 100%

- **Entscheidungen** sollten gemeinsam getroffen werden, etwa bei Zustimmungsrechten (Sonderbeschluss mit ggf. qualifizierter Kapitalmehrheit)
 - bei wesentlichen Gesellschafterbeschlüssen
 - bei bestimmten außergewöhnlichen Geschäftsführungsmaßnahmen

- **Kritische Fragen:** Verlagerung auf Beirat?
Wie weit lässt man Gründern Handlungsspielraum?

Struktur eines Business-Angel-Beteiligungsmodells

6

- Offene Beteiligung mit **Nachrangdarlehen** analog HTGF?
 - Nur mit mezzaniner Finanzierung und entsprechenden Wandlungsrechten wird weitere Finanzierung kritisch.
 - Geht zu Lasten der Gründer.

- **Pari passu-Prinzip**: Einstieg erfolgt zu gleichen Konditionen für alle.

- Häufige Lösung: **Interner Bewertungsausgleich** durch Übertragung von Anteilen der Gründer zu nominal.
 - Aber: Geht einseitig zu Lasten der Gründer.
 - Wenn Gegenleistung für Beratung/Kontakte, Risiko eines zu versteuernden „verdeckten Entgelts“ (§ 15/18 EStG bzw. § 8 KStG auf Seiten Business Angels oder § 17 EStG auf Seiten der Gründer).
 - Rückübertragungsoption der Gründer, wenn Erfolgsziele verfehlt?

Add-on der Business Angels gespiegelt in stiller Beteiligung

7

Beratungsleistungen/Kontakte als **Einlage** einer **stillen Beteiligung**
(§ 230 HGB i.V.m. 706 III BGB) analog dem HTGF-Nachrangdarlehen

- Leistung in Anlage **spezifizieren** und (mit Marge) bewerten (=wertmäßige Höchstgrenze der Einlage).
- Außerordentliches Kündigungsrecht aus Anlass einer weiteren Finanzierungsrunde.
- **Wandlungsrecht** zum Verwässerungsausgleich.
- **Bewertung** der erbrachten Leistungen am Ende eines jeden Jahres (durch Geschäftsführung, bei Dissens durch Beirat oder Gesellschafterversammlung) und entsprechende Novation in Bareinlage.
- **Novation** in Bareinlage führt zu steuerpflichtigem Zufluss (auch Umsatzsteuerpflicht).
- Aber laufende **Verlustzuweisung** in Höhe der Einlage nach § 20 I Nr. 4 i.V.m. § 15 a EStG möglich, wenn im Privatvermögen; wenn im Betriebsvermögen, Teilwertabschreibung bei Totalverlust (Insolvenz) möglich.

Wettbewerbsverbot und Pflicht zur Einbringung geistigen Eigentums

8

- Im Hinblick auf andere unternehmerische Aktivitäten unbedingt die verschiedenen Tätigkeitsfelder **abgrenzen!**
- Klare Ausnahmeregelungen, über Kleinbeteiligungen zum Zweck der Kapitalanlage hinaus.
- Bei späterem Eintritt einer Wettbewerbssituation Übertragung der Beteiligung auf neutralen **Treuhänder**, der keine Informationen weitergeben darf.
- Achtung vor Einziehungssanktion!

Weitere Finanzierungsrunde

- Achtung vor **Pay to Play**-Regelung: Wenn man nicht weiter mitfinanzieren kann/will, verliert man Sonderrechte. Ausnahme vorsehen!
- Bei Down-Runde **Verwässerungsschutz** (weighted average anti-dilution).
- In jedem Fall **Wandlungsrechte** beachten.
- **Garantien** gegenüber Neuinvestoren?
 - möglichst auf „legal title-Garantie“ beschränken, ähnlich reinem Finanzinvestor.
 - Zumindest Einschränkung durch „best knowledge“
 - Keine gesamtschuldnerische Haftung
 - „cap“ und „basket“ vorsehen
- Weitere Beteiligung mit schlichtender Funktion („Zünglein an der Waage“) im **Beirat/Aufsichtsrat**.

- Auf Ebene der Gesellschaft **Vinkulierung**. Zustimmungspflicht bei Einhaltung der Vorerwerbs-/Mitveräußerungsregeln.
Ausnahme bei Übertragung an Angehörige i. S. § 15 AO oder an i. S. § 15 AktG verbundene Unternehmen.

- Bei Beteiligung über Beteiligungsgesellschaft, Verfügungsbeschränkung auch auf dieser Ebene. Bei **Change of Control** auf Ebene des Business Angels häufig Ankaufs- oder Einziehungsrecht der Mitgesellschafter für die Beteiligung an der gemeinsamen Gesellschaft

- **Pflicht** zur Mitveräußerung (**Drag along**): Üblicherweise bei Zustimmung von 75% aller vorhandenen Stimmen.
Frage: Zusätzliches Initiativrecht von Investoren bei Verfehlung von Planzielen?
Vorsicht: Zumindest Sicherung eines Mindestzuflusses, auch unter Berücksichtigung einer Liquidationspräferenz.

Liquidationspräferenz

11

➤ Investoren erhalten bei Asset oder Share Deal vorab ihr (verzinstes) Investment zurück, dann erst quotale Verteilung des Erlöses nach Anteilen.

- Problem:
- **Last in, first out!**
 - Anteilsmäßige Beteiligung verliert stark an Bedeutung
 - double dipping möglich

➤ Kombination mit **Dividendenpräferenz** (Rückführung des Investments noch vor Exit)

➤ **Gestufte** Präferenz oder **Carve Out** (insb. für Gründer)

➤ Gleichstellung von Bareinlage und gewandelter Forderung

- Problem: Wo werden nicht gewandelte, aber strukturell vorrangige mezzanine Finanzierungsmittel angesiedelt?

➤ Verhältnis zu **Garantiehafung**: Bei gesamtschuldnerischer Garantiehafung interner Haftungsmaßstab nicht nach Anteilen, sondern Zufluss; entsprechend Speisung eines Escrow aus Gesamterlös.

- **Ausgleichende Doppelfunktion** von Business Angels (Unternehmer/Kapitalgeber) sollte Niederschlag im Regelwerk finden, insbesondere:
 - bei Mitspracherechten (Beiratsfunktion)
 - bei vermögensmäßiger Beteiligung (größeres und längeres Risiko!)

- Wenn Gesetzgeber keine ausreichenden steuerlichen Anreize schafft, kann zumindest ein **gestalterischer Incentive** für Business Angels gesetzt werden: stille Beteiligung als Korrelat für Add-on des Business Angels.

- **Standardisiertes schlankes Beteiligungsvertragswerk** (auch bei GmbH möglichst ohne notarielles Beurkundungserfordernis) für Business Angels schaffen, um Einstieg zu erleichtern.