

Venture Nights

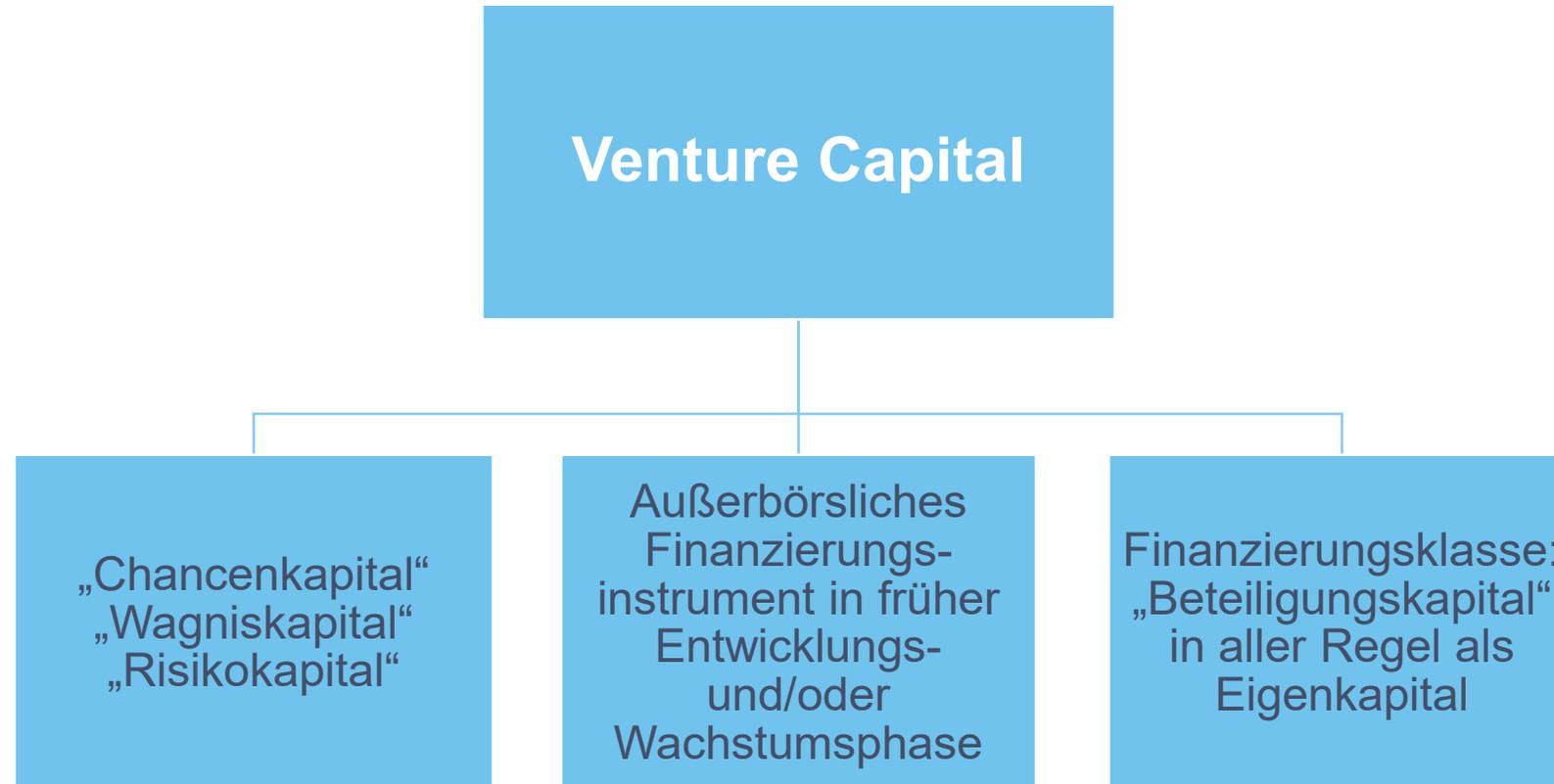
Venture Capital Verträge I

Christian Tönies, LL.M., Dr. Sebastian Gerlinger, LL.M.

München, 04.10.2022

1.	Venture Capital Verträge I
2.	Venture Capital Verträge II
3.	Vorbereitung und Durchführung eines Exits Arbeitsrecht
4.	IP / IT- Recht und Datenschutz
5.	Mitarbeiterbeteiligungen ESOP
6.	Steuerrecht Venture Debt
7.	Venture Capital-Fonds

1.	Einführung
2.	Rechtsformen von Gesellschaften und Finanzierungsarten
3.	Ablauf einer Venture Capital Transaktion
4.	Übersicht zur Vertragsdokumentation
5.	Aussicht: Venture Capital Verträge II



Fehlende Sicherheiten



Kein positiver Cashflow



Warum kein typisches Bankdarlehen?

Risiko sofortiger Fälligkeit



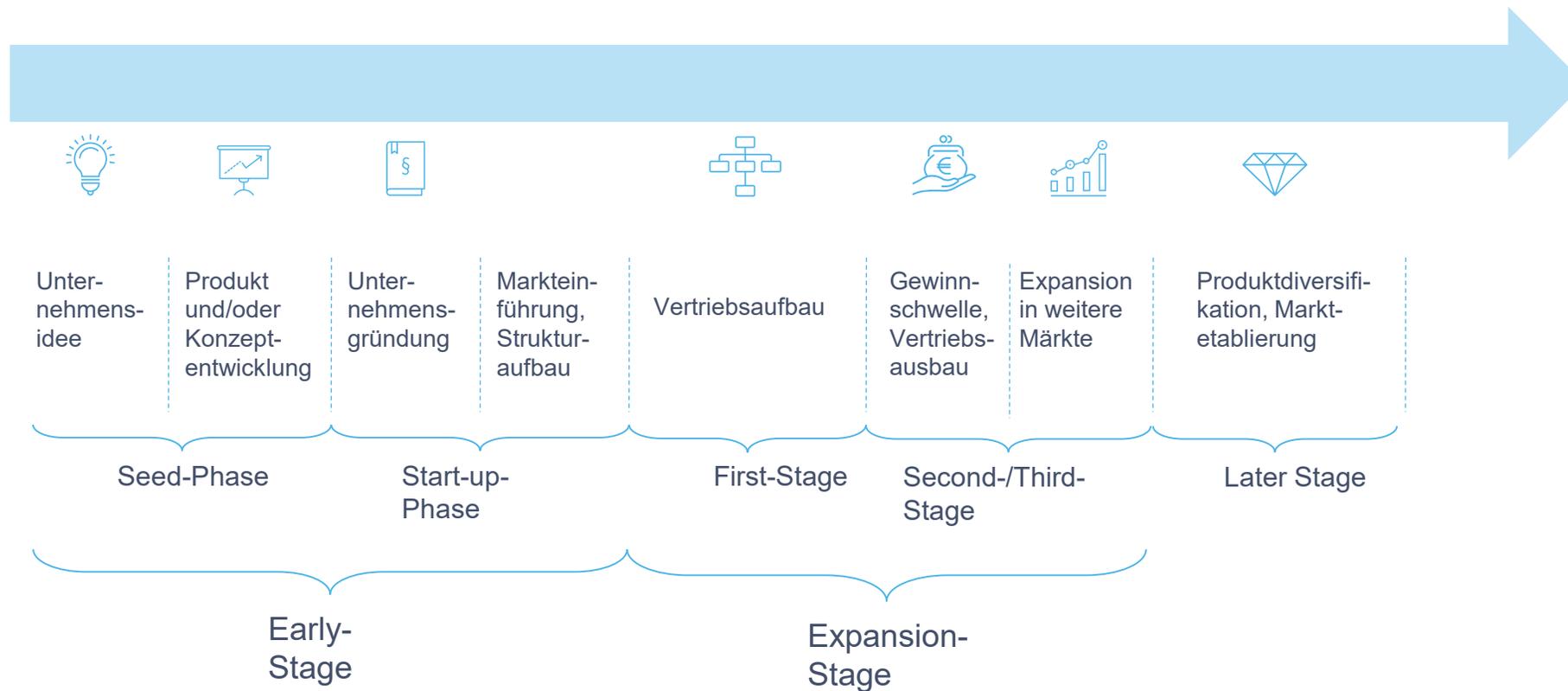
Ungewisse Unternehmensentwicklung



	Early-Stage	Expansion-Stage	Later-Stage
Informationslage	„Katze im Sack“	„Proof-of-concept“	Marktetablierung und stabiler Cash Flow
Unternehmenswert	€	€€	€€€
Zweck des Investments	Strukturierung und Produktentwicklung	Wachstumsbeschleunigung	Vorbereitung eines Börsengangs oder anderen Exits
Nicht-Monetärer Beitrag	Einbringung von Geschäftsbeziehungen sowie Erfahrungen des Investors insb. im Hinblick auf Geschäftskonzept	Überwachende Tätigkeit (Beirat)	Gesellschafterwechsel im Wege eines Management Buy-Out oder Management Buy-In

Renditepotential: Je früher ein Investment erfolgt desto höher ist dessen Risiko aber auch dessen Renditepotential („multiple“).

Entwicklungsphasen junger Unternehmen: Von der Unternehmensidee bis zur Marktetablierung



1.	Einführung
2.	Rechtsformen von Gesellschaften und Kapitalarten
3.	Ablauf einer Venture Capital Transaktion
4.	Übersicht zur Vertragsdokumentation
5.	Aussicht: Venture Capital Verträge II

 Einzelgewerbe	 Personengesellschaft (GbR, OHG, KG)	 Kapitalgesellschaft (GmbH / UG, AG)
<ul style="list-style-type: none">• Kein gesondertes Rechtssubjekt• Volle Haftung	<ul style="list-style-type: none">• Definiert durch ihre Gesellschafter / „personenbezogen“• Grundsätzlich keine Haftungsbeschränkung für die Gesellschafter (Ausnahme: KG)• Steuerlich transparent	<ul style="list-style-type: none">• Gesellschaft verfügt über eigenes Kapital• Keine Personenabhängigkeit von den Gesellschaftern / „kapitalbezogen“ repräsentiert durch die Anteile / Aktien• Haftungsbeschränkung für die Gesellschafter / Aktionäre

GmbH

- 
- 
- + Haftungsbegrenzung
 - + rechtlich überschaubar
 - + Flexible rechtliche Rahmenbedingungen (insb. keine „Satzungsstrenge“)
 - + Gesellschafter können Geschäftsführung anweisen
 - Stammkapital min. 25.000 €
 - Gründungskosten ab 500 €
 - Anteilsübertragung und Zeichnung über Notar

AG

- + Haftungsbegrenzung
- + Aktien einfach übertragbar
- + Börsenfähig
- Grundkapital min. 50.000 €
- Gründungskosten ab 750 €
- Unabhängige Organe
- Strenge und komplexe Formerfordernisse sowie rechtl. Rahmenbedingungen
- Aufsichtsrat obligatorisch

UG

- + Haftungsbegrenzung
- + Gründung günstig
- + einfache Handhabung
- + Stammkapital ab 1 €
- + Ab 25.000 € Stammkapital = GmbH
- Besondere Pflicht zur Rücklagenbildung
- „UG (haftungsbeschränkt)“
- Anteilsübertragung und Zeichnung über Notar

Ltd. (†)

- + Haftungsbegrenzung
- + Gründung günstig & schnell
- + kein Mindestkapital
- + Anteilsübertragung ohne Notar
- Laufende Kosten höher
- Beratungsaufwand höher
- Höheres Haftungsrisiko wenn mit Regelungen nicht vertraut
- Vertretungsnachweis
- Image



Zweck

- Haftungsbegrenzung für Gründer und Investoren
- Einfache Handhabung + weitgehende Gestaltungsfreiheit

Vorteile

- Bekannt und bewährt (99% der Start-ups)
- Satzungsfreiheit & Flexibilität, wenige Vorgaben
- Investoren haben Einfluss auf das operative Geschäft bei Stimmenmehrheit
- Günstige Gründung
- Möglichkeit der Gründung als UG und spätere Umwandlung in GmbH

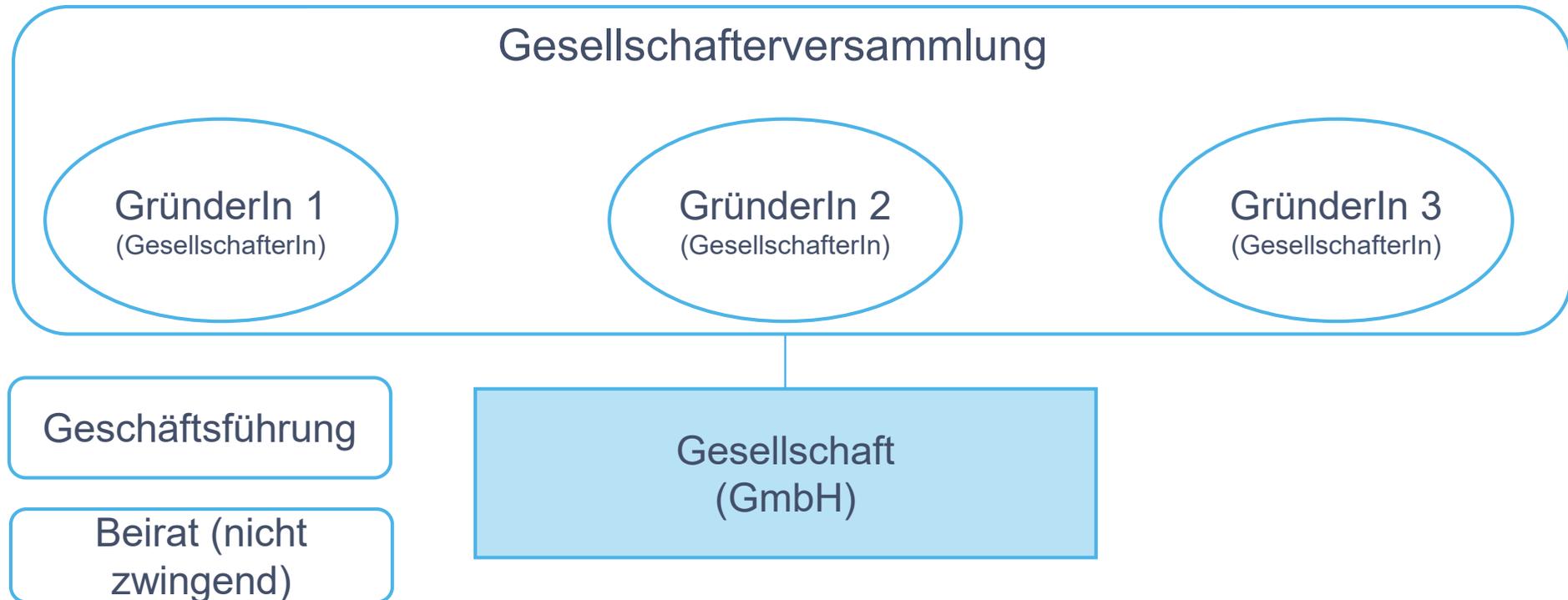
Besser als AG

- Frühere Nachteile abgeschafft, insbesondere Stückelung in 1 €-Anteile
- Genehmigtes Kapital auch bei GmbH!

Besser als Ltd.

- Nicht mehr Vorteile als UG
- Hohe laufende Kosten

Struktur der GmbH



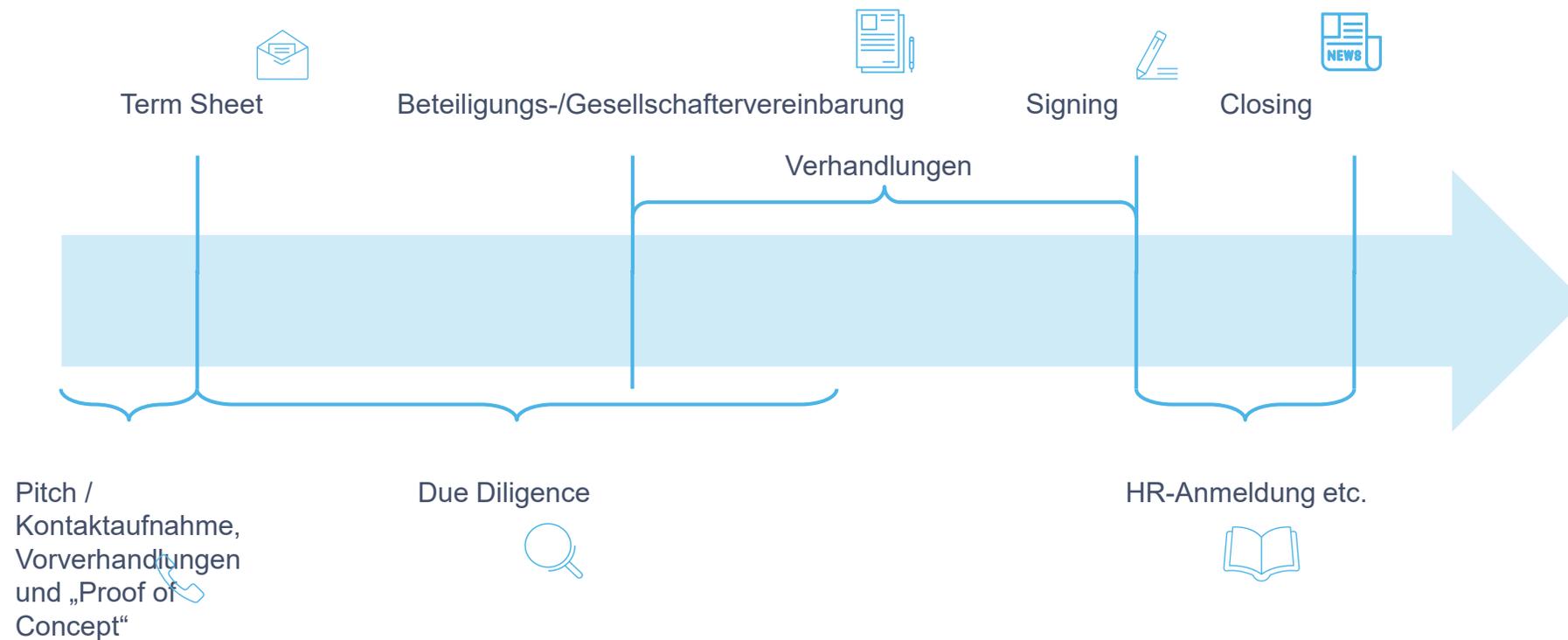
Abgrenzung: Beteiligungskapital zu Fremdkapital

	Eigenkapital	Mezzanine-Kapital	Fremdkapital
Besicherung der Finanzierung	Ohne Sicherheiten	Gestaltbar	Rglm. gegen Sicherheiten
Zeitliche Bindung	Mittel- bis langfristig	Gestaltbar	Unterschiedliche Laufzeit
Insolvenz	Befriedigung erst nachrangig zu sonstigen insolvenzgläubigern	Gestaltbar	Vorrangig
Einfluss auf das operative Geschäft	Unterstützung des Managements („Incubator“, „Angel Investment“)	Gestaltbar	Kein Einfluss
Erlöse/Rendite	Beteiligung an Wertsteigerung des Unternehmens	Gestaltbar	Verzinsung

Fazit: Eigenkapitalbeteiligung weist zwar hohes unternehmerisches Risiko auf, bietet aber gleichzeitig die höchste unternehmerische Chance auf Wertsteigerung

1.	Einführung
2.	Rechtsformen von Gesellschaften und Kapitalarten
3.	Ablauf einer Venture Capital Transaktion
4.	Übersicht zur Vertragsdokumentation
5.	Aussicht: Venture Capital Verträge II

Zeitlicher Ablauf einer Venture Capital Transaktion



Finanzierungsrunden



- In der Regel erfolgt ein Venture Capital Investment nicht in einem Schritt, sondern in mehreren **aufeinander aufbauenden Schritten** („Finanzierungsrunden“).
 - **Vorteil für Investor:** Beschränkung des Investitionsrisikos
 - **Vorteil für Unternehmensgründer:** Bessere Konditionen bei Folgefinanzierungen, wenn der Wert des Unternehmens zwischenzeitlich steigt
 - **Nachteile:** immer wiederkehrende Finanzierungsengpässe sowie zeitlicher und kostentechnischer Aufwand
- Beteiligung des Investors am Eigenkapital
- Umsetzung durch **Kapitalerhöhungen** (Primary)
- Abgrenzung zum Secondary

Sachverhalt:

- **Stammkapital** einer GmbH i.H.v. 25.000 €, selbe Anzahl an Geschäftsanteilen im Nennbetrag zu je 1 € (d.h. 25.000 Anteile).
- **Pre-Money-Bewertung** (d.h. vor Investition) der Gesellschaft = 1.000.000,00 €
- **Investitionssumme** = 400.000 €

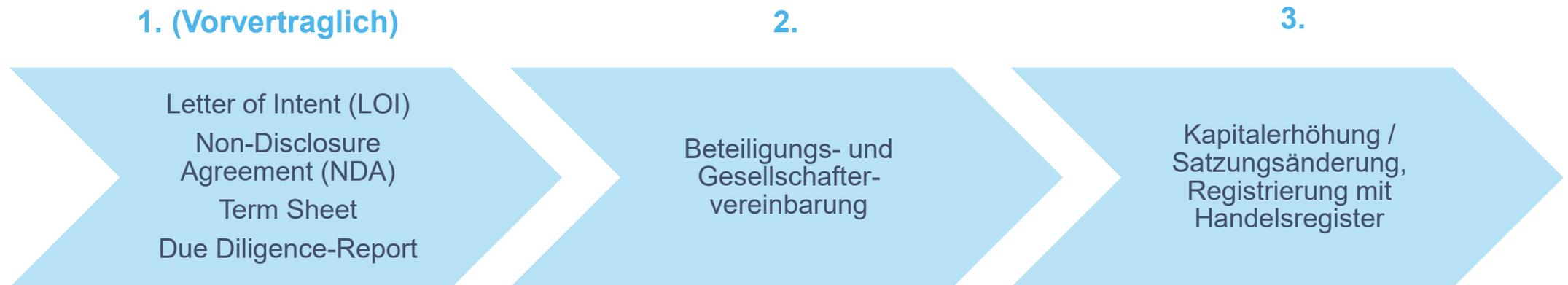
Fragestellung:

- **Preis** pro neuer Geschäftsanteil?
- **Anzahl** der neuen Geschäftsanteile?

Ablauf:



1.	Einführung
2.	Rechtsformen von Gesellschaften und Kapitalarten
3.	Ablauf einer Venture Capital Transaktion
4.	Übersicht zur Vertragsdokumentation
5.	Aussicht: Venture Capital Verträge II



Letter of Intent (LOI) bzw. Term Sheet & Non-Disclosure Agreement (NDA)

LOI / Term Sheet	<ul style="list-style-type: none">▪ „Vorstufe“ zum Term Sheet (teilweise aber auch „Alternative“)▪ schriftliche Manifestierung der Absicht zur Aufnahme von Due Diligence und weiteren Verhandlungen▪ Geheimhaltung und Exklusivität in der Regel verbindlich▪ Im Übrigen in der Regel Ausschluss rechtlicher Verbindlichkeit
NDA	<ul style="list-style-type: none">▪ gesonderte (umfassende) Geheimhaltungsvereinbarung zur Regelung des Umgangs mit sensiblen Informationen (insb. Datenschutz u.ä.)▪ In der Regel rechtlich verbindlich, oft flankiert mit Vertragsstrafe

Term Sheet

Rechtliche Wirkung	<ul style="list-style-type: none">▪ Grds. keine rechtliche Verbindlichkeit;▪ Verbindlich lediglich Regelungen zum weiteren Prozess (Geheimhaltung, Exklusivität u.ä.)▪ ABER: Kaufmännische Bindungswirkung!
Regelungen	<ul style="list-style-type: none">▪ Höhe der geplanten Beteiligung, Richtwerte bezüglich der Unternehmensbewertung;▪ Vereinbarungen über Rechte und Pflichten der Beteiligten;▪ Bestimmungen zur Due Diligence;▪ Verpflichtung zur Geheimhaltung;▪ Vereinbarung einer Exklusivitätsperiode; <p>➔ Insb. Zusammenfassung der Investmentparameter und des weiteren Investmentprozesses</p>

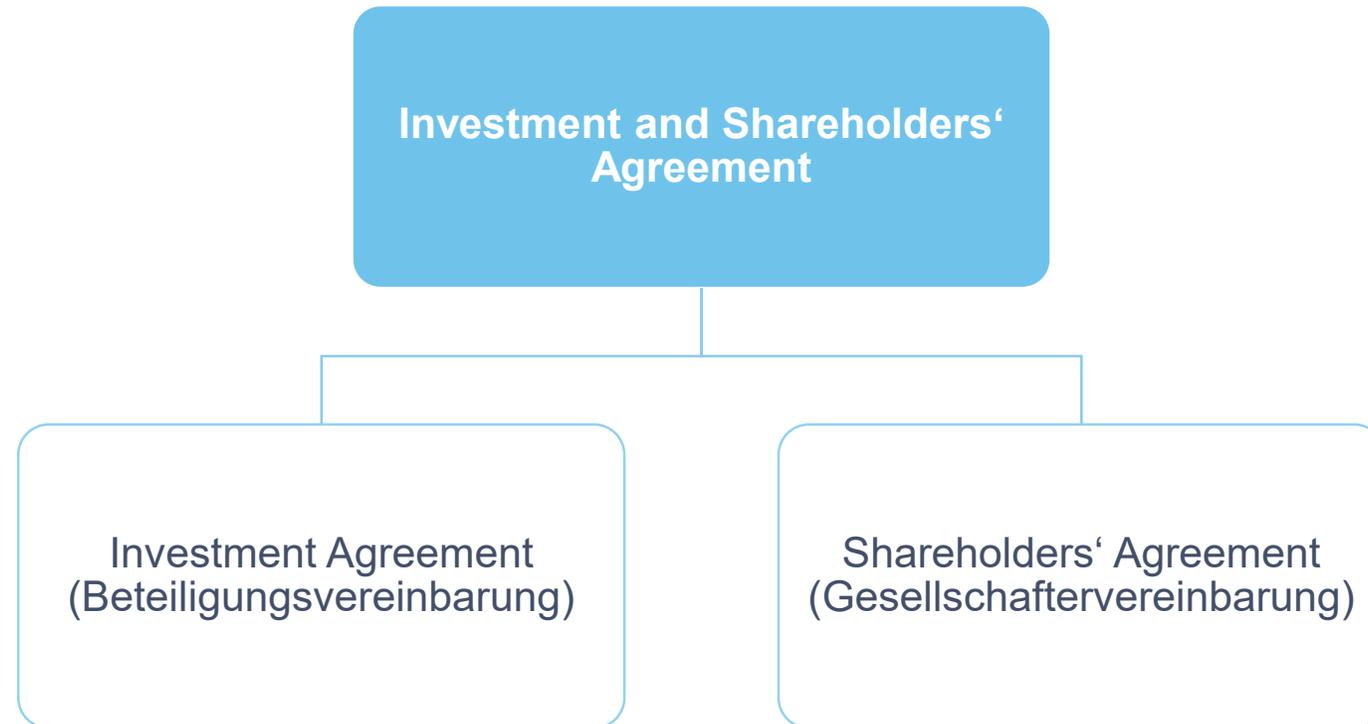
Due Diligence

	Überprüfen und Beurteilen von...
Legal	<ul style="list-style-type: none">▪ Title / Corporate (Rechtliche Grundlagen, Gründung und Bestand der Gesellschaft)▪ Financing (Finanzierungsgrundlagen)▪ IP / IT / Datenschutz▪ Labour Law / Employees (arbeitsrechtliche Aspekte)▪ Tax▪ Litigation (Rechtsstreitigkeiten)▪ Real Estate (Immobilien)▪ Material Agreements (wesentl. Verträge)▪ Public Law / Permits (öffentl. rechtl. Beziehungen und Genehmigungen)▪ Regulatory (regulator. Vorgaben)▪ U.a. je nach Einzelfallkonstellation

Due Diligence

	Überprüfen und Beurteilen von...
Financial	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Überprüfen der Richtigkeit von Bilanz und GuV sowie der Wertansätze der Assets ▪ Untersuchen von Umsatzentwicklung und Ressourcenplanung ▪ Prüfen der Finanzplanung und Identifizierung von Umsetzungsrisiken
Business	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Beurteilen des Geschäftskonzepts: Einschätzen der Marktsituation, Bewerten der Positionierung des Unternehmens, Nachhaltigkeit des Konzepts, Innovationsgehalt ▪ Plausibilisieren der wirtschaftlichen Aussichten des Konzept („proof of concept“) und Untersuchen identifizierter Risikofaktoren
„Management“	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Überprüfen der Fähigkeit des Managements
Sonstiges	Je nach Einzelfall weitere relevante „DD Felder“ (bspw. Scientific DD u.a.)

Ziel: Der Investor soll eine **solide Entscheidungsgrundlage** im Hinblick auf die wirtschaftlichen und rechtlichen Verhältnisse sowie die Chancen und Risiken des Unternehmens für sein Investment erhalten.





VC-typische Regelungen in Beteiligungsvereinbarungen:

- Einführung / „Legal Facts“
- Kapitalerhöhungsstruktur, Übernahmeregelungen
- Zuzahlungsverpflichtungen
- Wandlung von Darlehen („Convertible Loans“)
- Second Closing
- Meilensteine / Bewertungsanpassung
- Garantien / Haftungsfolge (Schadensersatz, kompensatorische Kapitalerhöhung u.a.)
- ggf. separate Gründergarantien
- ggf. Freistellungen
- Verwässerungsschutz (Anti-Dilution)
- IP-Transfer
- ggf. Post-Closing Undertakings



VC-typische Regelungen in Gesellschaftervereinbarungen:

- Corporate Governance
- Aufgabenbereiche Geschäftsführung, Gesellschafterversammlung und ggf. Beirat
- Zustimmungsvorbehalte / Vetorechte
- Verfügungsbeschränkungen
- Right of First Refusal (Vorerwerbsrecht), Drag-Along (Mitveräußerungspflicht) & Tag-Along (Mitveräußerungsrecht)
- Liquidationspräferenz
- (Gründer)-Vesting
- ESOP-Mitarbeiterbeteiligungsprogramm
- IPO-Klausel
- Informationsrechte und -pflichten

Regelungsinhalte der GmbH-Satzung

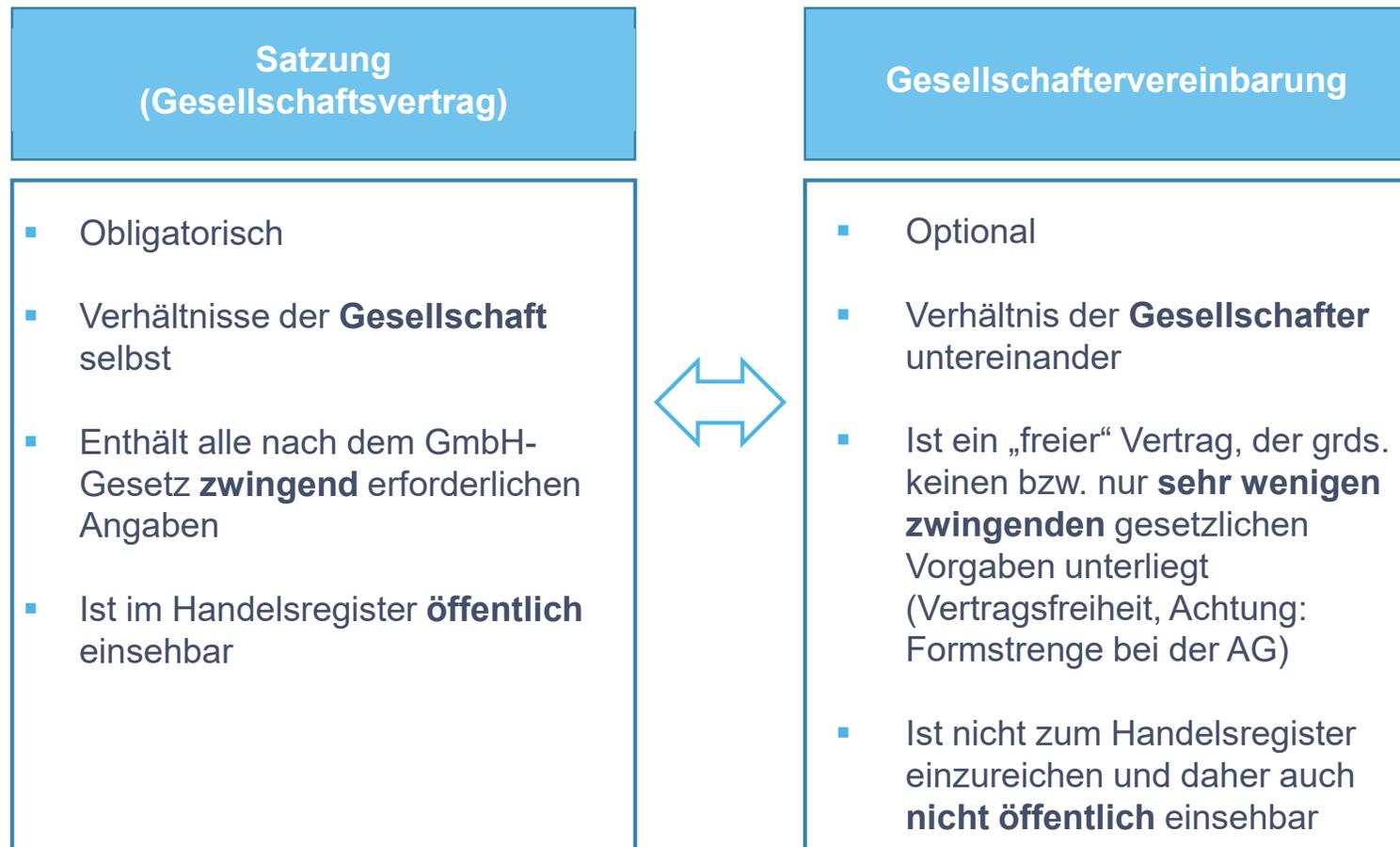
Zwingend

- Firma (Name des Unternehmens)
- Sitz
- Unternehmensgegenstand
- Stammkapital
- Gründungskosten

Typisch

- Geschäftsführung
- Gesellschafterversammlung & Beschlussfassung
- Zustimmungsvorbehalte
- Ggf. Beirat & entspr. Regelungen
- Verfügungsbeschränkungen, Einziehung von Geschäftsanteilen
- (Wettbewerbsverbot)

Regelung in der Satzung oder in einer Gesellschaftervereinbarung?



1.	Einführung
2.	Rechtsformen von Gesellschaften und Kapitalarten
3.	Ablauf einer Venture Capital Transaktion
4.	Übersicht zur Vertragsdokumentation
5.	Aussicht: Venture Capital Verträge II

Spezifische VC Klauseln

- Beteiligungsformen
- Garantien
- Verwässerungsschutz
- Corporate Governance
- Vorerwerbsrechte
- Mitveräußerungsrechte und -pflichten
- Erlösverteilungspräferenzen
- Mitarbeiterprogramme

Fragen?
Let's discuss!



**Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit.**