



Corporate Venture Capital 2017

Strukturen
Herausforderungen
Erfolgsfaktoren



Version: April 2017

Herausgeber: Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt.
Die Autoren und Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP übernehmen keine
Haftung für inhaltliche oder drucktechnische Fehler.

Orrick | April 2017



"Stay Hungry, Stay Foolish"

"What use could this company make of an electrical toy?" Mit diesen Worten lehnte der CEO der Western Union Telegraph Corporation, dem damals größten Unternehmen der Vereinigten Staaten, im Jahr 1877 das Angebot eines schottischen Lehrers für Taubstumme ab, die Rechte an seiner Erfindung für relativ kleines Geld zu erwerben. Unbeeindruckt gründete der Erfinder daraufhin mit der Hilfe privater Geldgeber sein eigenes Unternehmen. Die Erfindung? Das Telefon. Unter der Führung von Alexander Graham Bell entstand so der größte private Telekommunikationskonzern der Welt: AT&T.

Die Geschichte zeigt: Disruptive Innovationen können Umwälzungen in Gang setzen, in deren Folge bestehende Unternehmen und ganze Märkte durch neue substituiert werden. In einer Zeit immer kürzerer Innovationszyklen und der zunehmenden Digitalisierung vieler Wertschöpfungsketten müssen sich etablierte Unternehmen ständig weiterentwickeln, neu erfinden und keine Angst haben, das alte Stammgeschäft auch selbst anzugreifen.

Corporate Venturing, insbesondere in der Form des Corporate Venture Capital (CVC), kann hier im Innovationsportfolio eine wichtige Rolle spielen. Allgemein als die Finanzierung von innovativen Jungunternehmen durch etablierte Firmen (neudeutsch: Startup und Corporates) verstanden, bietet CVC für Corporates eine Möglichkeit, sich Zugang zu neuen Technologien und Trends zu sichern und wichtige Erfahrungen in neuen Marktsegmenten zu gewinnen. Richtig eingesetzt kann Corporate Venturing auch dabei helfen, im Rahmen von Intrapreneurship-Initiativen Innovationen aus den eigenen Reihen weiterzuentwickeln und attraktive alternative Entwicklungsmöglichkeiten für die eigenen Top-Talente zu eröffnen.

Im Jahr 2016 erreichten CVC-Investitionen nicht nur in den USA neue Rekordniveaus. Dabei sind es nicht nur Unternehmen aus dem Technologie- und Pharmasektor, die in Startups investieren, sondern zunehmend auch Corporates aus Bereichen, die sich bislang mit CVC eher zurückhielten. So haben in den USA z.B. jüngst General Mills oder Campbell's Soup eigene CVC-Einheiten an den Start gebracht. Die Beratungsfirma KPMG berichtete, dass allein im ersten Halbjahr 2016 weltweit 53 neue, eigens hierfür aufgesetzte CVC-Einheiten ihr jeweils erstes Investment tätigten. Auch in Deutschland nimmt die Zahl der CVC-Investoren stetig zu und immer mehr große Mittelständler zeigen sich offen für innovative Beteiligungen. So gründete beispielsweise Ende 2015 unsere Mandantin Aesculap zusammen mit der Zentralstelle für Technologietransfer der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg und einem akademischen Gründerteam die Neuroloop, eine der bislang größten universitären Ausgründungen in Deutschland überhaupt.

Vor dem Hintergrund unserer langjährigen Erfahrung aus der Begleitung vieler CVC-Investitionen überall auf der Welt soll Ihnen die vorliegende Broschüre aus Sicht des Juristen einen kurzen Einblick in die Strukturen, Herausforderungen und Erfolgsfaktoren von CVC bieten.

Wir wünschen Ihnen eine angenehme Lektüre.

Haben Sie Fragen, Anregungen oder Kritik? Dann schreiben Sie uns. Auch wir Anwälte wollen uns gemeinsam mit unseren Mandanten stetig neu erfinden und weiterentwickeln.

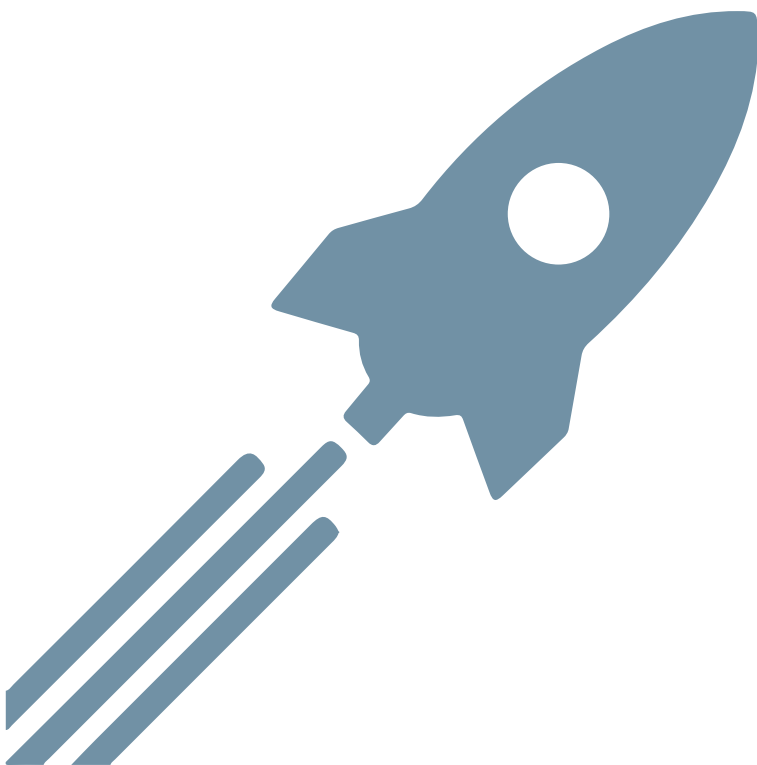
Ihr Orrick-Team



Dr. Sven Greulich LL.M., EMBA (Kellogg/WHU)
Partner, Technology Companies Group,
Düsseldorf
sgreulich@orrick.com

Inhaltsübersicht

- 1 Einleitung: Corporate Venturing und CVC
- 2 CVC-Investitionen
- 3 Die "richtige" Corporate Governance
- 4 Exit-Szenarien
- 5 Anreizsysteme und Vergütungsfragen
- 6 Unsere Expertise für Technologieunternehmen



1. Einleitung: Corporate Venturing und CVC

Die Entwicklung neuer Technologien und Erschließung neuer Märkte sind kapitalintensiv und risikoreich. Etablierte Unternehmen (neudeutsch: Corporates) stehen dabei vor der Aufgabe, den eigenen Innovationsprozess effizient zu steuern. Eine Möglichkeit hierzu bietet Corporate Venturing. Ziel des Corporate Venturing ist es, Entwicklungen in bestehenden Märkten und die Entstehung neuer Märkte frühzeitig zu erkennen und profitabel zu nutzen. Neben finanziellen stehen strategische Ziele wie der Zugang zu Technologien sowie Forschungs- und Entwicklungskapazitäten und die Flexibilisierung der eigenen Organisation im Fokus.

Innovation als Imperativ

Corporates stehen vor einer Reihe von Herausforderungen. Zur Absicherung der bestehenden Wettbewerbsvorteile stehen die Weiterentwicklung und Verbesserung des eigenen Produkt- und Dienstleistungsportfolios oftmals an erster Stelle. Durch Restrukturierungsmaßnahmen sollen Prozesse optimiert und Renditen gesteigert werden. Diese Maßnahmen sind richtig und wichtig.

Aber: Um langfristig erfolgreich zu sein, reichen effizienzsteigernde Maßnahmen alleine nicht aus. Mit zunehmendem Erfolg und Wachstum – so zeigen organisationspsychologische Studien – tendieren Führungskräfte mehr und mehr dazu, Risiken zu vermeiden und die gesamte Steuerung des Unternehmens auf die Aufrechterhaltung des Kerngeschäfts auszurichten. Hauseigene Innovationen werden dann zunehmend "erhaltender Natur", nicht aber disruptiver Natur.

Clayton Christensen hat in seinem bahnbrechenden Werk "The Innovator's Dilemma" (Harvard Business Review Press, 1997) gezeigt, wie gefährlich Risikoaversion, Binnenfokussierung und die Konzentration auf den Erhalt des Status Quo sind. Diese Risiken bedrohen international tätige Großkonzerne und mittelständische Unternehmen gleichermaßen.

Unternehmen und Unternehmer, die es dagegen schaffen, die Agilität und den Gründergeist zu bewahren oder wiederzubeleben, haben deutlich bessere Chancen, auch in Zukunft erfolgreich zu sein. Die – wie auch immer strukturierte – Zusammenarbeit mit Startups kann hier wichtige Innovationsimpulse geben.



"Lawyer, Disrupt Thyself!"

So forderte Sarah Reed, General Counsel des Venture Capital Investors CRV, in einem Beitrag auf TechCrunch aus dem März 2014. Auch wenn Veränderungen im Markt für Rechtsdienstleistungen bisher eher evolutionär als disruptiv waren, steigt auch hier der Innovationsdruck. So genannte Legal Tech Startups wollen den Markt aufbrechen. So wird Corporate Venturing auch für internationale Kanzleien zum Thema. Als eine weltweit führende Technologiekanzlei hat sich Orrick diesen Herausforderungen früh gestellt.

Orrick entwickelte gemeinsam mit Silicon Valleys bekanntestem Accelerator Y-Combinator das "Simple Agreement on Future Equity (SAFE)", um die Rechtsberatungskosten in Frühphasenfinanzierungen zu senken. Preisgekrönt gehört SAFE heute zu den beliebtesten Frühphasenfinanzierungsformen in den USA.

Gemeinsam mit Apple, der Stanford Law School und der Stanford Design School hat Orrick 2015 die "Legal Design Initiative" ins Leben gerufen, die innovative Wege finden soll, wie Anwaltsdienstleistungen zukünftig noch maßgeschneiderter erbracht werden sollen.

Auch unterstützen wir Clerky, ein Startup ehemaliger Orrick-Anwälte, das anderen Jungunternehmen durch intelligente Software "Legal Paperwork" abnimmt.

Zudem ist Orrick Partner im Atlas-Projekt des FinTech Startups Stripe. Atlas erlaubt es Startups durch weitgehend automatisierte Prozesse kostengünstig in den USA zu gründen und bietet darüber hinaus eine Reihe von Dienstleistungen u.a. im Bereich "Corporate Housekeeping", Buchhaltung und Zahlungsverkehr an.

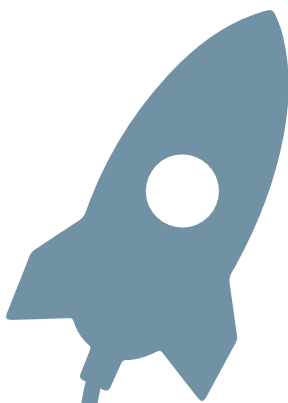
Ihre Fragen beantwortet:

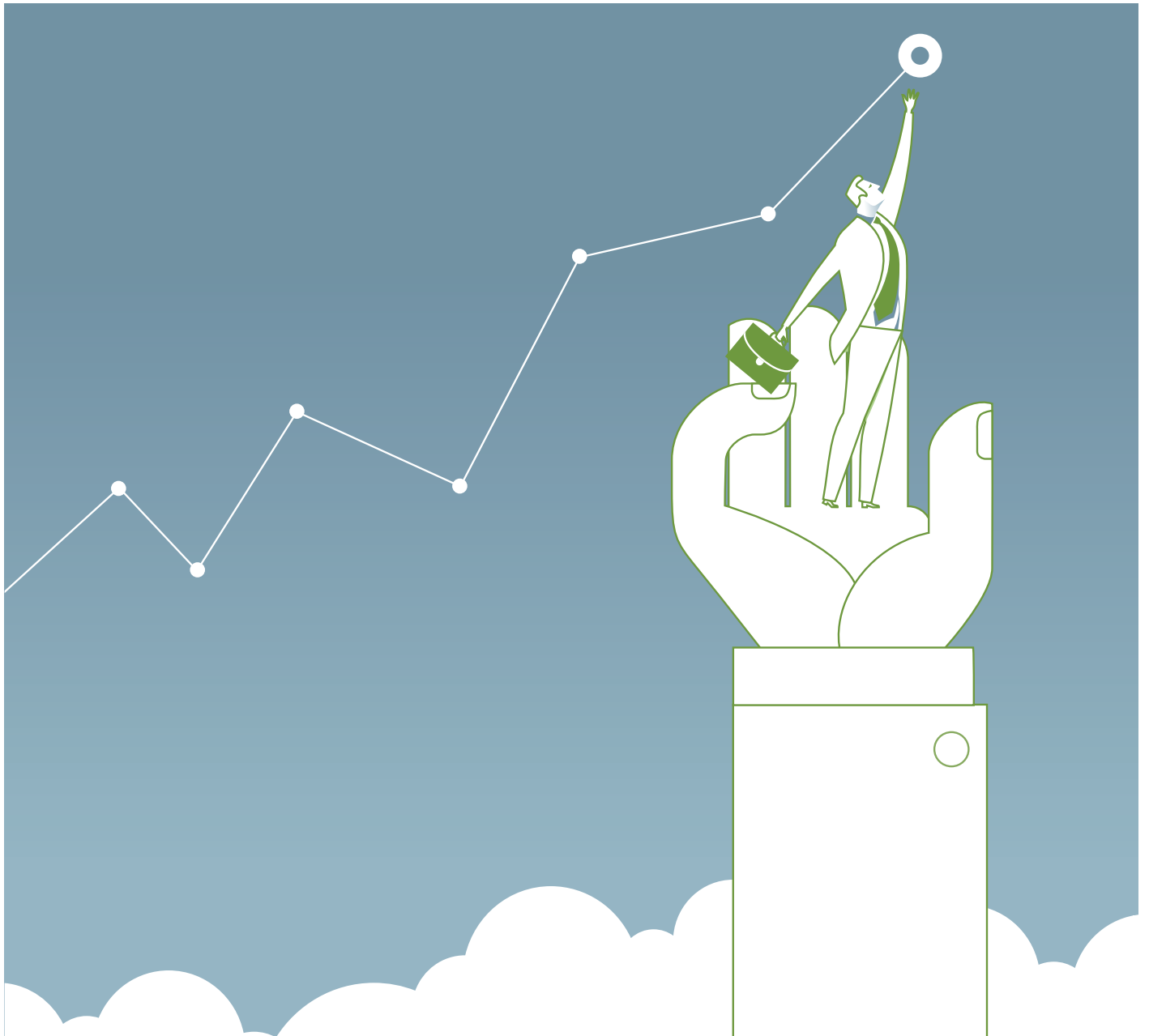


Dr. Johannes Rüberg
Corporate/M&A
jrueberg@orrick.com

Unternehmen, die mit Startups zusammenarbeiten wollen, sehen sich im heutigen Marktumfeld dabei drei Herausforderungen gegenüber:

- Corporates müssen vor dem Hintergrund eines rasch wachsenden und zunehmend internationalen Startup-Ökosystems eine Vielzahl von Kooperationsmöglichkeiten und Entwicklungen identifizieren, im Blick behalten und bewerten. Dies bedingt den Aufbau nötiger Kompetenzen im Unternehmen und entsprechend agilere Entscheidungsprozesse. CVC darf dabei kein Modethema sein und gehört in die Verantwortung des Top-Managements. Nur eine Professionalisierung der eigenen Kompetenzen und eine korrespondierende langfristige Orientierung sorgen für einen guten Deal Flow, vertrauensvolle Beziehungen zu Gründern und attraktiven Co-Investoren. Gute Co-Investoren verringern nicht nur das wirtschaftliche Risiko des Investments für den Corporate, sondern bringen komplementäre Expertise ein und können für Gründer glaubhaft das Risiko opportunistischen Verhaltens durch den Corporate begrenzen.
- Corporates müssen den Mehrwert, den sie Startups bieten können, klar herausarbeiten und sich entsprechend positionieren; haben Startups doch heute mehr Finanzierungsmöglichkeiten als jemals zuvor.
- Corporates müssen sich darüber im Klaren sein, welche Ziele sie mit ihrer Zusammenarbeit verfolgen. Gerade die Frage, ob mit einem etwaigen Investment primär strategische oder vielmehr finanzielle Ziele verfolgt werden und wie ggf. das Spannungsverhältnis zwischen beiden Zielrichtungen im Konfliktfall aufgelöst werden soll, ist von entscheidender Bedeutung. Dies gilt nicht nur für die Strukturierung des Investments, sondern auch für die eigenen Anreizstrukturen für die mit Corporate Innovation betrauten eigenen Mitarbeiter.





Startups und Corporates - eine ideale Partnerschaft?

Natürlich können Innovationen auch aus einem etablierten Unternehmen heraus innerhalb bestehender Unternehmensstrukturen entwickelt werden. Frei nach Mark Zuckerberg, der in den frühen Jahren von Facebook "Move Fast and Break Things" zur Maxime für seine Entwickler erhob, bewegen sich Startups aber oftmals schneller als etablierte Unternehmen und zeigen, unbelastet von organisatorischen und unternehmenskulturellen Restriktionen, in der Regel eine höhere Risikobereitschaft.

Auch verfügen Jungunternehmer oftmals über Spezial- und Nischenwissen, von dem der Corporate profitieren kann. Er bleibt damit "am Puls der Zeit".

So stieg Ende 2015 die Bosch-Gruppe in das Münchener Startup RE'FLEKT ein, das von Orrick Partner Dr. Sven Greulich seit der Gründung im Jahr 2012 begleitet wird. RE'FLEKT ist ein führender Anbieter von so genannten Augmented and Virtual Reality Solutions.

Bosch und RE'FLEKT haben gemeinsam die Plattform RE'FLEKT ONE entwickelt, die weltweit erste Software-Plattform zur Industrialisierung von technischen Augmented Reality Anwendungen. "Bosch hat investiert, um sich Technologie und Knowhow in einem Zukunftsmarkt zu sichern. Ideen für Innovation gibt es natürlich auch in großen Konzernen. Der Konzern profitiert bei der hohen Geschwindigkeit technologischer Entwicklungen aber von agilen und flexiblen Partnern mit Spezialwissen, um eine Idee bis zur Marktreife zu bringen", sagt Wolfgang Stelzle, Gründer und CEO der RE'FLEKT.

Auf ähnlichen Motiven basieren die von manchen Corporates bereits sehr erfolgreich betriebenen "Intrapreneurship"-Programme, die zeigen, dass die unternehmerischen Impulse keineswegs immer von externen Startups kommen müssen. In diesen Programmen wird eigenen Mitarbeitern die Möglichkeit gegeben, Innovationen in separaten Startup-Strukturen und damit bewusst außerhalb des etablierten Unternehmensumfelds voranzutreiben und letztlich für den Corporate strategisch nutzbar zu machen oder einen finanziellen Ertrag zu erzielen. In einer Zeit, in der das Gründen oder die Tätigkeit für ein Startup nicht nur an US-amerikanischen Eliteuniversitäten zu einem zunehmend attraktiven Berufsbild wird, ist dies ein wichtiges Argument im Kampf um die besten Talente.

Was kann andererseits ein Corporate einem Startup bieten? Die Antwort scheint auch hier auf der Hand zu liegen: Neben finanziellen Mitteln sind dies insbesondere organisatorische und institutionelle Stabilität, gefestigte Ablaufstrukturen, Marktreputation und Kreditstransfer. Aber auch starke Netzwerke und Zugang zu anderen Ressourcen des Corporate wie Domainexpertise, Knowhow, Technologie sowie Beschaffungs- und Absatzkanälen gehören dazu.

Und dennoch: Die Geschichte des Corporate Venturing, welche in den USA ja bereits in den 1960er Jahren begann, zeigt ein gemischtes Bild.

Trotz der vermeintlich idealen Voraussetzungen erfüllen viele Partnerschaften zwischen Corporates und Startups nicht die in sie gesetzten Erwartungen. Die Gründe sind mannigfach und würden den Rahmen dieser Broschüre sprengen. Nach unserer Einschätzung liegen die Hauptursachen des Scheiterns jedoch nicht selten in strukturellen Fehlern bei der Organisation der Zusammenarbeit und fehlenden zielkompatiblen Anreiz- und Entscheidungssystemen. Darauf kommen wir später noch im Detail zurück.

Zuvor wollen wir jedoch zur besseren Einordnung einen kurzen Überblick über die verschiedenen Formen des Corporate Venturing geben.

Die Formen des Corporate Venturing

Corporate Venturing begegnet uns in einer Vielzahl von Erscheinungsformen, lässt sich aber grob entlang zweier Achsen klassifizieren: Zum einen kann danach unterschieden werden, ob das Unternehmen eine Beteiligung am Startup erwerben soll oder nicht. Zum anderen kann man danach unterscheiden, ob externes Potential in das eigene Unternehmen integriert wird (Outside-In) oder das Innovationspotential von Startups über eine Plattform des Corporate außerhalb des eigenen Unternehmens erschlossen werden soll (Inside-Out).

Damit ergeben sich vier prototypische Strukturierungsformen von Corporate Venturing, die im Folgenden kurz skizziert werden. In der Praxis sind die Übergänge natürlich fließend und es gibt zahlreiche weitere indirekte Formen der Zusammenarbeit wie z.B. die Beteiligung an einem Fonds wie Project A Ventures oder dem Hi-Tech Gründerfonds (HTGF).

Startup-Programme (Outside-In)

Neben die eher "klassischen" mit Eigenkapitalinvestitionen einhergehenden Corporate Venturing Aktivitäten wie CVC und Inkubatoren (siehe unten) sind in jüngerer Vergangenheit verstärkt losere Kooperationsformen getreten, bei denen der Corporate ohne Eigenkapitalbeteiligung mit einer Vielzahl von Startups zusammenarbeitet.

Ein Teil dieser Startup-Programme folgt einem "Outside-In"-Ansatz. Das Unternehmen bietet dabei über oftmals standardisierte Prozesse mehreren Startups die Möglichkeit, gemeinsam mit Expertenteams des Corporate an Projekten zu arbeiten. Dabei erfolgt die Zusammenarbeit nicht selten in vom Corporate bereitgestellten Co-Working Spaces. Grundlage ist in der Regel ein gemeinsamer Entwicklungsvertrag (Joint Development Agreement), in dem u.a. Schutzrechte (IP), Finanzierungsfragen und die spätere Vermarktung der Projektergebnisse geregelt werden.

Ist das Projekt erfolgreich, wird das Startup zum Lieferanten des Corporate. Programme wie beispielsweise das von Siemens aufgelegte "Technology to Business" oder der Digital Accelerator der Allianzgruppe zeigen dem Startup so einen Weg zur Kommerzialisierung der eigenen Technologie bzw. Geschäftsidee auf und bilden ein zentrales Gateway zu einem global agierendem Konzern.

Startup-Programme (Inside-Out)

Bei diesem Modell öffnet der Corporate unter Verwendung der eigenen Technologie Startups eine Plattform außerhalb des Unternehmens zur Entwicklung und/oder Vermarktung ihrer eigenen Produkte und Dienstleistungen. Solche "Inside-Out"-Programme sollen letztlich den Markt für den Corporate erweitern. Die einzelnen Startups stärken die gesamte Plattform durch Interaktionen untereinander und mit ihren Kunden und Lieferanten.

Wohl berühmtestes Beispiel hierfür ist der App Store (iOS) von Apple mit aktuell schon mehr als 2 Millionen verfügbaren Applikationen. Ein anderes Beispiel ist PayPal, das mit seinem "Startup Blueprint"-Programm einer Vielzahl von Startups effiziente und standardisierte Prozesse zur Implementierung der PayPal-Technologie in eigene neue Produktentwicklungen bietet. In Deutschland verfolgt z.B. die Sutorbank im FinTech-Sektor mit ihren Startup-Kooperationsmodellen ähnliche Ansätze.

Corporate Venture Capital

Beim eigentlichen CVC beteiligt sich ein Corporate direkt an einem externen Startup (zu Strukturierungsmöglichkeiten eines solchen Investments siehe unten).

Obgleich mit höheren Such- und Transaktionskosten verbunden, gewährt die direkte Beteiligung dem Corporate unmittelbare Kontroll- und Mitspracherechte und bei einem Exit an Dritte partizipiert der Investor zudem finanziell. Andererseits nutzen strategisch motivierte Corporates ihre bevorzugte Stellung als Mitgesellschafter und ihre Kenntnis des Startups auch immer wieder, um für sie langfristig strategisch interessante Startups zu einem späteren Zeitpunkt zu übernehmen. So erwarb Google Inc. beispielsweise Anfang 2014 Orricks Mandantin Nest Labs für USD 3,2 Milliarden. Zuvor hatte GV (bis 2015 "Google Ventures") im Rahmen eines CVC-Investments eine Beteiligung an Nest Labs erworben und die Entwicklung des Startups bis zur Übernahme durch die Muttergesellschaft begleitet.

Das Startup erhält neben dem Finanzierungsbeitrag im Gegenzug oftmals Zugang zu anderen, für die eigene Entwicklung wichtigen Ressourcen, wie Beschaffungs- und Absatzkanälen, Marketingkapazitäten, Fachwissen und R&D. Studien zum amerikanischen Markt legen nahe, dass technologiefokussierte

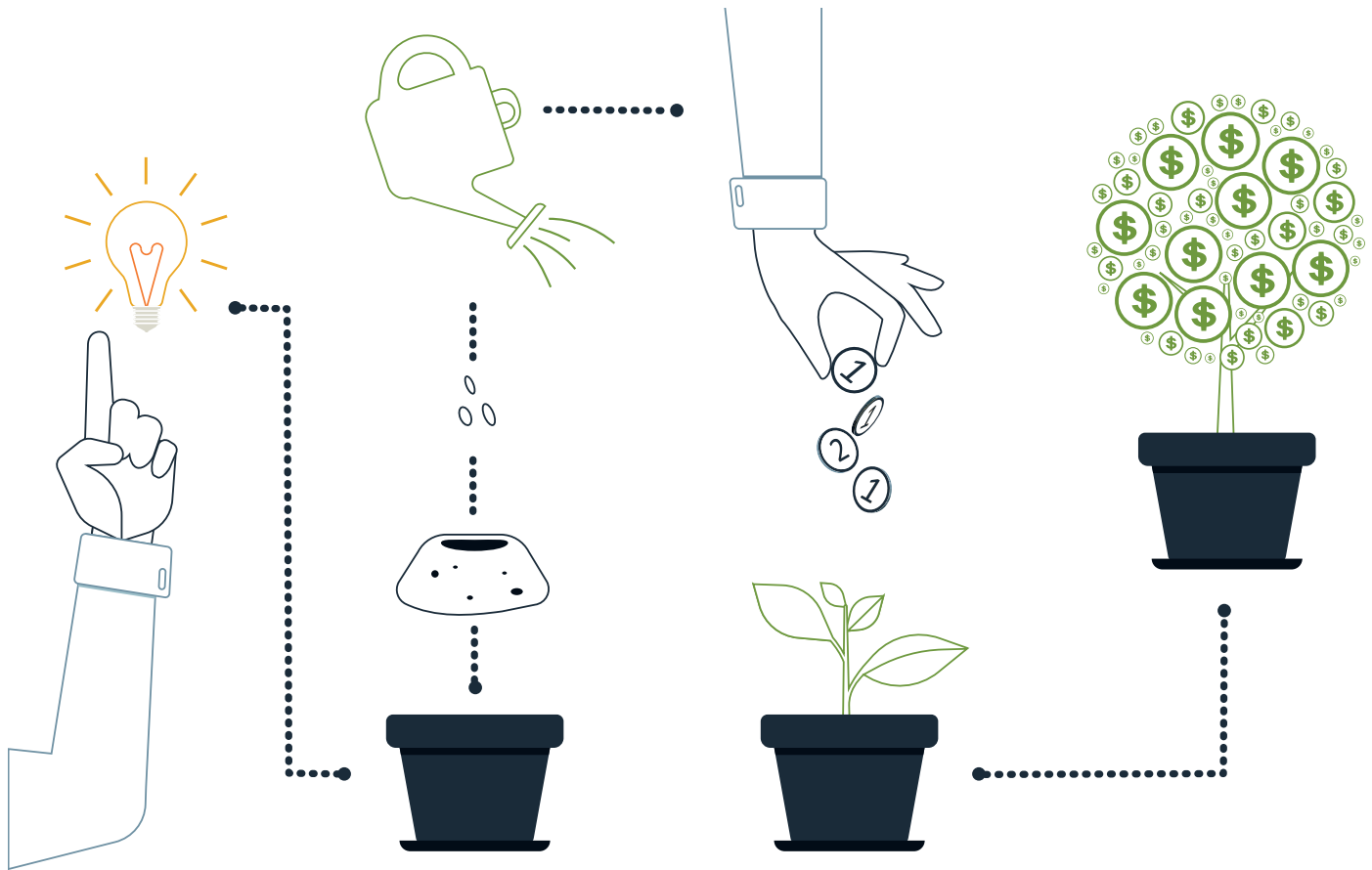
Startups mit einem strategisch motivierten CVC-Investor risikofreudiger und innovativer, aber jedenfalls in den ersten Jahren weniger profitabel als von klassischen Venture Capital-Investoren finanzierte Startups sind (Chemmanur/ Loutschina/Tian, Corporate Venture Capital, Value Creation and Innovation, Review of Financial Studies, 2014).

Gerade für technologiefokussierte Startups, die weniger attraktiv für klassische Venture Capital-Investoren sind (weil z.B. ihr Geschäftsmodell weniger stark skalierbar ist, ihr Produktentwicklungszyklus sehr lang ist oder es für sie nur eine geringe Zahl realistischer Partner für einen Exit gibt), bietet CVC eine besonders wichtige Finanzierungsquelle.

Andererseits kann die Liaison mit einem Corporate die Freiheit des Startups zur raschen Anpassung und ggf. auch völligen Neuausrichtung (dem legendären Pivot) einschränken. Gleiches gilt für die Möglichkeiten zur Kooperation mit einem Wettbewerber des Corporate und die Chance auf einen Exit an einen solchen Wettbewerber. Solche Fragen sollten zwischen Gründern und Investoren offen besprochen und in den vertraglichen Vereinbarungen ggf. adressiert werden. Corporates sind hier gut beraten, diese Sorgen der Gründer proaktiv anzugehen.

		Zielrichtung des Innovationsflusses	
		von Extern	von Intern
Equity-Beteiligung	Ja	Corporate Venture Capital Internalisierung externer Innovation durch Beteiligung an Drittunternehmen	Inkubator Entwicklung unternehmenseigener Innovation durch Integration von externem Knowhow in eigene Förderstrukturen
	Nein	Startup Programm (Outside-In) Internalisierung externer Innovation zur Schaffung und Steigerung konzerneigener Innovationskraft	Startup Programm (Inside-Out) Integration externer Innovation durch eine unternehmenseigene Plattform

Abb. 1: Formen des Corporate Venturing (in Anlehnung an Weiblen/Chesbrough, Engaging with Startups to Enhance Corporate Innovation, California Management Review, 2015).



Inkubatoren

Die von zahlreichen Corporates aufgelegten Inkubator-Programme folgen anders als CVC-Investments dem Inside-Out-Ansatz. Hier sollen im Unternehmen selbst entwickelte Ideen, die aber (jedenfalls aktuell) nicht zum Geschäftsmodell des Corporate passen, weiterentwickelt und entweder später für den Corporate strategisch nutzbar gemacht oder durch einen Exit monetarisiert werden.

Auch wenn aus der Organisation stammende Innovationsansätze nahe am bestehenden Geschäftsmodell angesiedelt sind, kann sich die Entwicklung außerhalb der starren Unternehmensstrukturen der Muttergesellschaft anbieten, um Technologien rascher zu testen und so früh wie möglich Feedback von potentiellen Nutzern zu erhalten.

Unternehmerisch denkende Mitarbeiter und der Corporate können dann gemeinsam ein Startup gründen, dem vom Unternehmen ein Budget und Zugang zu den anderen Ressourcen des Unternehmens gewährt werden. Solche Startups sind dann nicht selten auf eine spätere Übernahme durch den Corporate bzw. die Reintegration in die Unternehmensgruppe ausgelegt.

CVC und "klassisches" Venture Capital

Zur Unterscheidung von CVC und "klassischem" Venture Capital (bisweilen auch als Independent Venture Capital – IVC bezeichnet) werden üblicherweise die mit dem Investment verfolgten Ziele herangezogen. Während IVC-Investoren in der Regel ausschließlich finanzielle Ziele verfolgen und dafür Gelder Dritter anlegen, tritt bei den die Mittel der eigenen Gruppe anlegenden CVC-Investoren eine strategische Zielrichtung hinzu und überlagert bisweilen die finanziellen Aspekte fast vollständig. Diese "Strategen" investieren in junge und innovationsstarke Unternehmen, um Zugang zu neuen Technologien zu erlangen und neue Märkte zu erschließen. Hier stehen oftmals Synergien zwischen Investor und Startup im Vordergrund.

CVC-Aktivitäten bewegen sich dabei in einem Spannungsfeld konzerninterner Interessensgruppen. Gerade bei strategisch motivierten Investoren besteht nach unserer Erfahrung ein Risiko, dass einzelne Unternehmensfunktionen das Startup als ein abhängiges Konzernunternehmen sehen und entsprechend behandeln wollen. Das kann Gründer abschrecken und die Agilität und Risikobereitschaft des Startups lähmen. Dagegen neigen finanziell motivierte Investoren dazu, dem Startup größere Freiheiten einzuräumen.

Auch wenn viele CVC-Investoren sowohl finanzielle als auch strategische Ziele zu verfolgen vorgeben, sind Gründer und Investoren gleichermaßen gut beraten, sich darüber im Klaren zu sein, welche Ziele im Konfliktfall Priorität genießen. Konzepte und Regelungsmechanismen, die im klassischen Venture Capital seit längerem zum Standardrepertoire gehören, passen nicht oder nur bedingt, wenn das Investment primär strategischen Zielen dient. So sollte der strategisch motivierte CVC-Investor darauf achten, unter welchen Bedingungen er Zugriff auf das Startup und seine Technologie erhalten kann. Ist das Investment erkennbar auf einen Exit an den CVC-Investor

angelegt oder dies zumindest eine naheliegende Möglichkeit, sollten die Parteien bei der Abfassung der Gesellschaftervereinbarung auch Vorkehrungen für die Integrationsfähigkeit des Startups treffen.

Allerdings darf die Trennschärfe der Unterscheidung "strategische vs. finanzielle Zielsetzung" nicht überbewertet werden. Bei manchen CVC-Investoren dominieren klar finanzielle Aspekte. In einem Niedrigzinsumfeld bei gleichzeitig hohen Bewertungen im M&A-Markt können Unternehmen ihre oftmals hohen Liquiditätsreserven für Investitionen in Startups mit potentiell weit überdurchschnittlichen Renditen nutzen. Andere CVC-Investoren haben sich im Laufe der Zeit vom vormals dominierenden strategischen Investitionsansatz entfernt und verfolgen heute (fast) ausschließlich finanzielle Ziele (für den deutschen Markt seien hier z.B. Vorwerk Direct Selling Ventures und Holtzbrinck Ventures genannt).

Vielfach hört man auch, dass CVC-Investoren einen längeren Investitionshorizont haben. Während die Lebensdauer vieler IVC-Fonds auf in der Regel zehn Jahre (meistens mit Verlängerungsoption um zwei Jahre) begrenzt ist, können CVC-Investoren ihre Beteiligungen grundsätzlich unbegrenzt halten. In der Praxis muss man aber hinter diese Langfristorientierung vielfach ein Fragezeichen setzen. Empirische Studien haben gezeigt, dass sich die Muster der Investitionsaktivitäten von CVC- und IVC-Investoren bemerkenswert ähneln und beide zyklisch verlaufen. In wirtschaftlichen Krisenzeiten wurden in der Vergangenheit vielfach auch CVC-Investitionen gekürzt oder ganz eingestellt. Ob sich dieses Muster wiederholt, wenn die Unternehmensbewertungen wieder fallen und die Investitionsbereitschaft von IVC-Investoren sinkt, bleibt abzuwarten.

Michael Brigl, Partner bei Boston Consulting Group, ist sich jedenfalls sicher: "Corporate Venture Capital is here to stay", da vielen Corporates aufgrund des schwachen Wachstums in bestehenden Marktsegmenten (und den steigenden Innovationsdruck möchte man anfügen) kaum etwas anderes übrig bleibe, als durch Startups in Zukunftsmärkte zu investieren.

Eine im Vergleich zu früheren CVC-Zyklen heute bessere Verzahnung mit dem Top-Management, eine stärkere strategische Ausrichtung der Investitionsaktivitäten und hohe Liquiditätsreserven vieler Corporates unterstützen nach unserer Auffassung diese Einschätzung.

	CVC	Corporate Inkubator	Startup Programm (Outside-In)	Startup Programm (Inside-Out)
Hauptziel(e)	<ul style="list-style-type: none"> • Finanzielle Erträge • Einblicke und Einflüsse 	<ul style="list-style-type: none"> • Vermarktung von Technologien abseits des eigenen Kerngeschäfts • Finanzielle Erträge 	<ul style="list-style-type: none"> • Produktinnovationen • First-Mover-Vorteile 	<ul style="list-style-type: none"> • Einführung und Stärkung der Plattform • Gewinnung zukünftiger Kunden
Eigenkapitalbeteiligung	immer	typischerweise	i.d.R. nie	i.d.R. nie
Rahmen (Anzahl der Startups)	gering	gering	mittel	hoch
Verflechtung mit dem Kerngeschäft	i.d.R. gering	mittel	hoch	mittel
Nähe zum Kerngeschäft	mittel	mittel	hoch	gering
Umfang der Unterstützung des Startups	mittel	hoch	mittel	gering
Wertabschöpfung	Geschäftsbeteiligung	Geschäftsbeteiligung	Produktverkäufe	Gebühr, Provision
Organisation der Einbindung	eigenständige Risikokapitalsparte, Vorstandsebene	eigenständige Entwicklungseinheit	eigenständige Innovationseinheit	eigenständige Geschäftsstelle, Unternehmensentwicklung
Zeitspanne der Beteiligung	langfristig	langfristig	kurzfristig	mittelfristig
Aufnahme neuer Startups	Due Diligence	i.d.R. unternehmenseigene	offen	sehr offen
Beispiele (Gründungsjahr)	<ul style="list-style-type: none"> • Intel Capital (1991) • SAP Venture (heute Sapphire Ventures, 1996) • Google Ventures (heute GV, 2009) 	<ul style="list-style-type: none"> • Xerox PARC (1970) • IBM FOAK (1995) • Bosch Startup (2014) 	<ul style="list-style-type: none"> • Siemens TTB (1999) • Allianz Digital Accelerator (2014) 	<ul style="list-style-type: none"> • Microsoft BizSpark (2008) • PayPal Startup Blueprint (2013) • Sutor Startup Plattform (2015)

Abb. 2: Formen des Corporate Venturing im Vergleich (in Anlehnung an Weiblen/Chesbrough, Engaging with Startups to Enhance Corporate Innovation, California Management Review, 2015).



CVC in Deutschland

Auch wenn genaue Zahlen hier schwer zu beschaffen sind, dürfte es mittlerweile in Deutschland einige Dutzend aktive CVC-Investoren geben. Ihre Zahl hat in den letzten Jahren zugenommen. So kamen in jüngerer Vergangenheit z.B. AXA Strategic Ventures, CommerzVentures oder Droege Ventures hinzu. Mit dem Eintritt weiterer Marktteilnehmer ist zu rechnen. So wissen wir aus unserer Beratungspraxis, dass sich aktuell eine ganze Reihe größerer Mittelständler aus dem Maschinen- und Anlagenbau mit CVC-Investitionen beschäftigen (Stichwort Industrie 4.0). Die Beratungsgesellschaft EY konstatiert in ihrer 2015er Analyse "VC Trends Initiative" sogar einen "fundamental mind change in corporate investors".

Nach Informationen von Global Corporate Venturing hat sich die Zahl der öffentlich gewordenen CVC-Investitionen in Deutschland von 22 im Jahre 2011 auf 41 im Jahr 2015 nahezu verdoppelt. Andere Quellen, wie der Berliner VC Report, nennen für 2015 sogar noch höhere Zahlen. Die tatsächliche Anzahl dürfte sogar höher liegen, da Corporates in Deutschland anders als beispielsweise in den USA traditionell ihre Transaktionen seltener veröffentlichen.

Die Acqui-Hire-Transaktion im Überblick

Häufig sind gerade bei Startups die gut ausgebildeten, kreativen und unternehmerisch denkenden Gründer und Arbeitnehmer das wertvollste Kapital des Unternehmens. Das sogenannte "Acqui-Hire" (zusammengesetzt aus "Acquisition" und "Hire") ist eine gute Möglichkeit, um wertvolles Knowhow und Innovationsschwung für das eigene Unternehmen zu gewinnen.

Im Wege des Acqui-Hire erwirbt der Käufer ein Startup samt dessen Mitarbeitern, die ihre fachliche Kompetenz und Teamfähigkeit bereits im Tätigkeitsfeld des Targets unter Beweis gestellt haben. Auf diese Weise erhält der Käufer ein schlagkräftiges und funktionierendes Team – und dies zudem auch häufig kostengünstiger als durch das "klassische" Abwerben einzelner Talente.

Da beim Acqui-Hire der Käufer vorrangig die Expertise der Schlüsselmitarbeiter erhalten möchte, ist es besonders wichtig, dass er alle von den Vorteilen der Transaktion überzeugt. Fühlen sich einzelne Mitarbeiter nicht hinreichend angespornt, kann deren Unzufriedenheit auf große Teile des Teams übergreifen und die gesamte Transaktion gefährden.

Andererseits muss ein Käufer aber auch die Interessen der verkaufenden Gesellschafter des Targets im Blick behalten (insbesondere wenn er ein Investor ist). Denn häufig erzielen diese ohnehin nicht die gewünschte Eigenkapitalrendite, da ein Großteil der Kaufsumme in Form von Boni an die Mitarbeiter ausbezahlt wird.

Ein Acqui-Hire kann sowohl als Share-Deal als auch als Asset-Deal strukturiert werden. Im Rahmen eines Asset-Deals gilt es, § 613a BGB zu beachten, der den Arbeitnehmern das Recht gibt, dem Übergang des Arbeitsverhältnisses auf den Käufer zu widersprechen. Daher ist es ratsam, bereits im Vorfeld der Transaktion auf die Bedürfnisse der Arbeitnehmer einzugehen. Rechtsicherheit kann beispielsweise durch die Vereinbarung von Verzichtserklärungen der jeweiligen Mitarbeiter auf ihr Widerspruchsrecht geschaffen werden.

Gerade in jungen Unternehmen kommt es häufig vor, dass bei Arbeitnehmererfindungen die Rechte der Arbeitnehmer nicht gesetzeskonform gewahrt bzw. vergütet werden. Der Käufer wird sich daher durch geeignete Regelungen im Kaufvertrag (z.B. eine Freistellung durch den Verkäufer) absichern wollen.

Des Weiteren ist es in der Regel bei Acqui-Hire-Transaktionen, bei denen es ja gerade um die Gewinnung von Mitarbeitern geht, ein wichtiges Anliegen des Käufers, diese noch für eine gewisse Zeit zu halten. Zu diesem Zweck werden häufig Wettbewerbsverbote vereinbart, die in zeitlicher, räumlicher und fachlicher Hinsicht den gesetzlichen Rahmen bestmöglich im Sinne des Erwerbers ausschöpfen.

Ihre Fragen beantwortet:



Dr. Fabian von Samson-Himmelstjerna

Partner, M&A and Private Equity

fsamson@orrick.com



2 CVC-Investitionen

CVC-Investitionen als längerfristig angelegte Partnerschaften bedingen eine vertrauensvolle Zusammenarbeit der Beteiligten. Gründer und Investor müssen eine ausgewogene, allen Interessen Rechnung tragende und damit stabilisierende Lösung finden. Dies beginnt bereits in der Phase des Investitionsprozesses.

Der Investitionsprozess

Hat sich das Interesse des Investors nach einer ersten Sondierung der Innovationsidee verfestigt und haben sich die Parteien ggf. bereits auf eine Bewertung (jedenfalls in bestimmten Bandbreiten) geeinigt, werden wesentliche kommerzielle Eckpunkte des Investments und die wesentlichen Rechte und Pflichten der zukünftigen Mitgesellschafter in einem so genannten Term Sheet (bisweilen auch Letter of Intent, Memorandum of Understanding oder Heads of Terms genannt) zusammengefasst. Gerade bei strategisch motivierten Investoren werden Gründer hier oft darauf bestehen, dass sich der Corporate verpflichtet, erhaltene Informationen streng vertraulich zu behandeln und keine Mitarbeiter des Startups abzuwerben.

Es folgt eine Due Diligence durch den Corporate. In der Vorgründungsphase beschränkt sich diese oftmals auf ein Assessment der Gründer, eine Plausibilisierung der Marktchancen sowie die Prüfung der bisher geleisteten Entwicklungsarbeit. Dabei steht zwar oft die technische Due Diligence im Vordergrund, aber der Corporate wird auch die IP-Situation soweit möglich abklopfen. Existiert das Startup schon und hat die Frühphase möglicherweise bereits verlassen, ist die Due Diligence umfassender. Die Gründer sollten sich über die typischen Prüfungsschwerpunkte eines Corporate im Klaren sein und ihr Unternehmen frühzeitig entsprechend aufstellen. Das gilt insbesondere für die Themen IP, "Corporate Housekeeping" aber auch Fragen des Datenschutzes und andere Compliance-Themen.

Entscheidet sich der Corporate zur Investition, werden mit den Gründern in der Regel zwei wesentliche Verträge abgeschlossen: die Beteiligungsvereinbarung (Investment Agreement) und die Gesellschaftervereinbarung (Shareholders' Agreement). In der Beteiligungsvereinbarung sind die Einzelheiten des Einstiegs des Corporate geregelt (z.B. Ausgabe neuer Geschäftsanteile im Zuge einer Kapitalerhöhung oder die Begebung eines Wandeldarlehens sowie Finanzierungsmeilensteine). In der Beteiligungsvereinbarung finden sich in der Regel auch die von den Gründern gewährten Garantien und die Rechtsfolgen ihrer Verletzung (hier kann die Vereinbarung einer kompensatorischen Kapitalerhöhung anstelle des üblichen Schadensersatzes in Geld oftmals Existenzängste der Gründer adressieren).



Kurz notiert: Intellectual Property und Datenschutz



Gerade in der Gründungsphase und den ersten Monaten eines Startups werden oft Fehler in Bezug auf gewerbliche Schutzrechte (IP) gemacht, die das Startup später teuer zu stehen kommen können. Daher ist es wichtig, schon zu Beginn an einen umfassenden Schutz der eigenen IP zu denken.

Dazu gehört unter anderem, dass Marken und Domains umfassend registriert werden. Dabei sollten schon von Beginn an auch Bereiche und Märkte mit einbezogen werden, die möglicherweise erst zu einem späteren Zeitpunkt Bedeutung erlangen können. Beispielsweise kann es sinnvoll sein, eine Marke nicht nur für ein Land, sondern z.B. als Unionsmarke in der gesamten EU anzumelden. So wird ein späterer Markteintritt in andere Länder nicht durch IP-Konflikte gehemmt und auch Copycats und Trittbrettfahrern wird so vorgebeugt. Dasselbe gilt für Domains – auch diese sollten mit Weitblick registriert werden, z.B. für mehrere Top-Level-Domains.

Ab Mai 2018 wird zudem ein umfassendes neues Datenschutzrecht in der Europäischen Union gelten. Insbesondere wird die Einhaltung von datenschutzrechtlichen Vorgaben stärker überwacht und Bußgelder steigen auf bis zu 4% des jährlich weltweiten Umsatzes des Unternehmens. Dies stellt somit ein nicht mehr außer Acht zu lassendes Risiko für jedes Unternehmen dar.

Gerade technologisch innovative Startups, die im Rahmen ihrer Dienstleistung personenbezogene Daten verarbeiten, sollten zudem von vornherein die Grundsätze des Privacy by Design und Privacy by Default beachten. Das bedeutet, dass von Beginn der Entwicklungsphase an darauf geachtet werden sollte, dass das Endprodukt oder die letztlich angebotene Dienstleistung mit den Grundsätzen der Datensparsamkeit und Zweckbindung vereinbar sind und ein Produkt mit den datenschutzfreundlichsten Voreinstellungen erstellt wird. Wer Datenschutz zukünftig nicht beachtet, wird erhebliche Schwierigkeiten beim Verkauf seiner Produkte bzw. Dienstleistungen haben.

Ihre Fragen beantwortet:



Dr. Christian Schröder

Partner, IP/IT, Technology Companies Group

cschroeder@orrick.com

In der Gesellschaftervereinbarung sind dagegen die Rechte und Pflichten der Mitgesellschafter für die Zeit nach dem Einstieg des Corporate geregelt. Wesentliche Regelungskomplexe sind hier oftmals:

- Einbringung von bestimmten Vermögensgegenständen, wie z.B. IP in das Startup (insbesondere bei einer gemeinsamen Gründung), sowie Regelungen zu zukünftigen Erfindungen und Entwicklungen
- Besetzung der Geschäftsführung und des Beirats (soweit etabliert)
- Informations-, Kontroll- und Vetorechte für den Corporate
- Vesting der Gründer und Leaver-Regelungen sowie Call-Optionen zu Gunsten des Investors (ggf. flankiert von entsprechenden Einziehungsregelungen in der Satzung)
- Verwässerungsschutz (Anti Dilution)
- Regelungen zum Exit sowie Verteilung des Exit-Erlöses und ggf. Rechte des Corporate zur (schrittweisen) Übernahme des Startups
- Regelungen zur Anteilsübertragung, Lock-Up-Perioden, Vorerwerbsrechten, Mitveräußerungspflichten (Drag Along) und ggf. Mitveräußerungsrechte (Tag Along)
- Leistungsbeziehungen zum Corporate und ggf. Nutzung der IP des Startups (Licensing und ggf. Cross Licensing)
- Erbringung typischer Konzerndienstleistungen durch den Corporate, z.B. IP Management, HR, Buchhaltung

Die Gesellschaftervereinbarung tritt dabei neben den Gesellschaftsvertrag (bei der GmbH und UG (haftungsbeschränkt) als den gebräuchlichsten Rechtsformen für Startups in der Regel als Satzung bezeichnet). Anders als die Satzung unterliegt die Gesellschaftervereinbarung nicht der so genannten Registerpublizität, wird also nicht im Handelsregister veröffentlicht und bietet sich so gerade für die vertraulicheren Regelungen an.

In der Praxis werden Beteiligungs- und Gesellschaftervereinbarung oftmals auch in einem Vertrag zusammengefasst, so auch der Regelfall bei einer gemeinsamen Gründung (beide Vereinbarungen sind, jedenfalls wenn es sich bei dem Startup um eine GmbH oder UG (haftungsbeschränkt) handelt, regelmäßig beurkundungspflichtig).

Da die Regelungen der Gesellschaftervereinbarung eine Innengesellschaft begründen, ist diese unseres Erachtens zwingend zeitlich (entsprechend langlaufend) zu befristen, um eine jederzeitige Kündbarkeit nach § 723 Abs. 1 BGB auszuschließen.

Denkbare Strukturen einer Beteiligung

Die am besten geeignete Beteiligungsform des Corporate lässt sich nur im konkreten Einzelfall bestimmen und hängt u.a. vom Entwicklungsstand des Startups und finanzpolitischen sowie steuerrechtlichen Erwägungen ab.

Bisweilen gehört der Corporate zu den Gesellschaftern der ersten Stunde und gründet das Startup gemeinsam mit den anderen Gründern. Dies ist z.B. in Inkubator-Programmen oder bei universitären Ausgründungen oftmals der Fall. Der Corporate leistet seinen Finanzierungsbeitrag durch Übernahme einer Stammeinlage und Zahlung eines Aufgelds i.S.d. § 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB oder (empfehlenswert) einer weiteren Zuzahlung in die freie Kapitalrücklage i.S.d. § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB.

Bei bereits gegründeten Startups erfolgt die direkte Beteiligung regelmäßig über eine Barkapitalerhöhung nebst Aufgeld oder Zuzahlung. Alternativ oder auch kumulativ kann der Corporate dem Startup ein Darlehen gewähren. Die Finanzierung erfolgt häufig in verschiedenen Tranchen abhängig vom Erreichen bestimmter Meilensteine, um das Risiko für den Investor zu begrenzen.

Darlehen können mit und ohne Wandeloption begeben werden. Üblicherweise erfolgen beispielsweise Finanzierungen durch den HTGF durch Übernahme einer Beteiligung in Höhe von 15% am Stammkapital sowie Begebung eines nachrangigen Wandeldarlehens in Höhe von bis zu EUR 500.000 abzgl. des Nominalbetrags der übernommenen Beteiligung. Das Wandeldarlehen kann dann in der Folgefinanzierungsrunde zu der für diese mit dem/den neuen Investor(en) vereinbarten Bewertung in eine Beteiligung am Stammkapital gewandelt werden. Auf diese Weise können die oft schwierigen Bewertungsdiskussionen beim Einstieg des HTGF in der sehr frühen Unternehmensphase vermieden und auf den Zeitpunkt der folgenden Finanzierungsrunde verschoben werden.

Bei CVC-Investitionen sollten die Parteien prüfen, wie realistisch Folgefinanzierungsrunden und damit eine von extern (dem neuen Investor) validierte Bewertung des Startups sind. Andernfalls können z.B. von der Erfüllung einer Unternehmensplanung oder dem Erreichen bestimmter technischer o.ä. Meilensteine abgeleitete Bewertungen für die Wandlung vereinbart werden, um die Verwässerung für die Gründer berechenbar zu machen.

Kartellrechtliche Freigabe

CVC-Investitionen können als Zusammenschlüsse zwischen Unternehmen der Fusionskontrolle unterfallen. Sie müssen dann – vor ihrer Umsetzung! – bei den zuständigen Kartellbehörden angemeldet und von diesen freigegeben werden.

Ob die Fusionskontrolle eingreift, hängt maßgeblich von zwei Fragen ab:

- Handelt es sich um einen Zusammenschluss?
- Wie hoch sind die Umsätze der beteiligten Unternehmen?

Ein Zusammenschluss ist in der Regel gegeben, wenn ein Anteil von 25 % oder mehr am Kapital oder an den Stimmrechten eines anderen Unternehmens erworben wird. Doch auch unterhalb dieser Schwelle kann ein Zusammenschluss vorliegen, und zwar beim Erwerb eines "wettbewerblich erheblichen Einflusses". Ein solcher Einfluss kann beispielsweise durch bestimmte Veto- oder Beteiligungsrechte ausgelöst werden, wie etwa bei dem Recht zur Entsendung eines Vertreters in die Leitungs- oder Aufsichtsgremien des Startups.

Liegt ein Zusammenschluss vor, so ist für die Frage der Anmeldepflicht entscheidend, ob die Umsätze der beteiligten Unternehmen die gesetzlichen Schwellenwerte erreichen. Für die deutsche Fusionskontrolle liegen diese bei:

- (a) EUR 500 Millionen weltweit in Bezug auf alle beteiligten Unternehmen zusammen,
- (b) EUR 25 Millionen in Deutschland in Bezug auf ein beteiligtes Unternehmen allein und
- (c) EUR 5 Millionen in Deutschland in Bezug auf ein anderes beteiligtes Unternehmen.

Da die meisten Startups schon die Umsatzschwelle von EUR 5 Millionen nicht erreichen, sind viele CVC-Investitionen nicht anmeldepflichtig. Wichtig – und dies wird häufig übersehen – ist allerdings, dass zu den "beteiligten Unternehmen" nicht nur der CVC-Investor und das Zielunternehmen gehören, sondern ggf. noch weitere Gesellschafter, die 25% oder mehr der Anteile halten oder das Zielunternehmen (allein oder mit anderen) kontrollieren.

In der Praxis ist daher eine sorgfältige Prüfung der Beteiligungsstruktur notwendig, um die Frage nach einem Eingreifen der Fusionskontrolle abschließend beantworten zu können. Dies gilt umso mehr, wenn das Startup sich auch außerhalb Deutschlands betätigt, so dass neben der deutschen Fusionskontrolle auch die Fusionskontrolle weiterer Staaten in Betracht zu ziehen ist.

Voraussichtlich ab Mitte 2017 wird die Fusionskontrolle zudem durch die Einführung neuer Aufgreifkriterien ausgeweitet werden und dann auch Transaktionen erfassen, die nach dem bisherigen Recht wegen zu geringer Umsätze des Zielunternehmens nicht anmeldepflichtig sind (siehe Seite 30).





Flips – auch etwas für CVC?

Im Startup-Sektor bezeichnen "Flips" umgangssprachlich den Wechsel eines Startups in eine US-amerikanische Rechtsform. Dabei tauschen ("flippen") die Gesellschafter ihre Anteile an der deutschen Gesellschaft gegen Anteile an einer US-amerikanischen Gesellschaft (oft einer Delaware Inc.), die die neue Muttergesellschaft des Startups wird.

Es gibt ein zentrales Motiv für einen Flip – mit der US-Gesellschaft erhält das Startup einen verbesserten Zugang zum deutlich liquideren US-Venture-Capital-Markt, der u.a. oft mit höheren Bewertungen einhergeht.

Diesem Haben stehen auf der Sollseite eine komplexere und beratungsintensivere Struktur des Startups sowie deutsche Steuerthemen gegenüber. Der Flip in die USA wird nach deutschem Steuerrecht wie eine Veräußerung behandelt, und entstandene stille Reserven in den Startup-Anteilen werden aufgedeckt. Daneben können sich Themen der Wegzugsbesteuerung stellen, wenn der Standort der Geschäftsleitung in die USA wechselt.

Damit ist auch die Perspektive für einen CVC-Investor klar: Kann und will er das CVC-Vorhaben mit eigenen Mitteln durchfinanzieren oder möchte er das Startup langfristig in sein Unternehmen eingliedern? Dann wird ein Flip für ihn in der Regel nicht oder weniger attraktiv sein. Oder zieht der CVC-Investor die Kapitalaufnahme und/oder eine Veräußerung des entwickelten Unternehmens zu attraktiven Bewertungen in Betracht? Oder ist vielleicht der US-Markt für die Geschäftsidee des Startups besonders wichtig? In diesen und anderen Fällen kann ein Flip des Startups für den CVC-Investor interessant sein.

Ihre Fragen zu Flips (und andere steuerliche Fragen) beantwortet:



Dr. Stefan Schultes-Schnitzlein

Partner, Steuerrecht

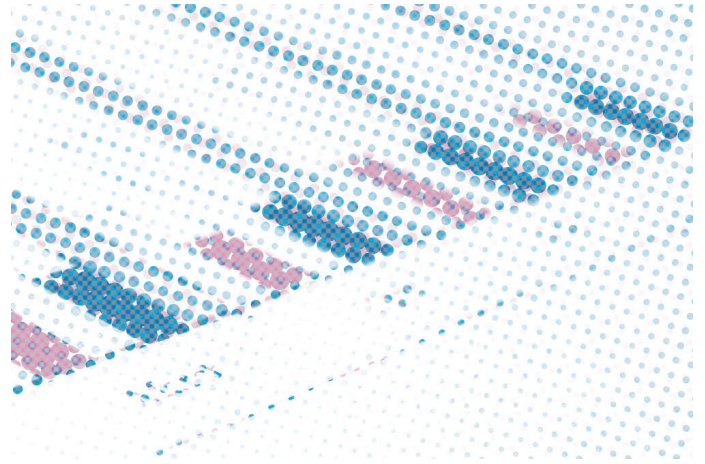
sschnitzlein@orrick.com

Steuerliche Implikationen

Die Gründer eines Startups sind daran interessiert, auf Grundlage einer hohen Bewertung einen möglichst hohen Finanzierungsbeitrag des Investors zu erhalten und dabei möglichst wenige Anteile am Unternehmen abzugeben. Dabei bringen die Gründer in vielen Fällen neben ihrer Idee, ihrem Können und dem Versprechen hohen persönlichen Einsatzes keine relevanten Assets mit, in anderen Fällen immerhin gewisse Vermögensgegenstände in Form von Patenten/Patentanmeldungen, sonstigen IP-Rechten, Softwareentwicklungen oder Knowhow. In aller Regel aber ist die Finanzierung und Ausstattung durch Gründer und Investor bei Gründung des Unternehmens und in der Frühphase stark asymmetrisch.

Diese Asymmetrie kann unerwünschte Steuerfolgen für die Gründer haben. Steuern können einerseits durch die Aufdeckung stiller Reserven in den vorstehend genannten oder anderen, von den Gründern eingebrachten Vermögensgegenständen entstehen. Ein anderes Steuerrisiko liegt seit einigen Jahren in der Schenkungsteuer (wenn der Investor hinsichtlich seiner Einlagen eine wirtschaftliche Verwässerung in Kauf nimmt).

Hier ist seitens des CVC-Investors ein Pers-



pektivwechsel im Vergleich zu anderen Transaktionen mit in der Regel erfahrenen und kapitalstarken Geschäftspartnern erforderlich. Der CVC-Investor muss auch die Steuergestaltungsinteressen der Gründer ins Auge fassen: Die Gründer haben in der Regel kein Geld, um Steuern auf ihrer Ebene zu finanzieren, die beim Einstieg des Investors widrigenfalls ausgelöst werden. Da es im vorrangigen Interesse des CVC-Investors ist, dass die Gründer in dem Startup unbelastet tätig sein können, sollte er unliebsame Überraschungen für die Gründer vermeiden helfen.

In der Praxis haben sich Gestaltungsformen herausgebildet, die steuerliche Risiken bei den Gründern reduzieren, so z.B. durch die Vereinbarung von Exit-/Liquidationspräferenzen zugunsten des Corporate.

Dies geht oft anfänglich mit einem gewissen Verzicht auf sonst typischerweise beim Corporate anfallende gegenläufige Steuervorteile einher. So wird oft kein Step-Up erfolgen können, die Abschreibungsbasis des Startups also niedrig bleiben. Auch dies unterscheidet sich von "klassischen" Transaktionen und sollte vom Investor etwa bei Modellrechnungen beachtet werden.



3 Die "richtige" Corporate Governance

Auch wenn Corporates dem Grundgedanken des CVC – der Innovationsentwicklung in vom "Ballast" der Konzernorganisation befreiten schnellen und beweglichen Einheiten – zustimmen, zeigen sich in der praktischen Umsetzung immer wieder Schwierigkeiten. Die oftmals stark ausgeprägte Aufgabenteilung auf Seiten des Corporate kann zu einem zu stark formalisierten Entscheidungsprozess und zu der von vielen Gründern beklagten Langsamkeit in der Zusammenarbeit mit Unternehmen führen. Dies ist natürlich zu allererst eine kulturelle Frage. Geeignete Corporate Governance-Strukturen können aber dabei helfen, die Kreativität und Flexibilität des Startups abzusichern.

Corporate Governance

Die auf die Führung größerer, häufig international agierender Unternehmensgruppen ausgelegten und vielfach standardisierten Corporate Governance-Strukturen vieler Corporates passen in der Regel nicht zu den besonderen Anforderungen von Startups und drohen im schlimmsten Fall dessen Agilität zu ersticken.

Hier zeigt sich, wie wichtig die direkte Einbindung des Top-Managements in die CVC-Aktivitäten ist, um das Startup vor den vielfach wirkenden unternehmensorganisatorischen Beharrungskräften und Partikularinteressen einzelner Unternehmensbereiche abzuschirmen. Das Startup ist gerade kein kleines Konzernunternehmen im klassischen Sinne.

Geschäftsleitung

Wo dies angezeigt ist, z.B. um Kompetenzlücken in der ansonsten von den Gründern gestellten Geschäftsleitung zu schließen, entsendet der Corporate bisweilen schon zu Beginn der Kooperation eigene Leute in die Geschäftsführung des Startups. Jedenfalls lassen sich Corporates vielfach zumindest ein Recht einräumen, zu einem späteren Zeitpunkt einen eigenen Vertreter in das Geschäftsleitungsorgan zu entsenden.

Corporates sollten kritisch prüfen, ob für die Geschäftsleitung "ihres" Startups die in der Regel konzernweit einheitlichen Geschäftsordnungen für Geschäftsleitungsorgane passen.

- So gibt es z.B. in derartigen Geschäftsordnungen oftmals elaborierte Regelungen für die Einberufung, Vorbereitung, Durchführung und Dokumentation von Sitzungen der Geschäftsleitungsorgane, die für das hochdynamische Umfeld, in dem sich das Startup bewegt – jedenfalls in der Anfangszeit – zu starr sind.
- Auch die unbedachte generelle Anwendbarkeit des "Vier-Augen-Prinzips" kann auf Kosten der Geschwindigkeit gehen.

Beirat

Gerade wenn es eine Mehrzahl von Gründern gibt, empfiehlt sich eine Delegation von an sich in der Gesellschafterversammlung liegenden Zuständigkeiten auf einen Beirat, da dieser oftmals flexibler und schneller entscheiden kann als die Gesellschafterversammlung. Bei einer Vielzahl von Gründern sollte zudem erwogen werden, dass die Gründer ihre Rechte und Pflichten in einer Konsortialvereinbarung koordinieren und einem von ihnen eine entsprechende (ggf. notariell beglaubigte) Stimmvollmacht erteilen.

Dies gilt insbesondere für die Erteilung und Verweigerung der Zustimmung zu bestimmten Maßnahmen und Handlungen der Geschäftsführung. Durch eine entsprechende Geschäftsordnung für den Beirat kann eine sehr zeitnahe Beschlussfassung gewährleistet werden (kurze Ankündigungsfristen, virtuelle Beiratsversammlungen, Beschlussfassungen im Umlaufverfahren etc.). Dabei muss seitens des Corporate darauf geachtet werden, dass die eigenen Beiratsmitglieder "spruchfähig" sind und nicht ihrerseits erst langwierig Genehmigungs- und Abstimmungsprozesse innerhalb des Konzerns durchlaufen müssen.

Der Beirat sollte dabei nicht als fakultativer Aufsichtsrat ausgestaltet und die Regelungen des § 52 GmbHG und damit des § 108 AktG sollten ausgeschlossen werden, da andernfalls z.B. einem von dem Investor entsandten Mitglied kein Vetorecht für bestimmte besonders gravierende Geschäfte und Maßnahmen eingeräumt werden könnte. Darüber hinaus ist zu beachten, dass es gemäß einer jüngeren Entscheidung des Kammergerichts nicht mehr ausreicht, wie bisher üblich, die Regelungen über das "Ob" und "Wie" des Beirats nur in der Gesellschaftervereinbarung zu regeln. Vielmehr soll hier eine Verankerung in der Satzung des Startups erforderlich sein.

Bei strategischen Investments größerer Corporates kann sich die Einrichtung eines mehr oder minder institutionalisierten Beobachtergremiums anbieten, in dem die CVC-Spezialisten des Corporate und die relevanten Experten der verschiedenen Geschäftseinheiten des Corporate die Entwicklung der Technik und der Geschäftsmodelle des Startups fortlaufend begleiten, um so früh wie möglich potentielle Anwendungen und Kooperationsmöglichkeiten zu identifizieren.

Geltung von Konzernrichtlinien

Natürlich muss auch das Startup Vorkehrungen zur Vermeidung von Rechtsverstößen ergreifen, schon um Sanktions-, Reputations- und andere Risiken für den Corporate zu begrenzen. Der Corporate soll das Startup zwar möglichst nicht wie ein klassisches Konzernunternehmen behandeln, jedoch sollte er seine Compliance-Regelungen so implementieren, dass insbesondere kartellrechtliche Sanktionen vermieden werden. Denn das Kartellrecht unterscheidet nur danach, ob Corporate und Startup eine wirtschaftliche Einheit bilden. Ist dies der Fall und verstößt das Startup gegen einschlägige Vorschriften, so können Geldbußen von bis zu 10 % des Konzernumsatzes verhängt werden, und zwar sowohl gegen das Startup als auch gegen den Corporate.

Zudem sollten Corporates darauf achten, dass die Gründer wettbewerbs-, datenschutz-, sozial- und steuerrechtliche Vorschriften einhalten und die Geschäftsführer ihren Pflichten nach § 43 GmbHG nachkommen. Typischerweise besteht bei Startups ein erhöhtes Risiko von Verstößen gegen Vorschriften aus den genannten Rechtsgebieten, weil die Gründer oftmals jung sind und noch keine Erfahrungen in Führungspositionen gesammelt haben. Sie handeln in erster Linie intuitiv und pragmatisch und sind sich eines Gesetzes- oder Pflichtverstoßes deshalb meist gar nicht bewusst. Insofern kann es bereits ausreichend sein, die Gründer ausführlich über das Bestehen der entsprechenden Pflichten zu informieren und auf mögliche Konsequenzen von Verstößen hinzuweisen.

Von der unbesehenen Anwendung des gesamten Compliance-Regelwerks des Corporates raten wir indes ab; ein solches wird ein Startup aber regelmäßig zu sehr einengen bzw. knappe Managementressourcen über Gebühr beanspruchen.

Hier kann zunächst ein modular aufgebautes Basissystem etabliert werden, das dann parallel zur Entwicklung des Startups ergänzt wird.

Berichterstattungspflichten für das Startup sollten auf ein sinnvolles Maß begrenzt werden. Nach unserer Einschätzung haben Corporates die überbordenden Regelungen mancher IVC-Investoren zum Reporting bisweilen unbesehen übernommen, wodurch gerade in der Frühphase wertvolle Managementkapazitäten beim Startup gebunden werden.

Ist der Exit an den Corporate für das Startup eine realistische oder sogar die von allen Parteien präferierte Option, sollte sich andererseits der Corporate die Möglichkeit einräumen lassen, die Implementierung der eigenen Richtlinien und Qualitätsstandards ab einem gewissen Zeitpunkt (ggf. schrittweise) zu verlangen, um die Integrationsfähigkeit des Startups und die reibungslose Vermarktungsfähigkeit seiner Produkte und Dienstleistungen durch den Corporate nach erfolgter Übernahme zu gewähren.

Kartellrechtsreform als "Anti-Exit-Gesetz"?

Die deutsche Fusionskontrolle wird mit Blick auf die Digitalwirtschaft verschärft. Worum geht's?

Nach Ansicht des deutschen Gesetzgebers wies das Kartellrecht bisher eine "Schutzlücke" auf. Innovative Startups konnten durch etablierte Großunternehmen übernommen werden, ohne dass eine Kontrolle seitens der Kartellbehörden stattfand. Als Beispiel gilt die Übernahme von WhatsApp durch Facebook (2014). Trotz eines Rekordkaufpreises von EUR 19 Milliarden wäre dieser Deal in Europa beinahe von keiner Kartellbehörde geprüft worden. Dass die Europäische Kommission letztlich doch noch ein Fusionskontrollverfahren einleiten konnte, war dem Umstand geschuldet, dass Facebook diese Prüfung selbst beantragt hatte.

Nach der bisherigen Rechtslage mussten Zusammenschlüsse beim Bundeskartellamt nur angemeldet werden, wenn die Umsätze der beteiligten Unternehmen bestimmte Schwellenwerte erreichten. Dies war gerade bei jungen Internetunternehmen häufig nicht der Fall. Deshalb wurde beschlossen, die Fusionskontrolle auf Fälle auszuweiten, bei denen der "Wert der Gegenleistung" (Kaufpreis) besonders hoch ist. Transaktionen ab einem Wert von EUR 400 Millionen können künftig einer Anmeldepflicht unterliegen, auch wenn das Zielunternehmen keine oder nur geringe Umsätze generiert. Außerdem wird das Bundeskartellamt zusätzliche Kontrollbefugnisse im Online-Bereich erhalten (etwa hinsichtlich der Marktmacht von Suchmaschinen). Diese Änderungen treten voraussichtlich Mitte 2017 in Kraft.

Ziel der Gesetzesänderung ist, Exits häufiger und schärfer als bislang vom Bundeskartellamt prüfen zu lassen. Vertreter der Startup-Szene haben dafür das Schlagwort vom "Anti-Exit-Gesetz" geprägt. Das Beispiel der USA, wo die Fusionskontrolle seit jeher am Transaktionswert anknüpft, belegt allerdings, dass eine wachsame Kartellaufsicht kein Hindernis für eine florierende Startup-Szene bedeuten muss.

Ihre Fragen beantwortet:



Dr. Till Steinvorth

Partner, Kartellrecht

tsteinvorth@orrick.com

4 Exit-Szenarien

Die Partnerschaft zwischen Gründern und Corporate ist regelmäßig eine Partnerschaft auf Zeit. Hat der Corporate kein Interesse an einer Übernahme des Startups, haben sowohl Gründer als auch Corporate das gemeinsame Ziel, durch Verkauf an einen Dritten oder (seltener) durch einen Börsengang des Startups für den Wertzuwachs ihrer Beteiligung den maximalen Erlös zu erzielen. Anders als bei IVC kann für den Corporate aber auch die Übernahme des Startups in Betracht kommen und dann können die Interessen der Gründer und des Corporate in Konflikt geraten.

Überlegungen zum Exit

Corporates sollten sich bewusst sein, dass Gründer vielfach vor dem Einstieg eines CVC-Investors Befürchtungen haben, dass ein solches Investment ihre "Exit-Chancen" verringern kann. Sei es, weil sich die zu enge Verzahnung mit dem Corporate auf die Verkaufsfähigkeit des Startups negativ auswirkt oder das Startup aufgrund der tiefen Einblicke durch den Corporate für bestimmte potentielle Kaufinteressenten, namentlich Wettbewerber des Corporate, weniger interessant wird. In solchen Fällen, so die Sorge, bliebe nur der Corporate als Käufer, was die Verhandlungsposition der Gründer empfindlich schwächen mag, zumal in diesem Stadium der Unternehmensentwicklung auch regelmäßig noch nicht mit Dividendenzahlungen durch das Startup gerechnet werden kann.

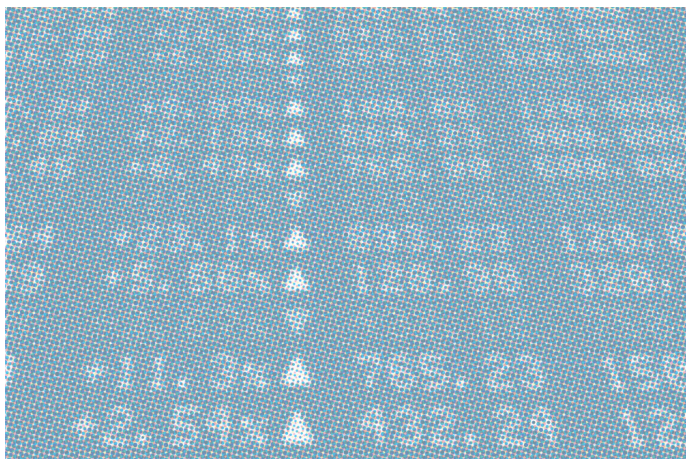
Gründer und Corporate sollten daher schon zu Beginn der Kooperation offen über mögliche Exit-Szenarien sprechen und die Spielregeln für den Exit-Prozess und die Verteilung des Exit-Erlöses in der Gesellschaftervereinbarung festlegen.

Verfolgt der Corporate mit seinem Investment in das Startup primär strategische Ziele, wird er ggf. ein Interesse daran haben, das Startup über kurz oder lang vollständig zu übernehmen und in seine Unternehmensgruppe einzugliedern. Dem unerwünschten Eindringen Drit-

ter in den Gesellschafterkreis kann durch ein in der Satzung verankertes Vorerwerbsrecht nebst üblicher Vinkulierung der Geschäftsanteile begegnet werden. Darüber hinaus können sich Corporates Ankaufsrechte (Call-Optionen) im Hinblick auf die Geschäftsanteile der Gründer einräumen lassen. Diese Call-Optionen sehen dann häufig ein Recht des Corporate zur schrittweisen Übernahme des Startups vor, wobei sich der für die in der jeweiligen Tranche übernommenen Geschäftsanteile zu zahlende Kaufpreis abhängig vom Erreichen bestimmter Meilensteine (z.B. marktfähiger Prototyp mit bestimmten Spezifikationen, Pilotprojekte oder Erreichen bestimmter Umsatzziele) erhöht. Ob den Gründern ein korrespondierendes Recht eingeräumt werden soll, vom Corporate den Ankauf ihrer Geschäftsanteile zu verlangen (Put-Option), ist dann eine Verhandlungsfrage.

Soll dem Corporate keine bevorzugte Möglichkeit eingeräumt werden, das Startup zu übernehmen oder will er von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch machen, müssen die Gründer die Möglichkeit haben, den Wert ihrer Beteiligung durch Veräußerung an einen Dritten zu realisieren.

Um einem möglichen Käufer 100% am Startup liefern zu können, sollten übliche Mitveräußerungspflichten vereinbart werden. Für diesen Fall ist auch darauf zu achten, dass das Startup "exitfähig" bleibt, insbesondere wenn es stärker in die Organisation des Corporate eingebunden ist. Hier muss der Corporate für einen angemessenen Carve-Out des Startups sorgen, damit dieses von einem Dritten übernommen und jedenfalls nach einer Übergangszeit selbständig geführt werden kann.



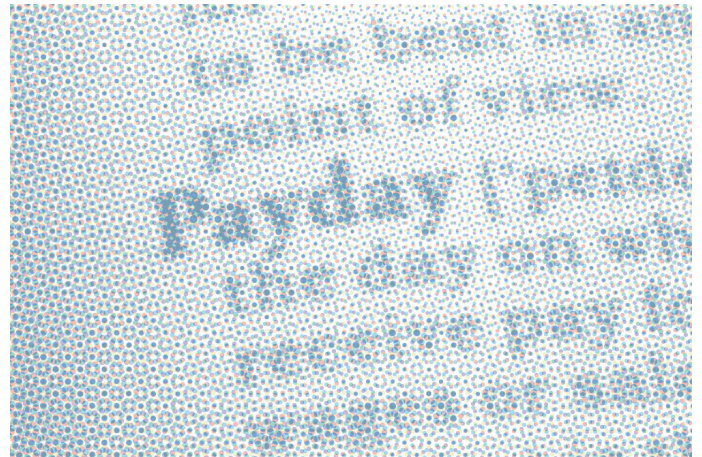
Um einen reibungslosen Exit bzw. die Übernahme des Startups durch den Investor zu gewährleisten, sollten dringend Regelungen zum ehelichen Güterstand der Gründer aufgenommen werden. Gründer, die im Güterstand der Zugewinnngemeinschaft leben, sollten durch Ehevertrag vereinbaren, dass (a) der Gründer den Beschränkungen des § 1365 BGB nicht unterliegt und (b) seine Beteiligung am Startup dann, wenn dieser Güterstand auf andere Weise als durch den Tod eines Ehegatten beendet wird, nicht dem Zugewinnausgleich unterliegen. Lebt der Gründer in Gütergemeinschaft, ist die Beteiligung am Startup im Ehevertrag zum Vorbehaltsgut des Gründers zu erklären und dies im Güterrechtsregister eintragen zu lassen. Hält der Gründer seine Beteiligung über eine eigene Beteiligungsgesellschaft, gelten vorstehende Ausführungen für seine Beteiligung an dieser Beteiligungsgesellschaft entsprechend.

Ist der Gründer zu Vorstehendem nicht in der Lage, sollte jedenfalls eine schriftliche (und zu Beweissicherungszwecken notariell beglaubigte) Zustimmungserklärung des Ehegatten für alle nach Satzung und Gesellschaftervereinbarung möglichen Anteilsübertragungen durch den Gründer eingeholt werden.

Exit-Szenarien aus steuerlicher Sicht

Im Hinblick auf einen späteren Exit bestehen aus steuerlicher Sicht bereits bei der Gründung des Unternehmens unterschiedliche Handlungsoptionen. Ist das Startup als Kapitalgesellschaft aufgesetzt worden, können die Verkäufer im Fall eines Exits im Wege eines Share Deals in der Regel von umfänglichen Steuerprivilegien profitieren.

Für Gründer, die mit Exit-Erlösen rechnen, die sie nicht auf ihrer persönlichen Ebene für Unterhalts- und Konsumzwecke benötigen, sondern reinvestieren werden, ist insbesondere das Halten der Beteiligung am Startup über eine persönliche Holding-Kapitalgesellschaft von Anfang an bedenkenswert. Richtig strukturiert können solche persönlichen Holdinggesellschaften auch noch vor dem Einstieg eines Investors "eingezogen" werden. Der deutsche Gesetzgeber hat mittlerweile in Form der Unternehmergeellschaft (haftungsbeschränkt) eine "kleine" GmbH zur Verfügung gestellt, die als persönliche Holdinggesellschaft geeignet ist, die Haftungsbeschränkung bietet und mit einem Stammkapital von lediglich einem Euro gegründet werden kann. Eine Veräußerung der Startup-Beteiligung durch eine persönliche Holding bietet erhebliche Steuervorteile für den Teil des Veräußerungserlöses, der in der Holding reinvestiert werden soll.



Eine letzte gute Nachricht: Die Bundesregierung hat die angedrohte Streichung des Steuerprivilegs bei der Veräußerung von Streubesitzanteilen (<10%) im zweiten Halbjahr 2015 aus dem Gesetzgebungsverfahren zurückgezogen. Allerdings hat das für das ursprüngliche Vorhaben federführende Finanzministerium dem Vernehmen nach seine Ziele nicht aufgegeben, sondern zunächst zurückgestellt. Insofern ist hier Wachsamkeit geboten. Sollte das Thema nochmals auf den Tisch kommen, sollten der CVC-Investor und die Gründer prüfen, ob sie betroffen wären und über geeignete Strategien nachdenken. Das Ziel wäre, die bis dahin aufgebauten stillen Reserven vor der Hochversteuerung im Veräußerungsfall zu schützen.

AGB-Kontrolle von Optionsplänen

Das ESOP (Employee Stock Option Plan) und die auf dem ESOP basierenden Individualvereinbarungen mit den Mitarbeitern unterliegen regelmäßig einer besonderen gerichtlichen Kontrolle anhand der §§ 307 ff. BGB, weil es sich um vorformulierte Vertragsbedingungen handelt. Die Bedingungen müssen daher klar und verständlich formuliert sein und dürfen den Mitarbeiter nicht unangemessen benachteiligen.

So darf etwa der Kreis der zur Teilnahme berechtigten Mitarbeiter nicht willkürlich oder unter Verstoß gegen Diskriminierungsmerkmale des Allgemeinen Gleichbehandlungsgesetzes (AGG) festgelegt werden. Letzteres liegt auf der Hand. Aber auch ein Ausschluss von teilzeitbeschäftigten Mitarbeitern eben wegen ihrer reduzierten Arbeitszeit wäre beispielsweise unzulässig. Die Einbeziehung nur einer bestimmten Hierarchiegruppe kann demgegenüber gerechtfertigt sein.

Regelungen über Wartezeit (Vesting) und Verfall stehen in der Praxis im Mittelpunkt des Interesses. Solche Regelungen sind nicht grundsätzlich unzulässig, müssen aber im Einzelfall das berechnete Interesse der Mitarbeiter berücksichtigen. Das deutsche Arbeitsrecht setzt hier Grenzen. So wäre etwa der Totalverlust über mehrere Jahre "gevesteter" Optionen wegen einer Eigenkündigung des Mitarbeiters regelmäßig unwirksam, selbst wenn der zugrundeliegende Plan eine entsprechende "Bad Leaver"-Klausel vorsieht. Andernfalls wäre der Mitarbeiter unzumutbar in seiner Berufsfreiheit beschränkt und würde bereits verdiente Vergütung verlieren.

Ihre Fragen beantwortet:



Dr. André Zimmermann, LL.M.

Partner, Arbeitsrecht

azimmermann@orrick.com

5 Anreizsysteme und Vergütungsfragen

In klassischen IVC-Fonds partizipieren die für den Erfolg des Startups zentralen Mitarbeiter als "Carry-Berechtigte" am Erfolg des Fonds unmittelbar und haben damit einen erheblichen wirtschaftlichen Anreiz, langfristig das Startup nach Kräften zu unterstützen. Auch in CVC-Investments kommt oftmals bestimmten Mitarbeitern des Corporates eine vergleichbar wichtige Aufgabe zu. CVC-Investoren sollten sich geeignete Strukturen überlegen, wollen sie hier geeignete interne und externe Kandidaten für ihre CVC-Aktivitäten gewinnen und auch langfristig an Bord halten. Vergleichbares gilt für die Mitarbeitervergütung beim Startup selbst.

Die Mitarbeiter beim Corporate

Kritiker halten CVC-Investoren oftmals vor, dass ihre Mitarbeiter weniger Anreiz als ihre Kollegen bei IVC-Fonds hätten, für "ihr" Startup die "Extrameile" zu gehen. Fondsmanager bei IVC sind am Erfolg ihrer Startups monetär beteiligt (über den sog. Carried Interest oder kurz Carry). Vergleichbare Strukturen fehlen bei Corporates oftmals. Dies führe auch dazu, dass besonders engagierte und fähige Mitarbeiter des Corporate den CVC-Arm des Corporate während der Laufzeit des Investments in das Startup verlassen und entweder im Konzern befördert werden oder sich IVC-Fonds anschließen. Dieses Risiko der fehlenden Motivation oder Diskontinuität ihres "Sponsors" kann auf Gründer natürlich abschreckend wirken. Zudem legen empirische Studien nahe, dass eine "konzernübliche" Vergütung von CVC-Investmentmanagern zu risikoaverserem Investitionsverhalten führen kann und Corporates daher tendenziell "zu spät" investieren.

Vergütungssysteme wie bei IVC-Fonds werden oftmals mit den Vergütungsregelungen in größeren Unternehmensgruppen vielfach schwer kompatibel sein, auch wenn einige Corporates wie z.B. Unilever mit Physic's Ventures interne CVC-Fonds mit IVC-typischen Finanzierungsstrukturen aufgesetzt haben. Andere Corporates haben an der Rendite der

CVC-Investitionen orientierte Bonussysteme eingefügt, die dem Carried Interest der IVC-Fonds jedenfalls ein Stück weit nachempfunden sind.

Eine weitere Möglichkeit, die vorstehend geschilderte Anreizproblematik zu adressieren, bestünde darin, den eigenen, für das betreffende Startup verantwortlichen Mitarbeitern die Möglichkeit zu geben, selbst und mit eigenen Mitteln in das Startup zu investieren. Interessanterweise zeichnen sich einige der erfolgreichsten IVC (wie z.B. SV Angels oder Lowercase Capital) in den USA dadurch aus, dass ihre Fondsmanager besonders häufig parallel zum Fonds als Angelinvestoren eigenes Geld in Startups investieren und damit selbst ins Risiko gehen. Dass dies auch bei CVC-Investoren ein möglicher Ansatz ist, zeigt GV, wo Partner Mike Rose besonders häufig parallel mit GV investiert.



Mitarbeiterbeteiligung im Startup

Oft gelangen Startups bereits nach kurzer Zeit an ihre finanziellen und personellen Kapazitätsgrenzen. Sie brauchen eine das Wachstum stützende Finanzierung und qualifiziertes Personal. Oft kann Mitarbeitern jedoch keine attraktive Vergütung in bar geboten werden. Mitarbeiterbeteiligungsprogramme spielen daher bei der Suche und der Bindung von qualifiziertem Personal eine große Rolle.

Vergütung in Form von Mitarbeiterbeteiligung kann sowohl für Gründer als auch für die sich an einem Startup beteiligenden Investoren eine interessante Option sein. Investoren und oft auch Gründer denken bereits vor der ersten Finanzierungsrunde an den Exit. Das Angebot eines speziell strukturierten ESOP (Employee Stock Option Plan) kann dabei helfen, sich die Unterstützung der Schlüsselmitarbeiter zu sichern, um gemeinsam auf einen erfolgreichen Exit hinzuarbeiten.

Direkte, indirekte und virtuelle Beteiligung

Bei GmbHs kommt zumindest auf den ersten Blick die klassische direkte Beteiligungsform in Betracht: die Übertragung von Geschäftsanteilen. Geschäftsanteile vermitteln aber nicht nur Gewinn-, sondern auch Stimm- und Informationsrechte. Der Mitarbeiter wird zum Gesellschafter. Das birgt die Gefahr, dass bestimmte Entscheidungen von Mitarbeitern angegriffen und Entscheidungsprozesse auf Gesellschafterebene zu komplex werden. Die Übertragung von echten Anteilen an Mitarbeiter stellt sich für Startups wegen dieser weitreichenden Mitsprache-, Informations- und Kontrollrechte sowie aus Kostengründen (notarielle Beurkundung, administrativer Aufwand, Entwurf umfangreicher Beteiligungsverträge) regelmäßig nicht als passende Lösung dar.

Bei indirekten Beteiligungsformen wird der Mitarbeiter über eine dazwischen geschaltete Mitarbeiterbeteiligungsgesellschaft am Unternehmen beteiligt. Neben der Einsparung von Notarkosten bietet die Zwischenschaltung einer Mitarbeiterbeteiligungsgesellschaft für das Unternehmen den Vorteil, den Kreis der direkten Gesellschafter des Startups klein zu halten. Diese Lösung ist aber mit einem nicht unerheblichen administrativen Mehraufwand verbunden und ist daher allenfalls ab einer gewissen Anzahl an zu beteiligenden Mitarbeitern sinnvoll.

An dieser Stelle bietet die virtuelle Beteiligung aufgrund ihrer hohen Flexibilität eine interessante Gestaltungsmöglichkeit. Durch eine virtuelle Beteiligung kann eine Gesellschafterstellung schuldrechtlich nachgebildet werden, ohne deren Nachteile zu übernehmen. Den in diesem Bereich typischen Modellen, die z. B. als Virtual Stock Options, Stock Appreciation Rights oder auch als Phantom Shares bekannt sind, liegt folgende Struktur zugrunde: Eine wirtschaftliche Beteiligung des Mitarbeiters am Unternehmenswert wird lediglich im Fall des erfolgreichen Exit begründet (diese unterliegt allerdings der aus Sicht des Mitarbeiters weniger attraktiven Lohnsteuer). Anders als andere gängige Mitarbeiterbeteiligungen (z.B. Tantiemen und stille Beteiligungen) vermittelt diese Beteiligungsform keine laufenden Ansprüche auf den jährlichen Gesellschaftsgewinn. Vielmehr erhält der Mitarbeiter i.d.R. beim Exit einen von der Höhe des Exiterlöses abhängigen Zahlungsanspruch gegen das Startup.

Im Unterschied zu direkten Mitarbeiterbeteiligungen bieten virtuelle Beteiligungen nur geringe Informations- und Kontrollrechte und keine Mitspracherechte.

Wie funktioniert ein Virtual-Stock-Option-Vertrag?

Wenn faire Virtual-Stock-Options-Verträge mit einer angemessenen Risikoverteilung geschlossen werden, kann dies zu einem für alle Beteiligten – Gründer, Investoren und Mitarbeiter – erfolgreichen Exit beitragen.

Der zwischen Startup und Mitarbeiter separat zum Arbeitsvertrag zu schließende Virtual-Stock-Option-Vertrag stellt den Mitarbeiter im Fall des Exit wirtschaftlich gesehen wie einen Gesellschafter (abgesehen vom anwendbaren Steuerregime): Wird dem Mitarbeiter etwa eine virtuelle Stammkapitalbeteiligung von fünf Prozent eingeräumt, erhält er im Fall des Exit 5% des Kaufpreises in Form eines Zahlungsanspruches gegen das Startup.

Dabei werden jedoch üblicherweise von seiner Beteiligung am Kaufpreis die bei den Gesellschaftern und Investoren angefallenen Anschaffungskosten, Steuern und Transaktionskosten sowie eine vereinbarte Liquidations-Präferenz abgezogen. Der Mitarbeiter erhält also keine echte Gesellschaftsbeteiligung, sondern eine virtuelle Beteiligung an der Unternehmenswertsteigerung, deren Wert sich nach dem erzielten Verkaufspreis richtet. Dabei kann dem unterschiedlichen Beitrag zur Wertsteigerung des Startups bei zeitlich gestaffeltem Einstieg der Mitarbeiter (Mitarbeiter der ersten Stunde tragen ein höheres Risiko und leisten mehr anfängliche Aufbauarbeit) durch entsprechende "Base Price"-Regelungen Rechnung getragen werden.

Üblich ist es, die virtuelle Beteiligung in Form eines Vestings in Abhängigkeit von der Dauer der Beschäftigung des jeweiligen Mitarbeiters nach und nach aufzubauen. In Virtual-Stock-Option-Verträgen lassen sich daneben sogenannte "Good Leaver"- und "Bad Leaver"-Mechanismen verwenden: Verlässt der Mitarbeiter das Unternehmen unverschuldet, also als "Good Leaver", kann er seine zum Zeitpunkt des Ausscheidens bereits "gevestete" Beteiligung behalten. Wird sein Vertrag hingegen etwa aus wichtigem Grund durch das Startup gekündigt, ist er also ein "Bad Leaver", sehen die Vereinbarungen oft vor, dass sämtliche Optionen verfallen, auch die bereits unverfallbar "gevesteten".

Vorsicht ist zudem geboten, wenn in Amerika steuerpflichtige Mitarbeiter des Startups oder seiner US-Tochtergesellschaft an einem "deutschen" Virtual-Stock-Option-Vertrag beteiligt werden sollen. Hier sind gewisse Anpassungen erforderlich, um für den in Amerika steuerpflichtigen Mitarbeiter andernfalls u.U. erhebliche Steuerrisiken zu vermeiden. Hier kann das Startup gut beraten sein, den eigenen Virtual-Stock-Option-Vertrag von vornherein "international" aufzusetzen.



6 Unsere Expertise für Technologieunternehmen



Unsere Technology Companies Group vertritt weltweit mehr als 1.500 Startups aus allen wichtigen Technologiebranchen. Wie keine andere Kanzlei steht Orrick in diesem Bereich für langjährige Expertise, breites Fachwissen, unternehmerisches Denken und einen auf die individuellen Wünsche unserer Mandanten zugeschnittenen Service. Law 360 hat Orrick wiederholt die Auszeichnung "Tech Group of the Year" verliehen.

Unsere Plattform bietet unseren Mandanten eine einzigartige Kombination progressiver Rechtsberatung in lokalen Märkten und globaler Reichweite an 25+ Standorten in Europa, Amerika, Asien und Afrika.

Eine der Kernkompetenzen von Orrick liegt in der Begleitung technologiebasierter Startups und ihrer Investoren auf ihrem Weg von der Gründung über die internationale Expansion bis zum erfolgreichen Exit.

Nach Angaben des Branchendienstes pitchbook beriet keine Kanzlei 2016 mehr Venture Capital Finanzierungen in Europa. Allein in Q4/2016 berieten wir zudem vier der zehn größten Finanzierungsrunden in den USA.

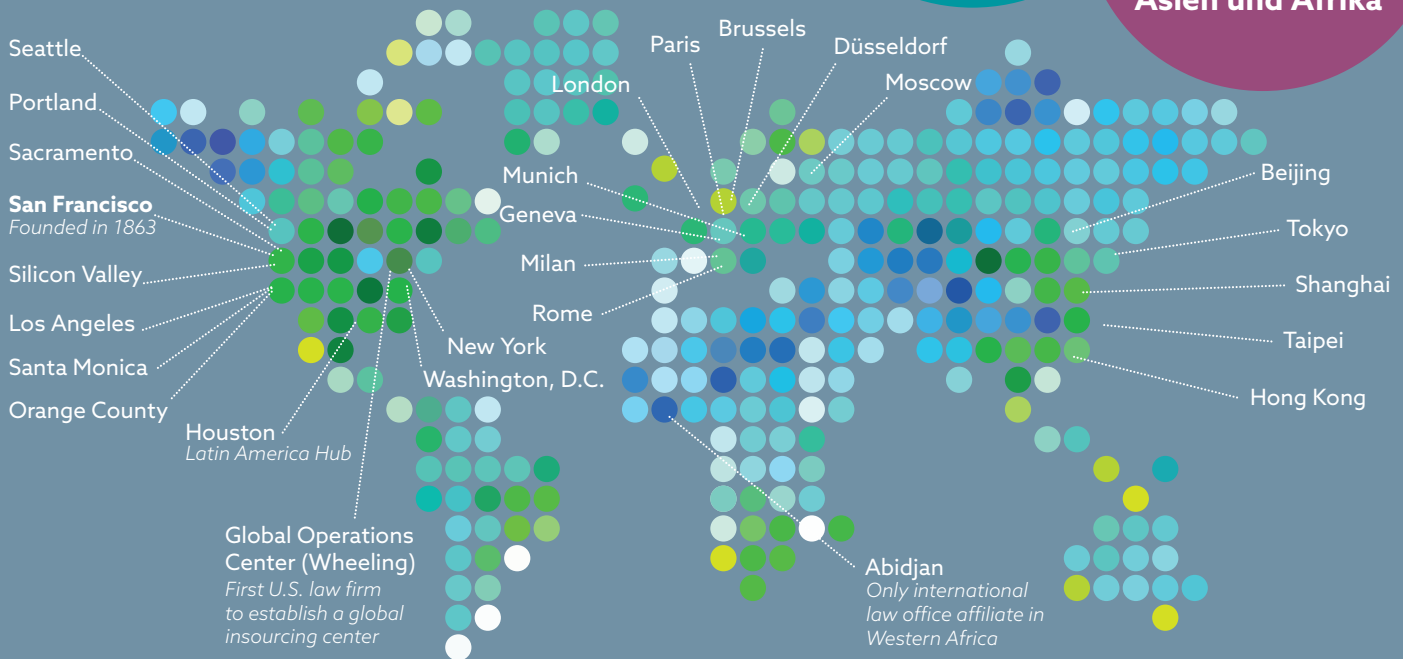
Vor über 150 Jahren in San Francisco gegründet, wird Orrick heute von Law360 konstant zu den weltweit führenden 20 Anwaltssozietäten gezählt.

Nr. 1 in

VC-Finanzierungen
in Europa
(2016, pitchbook)

**Wir
vertreten
>1.500
Startups**

**25+
Standorte
in Europa, Amerika,
Asien und Afrika**



**Chambers
Global**

38 | 94

Practices Individuals

**Chambers
USA**

36 | 97

Practices Individuals

**Chambers
Europe**

23 | 54

Practices Individuals

**Chambers
Asia**

14 | 18

Practices Individuals



Ihr Ansprechpartner in Düsseldorf

Dr. Sven Greulich LL.M. EMBA
sgreulich@orrick.com

Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP
Orrick-Haus
Heinrich-Heine-Allee 12
40213 Düsseldorf

Tel: +49 (0)211 36787-0
Mobile: +49 (0)175 2270012

Ihr Ansprechpartner in München

Dr. Thomas Schmid
tschmid@orrick.com

Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP
Rosental 4
80331 München

Tel: +49 (0)89 383980-0