



# Vertragsverhandlungen Venture Capital

Science4Life – 1. Dezember 2011

Marcus Pickel, WilmerHale





## Einleitung

(Wertbildende) Faktoren:

- Management, Management, Management
- Innovation – Unique Selling Proposition
- Realisierbarer Exit
- By: Rahul Jaswa, analyst at Bessemer Venture Partners' New York office  
„Venture capital is a time-management profession. Every month, you evaluate hundreds of businesses through powerpoints, tech publications, referrals, events, and others. Without quick instincts, you'll lack the bandwidth to assess each of these companies. ....  
**Teams:** Evaluating team members is often cited as the most challenging and important part of venture investing. As John Doerr says, “Ideas are easy. Teams win.” Especially with early stage companies, where the barriers to entry are non-existent, a team that brings a competitive advantage is essential. Prior experience, technical talent and proprietary industry relationships are some examples of great qualities a team can bring to the table.  
**Market:** Size matters. I'm only interested in businesses that attack multi-billion dollar revenue opportunities. How many potential customers are there? How much can you charge them? Multiply. ...**Technology:** ... **Business Model:** ....“



## Einleitung

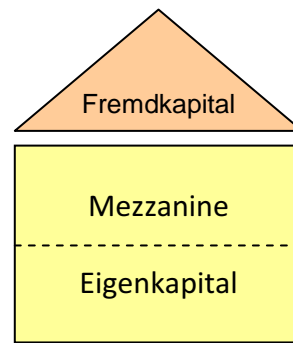
Schutz:

- Bindung Personen an das Unternehmen
- Schutz der Innovation:
  - Patente, Marken, Schutz Know-how, Inanspruchnahme Arbeitnehmererfindungen, Rechte der Universitäten, etc.
  - Lizenzverträge mit Kooperationspartnern
- Kontrollrechte/Mitwirkungsrechte: Gesellschafter – Geschäftsführung
- Erlösverteilung



## Kapitalquellen - Übersicht

### ■ Arten



### ■ Ausgestaltung

- Darlehen
- Stille Beteiligungen, Wandelschuldverschreibungen, Genussrechte
- Einlagen: Eigenkapital oder Kapitalrücklagen
- Öffentliche Fördermittel



## Kapitalquellen - Übersicht

- FFF, Love Money
- Business Angels – z.B. [www.business-angels.de](http://www.business-angels.de)
- Mitarbeiterbeteiligungen
  - Direkte Beteiligungen
  - Virtuelle Modelle
- Strategische Investoren
- Fördermittel
- Venture Capital – einschließlich Corporate VC



## Venture Capital Fonds

- Auswahl des richtigen VC
  - Industrie-Expertise
  - Deutschland: [www.bvk-ev.de](http://www.bvk-ev.de)
  - Europa: [www.evca.com](http://www.evca.com); USA: [www.nvca.org](http://www.nvca.org)
- Verhandlungsstrategie
  - Fertiger Business Plan
    - Was sind meine Ziele – maximal – minimal?
    - Was sind die finanziellen Bedürfnisse?
  - Was erwartet der VC Fonds? Rendite!
  - Timing: Wem schadet Zeitdruck? Alternativen entwickeln?



## Vertragsverhandlungen - Ablauf

- Vertraulichkeitsvereinbarung: CDA / NDA
- Due Diligence (Vendor Due Diligence – Buyer Due Diligence)
- Term Sheet, LoI, MoU
  - einseitig / zweiseitig
  - binding / non-binding
- Bewertung: Ertragswertverfahren, Discounted Cash Flow, Stuttgarter Verfahren, Venture Capital Methode
- Vertragsverhandlungen
  - Basis der Vertragskonditionen sind die Regelungen des **Term Sheets** und die Ergebnisse der **Due Diligence** !



## Vertragsdokumentation

- Investment Agreement / Beteiligungsvertrag
- Shareholders' Agreement / Gesellschaftervereinbarung
- Satzung (GmbH, AG, UG)
- Geschäftsordnungen
  - Geschäftsführung
  - Beirat
  - Aufsichtsrat etc.
- Geschäftsführeranstellungsverträge
- Beraterverträge



## “Deal Breaker”

Mitwirkungsrechte / Kontrollrechte:

- Informationsrechte
- Veto-Rechte / Zustimmungsvorbehalte
  - Ebene Geschäftsführer vs. operativer Handlungsspielraum
  - Ebene Gesellschafter
- Pooling von Minderheitsgesellschaftern, Stimmbindungsvereinbarungen



## “Deal Breaker”

### Erlösverteilung / Rendite:

- Liquidation Preference / Sales Preference
  - Multiple on Investment
  - Wasserfall: C vor B vor A vor Common
  - US Model: „First pay [one] times the Original Purchase Price [plus accrued dividends] [plus declared and unpaid dividends] on each share of Series A Preferred. Thereafter, the Series A Preferred participates with the Common Stock pro rata on an as-converted basis.”
- Anti Dilution
  - Weighted Average vs. Full Ratchet
  - Broad based vs narrow based
  - Pay to Play



## “Deal Breaker”

Erlösverteilung / Rendite:

US Model weighted average:

$$CP2 = CP1 * (A+B) / (A+C)$$

CP2 = Series A Conversion Price in effect immediately after new issue

CP1 = Series A Conversion Price in effect immediately prior to new issue

A = Number of shares of Common Stock deemed to be outstanding immediately prior to new issue (includes all shares of outstanding common stock, all shares of outstanding preferred stock on an as-converted basis, and all outstanding options on an as-exercised basis; and does not include any convertible securities converting into this round of financing)

B = Aggregate consideration received by the Corporation with respect to the new issue divided by CP1

C = Number of shares of stock issued in the subject transaction



## “Deal Breaker”

Erlösverteilung / Rendite:

- Drag Along
  - Verkaufspflicht
  - Voraussetzungen und Ablauf definieren!
- Tag Along
  - Mitverkaufsrecht
  - Voraussetzungen und Ablauf definieren!



## “Deal Breaker”

### Bindung Personen an Unternehmen:

- Good Leaver – Bad Leaver
  - Voraussetzungen
  - Abfindungshöhe
  - Problem: Verschuldenshöhe für Einziehung
- Wettbewerbsverbote
  - Wer ist betroffen ?
  - In welchem Umfang ?
  - Wie lange ?



## “Deal Breaker”

### Schutz der Innovation:

- Umsetzung Ergebnisse aus Due Diligence
  - z.B. Einbringung von Patenten
- Garantien
  - Was wird garantiert ?
  - Ausgestaltung der Haftung:
    - Wer ?
    - Wieviel ?
    - Wie lange ?
- Meilensteinzahlungen
  - Hintergrund
  - Genaue Definition der **Auszahlungsvoraussetzungen!**



## Kontakt

**Marcus Pickel**

069 – 27 10 78 027

[marcus.pickel@wilmerhale.com](mailto:marcus.pickel@wilmerhale.com)

**Wilmer Cutler Pickering Hale and Dorr LLP**

Ulmenstraße 37-39

60325 Frankfurt am Main