

Beteiligungen an Start-Ups – Chancen und Hürden

Beteiligungen an Start-Ups – Chancen und Hürden

Etablierte Unternehmen – sogenannte Corporates – können sich über die Beteiligung an einem Start-Up innovative Technologien und neue Geschäftsfelder erschließen. Doch Achtung: Start-Up-Beteiligungen unterscheiden sich in mehreren Punkten von anderen M&A-Aktivitäten. Wer mit einem Standard-Ansatz ins Rennen geht, nimmt unnötige Hürden in Kauf.

Das typische Start-Up ist dynamisch, innovativ und risikofreudig. Viele dieser jungen Unternehmen setzen auf Technologien wie künstliche Intelligenz, autonomes Fahren, Data & Analytics, Industrie 4.0, Blockchain oder Virtual Reality. Sie entwickeln Anwendungen zur Marktreife und bauen Geschäftsfelder auf, die Corporates noch nicht besetzen. Für diese können Start-ups deshalb einen attraktiven Kooperationspartner darstellen, häufig in Kombination mit einer finanziellen Beteiligung.

Wenn viele Corporates sich dennoch mit ihrem Engagement bei Start-Ups zurückhalten, dann liegt das zum Teil daran, dass sie sich auf Neuland vorwagen müssen. Start-Up-Beteiligungen unterscheiden sich in Vorbereitung und Durchführung von anderen M&A-Prozessen. Nur wer die spezifischen Herausforderungen kennt, wird sie meistern und den angestrebten Erfolg erzielen.

Due Diligence – eigene Schwerpunkte

Bei der Beteiligung an einem Start-Up muss die Due Diligence besondere Schwerpunkte setzen. Dies aus vier Gründen:

- Start-ups konzentrieren sich in der Regel auf ein dynamisches Wachstum. Probleme werden pragmatisch und mit möglichst geringem Beratungsaufwand gelöst. Daher können erhebliche unerkannte Risiken bestehen. Diese sollten vor der Transaktion aufgedeckt werden.
- Das Geschäftsmodell ist häufig auf eine einzige Technologie beschränkt. Verfügt das Start-up nicht über sämtliche Rechte an dieser Technologie oder steht ihm nicht das alleinige Recht zur vollumfänglichen wirtschaftlichen Ausnutzung dieser Technologie zu, so fehlt die für die Investition erforderliche Basis. Ähnlich erhebliche Auswirkungen können bestehen, wenn das innovative Geschäftsmodell regulatorische Anforderungen missachtet, etwa öffentlich-rechtliche Genehmigungen fehlen (zum Beispiel eine Banklizenz) oder gesetzliche Beschränkungen übergangen werden (zum Beispiel im Bereich Datenschutz).
- Das Budget für die Due Diligence ist meist kleiner als bei anderen M&A-Transaktionen. Trotz der Risikogeneignheit der Investition muss der Berater seine Due Diligence daher beschränken. Dies setzt ein gutes Maß an Erfahrung und eine kooperative Zusammenarbeit während der Due Diligence mit Mandant und Gründern voraus.
- Gründer geben in den Transaktionsverträgen zwar Garantien zum Status des Unternehmens ab. Anders als bei M&A-Transaktionen sind diese aber – wenn es hart auf hart kommt – häufig wenig werthaltig.

Einbindung der Gründer – Beteiligung versus Übernahme

Bei einer Komplettübernahme besteht die Versuchung, das Start-Up in das übernehmende Unternehmen zu integrieren und zu assimilieren. Die Gründer werden dann zu normalen Angestellten und verlieren ihre bisherige – unternehmerisch geprägte – Stellung. Dieser Rollenwechsel entspricht typischerweise nicht ihrem Selbstverständnis und kann dem operativen Erfolg des Investments schaden.

In den meisten Fällen gehen Corporates deshalb nur eine Minderheitsbeteiligung ein, die den Gründern größeren Entscheidungsspielraum und unternehmerischen Anreiz belässt. Den nötigen Einfluss auf die Entscheidungsfindung kann der Corporate sich über qualifizierte Mehrheitserfordernisse sichern, die ihm Mitspracherechte in der Gesellschafterversammlung und Zustimmungsvorbehalte für bestimmte Geschäftsführungsmaßnahmen einräumen. Damit gestaltet er die Corporate Governance des Start-Ups aktiv mit.

Da der Corporate seinen Anteil gerade an Start-Ups in der Regel mittel- bis langfristig nutzen möchte, muss er sich dagegen absichern, dass die Gründer das Start-up verlassen oder gegen Vereinbarungen verstoßen. Das erreicht der Corporate mit einer sogenannten Vesting Vereinbarung. Dies sind vertragliche Regelungen, die den Gründer verpflichten, seine Anteile an dem Start-up auf den Corporate zu übertragen, sollte der Gründer vorzeitig ausscheiden oder Vereinbarungen verletzen. Je nach Länge der Tätigkeit des Gründers für das Start-up nimmt die Summe der durch den Gründer zu(rück) (zu) übertragenden Geschäftsanteile ab.

Der Zeitplan – Kooperation statt Exit

Im Gegensatz zu Venture Capital Funds oder Business Angels beteiligt sich ein Corporate an einem Start-Up meist mit einem langen Atem. Typischerweise verfolgt er kein kurzfristiges Gewinninteresse, sondern möchte auf Dauer mit dem Start-Up zusammenarbeiten und dessen Kreativität, Dynamik und Technologie für sich nutzen.

Ein Corporate strebt daher keinen Exit nach drei bis fünf Jahren an, sondern vereinbart meist vertraglich eine längerfristige Kooperation mit dem Start-Up. Je nach Geschäftsmodell kommen hier F&E-, Lizenz-, Liefer- und Vertriebsverträge in Betracht. Aus Sicht des Corporates handelt es sich oft um das zentrale Element der Investition, das sinnvollerweise durch andere Regelungen wie Vorkaufsrechte oder Call-Optionen abgesichert wird. Das ist auch im Interesse der Gründer, die neben frischem Kapital oft auch Know-how und Marktzugang benötigen und dabei ebenfalls einen langen Zeithorizont verfolgen.

Ansprechpartner:

Dr. Christian Hensel
Tel: : +49 911 8009299 55
chensel1@kpmg-law.com

Stefan Kimmel
Tel: +49 30 530199115
skimmel@kpmg-law.com