

NIEDERER KRAFT FREY



SECA Venture Capital Workshop

Cédric Köhler, Creathor Ventures AG
Ulysses von Salis, Niederer Kraft Frey AG
Patrik R. Peyer, Niederer Kraft Frey AG

24. Mai 2019

REFERENTEN

Creathor Ventures AG



Cédric Köhler
Managing Partner
creathor@creathor.com

With more than 10 years of experience in venture capital, Cédric Köhler specializes in innovative business concepts in the technology sector.

Niederer Kraft Frey AG



Ulysses von Salis

Partner

ulysses.vonsalis@nkf.ch

Ulysses von Salis ist auf Private Equity, Finanzierungen und M&A Transaktionen spezialisiert, insbesondere für bedeutende Unternehmen und Finanzinstitute. Er berät regelmässig Investoren, Manager und Zielgesellschaften im Rahmen von Private Equity Transaktionen. Für die Bereiche Corporate/M&A und Banking & Finance wird er von Chambers und anderen Verzeichnissen als führend bezeichnet.



Patrik R. Peyer

Partner

patrik.r.peyer@nkf.ch

Patrik R. Peyer ist ein Gesellschaftsrechtsspezialist mit einem Hauptfokus auf M&A-Transaktionen. Ein Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt in der Beratung von Investoren, Unternehmen und Gesellschaften während des ganzen Zyklus von Venture Capital und Private Equity Investitionen.

Das weisse Kaninchen: «Wo soll ich anfangen, Eure Majestät?»

Der Herzkönig: «Beginne am Anfang. Und dann mach weiter, bis Du zum Ende kommst. Dann höre auf.»

(Dialog aus Alice im Wunderland)

NKF

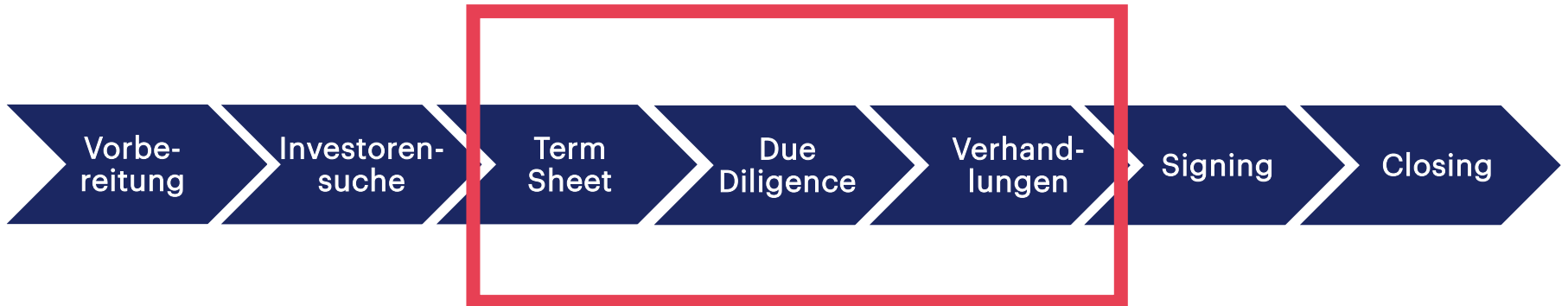
How to get in?

Rechtsgrundlagen Teil I

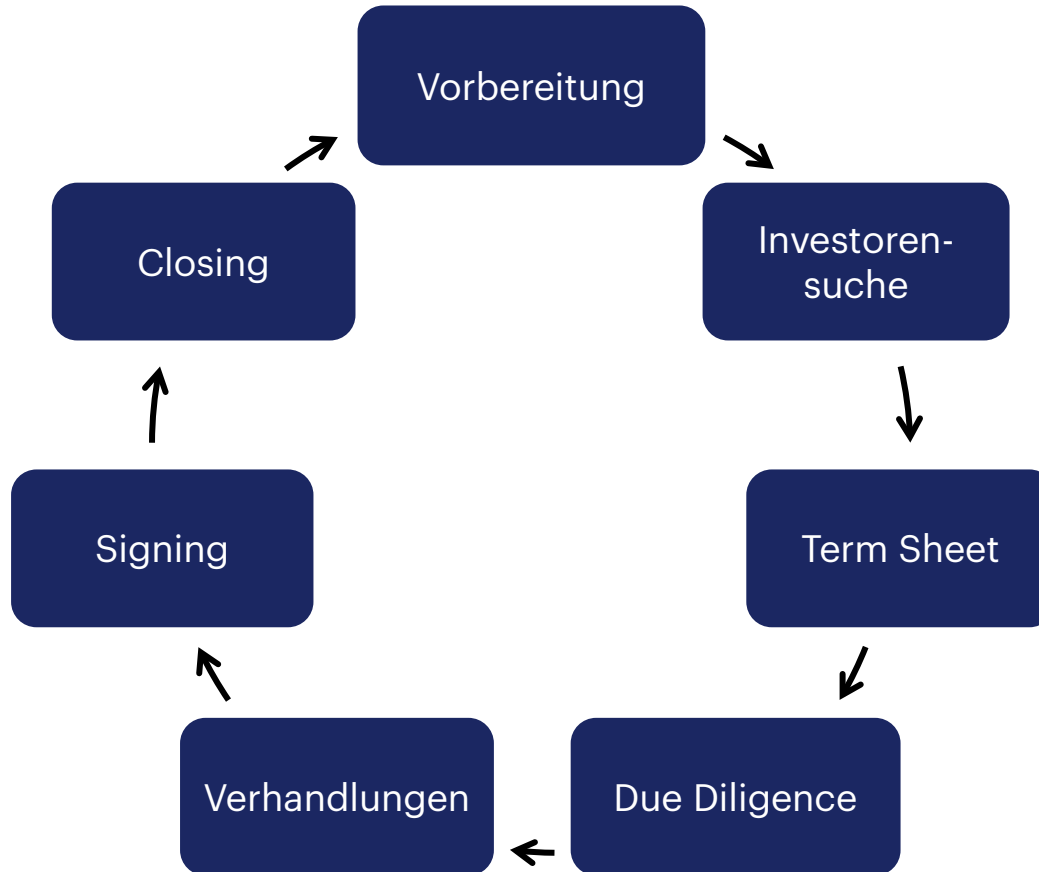
«Milestones» einer Finanzierungsrunde



«Milestones» einer Finanzierungsrunde



«Milestones» einer Finanzierungsrunde



(Fehlende) Vorbereitung (1/4)

Alice: «Was würdest Du mir bitte sagen, wie ich von hier aus weitergehen soll?»

Grinsekatze: «Das hängt zum grössten Teil davon ab, wohin Du möchtest.»

Alice: «Ach wohin ist mir eigentlich gleich...»

Grinsekatze: «Dann ist es auch egal, wie Du weitergehst.»

(Dialog aus Alice im Wunderland)

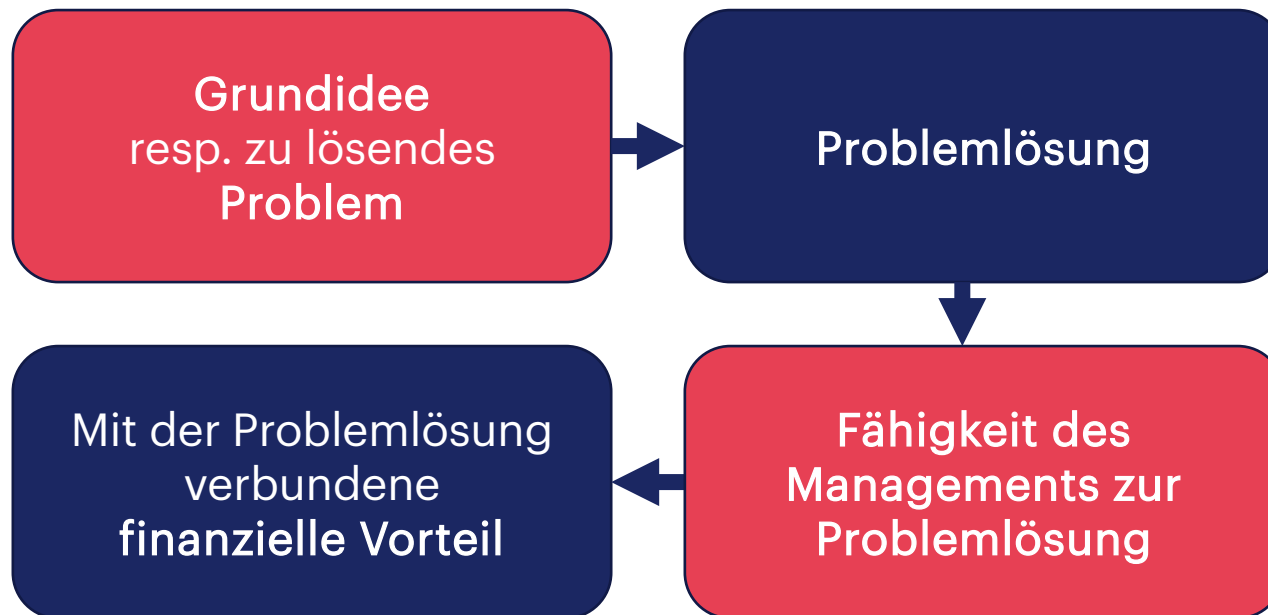
(Fehlende) Vorbereitung (2/4)

Objektive Selbstanalyse

- Klarheit über eigene Position gewinnen und untereinander Transparenz schaffen
- Schwächen des Unternehmenskonzepts beseitigen.
- Sich in die Rolle eines Investors versetzen und das Unternehmen auf den Prüfstand stellen.
- Adressieren der folgenden vier Risiken, welche ein Risikokapitalgeber vorab analysiert bei der Beurteilung eines möglichen Investments:
 - Teamrisiko
 - Marktrisiko
 - Technologierisiko
 - Rechts-/Regulierungsrisiko

(Fehlende) Vorbereitung (3/4)

Resultat der Selbstanalyse



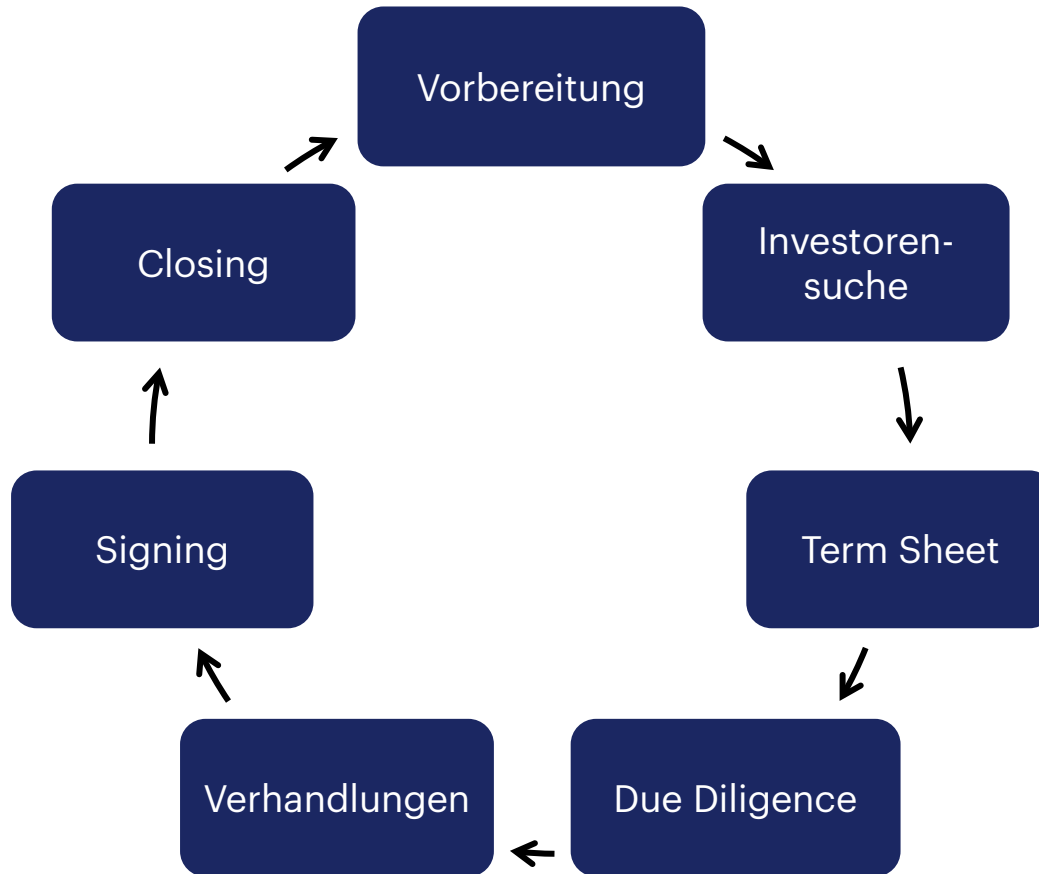
(Fehlende) Vorbereitung (4/4)

Herzogin:

«Scheine, was Du bist, und sei, was Du scheinst. Oder einfacher ausgedrückt: Sei niemals ununterschieden von dem, als was Du jenem in dem, was Du wärst oder hättest sein können, dadurch erscheinen könntest, dass Du unterschieden von dem wärst, was jenen so erscheinen könnte, als seiest du anders!»

(Zitat aus Alice im Wunderland)

«Milestones» einer Finanzierungsrunde



Investorensuche (1/2)

Das weiße Kaninchen:

«Ich komme zu spät, ich komme viel zu spät!»

Der verrückte Hutmacher:

«Kein Wunder, dass Du zu spät dran bist. Die alte Kartoffel geht ja zwei Tage nach.»

Das weiße Kaninchen:

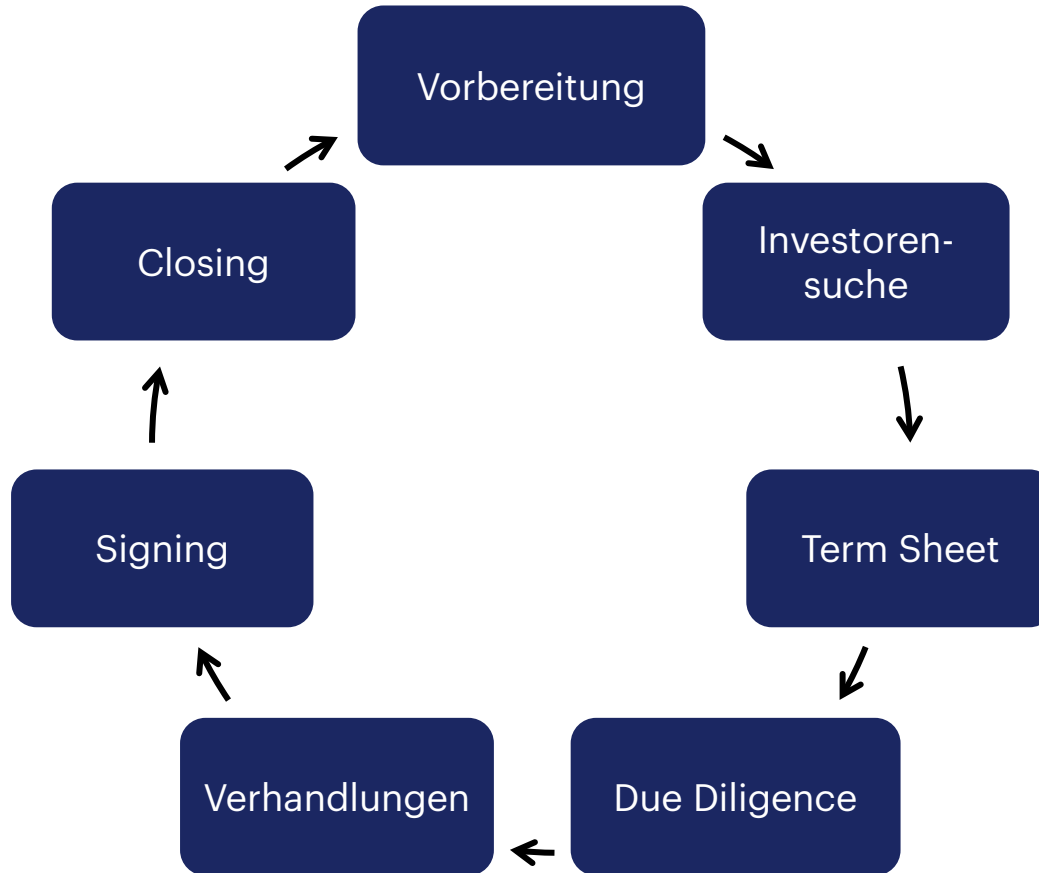
«Zwei Tage?»

(Dialog aus Alice im Wunderland)

Investorensuche (2/2)

- Finanzierungsprozess ist zeitaufwendig. Es muss daher frühzeitig damit begonnen und genügend Zeit eingerechnet werden
- Der Finanzierungsprozess bindet erhebliche Managementressourcen
- Finanzielle Schieflage erhöht den Druck auf den Verwaltungsrat was der Suche nach dem «richtigen» Investor selten förderlich ist
- Kein «Cold-Calling»!
- Fokussierung auf Investoren mit Track-Record im entsprechenden Geschäftsbereich/Markt
- Kontakt zum Investor über einen anderen Investor oder Unternehmer herstellen

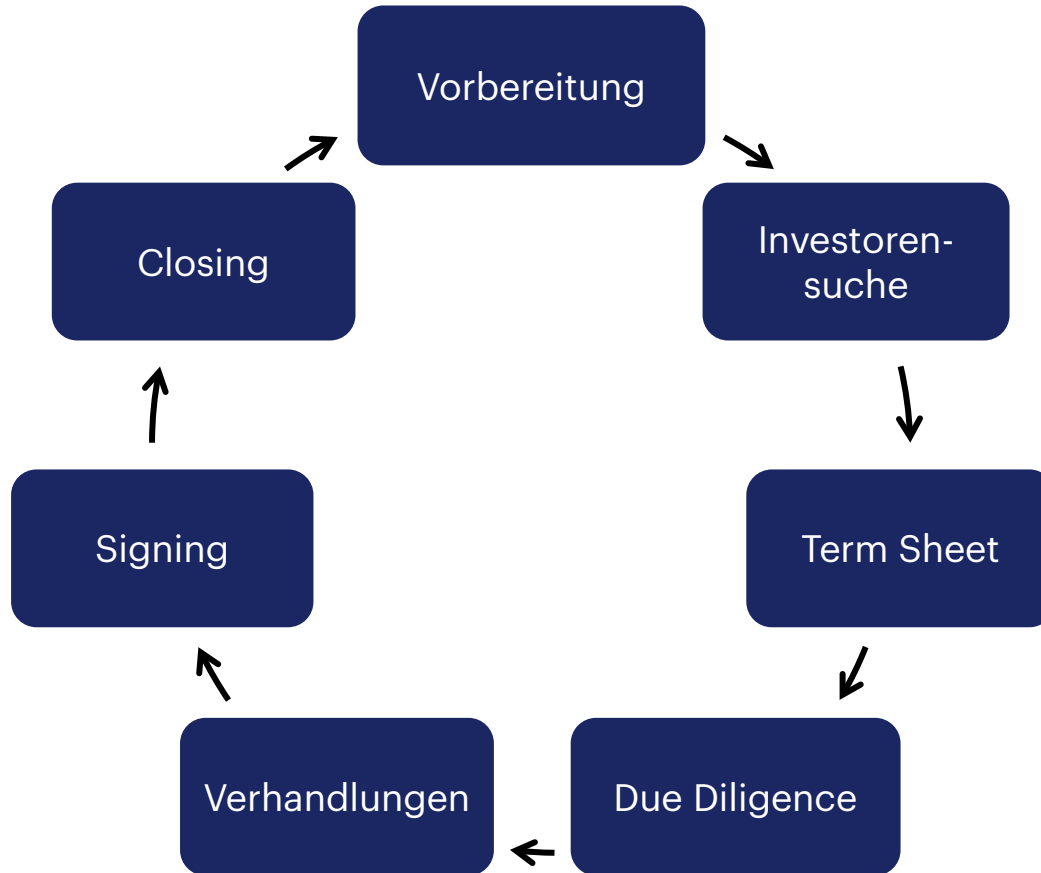
«Milestones» einer Finanzierungsrunde



Investitionsschutz

- Der Risikokapitalgeber hat ein **berechtigtes Interesse auf den Schutz seiner Investition** und an einer **risikoadäquaten Entschädigung**.
- Die ebenfalls berechtigten **Interessen der Gründer** sind **mitzubersichtigen**.
- Die gängigsten **Investitionsschutzmassnahmen** sind:
 - **Schutz vor Mittelabflüssen**, welche die Erreichung der Geschäftsziele gefährden könnten (*leakage provisions; veto rights*)
 - **Finanzieller Verwässerungsschutz**, bei Folgefinanzierungen zu tieferen Bewertungen (*anti-dilution protection*)
 - **Finanzielle Vorzugsrechte** (*liquidation preferences; downside protection*)

«Milestones» einer Finanzierungsrunde



Informationsgefälle

Das **Informationsgefälle** zwischen Gründer/Manager und Investor ist primär mittels zweier Massnahmen zu lindern resp. zu **überbrücken**:

- Due Diligence durch den Investor
- Zusicherungen und Garantien zugunsten des Investors
 - Wer gibt diese ab?
 - Was passiert bei deren Verletzung?

Q & A

NKF

How to get out?

Rechtsgrundlagen Teil II

HOW TO GET OUT?

Alice:

«Das ist unmöglich ...»

Der verrückte Hutmacher:

«Nur, wenn man nicht daran glaubt!»

(Dialog aus Alice im Wunderland)

Investor im Verwaltungsrat/1

Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none">• Kontrolle / Verhinderung negativer Entscheide• Investor zumindest teilweise im «driver seat» - Mitgestaltung / Mitbestimmung• Zugang zu mehr Informationen als ein «gewöhnlicher» Aktionär• Fehlentwicklungen «noch» rechtzeitig erkennen können	<ul style="list-style-type: none">• Zivilrechtliche Haftung – persönliche Haftung jedes einzelnen (inkl. Reputations-schaden)• Strafrechtliche Haftung• Erhöhter Druck bei notwendiger Finanzierung• Interessenkonflikte (z.B. bei «Mit»-Vertretung anderer Investoren)• Wettbewerbsrechtliche Probleme

Investor im Verwaltungsrat/2

- VR = Wahrung der Interessen der Gesellschaft
- Voraussetzungen: Fähigkeiten (was bringt es der Gesellschaft) und Zeit (keine Zeit ist keine Entschuldigung)
- Erfüllung der gesetzlichen Pflichten, insb. Sorgfaltspflicht, Treuepflicht, unübertragbare/undelegierbare Aufgaben
- Finanzplanung: Eigenkapital / Kapitalverlust / Überschuldung
Liquidität
- VR-Protokolle: Verhandlungs-Protokolle (nicht bloss Beschlussprotokolle); Adressaten?
«Das Spiel der AG spielen»
- D&O Versicherung
- Alternative: Mitbestimmungsrechte als Aktionär / im ABV?

Exit-Regelungen

Wichtige Vertragsklauseln im Zusammenhang mit Exit:

- **Erzwungener Exit (Drag-along):** Elementar, da Käufer meistens 100% erwerben wollen
- **Mitverkaufsrecht (Tag-along):** Wichtigstes Minderheitsrecht
- **Vorhand- und/oder Vorkaufsrechte:** Vorsicht, sind praktisch oft wie Veräußerungsverbote
- **Optionen:** Sehr einseitige Risikoverteilung

Drag-Along (Mitverkaufspflicht)

Inhalt	Funktionen
<ul style="list-style-type: none">— Ausübungs-Berechtigte: bestimmte Aktionäre— Verpflichtete: alle übrigen Aktionäre— Bedingung: Berechtigte verkaufen an einen Dritten— Recht/Pflicht: die Verpflichteten müssen ihre Aktien an den Dritten mitverkaufen— Gestaltungsmöglichkeiten: insb. Gleichbehandlung, Mehrheitserfordernisse	<ul style="list-style-type: none">— Erhöhung der Exit-Möglichkeiten (Reduktion der mangelnden Liquidität)— Grundvoraussetzung für einen Trade Sale (Verkauf an Strategen)— Reduktion des Investitionsrisikos— Verhinderung der Blockade durch Kleinstaktionäre

Tag-Along (Mitverkaufsrecht)

Inhalt	Funktionen
<ul style="list-style-type: none">— Ausübungs-Berechtigte: Minderheitsaktionäre— Verpflichtete: Mehrheitsaktionäre— Bedingung: Mehrheitsaktionäre verkaufen— Recht/Pflicht: die Berechtigten dürfen ihre Aktien mitverkaufen— Gestaltungsmöglichkeiten: insb. pro rata, Gleichbehandlung	<ul style="list-style-type: none">— Minderheitsrecht (Verhindern eines unerwünschten Kontrollwechsels)— Verminderung der Exit-Möglichkeiten (bei fehlender Nachfrage)— Gleichbehandlung (allenfalls auch betreffend Preis)

Vorhand- und Vorkaufsrecht

Inhalt	Funktionen
<ul style="list-style-type: none"> — Ausübungs-Berechtigte: (bestimmte) andere Aktionäre — Verpflichtete: verkaufswillige Aktionäre — Bedingung: Verpflichteter entscheidet, zu verkaufen — Recht/Pflicht: die Berechtigten dürfen die Aktien (anstelle eines Dritten) kaufen — Gestaltungsmöglichkeiten: Preis (fix oder Drittpreis) 	<ul style="list-style-type: none"> — Kontrolle der Zusammensetzung des Aktionärs-kreises (Verhindern des Eintritts eines Dritten) — Faktisch: sehr nahe an Veräußerungsverbot — Bei fixer Preisfestsetzung: Verschiebung der Vermögenswerte

Exit-Szenarien

Weitere Mögliche Problemfelder bei Exit:

- Teil-Exit / faktische Liquidation
- Mitarbeiterbeteiligung (ESOP) beim Exit
- Umgang mit dem «Loyalty Shift»
- Unterschiede zw. finanziellen und strategischen Investoren beim Exit

Q & A

NKF