

12

ORRICK 
LEGALNINJA
SERIES

BEIRÄTE IN DEUTSCHEN START-UPS

ROLLE / PFLICHTEN UND HAFTUNG /
BEST PRACTICES

**OLNS
BOARD STUDY
2024/2025**

Survey of
2,900+ German
Start-ups


orrick

VC & TECH BRIEFINGS GERMANY

Herausgeber:

Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP,
Heinrich-Heine-Allee 12, 40213 Düsseldorf, Deutschland,
Tel.: +49 (0)211/367870, Internet: www.orrick.de

Vertretungsberechtigt in Deutschland und verantwortlich für redaktionelle Inhalte i.S.d. § 55 Abs. 3 des Staatsvertrages für Rundfunk und Telemedien sind Dr. Stefan Schultes-Schnitzlein und Dr. Christoph Brenner (Managing Partners Deutschland), Heinrich-Heine-Allee 12, 40213 Düsseldorf und Lenbachplatz 6, 80333 München, Deutschland, Tel.: +49 (0)211/367870, E-Mail: duesseldorf@orrick.com

Copyright:

Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP, 2024. Alle Rechte vorbehalten. Das Orrick-Logo und "Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP" sind eingetragene Marken der Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP.

Version: November 2024

Haftungsausschluss:

Diese Publikation dient allein der allgemeinen Information und berücksichtigt nicht die individuellen Umstände des Einzelfalls. Diese Publikation erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Sie dient nicht dazu und kann keine einzelfallbezogene Beratung durch kompetente Rechts-, Steuer- und andere Berater ersetzen und darf nicht entsprechend verwandt werden. Diese Publikation stellt weder ausdrücklich noch stillschweigend ein Angebot oder die Annahme eines Angebots auf Abschluss eines Auskunfts- oder Beratungsvertrages dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Meinungen, Auslegungen und Vorhersagen geben allein die Ansichten der Autoren wieder, welche nicht notwendigerweise der Ansicht der Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP entsprechen. Auch wenn sich die Autoren um eine korrekte Darstellung in dieser Publikation bemüht haben, übernehmen weder sie, noch die Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP noch sonst jemand in Verbindung mit den Vorgenannten Gewähr, Einstandspflicht oder Haftung hierfür.

Anwaltswerbung.

ORRICK 
LEGALNINJA
SERIES



Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|-----------|
| A. Beiräte in deutschen Start-ups | 7 |
| Vorwort und Terminologie in diesem Guide..... | 7 |
| I. Einleitung | 9 |
| 1. Die Corporate Governance einer GmbH – ein kurzer Überblick | 9 |
| 2. Beirat vs. Aufsichtsrat | 10 |
| 3. Die Rechtsgrundlagen..... | 11 |
| II. Die Rolle des Beirats | 12 |
| 1. Der Beirat als interner Berater | 13 |
| Ein Gespräch mit Jasper Masemann , Partner, und Moritz Nathusius , General Counsel bei Cherry Ventures | 15 |
| 2. Zustimmungsvorbehalte..... | 17 |
| 3. Der "Starke" Beirat | 18 |
| 4. Übertragung weiterer Aufgaben der Gesellschafterversammlung..... | 19 |
| III. Pflichten der Beiratsmitglieder | 20 |
| 1. Überblick | 20 |
| 2. Die Treuepflicht | 20 |
| 3. Die Legalitätspflicht | 21 |
| 4. Die Sorgfaltspflicht (im engeren Sinn)..... | 21 |
| IV. Haftungsrisiken der Beiratsmitglieder | 22 |
| 1. Anwendbarer Haftungsstandard | 22 |
| 2. Haftungsrisiken | 22 |
| 3. Die Business Judgment Rule | 22 |
| 4. D&O-Versicherung und Haftungsfreistellungsvereinbarungen | 23 |
| V. Größe und Zusammensetzung des Beirats | 24 |
| 1. Eine nicht zu beantwortende Frage | 24 |
| 2. Überlegungen zur Größe | 24 |
| 2.1 Niemals eine gerade Anzahl, oder? | 24 |
| 2.2 So wie das Start-up wächst, kann auch der Beirat wachsen | 24 |
| 3. Die richtigen Mitglieder für die richtige Phase..... | 25 |
| 3.1 Allgemeine Überlegungen | 25 |
| 3.2 Gründervertreter | 26 |
| 3.3 Investorenmitglieder..... | 27 |
| 3.4. Unabhängige Mitglieder | 29 |
| 3.4.1 Überblick | 31 |
| Ein Gespräch mit Jakob Freund , CEO und Mitgründer bei Camunda | 32 |
| 3.4.2 Die Wahl unabhängiger Mitglieder | 34 |
| 3.4.3 Die Rolle des Beiratsvorsitzenden | 35 |
| Ein Gespräch mit Andreas Haug , Founding Partner bei Headline | 36 |



| | |
|--|-----------|
| VI. Best Practices für einen funktionierenden Beirat | 38 |
| 1. Beiratssitzungen..... | 38 |
| 1.1 Die Vorbereitung von Beiratssitzungen | 39 |
| 1.2 Die Beiratssitzung selbst..... | 39 |
| 1.3 Die Nachbereitung..... | 39 |
| 2. Die laufende Berichterstattung außerhalb von Beiratssitzungen | 39 |
| Ein Gespräch mit Ksenia Kokareva , Operating Partner bei Blossom Capital | 40 |
| 3. Vertraulichkeitserwägungen..... | 42 |
| 4. Vergütungsfragen | 42 |
| 5. Künstliche Intelligenz in der Beiratstätigkeit..... | 43 |
| 5.1 Interne Prozesse und Effizienzsteigerung | 43 |
| 5.2 Beratungsfunktion..... | 43 |
| 5.3 Corporate Governance-Funktion..... | 43 |
| VII. Die OLNS Board Study 2024/2025 | 44 |
| 1. Die Idee | 44 |
| 2. Zum Studienansatz | 44 |
| 2.1 Der untersuchte Datensatz | 44 |
| 2.2 Analysemethodik und getroffene Annahmen..... | 44 |
| 2.3 Grenzen der Auswertung und mögliche Fehlerquellen | 45 |
| Analyse der Beiräte | 47 |
| 3. Erkenntnisse über die Größe von Beiräten | 49 |
| 4. Erkenntnisse über die Zusammensetzung von Beiräten | 49 |
| 5. Erkenntnisse über die Verbreitung von starken Beiräten | 51 |
| 6. Verifikation der aufgestellten Hypothesen..... | 51 |
| 6.1 Frühe Finanzierungsphasen und Größe des Beirats | 51 |
| 6.2 Gründervertreter und Stimmgewicht | 51 |
| 6.3 Genehmigungsdichte und Beratungsfunktion..... | 52 |
| 6.4 Schwache vs. Starke Beiräte | 52 |
| 7. Genauer hingeschaut – die deutschen Unicorns..... | 52 |
| 7.1 Die untersuchten Gesellschaften..... | 52 |
| 7.2 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse | 53 |
| 7.3 Detailanalyse | 55 |
| 8. Die Situation in den USA | 66 |
| B. Unsere internationale Plattform für Technologieunternehmen | 67 |
| C. Über die Autoren | 71 |

ORRICK LEGAL NINJA SERIES



Die Orrick Legal Ninja Series – OLNS

Mit unseren auf Technologietransaktionen spezialisierten Teams in allen wichtigen globalen Märkten begleiten wir zahlreiche deutsche Technologieunternehmen auf ihrem Wachstumspfad. Als eine der führenden Tech-Kanzleien weltweit ist es unser Ziel, gerade die Gründerszenen in den USA und Deutschland noch stärker zu vernetzen.

Aus diesem Grund haben wir 2019 die Orrick Legal Ninja Series ("OLNS") ins Leben gerufen. Mit dieser Serie geben wir Überblicke zu aktuellen rechtlichen Entwicklungen, greifen aber auch vertieft Themen auf, die für deutsche Start-ups und ihre Investoren besonders wichtig sind.

Hinter OLNS steht ein multidisziplinäres Team aus unseren weltweiten Büros. Dieses hat es sich zur Aufgabe gemacht, unseren internationalen Erfahrungsschatz in den Bereichen Venture Capital, Corporate Venture Capital und Technologietransaktionen für diejenigen nutzbar zu machen, die in Deutschland Innovationen unternehmerisch voranbringen wollen.

Und warum ausgerechnet "Ninja"? Vielleicht weil einige von uns in den neunziger Jahren einfach sehr viel Fernsehen geschaut haben... Im Ernst, ein "Ninja" ist gerade im angelsächsischen Sprachraum zum Synonym geworden für "jemand(en), der sich in einer bestimmten Fähigkeit oder Aktivität hervortut". Das ist unser Anspruch, wenn wir junge Technologieunternehmen und ihre Investoren maßgeschneidert beraten. Wir hoffen, dass OLNS Ihnen dabei hilft, "Ninja Entrepreneurs" zu sein.

Wenn Sie Anregungen haben, nehmen Sie bitte Kontakt mit uns auf, Ihre Erfahrungen interessieren uns sehr. Wir wollen uns kontinuierlich weiterentwickeln, um unsere Mandanten bestmöglich begleiten zu können.

Wir hoffen, dass Ihnen die vorliegende zwölfte Ausgabe von OLNS gefällt.

Im Namen des Orrick-Teams

Sven Greulich

Orrick – Technology Companies Group Deutschland

A. Beiräte in deutschen Start-ups

Vorwort und Terminologie in diesem Guide

Eine Bühne in Dunkelheit, nichts ist zu sehen im Saal, nur eine Stimme ist zu hören:

"Sie sehen mich nicht; Sie sehen mich eigentlich nie. Sie sehen nur meine Wirkung, ohne zu wissen, dass ich im Hintergrund wirke. Sie sehen Ergebnisse und Erfolge, ohne zu wissen, dass ich einen Beitrag dazu leiste. Ich bin Mitglied des Beirats der besten Start-ups und arbeite für und mit den besten Gründern und Investoren. Sie sehen mich nicht, ich bin immer im Hintergrund. Sie hören mich nie, vielleicht wissen Sie nicht einmal, dass ich existiere."

Klingt vielleicht ein wenig zu dramatisch und ist auch nicht ganz zutreffend, denn einige Beiräte stehen durchaus in der medialen Öffentlichkeit. Aber wir haben Ihre Aufmerksamkeit für das Thema. Reden wir also über Beiräte in deutschen Start-ups, was sie sind, wie man sie effektiv einsetzt und was es zu vermeiden gilt. Ach ja, und dann hätten wir später noch ein paar Datenpunkte für Sie, nachdem wir uns durch einige tausend Gesellschaftsverträge deutscher Start-ups gearbeitet haben (wir lieben einen guten Spannungsbogen).

In Deutschland sind die meisten Start-ups als GmbH oder UG (*haftungsbeschränkt*) organisiert. Für diese sind zwei Gesellschaftsorgane vorgeschrieben.

Während die Gesellschafterversammlung das oberste Willensbildungsorgan ist, führt die Geschäftsführung die Geschäfte der Gesellschaft und vertritt die Gesellschaft nach außen. Dabei ist sie an die Weisungen der Gesellschafterversammlung gebunden. Hat das Start-up Venture Capital-Investoren an Bord, wird aber regelmäßig noch ein drittes Organ freiwillig eingerichtet: Der Beirat (seltener auch Gesellschafterausschuss genannt, hin und wieder auch Verwaltungsrat oder Verwaltungsausschuss), der eine Reihe von Start-up spezifischen Aufgaben wahrnimmt, die sich über die Zeit verändern.

Während Aufsichtsräte in etablierten Unternehmen sich primär um die Aufgabenbereiche Controlling,

Compliance und Corporate Governance kümmern, stehen bei dem Beirat in den frühen Phasen des Start-ups die Entwicklung des Unternehmens, Unterstützung bei der Entwicklung der Technologie und des Leistungsportfolios, Kunden- und Mitarbeitergewinnung sowie Hilfe beim Fundraising im Vordergrund. Zudem kann ein guter Beirat auch dabei helfen, dass die Gründer in ihre Rollen als Unternehmenslenker hineinwachsen und sich entlang des Wachstumspfad des Start-ups selbst weiterentwickeln oder darauf hinwirken, dass sie irgendwann Platz für besser geeignete externe Führungskräfte machen.

In der Praxis kommen solche Beiräte in verschiedenen Erscheinungsformen vor. Der Beirat kann ein rein beratendes (Experten-)Gremium sein, er kann aber auch einem Aufsichtsgremium angenähert werden, das Kontrolle über bestimmte Maßnahmen der Geschäftsleitung (i.d.R. die Gründer) hat. Schließlich können dem Beirat auch eigene Entscheidungskompetenzen eingeräumt werden, so dass er für bestimmte Themen als Willensbildungs- und Entscheidungsorgan fungiert, namentlich für die Bestellung und Abberufung von Geschäftsführern des Start-ups. Bei der Besetzung des Beirats sind ebenfalls zahlreiche Konstellationen denkbar. Oft wird der Beirat anfänglich nur aus Gründer- und Investorenvertretern bestehen; später können "unabhängige" Mitglieder mit besonderer Fachkompetenz hinzukommen.

Dieser Guide ordnet nach einer kurzen Einführung in das Thema (Kapitel I.) die Rolle des Beirats im System der Corporate Governance eines Start-ups aus rechtlicher Sicht ein (Kapitel II.), zeigt Pflichten und Haftungsrisiken für Beiratsmitglieder auf (Kapitel III. und IV.), gibt aber auch Hilfe bei praktischen Fragen der sinnvollen Besetzung des Beirats und Best Practices für die Arbeitsweise von Beiräten (Kapitel V. und VI.). Dazu stellen wir im Kapitel VII. die Ergebnisse der OLNS Board Study 2024/2025 vor, einer empirischen Studie zur Größe und Zusammensetzung von Beiräten in deutschen Start-ups in den unterschiedlichen Finanzierungsstadien der Start-ups. Soweit wir dies beurteilen können, ist dies die umfassendste Studie dieser Art im deutschen Markt.

Im Start-up Land ist Englisch ja die Lingua Franca und wir werden an der ein oder anderen Stelle auch den deutschen Beirat vom U.S.-amerikanischen Board of Directors abgrenzen, aber auch für die hier interessierenden Fragestellungen aus dem Erfahrungsreservoir der amerikanischen Start-up-Szene schöpfen. Zur besseren Lesbarkeit behalten wir dann in der Regel auch im deutschen Text die englische Terminologie bei. Auch wenn wir die Germanisten unter unseren Lesern jetzt verlieren mögen (wenn Sie einer sind, melden Sie sich bitte bei uns, wir würden Sie gerne kennenlernen), die gebräuchlichsten Termini wie Director, Officer, Board of Director etc. deutschen wir ein und deklinieren sie entsprechend (sag noch einer, Anwälte seien keine Adrenalinjunkies).

Diese Publikation steht nicht allein, sondern ergänzt andere Ausgaben unserer OLNS-Reihe¹, insbesondere diejenigen, die sich mit arbeitsrechtlichen Fragen, der Einrichtung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen, U.S.-amerikanischen / deutschen Holdingstrukturen und Frühphasenfinanzierungen befassen, und wird zugleich von diesen ergänzt. Dabei können wir nicht alle relevanten Themen abdecken und die vorliegende Publikation ist auch nur unsere bescheidene Sicht der Dinge. Jedes Unternehmen und jeder Investor ist anders, und dieser Guide kann eine qualifizierte Beratung im Einzelfall nicht ersetzen. Im Ernst, sprechen Sie mit Ihren Anwälten, es wird sie glücklich machen.



"Bitte tun Sie nichts Dummes und bringen Sie sich nicht um, das würde uns beide ziemlich unglücklich machen. Ziehen Sie einen Arzt, einen Anwalt und einen Spezialisten für gesunden Menschenverstand zu Rate, bevor Sie etwas aus diesem Buch umsetzen."

Tim Ferriss, Tools of Titans – Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren

1. Die bislang erschienenen Ausgaben können hier heruntergeladen werden: <https://www.orrick.com/de-DE/Practices/Orrick-Legal-Ninja-Series-OLNS>.

I. Einleitung

1. DIE CORPORATE GOVERNANCE EINER GMBH – EIN KURZER ÜBERBLICK

Deutsche Start-ups sind in der Regel in Form einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) organisiert. Bisweilen starten Gründer aus finanziellen Gründen auch mit einer UG (*haftungsbeschränkt*) als einer Art "GmbH Light". Sobald institutionelle Investoren an Bord kommen (und damit ein hier interessierender Beirat eingerichtet wird), erfolgt in der Regel aber eine Kapitalerhöhung bei der UG (*haftungsbeschränkt*) auf das für die GmbH geltende Mindeststammkapital von EUR 25.000 oder mehr und die UG (*haftungsbeschränkt*) wird "automatisch" zu einer GmbH. Vor diesem Hintergrund fokussieren wir uns im Folgenden auf die GmbH.

Die GmbH ist eine Kapitalgesellschaft mit personalistischem Charakter und beschränkter Haftung: Das bedeutet, dass die Gläubiger der Gesellschaft grundsätzlich nur auf das Vermögen der Gesellschaft zurückgreifen können und weder die Gesellschafter noch die Geschäftsführer oder Beiratsmitglieder persönlich haften. Allerdings müssen sich Gesellschafter, Geschäftsführer und Beiräte "an die Spielregeln halten", um Haftungsrisiken zu vermeiden (dazu später mehr).

Im Gegensatz zur starren deutschen Aktiengesellschaft (AG) bietet die GmbH sehr weitgehende Satzungsautonomie und damit ein Höchstmaß an Flexibilität bei der Gestaltung des Verhältnisses zwischen den Gesellschaftern im Innenverhältnis.

Die Geschäftsführer müssen Weisungen der Gesellschafter (bzw. eines mit entsprechender Kompetenz ausgestatteten Beirats) befolgen, sofern diese nicht gegen geltendes Recht verstoßen.

Im Ausgangspunkt hat eine GmbH nur zwei obligatorische Organe, die Gesellschafterversammlung und die Geschäftsführung. Die Geschäftsführung vertritt das Unternehmen und ist für das Tagesgeschäft zuständig, während die Gesellschafterversammlung unter anderem für die Ernennung und Abberufung der Mitglieder der Geschäftsführung zuständig ist (diese Befugnis kann jedoch auf den Beirat delegiert werden, wie wir noch sehen werden), den Jahresabschluss des Unternehmens feststellt und bestimmte grundsätzliche Angelegenheiten wie die Ausgabe neuer Anteile am Unternehmen oder dessen Liquidation beschließt.

Viele deutsche Start-ups – zumindest die, die sich nicht mehr in der (sehr) frühen Phase befinden – entscheiden sich jedoch für die Einrichtung eines Beirats als (freiwilliges) drittes Organ. Der Beirat setzt sich dann häufig aus Gründern, Investorenvertretern und, zumindest in späteren Phasen, aus externen / unabhängigen Mitgliedern zusammen. Ziel ist es, ein flexibleres Gremium zu haben, welches die Geschäftsführer berät und gewisse Kontrollfunktionen wahrnimmt. Die Entscheidung über die Einrichtung eines solchen Gremiums liegt bei den Gesellschaftern der GmbH.



Dieser Beirat deutscher Prägung ist von den "Advisory Boards" zu unterscheiden, die einige Corporates und Start-ups in den Vereinigten Staaten eingerichtet haben. Solche Advisory Boards nach U.S.-amerikanischem Vorbild sind flexible, informelle Gremien, die vom Board of Directors eingesetzt werden, um die Unternehmensleitung unverbindlich strategisch zu beraten. Sie sind regelmäßig nicht befugt, über Angelegenheiten abzustimmen, die dem Board of Directors vorgelegt werden. Solche Advisory Boards werden durch einen Beschluss des Board of Directors eingerichtet, und das Unternehmen schließt mit den Mitgliedern dann ein Advisory Board Agreement ab, das im Wesentlichen ein Beratungsvertrag ist. Die wichtigsten Bestimmungen des Advisory Board Agreements sind Vertraulichkeit und die Übertragung von IP-Rechten. Auch in Deutschland gibt es solche informellen Gremien, die als "Experten(bei-)rat", "wissenschaftlicher Beirat" oder ähnlich bezeichnet werden. Der Beirat deutscher Prägung, auf den sich diese Publikation konzentriert, ist jedoch ein formelle(re-)s Gremium mit mehr Kompetenzen und liegt im Spektrum der Möglichkeiten zwischen einem Advisory Board nach U.S.-amerikanischem Vorbild und einem U.S.-amerikanischen Board of Directors.

Im Folgenden werden wir das rechtliche Dickicht lichten und die typische Zusammensetzung und die wichtigsten Aufgaben des Beirats vorstellen. Anhand von Beispielen und Best Practices zeigen wir, wie ein effektiver Beirat zum Erfolg des Start-ups beitragen kann. Lehnen Sie sich also zurück, entspannen Sie sich und machen Sie sich bereit zu erfahren, wie dieser unbesungene Held der Corporate Governance einem deutschen Start-up helfen kann, mit Stil und Finesse durch die unruhigen Gewässer des Geschäftslebens zu navigieren (schon wieder zu theatralisch?).

2. BEIRAT VS. AUFSICHTSRAT

Beginnen wir mit den Basics. Der Beirat ist nicht zu verwechseln mit dem gesetzlich definierten Aufsichtsrat. Auch wenn Aufsichtsräte in deutschen Start-ups in der Rechtsform der GmbH selten sind (jedenfalls solange die Start-ups nicht eine relevante Größe an Mitarbeitern erreicht haben), ist die Abgrenzung zum Beirat wichtig.

Der Aufsichtsrat ist für deutsche Aktiengesellschaften (AG) nach dem Aktiengesetz ("**AktG**") vorgeschrieben. Er ist ein Gesellschaftsorgan, das eine Kontroll- und Überwachungsfunktion hat (und eine korrespondierende Pflicht). Er überwacht den Vorstand der Gesellschaft und muss in bestimmten Fällen auch in dessen Leitung des Unternehmens eingreifen.

Ein Aufsichtsrat ist für eine typische GmbH in der Regel nicht gesetzlich vorgeschrieben. Ein verpflichtender Aufsichtsrat ist von einer GmbH nach den Mitbestimmungsvorschriften vielmehr nur in bestimmten Fällen einzurichten. Unternehmen mit in der Regel

mehr als 500 Beschäftigten müssen einen Aufsichtsrat nach dem Drittelbeteiligungsgesetz einrichten, der zu einem Drittel aus Arbeitnehmervertretern bestehen muss. Hat das Unternehmen mehr als 2.000 Beschäftigte, muss sich der Aufsichtsrat nach dem Mitbestimmungsgesetz zu gleichen Teilen aus Vertretern der Anteilseigner und der Arbeitnehmer zusammensetzen. Bei Stimmgleichheit entscheidet die Stimme des Aufsichtsratsvorsitzenden, welcher immer ein Vertreter der Anteilseignerseite ist. Für die Frage, wann die vorgenannten Schwellenwerte erreicht sind, gibt es ausdifferenzierte Zurechnungsregeln.

Das Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung ("**GmbHG**") erlaubt zwar auch eine freiwillige Einrichtung eines Aufsichtsrates, für den dann die (strengen) Regeln des AktG gelten würden. Allerdings sind auch solche fakultativen Aufsichtsräte bei deutschen Start-ups in der Rechtsform der GmbH die seltene Ausnahme. Der Grund hierfür liegt auf der Hand. Wenn nach dem Gesellschaftsvertrag der Gesellschaft ein fakultativer Aufsichtsrat eingerichtet werden soll, sind bestimmte Vorschriften des AktG über den Aufsichtsrat gem. § 52 Abs. 1 GmbHG anzuwenden. Dazu gehören u.a. die strengen Vorschriften des AktG über die Haftung der Aufsichtsräte bei Pflichtverletzungen. Diese Haftungsregeln und die generell strengen formellen Anforderungen an den aktienrechtlichen Aufsichtsrat werden von Investoren wie Gründern gleichermaßen für Start-ups regelmäßig als ungeeignet empfunden. Der Beirat bietet hier eine flexiblere und wie wir sehen werden weniger haftungsträchtige Alternative, um die Geschäftsführung des Start-ups zu beraten und gewisse Kontrollfunktionen auszuüben.

Hinweis: Es empfiehlt sich, im Gesellschaftsvertrag der GmbH klarzustellen, dass es sich bei dem freiwillig eingerichteten Beirat nicht um einen Aufsichtsrat handelt und dass die Regelungen des AktG und des GmbHG für Aufsichtsräte nicht auf den Beirat anwendbar sind. Darüber hinaus sollte bei der Beschreibung der Rolle des Beirats im Gesellschaftsvertrag, in der Gesellschaftervereinbarung und in anderen Unternehmensdokumenten auf die Verwendung von Begriffen wie "Überwachung" verzichtet werden, da dies die Unterscheidung zwischen den beiden Organen verwischen könnte. Uns sind Fälle bekannt, in denen ein Unternehmen Insolvenz angemeldet hat und die Insolvenzverwalter daraufhin Haftungsansprüche gegen die Mitglieder des Beirats mit der Begründung geltend gemacht haben, dass dieses Gremium trotz der Bezeichnung als "Beirat" in Wirklichkeit die Geschäftsführung überwacht habe, so dass die strengen Haftungsregeln für Aufsichtsratsmitglieder gelten müssten.

Auch wenn man die vorstehend geschilderte Abgrenzung nicht verwischen sollte, ist doch Folgendes zu konzedieren. Stehen in der Frühphase des Start-ups die Beratungstätigkeit und Mittelverwendungskontrolle durch die Investorenvertreter im Beirat im Vordergrund, wird mit zunehmender Größe und Reife des Start-ups der Beirat dann häufig konzeptionell einem Aufsichtsrat angenähert und es kommen vielfach auch unabhängige Beiratsmitglieder hinzu. Anders als bei einem Aufsichtsrat können aber die Beiratsmitglieder von der Gesellschafterversammlung auch dann immer noch angewiesen werden.

3. DIE RECHTSGRUNDLAGEN

Der in dieser Publikation besprochene und in der deutschen Start-up-Praxis am meisten verbreitete Beirat ist ein echtes Gesellschaftsorgan und kann im Rahmen seiner Zuständigkeiten verbindliche Entscheidungen innerhalb der Gesellschaft treffen. Aufgrund seiner korporativen Funktion bedarf der Beirat einer Ermächtigung im Gesellschaftsvertrag des Start-ups. Dabei ist es erforderlich, dass der Gesellschaftsvertrag entweder selbst die Bildung eines Beirats vorsieht oder zumindest aber die Gesellschafterversammlung zur Bildung eines solchen durch (einfachen) Gesellschafterbeschluss ermächtigt. Dies kann entweder von vornherein in den Gesellschaftsvertrag aufgenommen werden oder durch eine nachträgliche Änderung erfolgen. Hinsichtlich der Satzungsänderung ist zu beachten, dass es für den Fall, dass Sonderrechte zugunsten einzelner Gesellschafter auf einen Sitz im Beirat oder auf die Bestellung eines Beiratsmitglieds begründet werden sollen, nicht nur der satzungsändernden Mehrheit des § 53 GmbHG, sondern zudem der Zustimmung aller Gesellschafter bedarf, welche kein solches Sonderrecht erhalten sollen.

Es ist verbreitete Praxis, dass der Gesellschaftsvertrag die Zusammensetzung und die Rechte und Pflichten des Beirats, die Auswahl seiner Mitglieder und die Art und Weise ihrer Bestellung und Abberufung regelt. Hinsichtlich der inneren Ordnung und der Befugnis des Beirats wird der in § 52 Abs. 1 GmbHG vorgesehene Verweis auf die aktienrechtlichen Regelungen in der Praxis regelmäßig im Gesellschaftsvertrag ausgeschlossen. Stattdessen finden die Regelungen des Gesellschaftsvertrags, der Gesellschaftervereinbarung und der von der Gesellschafterversammlung regelmäßig erlassenen Geschäftsordnung für den Beirat Anwendung. So finden sich Verfahrensfragen wie Frequenz und Ort der Sitzungen, sowie die Modalitäten der Einberufung, Beschlussfassung und Protokollführung vielfach nicht im Gesellschaftsvertrag, sondern in der Gesellschaftervereinbarung und / oder in einer Geschäftsordnung für den Beirat (diese kann zwar theoretisch vom Beirat auch selbst erlassen werden, in der Praxis herrscht aber die Verabschiedung durch die Gesellschafterversammlung im Rahmen einer Finanzierungsrunde vor). Änderungen der Governance-Struktur des Start-ups, insbesondere im Hinblick auf Änderungen der Größe, der Kompetenzen und der Zusammensetzung des Beirats, werden in der Regel als sog. Vorbehaltsangelegenheiten (Reserved Matters) qualifiziert, die neben der für die Änderung des Gesellschaftsvertrags erforderlichen Mehrheit gem. § 53 GmbHG auch die Zustimmung bestimmter Gesellschafter oder Gesellschaftergruppen (z.B. eines bestimmten Quorums von Vorzugsanteilen) benötigen.

II. Die Rolle des Beirats

Ungeachtet der unten beschriebenen Unterscheidung zwischen "starken" und "schwachen" Beiräten hat jeder Beirat im Ausgangspunkt eine beratende Funktion. Er unterstützt und berät die Geschäftsführung in strategischen und operativen Fragen.

Zusätzlich zu dieser beratenden Funktion erhält der Beirat oftmals weitere Aufgaben und Befugnisse. Die genauen Aufgaben und Befugnisse des Beirats werden in der Regel im Gesellschaftsvertrag oder in den für die jeweiligen Unternehmen geltenden Gesellschaftervereinbarungen festgelegt und können sich von Gesellschaft zu Gesellschaft unterscheiden.

Übliche zusätzliche Aufgaben und Befugnisse des Beirats in VC-finanzierten Start-ups sind:

- Genehmigung bestimmter Handlungen und Maßnahmen der Geschäftsführung (dies ist sowohl bei "schwachen" als auch bei "starken" Beiräten üblich); und
- (nur) im Falle eines "starken" Beirats (siehe unten) die Ernennung und Abberufung von Mitgliedern der Geschäftsführung.

Vorteile eines Beirats

BERATUNG

Erfahrung und Expertise

- Product / Market Fit
- Aufbau eines skalierbaren Unternehmens
- Go-to-Market und Skalierung
- Vorbereitung Exit / IPO

Beratung in Strategiefragen

KONTROLLE

Kontrollfunktion

- Zustimmung zu Geschäftsführungsmaßnahmen
- Ggf. Bestellung und Abberufung von Geschäftsführern

ENTWICKLUNG (EXTERNE RESSOURCEN)

Zugang zu externen Netzwerken

- Mitarbeiter
- Investoren
- Kunden und Lieferanten

Kreditstransfer durch bekannte Persönlichkeiten

ENTWICKLUNG (INTERNE RESSOURCEN)

Unterstützung in Krisensituation

- Ausscheiden von Gründern
- Compliance-Themen
- Abbau von Mitarbeitern
- Kommunikations- und PR-Strategien

Mittler zwischen Gründer und Investoren

Entwicklung der Gründer

1. DER BEIRAT ALS INTERNER BERATER

Steve Blank, amerikanischer Unternehmer und Investor brachte es einmal schön auf den Punkt, als er sagte: "Ein Start-up ist nicht die Miniaturausgabe eines großen Unternehmens. Ein Start-up ist eine temporäre Organisation auf der Suche nach einem skalierbaren, wiederholbaren, profitablen Geschäftsmodell."³

Es ist die Aufgabe des Beirats diesen Prozess des Entdeckens, Lernens, Anpassens und Expandierens zu begleiten und zu unterstützen. Um beim Theaterthema zu bleiben, das sich durch diese Publikation zieht (vielleicht haben Sie es ja bemerkt...): der Beirat ist der optionale Sidekick, von dem jedes Superhelden-Gründerteam profitiert. Er ist dazu da, fachkundigen Rat zu geben, die Entscheidungsfindung zu verbessern und sicherzustellen, dass das Unternehmen nicht versehentlich vor die Wand fährt. Er ist wie Yoda, der den jungen Luke Skywalker im Gründerteam mit klugen Ratschlägen und dem gelegentlichen kryptischen Rätsel zur Seite steht. Natürlich verändert sich die Rolle im Lebenszyklus des Unternehmens erheblich und dies bedingt wiederum, dass der Beirat sich immer wieder erneuern muss und die Fähigkeiten seiner Mitglieder sich anpassen und verbessern müssen.

Als Gründer sollte man aktiv um Rat bitten und frühzeitig auf seinen Beirat zugehen, wenn Probleme auftreten. Selbst wenn (vermeintlich) alles glatt läuft, kann ein Beiratsmitglied als Devil's Advocate und Sounding Board (ja, wir tragen auch hier die deutsche Sprache zu Grabe) helfen, die eigene Position und Entscheidungsfindung kritisch zu hinterfragen. Allein die Anwesenheit von oft unerfahrenen Managern (sprich: den Gründern) unterstreicht die Rolle des Beirats bei der strategischen Entscheidungsfindung.

Bisweilen wird das Erfahrungspotential des Beirats aber nicht genutzt, weil die Gründer entweder der Meinung sind, sie wissen es ohnehin besser oder es fehlt an der notwendigen Vertrauenskultur. Und dann gibt es noch die Gründer, denen auf persönlicher Ebene starke Investorenvertreter im Beirat dabei hätten helfen können (oder sollen) zu einer großen Führungspersönlichkeit heranzureifen (oder wenigstens die schlimmsten Auswüchse der eigenen Hybris in den Griff zu kriegen).

In einem Podcast aus dem Jahr 2023 diskutierte Emily Chang von Bloomberg mit der Investorenlegende Bill Gurley darüber, wie wichtig es ist, die richtigen Gründer zu finden und zu fördern, und welche Rolle ein engagiertes und einflussreiches Board of Directors in diesem Zusammenhang spielen kann. Hierzu Gurley: "Für einen herausragenden Erfolg braucht es einen großartigen CEO [...]. Der Gründer muss lernen wollen, ein großartiger CEO zu sein, und dieser Teil ist schwierig. [...] Warum um alles in der Welt sollte ein 22-Jähriger

gut darin sein, 10.000 Menschen zu führen?" Auf die Frage nach der berühmtberüchtigten Saga um den Rauswurf von Travis Kalanick als CEO von Uber im Jahr 2017 (Travis war einer der Gründer), holte Gurley aus und fasste seine Erfahrungen dann folgendermaßen zusammen: "Ich werde keine Namen nennen, aber es gibt viele Unternehmer aus früheren Generationen, die keine perfekten Menschen sind und auf dem Weg gereift sind, oder? Und zu anderen Menschen und anderen Führungspersönlichkeiten geworden sind, und das muss das Ziel sein [...]."⁴

Der wesentliche Vorteil des Beirats liegt in seiner externen Perspektive (insbesondere, wenn die Reihen des Beirats durch unabhängige Mitglieder erweitert werden). Da der Beirat nicht direkt in das Tagesgeschäft des Start-ups involviert ist, kann er eine unvoreingenommene(re) Sicht auf die Herausforderungen und Chancen bieten. Die wesentlichen Vorteile des Beirats als Beratergremium sind die folgenden:

- **Vermeidung interner Voreingenommenheit:** Die Beiratsmitglieder (außer den Gründern natürlich) sind nicht in das Tagesgeschäft eingebunden und Teamdynamik spielt hier eine geringere Rolle, so dass ein klarerer Blick auf die Situation möglich ist.
- **Innovation:** Der Blick von außen und die auf Ergebnisse drängenden Investorenvertreter können zu neuen Ideen und kreativeren Ansätzen führen, die interne Teams aufgrund ihrer Einbindung in das Tagesgeschäft möglicherweise übersehen.
- **Ein gesunder Stachel im Fleisch:** Beiratsmitglieder können kritische und provokante Fragen stellen, die zu einer tieferen Reflexion und fundierteren Entscheidungsfindung führen können.
- **Validierung von Strategien und Ansätzen:** Durch das Feedback und die Vetorechte externer Experten können die Strategien des Start-ups validiert und ggf. verbessert werden, was das Vertrauen in die getroffenen Entscheidungen erhöht.
- **Schnellere Anpassung an eine sich verändernde Umwelt:** Die externe Perspektive hilft dem Start-up, sich schneller an Veränderungen des Marktes, der Technologie und der Trends anzupassen.
- **Ausgleich der Interessen der Beteiligten:** Ein Beirat, der das Vertrauen aller (oder zumindest der meisten) Gesellschafter genießt, kann aufgrund seiner Autorität vermitteln und schlichten.

3. Hinweis: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren.

4. Hinweis: Übersetzungen des englischen Originaltextes durch die Autoren.

Kann der Beirat damit auch eine wesentliche Rolle für den Erfolg des Start-ups spielen, bleibt am Ende des Tages seine Rolle aber dennoch begrenzt. Das Gründerteam und die erweiterte Führungsriege des Start-ups sind für den Erfolg des Unternehmens verantwortlich und kein Beirat kann ihnen die wesentlichen strategischen und taktischen Entscheidungen abnehmen. Die Meinung des Beirats ist ein Datenpunkt, ein wichtiger sicherlich, aber am Ende führt nicht der Beirat das Unternehmen. Dem treuen Leser von OLNS wird aufgefallen sein, dass sich in allen Ausgaben irgendwo ein Zitat von Mark Twain findet (wir glauben immer noch hartnäckig daran, dass es uns klüger erscheinen lässt, als wir es tatsächlich sind), also los geht's: "Wir sollten darauf achten, einer Erfahrung nur so viel Weisheit zu entnehmen, wie in ihr steckt – mehr nicht; damit wir nicht der Katze gleichen, die sich auf die heiße Herdplatte setzte. Sie setzt sich nie wieder auf eine heiße Herdplatte – und das ist richtig; aber sie setzt sich auch nie wieder auf eine kalte."⁵ Was der große Vordenker uns normalen Bewohnern des Blauen Planeten damit mitgeben wollte, ist dies: jede Erfahrung ist kontextabhängig und auch nicht jede Erfahrung der Beiratsmitglieder ist für den Erfolg des eigenen Unternehmens relevant.



5. Hinweis: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren.

Ein Gespräch mit
Jasper Masemann,
 Partner, und
Moritz Nathusius,
 General Counsel bei
Cherry Ventures



(BAU-)STEINE DES ERFOLGS

Sven: Moin Jasper und Moritz, danke, dass ihr Euch die Zeit nehmt. Jasper, Moritz und ich kennen uns ja bereits ein paar Jahre, aber Dich wollte ich schon länger einmal treffen.

Jasper: Ja, warum denn?

Sven: Ich habe Geschichten über Deine Schreibtisch zu Hause und Deine Lego-Sammlung gehört und wollte Dir das hier zeigen... [Sven schaltet den Weichzeichner seiner Kamera aus und ein Büro erscheint, das zu schreien scheint: "Das Jura-Imperium schlägt zurück!" Während Jasper und Sven grinsen, beginnt Moritz sich zu fragen...]

Sven: Aber wir wollten über Deine Erfahrungen mit Beiräten sprechen. Du hast ja reichlich internationale Erfahrung. Was sind Deine Learnings?

Jasper: Korrekt, ich habe in den letzten 9 Jahren Investments in mehr als 20 Unternehmen in Europa, den USA und Israel gemacht und dabei einiges erlebt. Gutes und Schlechtes.

Moritz: Was sind Deiner Meinung nach die Hauptaufgaben eines Beirats?

Jasper: Man muss sich klar machen, dass ein Beirat kein Aufsichtsrat ist. Bei Letzterem geht es um Unternehmensführung und Kontrollmechanismen – neudeutsch Corporate Governance und Checks & Balances. Das ist bei einem Beirat in einem Start-up, zumindest in der Anfangsphase, ganz anders. Hier liegt unser Fokus darauf, die Gründer und ihre Entscheidungsfindung zu unterstützen. Wir wollen unsere Perspektive und insbesondere unsere Erfahrungen aus unserem Portfolio einbringen. Ziel ist es, bei zentralen Themen zu besseren Entscheidungen zu kommen.

Moritz: Noch etwas?

Jasper: Ja. Eine zweite wichtige Aufgabe guter Beiratsarbeit ist die Professionalisierung des Start-ups. Was meine ich damit? Wenn nur die Gründer und wir als Frühphaseninvestoren am Cap Table sitzen, braucht man keinen Beirat.

Wenn der Cap Table jedoch wächst, ist ein Beirat sehr sinnvoll. Regelmäßige Beiratssitzungen helfen den Gründern, die internen Prozesse und Strukturen des Unternehmens zu professionalisieren. Die Vorarbeit, die in eine gute Beiratssitzung fließt, und die notwendigen Nachbereitungen und Umsetzung der beschlossenen Maßnahmen mögen langweilig wirken, aber sie sind wirklich wichtig und eine schnelle Implementierung ziemlich schwierig.

Sven: Ich möchte eine provokante Frage stellen. Wenn Du auf Deine Erfahrung zurückblickst, denkst Du, dass die richtigen Leute in Beiräten sitzen?

Jasper: Nun, das kommt darauf an. Ich habe manchmal das Gefühl, dass in manchen Beiräten deutscher Start-ups ein paar erfahrenere Akteure sehr hilfreich wären.

Sven: Könntest Du das bitte näher erläutern?

Jasper: Ich verstehe, dass jeder Investor mit einem größeren Ticket im Beirat vertreten sein möchte. Allerdings profitieren die Gründer gerade in der Anfangsphase eines Start-ups am meisten von Investoren, die über operative Erfahrung verfügen und sich intensiv mit ihren Portfoliounternehmen auseinandersetzen. Wir bei Cherry sind der Meinung, dass es wirklichen Mehrwert bringt, wenn man selbst eine ähnliche Reise wie die Gründer erlebt hat und weiß, wann man auf dem richtigen Weg ist. Christian und Filip haben Zalando, Sophia Spotify und Dinika Uber Eats aufgebaut, ich war ein Solo Founder. Wir drängen uns Gründern nie auf, aber wir teilen unsere Sicht auf das Unternehmen und wo seine Entwicklungsmöglichkeiten liegen, um Gründern zu helfen. Ich denke, dass das gesamte Ökosystem in Deutschland von mehr Investoren mit einem solchen "Operator Background" profitieren würde.

Moritz: Was hältst Du von Beiratsmitgliedern mit reinem Beobachterstatus?

Jasper: Observer können sinnvoll sein, aber ein Beirat kann auch schnell zu groß werden. Es ist nicht hilfreich, zu viele passive Beiratsmitglieder zu haben, die sich nicht an der Debatte beteiligen. Genauso kontraproduktiv ist aber auch, wenn zu viele Leute ihre Sicht auf die Dinge teilen. Wenn ich Beiratvorsitzender bin, lege ich daher sehr viel Wert auf ein striktes Zeitmanagement, gebe aber jeder Meinung auch Raum.

Moritz: Und was ist mit unabhängigen Mitgliedern?

Jasper: Ich hatte unabhängige Mitglieder in meinen Boards und habe gute Erfahrungen gemacht. Dies ist jedoch wahrscheinlich etwas für Unternehmen in späteren Phasen, vielleicht wenn sich ein Kapitalmarktexit abzeichnet oder ein Vorsitzender benötigt wird, um die Interessen verschiedener Gesellschaftergruppen zum Ausgleich zu bringen. Wenn ein Start-up in der Frühphase spezielles Know-how benötigt, das über das hinausgeht, was die Investoren einbringen können, reicht es in der Regel aus, einen externen Experten für einen begrenzten Zeitraum als Berater einzustellen.

Sven: Gibt es weitere praktische Tipps, wie die Arbeit des Beirats effektiver gestaltet werden kann?

Jasper: Ich mag keine virtuellen Beiratssitzungen. Manchmal lassen sie sich nicht vermeiden, aber nichts geht über den direkten Austausch. In der Anfangsphase sollte eine Sitzung pro Quartal ausreichen, aber es ist wichtig, zwischen den formalen Sitzungen in ständigem Austausch mit den Gründern zu bleiben. Wir sprechen beispielsweise mindestens alle zwei Wochen mit unseren Portfoliounternehmen und sind rund um die Uhr über Messenger und Telefon erreichbar.

Sven: Vielen Dank Euch beiden, dass ihr Euch die Zeit genommen habt, und Jasper, mögen die Steine mit Dir sein.

“ Ich habe manchmal das Gefühl, dass in manchen Beiräten deutscher Start-ups ein paar erfahrenere Akteure sehr hilfreich wären. ”

Jasper Masemann
Partner, Cherry Ventures

2. ZUSTIMMUNGSVORBEHALTE

Investoren in deutschen Start-ups verlangen ein gewisses Maß an Kontrolle über die Verwendung der Mittel, die sie in das Start-up investiert haben, und über die allgemeine Ausrichtung und Entwicklung des Unternehmens. Bei den Vetorechten der Investoren wird häufig unterschieden zwischen (i) eher "grundsätzlichen" Maßnahmen, die der Gesellschafterversammlung zugewiesen werden und u.a. die Zustimmung einer bestimmten Vorzugsmehrheit erfordern (diese Angelegenheiten sind in der Regel im Gesellschaftsvertrag des Unternehmens festgelegt, teilweise parallel auch in der Gesellschaftervereinbarung) und (ii) eher operativen Angelegenheiten, für die die Geschäftsführung des Unternehmens die Zustimmung des Beirats benötigt und die häufig in der Gesellschaftervereinbarung oder in der Geschäftsordnung für die Geschäftsführung festgelegt sind. Wir werden uns hier auf die letztgenannte Gruppe von Zustimmungsvorbehalten beschränken.

Über die Arbeit im Beirat kann der Informationsfluss an relevante Investoren(-gruppen) und eine gewisse Kontrolle über die Verwendung des Investitionskapitals für solche oftmals auch zeitkritischen Maßnahmen viel effizienter dargestellt werden als über die relativ behäbige Gesellschafterversammlung. Ein Zustimmungsvorbehalt im Beirat erlaubt den Investoren und unabhängigen Beiratsmitgliedern mit der Geschäftsführung in den Dialog zu treten, bevor die Maßnahme umgesetzt wird. So können das Für und Wider von Maßnahmen mit einer gewissen Bedeutung erörtert und unterschiedliche Sichtweisen gehört werden. Gründer sind gut beraten, diese Kataloge nicht als Fesseln zu sehen, sondern als notwendige Bremsen, die fundierte unternehmerische Entscheidungen ermöglichen. Und (Spoiler), wenn es nicht nach Plan läuft, kann die vorherige Zustimmung des Beirats auch die gewünschte Entlastung der Geschäftsführung von einer möglichen persönlichen Haftung gegenüber dem Start-up begründen.

Natürlich stehen solche Vetorechte immer in einem Spannungsverhältnis zwischen dem Wunsch nach Kontrolle und Einflussnahme der Investoren einerseits und den wesentlichen Assets eines Start-ups: Geschwindigkeit sowie die Führungs- und Umsetzungsstärke des Gründerteams. Auch wenn der Unterschied in den letzten Jahren sicher kleiner geworden ist, sind die Zustimmungskataloge in deutschen Start-ups oftmals umfassender und engmaschiger als die in ihren amerikanischen Pendants. Wir raten hier zu Augenmaß. Wenn die Gründer regelmäßig mehrfach im Monat um die Zustimmung zu Maßnahmen ersuchen müssen, passt etwas nicht. Es spricht natürlich nichts gegen (und sogar viel für) einen strategischen Austausch mit dem Beirat jeden (zweiten) Monat, aber die Erteilung der Zustimmung zu Geschäftsvorfällen sollte sicher nicht den wesentlichen Teil der Beiratstätigkeit ausmachen. Wichtige Maßnahmen mit langfristigen Konsequenzen wie die Einstellung wesentlicher Mitarbeiter, die Strukturen geeigneter Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, wesentliche Kooperationsverträge, größere Investitionen, der Eintritt in internationale Märkte, der Erwerb von Unternehmensbeteiligungen, sowie Geschäfte mit nahestehenden Personen etc. gehören im Beirat diskutiert und bedürfen der Zustimmung der Investorenvertreter. Aber Maßnahmen des Tagesgeschäfts unter einen Zustimmungsvorbehalt zu stellen, sendet sicher das falsche Signal.





HÜTE DICH VOR DEM/N KARTELLRECHT(LER)

Die frühe Anarchokapitalistin Isabel Paterson bemerkte einmal: "Die Kartellgesetze stehen als seltsame Gesetze für sich allein. Niemand weiß, was es ist, das sie verbieten." Wir würden Isabel gerne sagen, dass sie sich entspannen soll und dass wir hier sind, um zu helfen, wenn sie nicht schon 1961 gestorben wäre, aber wir kommen vom Thema ab. Was wir sagen wollten, ist, dass man bei der Vereinbarung von Rechten und Kompetenzen eines Beirats auch noch die Grenzen im Auge behalten sollte, die das deutsche Kartellrecht vorgibt. Diese können in zweierlei Hinsicht zum Tragen kommen:

Ein Investor kann negative Kontrolle über die Geschäfte eines Start-ups erlangen, was wiederum einen ggf. freigabepflichtigen kartellrechtlichen Zusammenschluss darstellen kann. Dies kann dann der Fall sein, wenn ein einzelner Investor zu viel Einfluss auf die Angelegenheiten des Unternehmens erhält, was wiederum bei der Vereinbarung von Vetorechten dieses Investors, auch durch seinen Vertreter im Beirat des Start-ups, relevant werden kann. Kann ein von einem Investor bestelltes Beiratsmitglied beispielsweise selbst ein Veto gegen die Ernennung eines Geschäftsführers oder die Genehmigung eines Geschäftsplans einlegen, so kann dies Anlass zu Bedenken geben. Letztlich wird diese Frage jedoch eine Bewertung aller relevanten Fakten im Einzelfall erfordern, um festzustellen, ob

die Vetorechte in ihrer Gesamtheit das Niveau einer negativen Kontrolle im Sinne des geltenden Kartellrechts erreichen.

Ein weiterer Punkt von besonderem Interesse ist der Austausch von wettbewerbssensiblen Informationen. Kurz und bündig: solche wettbewerbssensiblen Informationen sind Informationen, die einen (potenziellen) Wettbewerber als Empfänger in die Lage versetzen, sein strategisches Verhalten auf dem Markt zu ändern. Typischerweise sind Informationen über aktuelle oder zukünftige Preise, Kapazitäten, Kunden, Technologien und Innovationen besonders sensibel. Die von den Investoren ernannten Beiratsmitglieder können gleichzeitig auch Organmitglieder solcher (potenzieller) Wettbewerber sein, oder im Falle eines Corporate Venture Capital-Investors kann der Investor selbst mit dem Start-up konkurrieren. Falls diese Beiratsmitglieder mit dem Tagesgeschäft des anderen Unternehmens oder des Corporate Venture Capital-Investors zu tun haben oder darauf Einfluss nehmen, muss man darüber nachdenken, ihre Informationsrechte im Beirat des Start-ups einzuschränken. Lösungen können darin bestehen, sie von (Teilen der) relevanten Sitzungen auszuschließen oder ihnen z.B. nur geschwärzte Informationen im Board Deck zur Verfügung zu stellen.⁶

3. DER "STARKE" BEIRAT

In der deutschen Unternehmenspraxis wird zwischen "starken" und "schwachen" (oder "einfachen") Beiräten unterschieden. Diese Unterscheidung bezieht sich auf den Umfang der Befugnisse und Aufgaben, die einem Beirat von der Gesellschafterversammlung übertragen werden.

Wird dem Beirat die Befugnis eingeräumt, die Geschäftsführer der Gesellschaft zu bestellen und abuberufen, spricht man regelmäßig von einem "starken" Beirat. Eine solche Befugnis muss im Gesellschaftsvertrag der Gesellschaft verankert werden. Die OLS Board Study 2024/2025 hat gezeigt, dass solche starken Beiräte insbesondere in den späteren Finanzierungsphasen und bei deutschen Scale-ups verbreitet sind (zu Einzelheiten siehe im Kapitel A.VII.5.).

Teilweise wird – in Abgrenzung zum rein schuldrechtlichen Beirat – schon immer dann von einem "starken Beirat" gesprochen, wenn der Gesellschaftsvertrag des Start-ups den Beirat als eigenes Gesellschaftsorgan vorsieht und der Beirat neben der rein beratenden Funktion bereits irgendwelche Corporate Governance-Aufgaben wahrnimmt. Wir bleiben in dieser Publikation aber bei dem vorgestellten engeren Verständnis, wonach ein starker Beirat sich vom schwachen Beirat dadurch unterscheidet, dass er über die Bestellung und Abberufung von Geschäftsführern entscheidet, da dies aus unserer Sicht der Marktpraxis entspricht.

Bei einem solchen starken Beirat muss das Handelsregister der Gesellschaft auch in der Lage sein, die Wirksamkeit von Beschlüssen über die Bestellung und Abberufung von Geschäftsführern zu überprüfen. Damit das Handelsregister diese Beurteilung vornehmen kann, müssen die Mitglieder eines starken Beirats dem Handelsregister offengelegt werden, indem eine Liste der Mitglieder des Beirats beim Handelsregister eingereicht und auf dem neuesten Stand gehalten wird. Hierfür ist die Geschäftsführung der Gesellschaft verantwortlich; die Einreichung erfolgt in der Praxis elektronisch über einen Notar.

6. Siehe zu den Erfolgsfaktoren und besonderen Herausforderungen des Corporate Venture Capital auch im Detail unseren Guide OLS#4: "Corporate Venture Capital". Der Guide kann hier heruntergeladen werden: <https://media.orrck.com/Media%20Library/public/files/insights/ols-04-corporate-venture-capital.pdf>.

4. ÜBERTRAGUNG WEITERER AUFGABEN DER GESELLSCHAFTER- VERSAMMLUNG

Darüber hinaus mag es sich anbieten, weitere der Gesellschafterversammlung zugewiesene Kompetenzen auf den Beirat zu verlagern. Hierzu gehören zum Beispiel die Befreiung der Geschäftsführung von den Beschränkungen des § 181 BGB, die Feststellung des Jahresabschlusses, die Beschlussfassung über die Ergebnisverwendung und über Änderungen der bestehenden Bilanzierungsgrundsätze und sogar die Kompetenz, der Geschäftsführung bindende Weisungen zu erteilen. Hier bietet das GmbH-Recht Spielraum, um dem Beirat Kompetenzen der Gesellschafterversammlung zu übertragen, sofern es sich dabei nicht um die wenigen Zuständigkeitsbereiche handelt, die zwingend bei der Gesellschafterversammlung verbleiben müssen. Hierzu gehören u.a. Änderung des Gesellschaftsvertrags (das betrifft insbesondere auch die Ausgabe neuer Geschäftsanteile und die Schaffung eines genehmigten Kapitals), Entscheidungen über Verschmelzungen oder Umwandlungen etc.

Es bleibt aber dabei. Egal wie stark der Beirat auch sein mag, er ist wie ein Schauspieler in einem Theaterstück, bei dem die Gesellschafterversammlung das Drehbuch, die Regieanweisungen und sogar die Schlüssel zum Theater in der Hand hat. Wenn die Anteilseigner beschließen, die Szene umzuschreiben, kann der Beirat kaum mehr tun, als sich höflich zu verbeugen und von der Bühne abzutreten.



III. Pflichten der Beiratsmitglieder

1. ÜBERBLICK

Eines unserer Lieblingszitate, mit dem wir auch immer wieder Mandanten von der Notwendigkeit zu überzeugen suchen, sich frühzeitig um demnächst relevante Themen zu kümmern (Gähn...) stammt von Ralph Waldo Emerson: "We learn geology the morning after the earthquake." Vor diesem Hintergrund wollen wir uns im Folgenden kurz (naja, so kurz es einem Anwalt eben möglich ist, für den kleinkariert eine bunte Farbe ist) mit den Pflichten von Beiratsmitgliedern und daraus resultierenden Haftungsrisiken auseinandersetzen.

Die Rechtsstellung der Beiratsmitglieder bestimmt sich im hier interessierenden, organschaftlichen Beirat nach Gesetz und Gesellschaftsvertrag. Die Beiratsmitglieder unterliegen organschaftlichen Treuepflichten und haften der Gesellschaft für den durch eine Pflichtverletzung entstandenen Schaden. Der dabei geltende Sorgfaltsmaßstab und die Grundlage für den Schadensersatzanspruch der Gesellschaft werden im Schrifttum meist aus einer Gesamtanalogie aus §§ 43, 52 GmbHG i.V.m. §§ 116, 93 AktG und §§ 34, 41 GenG hergeleitet. Jedes Mitglied schuldet also die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Beiratsmitglieds, wobei das Pflichtenprogramm strenger ist, je weiter die Kompetenzen des Beirats selbst reichen. Dies gilt auch dann, wenn die Beiratsmitglieder die Interessen eines oder mehrerer Investoren oder anderer Gesellschafter vertreten.

Der Pflichtenkanon der Beiratsmitglieder lässt sich in einem ersten Schritt in drei zentrale Bereiche einteilen, wobei die Abgrenzung nicht immer ganz trennscharf ist:

- die Treuepflicht;
- die Legalitätspflicht; und
- die Sorgfaltspflicht im engeren Sinne.

Wir werden diese im Einzelnen unten kurz vorstellen.

Dabei ist die Verantwortung des Beirats primär nach innen auf das Unternehmen gerichtet. In der Regel ist ein Beiratsmitglied frei, die Interessen des Gesellschafters oder der Gesellschaftergruppe, die es bestellt hat, zu vertreten und zu verfolgen.

In bestimmten Fällen können sich jedoch auch Pflichten gegenüber den Gesellschaftern insgesamt ergeben. Dem Beirat kann z.B. die Rolle eines neutralen Vermittlers bei Streitigkeiten zwischen Gesellschaftern zugewiesen werden. Die Aufgabe des Beirats gegenüber den Gesellschaftern besteht dann darin, Konflikte effektiv zu lösen und eine konstruktive Zusammenarbeit innerhalb des Unternehmens zu fördern.

In der Regel hat ein Beirat keine direkten rechtlichen Verpflichtungen gegenüber außenstehenden Dritten. Der Beirat ist zuvorderst ein beratendes Gremium, das die Geschäftsführung unterstützt und für bestimmte Maßnahmen einen Zustimmungsvorbehalt hat. Der Beirat beaufsichtigt oder kontrolliert die Geschäftsführung aber nicht wie ein aktienrechtlicher Aufsichtsrat. Seine Hauptverantwortung liegt beim Unternehmen selbst und indirekt bei den Gesellschaftern.

2. DIE TREUEPFLICHT

Die Treuepflicht verlangt von Beiratsmitgliedern im Ausgangspunkt Folgendes:

- Sie müssen die Interessen des Unternehmens berücksichtigen.
- Sie dürfen keine Unternehmensressourcen für private Zwecke beanspruchen.
- Sie müssen die Vertraulichkeit von Geschäftsgeheimnissen wahren.
- Sie dürfen keine Sondervorteile anstreben.

Klingt einfach? Kann aber im Einzelfall etwas komplizierter sein, vor allem, wenn es um einen möglichen Interessenkonflikt geht. Ein Beiratsmitglied, das in konkurrierenden Unternehmen tätig ist, bedeutet nicht *per se* einen Interessenskonflikt, aber Transparenz ist entscheidend: Die Gesellschafter müssen über mögliche Interessenskonflikte informiert werden. Ein dauerhafter Interessenskonflikt, der letztlich die gesamte Beiratstätigkeit und den wesentlichen Kernbereich des Unternehmens betrifft, würde jedoch dazu führen, dass das Beiratsmitglied sein Mandat niederlegen muss.

Die Treuepflicht schützt das Unternehmen auch vor Untätigkeit oder Verstößen des Beirats, insbesondere dann, wenn er mit wichtigen Aufgaben wie der Feststellung des Jahresabschlusses und der Beschlussfassung über die Gewinnverteilung betraut ist.

3. DIE LEGALITÄTSPFLICHT

Die Legalitätspflicht hat eine nach innen und eine nach außen gerichtete Komponente und verlangt von den Beiratsmitgliedern im Ausgangspunkt Folgendes:

- Die Beiratsmitglieder müssen die gesetzlichen Verpflichtungen einhalten, insbesondere im Rahmen ihrer offiziellen Funktionen (interne Pflicht).
- Die Beiratsmitglieder wirken auf ein rechtmäßiges Verhalten der Geschäftsführung hin (externe Pflicht).

Zu letzterem gehören wiederum u.a. die folgenden Aspekte, sofern der Beirat hier im Rahmen seines Mandats (d.h. Beratung, Zustimmungsvorbehalte und beim starken Beirat durch Abberufung von Geschäftsführern) Einwirkungsmöglichkeiten hat:

- Sicherstellung der rechtlichen Integrität von Geschäftsführern;
- Verhinderung spezifischer Straftaten der Geschäftsführung; und
- Beaufsichtigung der unternehmensweiten Einhaltung von Gesetzen, möglicherweise einschließlich Standard-Compliance-Programmen.

Skaliert das Unternehmen und weitet seine Geschäftstätigkeit aus, kann sich aus der Legalitätspflicht eine Pflicht für den Beirat ergeben, auf die Umsetzung üblicher Compliance-Programme hinzuarbeiten, die Compliance-bezogene Maßnahmen, Berichtsstandards, Schulungen usw. institutionalisieren.

4. DIE SORGFALTPFLICHT (IM ENGEREN SINN)

Die Sorgfaltspflicht verlangt von den Beiratsmitgliedern im Ausgangspunkt Folgendes:

- Sie sollen den Unternehmenszweck fördern.
- Beiratsmitglieder müssen die erforderliche Sorgfalt walten lassen, Unternehmensinteressen schützen und sollen Schaden von der Gesellschaft abwenden.

In der Sprache der Juristen heißt dies, dass Beiratsmitglieder bei der Erledigung ihrer Aufgaben stets mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Kontrolleurs und Beraters handeln müssen. Dabei sind die konkreten Verhaltensanforderungen durch die unternehmensinternen Aufgabenstellungen geprägt und kontextabhängig. Beiratsmitglieder mit Spezialkenntnissen haben in ihrem Fachgebiet eine höhere Sorgfaltspflicht.



IV. Haftungsrisiken der Beiratsmitglieder

1. ANWENDBARER HAFTUNGSSTANDARD

Die Mitglieder des Beirats dienen nicht als letztentscheidende Aufseher über die Geschäftsführung, da sie in der Regel keine direkte Weisungsbefugnis gegenüber der Geschäftsleitung haben. Während nach deutschem Recht zwar im Ausgangspunkt jede Form von Fahrlässigkeit ausreichen kann, um die Haftung eines Beiratsmitglieds im Falle einer Verletzung seiner Pflichten zu begründen, sucht die Beratungspraxis aber derartige Haftungsrisiken durch spezifische Bestimmungen im Gesellschaftsvertrag so weit möglich zu reduzieren, z.B. durch die Verwendung der folgenden Formulierung:

"Jedes Beiratsmitglied ist berechtigt, bei der Ausübung seines Amtes die Interessen des oder der Gesellschafter, die es bestellt haben, angemessen zu berücksichtigen, soweit dies nicht den Interessen der Gesellschaft widerspricht. Eine etwaige Haftung der Beiratsmitglieder gegenüber der Gesellschaft wegen mangelnder Rücksichtnahme auf die Interessen der Gesellschaft bei der Ausübung der Befugnisse des Beirats ist im Rahmen des gesetzlich Zulässigen so weit wie möglich ausgeschlossen. Die Haftung der Beiratsmitglieder ist in jedem Fall auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt."

2. HAFTUNGSRISIKEN

Bei grob fahrlässigen oder vorsätzlichen Pflichtverletzungen können Beiratsmitglieder grundsätzlich von der Gesellschaft oder den Gesellschaftern haftbar gemacht werden. Die Beiratsmitglieder können z.B. zur Verantwortung gezogen werden, wenn sie unter Verletzung ihrer vorgenannten Pflichten Geschäfte genehmigen und dem Unternehmen dadurch ein Schaden entsteht. Die Gesellschafterversammlung kann allerdings für die Gesellschaft auf den Schadensersatz verzichten, ohne dass die Gesellschaft an die für die Aktiengesellschaft geltende Karenzfrist von drei Jahren gebunden ist. Ein solcher Verzicht kann in der turnusmäßigen Entlastung der Beiräte durch die Gesellschafterversammlung liegen. Eine Haftung gegenüber Dritten kommt in der Regel nur dann in Betracht, wenn das Handeln oder Unterlassen eines Beiratsmitglieds unmittelbar zu einem Schaden bei einem Dritten führt, was in der Praxis eher selten der Fall ist. Solche Situationen können zum Beispiel entstehen, wenn Beiratsmitglieder wissentlich rechtswidrige Handlungen der Geschäftsführung unterstützen oder erleichtern.

Und in den USA...

In Delaware Corporations nimmt das Board of Directors im Gegensatz zu ihren deutschen Pendanten eine zentralere und direktere Rolle innerhalb des Unternehmens ein. Das Recht von Delaware erlaubt die Aufnahme von Bestimmungen in der Charter des Unternehmens, die die Directors von der persönlichen Haftung für Geldschäden freistellen, die sich aus der Verletzung ihrer Sorgfaltspflicht ergeben (jedoch nicht für die Verletzung der Treuepflicht). Diese Art von Entlastungsklausel führt zur Abweisung vieler Klagen, in denen Verstöße gegen die Sorgfaltspflicht durch das Board of Directors geltend gemacht werden.

3. DIE BUSINESS JUDGMENT RULE

Die Mitglieder des Beirats sollten sich an der *Business Judgment Rule* als Verhaltensmaßstab orientieren. Die Business Judgment Rule besagt, dass geschäftliche Entscheidungen, die auf angemessenen Informationen beruhen und im besten Interesse des Unternehmens getroffen werden, grundsätzlich nicht zur Haftung der Organmitglieder führen können. Eine Haftung entsteht dann nicht, wenn das Beiratsmitglied kein persönliches rechtliches Interesse an der getroffenen Entscheidung hat, sich angemessen auf die Entscheidung vorbereitet hat und glaubwürdig im besten Interesse des Unternehmens gehandelt hat. Hält man sich an die Spielregeln, ist es wie mit einer Freikarte aus dem Gefängnis bei Monopoly (die Älteren werden sich vielleicht erinnern).

4. D&O-VERSICHERUNG UND HAFTUNGSFREISTELLUNGSVEREINBARUNGEN

Der Abschluss einer Directors and Officers (D&O-) Haftpflichtversicherung wird als umsichtige Maßnahme zum Schutz des persönlichen Vermögens der Beiratsmitglieder empfohlen.

Da diese Versicherungen häufig auf Aufsichtsräte von Aktiengesellschaften zugeschnitten sind, ist darauf zu achten, dass auch die Tätigkeit eines Beirats in einer GmbH oder einer Personengesellschaft in den Versicherungsschutz einbezogen wird. Hier ein paar weitere Aspekte, die es zu bedenken gilt, wobei es sich natürlich empfiehlt, in jedem Einzelfall einen erfahrenen Broker zu Rate zu ziehen.

- **Versicherungsumfang:** Stellen Sie sicher, dass die Police alle potenziellen Haftungsrisiken abdeckt, denen Beiratsmitglieder ausgesetzt sein könnten, einschließlich Rechtskosten, Vergleiche und Urteile, die sich aus ihren Entscheidungen und Handlungen ergeben.
- **Deckungssummen:** Sind die Deckungssummen angemessen (selbst in der Anfangsphase sollte die allgemeine Deckungssumme nicht unter 1 bis 2 Millionen Euro liegen)? Dies hängt von der Größe des Unternehmens, der Branche und den spezifischen Risiken ab. Höhere Deckungssummen bieten mehr Schutz, sind aber mit einer höheren Prämie verbunden.
- **Ausschlüsse:** Was ist nicht durch die Police abgedeckt? Zu den üblichen Ausschlüssen gehören Vorsatz, kriminelle Handlungen und bestimmte behördliche Geldbußen. Diese Ausschlüsse sollten klar definiert sein.

Einige Policen auf dem deutschen Markt sehen Ausschlüsse oder niedrigere Haftungssummen für bestimmte U.S.-Angelegenheiten vor. Dies kann relevant werden, wenn das Start-up starke Verbindungen zu den USA oder relevante Geschäftsaktivitäten in den USA hat.

Achten Sie auch darauf, ob die Police behördliche Untersuchungen abdeckt, die insbesondere in regulierten Sektoren ein Risiko für Start-ups darstellen können.

- **Claims-Made:** D&O-Policen werden in der Regel auf Claims-Made-Basis abgeschlossen, d.h. sie decken Ansprüche ab, die während der Vertragslaufzeit geltend gemacht werden. Vergewissern Sie sich, dass vergangene Handlungen abgedeckt sind (Rückwirkung der Police) und ziehen Sie einen Nachlauf für Ansprüche in Betracht, die nach Ablauf der Police geltend gemacht werden.
- **Verteidigungskosten:** Prüfen Sie, ob die Police die Verteidigungskosten abdeckt und ob diese Kosten im Rahmen der Versicherungssumme oder zusätzlich zu ihr umfasst sind. Die Verteidigungskosten können erheblich sein.
- **Andere Aspekte:** Informieren Sie sich über die für die Beiratsmitglieder etwaig geltenden Selbstbehalte, da sich diese auf die Auslagen im Schadensfall auswirken. Wenn das Start-up verkauft wird, fusioniert oder an die Börse geht, sollten Sie sich vergewissern, dass die Police eine Run-off-Deckung bietet, um ehemalige Beiratsmitglieder vor Ansprüchen zu schützen, die nach ihrem Ausscheiden aus ihrer Position entstehen.

Freistellungsvereinbarungen (sog. *Indemnification Agreements*) nach U.S.-amerikanischem Vorbild (wie das vom NVCA herausgegebene Standarddokument⁸) sind in Deutschland selten und es ist unklar, ob sie durchsetzbar wären, insbesondere im Falle der Insolvenz des Start-ups. Wie oben beschrieben, sind die Haftungsrisiken eines Beiratsmitglieds in einer GmbH jedoch in der Regel deutlich geringer als die eines Directors in den Vereinigten Staaten, und die anderen hier beschriebenen Maßnahmen werden häufig für den Schutz berechtigter Beiratsinteressen als ausreichend angesehen.

8. Siehe hierzu im Einzelnen die Ausführungen in unserem Guide OLNS#11: "Bridging the Pond – U.S. Venture Capital Deals from a German Market Perspective". Der Guide kann hier heruntergeladen werden: <https://media.orrick.com/Media%20Library/public/files/insights/2023/olns11-bridging-the-pond.pdf>.

V. Größe und Zusammensetzung des Beirats

1. EINE NICHT ZU BEANTWORTENDE FRAGE

Wir werden immer wieder gefragt, ob wir einen (mehr oder weniger allgemeinverbindlichen) Rat für die richtige Größe und, noch wichtiger, die Zusammensetzung eines Beirats haben. Wenn es zu wenige oder die falschen Mitglieder sind, fehlt Perspektive und die Qualität der Beratung sinkt. Sind es dagegen zu viele oder die falschen Mitglieder, kann dies den Beirat schwerfällig und unproduktiv machen. Auf die Gefahr hin, die Hälfte unserer Leserschaft hier zu verlieren, leider nein und um es mit der Standardantwort unseres Berufsstands zu sagen: es kommt drauf an. Wir halten es hier mit Jeff Stump und Shannon Barbour vom Venture Capital Investor A16Z, die ihre Erfahrungen mit U.S.-Boards in einem Blogbeitrag von 2022 wie folgt zusammenfassten: "Wir haben immer wieder festgestellt, dass die besten Gründer und Start-ups ihre Boards ausgehend vom Product-Market-Fit aufbauen – anstatt von einem IPO rückwärts planend – und dabei wie bei der Zusammenstellung eines Präsidentenkabinetts vorgehen. Die Zusammensetzung eines Boards entwickelt sich mit dem Unternehmen, und es gibt keine allgemeinverbindlichen Maßstäbe für den Aufbau eines Boards. Es gibt keine festgelegte Anzahl von Board-Mitgliedern oder einen bestimmten Mix an Persönlichkeiten, mit dem sich jedes Problem des Start-ups lösen ließe."¹⁰

Kommt es also für die richtige Größe und Zusammensetzung eines Beirats auf eine Reihe von Kriterien an, wollen wir uns im Folgenden darauf beschränken, einige aus unserer Sicht besonders relevante kurz zu skizzieren. Dabei sind die folgenden Ausführungen auch eher normativ zu verstehen. Leitgedanke ist der des "wie sollte es sein". Natürlich gibt es aber auch hier und vielleicht gerade hier im Start-up Land die Macht des Faktischen. In manchen Start-ups haben die Gründer eine derart starke Stellung, dass der Beirat – selbst wenn die Investorenvertreter wollen und nicht nur froh sind, überhaupt bei diesem heißen Start-up investieren zu dürfen – seiner Aufgabe nicht gerecht werden kann.

2. ÜBERLEGUNGEN ZUR GRÖSSE

Viele Investoren und Berater nähern sich der Größenfrage eher von der Negativseite und raten "nicht zu viele und niemals eine gerade Anzahl".

2.1 Niemals eine gerade Anzahl, oder?

Fangen wir mit der letztgenannten Empfehlung an, weil sie auf den ersten Blick so einleuchtend klingt. Eine Besetzung, die Patt-Situationen ermöglicht, also eine gerade Anzahl von Beiratsmitgliedern, kann ja nicht richtig sein, jedenfalls nicht ohne einem Beiratsmitglied einen Stichtentscheid zu geben. Beiräte sollen Konflikte auflösen und Entscheidungen erleichtern, und diese nicht blockieren oder verzögern.

Die Realität bietet hier aber ein differenzierteres Bild. So haben oder hatten in der Vergangenheit über 80 % der deutschen Unicorns, für die Angaben aus den öffentlichen Registern verfügbar sind, einen Beirat (oder Aufsichtsrat) mit einer geraden Anzahl an Mitgliedern und auch darüber hinaus zeigen die Ergebnisse der OLNS Board Study 2024/2025, dass Beiräte mit einer geraden Anzahl an Mitgliedern gar nicht so selten sind (zu Einzelheiten siehe Kapitel A.VII.). Hierfür gibt es auch eine Reihe von Gründen, insbesondere sollte man die Möglichkeit der Mehrheitsentscheidung im Beirat gerade in den frühen Phasen eines Start-ups nicht überbewerten.

Zum einen wird sich der Lead Investor selbst wenn er eine Mehrheit an Gründervertretern im Beirat akzeptiert (wofür in den ersten Finanzierungsrunden manches sprechen mag) dennoch ein Veto einräumen lassen. Ist der Katalog der zustimmungspflichtigen Rechtsgeschäfte entsprechend weit, muss der Investor keine "Majorisierung" fürchten, kann sich selbst aber auch nicht ohne die Unterstützung der Gründervertreter durchsetzen.

Unseres Erachtens nach aber noch wichtiger ist, dass Mehrheitsentscheidungen oder gar Kampfabstimmungen in der Frühphase die seltene Ausnahme sind und, kommen sie doch vor, oft auf ganz erhebliche Probleme im Start-up hindeuten. Gründer und Investoren sind dann oft gut beraten, die Sache so lange auszudiskutieren, bis entweder alle Vertreter (sei es auch mit mehr oder weniger Enthusiasmus) hinter einer Entscheidung stehen oder die betreffende Maßnahme nicht zur Abstimmung zu stellen, um für das Unternehmen ggf. langfristig schädliche Verwerfungen im Beirat zu vermeiden.

10. Hinweis: Übersetzungen des englischen Originaltextes durch die Autoren.

An dieser Stelle aber auch eine Anekdote aus unserer Beratungspraxis, die wieder einmal verdeutlicht, dass es auf den Kontext ankommt und bisweilen der "Sign"-Button bei DocuSign von einem "sind Sie wirklich sicher und haben Sie Ihre Großmutter oder Ihren Anwalt konsultiert?"-Button gefolgt werden sollte: Ein Start-up hatte ein Term Sheet von einem Investor für die erste Eigenkapitalfinanzierung (neudeutsch würden wir von einer Price Round sprechen – ist Venture Capital nicht cool?) bekommen. Das Start-up war damals noch als GmbH organisiert. Das Term Sheet sah einen unschuldig daherkommenden Beirat mit drei Mitgliedern vor. Ein Mitglied sollte von den Gründern bestellt werden, eines vom Investor und ein drittes Mitglied sollte von den ersten beiden gemeinsam benannt werden. Neben der üblichen Beratungstätigkeit sollte der Beirat über einen Katalog zustimmungspflichtiger Rechtsgeschäfte abstimmen. Investor und Gründer entschieden sich dann kurzfristig noch vor Closing der Finanzierungsrunde für einen "Flip", also die Einbringung der operativen deutschen GmbH in eine neu gegründete U.S.-Holdinggesellschaft (eine nach dem Recht Delawares gegründete Inc.). Investoren und Gründer würden fortan an der U.S.-Holdinggesellschaft beteiligt sein und die operative GmbH würde zu einer 100 %-igen Tochtergesellschaft der U.S.-Holdinggesellschaft. Investor und Gründer versprachen sich dadurch u.a. einen langfristig besseren Zugang zu Finanzinvestoren in den USA.¹¹ Kurzerhand nahmen Gründer und Investor das Term Sheet und ersetzten "GmbH" mit "Inc. (yet to be incorporated)" und "Advisory Board" mit "Board of Directors". Scheint alles zu passen, oder? Wenn das nach einer Fangfrage klingt, dann vertrauen Sie Ihren Instinkten. In einer Inc. hat das Board of Directors eine viel relevantere Position als sie ein Beirat in einer GmbH hat. Insbesondere bestellt und beruft das Board of Directors die Officers des Unternehmens. Die Gründer hatten in dem nur minimal angepassten Term Sheet nichtsahnend *de facto* bereits mit der ersten Finanzierungsrunde die Kontrolle über ihr Start-up aus der Hand gegeben.

2.2 So wie das Start-up wächst, kann auch der Beirat wachsen

In der Praxis gilt es, die richtige Balance zwischen der relevanten Expertise und der Vertretung der relevanten Gesellschafter(-gruppen) einerseits und dem Erfordernis einer flexiblen und effizienten Aufgabenerledigung unter Wahrung berechtigter Geheimhaltungsinteressen andererseits zu finden.

Abhängig davon, wo sich das Start-up auf seinem Entwicklungspfad befindet, werden in der Praxis meist Größen von drei bis fünf Mitgliedern in den frühen Phasen und später auch bis zu sieben Mitglieder empfohlen, seltener neun Mitglieder.

Aus unserer Sicht sollte die Frage allerdings weniger nach dem "wie viele" lauten, sondern der Fokus sollte darauf liegen, die richtigen Mitglieder für die spezifische Phase der Unternehmensentwicklung zusammenzubringen und hier die notwendige Flexibilität und Konsequenz an den Tag zu legen.

3. DIE RICHTIGEN MITGLIEDER FÜR DIE RICHTIGE PHASE

So, wie sich die Anzahl der Beiratsmitglieder im Laufe der Zeit und der veränderten Herausforderungen, denen sich das Start-up gegenüberstellt, verändert, so verändern sich auch die Anforderungen an die Mitglieder des Beirats. Kontinuität im Beirat ist wichtig, um eine tiefe Kenntnis des Start-ups sowie seiner besonderen Herausforderungen zu entwickeln und um das erforderliche Vertrauensverhältnis mit den Gründern aufzubauen. Zugleich bedarf es natürlich in einem nach Product-Market-Fit suchenden Start-up anderer Kompetenzen als in einem Start-up in der internationalen Expansionsphase oder kurz vor einem Börsengang.

"Erfahrung mag von manchen überbewertet werden, aber es ist schwer, einen Ersatz für sie zu finden."

Frank Slooman, ehemaliger CEO von Snowflake in seinem 2022 erschienenen Bestseller "Amp it up" – Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren

11. Siehe zu den Vor- und Nachteilen eines Flips und seine praktische Umsetzung auch unseren Guide OLSN#7: "Flip it Right". Der Guide kann hier heruntergeladen werden: <https://media.orrick.com/Media%20Library/public/files/insights/olsn-7-flip-it-right-de.pdf>.

3.1 Allgemeine Überlegungen

Venture Capital-Investoren betreiben einen enormen Aufwand an Zeit, Energie und intellektueller Feuerkraft, um Unternehmer und Unternehmen zu finden, die eine äußerst seltene Kombination aus Innovation, einem überzeugenden Geschäftsmodell, einem beeindruckenden Team von Entrepreneuren und großem Potenzial für schnelles Wachstum bieten (und wenn dann das Timing stimmt, findet vielleicht sogar ein bestimmter Fußballverein aus Hamburg endlich den Weg zurück in die Bundesliga... nur wenn...). Um die Erfolgchancen zu erhöhen, fügen gute VCs eine weitere Zutat hinzu: einen Beirat, der für jede Phase eines schnelllebigen Entwicklungszyklus optimal zusammengesetzt, strukturiert und incentiviert ist, um eine kontinuierliche und zielgerichtete Unterstützung für ihre Portfoliounternehmen zu gewährleisten. Das kollektive Fachwissen und die Erfahrung verschiedener Beiratsmitglieder bereichern nicht nur die Entscheidungsfindung, sondern bieten auch eine facettenreiche Sicht auf die jeweilige Situation. Diese Vielfalt ergibt sich aus den verschiedenen Branchenhintergründen, dem funktionalen Fachwissen und den kulturellen Perspektiven und ermöglicht eine umfassendere Analyse. Erst durch die Zusammenführung dieser unterschiedlichen Sichtweisen können Risiken erkannt und gemindert, verborgene Chancen aufgedeckt und letztlich Innovation und Wachstum innerhalb eines Portfolios gefördert werden.

Einen effektiven Beirat zusammenzustellen und in Gang zu bringen, erfordert aber selbst unter den günstigsten Umständen Geschick und Taktgefühl. In der schnelllebigen Welt der Start-ups werden die Probleme, mit denen sich der Beirat befassen muss, durch das sich schnell verändernde Marktumfeld, explosive Wachstumsraten, zeitlich eng aufeinanderfolgende Investitionsrunden und potenziell widersprüchliche Vorstellungen zu Exithorizont und -strategie unter den Investoren noch erheblich verstärkt.

Ist also die richtige Vielfalt (unsere jungen Kollegen würden wohl von Diversity sprechen) im Beirat von besonderer Bedeutung, ist mit einer Gruppe von Beiratsmitgliedern, die wie die Gründer ticken und handeln, nicht viel gewonnen. Gleiches gilt, wenn sich die Investorenvertreter im Wesentlichen durch die Logos auf ihren Hoodies unterscheiden. Der Beirat muss vielmehr die richtigen Erfahrungen und Kenntnisse mitbringen. Wie wir gesehen haben, gehört es zu den vielfältigen Aufgaben des Beirats, Technologie-, Produkt-, Vertriebs- sowie Personalstrategien (weiter) zu entwickeln, das Gründerteam zu beraten und bei der Entwicklung zu Führungspersönlichkeiten zu unterstützen, Kontakte herzustellen, Konflikte zu vermeiden oder zu lösen und kostspielige operative Fehler zu vermeiden.

Nun erfolgt die Auswahl von Beiratsmitgliedern aber nicht im luftleeren Raum. Vielmehr sieht der Gesellschaftsvertrag oder die Gesellschaftervereinbarung des Start-ups regelmäßig vor, dass bestimmten Gesellschaftern oder Gruppen von Gesellschaftern Bestellungen zustehen. Dabei können die Bestellungen konkreten Gesellschaftern zugewiesen sein, z.B. einzelnen Gründern oder Investoren. Es kann aber auch vorgesehen werden, dass die Bestellung mit der Mehrheit der Stimmen einer bestimmten Anteilsklasse erfolgen soll (zu Einzelheiten dann noch weiter unten bei den Gründervertretern und den Investorenmitgliedern). In späteren Phasen der Unternehmensentwicklung (oftmals ab Series B) können unabhängige Beiratsmitglieder hinzukommen. Wir werden noch darauf zurückkommen, wie in der Praxis diese dann ausgewählt und bestellt werden.

Investoren, die in späteren Runden zu höheren Bewertungspunkten einsteigen, wollen natürlich ihre Interessen mit Nachdruck vertreten sehen, was möglicherweise mit dem Ziel kollidiert, die richtige Mischung von Fachwissen und strategischer Ausrichtung im Beirat zu haben. Investoren sind nicht gleich Investoren, vor allem dann nicht, wenn sie auf verschiedenen Ebenen des Erlös-Wasserfalls Liquidationspräferenzen haben und ein enttäuschender Exit sich am Horizont abzeichnet, können diese inhärenten Spannungen zu Tage treten. Schwierigkeiten ergeben sich auch, wenn ein Gründer unqualifizierte, aber ihm persönlich nahestehende Mitglieder in den Beirat berufen hat (die sich oft aus den Reihen der frühen Business Angels rekrutieren). Neu eintretende Investoren müssen dann abwägen zwischen dem Wunsch, den Beirat aufzuwerten, und dem Konfliktpotenzial, das sich ergibt, wenn sie das Thema vor oder kurz nach der Investition forcieren.

In aller Kürze...

Für diejenigen unter unseren Lesern, die es kurz und knackig mögen, hier einige der wichtigsten Überlegungen bei der Einrichtung eines Beirats in wenigen Stichpunkten zusammengefasst:

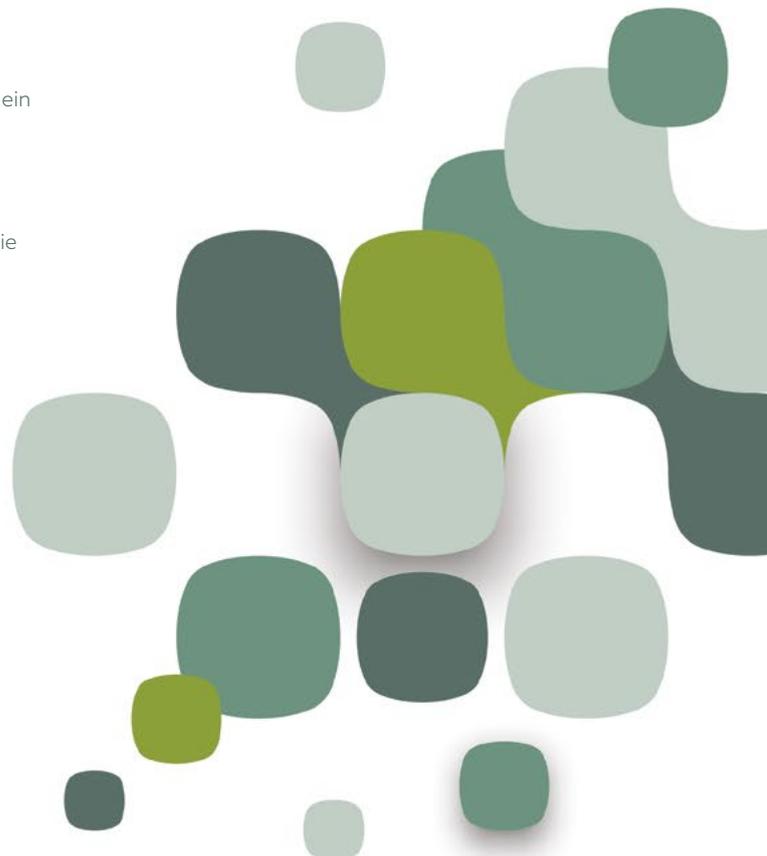
- Gründer müssen sich darüber im Klaren sein, dass sie *Skill Gaps* haben und gute Mentoren brauchen, die ihnen helfen, ihr Unternehmen zu entwickeln und selbst in ihre Führungsrolle hineinzuwachsen.
- Ein guter Beirat darf nicht als lästig wahrgenommen werden ("Muss ich ihre Zustimmung einholen?" vs. "Ist es sinnvoll, sich mit meinem Beirat zu besprechen und seine Erkenntnisse einzuholen?").
- Der Beirat muss ausreichend erfahren sein und die nötige Diversity aufweisen, um kritisches Denken und einen echten Dialog zu ermöglichen. Fachwissen und Kompetenzen in den Bereichen Vertrieb und Skalierung sind von entscheidender Bedeutung.
- Man sollte immer das Engagement eines potenziellen Beiratsmitglieds im Vorfeld kritisch abklopfen und sicherstellen, dass ein Kandidat wirklich bereit ist, die erforderliche Zeit für das Start-up aufzubringen.
- Die Zusammensetzung des Beirats sollte ausreichend flexibel sein. Für die Gründung eines Start-ups braucht man andere Mitglieder als für die Vorbereitung auf einen Exit – gute Beiratsmitglieder wissen, wann ihre Zeit gekommen ist.
- Soll der Beirat eine gerade Anzahl an Mitgliedern haben, sollte man zugleich Mechanismen zur Lösung von Patt-Situationen einplanen (z.B. Zweitstimmen oder Stichtentscheide), wobei man diese Mechanismen auch nicht überbewerten sollte. Erfolgen gerade in der Frühphase die Beiratsentscheidungen nicht einstimmig, kann das ein Zeichen für Probleme im Gesellschafterkreis sein.
- Nicht jeder Gesellschafter muss im Beirat vertreten sein, Beiräte sollten schlank und agil sein. Oft ist es ratsam, unabhängige Beiratsmitglieder zu haben, die ausreichend incentiviert sind.
- Manche Beiratsmitglieder können Anlass zu besonderen Vorkehrungen im Hinblick auf Vertraulichkeits- oder Wettbewerbserwägungen geben.

3.2 Gründervertreter

Beginnen wir mit einer vielleicht seltsam anmutenden Frage: Wenn der Beirat die Geschäftsleitung (also in den frühen Phasen in aller Regel die Gründer) beraten und auch ein Stück weit zu Führungspersönlichkeiten entwickeln soll, sollten die Gründer dann überhaupt Mitglieder in den Beirat entsenden dürfen und wenn ja, sollten diese dann wenigstens personenverschieden von den Gründern sein?

Wo liegt das Problem, mag man sich fragen. Um das cineastische Leitmotiv dieser Publikation noch einmal zu bemühen: Wenn man dem Gründer, der auch Geschäftsführer des Start-ups ist, erlaubt, im Beirat mitzuarbeiten, wäre das dann nicht so, als ob man den Hauptdarsteller gleichzeitig als Regisseur und für Licht und Ton verantwortlich machen würde? Gut, Ben Affleck gewann hierfür einen Oscar mit *Argo* und wer kennt das Drehbuch besser als die Person, die es geschrieben hat? Der Gründer war von der ersten Probe an dabei, kennt jede Zeile, jedes Stichwort und jede dramatische Wendung. Damit der Beirat in der Lage ist, die Rolle des kritischen Publikums zu spielen, das bereit ist, Tomaten zu werfen, wenn der Gründer das Maß verliert, muss aber auch sichergestellt werden, dass die Doppelrolle des Gründers nicht zu einer Ein-Personen-Show wird und das Gleichgewicht zwischen kreativem Genie und dem Erfolg an der Kinokasse gewahrt bleibt.

Kehren wir noch einmal zum Ausgangspunkt zurück und unterscheiden bei Gründervertretern im Beirat zwei Aspekte: Die Frage nach dem rechtlich Erlaubten und die Frage nach dem praktisch Sinnvollen.



Dürfen Gründer im Beirat sitzen? Vereinzelte Stimmen im juristischen Schrifttum sprechen sich dagegen aus, dass Gesellschaftergeschäftsführer in den Beirat berufen werden können, wenn es dem Beirat obliegt, über einzelne Maßnahmen der Geschäftsleitung zu entscheiden. Uns überzeugt diese Ansicht nicht und sie ist bislang auch nur vereinzelt geblieben. Im GmbH-Recht fehlen gerade Regelungen zur Unvereinbarkeit von Geschäftsleitung und Kontrolle, wie sie zum Beispiel im aktienrechtlichen Aufsichtsrat normiert sind (siehe nur § 100 Abs. 2 Satz 1 Nummer 1-3, § 105 AktG). Unseres Erachtens nach gibt es hier auch keine schutzwürdigen Interessen der beteiligten Verkehrskreise, die mit einem im Gesellschaftsvertrag verankerten Beirat eine unabhängige Überwachung der Geschäftsleitung verbinden. Der Beirat ist Ausfluss der umfassenden Binnenorganisationskompetenz der Gesellschafter und schützt nicht die allgemeinen Verkehrskreise. Hierfür spricht auch eine Kontrollüberlegung: Besteht kein Beirat, verbleiben die Kompetenzen in der Gesellschafterversammlung. Hier dürften in den frühen Phasen die Gründer regelmäßig die (indirekte) Mehrheit der Stimmrechte halten. Das GmbH-Recht sieht nur in sehr begrenztem Umfang Stimmverbote vor und den Gesellschaftern, die zugleich Mitglieder der Geschäftsführung sind, ist gestattet, sich selbst Entlastung oder bindende Weisungen zu erteilen.

Sollten Gründer im Beirat sitzen? Dürfen rechtlich gesehen die in der Geschäftsleitung aktiven Gründer zugleich im Beirat sitzen, stellt sich die Folgefrage, ob sie dies auch tun sollten. Vorsicht, Spoiler Alert: ja, sollten sie.

Wenn man sich aber z.B. die Kohorte der deutschen Unicorns (siehe hierzu auch im Kapitel A.VII.7. noch näher) ansieht, fällt auf, dass es auch hier bisweilen Regelungen gab, wonach die Gründer zwar Beiratsmitglieder entsenden konnten, aber ein Geschäftsführer (mithin häufig ein Gründer) nicht zugleich auch Beiratsmitglied sein konnte. Beispiele hierfür sind aktuell OneFootball und Volocopter, während Contentful in der Series B (2016) und Staffbase in der Series A (2015) derartige Inkompatibilitätsklauseln zu bestimmten Zeitpunkten in der Vergangenheit vorsahen.

Derartige Inkompatibilitätsregeln sind aber relativ selten und finden sich nach den Erkenntnissen der OLNS Board Study 2024/2025 insbesondere in den Start-up Kohorten der letzten Jahre auch tendenziell seltener. Wir sind der Meinung, dass jedenfalls die Gründer, die eine aktive Rolle im Unternehmen spielen, auch im Beirat sitzen sollten. Zum einen übernimmt der Beirat aus Effizienzgründen Aufgaben der Gesellschafterversammlung und da wären die Gründer ja auch vertreten. Zum anderen dient der Beirat dazu, die Interessen der relevanten Gesellschaftergruppen zum Ausgleich zu bringen.

Gründer im Beirat fördern den dafür erforderlichen Austausch von Ideen und Standpunkten.

Gründer haben ein tiefes Verständnis für das Unternehmen, seine Vision und seine operativen Feinheiten. Sie sind am stärksten committed für den Erfolg des Start-ups. Ihre Anwesenheit im Beirat kann auch zur Kontinuität und Abstimmung zwischen den strategischen Vorgaben des Beirats und deren operativer Umsetzung durch die Unternehmensleitung beitragen. Allerdings sind wir uns natürlich bewusst, dass "Commitment" bisweilen auch nur ein anderes Wort für persönliche Voreingenommenheit ist, die mit der eigentlich objektiven Beratungsfunktion des Beirats in Konflikt gerät. Die enge Verflechtung der Gründer mit dem Unternehmen kann ihre Fähigkeit beeinträchtigen, unparteiischen Rat zu erteilen oder noch wichtiger, solchen zu erkennen und anzunehmen. Gründer mögen sich gegen eine Sicht des Beirats sperren, die sie als im Widerspruch zu ihrer Vision für das Start-up oder seinen strategischen Prioritäten sehen, was sich dann wiederum negativ auf die Innovationskraft und Anpassungsfähigkeit des Unternehmens auswirken kann.

Dem Schutzbedürfnis der Investoren nach Kontrolle der Geschäftsführung wird allerdings nur dann Rechnung getragen, wenn die Bestellung der Gründer-Geschäftsführer im Beirat nicht dazu führt, dass Gründer-Geschäftsführer ohne Zustimmung der Investoren die relevanten Geschäftsführungsmaßnahmen beschließen können. Im Schrifttum wird hier teilweise ein Stimmverbot der im Beirat vertretenen Gründer-Geschäftsführer angenommen, sofern es um Maßnahmen geht, für welche die Geschäftsführung die Zustimmung des Beirats braucht. Hier geht es also nicht um die oben beschriebene Frage, ob Gründer-Geschäftsführer überhaupt im Beirat sitzen dürfen, sondern ob sie für eine bestimmte (allerdings natürlich sehr wichtige) Gruppe von Maßnahmen einem Stimmverbot als Beiratsmitglieder unterliegen. Aus unserer Sicht geht ein solches allgemeines Stimmverbot aber zu weit. Denn würde es den (in der Organisationshoheit der Gesellschafter liegenden) Beirat nicht geben, wäre die Gesellschafterversammlung für die jeweiligen Entscheidungen zuständig. Dann würden nur die vergleichsweise engen Stimmverbote des § 47 Abs. 4 GmbHG gelten. Damit erscheint ein über diese engen Grenzen hinausgehendes allgemeines Stimmverbot für Gründer-Geschäftsführer bei Entscheidungen des Beirats betreffend die Geschäftsführung als nicht sachgerecht. Es besteht auch in der Praxis kein Schutzbedürfnis für die Investorenvertreter im Beirat. Regelmäßig wird kautelarjuristisch für Entscheidungen des Beirats eine qualifizierte Mehrheit vorgesehen, die z.B. die Zustimmung einer gewissen Mindestanzahl der Beiratsmitglieder oder sogar einen einstimmigen Beschluss des Beirats vorsieht.

Und wenn der Gründer geht? Aber was ist, wenn der Gründer das Unternehmen verlässt (vielleicht sogar während der Vestingperiode zu einem sog. Leaver wird)?

Sollte dieser ehemalige Star nun noch über eine Position im Beirat wieder hinter die Kulissen gelassen werden (des Dramas nächster Akt, wir können nicht anders). Oder sollte man ihm nicht besser sagen, es sei nun an der Zeit, im Publikum Platz zu nehmen und den Film zu genießen, mit anderen Worten ein ganz normaler Gesellschafter zu werden?

Selbst wenn ehemalige Gründer nicht mehr im Rampenlicht stehen (wollen oder sollen), können ihre Erfahrungen und Einsichten immer noch von großem Nutzen sein. Sie haben das Unternehmen in seinen Anfängen erlebt und können eine historische Perspektive bieten. Ihr Wissen über vergangene Triumphe und Niederlagen kann bei aktuellen Entscheidungen helfen und sicherstellen, dass das Unternehmen alte Fehler nicht wiederholt. Natürlich besteht die Gefahr, dass sich hinter den Kulissen ein neues Drama anbahnt. Der Beirat muss sicherstellen, dass dieser ehemalige Star nicht versucht, das Drehbuch im Sinne seiner eigenen Interessen umzuschreiben. Es ist wichtig, klare Grenzen zu ziehen und einen starken Regisseur (in Gestalt der in der Unternehmensleitung weiter aktiven Mitgründer und / oder des Beiratsvorsitzenden) zu haben, um das Schiff auf Kurs zu halten.

Wenn also der Gründer im Guten aus der Unternehmensleitung ausgeschieden ist, kann es für das Unternehmen immer noch ein Gewinn sein, ihn in den Beirat aufzunehmen. Als professionelle Pessimisten (ja, wir haben zu viel gesehen...) würden wir jedoch empfehlen, im Gesellschaftervertrag immer auf das Schlimmste vorbereitet zu sein und vorzusehen, dass ein aus der Unternehmensleitung ausscheidender Gründer auch aus dem Beirat ausscheidet, jedenfalls wenn die Investorenmehrheit das verlangt, so dass Raum für gütliche Einigungen im Einzelfall bleibt (d.h., wenn sich alle damit wohlfühlen, dass eine Broadway-Legende im Ruhestand noch ein wenig länger da ist, um der neuen Besetzung Tipps zu geben – das war jetzt aber wirklich der letzte Vorhang).

3.3 Investorenmitglieder

Mit jeder neuen Finanzierungsrunde beginnt die Diskussion um die Zusammensetzung des Beirats von Neuem. Wer soll im Beirat bleiben, wer wird Beobachter und wer scheidet aus?

Zunächst einmal ist es wichtig sich in Erinnerung zu rufen, dass Investoren keine monolithische Gruppe sind und eine unterschiedliche Historie mit dem Start-up, Ziele und Zeithorizonte haben.

Investoren, die in der Frühphase einsteigen, sind möglicherweise emotional und finanziell stark an das Unternehmen gebunden, da sie von Anfang an dabei waren (und hoffen, dass dieses Unternehmen der "Homerun" ist, der den Fonds alleine zurückzahlen wird). Investoren, die in einer späteren Phase dazugekommen sind, konzentrieren sich dagegen eher auf die Skalierung und Ergebnisse in einem kürzeren Zeitraum. Diese Vielfalt an Investitionshorizonten und Preispunkten kann natürlich zu unterschiedlichen und möglicherweise konfligierenden Prioritäten führen.

Der Lead Investor der jüngsten Finanzierungsrunde erhält in der Regel zumindest einen Beobachtersitz, wenn nicht sogar einen Sitz im Beirat, und nicht selten sogar beides. Viele Investoren verlangen einen Sitz im Beirat und einen zusätzlichen Beobachterplatz. Dies kann sinnvoll sein, wenn der Investor sehr aktiv ist und z.B. ein junger Kollege als Beobachter an den Beiratssitzungen teilnimmt, um das Management regelmäßig bei operativen oder strategischen Aufgaben zu unterstützen. Aus Sicht des Investors dient der zusätzliche Beobachterplatz natürlich auch der Ausbildung des eigenen Nachwuchses.



Die Lead Investoren der vorangegangenen Runden werden naturgemäß an ihren Sitzen im Beirat hängen. Denken Sie aber daran, dass die Investoren unterschiedliche Visionen und Zeithorizonte für einen möglichen Exit haben können, und dass die Interessen vor allem dann divergieren können, wenn die Investoren zu sehr unterschiedlichen Preispunkten investiert haben. Wenn aber der Beirat auch zum unbürokratischen Austausch mit den wichtigsten Gesellschaftergruppen dienen soll, gehört zur Wahrheit auch, dass sich die Bedeutung mancher Investoren über Finanzierungsrunden hinweg ändern kann. Nicht jeder Investor muss im Beirat vertreten sein (das gilt letztlich auch für den oft als Kompromiss angebotenen Beobachterplatz im *Beirat*). Gründer und die relevanten Investorengruppen sollten dem Drang widerstehen, den Beirat zu groß werden zu lassen oder mit den falschen Leuten zu besetzen.

Bei der Entscheidung, welche Investoren im Beirat vertreten sein sollten, sollten unseres Erachtens wo möglich andere Faktoren berücksichtigt werden. Hier sind nur einige der besonders relevanten:

- **Strategischer (Mehr-)Wert:** Investoren, die mehr als nur Kapital mitbringen, z.B. Branchenkenntnisse, wertvolle Netzwerke oder strategische Partnerschaften, können sehr nützlich sein.
- **Erfahrung und Commitment:** Ist ein Investor bereit, einen seiner General Partner in den Beirat zu entsenden, der unter Beweis gestellt hat, wie man Start-ups zum Erfolg führen und Gründer entwickeln kann, dann sollte das viel Gewicht haben.
- **Diversity:** Ein facettenreicher Beirat kann zu einer fundierteren Entscheidungsfindung führen. Auch wenn dieser Investor vielleicht nicht das größte Ticket investiert haben mag, bestätigten uns einige Gründer, die wir für diese Publikation befragt haben, dass sie insbesondere den Rat von amerikanischen Frühphaseninvestoren als besonders hilfreich empfanden, wenn es darum geht, ein Unternehmen über mehrere Länder hinweg zu skalieren.
- **Übereinstimmung der Interessen:** Stimmen die Ziele und Visionen der Investoren für das Unternehmen mit denen der Gründer und der anderen Beiratsmitglieder überein? Auch hier gibt es Unterschiede zwischen den Investoren, und die Interessen eines Corporate Venture Capital-Investors mit strategischem Schwerpunkt sind möglicherweise nicht die gleichen wie die eines klassischen Venture Capital Fonds.

Bei der Rekrutierung von Beiratsmitgliedern sollte darauf geachtet werden, dass diese nicht nur jetzt helfen, sondern das Start-up auf die nächste Stufe oder sogar darüber hinausbringen werden. Insbesondere sollte der Beirat einen Schmelztiegel relevanter Ansichten und Fähigkeiten bieten und vor allem über weitaus mehr relevante Erfahrung verfügen als die Gründer.

DIE FÜNF UNNÜTZESTEN BOARD MEMBERS (DIE EIGENTLICH NUR ZWEI SIND)



In Folge #385 des Doppelgänger Tech Talk Podcasts vom 04. September 2024 haben sich die beiden Moderatoren Philipp Glöckler und Philipp Klöckner offenbar spontan entschieden, über "Die großen 5: Heute – die unnützlichsten Board Member zu sprechen. Tatsächlich wurden zwar nur zwei besprochen, aber selbst diese beiden fanden wir unterhaltsam und hilfreich und wollten sie daher teilen (wir haben uns die Freiheit genommen, die "Podcast-Grammatik" zur besseren Lesbarkeit ein wenig zu begradigen...).

#1 Der Typ oder die Board Memberin, die immer sagt: "Bei Firma XY - die zufällig ihr erfolgreichstes Investment ist - machen wir das so." Das ist, als hätte man einen Hammer und jedes Problem wird ein Nagel. Sagen wir, du bist im Board von Airbnb und sagst: "Bei Uber haben wir das so gemacht." Oder: "Bei Facebook damals haben wir das so und so gemacht." Diese Person wendet einfach die gleiche Strategie auf jede Firma an, weil sie jedes Problem als vollkommen gleichwertig ansieht. Das ist extrem toxisch.

#2 Die zweite Art von Board Member sind diejenigen, die denken, dass es ihre Aufgabe ist, im Board Meeting ständig ad hoc Fragen zu stellen. Es ist natürlich wichtig, dass der Chairman für Disziplin sorgt, um zu verhindern, dass niemand vorbereitet ist und alle zum ersten Mal die Slides sehen. Das ist jedoch der Worst Case. In einem professionellen Board sollte das nicht passieren. Aber wenn dann alle die Slides zum ersten Mal sehen, dann wird jede Slide hinterfragt, weil die Leute denken: "Meine Aufgabe ist es, jetzt hier zu sitzen und ich sollte wahrscheinlich ein bisschen kritisch sein, damit ich auch so wirke, als würde ich mir Gedanken machen, als würde ich hier auch meine regulatorische Aufgabe wahrnehmen. Also stell ich jetzt mal eine schwierige Frage und stelle einfach das ganze Konzept der Firma nochmal in Frage oder frage, ob wir in diesem Markt überhaupt sein sollten." So eine Diskussion, die du eigentlich in einem Offside führen würdest, verlegst du einfach in jedes Board Meeting.

"Einige der Directors sind einfach zu jung. Sie haben es nie durchlebt. Sie wissen es nicht. Sie wurden in den letzten zehn Jahren ausgebildet. Sie kennen nur den Weg nach oben. Einige von ihnen sind naiv, das heißt, sie haben sich nicht in dem Maße mit Wirtschaft und Finanzen beschäftigt, wie sie es sollten. Ich könnte sie auf einen meiner Lieblings-Blogbeiträge verweisen: "The Keys to the 10X Revenue Club", denn das Silicon Valley schaut meist auf Preis-Umsatz-Multiplikatoren. Man erzählt es sich wieder und wieder im Silicon Valley, aber es ist eine der naivsten Arten überhaupt, Vermögenswerte zu bewerten, und deshalb müssen die Leute lernen, einfach genauer zu rechnen [...]."

Bill Gurley – BG2Pod, Folge #1 vom 25. Januar 2024 – Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren

3.4. Unabhängige Mitglieder

3.4.1 Überblick

Unabhängige Mitglieder sind selten in frühphasigen Start-ups. Diese Mitglieder gewinnen aber in späteren Phasen an Bedeutung (oder sollten es jedenfalls). Sie haben kaum oder wenig Verbindungen zu den Gründern oder Investoren und sind meist auch nicht im relevanten Umfang am Start-up beteiligt (wobei es sich anbieten kann, ihnen eine Beteiligung unter dem virtuellen oder eigenkapitalbasierten Beteiligungsprogramm des Start-ups anzubieten, da wirklich gute unabhängige Mitglieder oft ihren Wert kennen, siehe dazu unten).

Ein solches unabhängiges Mitglied kann ein Branchenexperte sein, der über relevantes strategisches Wissen verfügt und den Gründern hilft, branchenspezifische Herausforderungen zu meistern. Bekannte Namen wirken sich zudem generell positiv auf den Ruf des Unternehmens aus und können als Qualitätssignal für Investoren und andere Stakeholder dienen. Auch wenn das Verhältnis zwischen Gründern und Investoren nicht spannungsfrei ist, können unabhängige Mitglieder helfen, den Dialog wieder in Gang zu bringen.

Zu den relevanten Fachgebieten und Kenntnissen können dabei insbesondere die folgenden gehören, wobei sich die Bedürfnisse des Unternehmens sich im Laufe der Zeit ändern werden und entsprechend regelmäßig auch der Bedarf nach unabhängigen Mitgliedern und deren jeweilige Besetzung überprüft werden sollte:

Markt und Strategie

- **Branchenexperten:** Personen mit umfassenden Kenntnissen der Branche, in der das Start-up tätig ist.
- **Unternehmensentwickler:** Personen mit besonderen Fähigkeiten in der Unternehmensstrategie.
- **Erfolgreiche Gründer:** Personen, die ihre eigenen Start-ups erfolgreich gegründet und skaliert haben, können aufgrund ihrer Erfahrung praktische Kenntnisse und Ratschläge geben.

Funktionale Fertigkeiten

- **Marketing- und Vertriebsexperten:** Personen mit Erfahrung in den Bereichen Marketing, Markenbildung und Verkaufsstrategien, die dem Start-up helfen können, seine Produkte oder Dienstleistungen erfolgreich zu vermarkten.
- **Finanzexperten:** Personen, die wissen, wie man eine Finanzabteilung und ein angemessenes Risikomanagement für das Start-up aufbaut.
- **Technologen:** Personen mit Erfahrung in technologischer Entwicklung und Branchentrends, die bei der Entwicklung der Technologie des Start-ups helfen können.
- **Talent-Manager:** Personen, die wissen, wie man die Belegschaft des Start-ups über mehrere Standorte hinweg aufbaut, skaliert, entwickelt und langfristig an das Unternehmen bindet.

Kredibilitäts transfer und der erfahrene Diplomat

- **Szeneköpfe:** Prominente und angesehene Persönlichkeiten aus der Branche, deren Präsenz im Beirat die Glaubwürdigkeit des Start-ups erhöht und weitere Netzwerke erschließt.
- **Moderatoren und Diplomaten:** Häufig handelt es sich um erfahrene Führungskräfte, die in der Lage sind, die Interessen der wichtigsten Gesellschaftergruppen unter einen Hut zu bringen und den Gründern dabei zu helfen, in ihre neue Rolle hineinzuwachsen oder sie beim Übergang in eine andere Rolle oder auch beim Ausstieg aus dem Unternehmen zu unterstützen.

Ein Gespräch mit
Jakob Freund, CEO
und Mitgründer bei
Camunda



CAMUNDA

WARUM ES UNABHÄNGIGE BEIRATSMITGLIEDER MIT GROSSER OPERATIVER EXPERTISE BRAUCHT

Sven: Jakob, danke, dass Du Dir die Zeit nimmst. In einem Satz, was macht Camunda?

Jakob: Camunda bietet eine Plattform für Workflow- und Entscheidungsautomatisierung, die Prozessorchestrierungsfähigkeiten für Organisationen jeder Größe bereitstellt. Zu unseren Kunden zählen einige der anspruchsvollsten Organisationen weltweit aus nahezu allen Branchen, einschließlich Finanzdienstleistungen, Versicherungen, Telekommunikation, Einzelhandel, Fertigung, Technologie und dem öffentlichen Sektor. Wir haben das Glück, von einer lebendigen globalen Community mit mehr als 100.000 Entwicklerinnen und Entwicklern unterstützt zu werden.

Sven: Ist das Dein erstes Start-up? In welcher Phase befindet ihr Euch?

Jakob: Ja, das ist mein erstes Unternehmen. Nachdem Highland Europe unsere Series A angeführt hat, haben wir 2021 eine Series B von Insight Partners erhalten. Gerade erst haben wir die Marke von USD 100 Millionen ARR geknackt.

Sven: Wow, herzlichen Glückwunsch, was für ein Erfolg und sehr gute Investoren. Ihr hattet immer einen Beirat bei Camunda, richtig? Was waren Deiner Meinung nach die wichtigsten Vorteile für Euch?

Jakob: Highland Europe unterstützt uns seit vielen Jahren sehr, sowohl in unseren fünf turnusmäßigen Beiratssitzungen pro Jahr als auch außerhalb dieser Sitzungen bei unseren häufigen Interaktionen. Insight brachte dann die Perspektive eines internationalen Wachstumsinvestors ein und hilft uns, uns auf die nächste Phase unserer Reise zu konzentrieren. Gemeinsam haben wir ein Unternehmen envisioned, das Wert für unsere Gesellschafter und Mitarbeitenden schafft, und dann von diesem Zielzustand aus rückwärts geplant, was wir wann machen müssen.



Sven: Welche Lektionen hast Du in Bezug auf "Board-Kompetenzen" gelernt?

Jakob: Es bringt wenig, wenn ich Folien mit Daten über unsere jüngste Performance präsentiere, wenn jeder diese Materialien vor der Sitzung studieren kann. Ich glaube an effizientes Zeitmanagement, und wir wollen so viel Zeit wie möglich für robuste Diskussionen haben. Es sollte keine Überraschungen und kein Drama im Board Room geben. Wir hatten nie eine Situation, in der unser Beirat eine Mehrheitsentscheidung treffen musste, alles war bisher einstimmig. Wichtige Angelegenheiten benötigen Vorbereitung, Abstimmung und Gespräche im Vorfeld der eigentlichen Sitzung.

Sven: Da stimme ich Dir vollkommen zu. Kleiner Themenwechsel: Es wird jetzt kurzfristig eine Veränderung in Eurem Beirat geben, korrekt?

Jakob: Als wir unsere letzte Finanzierungsrunde abgeschlossen haben, haben wir uns bereits mit unseren Investoren darauf geeinigt, unseren Beirat um ein unabhängiges Mitglied zu erweitern.

“ Wir arbeiten sehr eng mit unseren bestehenden Investoren zusammen, und Camunda hat sich in den letzten Jahren enorm entwickelt. ”

Jakob Freund

CEO und Mitgründer bei Camunda

Sven: Was waren die Gründe? Ging es um Checks and Balances?

Jakob: Nein, wir wollten unser Skillset erweitern und Expertise für unsere nächste Wachstumsphase hinzufügen. Wir arbeiten sehr eng mit unseren bestehenden Investoren zusammen, und Camunda hat sich in den letzten Jahren enorm entwickelt. Wir sind auf einer wirklich tollen Reise, aber wir wissen, dass wir uns anpassen und eine größere Organisation aufbauen müssen, die sehr effizient skalieren kann. Deshalb suchten wir ein Beiratsmitglied, das uns in dieser neuen Phase unterstützen kann.

Sven: Und jetzt habt ihr den richtigen Kandidaten gefunden? Was habt ihr genau gesucht?

Jakob: Ich denke, wir haben den richtigen Kandidaten gefunden und hoffen, ihn bald an Bord holen zu können. Schau, wir haben großartige Expertise in unserem Beirat, aber wir sind uns bewusst, dass die Gründervorteiler im Beirat nun einmal mitten im Tagesgeschäft stecken und möglicherweise nicht immer genügend Abstand haben. Unsere anderen Beiratsmitglieder kommen aus den Bereichen Investments und Finance. Gemeinsam haben wir nach einem "operativen" Beiratsmitglied gesucht, jemandem, der eine Organisation von ein paar Hundert auf mehrere Tausend Mitarbeitende in einem internationalen Umfeld skaliert hat. Wir wollen jemanden, der unsere Ideen und Ansätze über Organisationsdesigns, Zusammenarbeit und Expansionspläne kritisch hinterfragt und uns hilft, besser informierte Entscheidungen zu treffen.

Sven: Jakob, vielen Dank, ich bin absolut sicher, dass wir bald großartige Neuigkeiten von Camunda hören werden.

3.4.2 Die Wahl unabhängiger Mitglieder

In der Praxis gibt es eine Vielzahl von Spielarten, wie unabhängige Mitglieder in den Beirat gewählt werden können. Nach unserer Erfahrung und den Analysen für die OLNS Board Study 2024/2025 sind die folgenden Ansätze besonders häufig:

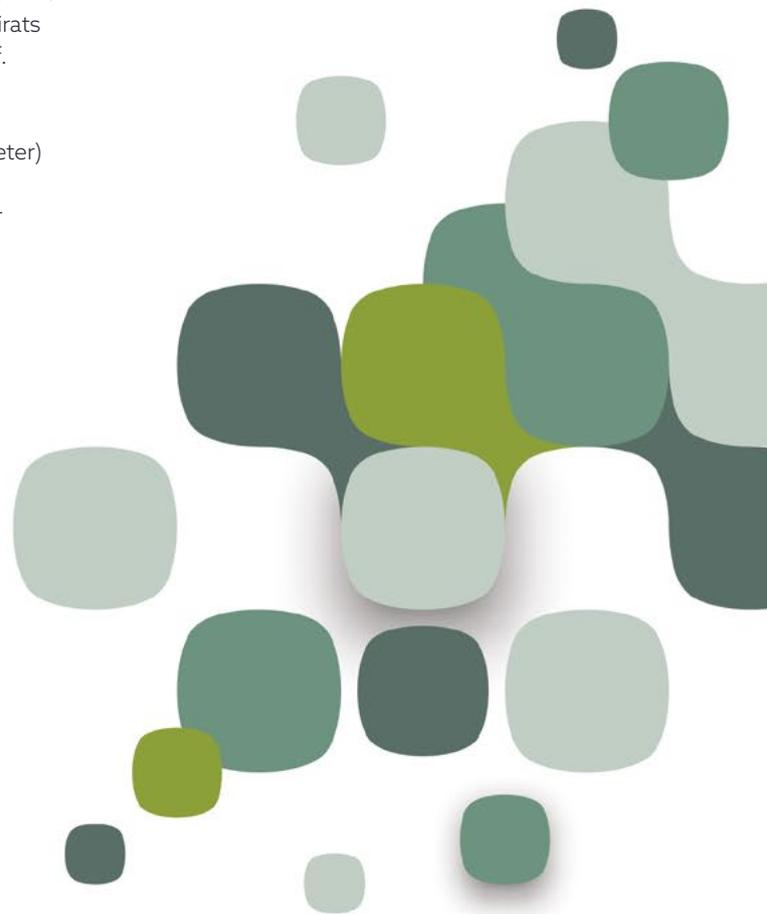
Wahl durch den übrigen Beirat: Hier wählen die übrigen Beiratsmitglieder das unabhängige Mitglied, wobei es hier eine Reihe von Varianten gibt, die unterschiedlichen Gesellschaftergruppen über ihre Vertretung im Beirat mehr oder weniger Einfluss geben:

- Bei der Mehrheitswahl wählt der Beirat mit der einfachen oder qualifizierten Mehrheit seiner Mitglieder das unabhängige Mitglied und keinem Beiratsmitglied steht ein Vetorecht zu (so z.B. aktuell im Gesellschaftsvertrag der Grover Group).
- Am anderen Ende des Spektrums steht die Wahl durch einstimmigen Beschluss der übrigen Mitglieder des Beirats, womit beispielsweise auch Gründervetretern im Beirat ein Veto zukommt (so z.B. im letzten Gesellschaftsvertrag der Taxfix GmbH (Series D) vor dem Rechtsformwechsel in eine AG (2022)).
- Zwischen diesen beiden Extremen liegen Ansätze, bei denen der Beirat zwar mit Mehrheit entscheidet, aber die Kandidaten von den Gründern oder deren Vertretern im Beirat vorgeschlagen werden. So sah z.B. der Gesellschaftsvertrag von Trade Republic in der Series C (2021) vor, dass zwei unabhängige Mitglieder zwar mit Mehrheit der Beiratsstimmen gewählt werden, aber ihre Nominierung zur Wahl neben der Mehrheit des Beirats auch die Zustimmung der Gründervetreter bedarf. In eine vergleichbare Kategorie fallen Regelungen, bei denen ein Beiratsmitglied von einem Gründer bestellt werden darf, aber für die Investoren(-vertreter) akzeptabel sein muss (so z.B. aktuell die Regelung bei Choco Communications (Series B2) oder in der Vergangenheit bei Contentful (Series C, 2017)).

Wahl durch die Gesellschafterversammlung:

Etwas weniger verbreitet ist die Wahl unabhängiger Beiratsmitglieder durch die Gesellschafterversammlung.

- Hier ist dann häufig die Zustimmung durch sowohl die Stammmehrheit als auch die Vorzugsmehrheit oder bestimmter Investoren erforderlich (so z.B. aktuell bei Helsing (Series B – zwei Mitglieder werden durch drei Investoren gemeinsam mit der Gründermehrheit benannt)), bisweilen reicht aber auch die einfache Mehrheit (so z.B. bei Volocopter ab der Series E (2022)).
- Bisweilen reicht (gerade in späteren Phasen) die Mehrheit in der Gesellschafterversammlung. Wobei einem auch hier vereinzelt Regelungen begegnen, wonach die Gesellschafterversammlung nur zwischen Kandidaten auswählen kann, welche die Gründer vorgeschlagen haben. So sah z.B. der Gesellschaftsvertrag der Grover Group in der Series B (2021) vor, dass die Gesellschafterversammlung mit Investorenmehrheit ein Beiratsmitglied bestellt, das aus einer vom Gründer aufzustellenden Shortlist von mindestens drei Kandidaten ausgewählt werden sollte.



3.4.3 Die Rolle des Beiratsvorsitzenden

Wir halten die Ernennung eines Beiratsvorsitzenden für sinnvoll. Wir sehen den Vorsitzenden dabei in erster Linie in einer administrativen Rolle und sind der Meinung, dass die Frage, ob die Rolle eines Vorsitzenden geschaffen werden sollte, von der Frage getrennt werden muss, ob dieser Vorsitzende bei Stimmgleichheit notwendigerweise eine ausschlaggebende Stimme haben muss.

Effizientere Beiratsverwaltung: Der Vorsitzende ist dafür verantwortlich, den Beirat zu organisieren und die Dinge auf Kurs zu halten. Hierzu gehören administrative Funktionen wie die Organisation und Durchführung von Beiratssitzungen, die Erstellung und Verteilung des Sitzungsprotokolls und die Kommunikation mit der Geschäftsleitung des Start-ups. Wenn möglich sollte der Vorsitzende der Hauptansprechpartner für die Geschäftsleitung und die anderen Beiratsmitglieder sein. Vor diesem Hintergrund sind unserer Meinung nach die Gründer nicht die besten Kandidaten für diese Rolle.

Der Diplomat und Vermittler: Wie wir bei der Erörterung der Ergebnisse unserer OLNS Board Study 2024/2025 und dem Vergleich mit der Situation in U.S.-amerikanischen Start-ups sehen werden, wechseln die Board of Directors in den USA in der Regel über mehrere Finanzierungsrunden von einer Phase der Gründerkontrolle mit Zeitablauf schließlich zur Investorenkontrolle. Teil dieser Machtverschiebung ist häufig eine Phase, die am besten als "geteilte Kontrolle" beschrieben werden kann, wenn sich die Boards of Directors aus einer gleichen Anzahl von Investoren- und Gründervertretern und mindestens einem unabhängigen Mitglied zusammensetzen. Untersuchungen in der U.S.-amerikanischen Management- und Rechtsliteratur haben gezeigt, dass unabhängige Directors zwar auch eine wichtige Rolle in der Beratung und dem Zugang zu externen Ressourcen spielen. Dies allein kann jedoch nicht erklären, warum diese Directors häufig über erhebliche Stimmkraft verfügen. Eher erklären lässt sich dies, wenn man die "Vermittlerrolle" der unabhängigen Directors betrachtet. Es wird unterstellt, dass ein unabhängiges Mitglied des Beirats eine unparteiische Rolle einnehmen kann, wenn Investoren und Gründer als die beiden größten Fraktionen mit ungefähr gleicher Macht über wichtige Entscheidungen uneins sind (bei U.S.-amerikanischen Start-ups sind solche Entscheidungen dann insbesondere die Abberufung des CEO oder der Verkauf des Unternehmens). Auch wenn der Beirat in Deutschland wie dargelegt weitaus weniger Kompetenzen hat, stellen sich auch hier vergleichbare Fragen und ein unabhängiger Beiratsvorsitzender kann helfen, das Boot auf Kurs zu halten und wenn wirklich notwendig, Pattsituationen aufzulösen.



Ein Gespräch mit
Andreas Haug,
Founding Partner bei
Headline



Headline

JEDEM BEIRAT TUT VON ZEIT ZU ZEIT EINE 360°-ANALYSE GUT

Sven: Andreas, schön, dass Du da bist und danke, dass Du Dir die Zeit nimmst.

Andreas: Kein Problem. Gute Beiräte und vernünftige Beiratsarbeit sind Themen, die mir am Herzen liegen.

Sven: Warum ist das so?

Andreas: Durch unsere Arbeit in den Beiräten unserer Start-ups erfüllen wir unser Versprechen gegenüber den Gründern und Gründerinnen, Mehrwert zu schaffen und dem Unternehmen zu helfen. Gute Arbeit im Beirat führt nicht nur zu besseren Entscheidungen, sondern hilft den Gründern und Gründerinnen auch, die Corporate Governance ihrer Start-ups zu professionalisieren und diese auch so zu verinnerlichen, dass sie mit dem Unternehmen skalieren kann. Effektive Beiräte können den Gründern und Gründerinnen helfen, sich weiterzuentwickeln und zu Führungspersönlichkeiten zu werden. Denk mal darüber nach – viele Gründer hatten seit vielen Jahren keinen Chef mehr oder hatten noch nie einen. Wer gibt ihnen Feedback, sei es positives oder negatives? Strukturiertes und wohlmeinendes

Feedback von Menschen, denen das Gründerteam vertraut, ist wirklich wichtig.

Sven: Wie ich höre, bist Du ein überzeugter Anhänger von Beiräten?

Andreas: Sagen wir es mal so, ich musste die Lernkurve auch erst durchlaufen. Als ich Gründer war, habe ich meine Beiräte nicht sehr geschätzt. Für mich war das oft eher eine mehr oder minder lästige Pflichtaufgabe, die mich davon abhielt, echte Arbeit zu erledigen. Im Nachhinein und mit etwas mehr grauen Haaren muss ich sagen, dass ich die Chancen, die mir mein Beirat bot, nicht genutzt habe und seine Mitglieder auch nicht so behandelt habe, wie ich es hätte tun sollen.

Sven: Als von Investoren ernanntes Beiratsmitglied trägst du zwei Hüte...

Andreas: Ja und nein. Natürlich vertrete ich Headline als Investor. Aber als Beiratsmitglied handle ich im Interesse des Unternehmens, und in dieser Funktion haben die Interessen des Unternehmens auch klar Vorrang.

Sven: Fällt Dir ein Beispiel ein?

Andreas: Wenn das Unternehmen Probleme hat und eine Pay-to-play Runde in seinem Interesse liegt, werde ich eine solche strukturierte Finanzierung im Beirat des Unternehmens entsprechend unterstützen. Das heißt aber nicht, dass wir als Headline uns an dieser Finanzierung auch beteiligen werden.

Sven: Verstanden. Lass uns über die eigentlichen Beiratssitzungen sprechen. Hast Du diesbezüglich ein paar Tipps?

Andreas: Sicher, fangen wir damit an, was Beiratssitzungen nicht sein sollten, oder zumindest nicht überwiegend. Diese Treffen sollten kein Blick in den Rückspiegel sein. Es macht keinen Sinn, die Zeit der Mitglieder mit der Durchsprache vergangenheitsbezogener Zahlen zu verschwenden. Die Beiratsmitglieder müssen vorbereitet erscheinen, um die nächsten Schritte zu besprechen. Ich spreche vor der Sitzung mit dem Unternehmen, in der Regel mit dem CEO und dem CFO, um zu erfahren, was für sie im Vordergrund steht. Ich denke, es ist sinnvoll, eine Beiratssitzung auf eine sehr begrenzte Anzahl strategischer Schlüsselthemen zu konzentrieren, idealerweise nur auf ein oder zwei und dann aber hier richtig in die Tiefe zu gehen.

Sven: Ich verstehe. Wenn Investoren Sitze im Beirat bekommen, wie sollten diese dann besetzt werden?

Andreas: Wenn man es richtig macht, ist Beiratstätigkeit eine Menge Arbeit und erfordert Erfahrung und Perspektive. Dies ist ein Job auf Partnerebene. Die Lead-Investoren erhalten oft auch Beobachterrechte, die mit Partnern der nächsten Generation besetzt werden können, um ihnen Erfahrung zu vermitteln.

Sven: Dieses "Training on the Job" ist wichtig?

Andreas: Auf jeden Fall. Lass mich hier kurz etwas ausholen. Ich denke, dass wir in Deutschland mehr gute Beiratskandidaten brauchen und das nicht nur bei den VC-Investoren. Im Vergleich zu anderen internationalen Ökosystemen ist diese Klasse in Deutschland unterentwickelt, und offen gesagt, sie wird auch noch immer nicht richtig wertgeschätzt.

Sven: Hast Du irgendwelche Vorschläge, wie ein Beirat mit der Zeit effektiver werden kann?

Andreas: Der Beirat muss seine Rolle immer wieder kritisch hinterfragen und neu bewerten, und dazu gehört auch die Frage, ob noch die richtigen Leute im Beirat sind. Das ist wohl eher

für Unternehmen in späteren Phasen, aber ich denke, es ist von Vorteil, einen Außenstehenden als Vorsitzenden zu implementieren und dann regelmäßig 360°-Analysen oder Self-Assessments durchzuführen. Wir tun dies für die operativen Führungskräfte, warum sollten wir also nicht auch die Beiratsmitglieder von Zeit zu Zeit kritisch fragen, ob sie noch einen Mehrwert liefern? Für mich ist der Beirat dazu da, dem Unternehmen zu helfen und nicht, die Interessen von Gesellschaftergruppen zu vertreten. Ich vergleiche die Arbeit eines Venture Capitalist gerne mit der Rolle eines Plattenlabels. Für ihre vielversprechendsten Künstler wird das Label alles tun, um sie zu fördern, zu promoten und sie von großartigen zu Weltklassekünstlern zu entwickeln.

Sven: Mir gefällt die Idee, dass sich die Mission des Beirats gemeinsam mit den Gründern und Start-ups entwickelt. Lass mich kurz noch auf den externen Beiratvorsitzenden zurückkommen. Soll er oder sie bezahlt werden, und wenn ja, in welcher Form?

Andreas: Ja, absolut. Gute externe Beiratsmitglieder sind selten, großartige Vorsitzende noch seltener. Diese Leute kennen ihren Wert und meiner Erfahrung nach sind sie tendenziell engagierter und arbeiten härter, wenn sie bezahlt werden. Es ist einfache Psychologie. Wenn Du mich fragst, wie sie vergütet werden sollen, würde ich eine Mischung aus Optionen und einer gewissen Barvergütung vorschlagen. Noch besser ist es, wenn für das externe Beiratsmitglied wirklich etwas auf dem Spiel steht, indem es selbst Geld in das Unternehmen investiert hat, vielleicht auch zu Vorzugskonditionen.

Sven: Gibt es noch etwas zu den externen Beiratsmitgliedern?

Andreas: Das klingt vielleicht überraschend, aber ich habe gute Erfahrungen mit Beiratsmitgliedern gemacht, die aus großen Unternehmen kamen. Das kann eine echte Win-Win-Situation sein. Diese Beiratsmitglieder wissen, wie man eine große Organisation aufbaut, und bieten eine äußerst wertvolle Perspektive, wie man ein Scale-up auf die nächste Ebene bringt. Gleichzeitig lernen sie über die Beiratstätigkeit neue Arbeits- und Geschäftsmethoden kennen.

Sven: Andreas, vielen Dank, dass Du Deine wertvollen Erfahrungen geteilt hast.

Andreas: Es ist immer eine Freude, Sven.

VI. Best Practices für einen funktionierenden Beirat

Die Beiratsarbeit unterscheidet sich je nach Phase der Unternehmensentwicklung erheblich und kann neben Krisenzeiten insbesondere in starken Wachstumsphasen und der Zeit vor einem (Kapitalmarkt-)Exit recht aufwendig werden. Die persönliche Vorbereitung der Sitzungsteilnahme, die Sitzungsteilnahme selbst, die Nachbereitung, zwischenzeitliche Verfügbarkeit und Kommunikation mit den Gremiumskollegen, laufende Aktualisierung des eigenen Wissens und Weiterbildung sowie außerordentliche Sitzungen in Krisensituationen in einem hohen Stressumfeld sind nicht ohne. Manche Gründer empfinden den Aufwand der Vorbereitung von Beiratssitzungen und die gelegentlich fehlenden Detailkenntnisse der Beiräte in Kombination mit ungefragten Ratschlägen als zumindest zeitaufwendig und wenig produktiv. Zwar bringt allein die Tatsache, dass der Status des Start-ups in der Regel mindestens zwei- bis viermal im Jahr aufbereitet und präsentiert werden muss, Vorteile mit sich. Eine erfolgreiche Beiratsbeziehung erfordert darüber hinaus aber eine kontinuierliche und aktive Zusammenarbeit zwischen beiden Seiten. In diesem Kapitel haben wir daher basierend auf eigenen Erfahrungen und unseren mit Gründern und ihren Investoren geführten Interviews einige praktische Hilfestellungen zusammengetragen.

1. BEIRATSSITZUNGEN

Formelle Beiratssitzungen sollten regelmäßig stattfinden, zusätzlich zu dem informellen Austausch zwischen den Sitzungen. Nach unserer Erfahrung sehen die Sitzungskalender vieler Start-ups je eine Sitzung pro Quartal und bisweilen noch eine weitere Planungssitzung im vierten Quartal zur Diskussion und Verabschiedung des Geschäftsplans für das nächste Jahr vor. Bei anderen Start-ups wollen Investoren eine ordentliche Beiratssitzung auch alle zwei Monate, mehr ist eher selten. Eine effektive Beiratstätigkeit erfordert eine gute Vorbereitung und Durchführung dieser Sitzungen. Dazu zählen eine aussagekräftige Tagesordnung, eine angemessene Information der Beiratsmitglieder im Vorfeld und dann eine konstruktive Sitzung selbst mit einem klaren Protokoll und wo angezeigt "Follow-up" und "Follow-through".

"Die Sitzungen des Board of Directors sollen nicht dem Board nützen. Sie sollen dem CEO und der Führungsriege nützen."

Fred Wilson, Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren

1.1 Die Vorbereitung von Beiratssitzungen

Sitzungen des Beirats können physisch oder auch virtuell abgehalten werden (die Geschäftsordnung des Beirats wird regelmäßig auch eine Kombination sowie die nachträgliche Stimmabgabe per E-Mail, etc. zulassen). Erfahrene Investoren empfehlen häufig, dass wenigstens die Hälfte der ordentlichen Beiratssitzungen im Jahr physisch stattfinden sollten. Die Erfahrung lehrt, dass schon der Umstand einer erforderlichen Anreise dazu führt, dass Gremiumsmitglieder die Sache ernster nehmen. Die direkte Interaktion erlaubt eine inhaltlich fokussierte und bessere Auseinandersetzung, trägt aber auch dem für ein Vertrauensverhältnis unerlässlichen sozialen Kitt hinreichend Rechnung. Daher gehören die vier- bis sechsmal im Jahr stattfindenden ordentlichen Beiratssitzungen frühzeitig terminiert (idealerweise zu Beginn eines Jahres oder jedenfalls eines Halbjahres).

Nicht nur risikoaverse Anwälte, sondern auch Investoren mögen keine Überraschungen, jedenfalls keine negativen. Mindestens eine Woche vor einer Beiratssitzung sollten alle Beiratsmitglieder alle notwendigen Informationen und Unterlagen für die Beiratssitzung bekommen. Das gibt ihnen ausreichend Gelegenheit, Rückfragen zu stellen und eine Ergänzung des Informationspakets zu verlangen.

Viele Start-ups bereiten für die Sitzungen des Beirats sog. "Board Decks" vor, die mit der Entwicklung des Start-ups häufig umfangreicher und formaler werden. In der Praxis herrschen PowerPoint-Präsentationen vor, auch wenn manche Beiräte ausformulierte Texte nach dem Vorbild der berühmten "Amazon Memos" bevorzugen. Was in das Board Deck gehört, hängt vom konkreten Einzelfall ab; manche Investoren geben hier praktische Hilfestellungen.¹³ Anu Hariharan, ehemals Partnerin bei A16Z und dem Y-Combinator, berichtet von ihren Erfahrungen als Beobachterin im Board of Directors des HR-Tech-Scale-ups Gusto: "Was Gusto wirklich in die Lage versetzt, die Board-Meetings strategisch fokussiert abzuhalten, geschieht außerhalb der Board-Meetings: (1) Gusto investiert viel in die Vorbereitung der Themen, zu denen man Input des Boards benötigt. Im Idealfall handelt es sich dabei um ein Thema, das der Founder bereits mit seinem Führungsteam bearbeitet, so dass die Materialien für mehrere Diskussionen genutzt werden können. (2) Sie verschicken mindestens eine Woche im Voraus eine Version ihres Board Decks zum Eigenstudium und sammeln drei Tage vor der Sitzung Fragen von jedem Board-Mitglied in einem *Google Doc*. Das Gusto-Team beantwortet dann all diese Fragen bis zum Morgen des Board-Meetings im *Google Doc*, so dass sich die anschließende Diskussion in der Sitzung selbst auf die beiden strategisch wichtigsten Themen konzentrieren kann."

13. Aus unserer Sicht gibt der VC-Investor hier z.B. praxisnahe Hilfestellung, siehe: <https://articles.sequoiacap.com/preparing-a-board-deck>.

Es hilft in der ja notwendigerweise auf Vertrauen fußenden Zusammenarbeit mit dem Beirat auch wenig, wenn die Gründer im Board ein zu positives Bild des Start-ups zeichnen (hier wird nicht gepitcht). Das Gleiche gilt für den Umgang mit schlechten Nachrichten. Eine Beiratssitzung ist ein wirklich mieses Forum für Überraschungen und eine schreckliche Bühne für ein Drama (haben wir erwähnt, dass zumindest einer der Autoren dieser Publikation in der Oberstufe Theater gespielt hat?). Im Ernst, wenn Gründer nicht glauben, dass sie über Herausforderungen und Probleme transparent mit dem Beirat reden können, gibt es mindestens ein Kommunikationsproblem, bisweilen ist auch eine der beiden Seiten falsch besetzt und das kann irgendwann eskalieren.

1.2 Die Beiratssitzung selbst

Das Board Deck sollte wie erwähnt mehrere Tage vor der Beiratssitzung versandt werden. Wenn die Beiratsmitglieder sich nicht vorbereiten können (oder dies wollen), wird zu viel Zeit der Sitzung mit dem Herunterbeten von Vergangenem vertan, statt ernsthaft zu diskutieren. Manchen Gründern ist es vielleicht auch gar nicht unlieb, wenn sie einen großen Teil der Sitzung mit Reporting verbringen, vermittelt das doch vermeintlich eine detaillierte Kenntnis der Materie. Hilfreich ist das aber in aller Regel nicht, und Investorenvertreter sollten das höflich, aber klar kommunizieren und die Gründer unterstützen, "Board Competencies" zu erlernen.

"Menschen, die Spaß an Sitzungen haben, sollte man keine Führungspositionen geben."

Thomas Sowell, U.S.-Ökonom – Anm.: Übersetzung des englischen Originaltextes durch die Autoren

Sitzungen sollten auf der Zeitschiene nicht ausarten und erfordern daher ein angemessenes Zeitmanagement. Die Angabe geschätzter Diskussionszeiten neben jedem Tagesordnungspunkt kann ein hilfreiches Instrument sein, um die Erwartungen hinsichtlich der voraussichtlichen Diskussionszeiten zu lenken und sicherzustellen, dass jedes Thema auf der Tagesordnung auch angemessen erörtert werden kann.

1.3 Die Nachbereitung

Über die Beiratssitzung sollte ein Protokoll erstellt werden, aus dem sich die Daten der Beiratssitzung, die an der Beschlussfassung teilnehmenden Beiratsmitglieder und anwesende Beobachter sowie die etwaig gefassten Beschlüsse ergeben. Das Protokoll sollte zeitnah nach der Beiratssitzung erstellt und vom Vorsitzenden allen Mitgliedern zur Durchsicht und ggf. Kommentierung übersandt werden. Ob man es dann in der nächsten Beiratssitzung noch formell genehmigt, ist letztlich Geschmackssache (da wir Anwälte ja davon überzeugt sind, dass Compliance olympisch werden sollte, haben wir aber Sympathien für einen solchen Beschluss). Wichtiger ist aber, dass das Beiratsprotokoll neben den Beschlüssen etwaige in der Beiratssitzung für die Geschäftsführung oder einzelne Beiratsmitglieder identifizierte Aufgaben festhält und mit einer klaren Verantwortung und einem festen Erledigungsdatum versieht. Über den Fortschritt ist dann spätestens in der nächsten Beiratssitzung Rechenschaft abzulegen.

Zudem ist, sofern erforderlich, die Geschäftsführung des Start-ups über die Beschlüsse des Beirats zu informieren. Die Kommunikation erfolgt auch hier sinnvollerweise durch den Beiratsvorsitzenden als dem zentralen Kommunikationskanal zwischen Beirat und Geschäftsführung.

2. DIE LAUFENDE BERICHTERSTATTUNG AUSSERHALB VON BEIRATSSITZUNGEN

In der Frühphase sieht die Gesellschaftervereinbarung des Start-ups meist ein monatliches KPI-Reporting an die Gesellschafter und / oder regelmäßige Investorbriefings vor. Daneben wird dann meist auf eine separate Berichterstattung an den Beirat verzichtet. In späteren Phasen mit einem größeren Gesellschafterkreis und insbesondere, wenn der Beirat auch unabhängige Mitglieder aufweist, erfolgt dann aber oft eine Neuausrichtung. Der Beirat ist dann vielfach (auch) Adressat des kurzfristigeren Reportings (Monats- und Quartalsbasis sowie *ad hoc* bei unerwarteten Ereignissen).

Ein Gespräch mit
Ksenia Kokareva,
Operating Partner bei
Blossom Capital



DIE ZEIT UNSERER GRÜNDERINNEN UND GRÜNDER IST WERTVOLL – ALSO MACHEN WIR DAS BESTE DRAUS

Sven: Moin Ksenia, danke, dass Du Dir die Zeit nimmst. Du bist Operating Partner bei Blossom Capital. In aller Kürze: Was macht Blossom und was seht ihr als Euer Alleinstellungsmerkmal?

Ksenia: Unser Ziel ist es, die ambitioniertesten und talentiertesten Gründer in Europa frühzeitig zu finden und ihr bevorzugter Partner für die Series A zu sein. Wir investieren mit großer Überzeugung in nur 5-6 Unternehmen pro Jahr, damit wir uns fokussieren und den Gründern die Unterstützung bieten können, die sie benötigen. Wir verfolgen einen partnerngeführten Ansatz zur Wertschöpfung in den ersten 12-18 Monaten nach unserer Investition und bringen unsere Unternehmen in die bestmögliche Position, um eine erfolgreiche Series B zu erreichen und ihr Wachstum weiter zu beschleunigen.

Sven: Lass mal über diese ersten 12-18 Monate sprechen, die Du erwähnt hast. Jeder Investor behauptet ja, Mehrwert zu schaffen. Was ist konkret Blossoms Ansatz?

Ksenia: In dieser Anfangszeit verfolgen wir ein sehr strukturiertes, intensives Wertschöpfungsprogramm, das monatliche Meetings mit den Gründerinnen und Gründern an ihrem Unternehmenssitz umfasst.

Sven: Warte mal. Ihr reist also jeden Monat zu Euren Portfoliounternehmen?

Ksenia (lacht): Ja, natürlich, die Zeit unserer Gründerinnen und Gründer ist doch wertvoller als unsere. Wir denken, dass diese monatlichen Meetings, wo immer möglich, persönlich stattfinden sollten. Und ja, wir reisen zu unseren Portfoliounternehmen und respektieren ihre Zeit.

Sven: Zurück zu den monatlichen Workshops. Was passiert bei diesen Meetings konkret?

Ksenia: Fangen wir damit an, was nicht passieren wird. Die müssen sicher nicht polierte Folien präsentieren, wie sie es bei den Beiratssitzungen tun. Wir möchten mit den gleichen Rohdaten arbeiten, die auch die Gründer betrachten und dann in die Tiefe gehen. Wir möchten eine lebendige Agenda, die sowohl von den Gründerinnen und Gründern als auch von uns zusammen festgelegt wird. Wir diskutieren strategische Themen, einschließlich der Gedanken der Gründer, Go-to-Market-Strategien, Wachstum, Expansion, Personalthemen und monatliche KPIs auf sehr detaillierter Ebene und bieten unsere Perspektive an. Letztendlich sind es immer die Gründerinnen und Gründer, die entscheiden, aber wir haben viel Erfahrung darin, die besten europäischen Unternehmen in dieser kritischen Phase von Series A zu Series B zu skalieren, haben ein sehr detailliertes Handbuch und können Annahmen hinterfragen und helfen, bessere Lösungen zu finden. Zusätzlich können wir wöchentliche 1:1-Gespräche mit den Gründerinnen und Gründern oder wichtigen Führungskräften führen sowie Portfolio-WhatsApp-Gruppen für alle *ad hoc*-Themen einrichten, in denen unser Team buchstäblich rund um die Uhr verfügbar ist.

Sven: Eure Fondsstrategie besteht darin, einen bedeutenden Eigentumsanteil zu erwerben, und daher führt ihr typischerweise die Series A. Fordert ihr einen Sitz im Board des Unternehmens, insbesondere in den Beiräten eurer deutschen Portfoliounternehmen?

Ksenia: Wir wollen regelmäßig einen Board Seat, werden diesen aber zunächst in der Regel nicht besetzen.

Sven: Warum ist das so?

Ksenia: Es ist nicht so, dass wir formelle Board Meetings und die Arbeit im Board nicht für wichtig halten. Sie haben ihre Rolle, aber typischerweise kommt ihr Wert für die Gründerrinnen und Gründer in einer späteren Phase zum Tragen. Wir glauben, dass wir bei Blossom in der Series A mit unserem Ansatz der monatlichen Deep-Dives mehr Wert schaffen können. Diese ermöglichen es uns, potenzielle Probleme frühzeitig zu erkennen und den Gründern proaktiv bei der Lösung zu helfen, anstatt nur auf Präsentationen bei den vierteljährlichen Vorstandssitzungen zu reagieren. In der Series B könnten wir dann unseren Board Seat immer noch besetzen, wenn das für das Unternehmen und uns sinnvoll ist.

Sven: Ksenia, herzlichen Dank und hoffen wir, dass es viele deutsche Unternehmen in Euer Portfolio der besten europäischen Series A Start-ups schaffen.

“ Wir möchten eine lebendige Agenda, die sowohl von den Gründerinnen und Gründern als auch von uns zusammen festgelegt wird. ”

Ksenia Kokareva

Operating Partner bei Blossom Capital

3. VERTRAULICHKEITSERWÄGUNGEN

Grundsatz: In den hier interessierenden Fällen ist der Beirat ein Organ der Gesellschaft. Seine stimmberechtigten Mitglieder sind Organmitglieder und unterliegen als solche bereits der Pflicht zur Verschwiegenheit. Den Umfang dieser Pflicht sowie die Art und Weise, wie diese zu handhaben ist, können die Gesellschafter für den Beirat als Gesellschaftsorgan in einer Vertraulichkeitsverpflichtung näher regeln. Für Beobachter im Beirat gilt diese organschaftliche Verschwiegenheitspflicht nicht. In der Praxis schließen diese daher häufig eine separate Vertraulichkeitsvereinbarung mit dem Start-up ab.

Reichweite: Das Beiratsmitglied darf auch unter seiner Verschwiegenheitspflicht die ihm im Rahmen seiner Beiratstätigkeit zur Kenntnis gelangten Informationen an die ihn bestellenden Gesellschafter oder Gesellschaftergruppen weitergeben. Nur so kann das Beiratsmitglied (gleiches gilt für einen Beobachter) seinem Auftrag auch als Interessenswahrer einzelner Gesellschafter oder Gesellschaftergruppen gerecht werden.

Besondere Situationen: Es kann Situationen geben, in denen die restlichen Beiratsmitglieder bzw. die hinter ihnen stehenden Gesellschafter und Gesellschaftergruppen ein schützenswertes Interesse haben, dass einzelne Beiratsmitglieder von Beiratsberatungen oder Informationen an den Beirat in angemessenem Umfang ausgeschlossen werden. Das kann bei strategisch motivierten CVC-Investoren z.B. im Hinblick auf bestimmte technische Betriebsgeheimnisse der Fall sein oder wenn ein Beiratsmitglied von einem Investor bestellt wird, der zugleich auch in einem Wettbewerber des Start-ups investiert ist und es um Themen der Unternehmensstrategie etc. geht. Auch kann in einem laufenden Exit-Prozess einer der Gesellschafter zum Kreis der Erwerbsinteressenten gehören, so dass die übrigen Gesellschafter ein berechtigtes Interesse haben, dass der Vertreter des Erwerbsinteressenten im Beirat nicht über dieses Gremium vertrauliche Informationen erlangt.

Das betreffende Beiratsmitglied ist gut beraten, in solchen Fällen einen möglichen Interessenkonflikt gegenüber dem Beirat bzw. dem Beiratsvorsitzenden offenzulegen und sich aus den entsprechenden Beratungen zurückzuziehen. Darüber hinaus sollte in die Geschäftsordnung des Beirats oder die Gesellschaftervereinbarung eine Klausel aufgenommen werden, dass der Beirat (ggf. auf Vorschlag des Beiratsvorsitzenden und mit einer qualifizierten Mehrheit) ein Beiratsmitglied von bestimmten Beratungen und insoweit auch dem allgemeinen Informationsfluss ausschließen kann, wenn hierfür ein berechtigtes Interesse besteht. In U.S.-amerikanischen Vorbildern finden sich bisweilen zur Missbrauchsprävention noch Regelungen, dass vor der Beschlussfassung über den Ausschluss der externe Rechtsberater der Gesellschaft

bestätigt hat, dass ein Interessenkonflikt jedenfalls nicht ausgeschlossen werden kann.

4. VERGÜTUNGSFRAGEN

Gründer und die General Partner oder anderen Mitarbeiter der Investoren, die im Beirat sitzen, erhalten für diese Tätigkeit keine gesonderte Vergütung, ggf. aber Ersatz für Aufwendungen.

Was ist aber mit externen Experten, die entweder als unabhängige Mitglieder oder auf dem Ticket einer Gesellschaftergruppe in den Beirat einziehen? Häufig wird in den ersten Jahren, wenn noch keine nennenswerten Umsätze im Start-up erzielt werden, "nur" eine Aufwandsentschädigung von den Experten im Beirat verlangt, was sich bei hochwertigen Beratern zweifellos lohnt. Dabei empfiehlt es sich, zumindest bei etwas etablierteren Start-ups oder sobald eine Finanzierungsrunde abgeschlossen wurde, den Beiratsmitgliedern zumindest ein sogenanntes Sitzungsgeld (z.B. EUR 500 bis EUR 1.000 pro Beiratssitzung pro Person) als Aufwandsentschädigung zu zahlen.

Während uns keine umfassenden empirischen Erhebungen für den deutschen Markt bekannt sind, konnten wir aus unserer langjährigen Erfahrung in der Zusammenarbeit mit zahllosen britischen Start-ups einige Erkenntnisse gewinnen, mit denen man sich der Frage nach einer über die Aufwandsentschädigung hinausgehenden Vergütung dieser Experten auch für deutsche Start-ups nähern kann. Eine typische Größenordnung für ein unabhängiges Board-Mitglied in der Frühphase britischer Start-ups sieht oft wie folgt aus (wobei dies natürlich von den spezifischen Umständen wie Branche, erwartete Arbeitsbelastung, Qualität und Ruf sowohl des Start-ups als auch des potenziellen Board-Mitglieds usw. abhängt):

- Pre-Seed: 0,1 % – 0,25 %;
- Seed: 0,05 % – 0,1 %; und
- Series A: 0,01 % – 0,05 %.

In späteren Phasen dominiert dann vielfach eine Barvergütung. Tagessätze von EUR 2.500 bis EUR 4.000 (oder ca. EUR 15.000 bis EUR 25.000 pro Jahr) sind nicht selten. Ein rein beratender Beirat erhält tendenziell weniger als ein mit weitergehenden Kompetenzen ausgestatteter Beirat. Zudem kann eine etwaig höhere Arbeitsbelastung des Beiratsvorsitzenden auch eine etwas höhere Vergütung rechtfertigen. Wenn es jedoch mehrere unabhängige Beiratsmitglieder gibt, sollten sich die Unterschiede in der Vergütung in einem relativ kleinen Rahmen bewegen. Unterschiede in der Vergütung können zu einer inoffiziellen Rangordnung unter den unabhängigen Beiratsmitgliedern führen, was nicht unbedingt hilfreich ist.

5. KÜNSTLICHE INTELLIGENZ IN DER BEIRATSTÄTIGKEIT

Fragt man ChatGPT oder andere Modelle, "wie kann Künstliche Intelligenz die Arbeit von Aufsichtsräten unterstützen und verbessern?", kriegt man meist die Antwort: "wie viel Zeit haben Sie?". Dann mag es einen verwundern, warum eine aktuelle Umfrage von ARMID (Aufsichtsräte Mittelstand in Deutschland e.V.), einer Vereinigung von Aufsichtsräten im deutschen Mittelstand, zu dem Ergebnis kommt, dass die überwiegende Mehrheit ihrer Mitglieder die Chancen der Künstlichen Intelligenz ("KI") für ihre Arbeit derzeit nicht ausreichend versteht und nutzt. Auch wenn die Beiräte von Start-ups technikbegeisterter und generell innovativer sein dürften, dürften wir uns nicht zu weit aus dem Fenster lehnen, wenn wir vermuten, dass auch wenn man die allgemeine Bedeutung der Technologie erkennt, KI-Anwendungen aktuell erst langsam Einzug in die tägliche Arbeit der Beiräte deutscher Start-ups halten. Das zukünftige Potential ist aber zweifelsohne vorhanden. Im Folgenden greifen wir auch nur einige der Bereiche heraus, in denen KI die Arbeit eines Beirats unterstützen und verbessern kann.

Der Weg, der vor uns liegt, wird jedoch nicht einfach sein. Die KI-Landschaft entwickelt sich rasant weiter, und niemand weiß, welche Lösung in einem Jahr am besten geeignet sein wird, was oft zu einer Haltung wie "Oh, das ist interessant, warten wir ab und schauen, wohin sich das entwickelt" führt. Die Notwendigkeit für Beiratsmitglieder, KI-Technologien und ihre Auswirkungen zu verstehen, erfordert oft eine entsprechende Weiterbildung. Die Integration von KI-Tools in die bestehende IT-Infrastruktur und Arbeitsabläufe kann ebenfalls komplex sein und erfordert erhebliches technisches Fachwissen. Es wird auch interessant sein zu sehen, wie weit KI-Tools tatsächlich in der Lage sein werden, einige ihrer Stärken im Start-up Land zum Tragen zu bringen, da diese Modelle große Datenmengen und qualitativ hochwertige Daten benötigen. Daten, die in einem sich schnell verändernden Umfeld mit großer Unsicherheit schwer(er) zu beschaffen sein könnten.

5.1 Interne Prozesse und Effizienzsteigerung

KI-unterstützte Sitzungsvorbereitung: KI kann bei der Vorbereitung von Beiratssitzungen helfen, indem sie relevante Informationen sammelt und strukturiert, wichtige Themen aufbereitet und Tagesordnungspunkte vorschlägt, die auf aktuellen geschäftlichen Herausforderungen basieren.

Effizienz bei der Entscheidungsfindung: KI-Tools können Routineaufgaben automatisieren, so dass sich der Beirat auf strategischere Fragen konzentrieren kann. KI kann zum Beispiel bei der Aufstellung der Tagesordnung, der Planung von Sitzungen und der Protokollierung helfen.

5.2 Beratungsfunktion

Datenanalyse und Einblicke: KI kann riesige Datenmengen verarbeiten, um Erkenntnisse für strategische Überlegungen und Entscheidungen zu gewinnen. Dazu gehören Finanzanalysen, Markttrends, Risikobewertungen und vieles mehr. So kann KI beispielsweise bei der Entwicklung von Geschäftsstrategien helfen, indem sie verschiedene Szenarien und deren potenzielle Ergebnisse simuliert, oder sie kann eine Analyse der *Skill Gaps* im aktuellen Team auf der Grundlage des Wachstumspfad des Unternehmens sowie die Auswahl geeigneter Kandidaten unterstützen.

Leistungsüberwachung: KI kann relevante Einblicke in die Leistungskennzahlen des Start-ups, Kundenfeedback und betriebliche Effizienz liefern. Hier kann KI die Rolle des Beirats als Innovationstreiber unterstützen, indem sie datengestützte Erkenntnisse für Produktinnovationen liefert und hilft, neue Marktchancen zu erkennen.

Prädiktive Analysen: KI kann die Vorhersage künftiger Trends und Ergebnisse unterstützen und dem Beirat helfen, Entscheidungen mehr proaktiv als reaktiv zu treffen.

5.3 Corporate Governance-Funktion

Risikomanagement: KI kann durch die Analyse von Mustern und Anomalien in Daten potenzielle Risiken erkennen und dem Beirat helfen, diese anzugehen, bevor sie zu einem größeren Problem werden.

Verbesserte Governance: KI kann Systeme unterstützen, die die Einhaltung gesetzlicher Vorschriften gewährleisten, indem sie Änderungen von Gesetzen und Vorschriften überwacht und zeitnahe Aktualisierungen bereitstellt.

Durchsetzung von Richtlinien: KI kann bei der Durchsetzung von Unternehmensrichtlinien helfen, indem sie Aktivitäten überwacht und Abweichungen von festgelegten Richtlinien markiert.

Prüfung und Berichterstattung: KI-Tools können bei der Durchführung interner Audits und der Erstellung genauer Berichte helfen und so für Transparenz sorgen und Rechenschaftspflichten einzufordern helfen. Sie können auch wichtige Leistungsindikatoren (KPIs) und andere Metriken überwachen und häufige Updates über die Performance des Start-ups liefern.

VII. Die OLNS Board Study 2024/2025

Genug der Theaterwitze, was sagen denn die Zahlen?

1. DIE IDEE

In diesem Kapitel wollen wir die ersten Ergebnisse der "OLNS Board Study 2024/2025", einer breit angelegten empirischen Auswertung von Beiräten in deutschen Start-ups vorstellen. Ziel unserer Analyse war es, anekdotenhafte Evidenz und Erfahrungswissen zur Zusammensetzung von Beiräten in den verschiedenen Entwicklungsstadien der Start-ups empirisch zu überprüfen und dabei u.a. die folgenden Hypothesen zu testen:

- Beiräte werden schon in frühen Finanzierungsphasen eingerichtet und haben meist drei bis fünf Mitglieder zu Beginn. In späteren Finanzierungsphasen steigt die Anzahl der Beiratsmitglieder.
- Die Mehrzahl der Beiräte sieht Gründervertreter vor. Über die Finanzierungsphasen hinweg sinkt aber das Stimmgewicht der Gründer im Beirat.
- Mit zunehmender Entwicklung des Start-ups verringert sich in der Regel die Zustimmungsdichte, d.h. weniger Geschäftsvorfälle bedürfen der Zustimmung des Beirats. In den späteren Phasen tritt die beratende Funktion des Beirats noch mehr in den Vordergrund. Dies sollte sich entsprechend auch in der Zusammensetzung des Beirats zeigen, d.h. wir würden mehr Industrie- und sonstige für den weiteren Erfolg der Gesellschaft wichtige Expertise und weniger reine Gesellschaftervertreter erwarten.
- In der Praxis dominiert weiterhin der schwache Beirat, der die Kompetenz zur Bestellung und Abberufung von Geschäftsführern in der Gesellschafterversammlung belässt. Starke Beiräte, die eher dem Board of Directors amerikanischer Prägung angenähert werden, kommen in späteren Unternehmensphasen häufiger vor und finden sich insbesondere in Gesellschaften mit angloamerikanischen Investoren.

2. ZUM STUDIENANSATZ

2.1 Der untersuchte Datensatz

Um die aktuelle Situation der Beiräte in deutschen Start-ups zu analysieren und Trends zu identifizieren, haben wir anhand der Daten des Dienstleisters PitchBook in einem ersten Schritt eine Liste von Start-ups mit Sitz in Deutschland zusammengestellt: Suchkriterien für die Abfrage waren dabei eine Suche von Finanzierungsphasen in den Stages Angel & Pre/Accelerator/Incubator, Seed, Series A, Series B, Series C, Series D und Series E im Zeitraum 1. Januar 2018 bis 8. Juli 2024 für Start-ups in der Region Deutschland.

Wir beschränkten die Auswahl dabei auf Start-ups, die mit dem Deal Status "completed" aufgeführt waren.

Die daraus resultierende Kohorte umfasste insgesamt 5.711 Treffer, wobei Unternehmen, die mehrere Finanzierungsphasen eingeschlossen haben, entsprechend mehrfach enthalten sind.

Anschließend haben wir den Datensatz um die Start-ups bereinigt, die zum relevanten Zeitpunkt nicht (mehr) als GmbH oder UG organisiert waren oder die verkauft, fusioniert oder abgewickelt wurden. Für den verbleibenden Datensatz haben wir dann Kopien der aktuellen und historischen Gesellschaftsverträge aus dem elektronischen Handelsregister unter www.handelsregister.de eingeholt, insgesamt einen Satz von 14.687 Gesellschaftsverträgen zu über 2.900 Unternehmen. Unser Datensatz ist damit einer der größten jemals für den deutschen Markt untersucht, und zwar sowohl hinsichtlich der Anzahl der untersuchten Unternehmen als auch des betrachteten Untersuchungszeitraums.

2.2 Analysemethodik und getroffene Annahmen

Die relevanten Daten wurden aus PDF- und TIF(F)-Dateien mithilfe von Dokumentenverarbeitungstechniken und in einigen Fällen durch manuelle Datenerfassung extrahiert. Anschließend setzten wir eine KI-gestützte Softwarelösung zur Beantwortung spezifischer Fragen ein und verfeinerten die Prompts in verschiedenen Iterationen, um die Trefferquote weiter zu verbessern.

Zur Gewinnung und Interpretation von Datenpunkten haben wir dabei eine Reihe von Annahmen getroffen. Hierzu zählten insbesondere:

- Wo Bestellrechte den Inhabern der Mehrheit der Stammanteile zugeordnet sind, haben wir diese Beiratsmitglieder als Gründervertreter angesehen, da es erfahrungsgemäß die Gründer sind, die Stammanteile halten. Gleichfalls haben wir bei Bestellrechten der Mehrheit einer Klasse von Vorzugsanteilen diese Beiratsmitglieder als Investorenvertreter angesehen. Da in den Gesellschaftsverträgen häufig nur die Gesellschafter mit einem Entsendungsrecht namentlich genannt werden, haben wir uns bei der Klassifizierung eines Beiratsmitglieds als Investor oder Gründer auf folgende Annahmen gestützt: Bekannte VC-Investoren wurden als Investoren eingeordnet. Holdings und Ventures haben wir basierend auf Erfahrungswerten entweder als Gründer oder als Investor klassifiziert. UGs und natürliche Personen wurden grundsätzlich als Gründer eingestuft.

- Wenn Bestellungenrechte Gründern oder Investoren eingeräumt waren, hat die jeweilige Gruppe ein Mitglied in den Beirat berufen, das der jeweiligen Gesellschaftergruppe entstammt oder zumindest ihr sehr nahe steht. Uns ist klar, dass ein Investor, der ein Entsendungsrecht hat, auch einen externen Sachverständigen und nicht einen seiner General Partner oder Angestellten berufen haben könnte und dass dementsprechend die Zahl der bestellten "unabhängigen" Beiratsmitglieder tatsächlich größer sein dürfte, als es unsere Analyseergebnisse nahelegen.
- Wenn sich Gründer und Investoren oder die anderen Mitglieder des Beirats (einstimmig oder durch Mehrheitsbeschluss) über Beiratsmitglieder einigen müssen, haben wir diese als unabhängige Beiratsmitglieder qualifiziert, auch wenn der Gesellschaftsvertrag keine Kriterien wie "unabhängig", "neutraler Industrieexperte" oder ähnliches vorsah. Ebenso wurden Mitglieder als unabhängig eingestuft, wenn diese von Geschäftsführern oder der Gesellschafterversammlung benannt werden.

2.3 Grenzen der Auswertung und mögliche Fehlerquellen

Wir haben uns bemüht, die Situation der Beiräte in Deutschland in den verschiedenen Finanzierungsrunden möglichst umfassend und genau zu beschreiben. Wir sind uns jedoch bewusst, dass sowohl der zugrunde liegende Datensatz als auch unser Ansatz bei der Auswertung nicht perfekt sind und Raum für zukünftige Forschung lassen.

Im Folgenden führen wir die unserer Meinung nach wichtigsten Einschränkungen auf, denen man sich bei der Interpretation unserer Ergebnisse bewusst sein sollte.

Grenzen des analysierten Datensatzes: Zunächst weist der ausgewertete Datensatz, so umfassend er sein mag, eine Reihe von Einschränkungen auf.

- Unsere Analyse beschränkt sich auf die in der PitchBook Datenbank erfassten Start-ups. Auch wenn nach unserer Einschätzung die Qualität dieser und ähnlicher Datenbanken für die Situation in Deutschland in den letzten Jahren besser geworden ist, hat die Erfassung weder in quantitativer noch qualitativer Hinsicht das Niveau wie in den USA. Das hat eine Reihe von Gründen, u.a. eine noch immer in manchen Bereichen anzutreffende Zurückhaltung eigene Investments publik werden zu lassen, der relativ späte Markteintritt der internationalen Datenbankanbieter in den deutschen Markt sowie der im Vergleich zu den USA (NVCA-Dokumentation) und England (BVCA-Dokumentation) geringe Standardisierungsgrad der Investmentdokumentation in Deutschland, welcher eine kosteneffiziente systematische Erfassung und Auswertung von Finanzierungsrunden erschwert.

- Der PitchBook Datensatz enthält eine Anzahl von Start-ups, die kein Geld von "traditionellen" VC-Investoren erhalten haben und daher möglicherweise keine Beiräte eingerichtet haben (z.B., wenn es sich bei dem Start-up um eine Ausgründung eines Unternehmens oder ein Company-Builder-Projekt handelt, bei dem das Unternehmen oder der Company-Builder der Hauptgesellschafter ist und entsprechend keinen Beirat für erforderlich hält).
- Das elektronische Handelsregister weist selbst Schwächen auf. Wir stießen bei unserer Arbeit immer wieder auf Fälle, wo Gesellschaftsverträge falsch einsortiert oder unvollständig eingescannt waren oder auch ganz fehlten.
- Aus den analysierten Gesellschaftsverträgen war das Finanzierungsstadium (z.B. Einordnung eines bestimmten Start-ups in die Gruppe "Series A") oftmals nicht ersichtlich. Wir haben uns dann auf die Einordnung von PitchBook verlassen. Allerdings kann es bei PitchBook natürlich zu Fehlklassifizierungen kommen.
- Wir haben uns bemüht, durch diverse Iterationen der Prompts die Trefferquote der verwendeten KI-Lösung bei der Qualifikation der Beiratsmitglieder als Gründer- oder Investorenvertreter oder als unabhängiges Mitglied zu erhöhen, können aber nicht ausschließen, dass es hier im Einzelfall zu Fehlern kommt. Wie oben beschrieben üben Investoren gerade in späteren Finanzierungsphasen ihr Beststellungsrecht auch zu Gunsten externer Experten aus, so dass die Anzahl der unabhängigen Mitglieder in der OLNS Board Study 2024/2025 tendenziell zu niedrig ausgewiesen wird.
- Unsere Analyse stützt sich auf die Ausführungen in öffentlich zugänglichen Gesellschaftsverträgen, was aber ein teilweise unvollständiges Bild vermitteln kann. Obwohl wir davon ausgehen, dass sich die führenden Venture-Capital-Kanzleien in Deutschland in den letzten Jahren auf die Marktpraktiken hinsichtlich der in den Gesellschaftsverträgen zu treffenden Festlegungen geeinigt haben, fehlten in den Gesellschaftsverträgen gelegentlich detaillierte Bestimmungen zu Beiräten, insbesondere bei Gesellschaftsverträgen, die aus der Zeit vor 2020 stammen.

Grenzen des Analyseansatzes: Die OLNS Board Study 2024/2025 hat sich zudem auf bestimmte Analysen beschränkt, die wir später noch näher erläutern werden. Wir werden in der Zukunft unsere Analysen sicherlich erweitern, um noch granularere Ergebnisse zu erzielen.

- Unsere Analyse beschränkt sich auf die Start-ups, die eine externe Finanzierung erhalten haben, da PitchBook und andere Dienstleister nicht den Anspruch haben, sämtliche Start-ups eines Landes zu erfassen. Unsere Erkenntnisse können daher nicht ohne weiteres auf die allgemeine (nichtinvestorenfokussierte) Start-up Landschaft in Deutschland übertragen werden.

- Unsere Analyse erfasst nur die Beiräte, denen Organqualität zukommt, nicht aber die, welche auf rein schuldrechtlicher Ebene eingerichtet sind (zur Unterscheidung siehe oben im Kapitel A.1.3.). Allerdings herrschen gerade in typischen VC-finanzierten Start-ups die organschaftlichen Beiräte vor.
- Wir haben uns bei der Analyse auf die öffentlich zugänglichen Gesellschaftsverträge beschränkt. Bisweilen regelt der Gesellschaftsvertrag aber nur, dass es einen Beirat bei der Gesellschaft mit einer bestimmten Anzahl an Beiratsmitgliedern gibt und die Gesellschafterversammlung über die Bestellung der Beiräte beschließt. Diese Gesellschaftsverträge konnten wir nicht in die Auswertung der Zusammensetzung der Beiräte und deren Entwicklung über Finanzierungsrunden hinweg einbeziehen, da sich die eigentlichen Bestellungsrechte einzelner Gesellschaftergruppen in diesen Fällen meist in nicht öffentlich zugänglichen Gesellschaftervereinbarungen finden (und eine Stimmbindung der Gesellschafter in der Gesellschafterversammlung begründen).
- Da Gesellschaftsverträge in der Regel erst im Rahmen einer Finanzierungsrunde geändert werden, beobachten wir zwar die Zusammensetzung des Beirats zum Zeitpunkt neuer Finanzierungen, können aber z.B. keine Veränderungen in den Zeiträumen zwischen Finanzierungsrunden analysieren, z.B. wenn die Gründer freiwillig auf einen ihrer Sitze im Beirat verzichten, um Platz für einen externen Experten oder den Vertreter eines Investors zu machen, der dem Start-up eine Überbrückungsfinanzierung in Form eines Wandeldarlehens gewährt hat.



Analyse der Beiräte

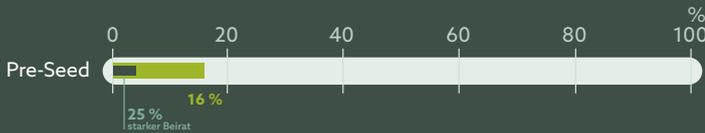
Beirat

Gesamtzahl mit Beirat und Gesamtzahl mit Beirat mit einer geraden Anzahl

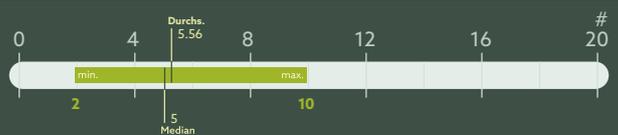
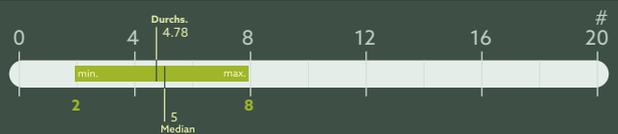
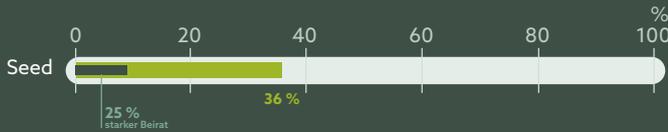


Beirat

Prozentsatz mit Beirat



Größe des Beirats

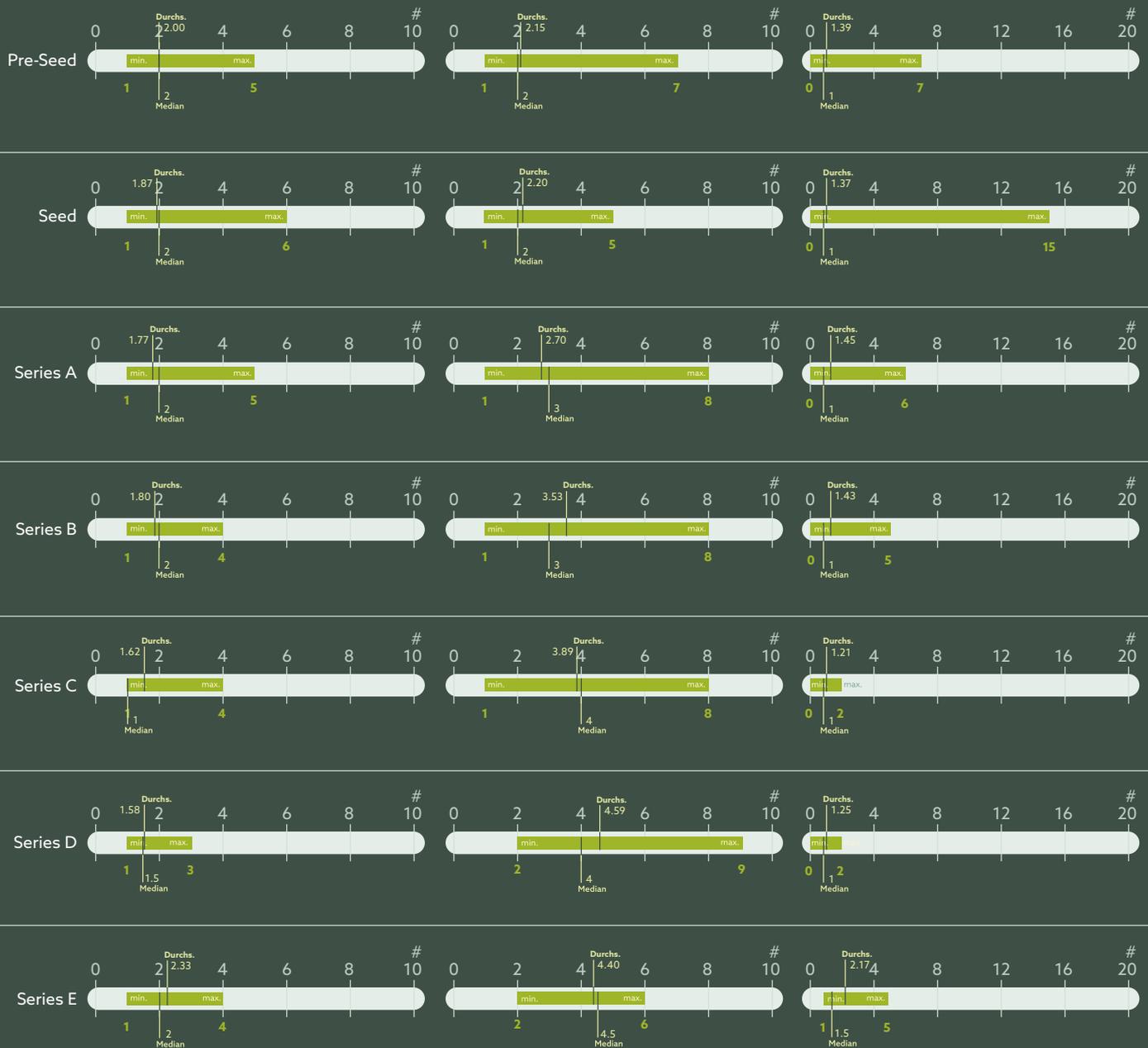




Gründer

Investoren

Unabhängig



3. ERKENNTNISSE ÜBER DIE GRÖSSE VON BEIRÄTEN

Im Folgenden werden die wichtigsten Erkenntnisse hinsichtlich der Größe der Beiräte (durchschnittliche und mediane Anzahl der Mitglieder sowie die Ober- und Untergrenze der Mitgliederzahl) nach Finanzierungsphasen aufgeschlüsselt. Wie sich zeigen wird, nimmt die Größe des Beirats über die Finanzierungsrunden hinweg zu. Die Hauptgründe dafür sind eine komplexere Kapitalstruktur des Start-ups mit verschiedenen Investoren(-gruppen), die eine Vertretung im Beirat wünschen, sowie die zunehmende Komplexität des Unternehmens und der Bedarf an vielfältigem und spezialisiertem Fachwissen.

Pre-Seed: Bei den Start-ups im Datensatz, welche einen Beirat eingerichtet hatten und deren letzte Finanzierungsrunde als Series Pre-Seed eingestuft wurde (insgesamt waren dies 100 Unternehmen), betrug die durchschnittliche Größe des Beirats 4,14 Mitglieder. Der Median lag bei 4 Mitgliedern. In dieser Gruppe hatte der kleinste Beirat 1 Mitglied und der größte Beirat hatte 8 Mitglieder. In 20 % der Fälle hatte der Beirat eine gerade Anzahl an Mitgliedern und in 80 % eine ungerade Anzahl.

Seed: Bei den Start-ups im Datensatz, welche einen Beirat eingerichtet hatten und deren letzte Finanzierungsrunde als Series Seed eingestuft wurde (insgesamt waren dies 536 Unternehmen), betrug die durchschnittliche Größe des Beirats 4,18 Mitglieder. Der Median lag bei 4 Mitgliedern. In dieser Gruppe hatte der kleinste Beirat 2 Mitglieder und der größte Beirat hatte 15 Mitglieder. In 22,39 % der Fälle hatte der Beirat eine gerade Anzahl an Mitgliedern und in 77,61 % eine ungerade Anzahl.

Series A: Bei den Start-ups im Datensatz, welche einen Beirat eingerichtet hatten und deren letzte Finanzierungsrunde als Series A eingestuft wurde (insgesamt waren dies 332 Unternehmen), betrug die durchschnittliche Größe des Beirats 4,78 Mitglieder. Der Median lag bei 5 Mitgliedern. In dieser Gruppe hatte der kleinste Beirat 2 Mitglieder und der größte Beirat hatte 8 Mitglieder. In 32,53 % der Fälle hatte der Beirat eine gerade Anzahl an Mitgliedern und in 67,47 % eine ungerade Anzahl.

Series B: Bei den Start-ups im Datensatz, welche einen Beirat eingerichtet hatten und deren letzte Finanzierungsrunde als Series B eingestuft wurde (insgesamt waren dies 142 Unternehmen), betrug die durchschnittliche Größe des Beirats 5,56 Mitglieder. Der Median lag bei 5 Mitgliedern. In dieser Gruppe hatte der kleinste Beirat 2 Mitglieder und der größte Beirat hatte 10 Mitglieder. In 35,92 % der Fälle hatte der Beirat eine gerade Anzahl an Mitgliedern und in 64,08 % eine ungerade Anzahl.

Series C: Bei den Start-ups im Datensatz, welche einen Beirat eingerichtet hatten und deren letzte Finanzierungsrunde als Series C eingestuft wurde (insgesamt waren dies 48 Unternehmen), betrug die durchschnittliche Größe des Beirats 5,69 Mitglieder. Der Median lag bei 5,5 Mitgliedern. In dieser Gruppe hatte der kleinste Beirat 3 Mitglieder und der größte Beirat hatte 10 Mitglieder. In 43,75 % der Fälle hatte der Beirat eine gerade Anzahl an Mitgliedern und in 56,25 % eine ungerade Anzahl.

Series D: Bei den Start-ups im Datensatz, welche einen Beirat eingerichtet hatten und deren letzte Finanzierungsrunde als Series D eingestuft wurde (insgesamt waren dies 18 Unternehmen), betrug die durchschnittliche Größe des Beirats 6,17 Mitglieder. Der Median lag bei 6,5 Mitgliedern. In dieser Gruppe hatte der kleinste Beirat 2 Mitglieder und der größte Beirat hatte 10 Mitglieder. In 50 % der Fälle hatte der Beirat eine gerade Anzahl an Mitgliedern und in 50 % eine ungerade Anzahl.

Series E: Bei den Start-ups im Datensatz, welche einen Beirat eingerichtet hatten und deren letzte Finanzierungsrunde als Series E eingestuft wurde (insgesamt waren dies 10 Unternehmen), betrug die durchschnittliche Größe des Beirats 7,2 Mitglieder. Der Median lag bei 8 Mitgliedern. In dieser Gruppe hatte der kleinste Beirat 4 Mitglieder und der größte Beirat hatte 9 Mitglieder. In 60 % der Fälle hatte der Beirat eine gerade Anzahl an Mitgliedern und in 40 % eine ungerade Anzahl.

4. ERKENNTNISSE ÜBER DIE ZUSAMMENSETZUNG VON BEIRÄTEN

Die Anzahl der Gründermitglieder in Beiräten nimmt über die Finanzierungsrunden hinweg von durchschnittlich 2,0 Gründermitgliedern in der Series Pre-Seed auf 1,58 Gründermitgliedern in der Series D ab, während gleichzeitig wie gezeigt die durchschnittliche Beiratsgröße von 4,14 auf 6,17 Mitglieder ansteigt. In der Series E steigt die Anzahl der Gründermitglieder zwar wieder auf 2,33 bei einer durchschnittlichen Größe von 7,2 Mitgliedern, wobei aufgrund der geringen Anzahl an Datenpunkten in dieser Finanzierungsphase die Ergebnisse mit Vorsicht interpretiert werden sollten.

Die Anzahl der Investorenmitglieder in Beiräten nimmt über die Finanzierungsrunden hinweg von durchschnittlich 2,15 Investorenmitgliedern in der Series Pre-Seed auf 4,59 Investorenmitglieder in der Series D zu, was einem Anteil von ca. 52 % der durchschnittlichen Größe eines Beirats in der Pre-Seed Phase und ca. 74 % in der Series D entspricht.

Die Anzahl der unabhängigen Mitglieder bleibt über die Finanzierungsphasen hinweg konstant auf relativ niedrigem Niveau bei durchschnittlich 1,39 in der Series Pre-Seed hin zu durchschnittlich 1,25 in der Series D und nimmt damit relativ gesehen ab. Sind in der Series Pre-Seed noch im Schnitt ca. 34 % aller Beiratsmitglieder unabhängige Mitglieder, sind es in der Series D lediglich noch 20 %.

Im Einzelnen entwickelt sich die Zusammensetzung des Beirats über die Finanzierungsunden hinweg wie folgt:

Pre-Seed: Bei den Beiräten der Start-ups mit der letzten Finanzierungsrunde Series Pre-Seed gab es im Durchschnitt 2 Gründermitglieder und auch der Median der Gründermitglieder lag bei 2. Die niedrigste Anzahl von Gründermitgliedern war 1 und die höchste war 5. Bei den Investorenmitgliedern lag der Durchschnitt bei 2,15 mit einem Median von 2. Die niedrigste Anzahl von Investorenmitgliedern in dieser Finanzierungsphase lag bei 1 und die höchste bei 7. Die durchschnittliche Anzahl der unabhängigen Mitglieder betrug 1,39 mit einem Median von 1. Die niedrigste Anzahl unabhängiger Mitglieder war 0 und die höchste war 7.

Seed: Bei den Beiräten der Start-ups mit der letzten Finanzierungsrunde Series Seed gab es im Durchschnitt 1,87 Gründermitglieder, wobei der Median der Gründermitglieder bei 2 lag. Die niedrigste Anzahl von Gründermitgliedern war 1 und die höchste war 6. Bei den Investorenmitgliedern lag der Durchschnitt bei 2,2 mit einem Median von 2. Die niedrigste Anzahl von Investorenmitgliedern in dieser Finanzierungsphase lag bei 1 und die höchste bei 5. Die durchschnittliche Anzahl der unabhängigen Mitglieder betrug 1,37 mit einem Median von 1. Die niedrigste Anzahl unabhängiger Mitglieder war 0 und die höchste war 15.

Series A: Bei den Beiräten der Start-ups mit der letzten Finanzierungsrunde Series A gab es im Durchschnitt 1,77 Gründermitglieder, wobei der Median der Gründermitglieder bei 2 lag. Die niedrigste Anzahl von Gründermitgliedern war 1 und die höchste war 5. Bei den Investorenmitgliedern lag der Durchschnitt bei 2,7 mit einem Median von 3. Die niedrigste Anzahl von Investorenmitgliedern in dieser Finanzierungsphase lag bei 1 und die höchste bei 8. Die durchschnittliche Anzahl der unabhängigen Mitglieder betrug 1,45 mit einem Median von 1. Die niedrigste Anzahl unabhängiger Mitglieder war 0 und die höchste war 6.

Series B: Bei den Beiräten der Start-ups mit der letzten Finanzierungsrunde Series B gab es im Durchschnitt 1,8 Gründermitglieder, wobei der Median der Gründermitglieder bei 2 lag. Die niedrigste Anzahl von Gründermitgliedern war 1 und die höchste war 4. Bei den Investorenmitgliedern lag der Durchschnitt bei 3,53 mit einem Median von 3. Die niedrigste Anzahl von Investorenmitgliedern in dieser Finanzierungsphase lag bei 1 und die höchste bei 8. Die durchschnittliche Anzahl der unabhängigen Mitglieder betrug 1,43 mit einem Median von 1. Die niedrigste Anzahl unabhängiger Mitglieder war 0 und die höchste war 5.

Series C: Bei den Beiräten der Start-ups mit der letzten Finanzierungsrunde Series C gab es im Durchschnitt 1,62 Gründermitglieder, wobei der Median der Gründermitglieder bei 1 lag. Die niedrigste Anzahl von Gründermitgliedern war 1 und die höchste war 4. Bei den Investorenmitgliedern lag der Durchschnitt bei 3,89 mit einem Median von 4. Die niedrigste Anzahl von Investorenmitgliedern in dieser Finanzierungsphase lag bei 1 und die höchste bei 8. Die durchschnittliche Anzahl der unabhängigen Mitglieder betrug 1,21 mit einem Median von 1. Die niedrigste Anzahl unabhängiger Mitglieder war 0 und die höchste war 2.

Series D: Bei den Beiräten der Start-ups mit der letzten Finanzierungsrunde Series D gab es im Durchschnitt 1,58 Gründermitglieder, wobei der Median der Gründermitglieder bei 1,5 lag. Die niedrigste Anzahl von Gründermitgliedern war 1 und die höchste war 3. Bei den Investorenmitgliedern lag der Durchschnitt bei 4,59 mit einem Median von 4. Die niedrigste Anzahl von Investorenmitgliedern in dieser Finanzierungsphase lag bei 2 und die höchste bei 9. Die durchschnittliche Anzahl der unabhängigen Mitglieder betrug 1,25 mit einem Median von 1. Die niedrigste Anzahl unabhängiger Mitglieder war 0 und die höchste war 2.

Series E: Bei den Beiräten der Start-ups mit der letzten Finanzierungsrunde Series E gab es im Durchschnitt 2,33 Gründermitglieder, wobei der Median der Gründermitglieder bei 2 lag. Die niedrigste Anzahl von Gründermitgliedern war 1 und die höchste war 4. Bei den Investorenmitgliedern lag der Durchschnitt bei 4,4 mit einem Median von 4,5. Die niedrigste Anzahl von Investorenmitgliedern in dieser Finanzierungsphase lag bei 2 und die höchste bei 6. Die durchschnittliche Anzahl der unabhängigen Mitglieder betrug 2,17 mit einem Median von 1,5. Die niedrigste Anzahl unabhängiger Mitglieder war 1 und die höchste war 5.

5. ERKENNTNISSE ÜBER DIE VERBREITUNG VON STARKEN BEIRÄTEN

Starke Beiräte, also Beiräte, welche die Kompetenz haben, die Geschäftsführer des Start-ups zu bestellen und abzurufen, sind eher selten in den frühen Phasen (25 % aller Start-ups, die einen Beirat haben, in der Pre-Seed und Seed, 37 % in der Series A). Ihre Verbreitung nimmt aber über die Finanzierungsrunden hinweg zu und liegt ab der Series C jeweils bei über 60 %.

Die Seltenheit starker Beiräte in der Frühphase von Start-ups lässt sich auf den Wunsch der Gründer nach Kontrolle und Vertrauen der Investoren sowie auf die zentrale Rolle und Bedeutung der Gründer in dieser Phase der Unternehmensentwicklung zurückführen. Mit fortschreitender Finanzierung und zunehmender Komplexität steigt die Prävalenz starker Beiräte aufgrund der Notwendigkeit einer soliden Unternehmensführung, der Anforderungen der Investoren, der Professionalisierung, der Risikominderung und einer besseren Angleichung der Interessen, wenn die Zuständigkeit für die Ernennung der Mitglieder des Leitungsorgans des Unternehmens einem Gremium mit einer stärkeren Überwachungsfunktion übertragen wird.

Hier sind die Einzelheiten sortiert nach Finanzierungsrunde:

Pre-Seed: Bei den Start-ups mit Beirat, deren letzte Finanzierungsrunde als Series Pre-Seed eingestuft wurde (insgesamt waren dies 100 Unternehmen), lag in 25 % der Fälle ein starker Beirat vor.

Seed: Bei den Start-ups mit Beirat, deren letzte Finanzierungsrunde als Series Seed eingestuft wurde (insgesamt waren dies 536 Unternehmen), lag in 25 % der Fälle ein starker Beirat vor.

Series A: Bei den Start-ups mit Beirat, deren letzte Finanzierungsrunde als Series A eingestuft wurde (insgesamt waren dies 332 Unternehmen), lag in 37 % der Fälle ein starker Beirat vor.

Series B: Bei den Start-ups mit Beirat, deren letzte Finanzierungsrunde als Series B eingestuft wurde (insgesamt waren dies 142 Unternehmen), lag in 46 % der Fälle ein starker Beirat vor.

Series C: Bei den Start-ups mit Beirat, deren letzte Finanzierungsrunde als Series C eingestuft wurde (insgesamt waren dies 48 Unternehmen), lag in 63 % der Fälle ein starker Beirat vor.

Series D: Bei den Start-ups mit Beirat, deren letzte Finanzierungsrunde als Series D eingestuft wurde (insgesamt waren dies 18 Unternehmen), lag in 61 % der Fälle ein starker Beirat vor.

Series E: Bei den Start-ups mit Beirat, deren letzte Finanzierungsrunde als Series E eingestuft wurde (insgesamt waren dies 10 Unternehmen), lag in 80 % der Fälle ein starker Beirat vor.

6. VERIFIKATION DER AUFGESTELLTEN HYPOTHESEN

6.1 Frühe Finanzierungsphasen und Größe des Beirats

Hypothese: Beiräte werden in den frühen Finanzierungsphasen eingerichtet und haben zu Beginn in der Regel drei bis fünf Mitglieder. In späteren Finanzierungsphasen steigt die Zahl der Beiratsmitglieder.

Nachweis: Diese Hypothese wird durch die dargestellten Daten bestätigt. Die Studie zeigt, dass die Beiräte in der Pre-Seed Phase eine durchschnittliche Größe von 4,14 Mitgliedern haben, was der Erwartung von drei bis fünf Mitgliedern entspricht. Mit dem Fortschreiten der Finanzierungsphasen nimmt die Größe der Beiräte zu, was die zunehmende Komplexität und den Bedarf an vielfältigem Fachwissen widerspiegelt. In der Series E erreicht die durchschnittliche Größe der Beiräte 7,2 Mitglieder. Dieser Trend deutet darauf hin, dass die Start-ups mit zunehmender Finanzierung und Ausweitung ihrer Geschäftstätigkeit auch ihre Beiräte erweitern, um mehr Mitglieder aufzunehmen, die Spezialwissen und Unterstützung bieten können.

6.2 Gründervertreter und Stimmgewicht

Hypothese: In der Mehrzahl der Beiräte gibt es Gründervertreter. Allerdings nimmt das Stimmgewicht der Gründer im Beirat im Laufe der Finanzierungsrunden ab.

Nachweis: Die Daten stützen diese Hypothese. In den frühen Phasen, z. B. in der Pre-Seed Phase, haben die Beiräte durchschnittlich 1,87 Gründungsmitglieder. Mit den nachfolgenden Finanzierungsrunden sinkt die Zahl der Gründungsmitglieder und erreicht in der Series D einen Durchschnitt von 1,58. Gleichzeitig steigt die Zahl der Investorenmitglieder deutlich an, von durchschnittlich 2,15 in der Pre-Seed Phase auf 4,59 in der Series D. Diese Verschiebung deutet darauf hin, dass die Gründer zwar weiterhin in den Beiräten vertreten sind, ihr relatives Stimmrecht jedoch abnimmt, da mehr Investoren dem Beirat beitreten und größeren Einfluss auf die Entscheidungsprozesse ausüben.

6.3 Genehmigungsdichte und Beratungsfunktion

Hypothese: Mit der Entwicklung des Start-ups nimmt die Genehmigungsdichte in der Regel ab und die Beratungsfunktion wird wichtiger, was sich in der Zusammensetzung des Beirats mit mehr Branchenexperten und weniger Anteilseignervertretern widerspiegeln sollte.

Nachweis: Diese Hypothese wird teilweise bestätigt. Die Studie zeigt, dass die Zahl der unabhängigen Mitglieder in den Beiräten über die verschiedenen Finanzierungsphasen hinweg relativ konstant bleibt und im Durchschnitt bei 1,39 in der Pre-Seed Phase und 1,25 in der Series D liegt. Gleichzeitig nimmt die Zahl der Investorenmitglieder deutlich zu, was darauf hindeutet, dass die Beiräte stärker von Investoren dominiert werden, anstatt mehr Branchenexperten einzubeziehen. Dieser Trend deutet darauf hin, dass die beratende Funktion zwar wichtiger wird, die Zusammensetzung sich aber nicht unbedingt in Richtung Branchenexpertise, sondern eher in Richtung einer stärkeren Kontrolle durch die Investoren verschiebt.

6.4 Schwache vs. Starke Beiräte

Hypothese: Schwache Beiräte, die die Befugnis zur Ernennung und Abberufung von Geschäftsführern der Gesellschafterversammlung überlassen, dominieren in frühen Unternehmensphasen. Starke Beiräte, ähnlich wie in den USA, sind in späteren Unternehmensphasen und in Unternehmen mit anglo-amerikanischen Investoren häufiger anzutreffen.

Nachweis: Die Daten bestätigen diese Hypothese. In den frühen Phasen, wie der Pre-Seed Phase, haben nur 25 % der Start-ups starke Beiräte. Dieser Prozentsatz steigt im Laufe der Finanzierungsphasen allmählich an und erreicht ab der Series C über 60 %. Die wachsende Bedeutung starker Beiräte in späteren Phasen deutet auf eine Verlagerung zu robusteren Governance-Strukturen hin, wenn die Start-ups wachsen und eine stärkere formale Aufsicht erfordern. Darüber hinaus stellt die Studie fest, dass 4 von 8 Unicorns, die zu starken Beiräten übergangen, dies während Finanzierungsrunden taten, die von anglo-amerikanischen Investoren geleitet wurden, was auf einen Zusammenhang zwischen der Präsenz dieser Investoren und der Einführung stärkerer Beiratsstrukturen schließen lässt. Die Studie stellt jedoch keine direkte kausale Beziehung her.

7. GENAUER HINGESCHAUT – DIE DEUTSCHEN UNICORNS

7.1 Die untersuchten Gesellschaften

Wie sehen nun die Ergebnisse für den Gesamtdatensatz im Vergleich zu den deutschen Unicorns aus, d.h. zu den privat gehaltenen Unternehmen mit einer Bewertung von mindestens 1 Mrd. USD?

Es gibt keine endgültige Liste, welche deutschen Start-ups derzeit tatsächlich den Status eines Unicorns haben, da in einigen Fällen die letzte externe Finanzierungsrunde einige Jahre zurückliegt und in einem anderen Finanzierungsumfeld stattfand. Wir haben eine Liste verwendet, die von Deutsche Startups Anfang 2023 veröffentlicht wurde, und sie durch einige andere Online-Publikationen ergänzt, um unsere Liste zu erstellen. Wir sind uns bewusst, dass in unserem Datensatz einige deutsche Scale-Ups fehlen könnten, die den Unicorn-Status haben sollten, oder dass einige Unternehmen enthalten sein könnten, die bei einem Fundraising jetzt nicht mehr den Unicorn-Status hätten.

PitchBook zufolge hat die Zahl der VC-finanzierten Unicorns Anfang 2022 erstmals die Marke von 1.000 überschritten, und in den gängigsten Datenbanken werden derzeit mehr als 1.400 dieser magischen Geschöpfe gezählt. Auch wenn die "echten" Zahlen wahrscheinlich niedriger sind, nachdem die Bewertungsblase rund um 2021 in den letzten Jahren geplatzt ist, sind das auf jeden Fall weit mehr als die seltenste Pferderasse der Welt, das Galiceño, eine mexikanische Pferderasse mit einer geschätzten Zahl von weniger als 100 (wir wissen, was für eine interessante Information, bitte sehr).

Aber kommen wir zurück zu den deutschen Unicorns und ihren Beiräten. Zunächst müssen wir festhalten, dass nicht alle deutschen Unicorns (mehr) in der Rechtsform einer GmbH organisiert sind. Einige haben als GmbH begonnen, sich dann aber irgendwann in eine SE umgewandelt oder einen "Flip" gemacht, d.h. eine Umstrukturierung, bei der das deutsche Scale-up zur Tochtergesellschaft einer neuen Holding mit Sitz im Ausland wird. Wir haben diese Neugründungen einbezogen. In den Fällen, in denen eine solche Umstrukturierung oder Umwandlung erst vor kurzem erfolgte und eine aussagekräftige "Unternehmensgeschichte" vorlag, haben wir diese Unternehmen bis zu dem Zeitpunkt in unsere Untersuchung einbezogen, an dem sie keine GmbH mehr waren bzw. eine neue Holdinggesellschaft erhielten.

Vor diesem Hintergrund haben wir die folgenden deutschen Unicorns in unsere Umfrage aufgenommen: Choco Communications, Clark, Contentful, commercetools, FlixMobility, Forto, Grover, Helsing, Mambu, N26, OneFootball, Personio, Raisin, Razor Group, SellerX, Sennder Technologies, Staffbase, Taxfix, Tier Mobility, Trade Republic Bank und Volocopter.

Die folgenden Unicorns wurden ausgeschlossen:

- Unternehmen, die eine TopCo mit Sitz im Ausland haben und bei denen es keine aussagekräftige "Beirats-Historie" auf Ebene der deutschen operativen Einheit gibt (Enpal, GetYourGuide, Omio, Roboyo, Sumup, Vivid Money und WeFox).
- Unternehmen, die nie eine GmbH waren (Solaris), bereits vor mehreren Jahren als AG oder SE organisiert wurden (Agile Robots und Celonis) oder bei denen die Satzung für die Zeit vor der SE-Umwandlung keine aussagekräftigen Informationen über die Beiräte des Unternehmens liefert (DeepL und Flink).
- Unternehmen, bei denen die Satzung nur besagt, dass es einen Beirat geben kann, aber keine Angaben zur Zusammensetzung des Beirats enthält (Berlin Brands Group, Chrono24 und Scalable) oder überhaupt keine Hinweise auf einen Beirat enthält (CHECK24).

7.2 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse

Was haben wir also gelernt?

- Insgesamt war bei 15 Unicorns im analysierten Datensatz der letzte Beirat ein starker Beirat (71 %), während insgesamt 6 Unicorns einen schwachen Beirat hatten (29 %). Von diesen 15 Unicorns, die einen starken Beirat hatten, lag bei 7 bereits bei erstmaliger Errichtung des Beirats in der Seed Phase ein starker Beirat vor. Wir stellen außerdem fest, dass 4 der 8 Unternehmen, die in einer späteren Runde zu einer starken Beiratsstruktur übergingen, dies im Rahmen von Finanzierungsrunden taten, bei denen der Lead Investor aus den USA oder dem Vereinigten Königreich kam. Auch wenn es hier eine Korrelation geben mag, erlaubt uns unsere Analyse aber nicht, eine kausale Beziehung zwischen angloamerikanischem Lead Investor und einer höheren Wahrscheinlichkeit für einen starken Beirat festzustellen.
- Die durchschnittliche Größe des letzten Beirats betrug 7,43 mit einem Median von 8. Der kleinste Beirat hatte 5 Mitglieder und der größte Beirat hatte 10 Mitglieder.
- Die durchschnittliche Anzahl der Gründermitglieder im letzten verfügbaren Beirat betrug 1,52 mit einem Median von 2. Die niedrigste Anzahl von Gründermitgliedern war 0 und die höchste war 4.
- Die durchschnittliche Anzahl der Investorenmitglieder im letzten verfügbaren Beirat betrug 4,81 mit einem Median von 5. Die niedrigste Anzahl von Investorenmitgliedern war 2 und die höchste war 7.
- Die durchschnittliche Anzahl der unabhängigen Mitglieder im letzten verfügbaren Beirat betrug 1,09 mit einem Median von 1. Die niedrigste Anzahl unabhängiger Mitglieder war 0 und die höchste war 3.



UNICORNS (GmbH)

21 deutsche Unicorns sind noch immer als GmbH organisiert oder waren es bis vor Kurzem. Wir haben uns ihre aktuellen Beiräte angesehen.



*d. h., der Beirat kann Geschäftsführer ernennen und abberufen.



Im Zuge einer Finanzierungsrunde mit U.S. / UK Leadinvestoren



ZUSAMMENSETZUNG MEDIAN



ZUSAMMENSETZUNG DURCHSCHNITT



Kurzer Disclaimer (wir sind schließlich Juristen und das ist unsere Sprache): Wir haben uns die deutschen Unicorns zwar genauer angeschaut und uns auf eine manuelle Bewertung der Gesellschaftsverträge statt auf eine KI-gestützte Softwareanalyse verlassen, aber unsere Überprüfung und unsere Ergebnisse unterliegen generell den gleichen Annahmen und Einschränkungen wie oben beschrieben.

7.3 Detailanalyse

| | | | | |
|--|--------------------------------|--|--|---|
| CHOCO COMMUNICATIONS NAME Choco Communications GmbH REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2018 RECHTSFORM(EN) GmbH (seit Gründung) | Series B 2021 – 2022 | | | Ein unabhängiges Mitglied wird von einem der Gründer ernannt, darf aber nicht mit den Gründern verbunden sein und muss für die Mehrheit der Investoren akzeptabel sein. |
| | Series A2 2020 | | | |
| | Series A 2019 | | | |
| | Series Seed 2018 | | | Geschäftsführer können keine Beiratsmitglieder werden. |
| CLARK NAME Clark Holding SE REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2015 RECHTSFORM(EN) SE (gegründet als GmbH, dann Umwandlung in eine AG und schließlich in eine SE im Jahr 2021) | Series C 2021 | | | Ein Mitglied wird im gegenseitigen Einvernehmen zwischen der bevorzugten Mehrheit und der Geschäftsführung bestimmt. Dieses Beiratsmitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Series B1 2019 | | | |
| | Series Seed 2018 | | | |
| COMMERCETOOLS NAME commercetools GmbH REGISTERSITZ München GRÜNDUNG 2005 RECHTSFORM(EN) GmbH (seit Gründung) | Series C 2021 – 2022 | | | |
| | Series B 2021 | | | Im Gesellschaftsvertrag ist nicht festgelegt, wie die Beiratsmitglieder ernannt werden. |
| | Series A 2013 | | | |
| | Series Seed 2011 – 2012 | | | |

LEGENDE
 Gründermitglieder
 Investorenmitglieder
 Unabhängige Mitglieder
 Nicht spezifiziert
 Starker Beirat

| | | | | |
|--|-------------------------|--|--|---|
| CONTENTFUL NAME Contentful GmbH REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2014 RECHTSFORM(EN) GmbH (2022 wurde die Contentful GmbH in eine U.S.-Holdingstruktur umgewandelt, und die nachfolgenden Finanzierungen erfolgten auf der Ebene der Holdinggesellschaft und sind daher hier nicht berücksichtigt) | Series E 2020 | | | Das unabhängige Mitglied wird durch einstimmigen Beschluss aller anderen Beiratsmitglieder ernannt. |
| | Series D 2018 | | | |
| | Series C 2017 | | | Jeder Gründer kann ein Mitglied allein ernennen und ein Mitglied wird von den Gründern gemeinsam ernannt, aber die anderen Beiratsmitglieder haben das Recht, Einspruch zu erheben. Das unabhängige Mitglied wird durch einstimmigen Beschluss aller anderen Beiratsmitglieder ernannt. Wenn keine Einigung erzielt werden kann: durch einen mit einfacher Mehrheit zu beschließenden Beschluss aller anderen Beiratsmitglieder. |
| | Series B 2016 | | | |
| | Series A 2013 | | | Zwei unabhängige Mitglieder, die von der Gesellschafterversammlung ernannt werden. |
| | Series Seed 2012 | | | |

| | | | | |
|---|-------------------------------|--|--|--|
| FLIXMOBILITY NAME FlixMobility SE REGISTERSITZ München GRÜNDUNG 2012 RECHTSFORM(EN) SE (gegründet als GmbH, dann Umwandlung in eine AG und schließlich in eine SE im Jahr 2021) | Series G 2021 | | | Geschäftsführer können keine Beiratsmitglieder werden. |
| | Series F 2019 | | | |
| | Series E 2017 | | | |
| | Series D 2015 | | | |
| | Series C 2014 | | | |
| | Prior to Series B 2014 | | | |

LEGENDE
 Gründermitglieder
 Investorenmitglieder
 Unabhängige Mitglieder
 Nicht spezifiziert
 Starker Beirat

| | | | | |
|--|-------------------------|--|--|--|
| FORTO NAME Forto SE REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2016 RECHTSFORM(EN) SE (Umwandlung der Gesellschaft in eine SE & Co. KG im Jahr 2021, gefolgt von einer Umwandlung in eine AG im Jahr 2022 und schließlich in eine SE im Jahr 2023) | Series D 2022 | | | Zwei unabhängige Mitglieder werden gemeinsam von bestimmten Inhabern von Vorzugsanteilen ernannt, vorbehaltlich der Zustimmung der einfachen Mehrheit der Beiratsmitglieder. Ein Beiratsmitglied wird von der Gesellschaft ernannt. Diese Mitglieder wurden als unabhängige Mitglieder eingestuft. |
| | Series C 2021 | | | |
| | Series B 1 2020 | | | Ein Beiratsmitglied wird von der Gesellschaft ernannt. Dieses Beiratsmitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Series B 2020 | | | |
| | Series B 2019 | | | |
| | Series A 2017 | | | Ein Beiratsmitglied wird von der Geschäftsführung der Gesellschaft ernannt. Bei einem Beiratsmitglied soll es sich um einen unabhängigen Branchenexperten handeln, der von der Mehrheit der Stimmen in der Gesellschafterversammlung delegiert wird. Beide Beiratsmitglieder wurden als unabhängige Mitglieder eingestuft. |
| | Series Seed 2016 | | | Ein Beiratsmitglied wird von den Inhabern von Stammanteilen mit der Zustimmung von zwei Investoren ernannt. Dieses Mitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Pre-Seed 2016 | | | Einer der Gründer ernennt ein Mitglied, das den Vorsitz des Beirats übernimmt. Derselbe Gründer kann weitere Beiratsmitglieder aus dem Kreis der anderen Gesellschafter auswählen. |

LEGENDE
 Gründermitglieder
 Investorenmitglieder
 Unabhängige Mitglieder
 Nicht spezifiziert
 Starker Beirat

| | | | | |
|--|----------------------------------|--|--|---|
| GROVER GROUP NAME Grover Group GmbH REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2015 Rechtsform(en) GmbH (vorher: UG (haftungsbeschränkt)) | Series C 2024 | | | Ein Beiratsmitglied wird vom Beirat durch Mehrheitsbeschluss der Beiratsmitglieder ernannt. |
| | Series C1+C2 2023 | | | |
| | Series C1+C2 2022 | | | Vier Mitglieder werden vom Beirat durch Mehrheitsbeschluss der Beiratsmitglieder ernannt. |
| | Series B 2021 | | | Ein Beiratsmitglied wird von der Gesellschafterversammlung mit Zustimmung der Investorenmehrheit ernannt, unter der Bedingung, dass diese Ernennung auf der Grundlage einer von einem Gründer erstellten Auswahlliste von mindestens drei objektiv geeigneten Kandidaten erfolgt. Dieses Mitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Series A 2018 | | | Ein Beiratsmitglied wird von der Gesellschafterversammlung mit Zustimmung von zwei Investoren und einem Gründungsgesellschafter ernannt. Dieses Mitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Series Seed 3 2015 – 2017 | | | |

| | | | | |
|--|-----------------------|--|--|--|
| HELSING NAME Helsing GmbH REGISTERSITZ München GRÜNDUNG 2021 RECHTSFORM(EN) GmbH (seit Gründung) | Series B 2023 | | | Zwei Beiratsmitglieder werden von bestimmten Investoren zusammen mit einer Gründermehrheit ernannt. Diese Mitglieder wurden als unabhängige Mitglieder eingestuft. |
| | Series A+ 2022 | | | Ein Beiratsmitglied wird von den Investoren und den Gründern gemeinsam ernannt. Dieses Mitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Series A 2021 | | | |

LEGENDE
 Gründermitglieder
 Investorenmitglieder
 Unabhängige Mitglieder
 Nicht spezifiziert
 Starker Beirat

| | | | | |
|--|-----------------------------|--|--|---|
| MAMBU NAME Mambu GmbH REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2010 RECHTSFORM(EN) GmbH (2021 wurde die Gesellschaft in eine niederländische Holdingstruktur reorganisiert und Mambu B.V. wurde alleiniger | Series D 2020 | | | Ein Mitglied, bei dem es sich um einen unabhängigen Branchenexperten handeln soll, wird von den anderen Beiratsmitgliedern ernannt. |
| | Series C1 2020 | | | |
| | Series C 2019 | | | |
| | Series B 2015 | | | |
| | Series A 2013 – 2014 | | | |

| | | | | |
|---|-----------------------------|--|--|---|
| N26 NAME N26 AG REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2013 RECHTSFORM(EN) AG (gegründet als GmbH, die 2022 ihre Rechtsform in eine AG änderte) | Series E 2021 | | | Ein von Investor (...) und Investor (...) gemeinsam mit der Gesellschaft zu ernennendes Mitglied, wobei dieses Mitglied von einer Mehrheit der anderen stimmberechtigten Mitglieder des Beirats bestimmt wird, von den Gesellschaftern (...) (beide Investoren, die ernennen können) unabhängig ist und über entsprechende Branchenerfahrung verfügen soll. Dieses Mitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Series D 2019 – 2020 | | | |
| | Series C 2018 | | | |
| | Series B 2016 | | | Beide Gründer können je ein Mitglied ernennen und ein Mitglied wird von beiden Gründern einstimmig ernannt. |
| | Series A 2016 | | | Ein Beiratsmitglied wird von den anderen Beiratsmitgliedern einstimmig ernannt. Dieses Mitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Series Seed 2015 | | | Ein Beiratsmitglied wird von den Inhabern von Stammanteilen ernannt, die insgesamt 2/3 der Stammanteile halten, die nicht von (...) [zwei der Gründerholdings] gehalten werden. Dieses Mitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |

| | | | | |
|---|-------------------------------|--|--|---|
| ONEFOOTBALL NAME OneFootball GmbH REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2012 RECHTSFORM(EN) GmbH (seit Gründung) | Series D3 2021 – 2022 | | | Geschäftsführer können nicht Mitglied des Beirats sein. |
| | Series C 2017 – 2021 | | | |
| | Series B-5 2013 – 2016 | | | |
| | Series A 2013 | | | |

| | | | | |
|---|-----------------------------|--|--|--|
| PERSONIO NAME Personio Group SE REGISTERSITZ München GRÜNDUNG 2014 RECHTSFORM(EN) SE (gegründet als UG (haftungsbeschränkt), diese wurde zunächst zu einer GmbH, die dann in eine GmbH & Co. KG reorganisiert wurde, ehe dann 2022 die Reorganisation in eine AG und schließlich 2022 in eine SE folgten) | Series E 2021 – 2022 | | | Zwei Beiratsmitglieder sollen unabhängige Branchenexperten sein und werden von einem der Gründer ernannt. |
| | Series D 2020 | | | |
| | Series C 2019 | | | Ein Beiratsmitglied soll ein unabhängiger Branchenexperte sein und von einem Gründer ernannt werden. Ein Beiratsmitglied soll ein unabhängiger Branchenexperte sein und wird durch Mehrheitsbeschluss der anderen Beiratsmitglieder ernannt. |
| | Series B 2019 | | | Zwei Beiratsmitglieder sollen unabhängige Branchenexperten sein und durch Mehrheitsbeschluss der anderen Beiratsmitglieder ernannt werden. |
| | Series A 2017 | | | Bis zu zwei Beiratsmitglieder, bei denen es sich um unabhängige Branchenexperten handeln soll, werden durch einen Beschluss der Gesellschafter mit der Mehrheit aller Anteile ernannt. |
| | Series Seed 2016 | | | Ein unabhängiges Beiratsmitglied wird von den anderen Beiratsmitgliedern ernannt. |

| | | | | |
|---|---|--|--|--|
| RAISIN NAME Raisin GmbH REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2012 RECHTSFORM(EN) GmbH (seit Gründung) | Series C 2023 | | | Ein Mitglied wird von allen anderen Beiratsmitgliedern gemeinsam mit einfacher Mehrheit ernannt. Dieses Beiratsmitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Merger with Deposit Solutions 2021 | | | |
| | Series D 2019 | | | |
| | Series C 2017 | | | |
| | Series B 2015 – 2016 | | | Der Gesellschaftsvertrag sieht vor, dass es einen Beirat mit fünf Mitgliedern geben kann, von denen eines ein Gründermitglied und vier Investorenmitglieder sein sollen. |
| | Series A Until 2014 | | | Der Gesellschaftsvertrag besagt nur, dass es einen Beirat geben kann. |

| | | | | |
|---|---------------------------------------|--|--|--|
| RAZOR GROUP NAME Razor Group GmbH REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2019 RECHTSFORM(EN) GmbH (seit Gründung) | Series D-2 2024 | | | |
| | Series Acquisition 2022 – 2023 | | | |
| | Series B 2021 | | | |
| | Series A 2020 – 2021 | | | |
| | Series Seed 2020 | | | |

LEGENDE
 Gründermitglieder
 Investorenmitglieder
 Unabhängige Mitglieder
 Nicht spezifiziert
 Starker Beirat

| | | | |
|--|--|--|--|
| MXP PRIME PLATFORM (D.B.A. SELLERX) NAME MXP Prime Platform GmbH REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2020 RECHTSFORM(EN) GmbH (seit Gründung) | Series C 2023 (Structured Round) |  | Ein Beiratsmitglied wird durch gemeinsamen Beschluss der folgenden zwei Gruppen ernannt: Mehrheit der von bestimmten Investoren ernannten Beiratsmitglieder sowie Mehrheit der von bestimmten Investoren und den beiden Gründern ernannten Beiratsmitglieder. Dieses Beiratsmitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Series B1 2021 |  | |
| | Series B 2021 |  | |
| | Series A 2021 |  | |
| | Series Seed 2020 |  | |

| | | | |
|---|-------------------------|---|---|
| SENNDER TECHNOLOGIES NAME Sennder Technologies GmbH REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2015 RECHTSFORM(EN) GmbH (seit Gründung) | Series D 2023 |  | Zwei Beiratsmitglieder werden gemeinsam von zwei Gründern und einem Investor ernannt. Diese Beiratsmitglieder wurden als unabhängige Mitglieder eingestuft. |
| | Series D 2021 |  | |
| | Series C 2019 |  | |
| | Series B 2019 |  | Zwei Beiratsmitglieder werden gemeinsam von zwei Gründern und einem Investor ernannt. Ein Beiratsmitglied, das gemeinsam von den (einzeln oder gemeinsam) delegationsberechtigten Gesellschaftern ernannt wird. Diese drei Mitglieder wurden als unabhängige Mitglieder eingestuft. |
| | Series A 2018 |  | |
| | Series Seed 2017 |  | Im Gesellschaftsvertrag ist nicht festgelegt, wie die Beiratsmitglieder ernannt werden. |

STAFFBASE

NAME

Staffbase AG

REGISTERSITZ

Chemnitz

GRÜNDUNG

2014

RECHTSFORM(EN)

AG (gegründet als GmbH
und im Jahr 2024 in eine
AG umgewandelt)

| | | | |
|-------------------------|--|--|---|
| Series E 2024 | | | Zwei Beiratsmitglieder (die weder direkt noch indirekt für einen der Gesellschafter oder eine der mit ihm verbundenen Gesellschaften arbeiten, sie beraten oder anderweitig eine Gegenleistung erhalten oder mit ihnen in Verbindung stehen) werden von den Gründern mit Zustimmung der Gesellschafter des Unternehmens, die eine qualifizierte Mehrheit darstellen, ernannt. |
| Series E 2023 | | | Zwei Beiratsmitglieder werden von drei Gründern gemeinsam mit Zustimmung der Mehrheit der Investoren ernannt. Beide Beiratsmitglieder wurden als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| Series E 2022 | | | |
| Series D 2021 | | | |
| Series C 2019 | | | |
| Series B 2018 | | | Ein Beiratsmitglied wird von der Gesellschafterversammlung mit Zustimmung der Mehrheit der Investoren ernannt. Dieses Beiratsmitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| Series A 2016 | | | Geschäftsführer oder Mitarbeiter können nicht Mitglied des Beirats werden. |
| Series Seed 2014 | | | |

LEGENDE



Gründermitglieder



Investorenmitglieder



Unabhängige Mitglieder



Nicht spezifiziert



Starker Beirat

| | | | | |
|--|-------------------------|--|--|---|
| TAXFIX NAME Taxfix SE REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2016 RECHTSFORM(EN) SE (gegründet als GmbH, dann Umwandlung in eine AG und schließlich in eine SE im Jahr 2022 bzw. 2023) | Series D 2022 | | | Ein Beiratsmitglied, das ein unabhängiger Experte sein muss, wird einstimmig von allen Beiratsmitgliedern ernannt. Ein Beiratsmitglied wird von den übrigen Beiratsmitgliedern mit einfacher Stimmenmehrheit ernannt. Voraussetzung für eine Delegation ist, dass das zu bestellende Mitglied von der Gesellschafterversammlung zum CEO der Gesellschaft bestellt worden ist. Beide Beiratsmitglieder wurden als unabhängige Mitglieder eingestuft. |
| | Series C 2020 | | | Ein Mitglied des Beirats, das ein unabhängiger Experte sein muss, wird von den Mitgliedern des Beirats einstimmig ernannt. |
| | Series B 2019 | | | |
| | Series A 2018 | | | |
| | Series Seed 2017 | | | |

| | | | | |
|--|-----------------------|--|--|--|
| TIER MOBILITY NAME Tier Mobility SE REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2018 RECHTSFORM(EN) SE (gegründet als GmbH, dann Umstrukturierung in eine AG und schließlich in eine SE im Jahr 2021) | Series C 2020 | | | Ein Beiratsmitglied wird von den Geschäftsführern des Unternehmens ernannt. Dieses Beiratsmitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Series B2 2019 | | | |
| | Series B1 2019 | | | |
| | Series A2 2019 | | | |
| | Series A1 2018 | | | |

LEGENDE
 Gründermitglieder
 Investorenmitglieder
 Unabhängige Mitglieder
 Nicht spezifiziert
 Starker Beirat

| | | | | |
|---|--------------------------------|--|--|---|
| TRADE REPUBLIC BANK NAME Trade Republic Bank GmbH REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2016 RECHTSFORM(EN) GmbH (seit Gründung) | Series C 2021 | | | Zwei Beiratsmitglieder werden von den Gründern nominiert und nach Zustimmung des Beirats (inkl. Gründermitglied) mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen ernannt. Im Gesellschaftsvertrag ab 2022 und danach wird kein Beirat mehr erwähnt. |
| | Series B 2020 | | | Ein Beiratsmitglied wird von den Gründern nominiert und nach Zustimmung des Beirats (inkl. Gründermitglied) mit einfacher Mehrheit der abgegebenen Stimmen ernannt. Dieses Beiratsmitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Series A 2019 | | | Ein unabhängiges Mitglied, das von den anderen Beiratsmitgliedern ernannt wird. Dieses Beiratsmitglied wurde als unabhängiges Mitglied eingestuft. |
| | Series Seed 2017 – 2019 | | | im Gesellschaftsvertrag ist nicht festgelegt, wie die Beiratsmitglieder ernannt werden. |

| | | | | |
|---|-------------------------------|--|--|--|
| VOLOCOPTER NAME Volocopter GmbH REGISTERSITZ Berlin GRÜNDUNG 2007 RECHTSFORM(EN) GmbH (seit Gründung) | Series E 2022 | | | Geschäftsführer können nicht Mitglied des Beirats werden. Drei Mitglieder, von denen mindestens zwei in keiner Beziehung zu den Gesellschaftern stehen dürfen, werden mit der einfachen Mehrheit aller Anteile ernannt. Diese drei Mitglieder wurden als unabhängige Mitglieder eingestuft. |
| | Series D 2021 | | | Geschäftsführer können nicht Mitglied des Beirats werden. Zwei Beiratsmitglieder werden durch die Zustimmung von mindestens drei der von den Gründern und Investoren ernannten Beiratsmitglieder und mit der Zustimmung der einfachen Mehrheit aller Anteile ernannt. Diese beiden Mitglieder wurden als unabhängige Mitglieder qualifiziert. |
| | Series C 2019 | | | Zwei Beiratsmitglieder, die einstimmig von einem Gründer zusammen mit zwei anderen Gesellschaftern (die keine Stammanteile besitzen) ernannt werden. Diese beiden Mitglieder wurden als unabhängige Mitglieder eingestuft. |
| | Series B 2017 | | | |
| | Series A Up until 2016 | | | Im Gesellschaftsvertrag ist lediglich festgelegt, dass die Beiratsmitglieder von der Gesellschafterversammlung ernannt werden. |

LEGENDE
 Gründermitglieder
 Investorenmitglieder
 Unabhängige Mitglieder
 Nicht spezifiziert
 Starker Beirat

8. DIE SITUATION IN DEN USA

Wie verhalten sich unsere Ergebnisse für deutsche Start-ups zu dem, was wir über die Board-Dynamiken in VC-finanzierten U.S.-Start-ups wissen? Hier gibt es einige empirische Studien, auf die wir zurückgreifen können. Allerdings muss man sich der unterschiedlichen Rolle der beiden Gremien bewusst sein, welche einer vergleichenden Betrachtung Grenzen setzt.

Wie wir bereits erwähnt haben, unterscheiden sich die deutschen Beiräte von den U.S.-amerikanischen Boards of Directors. Bei U.S.-Start-ups ist die Analyse, ob Investoren oder Gründer die Mehrheit der Sitze in den Boards of Directors innehaben, d.h., die Kontrolle über das Board of Directors ausüben, von entscheidender Bedeutung für das Verständnis des Kräfteverhältnisses im Unternehmen. Denn in den USA ist das Board of Directors letztlich für alle wichtigen Entscheidungen verantwortlich: die Einstellung und Entlassung der Officer, die Genehmigung großer Budgetposten und grundlegender Transaktionen wie den Verkauf des Unternehmens, die Beschaffung von Eigenkapital, den Börsengang und die Liquidation. Der VC-Investor Mahendra Ramsinghani fasst dies kurz und bündig zusammen: "The boardroom is where the venture capitalist wields the greatest influence on a company's future growth". Stimmrechte und Zustimmungsvorbehalte können Investoren zwar in die Lage versetzen, von ihnen nicht gewollte Transaktionen zu blockieren, aber sie geben ihnen nicht die Macht, eigene Maßnahmen durchzusetzen, es sei denn, sie kontrollieren das Board of Directors.

Michael Ewens von der Universität von Colombia und Nadya Malenko vom Boston College untersuchten einen Datensatz von mehr als 7.700 U.S.-Start-ups, wobei sie sich u.a. auf die Form D-Einreichungen aus der EDGAR-Datenbank der SEC stützten. Die Autoren fanden dabei unter anderem Folgendes heraus:¹⁶

- Die durchschnittliche Größe des Board of Directors während der Lebensdauer eines Start-ups beträgt 4,5, wobei etwa 2 Sitze von VC-Investoren, 1,7 von Gründern / Führungskräften und 0,8 von unabhängigen Directors gehalten werden.
- Die Dynamik der Zusammensetzung des Board of Directors zeigt die Verlagerung der Kontrolle im Laufe des Lebenszyklus. Bei der ersten Finanzierung besteht das durchschnittliche (mittlere) Board of Directors aus 3,6 (3) Mitgliedern, und die Kontrolle über das Board of Directors wird am häufigsten den Gründern / Führungskräften übertragen. Wenn das Start-up wächst und Kapital aufnimmt, kommen sowohl VC-bestellte Directors als auch unabhängige Directors hinzu, und in späteren Phasen des Start-ups wandert die Kontrolle im Board of Directors regelmäßig zu den Investoren.

- Unabhängige Directors sind weit verbreitet: Sie sind in etwa der Hälfte aller Beobachtungspunkte auszumachen (in der Studie sind Beobachtungspunkte die Jahre, in denen das Unternehmen eine Finanzierungsrunde erhalten hat).
- Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass unabhängige Directors eine wichtige Rolle bei der Entwicklung der Kontrolle über das Board of Directors im Laufe der Entwicklung des Start-ups spielen: Beim Übergang von der Gründer- zur Investorenkontrolle durchläuft das Board of Directors typischerweise die Phase, die die Autoren der Studie als "geteilte Kontrolle" bezeichnen, und die Unternehmen weisen im Median zwei von den Gründern bestellte Directors, zwei VC-Directors und einen unabhängigen Director auf. In dieser Phase haben weder die Venture Capital-Investoren noch die Gründer die Mehrheit der Sitze im Board of Directors, so dass bei Unstimmigkeiten zwischen diesen beiden Fraktionen die unabhängigen Directors eine ausschlaggebende Stimme haben. Eine solche geteilte Kontrolle ist besonders häufig, nachdem das Unternehmen seine zweite Finanzierungsrunde erhalten hat.

Es ist zu beachten, dass die von Michael Ewens und Nadya Malenko analysierte Stichprobe im Jahr 2017 endet (obwohl die Autoren versucht haben, ihre Gesamtergebnisse durch die Analyse alternativer Datenquellen für die Zeit nach 2017 zu bestätigen). Wir gehen davon aus, dass die Gründer in den Boomjahren ab 2020 bis Anfang 2022 oft länger die Kontrolle über "ihre" Boards behalten haben, obwohl sich dieser Trend in den letzten Quartalen mit der angespannten Finanzierungslage teilweise umgekehrt haben könnte.

16. Ewens, Michael & Malenko, Nadya, Board Dynamics over the Startup Life Cycle, National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper 27769, Issue Date September 2020, Revised January 13, 2022, May 9, 2024, DOI 10.3386/w27769 (der Beitrag kann hier heruntergeladen werden: <https://www.nber.org/papers/w27769>, last visited: 2024/08/01).

B. Unsere internationale Plattform für Technologieunternehmen



The leading German legal data base JUVE nominated us for **Private Equity and Venture Capital Law Firm of the Year** in Germany 2021 and 2019, and named our partner Sven Greulich one of the top VC lawyers in Germany (2024/2025)



Leader in Venture Capital and Corporate/M&A
2024



#1 Most Active VC Law Firm in Europe
for eight years in a row
PitchBook Q2 2024

Dedicated to the needs of technology companies and their investors

**Atomico | BlackRock | Coatue | Griffin Gaming Partners
Microsoft | PayPal Ventures | Turn/River | TDK Ventures**

Orrick counsels more than 4,500 venture-backed companies and 100+ unicorns as well as the most active funds, corporate venture investors and public tech companies worldwide. Our focus is on helping disruptive companies tap into innovative legal solutions. We are ranked Top 10 for global buyouts by deal count (*MergerMarket*, FY 2023) and the #1 most active law firm in European venture capital (*PitchBook*).



The 2023 State of European Tech Report prepared by *Atomico* in partnership with *Slush*, *Orrick* and *HSBC Innovation Banking*, is the deepest, data-led investigation into the European tech ecosystem and empowers us all to make data-driven decisions in the year to come.

A TRULY GLOBAL PLATFORM.

Coatue

as co-lead investor in N26's \$900 million Series E

GIC

in its investment in Sunfire's €215 million Series E

TDK Ventures

in its investment in Ineratec's €118 million Series B

Proxima Fusion

in its €20 million Series Seed

Haniel

as co-lead investor in 1Komma5⁹'s €215 million Series B

75+ Flip Transactions

advised more than 75 German start-ups on getting into a U.S./German holding structure and subsequent financings



WE ADVISE TECH COMPANIES AT ALL STAGES:

Representing **100+ unicorns**

13 of the world's **25 largest public tech companies**

In 2022 and 2023, advised on **2,000+ VC financings** valued at **\$80+ billion** for companies based in **60+** countries.

Operating in 25+ markets worldwide, we offer holistic solutions for companies at all stages, executing strategic transactions but also protecting intellectual property, managing cybersecurity, leveraging data and resolving disputes. We are helping our clients navigate the regulatory challenges raised by new technologies such as artificial intelligence, crypto currency and autonomous driving. A leader in traditional finance, we work with the pioneers of marketplace lending.

We innovate not only in our legal advice but also in the way we deliver legal services. That's why *Financial Times* has named Orrick top 3 for innovation eight years in a row.

European Startup Health Check

Is your startup ready to take the next step on the entrepreneurial journey? Orrick's European Startup Health Check gauges your company's readiness for the next phase of growth.

Complete the Startup Health Check to receive a detailed report highlighting areas you may want to focus on and get connected with members of Orrick's Technology Companies Group who can help guide you through your company's next phase of development.

For more go to www.orrick.com/en/Solutions/EU-Startup-Health-Check-Tool



Deal Flow 4.0

We analyze our closed venture financing transactions and convertible loan note financings across our European offices, to offer strategic insight into the European venture capital market:

Over 350 venture financing deals across Europe in 2023, raising more than \$7.2 billion which make up over 25 % of the total capital raised across the region.

Based on first-hand insights from the law firm that closed more than twice as many venture deals as any other firm in Europe in the last several years, we have unique insights for investors and high-growth companies into the customs in the European venture market.

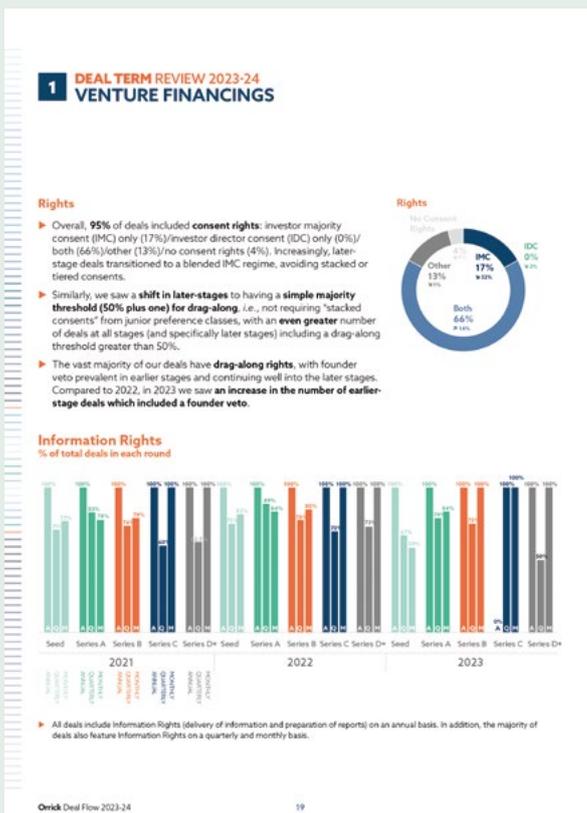
For crucial topics such as

Valuation | Liquidation Preference | Anti-Dilution Protection | Exit Considerations | Board Composition | IPO regulations | and much more

we know what has been contractually regulated in hundreds of venture transactions each year that Orrick advised on in Europe.

And we can break this data down by various categories such as geography, financing type, series, volume, type of investors involved and much more.

Deal Flow 4.0 with our analysis of the 2023 deal terms is available at orrick.com.



INNOVATION INSPIRES US.

And we're committed to leading it.
We're working to improve legal services delivery.

WE INNOVATE BY:

IMPROVING WORKFLOW WITH
HUMAN-CENTERED DESIGN.

APPLYING ANALYTICS
TO LEGAL PROBLEMS.

BRINGING GREATER
CERTAINTY TO PRICING.

FT INNOVATIVE LAWYERS
NORTH AMERICA
2023 WINNER

Most Digital Law Firm

Top 3 Most Innovative Law Firm – 8 years in a row

In its annual Innovative Lawyers Report, *Financial Times* has named Orrick top 3 for innovation eight years in a row for various projects focused on delivering innovative solutions — and also selected us as the Most Digital Law Firm in North America in 2023.

“

Orrick is reimagining how to use
data in the delivery of legal services.

Reena Sengupta,
RSG Consulting

”

C. Über die Autoren



Carsten Bernauer

DÜSSELDORF

cbernauer@orrick.com

Carsten Bernauer ist Partner in unserer Technology Companies Group. Carsten ist neben der Beratung "klassischer" nationaler und grenzüberschreitender Unternehmens- und Private-Equity-Transaktionen sowie Konzernumstrukturierungen (einschließlich Restrukturierungen im Rahmen von Insolvenzen), insbesondere auch auf die Beratung von Venture-Capital-Finanzierungen und die Beratung von Technologieunternehmen über alle Wachstumsphasen hinweg spezialisiert.



Lars Mesenbrink

DÜSSELDORF

imesenbrink@orrick.com

Dr. Lars Mesenbrink, Partner und Leiter der deutschen Kartell- und Regulierungspraxis von Orrick, berät Mandanten in allen regulatorischen Fragen. Sein besonderer Fokus liegt auf Investitionskontrollverfahren, Kartellrecht, Fusionskontrolle und handelsrechtlichen Aspekten einschließlich Exportkontrolle.



Sven Greulich (Author and Editor)

DÜSSELDORF

sgreulich@orrick.com

Dr. Sven Greulich, LL.M. (Cantuar), EMBA, Partner in unserer Technology Companies Group, ist spezialisiert auf Venture-Capital-Finanzierungen und die Beratung wachstumsstarker Technologieunternehmen. Seine Tätigkeit für innovative Technologieunternehmen gerade an der Schnittstelle zwischen Deutschland und den USA wurde mehrfach ausgezeichnet (Financial Times, JUVE, Handelsblatt/BestLawyers, Legal500, Chambers Europe). Das Fachmagazin JUVE zählt Sven zu den 20 führenden Venture-Capital-Beratern in Deutschland.



Onur Öztürk

MUNICH

ooeztuerk@orrick.com

Onur Öztürk ist Senior Associate in unserer Technology Companies Group. Er berät deutsche und internationale Mandanten in allen Fragen des Gesellschaftsrechts. Sein Schwerpunkt liegt auf inländischen und grenzüberschreitenden M&A- und Venture-Capital-Transaktionen. Onur hat zahlreiche deutsche Start-ups bei Flip-Transaktionen in die USA beraten, insbesondere solche, die vom Y-Combinator in sein Programm aufgenommen wurden.



Johannes Rüberg

MÜNICH

jrueberg@orrick.com

Dr. Johannes Rüberg, EMBA, ist Partner in unserer Technology Companies Group. Johannes ist insbesondere auf die Beratung junger Unternehmen und ihrer Investoren von der Gründung, über mehrere Finanzierungsrunden bis zu ihrem Exit spezialisiert.



Christopher Sprado

DÜSSELDORF

csprado@orrick.com

Christopher Sprado, LL.M. (University of Virginia), ist Partner in unserer Technology Companies Group. Er ist spezialisiert auf die Beratung bei M&A-Transaktionen, Venture Capital Investitionen, Unternehmensumstrukturierungen sowie allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Fragen. Er berät insbesondere bei Projekten und Transaktionen im internationalen Kontext mit Fokus auf Technologieunternehmen.



Kim Supe-Dienes

DÜSSELDORF

ksupe-dienes@orrick.com

Kim Supe-Dienes ist Associate in unserer Technology Companies Group. Sie berät Start-ups von der Gründung über die ersten Finanzierungsrunden bis hin zur Wachstumsphase sowie bei Internationalisierungsprojekten. Zudem berät sie VCs und Corporate-Venture-Capital-Investoren bei deren Investments.



Kjell Tönjes

DÜSSELDORF

ktoenjes@orrick.com

Kjell Tönjes ist Associate in unserer Technology Companies Group. Er berät insbesondere zu Hochschulausgründungen, Investitionen in der Frühphase und allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Fragestellungen.



Martha Verhaelen

DÜSSELDORF

mverhaelen@orrick.com

Martha Verhaelen ist Career Associate in unserer Technology Companies Group. Sie berät insbesondere zu Hochschulausgründungen und Investitionen in der Frühphase.

Other Issues in this Series

www.orrick.com/en/Practices/Orrick-Legal-Ninja-Series-OLNS



OLNS #1 – Venture Debt for Tech Companies

May 2019

Venture Debt is a potentially attractive complement to equity financings for business start-ups that already have strong investors on board.

This is a highly flexible instrument with very little dilutive effect for founders and existing investors.



OLNS #5 – Venture Financings in the Wake of the Black Swan

April 2020

In the current environment, all market participants, and especially entrepreneurs, need to be prepared for a softening in venture financing and make plans to weather the storm. In this guide, we share some of our observations on the most recent developments and give practical guidance for fundraising in (historically) uncertain times. We will first provide a brief overview of the current fundraising environment, and then highlight likely changes in deal terms and structural elements of financings that both entrepreneurs and (existing) investors will have to get their heads around.



OLNS #2 – Convertible Loans for Tech Companies

August 2019

Due to their flexibility and reduced complexity compared to fully-fledged equity financings, convertible loans are an important part of a start-up's financing tool box. In a nutshell: a convertible loan is generally not meant to be repaid, but to be converted into an equity participation in the start-up at a later stage.



OLNS #6 – Leading Tech Companies Through a Downturn

May 2020

Steering a young technology company through a downturn market is a challenging task but if done effectively, the start-up can be well positioned to benefit once the markets come back. While OLNS#5 focused on raising venture financing during a downturn, in this guide, we want to give a comprehensive overview of the legal aspects of some of the most relevant operational matters that founders may now need to deal with, including monitoring obligations and corresponding liabilities of both managing directors and the advisory board, workforce cost reduction measures, IP/IT and data privacy challenges in a remote working environment, effective contract management and loan restructuring.



OLNS #3 – Employment Law for Tech Companies

January 2023 - updated and expanded edition replacing the 2019 edition

Young technology companies are focused on developing their products and bringing VC investors on board. Every euro in the budget counts, personnel is often limited, and legal advice can be expensive. For these reasons, legal issues are not always top of mind. But trial and error with employment law can quickly become expensive for founders and young companies.



OLNS #4 – Corporate Venture Capital

March 2020

Corporates are under massive pressure to innovate to compete with new disruptive technologies and a successful CVC program offers more than capital – access to company resources and commercial opportunities are key features that justify CVC's prominence. This guide serves to share best practices for corporates and start-ups participating in the CVC ecosystem and also to ask important questions that will shape future direction.



OLNS #7 – Flip it Right: Two-Tier U.S. Holding Structures for German Start-ups

July 2024 - updated and expanded edition replacing the 2021 edition

Operating a German technology company in a two-tier structure with a U.S. holding company can have great advantages, most notably with respect to fundraising in early rounds and increased exit options and valuations. However, getting into a two-tier structure (be it through a "flip" or a set-up from scratch) requires careful planning and execution. This guide shows you what to consider and how to navigate legal and tax pitfalls.



OLNS #10 – University Entrepreneurship & Spin-offs in Germany – Set-up / IP / Financing and Much More

November 2022

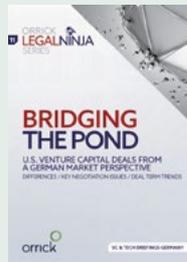
German universities are increasingly becoming entrepreneurial hotbeds, but university spin-offs face some unique challenges, some of which could – with the right support systems and policies in place – be considerably less stressful. OLNS#10 helps founders by providing them with an overview of how to get a university-based start-up off the ground. We will discuss founder team composition and equity-splits, the composition of the first cap table, important considerations for the initial legal set-up (founder HoldCos and U.S. holding structures) as well as financing considerations. We will also return again and again to the specifics of IP-based spin-offs, especially when it comes to how a start-up can access the university's IP in an efficient manner.



OLNS #8 – ESOPs, VSOPs & Co.: Structuring / Taxes / Practical Issues

June 2021

OLNS#8 provides a comprehensive overview of equity-based and Employee-ownership programs (or in short "ESOPs") play a critical role in attracting and retaining top talent to fledgling young companies. Stock options reward employees for taking the risk of joining a young, unproven business. This risk is offset by the opportunity to participate in the future success of the company. Stock options are one of the main levers that start-ups use to recruit the talent they need; these companies simply can't afford to pay the higher wages of more established businesses. With OLNS#8, we want to help start-ups and investors alike to better understand what employee ownership is, structure them in a way that is congruent with incentives, and implement them cleanly.



OLNS#11: Bridging the Pond – U.S. Venture Capital Deals from a German Market Perspective

August 2023

Venture financings and deal terms in the U.S. and in Germany have many similarities but there are also some differences. To help navigate these challenges, we have put together OLNS#11. OLNS#11 is a guide that offers founders and investors with a "German market" background an introduction to U.S. VC deals and helps them understand where U.S. deals differ from a typical German financing. OLNS#11 also augments and builds on OLNS#7 that explains how German founder teams can get into a U.S./German holding structure (the famous flip).



OLNS #9 – Venture Capital Deals in Germany: Pitfalls, Key Terms and Success Factors Founders Need to Know

October 2021

Founding and scaling a tech company is a daunting challenge. OLNS#9 summarizes our learnings from working with countless start-ups and scale-ups around the world. We will give hands-on practical advice on how to set up a company, how (not) to compose your cap table, founder team dynamics and equity splits, available financing options, funding process, most important deal terms and much more.

Danksagungen / Acknowledgements

Die Autoren danken insbesondere Richard Wells und Jacob Ickler aus dem Orrick Data Analytics Team für die Aufbereitung und Analyse des großen Datensatzes an Gesellschaftsverträgen sowie Lars Wöhning und Justine Koston aus dem Orrick Research Team für ihre wertvollen Beiträge zu dieser Publikation. Sie sind weiterhin Andreas Gerhards und Daniela Schwaer vom Business-Development-Team, Nuno Teixeira aus Orricks Design-Team sowie den wissenschaftlichen Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern Renée Düster, Marius Molzahn, Hendrik Risthaus, Sofia Marie Schuto und Matthias Daniel Weber für die wertvolle Hilfestellung und Unterstützung bei der Erstellung, graphischen Umsetzung und Produktion der neuesten Ausgabe der Orrick Legal Ninja Series dankbar.

IHR ANSPRECHPARTNER YOUR CONTACT

Dr. Sven Greulich, LL.M. (Cantuar), EMBA
T +49 211 3678 7261
sgreulich@orrick.com

DÜSSELDORF

Orrick-Haus
Heinrich-Heine-Allee 12
40213 Düsseldorf
T +49 211 3678 70

MÜNCHEN

Lenbachplatz 6
80333 München
T +49 89 383 9800

[orrick.de](https://www.orrick.de)

AMERICAS | EUROPE | ASIA

Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP | 51 West 52nd Street | New York, NY 10019-6142 | United States | tel +1 212 506 5000
Attorney advertising. As required by New York law, we hereby advise you that prior results do not guarantee a similar outcome.

©2024 Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP. All rights reserved.

