

Handbuch Venture Capital

Weitnauer

7. Auflage 2022
ISBN 978-3-406-76860-6
C.H.BECK

Handbuch Venture Capital

Von der Innovation zum Börsengang

von

Dr. Wolfgang Weitnauer
M. C. L., Rechtsanwalt

Unter Mitarbeit von

Dr. Jens Ginal, Rechtsanwalt, Berlin

Dipl.-Ing. Matthias Guth, München;

Martin Kraus, Rechtsanwalt, München;

Dipl.-Kfm. Rainer Kröll, Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, München;

Dr. Peter Mailänder M. C. J., Rechtsanwalt, Attorney-at-Law (New York), Stuttgart;

Dr. Patrick Missling LL. M., Rechtsanwalt, München;

Prof. Dr. Hans-Eric Rasmussen-Bonne LL. M., Rechtsanwalt, Berlin

7., überarbeitete Auflage 2022

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



Zitiervorschlag: Weitnauer Venture Capital – HdB/Bearbeiter Teil A Rn. 1


DIE FACHBUCHHANDLUNG

www.beck.de

ISBN 978 3 406 76860 6

© 2022 Verlag C. H. Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München

Satz, Druck und Bindung: Druckerei C. H. Beck, Nördlingen
(Adresse wie Verlag)

Umschlaggestaltung:
X-Design,
München (www.x-designnet.de)



chbeck.de/nachhaltig

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Vorwort zur 7. Auflage

Die Finanzierung technologie-orientierter Start-Ups nimmt in ihrer Bedeutung immer mehr zu. Digitalisierung und Biotechnologie sind gerade in den Zeiten der Corona-Pandemie zu bestimmenden Themen geworden, ganz zu schweigen von Technologien im Bereich erneuerbarer Energien, um dem Klimawandel Einhalt zu gebieten. Hier übernehmen inzwischen Start-Ups Vorreiterrollen, wie beispielhaft *BioNTech* mit ihrem Erfolg bei der Impfstoffentwicklung. Ziel sollte es sein, deutsche Start-Ups im europäischen Umfeld zu weltweiten Marktführern auszubauen. Dies bedarf eines langen Atems über den kurzfristigeren Anlagehorizont von VC-Investoren hinaus und der verstärkten Zufuhr von Wachstumskapital, aber auch eines „Brain Gain“ auf Gründerseite. Dafür sind geeignete (insb. steuerliche) Anreize und Strukturen zu schaffen, wofür auch der deutsche Gesetzgeber bemüht ist, auch wenn manches noch wie Stückwerk wirkt. Dass aber insb. die Mitarbeiterbeteiligung, die Förderung von Forschung und Entwicklung, aber auch das Fondsmanagement wegen des hierin liegenden Potenzials der Wertentwicklung steuerlich privilegiert werden sollten, ist erkannt. Auch wurde die VC-Branche schnell und unbürokratisch durch die staatlichen Corona-Hilfen unterstützt. Dies hat maßgeblich dazu beigetragen, dass es zu keinen größeren Einbrüchen kam. Das Interesse arrivierter Unternehmen an dem technologischen Know-How von Start-Ups zeigt sich auch daran, dass trotz der Belastung, die die Corona-Pandemie für viele Wirtschaftsbereiche mit sich brachte, die M&A-Aktivitäten im VC-Umfeld in dieser Zeit eher noch zunahmen.

Daher erscheint es umso wichtiger, mit dieser Neuauflage eine aktualisierte Hilfestellung für VC-Finanzierungen und deren Realisierung zu bieten. Einige Kapitel, wie etwa Fonds-Compliance oder Arbeitsrecht für Start-Ups, kamen hinzu, ebenso wie neue Musterverträge im Anhang. Verwiesen sei an dieser Stelle aber auch auf die Arbeit der GESSI-Arbeitsgruppen, die mit der Entwicklung von Standardverträgen zur Professionalisierung der Branche beitragen. Dem internationalen Vergleich der VC-Terms dient das unter diesem Titel gleichfalls in diesem Jahr erschienene englischsprachige „Zwillingswerk“ zu diesem Handbuch. Es zeigt, dass sich weltweit – trotz Unterschieden in den gesetzlichen Rahmenbedingungen – ein grundsätzlich gemeinsames Verständnis der Vertragskonditionen mit allgemein gültigen Marktstandards herausgebildet hat.

Zwar blieb auch die Arbeit an dieser 7. Auflage nicht unbeeinträchtigt von den Erschwernissen der Corona-Pandemie. Doch ist es vor allem dank des unermüdlichen Einsatzes meiner Assistentin *Claudia Trautzel*, gelungen, in etwa die Zeitplanung einzuhalten. Ihr, allen Co-Autoren und Frau *Astrid Stanke*, die die Arbeit erneut als Lektorin betreut hat, gilt mein besonderer Dank. Möge daher auch diese Neuauflage auf positive Aufnahme im Markt stoßen.

München, im März 2022

Wolfgang Weitnauer

Vorwort zur 6. Auflage

Start up-Unternehmen sind der Mittelstand von morgen und erfolgreiche Gründer der ersten Stunde die neuen Business Angels für die nachrückende Gründer-Generation. So sollte das Idealbild einer erfolgreichen VC-Landschaft in Deutschland aussehen. Auch wenn es, gerade im steuerlichen Umfeld, immer noch viel zu verbessern gibt, so ist sich doch die Politik in Deutschland grundsätzlich einig, dass die Förderung der Gründungskultur in Deutschland eine wesentliche Voraussetzung für die Schaffung einer wettbewerbsfähigen Wirtschaft ist und dafür bürokratische Hürden abgebaut werden müssen. Auch bei der öffentlichen Förderung, sei es auf der europäischen Ebene durch den European Investment Fund, oder auch auf nationaler Ebene dank der KfW und der Initiativen des Bundeswirtschaftsministeriums hat sich viel getan. Beispielhaft hervorzuheben sind insoweit die Instrumente des INVEST-Zuschusses Wagniskapital für Business Angels, die sich zu einer tragenden Säule der VC-Finanzierung in Deutschland entwickelt haben, oder auch das Förderprogramm für technologische Innovationen durch das „Zentrale Innovationsprogramm Mittelstand“ (ZIM). Digitalisierung und Industrie 4.0 sind die Geschäftsfelder der Zukunft. So plant auch die 2018 neu aufgelegte große Koalition, Deutschlands Rolle im Bereich der Digitalisierung und FinTech zu stärken und einen Rechtsrahmen für Blockchain-Technologien mit Kryptowährungen auf europäischer Ebene zu schaffen. Da auch die Digitalisierung des Mittelstands eine Zukunftsaufgabe ist, gilt es den Austausch zwischen Mittelstand und Gründern zu fördern. Die neue Bundesregierung plant die Auflage eines großen nationalen Digitalfonds und eines Tech Growth Fund, durch den die staatlichen Finanzierungsinstrumente in der Wachstumsphase, insbesondere durch Kredite als Venture Debt ergänzt werden sollen. Dies alles lässt für die weitere Zukunft hoffen.

Diese Zukunftsthemen, insbesondere der Hype um Initial Coin Offerings (ICO), finden nun ihren Platz in der 6. Auflage. Diese wurde umfassend aktualisiert und zu großen Teilen neu geschrieben, da sich auch die kapitalmarktrechtlichen Rahmenbedingungen durch die Marktmissbrauchs-VO oder auch die EU-ProspektVO 2017 verändert haben; die neuen Börsenplattformen Scale und Euronext wenden sich speziell an reifere KMUs und bieten daher neue Exit-Chancen. Besonderen Nutzen für den Leser soll aber der neugestaltete Anhang bringen, in dem sich nun neben einem einfachen Vertragswerk für Business Angels auch deutsch-englische Vertragsmuster einer klassischen VC-Finanzierungsrunde finden, darüber hinaus, ebenfalls zweisprachig, eine Vorlage für eine für Start up-Unternehmen hilfreiche Phantom Stock-Vereinbarung, Wandeldarlehen und eine dem amerikanische Safe-Muster nachgebildete Equity-Bridge-Finanzierungsabrede. Über das geschriebene Wort hinaus sollte aber auch die Diskussion zu aktuellen Themen fortgeführt werden. Als zusätzliches Informationsmedium hierfür steht der Blog TechLaw Germany <http://techlaw-germany.net/de> zur Verfügung.

Nach allem verbindet sich mit der 6. Auflage erneut die Hoffnung, dass dieses Werk sowohl Gründern, Investoren als auch Beratern eine praktische Hilfe sein möge. Es sollen, ohne sich in wissenschaftlichem Meinungsstreit zu verlieren, pragmatische Lösungen dargestellt werden. Dies wäre aber ohne den unermüdlichen Einsatz und die tatkräftige Unterstützung meiner beiden Sekretärinnen, *Frau Ivana Spionjak* und *Frau Claudia Trautzl*, nicht denkbar gewesen. Ihnen gilt mein besonderer Dank. Gedankt sei aber auch meinen Co-Autoren, die sich erneut zu einer Mitwirkung an dieser Auflage bereitgefunden haben – und meiner Frau Christina für ihre große Geduld.

München, im Juni 2018

Wolfgang Weitnauer

Vorwort zur 5. Auflage

„Venture your capital, not your rights“, „No exit without a strong business“ und „No return on investment without exit“: Dies sind die Leitsätze, unter die ich meine laufende anwaltliche Beratungstätigkeit im VC-Geschäft gestellt habe. Sie können letztlich auch für diese neue 5. Auflage gelten, in die die praktische Erfahrung der letzten Jahre eingeflossen ist und die wiederum Praktikern zugute kommen soll. Allein schon wegen der Fülle des Stoffs muss dabei um Nachsicht dafür gebeten werden, dass nicht alle Probleme bis ins Detail dargestellt werden können und sich daher auch der Fußnotenapparat bewusst beschränkt und nicht den Zweck einer umfassenden Darstellung eines Meinungsstreits verfolgt. Aber die Leitlinien, die den Erfolg von Venture Capital-Beteiligungen bestimmen, sollen in diesem Buch aktualisiert und komprimiert dem Leser nahe gebracht werden, auch mit dem als weitere praktische Hilfestellung zu verstehenden Anhang.

Es sollte die richtige Zeit für diese 5. Auflage sein. Denn nach wie vor sprechen sich zwar alle öffentlichen Stimmen für Venture Capital aus, doch in der praktischen Umsetzung tut sich hierfür noch immer viel zu wenig. Im Gegenteil wird aus rein fiskal-steuerlichen Zwecken heraus immer wieder versucht, unter Außerachtlassung oder Verkennung der volkswirtschaftlichen Bedeutung von Venture Capital, die steuerlichen Rahmenbedingungen für VC-Fonds und deren Manager in Deutschland zu verschärfen. Dem ist zu begegnen und daher mag diese 5. Auflage dazu beitragen, nicht nur in der Praxis weiter Hilfestellung zu bieten, sondern auch argumentativ den öffentlichen Diskussions- und Entscheidungsprozess zu befördern.

Die 5. Auflage ist nach dem Inkrafttreten des KAGB und der EuVECA-VO, ferner aber auch des Kleinanlegerschutzgesetzes, dessen parlamentarisches Gesetzgebungsverfahren bei Fertigstellung dieser Auflage noch lief, in eine neue regulatorische Welt hinein geschrieben. Dies hat an vielen Stellen zu Veränderungen geführt. Insbesondere wurde der Teil B zu den rechtlichen Rahmenbedingungen und der Strukturierung von Venture Capital-Fonds neu gefasst. Hierbei danke ich vor allem meiner Kollegin *Alix Winterhalder* für ihre Mithilfe. Auch den für die Praxis bedeutsamen Teil der Mitarbeiterbeteiligung habe ich völlig neu gefasst, wofür ich meinem Partner *Dr. Carsten Dunkmann* für maßgebliche Vorarbeit danke. Der Dank gilt aber auch allen meinen Co-Autoren, die sich weiterhin für diese 5. Auflage eingebracht haben, und meinen Sekretärinnen, *Frau Claudia Trautzl* und *Frau Claudia Buss*, ohne deren Hilfe die Erstellung des Manuskripts nicht denkbar gewesen wäre.

München, im Juni 2015

Wolfgang Weitnauer

Vorwort zur 4. Auflage

Mehr als zehn Jahre sind seit der Erstauflage dieses Werks verstrichen. Viel ist in der Zwischenzeit geschehen, viele Erfahrungen sind in einem steten Auf und Ab von Erfolg und Misserfolg in diesen Jahren gemacht worden. Dies schlägt sich erneut in der 4. Auflage dieses Werks nieder (und das nicht nur in einer vermehrten Seitenzahl), das sich weiterhin als praktischer Ratgeber und roter Faden für das Entstehen und Wachsen eines jungen Technologieunternehmens bis hin zur Ernte des Erfolgs – oder, um in den vermehrt gebrauchten Anglizismen zu bleiben: dem „harvesting“ – versteht. Als Einstieg eignet sich daher auch der „Zwischenruf“, den ich im letzten Jahr dem *Venture Capital-Magazin* zu seinem 10-jährigen Jubiläum in Erinnerung an eine gemeinsame Isar-Floßfahrt geschrieben habe:

Es geht nicht ohne Sponsoren, aber auch nicht ohne einen geschickten Fährmann und gemeinsamen „Spirit“. Stromschnellen bietet unser legislatives Umfeld zur Genüge, so dass hinreichend Gelegenheit besteht, auf der Reise auch einmal nass zu werden. Für Spannung, sei es nun beim Dauerbrenner der Verlustvorträge bis hin zu verborgenen Klippen, wie kartellrechtlichen Hindernissen der Zusammenschlusskontrolle, bleibt gesorgt. Wichtig aber bleibt: Nicht auf dem eigenen Vorteil beharren, sondern die Interessen so austarieren, dass es bei keinem Teilnehmer der Fahrt zu Frustrationserscheinungen kommt (und dazu können vor allem übertriebener Verwässerungsschutz oder Liquidationspräferenzen führen). Die Harmonie im Team zählt. Nur wenn alle anpacken und mithelfen, kommt man ans Ziel. Und ohne den „Ausstieg“ als Ziel vor Augen wird keiner auf's Floß steigen. In diesem Sinne: Halten Sie die Venture Capital-Fahne weiter hoch!

Gedankt sei der Unterstützung meiner Co-Autoren, aber vor allem dem unermüdlichen Einsatz meiner Sekretärinnen Frau Claudia Buss und Frau Claudia Trautzel, die für die Erstellung des Manuskripts gesorgt haben, überdies Herrn Claudio Kühn für seine Hilfe bei der redaktionellen Durchsicht.

München, im Mai 2011

Wolfgang Weitnauer

Vorwort zur 3. Auflage

„*Venture Capital makes the New Economy go 'round*“: Dieser schöne Spruch zierte die Rückseite der in 2001 erschienenen 2. Auflage. In den dazwischen liegenden Jahren hat er sich aber in ganz anderer Weise bewahrheitet als seinerzeit gedacht. Denn in der Tat ging es in der VC-Szene in diesen Jahren ziemlich „rund“, doch ließen diese Turbulenzen die „New Economy“ recht „alt“ aussehen. Inzwischen scheint das Tal der Tränen aber durchschritten, der VC-Markt befindet sich wieder im Aufwind. Das ungesunde Fieber, das Investoren und VC-finanzierte Unternehmen in den Zusammenbruch des Neuen Markts getrieben hatte, ist gewichen. Die Jahre seit Erscheinen der 2. Auflage haben einer gesunden Konsolidierung und auch Reifung des VC-Markts gedient. Viel hat sich seither getan. Vor allem im Bereich des Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrechts, aber auch im Bereich des Steuerrechts wurde der Gesetzgeber, zum Teil veranlasst durch europäische Richtlinien, aktiv. Beispielhaft erwähnt seien hier nur das Investmentgesetz, das Wertpapierprospektgesetz, das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, die anstehende GmbH-Reform oder die Umsetzung der Transparenzrichtlinie. Auch die für das VC-Investment wesentlichen Wege des Exits haben sich grundlegend verändert. Nicht nur die Börsenlandschaft und die Börsenmärkte waren einem Wandel unterworfen (so entstanden nach dem Verschwinden des Neuen Markts der neue Entry Standard und regionale Börsen, wie bspw. M:access). Sondern es gerieten zwangsläufig auch andere Formen des Exits als über den „Königsweg“ des IPO in den Fokus der Divestment-Überlegungen, wie Zusammenschlüsse, Trade Sales oder der Secondary Purchase, wenn nicht gar das Investment, wie leider in vielen Fällen, in der Insolvenz endete.

Alle diese Veränderungen haben dazu geführt, dass die 3. Auflage weitestgehend neu geschrieben werden musste. Es ist letztlich ein neues Werk entstanden, das alle Facetten im Entstehensprozess eines VC-finanzierten Technologieunternehmens erfasst. Dies bedeutet, dass natürlich Einzelprobleme nicht in aller Tiefe dargestellt werden können. Ziel ist es vielmehr, die praktisch relevanten Rechtsprobleme in knapper und verständlicher Form darzustellen und hiermit Investoren und Unternehmern, aber auch Beratern einen für die Praxis geeigneten Leitfaden an die Hand zu geben. Das Buch hat hierbei nun allerdings auch eine stärker rechtliche Ausrichtung erfahren. Die früheren Beiträge von Dr. Thomas Kuhmann, Heinz-Michael Meier, Dr. Georg Menache, Dr. Richard Reichel und Joachim von Roy entfielen. Für den Beitrag und die Unterstützung, die sie für dieses Werk geleistet haben, sei ihnen an dieser Stelle nochmals sehr herzlich gedankt.

Gedankt sei aber auch meiner tapferen Sekretärin, Frau Claudia Buss, die dieses Werk von Anfang an betreut hat, und Frau Claudia Trautzl, die beide in unermüdlichem Einsatz für die Erstellung des Manuskripts gesorgt haben. Ferner danke ich meiner Kollegin, Frau Dr. Nicola Esser, für ihre tatkräftige Unterstützung und Zuarbeit bei der Erstellung des Manuskripts.

Möge dieses Buch eine Hilfe für die weitere Entwicklung der Venture Capital-Szene in Deutschland sein, die von ganz entscheidender Bedeutung für Innovation und wirtschaftliches Wachstum ist.

München, im Februar 2007

Wolfgang Weitnauer

Vorwort zur 2. Auflage

Der gute Zuspruch und das große Interesse, die der Erstauflage zuteil wurden, hat dazu geführt, dass es schneller als ursprünglich gedacht zu einer 2. Auflage kommt. Damit wird es möglich, dieses Handbuch auf einem aktuellen Stand zu halten. So wurden ua die durch das Steuersenkungsgesetz veränderten steuerrechtlichen Rahmenbedingungen, die Änderungen des Aktienrechts durch das Namensaktiengesetz und neues Regelwerk der Börsenmärkte berücksichtigt. Zwischenzeitlich ist aber auch die grenzenlose Euphorie der VC-Szene, unter deren Eindruck die Erstauflage noch geschrieben wurde, beeinflusst durch die Crashes der Technologiewerte an den Neuen Märkten einer besonneneren Einschätzung der VC-Thematik gewichen. Wenngleich das Leitmotiv des Buches dasselbe geblieben ist, so ist nun doch seine Tonlage, der Lage angemessen, teils statt durch ein strahlendes Dur durch gedämpftere Moll-Klänge geprägt. Diese Erfahrungen der letzten Monate sind in der Zweitaufgabe nicht nur in den einleitenden Teil, sondern vor allem auch in die Darstellung der Regelungen des Beteiligungsvertrags und der zweiten Finanzierungsrunde eingeflossen. Diesen Themen habe ich mich nun persönlich ebenso gewidmet wie anderen wesentlichen Teilen, etwa dem Börsengang oder den gesellschaftsrechtlichen Grundlagen bei der Unternehmensgründung, die ich grundlegend überarbeitet habe.

Darüber hinaus bot mir die 2. Auflage die Gelegenheit, das Handbuch um einen eigenen Abschnitt zur Strukturierung von VC-Fonds zu ergänzen. Auch die verstärkt in die Diskussion geratene Rolle der Inkubatoren, die sich zielgerichtet um eine umfassende Betreuung junger start up-Unternehmen bemühen, habe ich in einem eigenen Abschnitt abgehandelt.

Mein Dank richtet sich in erster Linie wieder an meine tatkräftige und von der Mühsal der Neufassung unbeeindruckte Sekretärin, Frau Claudia Buss, ferner aber auch an meine Familie, die es dulndend hingenommen hat, dass ich meine Freizeit einem schon abgeschlossenen geglaubten Werk gewidmet habe. Meinem Kollegen und Mitarbeiter, Herrn Dr. Diethelm Baumann, danke ich für seine Anregungen bei der Neugestaltung dieser 2. Auflage und seine Hilfe bei der Überarbeitung des Abschnitts „Management Buy-Out“, des Themas eines weiteren Buchvorhabens im Beck-Verlag, dessen Erscheinen Anfang des nächsten Jahres geplant ist.

Möge somit diese Zweitaufgabe ein noch runderes und klareres Bild des spannenden Themas „Venture Capital“ bieten als die Erstauflage! Eingeladen sei aber auch nochmals zum Besuch des interaktiven Forums zu diesem Buch, das unter www.weitnauer-vc.de bereit steht.

München, im Mai 2001

Wolfgang Weitnauer

Vorwort zur 1. Auflage

Dieses Buch entsprang dem Gedanken, möglichst viele Aspekte, die es beim Aufbau eines technologischen start-up-Unternehmens zu bedenken gilt, aus einer Hand unter Berücksichtigung der praktischen Erfahrungen auch von Nichtjuristen übersichtlich und kompakt darzustellen sowie praktische Hilfen in Form von Adressen und Vertragsmustern zu bieten. Erstaunlicherweise fehlt es bislang an einer systematischen Aufbereitung dieser Thematik, obwohl die Hoffnungen auf technologischen Fortschritt, Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung maßgeblich auf Venture Capital und jungen technologischen start-up-Unternehmen ruhen. Auch die universitäre Ausbildung in Deutschland weist hier Lücken auf, da Studenten, welcher Fachrichtung auch immer, in der Regel nur unzureichend auf die Rolle des Jungunternehmers vorbereitet werden.

Neben diesem Buch steht als interaktiver Ansatz, der den Bedürfnissen vor allem junger Gründer entgegenkommen soll, die Kommunikationsmöglichkeit auf der Website **www.weitnauer-vc.de**. Hier soll dieses Buch „leben“ und fortgeschrieben werden, indem Fragen und Hinweise auf nicht behandelte Probleme aufgenommen und beantwortet, Links zu Kontaktadressen hergestellt und einzelne Themen zur Diskussion gestellt werden. Gedacht ist also an die Schaffung eines Informationsmarktplatzes, eines VC-Forums, da das Buch wegen der gewollten Straffung der sich stellenden Probleme nicht allen Informationsbedürfnissen gerecht werden kann.

Ich danke meiner Sekretärin, Frau Claudia Buss, für ihre unermüdliche Hilfe bei der Erstellung des Manuskripts, Brett Siglin für seine Recherchen zur Situation in den USA, Herrn Assessor Tobias Schulten sowie Herrn Rechtsreferendar Martin Kraus für die tatkräftige Hilfe bei der redaktionellen Textbearbeitung und -korrektur sowie schließlich – last but not least – meinen Co-Autoren für ihre Unterstützung und ihr Verständnis, mit dem sie im Interesse der einheitlichen Linie des Buches zum Teil auch eine etwas strengere Hand des Herausgebers toleriert haben.

Wunsch der Autoren ist es, daß das Buch – in Verbund mit der Website – seinem Ziel eines praktischen Ratgebers gerecht werden möge.

München, im Mai 2000

Wolfgang Weitnauer

Inhaltsübersicht

Einleitung	1
Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital (<i>Weitnauer</i>)	3
I. Grundlagen	4
1. Der Begriff „Venture Capital“	4
2. Bedeutung von Venture Capital	16
3. Qualifikationsmerkmale für eine VC-Finanzierung	23
II. Das Vorbild USA	26
1. Die Anfänge von Venture Capital in den USA	26
2. Rahmenbedingungen des VC-Erfolgs in den USA	27
3. Die Entwicklung des VC-Markts in den USA	30
III. Dank Venture Capital: Eine neue Gründerzeit auch in Deutschland?	31
1. Entwicklung von Venture Capital in Deutschland	31
2. Entwicklung der VC-Rahmenbedingungen	36
Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds (<i>Weitnauer</i>)	59
I. Rechtliche Rahmenbedingungen	61
1. Regulierung durch das KAGB	61
2. Regulierung durch die EuVECA-VO	71
3. Regulierung durch das UBGG	75
II. Bausteine eines Venture Capital Fonds	78
1. Allgemeine Gestaltungsüberlegungen	78
2. Strukturierung einer VC-GmbH 79	
3. Fondsmanagement	85
4. Steuerliche Behandlung von Investoren, Initiatoren und Managementgesellschaft	87
III. Compliancevorgaben für Kapitalverwaltungs- und Beteiligungs- gesellschaften	91
1. Nachhaltige Investitionen: Offenlegungs-VO iVm Taxonomie-VO	91
2. Außenwirtschaftsrecht	98
3. Geldwäschegesetz	103
Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens	109
I. Die Innovation und die unternehmerische Idee (<i>Missling</i>)	110
1. Innovation als Voraussetzung der Gründung	111
2. Schutz der Innovation	113
3. Patent-, Design- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis	132
II. Die Erstellung des Businessplans (<i>Weitnauer/Guth</i>)	136
1. Begriff und Bedeutung	136
2. Form und Inhalt	137
III. Finanzierungskonzept (<i>Weitnauer</i>)	146
1. Liquiditäts- und Finanzplanung	147
2. Strukturierung der Außenfinanzierung	148
IV. Mezzanine Finanzierungsmittel (<i>Kraus</i>)	155
1. Stille Gesellschaft	156
2. Nachrangdarlehen	157

Inhaltsübersicht

3. Partiarisches Darlehen	158
4. Genussrechte	159
5. Wandelschuldverschreibungen	161
V. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital (<i>Kraus</i>)	168
1. Stille Gesellschaft	168
2. Nachrangdarlehen	175
3. Partiarisches Darlehen	178
4. Genussrechte	180
5. Wandelschuldverschreibungen	183
VI. Öffentliche Fördermittel (<i>Guth</i>)	185
1. Grundsätze öffentlicher Förderung	185
2. Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung	189
3. Fremdkapital	192
4. Zuschüsse	193
Teil D. Die Gründung	197
I. Inkubatoren und Acceleratoren (<i>Weitnauer</i>)	199
1. Besonderheiten	199
2. Gemeinsame Vorteile	201
II. Business Angels (<i>Weitnauer</i>)	201
1. Die Rolle von Business Angels	201
2. Förderung von Business Angel-Beteiligungen	202
3. Gestaltung der Beteiligung	207
III. Die Bündelung von Beteiligungen (<i>Weitnauer</i>)	211
1. Zweck	211
2. Stimmrechts- und Kapitalpool	212
3. Treuhand	216
4. Erlaubnis- oder Registrierungspflichten	218
IV. Crowdfunding (<i>Weitnauer</i>)	221
1. Allgemeines	222
2. Die wesentlichen Ausgestaltungsformen	222
3. Aufsichtsrechtliche Grenzen	224
4. Kompatibilität mit Venture Capital-Folgefiananzierung	231
V. Initial Coin Offerings (ICO): Eine innovative Form der VC-Finanzierung? (<i>Weitnauer</i>)	234
1. Ausgangslage	234
2. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	238
3. Sonstige regulatorische Grenzen	243
4. Fazit	244
VI. Technologietransfer (<i>Rasmussen-Bonne</i>)	246
1. Wege des Technologietransfers	246
2. Beteiligte des Technologietransfers	247
3. Erleichterungen für den Technologietransfer	254
4. Hemmnisse für den Technologietransfer	260
VII. Ausgründung (<i>Rasmussen-Bonne</i>)	261
1. Der Begriff der Ausgründung, Ziele und Interessen	262
2. Vollzug der Ausgründung	264
3. Weitere Rechtsfragen der Ausgründung, insbesondere bei Spin-offs aus Forschungsinstituten	269
VIII. Neugründung (<i>Mailänder</i>)	275
1. Wahl der Rechtsform	276

Inhaltsübersicht

2. Personengesellschaften	281
3. Kapitalgesellschaften	287
4. Mischformen	299
5. Synoptische Übersichten	301
6. Steuerrechtliche Aspekte der Rechtsformwahl (<i>Kröll</i>)	304
7. Stolperfallen bei der Rechtsformwahl und Unternehmensführung	309
8. Verantwortung des Managements	318
9. Virtuelle Vereinfachungen im Zeiten von COVID-19 und danach	326
10. Sonstige Erfordernisse der Gründung	328
11. Checkliste für die Errichtung einer Kapitalgesellschaft (GmbH oder AG)	331
Teil E. Die VC-Beteiligung (<i>Weitnauer</i>)	335
I. Vorfeldfinanzierung	336
1. Wandeldarlehen	337
2. Einfache Eigenkapitalfinanzierung („SAFE“/Equity Bridge)	341
II. Die erste Finanzierungsrunde	342
1. Die Beteiligungsverhandlungen	342
2. Vorvertragliche Vereinbarungen	346
3. Due Diligence	349
4. Denkbare Strukturen einer Beteiligung	350
5. Schenkungsteuerliche Folgen einer Beteiligung (disquotale Einlage)	353
6. Regulatorische Folgen von Strukturveränderungen	356
III. Der Beteiligungsvertrag	364
1. Allgemeines	366
2. Beteiligungsvertrag	378
3. Gesellschaftervereinbarung	392
4. Satzung	421
IV. Kombination mit Mezzanine-Kapital	428
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten	430
2. Nachrang	432
3. Anwendbarkeit der Regeln des Teilgewinnabführungsvertrags (§§ 291 ff. AktG)	439
4. Equity Kicker	444
Teil F. Der Beginn des operativen Geschäfts	447
I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz (<i>Missling</i>)	448
1. Der Lizenzvertrag	448
2. Kartellrechtliche Aspekte	457
II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen (<i>Missling</i>)	464
1. F&E-Vertrag	465
2. Joint Ventures und sonstige Kooperationen	471
3. Aspekte des Kartellrechts	472
III. Das Start-Up als Arbeitgeber (<i>Ginal</i>)	476
1. Das Einstellungsverfahren	476
2. Alternative Beschäftigungsformen	479
3. Das Arbeitsverhältnis	482
IV. Mitarbeiterbeteiligung (<i>Weitnauer</i>)	488
1. Einleitung	488
2. Einräumung von Gesellschaftsanteilen	489
3. Der Besteuerungsaufschub nach der Sonderregelung des § 19a EStG ...	492
4. Optionrechte (Stock Options)	495

Inhaltsübersicht

5. Gewährung von Stock Appreciation Rights	496
6. Phantom Stock	497
7. Erlösbeteiligungsabrede	502
Teil G. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts	507
I. Restrukturierung (<i>Weitnauer</i>)	508
1. Gebot des rechtzeitigen Handelns	509
2. Bestandssichernde Restrukturierung (Sanierung)	511
3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation)	520
II. Der US-Flip (<i>Weitnauer</i>)	526
1. Zielsetzung	526
2. Gestaltungswege eines Flip	526
3. Steuerliche Beurteilung	528
4. Ausgestaltung einer US-NewHoldCo	530
III. Grundlagen der Unternehmensbewertung (<i>Kröll</i>)	534
1. Zukunftserfolgswertmodelle	535
2. Marktorientierte Verfahren	541
3. Anwendung auf innovative Unternehmen	542
IV. Liquiditätssicherung durch die Altgesellschafter (<i>Weitnauer</i>)	544
1. Bestand und Umfang einer Liquiditätssicherungspflicht	544
2. Eigenkapitalfinanzierung	546
3. Gesellschafterfremdfinanzierung	547
V. Weitere Kapitalzufuhr im Rahmen einer zweiten Finanzierungsrunde (<i>Weitnauer</i>)	553
1. Expansion und Kapitalbedarfsplanung	553
2. Strukturierung	554
3. Wandelung von Mezzanine- in Eigenkapital (Debt/Equity-Swap)	555
4. Regulatorische Rahmenbedingungen	559
5. Regelungsinhalte des Serie B-Beteiligungsvertrags	561
VI. Vorbereitung auf den Kapitalmarkt (<i>Weitnauer</i>)	564
1. Umwandlung in die kleine AG/KGaA	564
2. Pre IPO-Finanzierung	567
Teil H. Exit (<i>Weitnauer</i>)	571
I. Einleitung	572
1. Lehren für den „Road to Exit“	572
2. Formen des Exits	574
II. Exit durch Exitus	575
1. Interessen an der Insolvenz	575
2. Verwertungsbefugnis	579
3. Auffanglösung	581
III. Trade Sale	583
1. Die Transaktion	584
2. Rechtliche Strukturen des Trade Sale	587
3. Kaufpreis	594
4. Zusammenschluss	597
5. Secondary Purchase	600
IV. Der Börsengang	601
1. Going Public oder „private“ bleiben	601
2. Auswahl von Börsenmarkt und Marktsegment	604

Inhaltsübersicht

3. Ablauf eines Börsengangs	613
4. Der Börsengang via SPAC	626
V. Die Post-IPO-Phase	628
1. Phase der laufenden Notierung	628
2. Delisting	636
3. PIPE – Private Investments in Public Equity	637
Teil I. Fazit (<i>Weitnauer</i>)	639
Anhang	641
Stichwortverzeichnis	861


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	1
Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital	3
I. Grundlagen	4
1. Der Begriff „Venture Capital“	4
a) Definition von „Venture Capital“	4
aa) Abgrenzung zur Bankenfinanzierung	4
bb) Abgrenzung zu Private Equity	4
cc) Abgrenzung zu Mezzaninekapital	5
dd) Charakteristika der VC-Finanzierung	6
b) Arten von VC-Gebern	6
aa) Unabhängige VC-Gesellschaften	6
bb) Business Angels	8
cc) Family Offices	9
dd) Schwarmfinanzierung (Crowdfunding und ICO)	10
ee) Inkubatoren/Acceleratoren	11
ff) Staatliche VC-Fonds	11
gg) Corporate Venture Capital	13
hh) Mittelständische Unternehmen	13
ii) Private Equity-Investoren	14
c) Die unterschiedlichen Beteiligungsphasen	15
2. Bedeutung von Venture Capital	16
a) Gesamtwirtschaftliche Bedeutung	16
aa) Venture Capital als Beschäftigungsmotor	16
bb) Stimulus für Wachstum und Innovation	16
cc) Anschubfunktion des Staats	17
b) Bedeutung für den VC-Nehmer	20
aa) Selbstfinanzierung oder „Big Money Modell“	20
bb) Venture Capital als „Smart Money“	21
c) Bedeutung für den VC-Geber	21
aa) Return on Investment	21
bb) Innovation als Grundlage des Investments	22
3. Qualifikationsmerkmale für eine VC-Finanzierung	23
a) Marktpotential	23
b) Managementteam	24
aa) Komplementäre Eigenschaften	24
bb) Das „Gründer-Gen“	24
c) „Time to market“	25
d) Plausibilität des Businessplans	25
II. Das Vorbild USA	26
1. Die Anfänge von Venture Capital in den USA	26
2. Rahmenbedingungen des VC-Erfolgs in den USA	27
a) Unternehmerisches Klima	27
b) Gesetzgebung und steuerliche Behandlung	27
aa) Geringe Capital Gains Tax	27
bb) Erleichterter Zugang zum Kapitalmarkt	27
cc) Deregulierung von Investmentbeschränkungen der Pensionsfonds	28

Inhaltsverzeichnis

c) Forschung und Wirtschaft	29
d) Kapitalmarkt als VC-„Treiber“	29
3. Die Entwicklung des VC-Markts in den USA	30
III. Dank Venture Capital: Eine neue Gründerzeit auch in Deutschland?	31
1. Entwicklung von Venture Capital in Deutschland	31
a) Die Entwicklung bis 2000	31
b) Die Entwicklung über die Finanzkrise zur Corona-Pandemie	33
aa) VC-Investments	33
bb) Exit-Kanäle	35
2. Entwicklung der VC-Rahmenbedingungen	36
a) Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen	38
aa) Entwicklung des Aktienrechts	38
bb) Reform des GmbH-Rechts	40
cc) Corporate Governance	40
dd) Transparenz	42
ee) Rechnungslegung	42
ff) Kartellrecht	43
gg) Insolvenzrecht	44
b) Kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen	45
aa) Öffentlicher Finanzmarkt	45
bb) „Grauer“ Kapitalmarkt	47
c) Kapitalanlagerecht	47
aa) Regulierung offener Fondsgestaltungen (OGAW)	47
bb) VC-Fonds bis zum Inkrafttreten des KAGB	49
cc) Die AIFM-Richtlinie	50
dd) Die Umsetzung der AIFM-RL im KAGB	51
ee) Europäische Verordnungen	51
d) Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	52
aa) Steuerliche Behandlung von Investoren	52
bb) Steuerliche Behandlung von Verlustvorträgen bei Portfoliogesellschaften	54
cc) Steuerliche Behandlung von Forschungs- und Entwicklungskosten	56
Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds	59
I. Rechtliche Rahmenbedingungen	61
1. Regulierung durch das KAGB	61
a) Anwendungsbereich	61
b) Fondskategorien	62
aa) Grundlegende Unterscheidungskriterien	62
bb) Typenzwang	63
c) Managementgesellschaft	64
d) Erlaubnis- oder Registrierungspflicht	65
aa) Erlaubnispflicht	65
bb) Registrierung und Regulierung „light“	65
e) Verhaltens- und Organisationsanforderungen für erlaubnispflichtige KVGs	66
f) Produktregulierung	68
aa) Geschlossene Spezial-AIF	68
bb) Offene Spezial-AIF	70
cc) Geschlossene Publikums-AIF	70

Inhaltsverzeichnis

2. Regulierung durch die EuVECA-VO	71
a) Rahmenbedingungen	71
b) Anwendungsbereich	71
c) Qualifizierter Risikokapitalfonds	72
d) Anleger	72
e) Regulierung des Managers	73
f) Registrierung	74
g) Vertrieb	75
3. Regulierung durch das UBGG	75
II. Bausteine eines Venture Capital Fonds	78
1. Allgemeine Gestaltungsüberlegungen	78
a) Ziele des Fonds	78
b) Vermögensverwaltende und gewerbliche Fondsstruktur	78
aa) Abgrenzung	78
bb) Fonds in Form einer Kapitalgesellschaft	78
2. Strukturierung einer VC-GmbH & Co. KG	79
a) Gesellschaftsrechtliche Struktur	79
b) Vertragsrechtliche Gestaltung	80
c) Steuerrechtliche Gestaltung	81
aa) Investmentsteuerrecht in der Fassung des InvStG 2018	81
bb) Vermeidung der Gewerblichkeit	82
cc) Abgrenzung vermögensverwaltender von gewerblicher Tätigkeit durch das BMF-Schreiben vom 16.12.2003	83
3. Fondsmanagement	85
a) Eigene Managementgesellschaft?	85
b) Managementvertrag	86
c) Vergütung	86
aa) Management Fee und Carried Interest	86
bb) Behandlung des Carry-Vehikels	87
4. Steuerliche Behandlung von Investoren, Initiatoren und Managementgesellschaft	87
a) Steuerliche Behandlung der Investoren	87
aa) Besteuerung der Privatanleger	87
bb) Besteuerung von Kapitalgesellschaften als Anleger	88
cc) Besonderheiten bei US-Investoren	88
b) Steuerliche Behandlung der Initiatoren	89
c) Steuerliche Behandlung der Managementgesellschaft	89
III. Compliancevorgaben für Kapitalverwaltungs- und Beteiligungsgesellschaften	91
1. Nachhaltige Investitionen: Offenlegungs-VO iVm Taxonomie-VO	91
a) Allgemeines	91
b) Offenlegungs-VO	92
aa) Verpflichtete	92
bb) Grundbegriffe	93
cc) Transparenzpflichten	93
dd) Inkrafttreten	96
ee) Folgen von Verstößen	96
c) Taxonomie-VO	97
2. Außenwirtschaftsrecht	98
a) Außenwirtschaftsgesetz	99
b) Außenwirtschaftsverordnung	99
aa) Sektorübergreifende Prüfung	99
bb) Sektorspezifische Prüfung	102

Inhaltsverzeichnis

3. Geldwäschegesetz	103
a) Verpflichtete	103
b) Internes Risikomanagement	104
aa) Risikoanalyse	104
bb) Interne Sicherungsmaßnahmen	104
cc) Identifizierungspflicht	105
dd) Identifizierung des wirtschaftlich Berechtigten/ Transparenzregister	106
ee) Rechtsfolgen für Beteiligungsgesellschaften	106
Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens	109
I. Die Innovation und die unternehmerische Idee	110
1. Innovation als Voraussetzung der Gründung	111
a) Der Grad und die Qualität der Innovation	112
b) Marktpotential der Innovation	112
c) Zeitraum für die Investitionsrendite	113
2. Schutz der Innovation	113
a) Das Patent	114
aa) Schutzvoraussetzungen	114
bb) Nationales Anmeldeverfahren	118
cc) Europäisches Patent	120
dd) Internationale Patentanmeldung	121
ee) Rechte aus dem Patent	121
ff) Das Recht am Patent	121
b) Das Gebrauchsmuster	122
aa) Schutzvoraussetzungen	122
bb) Anmeldeverfahren	123
cc) Rechte aus dem Gebrauchsmuster	123
c) Eingetragenes Design	124
d) Das Urheberrecht	125
aa) Schutzvoraussetzungen	126
bb) Rechte aus dem Urheberrecht	126
e) Know-how	127
f) Die Marke	128
3. Patent-, Design- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis	132
a) Arbeitnehmererfinderrecht	132
aa) Dienstleistung	132
bb) Freie Erfindung	134
cc) Technische Verbesserungsvorschläge	134
b) Der Arbeitnehmer als Entwerfer eines Designs	134
c) Der Arbeitnehmer als Urheber	135
II. Die Erstellung des Businessplans	136
1. Begriff und Bedeutung	136
2. Form und Inhalt	137
a) Zusammenfassung/Executive Summary	137
b) Unternehmensbeschreibung und Zielsetzung	138
c) Umsatzträger	139
d) Markt und Wettbewerb	140
e) Marketing	141
f) Management	143
g) Finanz- und Ergebnisplanung	144
h) Anhang	146

Inhaltsverzeichnis

III. Finanzierungskonzept	146
1. Liquiditäts- und Finanzplanung	147
a) Maßstab für die benötigte Finanzierung	147
b) Die Liquiditätsplanung als Steuerungsinstrument	147
c) Liquiditätsplanung als Krisenschutz	147
2. Strukturierung der Außenfinanzierung	148
a) Allgemeines	148
aa) Außen- und Innenfinanzierung	148
bb) Finanzierungsregeln	148
b) Eigenkapital	149
aa) Bedeutung des Eigenkapitals	149
bb) Pflicht zur angemessenen Eigenkapitalausstattung?	149
cc) Fehlender steuerlicher Anreiz zur Bildung von Eigenkapital	150
c) Nachrangkapital	150
d) Fremdkapital	151
aa) Formen der Fremdfinanzierung	151
bb) Covenants	152
e) Venture Debt	153
f) Vendor Loan/Lieferantendarlehen	154
g) Venture Leasing	155
IV. Mezzanine Finanzierungsmittel	155
1. Stille Gesellschaft	156
a) Grundlagen	156
b) Begriffsmerkmale	156
c) Abgrenzung typisch und atypisch stille Gesellschaft im Zivilrecht	157
2. Nachrangdarlehen	157
3. Partiarisches Darlehen	158
4. Genussrechte	159
a) Allgemeines	159
b) Anwendungsbereiche	159
c) Vertragliche Gestaltung der Genussscheinbedingungen	159
aa) Tilgung	160
bb) Gewinn- und Verlustbeteiligungen	160
d) Voraussetzungen der Ausgabe	160
aa) Genussrechte bei der AG	160
bb) Genussrechte bei der GmbH	161
cc) Genussscheine	161
5. Wandelschuldverschreibungen	161
a) Abgrenzung von Wandel- und Optionsanleihen	161
aa) Wandelanleihen	161
bb) Optionsanleihen	162
cc) Abgrenzung zu anderen Anleiheformen	162
b) Aktienrechtliche Bestimmungen	163
aa) Hauptversammlungsbeschluss	163
bb) Bezugsrechte der Aktionäre	163
cc) Kapitaleitige Deckung, Ausübung	164
dd) Schutz des Anleihegläubigers	165
c) Genehmigtes Kapital bei der GmbH	166
d) Begebungsvertrag, Übertragung, Verbriefung	167

Inhaltsverzeichnis

V. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital	168
1. Stille Gesellschaft	168
a) Bilanzierung	168
aa) Bilanzierung nach HGB	168
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	170
b) Steuerrechtliche Beurteilung	171
aa) Typisch stille Gesellschaft	171
bb) Atypisch stille Gesellschaft	174
2. Nachrangdarlehen	175
a) Bilanzierung	175
aa) Bilanzierung nach HGB	175
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	176
b) Steuerrechtliche Beurteilung	176
aa) Darlehensnehmer	176
bb) Darlehensgeber	177
3. Partiarisches Darlehen	178
a) Bilanzierung	178
aa) Bilanzierung nach HGB	178
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	179
b) Steuerrechtliche Beurteilung	179
aa) Darlehensnehmer	179
bb) Darlehensgeber	179
4. Genussrechte	180
a) Bilanzierung nach HGB	180
aa) Bilanzierung beim Emittenten	180
bb) Bilanzierung beim Genussrechtsinhaber	180
b) Bilanzierung nach IAS/IFRS	181
c) Steuerrechtliche Beurteilung	181
aa) Steuerliche Behandlung beim Emittenten	181
bb) Steuerliche Behandlung beim Genussrechtsinhaber	182
5. Wandelschuldverschreibungen	183
a) Bilanzierung	183
aa) Bilanzierung nach HGB	183
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	184
b) Steuerrechtliche Beurteilung	184
aa) Besteuerung beim Emittenten	184
bb) Besteuerung beim Anleihegläubiger	185
VI. Öffentliche Fördermittel	185
1. Grundsätze öffentlicher Förderung	185
a) Formen der Zuwendung	187
b) Wesentliche Rahmenbedingungen bei der Inanspruchnahme von Fördermitteln	187
c) Praktische Hinweise	188
d) Kostenermittlung für Förderanträge	188
e) Die Förderlandschaft	188
2. Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung	189
a) EU	189
b) Bund	189
aa) ERP Startfonds/Coparion/Zukunftsfonds	190
bb) High-Tech Gründerfonds („HTGF“)	191
c) Bundesländer	191

Inhaltsverzeichnis

3. Fremdkapital	192
a) EU	192
b) Bund	192
aa) Förderung von Existenzgründungen	192
bb) Förderung der Existenzfestigung	192
4. Zuschüsse	193
a) EU	193
b) Bund	194
aa) FuE-Zuschüsse	194
bb) Strukturförderung (GA-Mittel)	195
c) Bundesländer	196
Teil D. Die Gründung	197
I. Inkubatoren und Acceleratoren	199
1. Besonderheiten	199
a) Inkubatoren als Company Builder	199
b) Acceleratoren als „Brutstätten“	200
2. Gemeinsame Vorteile	201
II. Business Angels	201
1. Die Rolle von Business Angels	201
2. Förderung von Business Angel-Beteiligungen	202
a) Förderung durch öffentliche Co-Investoren	202
b) Förderung durch den INVEST-Zuschuss	202
aa) Rechtsgrundlage	202
bb) Vereinbarkeit mit dem Beihilferecht	203
cc) Gegenstand der Förderung	203
dd) Marktüblichkeitsklauseln	205
ee) Zuwendungsempfänger	205
ff) Voraussetzungen	205
gg) Antragsverfahren	206
hh) Steuerliche Behandlung	207
3. Gestaltung der Beteiligung	207
a) Steuerliche Beteiligungsstrukturierung	207
b) Offene oder mezzanine Beteiligung	208
aa) Zustimmungs- und Mitspracherechte	208
bb) Zinslast	209
c) Ausgestaltung der Beteiligung	209
aa) Einstiegsbewertung	209
bb) Mitspracherechte	209
cc) Vermögensmäßige Beteiligung	209
dd) Abgrenzung der unternehmerischen Aktivitäten	210
ee) Vinkulierung	210
III. Die Bündelung von Beteiligungen	211
1. Zweck	211
2. Stimmrechts- und Kapitalpool	212
a) Stimmrechtspool	212
aa) Stimmrechtsvollmacht	212
bb) Ergänzung um Abschlussvollmacht	213
cc) Interne Entscheidungsbildung	213
dd) Sonstiges	214

Inhaltsverzeichnis

b) Kapitalpool (Investmentclub)	214
aa) Rechtsform	214
bb) Mittelbare Beteiligung und Außenhaftung	215
cc) Geschäftsführung und Vertretung	215
dd) Sonstiges	216
3. Treuhand	216
a) Rechtliche Gestaltung	216
b) Steuerliche Behandlung	217
c) Kombination von Treuhand und Pool	217
4. Erlaubnis- oder Registrierungspflichten	218
a) Nach dem KAGB	218
aa) Rechtsformzwang	218
bb) Unanwendbarkeit auf Stimmrechtspool	218
cc) Kapitalpool und Ausnahmen vom KAGB	219
b) Finanzaufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht gem. § 32 Abs. 1 KWG ...	220
aa) Finanzdienstleistung	220
bb) Gewerbsmäßigkeit	221
IV. Crowdfunding	221
1. Allgemeines	222
2. Die wesentlichen Ausgestaltungsformen	222
a) Kapitalvermittlung oder -sammmlung	222
b) Darlehensvermittlungsplattformen	223
aa) Konditionen und Vertragsgestaltung	223
bb) AGB-Kontrolle	224
3. Aufsichtsrechtliche Grenzen	224
a) Nach europäischem Recht	224
b) Prospektpflicht nach WpPG	225
c) Prospektpflicht nach dem VermAnlG	225
aa) Erfasste Vermögensanlagen	225
bb) Befreiungstatbestand für Crowdfunding-Plattformen	225
cc) Vermögensanlagen-Informationsblatt	226
dd) Widerrufsrecht	228
d) Erlaubnispflicht nach KWG	228
aa) Kein Einlagengeschäft	228
bb) Kein Kredit-/Emissionsgeschäft	228
cc) Keine Finanzdienstleistungen	229
e) Gewerberechtliche Erlaubnispflicht	229
f) Registrierungs- und Prospektpflicht nach dem KAGB	230
g) Sonstige Erlaubnis- und Verhaltenspflichten	230
aa) Anwendbarkeit des Zahlungsdiensteaufsichtsgesetzes	230
bb) Anwendbarkeit des Geldwäschegesetzes	231
cc) Organisations- und Verhaltenspflichten	231
4. Kompatibilität mit Venture Capital-Folgefiananzierung	231
a) Einheitliches Handeln	231
b) Haftungsrisiko	231
c) Vinkulierung	232
d) Nachrang und Liquidationspräferenz	233
V. Initial Coin Offerings (ICO): Eine innovative Form der VC-Finanzierung? ..	234
1. Ausgangslage	234
a) ICOs als neue Kapitalquelle	234
b) Ablauf	234
c) Für und Wider	235

Inhaltsverzeichnis

d) Kategorien von Token	237
aa) Currency Token	237
bb) Utility Token	237
cc) Security Token	238
2. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	238
a) Token als Wertpapier im Sinne von § 2 Abs. 1 WpHG sowie § 2 Nr. 1 WpPG	238
aa) Begriffsbestimmung	238
bb) Rechtsfolgen	239
b) Token als Anteil an einem Investmentvermögen im Sinne von § 1 Abs. 1 KAGB	241
c) Token als Vermögensanlage im Sinne von § 1 Abs. 1 VermAnlG ...	242
3. Sonstige regulatorische Grenzen	243
a) Pflichten im elektronischen Geschäftsverkehr	243
b) Geldwäscherechtliche Vorgaben	243
c) Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Token	243
4. Fazit	244
a) ICO und IPO	244
b) Ausblick	245
VI. Technologietransfer	246
1. Wege des Technologietransfers	246
2. Beteiligte des Technologietransfers	247
a) Technologieproduzenten	247
aa) Hermann von Helmholtz-Gemeinschaft Deutscher Forschungszentren	248
bb) Max-Planck-Gesellschaft zur Förderung der Wissenschaften eV .	249
cc) Fraunhofer-Gesellschaft	249
dd) Wissenschaftsgemeinschaft Gottfried Wilhelm Leibniz	250
b) Technologieanwender	250
c) Mittler des Technologietransfers	250
aa) Universitäre Transferstellen	251
bb) Technologie- und Gründerzentren	251
cc) Transferstellen der außeruniversitären Forschungseinrichtungen .	252
dd) Konzerneigene Verwertungsgesellschaften	253
ee) Patent- und Verwertungsagenturen	253
3. Erleichterungen für den Technologietransfer	254
a) Wegfall des Hochschullehrerprivilegs	254
aa) Überblick	255
bb) Besonderheiten bei Hochschulerfindungen	255
b) Öffentliche Forschungsförderung	256
aa) Die Hightech-Strategie	257
bb) Förderinitiativen	258
cc) Drittmittelbestimmungen	259
4. Hemmnisse für den Technologietransfer	260
VII. Ausgründung	261
1. Der Begriff der Ausgründung, Ziele und Interessen	262
2. Vollzug der Ausgründung	264
a) Die Ausgründung nach dem Umwandlungsgesetz	264
b) Die Ausgründung außerhalb der Vorschriften des Umwandlungsgesetzes	266
c) Recht des Geistigen Eigentums	266

Inhaltsverzeichnis

d) Beihilferecht	267
e) Kartellrecht	267
3. Weitere Rechtsfragen der Ausgründung, insbesondere bei Spin-offs aus Forschungsinstituten	269
a) Beteiligungen von Hochschulen an Ausgründungen	269
b) Übertragung der Technologie bzw. Einräumung ausschließlicher Verwertungsrechte	271
c) Mitarbeiterfragen	273
d) Kooperationsverträge	273
e) Einrichtung eines wissenschaftlichen Beirats	274
f) Sonstige Hilfestellungen	274
VIII. Neugründung	275
1. Wahl der Rechtsform	276
a) Orientierungspunkte für die Wahl der Rechtsform: Ein erster Überblick	276
aa) Wie viel unternehmerische Unabhängigkeit ist gewünscht?	276
bb) Wie groß ist der Aufwand mit den Formalitäten?	276
cc) Die Frage der Haftung	277
dd) Das Image der verschiedenen Rechtsformen	277
ee) Buchführungsaufwand, Publizitätspflicht und Prüfpflicht	277
ff) Mindestkapital, Kapitalausstattung und Gründungskosten	277
gg) Einzelunternehmen und Personengesellschaften	278
hh) Kapitalgesellschaften	278
ii) Übersicht der Rechtsformen von Unternehmen und Start-ups ..	278
jj) EU-Harmonisierung und ausländische Rechtsformen	279
b) Aufkommen der einzelnen Rechtsformen	280
c) Entscheidungskriterien bei der Rechtsformwahl	281
2. Personengesellschaften	281
a) Einzelunternehmen	282
aa) Kaufmann	282
bb) Kleingewerbetreibende	282
cc) Freiberufler	282
b) Die Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (GbR) und die Partnerschaftsgesellschaft (mit beschränkter Berufshaftung)	283
c) Die offene Handelsgesellschaft (OHG)	284
d) Die Kommanditgesellschaft (KG)	285
e) Die stille Gesellschaft	285
f) Übersicht über Charakteristika der Personengesellschaften	286
3. Kapitalgesellschaften	287
a) Allgemeine Unterschiede zu Personengesellschaften	287
b) Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)	288
aa) Gründung, Beteiligung und Kapitalerhalt	288
bb) Gesellschaftsvertrag	289
cc) Kapitalaufbringung	292
dd) Kompetenz der Gesellschafterversammlung	293
ee) Vertretung und Geschäftsführung	293
c) Unternehmergeellschaft für erleichterte Kapitalaufbringung	294
d) Musterprotokoll für unkomplizierte Standardgründung	295
e) Die Aktiengesellschaft (AG)	296
aa) Gründung und Vermögensbindung	296
bb) Inhaber- und Namensaktien	296
cc) Kompetenz der Hauptversammlung	297

Inhaltsverzeichnis

dd) Vorstand	298
ee) Aufsichtsrat	298
ff) Die „kleine“ AG	299
4. Mischformen	299
a) GmbH 299	
b) Die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA)	300
5. Synoptische Übersichten	301
a) Gegenüberstellung ausgewählter Kapital- und Mischgesellschaften ..	301
b) Aufstellung zu den Rechnungslegungs- und Publizitätspflichten von Kapitalgesellschaften	303
6. Steuerrechtliche Aspekte der Rechtsformwahl	304
a) Einkommen-/Körperschaftsteuer	305
aa) Steuersubjekt, Steuerart und Tarifbelastung	305
bb) Vertragsbeziehungen zwischen Gesellschaft und Gesellschaftern ..	306
cc) Verlustbehandlung	306
dd) Pensionsrückstellungen	307
b) Gewerbesteuer	307
c) Erbschaft- und Schenkungsteuer	308
d) Kombinierte Gesellschaftsformen	308
e) Übersicht	309
7. Stolperfallen bei der Rechtsformwahl und Unternehmensführung	309
a) Haftungsrisiken bis zur Eintragung	309
aa) Haftung in der Vorgründungsgesellschaft	310
bb) Haftung in der Vor-GmbH	310
cc) Wirtschaftliche Neugründung, Vorratsgründung und Mantelverwendung	311
b) Probleme der Sachgründung und der verdeckten Sacheinlage	312
c) Kapitalerhaltungsvorschriften im Recht der GmbH und der AG	315
aa) Kapitalerhaltung der GmbH	315
bb) Kapitalerhaltung der AG	316
d) Durchgriffshaftung	316
e) Nachgründung bei Aktiengesellschaften	318
8. Verantwortung des Managements	318
a) Verpflichtung zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung	318
aa) Sorgfaltsmaßstab und	319
bb) D&O-Versicherung	321
b) Krisenverhalten und Insolvenzantragspflicht	321
aa) Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung als Insolvenzgründe ..	322
bb) Der Insolvenzantrag	323
cc) Folgen des Verstoßes gegen die Antragspflicht	324
dd) Nachwirkende Pflichten	325
c) Eigenhaftung für Steuern und Sozialversicherungsbeiträge	325
9. Virtuelle Vereinfachungen im Zeiten von COVID-19 und danach	326
a) Rechtslage vor der COVID-19-Pandemie	326
b) Aktuelle Erleichterungen	326
10. Sonstige Erfordernisse der Gründung	328
a) Gewerbeerlaubnis	328
b) Steueranmeldung	329
c) Abklärung zur Sozialversicherungspflicht und Anmeldung	329
d) Anmeldung einer aktuellen Gesellschafterliste	330
11. Checkliste für die Errichtung einer Kapitalgesellschaft (GmbH oder AG)	331

Inhaltsverzeichnis

Teil E. Die VC-Beteiligung	335
I. Vorfeldfinanzierung	336
1. Wandeldarlehen	337
a) Allgemeines	337
b) Ausgestaltung des Wandlungsrechts	338
c) Umsetzung der Wandlung	338
d) Form	339
e) Steuerliche Folgen der Wandlung	340
2. Einfache Eigenkapitalfinanzierung („SAFE“/Equity Bridge)	341
II. Die erste Finanzierungsrunde	342
1. Die Beteiligungsverhandlungen	342
a) Abklärung der eigenen Stärken und Schwächen	342
b) Verhandlungsstrategien	343
c) Die Auswahl des passenden Investors	344
d) Bewertung	344
aa) Benchmarking	344
bb) IRR-Berechnung	345
cc) Der „Bewertungshandel“	345
2. Vorvertragliche Vereinbarungen	346
a) Letter of Intent (LoI)	346
b) Vorvertrag	347
c) Wesentliche Inhalte; insbesondere Vorfeldvereinbarungen	347
3. Due Diligence	349
a) Bedeutung der Due Diligence	349
b) Inhalt der Due Diligence	349
4. Denkbare Strukturen einer Beteiligung	350
a) Gemeinsame Gründung	350
b) Kapitalerhöhung	350
aa) Kapitalerhebungsbeschluss	350
bb) Übernahme/Zeichnung, Leistung der Einlage	351
cc) Anmeldung zum Handelsregister	351
c) Verkauf von Anteilen gegen Zuzahlung in die Gesellschaft	353
d) Beteiligung über Holding-Struktur	353
5. Schenkungsteuerliche Folgen einer Beteiligung (disquotale Einlage)	353
a) Die Regelung des § 7 Abs. 8 ErbStG	353
b) Die Erbschaftsteuer-Richtlinien 2019	355
aa) Gesamtbetrachtung	355
bb) Forderungsverzicht	356
cc) Höhe der Bereicherung	356
6. Regulatorische Folgen von Strukturveränderungen	356
a) Kontrollerwerb und Kartellrecht	356
aa) Die Umsatzschwellen des § 35 Abs. 1 GWB als Anwendungsvoraussetzung	357
bb) Zusammenschlusstatbestand	358
cc) Rechtsfolgen und Heilung	360
b) Steuerliche Behandlung von Verlustvorträgen	361
aa) Die Bestimmung des § 8c KStG	361
bb) Der fortführungsgebundene Verlustvortrag nach § 8d KStG	362

III. Der Beteiligungsvertrag	364
1. Allgemeines	366
a) Satzungsergänzende Nebenabreden	366
aa) Vertragscharakter	366
bb) Vertragspartner	366
b) Form	367
aa) Verpflichtung zur Kapitalerhöhung	367
bb) Exit-Regeln und Vollständigkeitsgrundsatz	368
cc) Notarielle Beurkundungskosten	370
dd) Vollmacht	372
c) Verhältnis des Beteiligungsvertrags zu Satzung und Gesetz	372
aa) Zwingender Satzungsinhalt	372
bb) Grundsatz der Satzungsstrenge bei der AG	373
cc) Bestimmung des Vorrangs	373
dd) Stimmbindungsabreden	373
d) AGB-Inhaltskontrolle?	374
aa) AGB-Charakter	374
bb) Bereichsausnahme des Gesellschaftsrechts	375
cc) Grenze des § 138 BGB	377
e) Dauer	378
2. Beteiligungsvertrag	378
a) Höhe der Beteiligung	378
aa) Ermittlung der Beteiligungsquote	378
bb) Schrittweises Investment und Step-up-Modell	378
cc) Justierung des ursprünglichen Bewertungsansatzes (Ratchet)	379
dd) Verwässerungsschutz	380
ee) Weitere Finanzierung	381
ff) „Pay to Play“	382
b) Beteiligung des Investors	383
aa) Verpflichtung zur Kapitalerhöhung und Neufassung der Satzung	383
bb) Bezugsrechtsverzicht und Verwässerung	383
cc) Übernahmeerklärung/Zeichnung	384
c) Zahlung des Investors	384
aa) Agio, Zuzahlung und Nachrangdarlehen	384
bb) Staffelung der Fälligkeit durch Meilensteine	386
cc) Anpassung bei Nichtzahlung	387
dd) Media for Equity	387
d) Zusicherungen und Garantien	388
aa) Inhalt von Garantien	388
bb) Rechtsfolgen der Garantiehafung	389
cc) Die Gesellschaft als Garant	390
e) Kosten	391
3. Gesellschaftervereinbarung	392
a) Informationsrechte	392
b) Zustimmungrechte	393
aa) Strukturbeschlüsse auf Gesellschafterebene	393
bb) Außerordentliche Geschäftsführungsmaßnahmen	394
cc) Vetorecht	394
dd) Kartellrechtliche Auswirkungen von Zustimmungrechten	395
ee) Weisungsrechte	396
c) Recht auf Sitz in Aufsichtsrat/Beirat	397
aa) Entsendungsrecht	397
bb) Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats-/Beiratsmitglieds	397

Inhaltsverzeichnis

d) Ausstiegsregeln	398
aa) Vinkulierung	398
bb) Andienungspflicht; Vorerwerbsrecht	400
cc) Mitveräußerungsrecht (take along)	401
dd) Mitveräußerungspflicht (Drag along)	402
ee) Buy Back/Redemption	403
ff) Put/Call-Option	404
gg) Börseneinführungs- oder Verwertungsrecht	404
e) Liquidationspräferenz (liquidation preference)	405
aa) Regelungsinhalt	405
bb) Gestaltungsvarianten	405
cc) Regelungssystematik	407
dd) Steuerliche Anerkennung inkongruenter Gewinn- bzw. Erlösverteilungsabreden	407
ee) Verhältnis zu Garantiehaftung im Exitfall	408
ff) Phantom Stock als Ausgleichsposten	409
f) Bindung des Managements	409
aa) Negatives Vesting	409
bb) Einbringung von Patenten und Schutzrechten	412
cc) Dienstverträge von Vorstand/Geschäftsführung	413
dd) Mitarbeiterbeteiligung	415
g) Wettbewerbsverbot	415
aa) Wettbewerbsverbot kraft Gesetzes oder Treuepflicht	415
bb) Erfordernis gewillkürter Wettbewerbsverbote	416
cc) Kartellrechtliche Grenzen eines gewillkürten Wettbewerbsverbots	417
dd) Grenze der Sittenwidrigkeit	418
ee) Geltungserhaltende Reduktion	419
h) Verschwiegenheitspflicht	420
4. Satzung	421
a) Vorzugsrechte	421
b) Vinkulierung	421
c) Ausschluss	422
aa) Einziehungstatbestände	422
bb) Abfindung	422
cc) Grenze der Kapitalerhaltung	423
dd) Rechtsfolgen	424
d) Zustimmungsrechte für Gesellschafterbeschlüsse	425
e) Wettbewerbsverbot	426
f) Satzungs feste Regelung	426
IV. Kombination mit Mezzanine-Kapital	428
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten	430
a) Inhalt von Mezzanine-Kapital	430
b) Equity Kicker	430
c) Zustimmungsrechte	431
aa) Bindungswirkung von Zustimmungsrechten	431
bb) AGB-Inhaltskontrolle	431
cc) Kein Beherrschungsvertrag	431
dd) Kartellrechtliche Zusammenschlusskontrolle	432
2. Nachrang	432
a) Nachrang und Eigenkapitalcharakter	432
b) Umfang der gesetzlichen Rückzahlungssperre	433

aa) Nachrang in der Insolvenz	433
bb) Ausnahmen	434
cc) Finanzplandarlehen	434
c) Rangrücktritt und Bilanzierung	435
aa) In der Überschuldungsbilanz	435
bb) In der Steuerbilanz	437
d) Keine KWG-Erlaubnispflicht	438
aa) Kein Bankgeschäft bei Nachrang	438
bb) Vorrang des KAGB bzw. der EuVECA-VO	438
3. Anwendbarkeit der Regeln des Teilgewinnabführungsvertrags	
(§§ 291 ff. AktG)	439
a) Stille Beteiligung an einer AG	439
b) Stille Beteiligung an einer GmbH	441
c) Partiarisches (Nachrang)Darlehen	443
d) Genussrechte	444
4. Equity Kicker	444
Teil F. Der Beginn des operativen Geschäfts	447
I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz	448
1. Der Lizenzvertrag	448
a) Vorvertragliches Stadium	449
aa) Vorvertrag	450
bb) Optionsvertrag	450
cc) Geheimhaltungsvereinbarung	451
b) Rechtsnatur des Lizenzvertrags	451
c) Arten der Lizenz	452
aa) Ausschließliche Lizenz	452
bb) Alleinige Lizenz	453
cc) Einfache Lizenz	453
d) Umfang der Lizenzeinräumung	454
e) Lizenzgebühren	454
aa) Höhe	454
bb) Berechnung	455
f) Lizenzabrechnung	456
g) Steuern	456
2. Kartellrechtliche Aspekte	457
a) Deutsches Kartellrecht	457
b) EU-Kartellrecht	458
aa) Kartellverbot und Freistellung	458
bb) Die Technologietransfer-GruppenfreistellungsVO	460
cc) Prüfung außerhalb der TT-GVO	464
c) Besonderheiten des ausländischen Kartellrechts	464
II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen	464
1. F&E-Vertrag	465
a) Horizontale und vertikale Kooperation	465
b) Partnering	465
c) Rechtsnatur	468
d) Wesentliche Vertragsinhalte	469
aa) Rechte am F&E-Ergebnis	469
bb) Vergütung	469
cc) Besonderheiten bei öffentlich geförderten Verbundprojekten ...	470
2. Joint Ventures und sonstige Kooperationen	471

Inhaltsverzeichnis

3. Aspekte des Kartellrechts	472
a) Horizontale F&E-Vereinbarung (F&E-GVO)	472
aa) Dauer einer Freistellung	472
bb) Voraussetzungen der Freistellung	473
cc) Unzulässige Vertragsbestimmungen	473
b) Vertikale F&E-Vereinbarung (Vertikal-GVO)	474
c) Deutsches Kartellrecht (GWB)	475
d) F&E-Auftrag	475
e) Joint-Venture	475
III. Das Start-Up als Arbeitgeber	476
1. Das Einstellungsverfahren	476
a) Einleitung	476
b) Digitalisierung des Bewerbungsprozesses	477
c) Elektronisches Bewerbermanagement	477
d) Robot -Recruiting	478
e) People Analytics	479
2. Alternative Beschäftigungsformen	479
a) Freelancer vs. Scheinselbständigkeit	479
b) Crowdfunding	480
c) Arbeitnehmerüberlassung	481
3. Das Arbeitsverhältnis	482
a) Erleichterungen und allgemeine arbeitsrechtliche Hürden	482
aa) Befristungsrecht	482
bb) Kündigungsschutz	483
cc) Sozialplan	483
dd) Mindestlohn	483
ee) Formerfordernisse	484
b) Flexibilisierungsmöglichkeiten im Arbeitsverhältnis	484
aa) Flexibilisierung der Arbeitszeit	485
bb) Flexibilisierung des Arbeitsortes	485
cc) Flexibilisierung der Arbeitsmittel	487
IV. Mitarbeiterbeteiligung	488
1. Einleitung	488
2. Einräumung von Gesellschaftsanteilen	489
a) Allgemeines	489
b) Lohnsteuerverpflichtung bei vergünstigter Beteiligung	489
c) Ausnahmen	490
aa) Übertragung zum aktuellen Verkehrswert	490
bb) „Hurdle-Shares“	491
3. Der Besteuerungsaufschub nach der Sonderregelung des § 19a EStG ...	492
4. Optionsrechte (Stock Options)	495
a) Definition	495
b) Steuerliche Folgen	495
5. Gewährung von Stock Appreciation Rights	496
a) Definition	496
b) Steuerliche Folgen	497
6. Phantom Stock	497
a) Definition	497
b) Steuerliche Behandlung	498
c) Freistellung der GmbH im Innenverhältnis	499
d) AGB-rechtliche Grenzen	500
e) Umstrukturierung	501

7. Erlösbeteiligungsabrede	502
a) Ertragsteuerliche Behandlung auf Ebene des Gesellschafters	502
b) Behandlung auf Ebene des begünstigten Mitarbeiters	503
Teil G. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts	507
I. Restrukturierung	508
1. Gebot des rechtzeitigen Handelns	509
a) Krisenfrüherkennung und Informationspflicht	509
b) Insolvenzantragspflicht	510
2. Bestandssichernde Restrukturierung (Sanierung)	511
a) Sanierungsplan als Ausgangspunkt	511
b) Interne Sanierung	512
aa) Liquiditätswirksame Maßnahmen auf der Aktivseite	512
bb) Kosteneinsparungen	512
c) Externe Sanierung	513
aa) Kapitalerhöhung und -herabsetzung	513
bb) Sanierungsvergleich	514
cc) Restrukturierungsverfahren	514
dd) Debt/Equity oder Debt/Mezzanine-Swap	516
ee) Beteiligung von wesentlichen Geschäftspartnern (Stakeholder) ..	517
ff) Rückwerb von Beteiligungen	518
3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation)	520
a) Sanierung durch Fortführungsgesellschaften	520
aa) Betriebsübernahmegesellschaft	520
bb) Auffanggesellschaft	520
b) Risiken der übertragenden Sanierung	521
aa) Haftungsrisiko der Altgesellschafter	521
bb) Verdeckte (gemischte) Sacheinlage bei der	
Übernahmegesellschaft	521
cc) Haftungsrisiken des Erwerbers	522
dd) Betriebsübergang (§ 613a BGB)	522
ee) Insolvenzrisiken	523
ff) Strafrechtliche Sanktionen	524
c) Verschmelzung	525
II. Der US-Flip	526
1. Zielsetzung	526
2. Gestaltungswege eines Flip	526
a) Parallelstruktur	527
b) Vermögensübertragung	527
c) Einbringung	527
3. Steuerliche Beurteilung	528
a) Aus US-Perspektive	528
aa) Einbringung von deutschen GmbH-Anteilen	528
bb) Steuerpflicht bei US-Personen	528
cc) Steuerpflicht der Corporation	528
b) Aus deutscher Sicht	528
aa) Veräußerungsgewinnbesteuerung	528
bb) Untergang ertragsteuerlicher Verlustvorträge	530
4. Ausgestaltung einer US-NewHoldCo	530
a) Geeignete Rechtsformen	530
aa) Delaware Corporation	530
bb) Limited Liability Company	532

Inhaltsverzeichnis

b) Ausgestaltung von Sonderrechten der Investoren	532
aa) Common und Preferred Stock	532
bb) Aktienoptionen für Mitarbeiter	533
III. Grundlagen der Unternehmensbewertung	534
1. Zukunftserfolgswertmodelle	535
a) Allgemeines	535
b) Ertragswertverfahren	537
c) Discounted Cash-Flow-Methode	537
aa) WACC-Ansatz, Kapitalkostenansatz	537
bb) Adjusted Present Value (APV)-Ansatz	538
cc) Equity-Ansatz	539
d) Übersicht	539
e) Sensitivität	540
f) Anwendung gemäß IDW-Standard	540
2. Marktorientierte Verfahren	541
a) KGV-Methode mit DVFA/SG-Verfahren	541
b) Marktwert-/Vergleichsverfahren	541
3. Anwendung auf innovative Unternehmen	542
a) Bewertungsprobleme der Verfahren	542
b) Kombinationen mit anderen Methoden / Andere Methoden	542
aa) Venture Capital Methode	542
bb) Szenario Technik	543
cc) Technologie-Portfolio-Methode	543
IV. Liquiditätssicherung durch die Altgesellschafter	544
1. Bestand und Umfang einer Liquiditätssicherungspflicht	544
a) Keine Nachschusspflicht	544
b) Treuepflicht	544
2. Eigenkapitalfinanzierung	546
a) „Bis zu“ Kapitalerhöhung	546
b) Vorausleistungen auf Kapitalerhöhung	546
c) Zuzahlung ohne Kapitalerhöhung	547
3. Gesellschafterfremdfinanzierung	547
a) Gesellschafterdarlehen	547
aa) Abschaffung der Eigenkapitalersatzsperre	548
bb) Nachrangigkeit aller Gesellschafterdarlehen	548
cc) Steuerliche Zinsschranke des § 8a KStG	548
dd) Keine weitere Sperre der Rückzahlbarkeit	549
b) Risiken aus Gesellschafterdarlehen bei Verkauf des Unternehmens ..	550
c) Nachrangausnahmen des Sanierungs- und Kleingesellschafter-privilegs	550
aa) Das Sanierungsprivileg	550
bb) Kleingesellschafterprivileg	551
d) Privilegierung von Gesellschafterdarlehen nach dem COVInsAG	552
V. Weitere Kapitalzufuhr im Rahmen einer zweiten Finanzierungsrunde	553
1. Expansion und Kapitalbedarfsplanung	553
2. Strukturierung	554
a) Auswahl und Ansprache weiterer Investoren	554
aa) Investorensuche	554
bb) Auswahlkriterien	554
cc) Bewertungselemente	555
b) Vertragliche Vorgaben des Seed-Beteiligungsvertrags	555

Inhaltsverzeichnis

3. Wandelung von Mezzanine- in Eigenkapital (Debt/Equity-Swap)	555
a) Gesellschaftsrechtliche Vorgaben	555
b) Steuerliche Besonderheiten des Debt/Equity-Swaps	557
c) Keine insolvenzrechtliche Rückzahlungssperre	558
4. Regulatorische Rahmenbedingungen	559
a) Die Schranke des § 8c KStG für den Erhalt von Verlustvorträgen ...	559
b) Fusionskontrolle	560
5. Regelungsinhalte des Serie B-Beteiligungsvertrags	561
a) Gestaltung und Form	561
b) Mittelverwendung	561
c) Garantien	562
d) Rechte des Neuinvestors	562
aa) Mitwirkungsrechte	562
bb) Liquidationspräferenz	562
cc) Fortschreibung der Serie A-Rechte	563
e) Einbindung des Managements	563
VI. Vorbereitung auf den Kapitalmarkt	564
1. Umwandlung in die kleine AG/KGaA	564
a) Die Umwandlung von der GmbH in die Aktiengesellschaft	565
aa) Ablauf der Umwandlung	565
bb) Der Umwandlungsbeschluss	565
cc) Gründungsbericht und Gründungsprüfung	566
b) Die Umwandlung von der GmbH in die KGaA	566
2. Pre IPO-Finanzierung	567
a) „Bridge“-Finanzierung	567
b) Pre IPO-Convertibles	568
c) Deutsche Börse Venture Network	568
Teil H. Exit	571
I. Einleitung	572
1. Lehren für den „Road to Exit“	572
– Was am Anfang wichtig war, ist es auch am Schluss	572
– Den Transaktionswert optimieren	572
– Für Klarheit und Transparenz sorgen	573
– Exitziele rechtzeitig gemeinsam festlegen	573
– Klare Anreize für den Exit setzen	573
– Bestandssicherung betreiben	573
– Stabile Strukturen schaffen	573
– Die Braut hübsch machen	574
– Geschlossenes Auftreten der Verkäufer	574
2. Formen des Exits	574
II. Exit durch Exitus	575
1. Interessen an der Insolvenz	575
a) Aus Sicht der Gründer	575
aa) Interesse am Rückerhalt geistigen Eigentums	575
bb) Insolvenzhrechtliche Wirksamkeit einer Lösungsklausel	576
b) Aus Sicht der Investoren	577
c) Aus Sicht des Unternehmens	577
aa) Insolvenzplan	578
bb) Eigenverwaltung	579
cc) Schutzschirmverfahren	579

Inhaltsverzeichnis

2. Verwertungsbefugnis	579
a) Nach Stellung des Insolvenzantrags	579
b) Nach Ablehnung des Insolvenzantrags mangels Masse	580
c) Nach Eröffnung des Verfahrens	580
aa) Entscheidung über Verwertung	580
bb) Kündigung von Lizenzen	581
3. Auffanglösung	581
a) Übertragende Sanierung	581
b) Vorteile gegenüber einer Sanierung außerhalb der Insolvenz	582
aa) Reduzierte Geltung des § 613a BGB	582
bb) Ausschluss einer sonstigen gesetzlichen Erwerberhaftung	582
cc) Kein Anfechtungsrisiko	583
III. Trade Sale	583
1. Die Transaktion	584
a) Motive eines Unternehmensverkaufs	584
b) Der Verkaufsprozess	584
aa) Prozessstrukturierung	584
bb) Letter of Intent	585
cc) Due Diligence	586
dd) Signing und Closing	586
2. Rechtliche Strukturen des Trade Sale	587
a) Grundtypen der Unternehmensveräußerung	587
b) Wahl zwischen Asset Deal und Share Deal	587
aa) Haftungsrechtliche Aspekte	587
bb) Steuerliche Aspekte	588
cc) Vertragstechnische Aspekte	588
dd) Form	589
c) Gesellschafterdarlehen	590
d) Finanzierungsvorbehalt und Material Adverse Change (MAC)-Klauseln	591
e) Gewährleistungs- und Haftungsrecht	591
aa) Gesetzliche Rechtslage	591
bb) Vertragsgestaltung	592
3. Kaufpreis	594
a) Kaufpreisermittlung	594
b) Locked Box oder Adjustierter Kaufpreis	594
c) Cash and Debt free-Klausel	595
d) Zahlung	595
e) Earn Out	596
f) Paper Deal	596
4. Zusammenschluss	597
a) Verschmelzung	597
b) Anteilstausch	598
c) Steuerliche Aspekte des Zusammenschlusses in Form der Verschmelzung oder des Anteilstausches	598
5. Secondary Purchase	600
IV. Der Börsengang	601
1. Going Public oder „private“ bleiben	601
a) Vor- und Nachteile des Börsengangs	601
b) Börsenreife	603
c) Privatplatzierung-Öffentliches Angebot	603
d) Listing und Reverse Takeover	604

Inhaltsverzeichnis

2. Auswahl von Börsenmarkt und Marktsegment	604
a) Auswahl des Börsenmarkts	604
aa) Geeignete Märkte	604
bb) Dual Listing	605
cc) Wege an den US-Kapitalmarkt	605
b) Zulassungserfordernisse	605
aa) Das Zwei-Segmente-Prinzip	605
bb) Auswahl des Börsensegments	606
cc) Zulassung zum regulierten Markt	606
dd) Einbezug in den Freiverkehr	607
c) Besondere Anforderungen der „Standard“-Teilbereiche	607
aa) General Standard	607
bb) Prime Standard	607
cc) Scale	608
dd) Euronext	611
ee) Vergleich von Scale und Euronext Growth	613
3. Ablauf eines Börsengangs	613
a) Konzeptionsphase	614
aa) Emissionskonzept und Emissionsstory	614
bb) Gesellschaftsrechtliche Umgestaltung zum Zweck der Börsenfähigkeit	615
b) Durchführungsphase	616
aa) Beauty Contest	616
bb) Der Emissionsvertrag	617
cc) Due Diligence	617
dd) Kapitalerhöhung	618
ee) Prospekt	620
ff) Zulassungsverfahren	623
c) Platzierungsphase	623
aa) Pre Marketing	623
bb) Übernahmevertrag	623
cc) Bookbuilding und Zuteilung	625
4. Der Börsengang via SPAC	626
a) Ablauf einer SPAC-Transaktion	626
b) SPACs in Deutschland	627
c) Vor- und Nachteile gegenüber dem klassischen Börsengang	628
V. Die Post-IPO-Phase	628
1. Phase der laufenden Notierung	628
a) Publizitätsanforderungen	629
aa) Periodische Berichtspflichten	629
bb) Directors' Dealings	630
cc) Veröffentlichungspflicht bei veränderten Stimmrechtsanteilen ..	630
dd) Veröffentlichung von Geschäften mit nahestehenden Personen ..	631
ee) Form der Publikation	631
ff) Entsprechenserklärung	631
b) Verbot von Insidergeschäften	632
c) Ad-hoc-Publizität	633
aa) Veröffentlichungspflicht	633
bb) Haftung für Ad-hoc-Mitteilungen	634
cc) Verbot der Marktmanipulation	635
2. Delisting	636
3. PIPE – Private Investments in Public Equity	637

Inhaltsverzeichnis

Teil I. Fazit	639
Anhang	641
I. Adressen	642
1. Überregionale Venture Capital-Geber	642
2. Regionale Venture Capital-Geber	649
3. Corporate Venture Capital-Gesellschaften	653
4. Business Angels Netzwerke	656
5. Acceleratoren und Inkubatoren	656
6. Förderprogramme	658
7. Gründerzentren	662
8. Beratung und Information	663
9. Businessplanwettbewerbe	664
10. Patentinformationszentren und -stellen	665
11. Patentverwertungsagenturen	666
II. Due Diligence Checkliste	669
A. Rechtliche Due Diligence	669
B. Financial Due Diligence	672
C. Business Due Diligence	672
D. Technologische Due Diligence	673
III. Term Sheet	675
IV. Wandeldarlehenvertrag / Convertible Loan Agreement	683
V. „SAFE“/Equity Bridge Vereinbarung	690
VI. Vertragswerk für eine Finanzierungsrunde	696
1. Beteiligungsvertrag (GmbH) / Investment and Shareholders' Agreement	696
2. Nachrangdarlehenvertrag / Subordinated Loan Agreement	734
3. Geschäftsordnung für die Geschäftsführung / Rules of Procedure for the Management Board	750
4. Geschäftsordnung für den Beirat / Rules of Procedure for the Advisory Board	759
5. Gesellschaftsvertrag / Articles of Association	764
6. Niederschrift Gesellschafterversammlung / Minutes of a shareholders' meeting	792
7. Übernahmeerklärung / Subscription Declaration	797
VII. Vertrag über die Errichtung einer Stillen Gesellschaft	798
VIII. Poolvertrag (Stimmrechtspool) / Pool Agreement (Voting Pool)	803
IX. KG-Vertrag (Mitarbeiterbeteiligung)	814
X. Virtuelles Beteiligungsprogramm / Virtual Share Program	821
1. Zuteilungsschreiben / Letter of Allocation	821
2. Bedingungen der Gewährung von Virtuellen Geschäftsanteilen / Terms on the Granting of Virtual Shares	822
XI. Geheimhaltungsvereinbarung	838
XII. Lizenzvertrag	840
XIII. Venture Capital von A bis Z	853
Stichwortverzeichnis	861