

Inhaltsübersicht

Einleitung	1
Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital	3
I. Grundlagen	4
1. Der Begriff „Venture Capital“	4
2. Bedeutung von Venture Capital	15
3. Qualifikationsmerkmale für eine VC-Finanzierung	21
II. Das Vorbild USA	24
1. Die Anfänge von Venture Capital in den USA	24
2. Rahmenbedingungen des VC-Erfolgs in den USA	24
3. Die Entwicklung des VC-Markts in den USA	28
III. Dank Venture Capital: Eine neue Gründerzeit auch in Deutschland?	29
1. Entwicklung von Venture Capital in Deutschland	29
2. Entwicklung der VC-Rahmenbedingungen	34
Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds	55
I. Rechtliche Rahmenbedingungen	56
1. Regulierung durch das KAGB	56
2. Regulierung durch die EuVECA-VO	65
3. Regulierung durch das UBGG	69
II. Bausteine eines Venture Capital Fonds	72
1. Allgemeine Gestaltungsüberlegungen	72
2. Strukturierung einer VC-GmbH & Co. KG	74
3. Fondsmanagement	79
4. Steuerliche Behandlung von Investoren, Initiatoren und Managementgesellschaft	82
Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens	87
I. Die Innovation und die unternehmerische Idee	88
1. Innovation als Voraussetzung der Gründung	88
2. Schutz der Innovation	90
3. Patent-, Design- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis	109
II. Die Erstellung des Businessplans	113
1. Begriff und Bedeutung	113
2. Form und Inhalt	114
III. Grundfragen von Management und Organisation	124
1. Allgemeines	124
2. Zielsetzung	128
3. Planung	130
4. Entscheidung	135
5. Realisation und Organisation	135
6. Überwachung/Controlling	139
7. Kommunikation	139

Teil D. VC-ergänzende Finanzierungsmittel	141
I. Finanzierungskonzept	142
1. Liquiditäts- und Finanzplanung	142
2. Strukturierung der Außenfinanzierung	144
II. Mezzanine Finanzierungsmittel	151
1. Stille Gesellschaft	151
2. Nachrangdarlehen	153
3. Partiarisches Darlehen	154
4. Genussrechte	155
5. Wandelschuldverschreibungen	157
III. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital	164
1. Stille Gesellschaft	164
2. Nachrangdarlehen	172
3. Partiarisches Darlehen	174
4. Genussrechte	176
5. Wandelschuldverschreibungen	179
IV. Öffentliche Fördermittel	182
1. Grundsätze öffentlicher Förderung	182
2. Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung	185
3. Fremdkapital	187
4. Zuschüsse	189
Teil E. Die Gründung	193
I. Inkubatoren und Acceleratoren	195
1. Besonderheiten	195
2. Gemeinsame Vorteile	196
II. Business Angels	197
1. Die Rolle von Business Angels	197
2. Förderung von Business Angel-Beteiligungen	198
3. Gestaltung der Beteiligung	202
III. Die Bündelung von Beteiligungen	205
1. Zweck	205
2. Stimmrechts- und Kapitalpool	206
3. Treuhand	210
4. Erlaubnis- oder Registrierungspflichten	212
IV. Crowdfunding	215
1. Allgemeines	216
2. Die wesentlichen Ausgestaltungsformen	216
3. Aufsichtsrechtliche Grenzen	218
4. Kompatibilität mit Venture Capital-Folgefiananzierung	224
V. Initial Coin Offerings (ICO): Eine innovative Form der VC-Finanzierung?	226
1. Ausgangslage	226
2. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	230
3. Sonstige regulatorische Grenzen	234
4. Fazit	235
VI. Technologietransfer	237
1. Wege des Technologietransfers	237
2. Beteiligung des Technologietransfers	239
3. Erleichterungen für den Technologietransfer	245
4. Hemmnisse für den Technologietransfer	250

VII. Ausgründung	251
1. Der Begriff der Ausgründung, Ziele und Interessen	252
2. Vollzug der Ausgründung	254
3. Weitere Rechtsfragen der Ausgründung, insbesondere bei Spin-offs aus Forschungsinstituten	256
VIII. Neugründung	263
1. Wahl der Rechtsform	263
2. Personengesellschaften	268
3. Kapitalgesellschaften	272
4. Mischformen	283
5. Synoptische Übersichten	284
6. Steuerrechtliche Aspekte der Rechtsformwahl	288
7. Einzelprobleme bei der Gründung von Kapitalgesellschaften	292
8. Verantwortung des Managements	301
9. Sonstige Erfordernisse der Gründung	307
10. Checkliste für die Errichtung einer Kapitalgesellschaft (GmbH oder AG)	310
Teil F. Die VC-Beteiligung	313
I. Vorfeldfinanzierung	314
1. Wandeldarlehen	315
2. Einfache Eigenkapitalfinanzierung (Equity Bridge)	319
II. Die erste Finanzierungsrunde	320
1. Die Beteiligungsverhandlungen	320
2. Vorvertragliche Vereinbarungen	324
3. Due Diligence	327
4. Denkbare Strukturen einer Beteiligung	328
5. Schenkungsteuerliche Folgen einer Beteiligung (disquotale Einlage)	332
6. Regulatorische Folgen von Strukturveränderungen	334
III. Der Beteiligungsvertrag	342
1. Allgemeines	343
2. Beteiligungsvertrag	354
3. Gesellschaftervereinbarung	367
4. Satzung	394
IV. Kombination mit Mezzanine-Kapital	401
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten	402
2. Nachrang	405
3. Anwendbarkeit der Regeln des Teilgewinnabführungsvertrags (§§ 291 ff. AktG)	412
4. Equity Kicker	417
Teil G. Der Beginn des operativen Geschäfts	421
I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz	422
1. Der Lizenzvertrag	422
2. Kartellrechtliche Aspekte	430
II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen	438
1. F&E-Vertrag	438
2. Sonstige Kooperationen	442
3. Aspekte des Kartellrechts	443
III. Mitarbeiterbeteiligung	447
1. Einleitung	448
2. Einräumung von Gesellschaftsanteilen	448
3. Option auf Geschäftsanteile (Stock Options)	450

4. Gewährung von Stock Appreciation Rights	453
5. Phantom Stock	455
6. Erlösbeteiligungsabrede	460
Teil H. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts	465
I. Restrukturierung	466
1. Gebot des rechtzeitigen Handelns	467
2. Bestandssichernde Restrukturierung (Sanierung)	469
3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation)	476
II. Der US-Flip	482
1. Zielsetzung	482
2. Gestaltungswege eines Flip	483
3. Steuerliche Beurteilung	484
4. Ausgestaltung einer US-NewHoldCo	487
III. Grundlagen der Unternehmensbewertung	491
1. Zukunftserfolgswertmodelle	492
2. Marktorientierte Verfahren	497
3. Anwendung auf innovative Unternehmen	498
IV. Liquiditätssicherung durch die Altgesellschafter	499
1. Bestand und Umfang einer Liquiditätssicherungspflicht	500
2. Eigenkapitalfinanzierung	501
3. Gesellschafterfremdfinanzierung	503
V. Weitere Kapitalzufuhr im Rahmen einer zweiten Finanzierungsrunde	508
1. Expansion und Kapitalbedarfsplanung	508
2. Strukturierung	509
3. Wandelung von Mezzanine- in Eigenkapital (Debt/Equity-Swap)	510
4. Regulatorische Rahmenbedingungen	514
5. Regelungsinhalte des Serie B-Beteiligungsvertrags	516
VI. Vorbereitung auf den Kapitalmarkt	519
1. Umwandlung in die kleine AG/KGaA	519
2. Pre IPO-Finanzierung	522
Teil I. Exit	525
I. Einleitung	526
1. Lehren für den „Road to Exit“	526
2. Formen des Exits	527
II. Exit durch Exitus	528
1. Interessen an der Insolvenz	529
2. Verwertungsbefugnis	533
3. Auffanglösung	535
III. Trade Sale	536
1. Die Transaktion	537
2. Rechtliche Strukturen des Trade Sale	540
3. Kaufpreis	547
4. Zusammenschluss	549
5. Secondary Purchase	551
IV. Der Börsengang	553
1. Going Public oder „private“ bleiben	553
2. Auswahl von Börsenmarkt und Marktsegment	556
3. Ablauf eines Börsengangs	564

V. Die Post-IPO-Phase	576
1. Phase der laufenden Notierung	576
2. Delisting	583
3. PIPE – Private Investments in Public Equity	584
Teil J. Fazit	587
Anhang	589
Stichwortverzeichnis	807

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	9
cc) Family Offices	10
dd) Schwarmfinanzierung (Crowdinvesting und ICO)	11
ee) Inkubatoren/Acceleratoren	12
ff) Staatliche VC-Fonds	12
gg) Industrielle Investoren/Corporate Venture Capital	13
hh) Private Equity-Investoren	14
c) Die unterschiedlichen Beteiligungsphasen	14
2. Bedeutung von Venture Capital	15
a) Gesamtwirtschaftliche Bedeutung	15
aa) Venture Capital als Beschäftigungsmotor	15
bb) Stimulus für Wachstum und Innovation	16
cc) Anschubfunktion des Staats	16
b) Bedeutung für den VC-Nehmer	18
aa) Selbstfinanzierung oder „Big Money Modell“	18
bb) Venture Capital als „Smart Money“	19
c) Bedeutung für den VC-Geber	19
aa) Return on Investment	19
bb) Innovation als Grundlage des Investments	20
3. Qualifikationsmerkmale für eine VC-Finanzierung	21
a) Marktpotential	21
b) Managementteam	22
aa) Komplementäre Eigenschaften	22
bb) Das „Gründer-Gen“	22
c) „Time to market“	23
d) Plausibilität des Businessplans	23
II. Das Vorbild USA	24
1. Die Anfänge von Venture Capital in den USA	24
2. Rahmenbedingungen des VC-Erfolgs in den USA	24
a) Unternehmerisches Klima	24
b) Gesetzgebung und steuerliche Behandlung	25
aa) Geringe Capital Gains Tax	25
bb) Erleichterter Zugang zum Kapitalmarkt	26
cc) Deregulierung von Investmentbeschränkungen der Pensionsfonds	26

c) Forschung und Wirtschaft	26
d) Kapitalmarkt als VC-„Treiber“	27
3. Die Entwicklung des VC-Markts in den USA	28
III. Dank Venture Capital: Eine neue Gründerzeit auch in Deutschland?	29
1. Entwicklung von Venture Capital in Deutschland	29
a) Die Entwicklung bis 2000	29
b) Die Entwicklung von 2000 bis heute	31
aa) VC-Investments	31
bb) Exit-Kanäle	33
2. Entwicklung der VC-Rahmenbedingungen	34
a) Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen	35
aa) Entwicklung des Aktienrechts	35
bb) Reform des GmbH-Rechts	37
cc) Corporate Governance	38
dd) Transparenz	39
ee) Rechnungslegung	39
ff) Kartellrecht	40
b) Kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen	41
aa) Öffentlicher Finanzmarkt	41
bb) „Grauer“ Kapitalmarkt	43
c) Kapitalanlagerecht	44
aa) Regulierung offener Fondsgestaltungen (OGAW)	44
bb) VC-Fonds bis zum Inkrafttreten des KAGB	45
cc) Die AIFM-Richtlinie	46
dd) Die Umsetzung der AIFM-RL im KAGB	47
ee) Europäische Verordnungen	48
d) Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	49
aa) Steuerliche Behandlung von Investoren	49
bb) Steuerliche Behandlung von Verlustvorträgen bei Portfoliogesellschaften	51
cc) Steuerliche Behandlung von Forschungs- und Entwicklungskosten	52
Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds	55
I. Rechtliche Rahmenbedingungen	56
1. Regulierung durch das KAGB	56
a) Anwendungsbereich	56
b) Fondskategorien	57
aa) Grundlegende Unterscheidungskriterien	57
bb) Typenzwang	58
c) Managementgesellschaft	59
d) Erlaubnis- oder Registrierungspflicht	60
aa) Erlaubnispflicht	60
bb) Registrierung und Regulierung „light“	60
e) Verhaltens- und Organisationsanforderungen für erlaubnispflichtige KVGs	61
f) Produktregulierung	62
aa) Geschlossene Spezial-AIF	63
bb) Offene Spezial-AIF	64
cc) Geschlossene Publikums-AIF	64
2. Regulierung durch die EuVECA-VO	65
a) Rahmenbedingungen	65

b) Anwendungsbereich	66
c) Qualifizierter Risikokapitalfonds	66
d) Anleger	67
e) Regulierung des Managers	68
f) Registrierung	69
3. Regulierung durch das UBGG	69
II. Bausteine eines Venture Capital Fonds	72
1. Allgemeine Gestaltungsüberlegungen	72
a) Ziele des Fonds	72
b) Vermögensverwaltende und gewerbliche Fondsstruktur	72
aa) Abgrenzung	72
bb) Fonds in Form einer Kapitalgesellschaft	72
2. Strukturierung einer VC-GmbH & Co. KG	74
a) Gesellschaftsrechtliche Struktur	74
b) Vertragsrechtliche Gestaltung	75
c) Steuerrechtliche Gestaltung	75
aa) Investmentsteuerrecht in der Fassung des InvStG 2018	75
bb) Vermeidung der Gewerblichkeit	77
cc) Abgrenzung vermögensverwaltender von gewerblicher Tätigkeit durch das BMF-Schreiben vom 16.12.2003	78
3. Fondsmanagement	79
a) Eigene Managementgesellschaft?	79
b) Managementvertrag	80
c) Vergütung	80
aa) Management Fee und Carried Interest	80
bb) Behandlung des Carry-Vehikels	81
4. Steuerliche Behandlung von Investoren, Initiatoren und Managementgesellschaft	82
a) Steuerliche Behandlung der Investoren	82
aa) Besteuerung der Privatanleger	82
bb) Besteuerung von Kapitalgesellschaften als Anleger	82
cc) Besonderheiten bei US-Investoren	83
b) Steuerliche Behandlung der Initiatoren	83
c) Steuerliche Behandlung der Managementgesellschaft	84
Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens	87
I. Die Innovation und die unternehmerische Idee	88
1. Innovation als Voraussetzung der Gründung	88
a) Der Grad und die Qualität der Innovation	89
b) Marktpotential der Innovation	90
c) Zeitraum für die Investitionsrendite	90
2. Schutz der Innovation	90
a) Das Patent	91
aa) Schutzvoraussetzungen	91
bb) Nationales Anmeldeverfahren	95
cc) Europäisches Patent	97
dd) Internationale Patentanmeldung	98
ee) Rechte aus dem Patent	98
ff) Das Recht am Patent	99
b) Das Gebrauchsmuster	99
aa) Schutzvoraussetzungen	99

bb) Anmeldeverfahren	100
cc) Rechte aus dem Gebrauchsmuster	100
c) Eingetragenes Design	101
d) Das Urheberrecht	102
aa) Schutzvoraussetzungen	103
bb) Rechte aus dem Urheberrecht	103
e) Know-how	104
f) Die Marke	105
3. Patent-, Design- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis	109
a) Arbeitnehmererfinderrecht	109
aa) Dienstleistung	110
bb) Freie Erfindung	111
cc) Technische Verbesserungsvorschläge	111
b) Der Arbeitnehmer als Entwerfer eines Designs	112
c) Der Arbeitnehmer als Urheber	112
II. Die Erstellung des Businessplans	113
1. Begriff und Bedeutung	113
2. Form und Inhalt	114
a) Zusammenfassung/Executive Summary	115
b) Unternehmensbeschreibung und Zielsetzung	115
c) Umsatzträger	116
d) Markt und Wettbewerb	118
e) Marketing	119
f) Management	120
g) Finanz- und Ergebnisplanung	121
h) Anhang	123
III. Grundfragen von Management und Organisation	124
1. Allgemeines	124
a) Begriffe	124
b) Träger des Managements und deren interne Organisation	125
c) Managementprinzipien	126
d) Aufgaben des strategischen Managements	127
2. Zielsetzung	128
3. Planung	130
a) Planungsteilbereiche	131
b) Planungskonzepte	131
c) Instrumente der strategischen Planung	132
d) Zusammenhang der Pläne	134
4. Entscheidung	135
5. Realisation und Organisation	135
a) Aufbauorganisation	136
b) Ablauforganisation	137
c) Der lernende Prozess	138
d) Mitarbeiter	138
6. Überwachung/Controlling	139
7. Kommunikation	139
Teil D. VC-ergänzende Finanzierungsmittel	141
I. Finanzierungskonzept	142
1. Liquiditäts- und Finanzplanung	142
a) Maßstab für die benötigte Finanzierung	142

b) Die Liquiditätsplanung als Steuerungsinstrument	143
c) Liquiditätsplanung als Krisenschutz	143
2. Strukturierung der Außenfinanzierung	144
a) Allgemeines	144
aa) Außen- und Innenfinanzierung	144
bb) Finanzierungsregeln	144
b) Eigenkapital	145
aa) Bedeutung des Eigenkapitals	145
bb) Pflicht zur angemessenen Eigenkapitalausstattung?	145
cc) Fehlender steuerlicher Anreiz zur Bildung von Eigenkapital	146
c) Nachrangkapital	146
d) Fremdkapital	147
aa) Formen der Fremdfinanzierung	147
bb) Covenants	148
e) Venture Debt	149
f) Vendor Loan/Lieferantendarlehen	150
g) Venture Leasing	151
II. Mezzanine Finanzierungsmittel	151
1. Stille Gesellschaft	151
a) Grundlagen	151
b) Begriffsmerkmale	152
c) Abgrenzung typisch und atypisch stille Gesellschaft im Zivilrecht ...	153
2. Nachrangdarlehen	153
3. Partiarisches Darlehen	154
4. Genussrechte	155
a) Allgemeines	155
b) Anwendungsbereiche	155
c) Vertragliche Gestaltung der Genussscheinbedingungen	156
aa) Tilgung	156
bb) Gewinn- und Verlustbeteiligungen	156
d) Voraussetzungen der Ausgabe	157
aa) Genussrechte bei der AG	157
bb) Genussrechte bei der GmbH	157
cc) Genussscheine	157
5. Wandelschuldverschreibungen	157
a) Abgrenzung von Wandel- und Optionsanleihen	157
aa) Wandelanleihen	158
bb) Optionsanleihen	158
cc) Abgrenzung zu anderen Anleiheformen	158
b) Aktienrechtliche Bestimmungen	159
aa) Hauptversammlungsbeschluss	159
bb) Bezugsrechte der Aktionäre	160
cc) Kapitalseitige Deckung, Ausübung	160
dd) Schutz des Anleihegläubigers	161
c) Genehmigtes Kapital bei der GmbH	162
d) Begebungsvertrag, Übertragung, Verbriefung	163
III. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital	164
1. Stille Gesellschaft	164
a) Bilanzierung	164
aa) Bilanzierung nach HGB	164
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	166
b) Steuerrechtliche Beurteilung	167

aa) Typisch stille Gesellschaft	168
bb) Atypisch stille Gesellschaft	170
2. Nachrangdarlehen	172
a) Bilanzierung	172
aa) Bilanzierung nach HGB	172
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	172
b) Steuerrechtliche Beurteilung	172
aa) Darlehensnehmer	172
bb) Darlehensgeber	173
3. Partiarisches Darlehen	174
a) Bilanzierung	174
aa) Bilanzierung nach HGB	174
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	175
b) Steuerrechtliche Beurteilung	175
aa) Darlehensnehmer	175
bb) Darlehensgeber	175
4. Genussrechte	176
a) Bilanzierung nach HGB	176
aa) Bilanzierung beim Emittenten	176
bb) Bilanzierung beim Genussrechtsinhaber	177
b) Bilanzierung nach IAS/IFRS	177
c) Steuerrechtliche Beurteilung	177
aa) Steuerliche Behandlung beim Emittenten	177
bb) Steuerliche Behandlung beim Genussrechtsinhaber	178
5. Wandelschuldverschreibungen	179
a) Bilanzierung	179
aa) Bilanzierung nach HGB	179
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	180
b) Steuerrechtliche Beurteilung	180
aa) Besteuerung beim Emittenten	180
bb) Besteuerung beim Anleihegläubiger	181
IV. Öffentliche Fördermittel	182
1. Grundsätze öffentlicher Förderung	182
a) Formen der Zuwendung	183
b) Wesentliche Rahmenbedingungen bei der Inanspruchnahme von Fördermitteln	183
c) Praktische Hinweise	184
d) Kostenermittlung für Förderanträge	184
e) Die Förderlandschaft	184
2. Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung	185
a) EU	185
b) Bund	185
aa) ERP Startfonds/Coparion	186
bb) High-Tech Gründerfonds („HTGF“)	186
c) Bundesländer	187
3. Fremdkapital	187
a) EU	187
b) Bund	188
aa) Förderung von Existenzgründungen	188
bb) Förderung der Existenzfestigung	188
4. Zuschüsse	189
a) EU	189

b) Bund	189
aa) FuE-Zuschüsse	190
bb) Strukturförderung (GA-Mittel)	191
c) Bundesländer	191
Teil E. Die Gründung	193
I. Inkubatoren und Acceleratoren	195
1. Besonderheiten	195
a) Inkubatoren als Company Builder	195
b) Acceleratoren als „Brutstätten“	196
2. Gemeinsame Vorteile	196
II. Business Angels	197
1. Die Rolle von Business Angels	197
2. Förderung von Business Angel-Beteiligungen	198
a) Förderung durch öffentliche Co-Investoren	198
b) Förderung durch den INVEST-Zuschuss	198
aa) Rechtsgrundlage	198
bb) Gegenstand der Förderung	199
cc) Marktüblichkeitsklauseln	200
dd) Zuwendungsempfänger	200
ee) Voraussetzungen	200
ff) Antragsverfahren	201
gg) Steuerliche Behandlung	201
3. Gestaltung der Beteiligung	202
a) Steuerliche Beteiligungsstrukturierung	202
b) Offene oder mezzanine Beteiligung	202
aa) Zustimmung- und Mitspracherechte	202
bb) Zinslast	203
c) Ausgestaltung der Beteiligung	203
aa) Einstiegsbewertung	203
bb) Mitspracherechte	204
cc) Vermögensmäßige Beteiligung	204
dd) Abgrenzung der unternehmerischen Aktivitäten	204
ee) Vinkulierung	205
III. Die Bündelung von Beteiligungen	205
1. Zweck	205
2. Stimmrechts- und Kapitalpool	206
a) Stimmrechtspool	207
aa) Stimmrechtsvollmacht	207
bb) Ergänzung um Abschlussvollmacht	207
cc) Interne Entscheidungsbildung	208
dd) Sonstiges	208
b) Kapitalpool (Investmentclub)	209
aa) Mittelbare Beteiligung und Außenhaftung	209
bb) Geschäftsführung und Vertretung	209
cc) Sonstiges	210
3. Treuhand	210
a) Rechtliche Gestaltung	210
b) Steuerliche Behandlung	211
c) Kombination von Treuhand und Pool	211
4. Erlaubnis- oder Registrierungspflichten	212
a) Nach dem KAGB	212

aa) Rechtsformzwang	212
bb) Unanwendbarkeit auf Stimmrechtspool	212
cc) Kapitalpool und Ausnahmen vom KAGB	212
b) Finanzaufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht gem. § 32 Abs. 1 KWG ...	214
aa) Finanzdienstleistung	214
bb) Gewerbsmäßigkeit	215
IV. Crowdfunding	215
1. Allgemeines	216
2. Die wesentlichen Ausgestaltungsformen	216
a) Kapitalvermittlung oder -sammlung	216
b) Darlehensvermittlungsplattformen	216
aa) Konditionen und Vertragsgestaltung	216
bb) AGB-Kontrolle	217
3. Aufsichtsrechtliche Grenzen	218
a) Prospektpflicht nach WpPG	218
b) Prospektpflicht nach dem VermAnlG	218
aa) Erfasste Vermögensanlagen	218
bb) Befreiungstatbestand für Crowdfunding-Plattformen	218
cc) Vermögensanlagen-Informationsblatt	219
dd) Widerrufsrecht	220
c) Erlaubnispflicht nach KWG	221
aa) Kein Einlagengeschäft	221
bb) Kein Kredit-/Emissionsgeschäft	221
cc) Keine Finanzdienstleistungen	221
d) Gewerberechtliche Erlaubnispflicht	222
e) Registrierungs- und Prospektpflicht nach dem KAGB	222
f) Sonstige Erlaubnis- und Verhaltenspflichten	223
aa) Anwendbarkeit des Zahlungsdiensteaufsichtsgesetzes	223
bb) Anwendbarkeit des Geldwäschegesetzes	224
cc) Organisations- und Verhaltenspflichten	224
4. Kompatibilität mit Venture Capital-Folgefiananzierung	224
a) Einheitliches Handeln	224
b) Haftungsrisiko	224
c) Vinkulierung	225
d) Nachrang und Liquidationspräferenz	225
V. Initial Coin Offerings (ICO): Eine innovative Form der VC-Finanzierung? ..	226
1. Ausgangslage	226
a) ICOs als neue Kapitalquelle	226
b) Ablauf	227
c) Für und Wider	228
d) Kategorien von Token	229
aa) Currency Token	229
bb) Utility Token	229
cc) Security Token	229
2. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	230
a) Token als Wertpapier im Sinne von § 2 Abs. 1 WpHG sowie § 2 Nr. 1 WpPG	230
aa) Begriffsbestimmung	230
bb) Rechtsfolgen	231
b) Token als Anteil an einem Investmentvermögen im Sinne von § 1 Abs. 1 KAGB	233
c) Token als Vermögensanlage im Sinne von § 1 Abs. 1 VermAnlG	233

3. Sonstige regulatorische Grenzen	234
a) Pflichten im elektronischen Geschäftsverkehr	234
b) Geldwäscherechtliche Vorgaben	234
c) Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Token	235
4. Fazit	235
a) ICO und IPO	235
b) Ausblick	236
VI. Technologietransfer	237
1. Wege des Technologietransfers	237
2. Beteiligte des Technologietransfers	239
a) Technologieproduzenten	239
aa) Hermann von Helmholtz-Gemeinschaft Deutscher Forschungszentren	239
bb) Max-Planck-Gesellschaft zur Förderung der Wissenschaften e.V.	240
cc) Fraunhofer-Gesellschaft	240
dd) Wissenschaftsgemeinschaft Gottfried Wilhelm Leibniz	241
b) Technologieanwender	241
c) Mittler des Technologietransfers	242
aa) Universitäre Transferstellen	242
bb) Technologie- und Gründerzentren	242
cc) Transferstellen der außeruniversitären Forschungseinrichtungen .	243
dd) Konzerneigene Verwertungsgesellschaften	244
ee) Patent- und Verwertungsagenturen	245
3. Erleichterungen für den Technologietransfer	245
a) Wegfall des Hochschullehrerprivilegs	245
aa) Überblick	246
bb) Besonderheiten bei Hochschulerfindungen	246
b) Öffentliche Forschungsförderung	247
aa) Die Hightech-Strategie	247
bb) Förderinitiativen	248
cc) Drittmittelbestimmungen	249
4. Hemmnisse für den Technologietransfer	250
VII. Ausgründung	251
1. Der Begriff der Ausgründung, Ziele und Interessen	252
2. Vollzug der Ausgründung	254
a) Die Ausgründung nach dem Umwandlungsgesetz	254
b) Die Ausgründung außerhalb der Vorschriften des Umwandlungsgesetzes	255
3. Weitere Rechtsfragen der Ausgründung, insbesondere bei Spin-offs aus Forschungsinstituten	256
a) Beteiligungen von Hochschulen an Ausgründungen	257
b) Übertragung der Technologie bzw. Einräumung ausschließlicher Verwertungsrechte	258
c) Mitarbeiterfragen	260
d) Kooperationsverträge	260
e) Einrichtung eines wissenschaftlichen Beirats	261
f) Sonstige Hilfestellungen	261
VIII. Neugründung	263
1. Wahl der Rechtsform	263
a) Mögliche Rechtsformen	264
aa) Handelsgesellschaften – Gesellschaften bürgerlichen Rechts	264
bb) Rechtsfähige Gesellschaften – nicht rechtsfähige Gesellschaften ..	264

cc) Personengesellschaften – Kapitalgesellschaften	264
dd) EU-Harmonisierung und ausländische Rechtsformen	265
b) Aufkommen der einzelnen Rechtsformen	266
c) Entscheidungskriterien bei der Rechtsformwahl	267
2. Personengesellschaften	268
a) Einzelunternehmung	268
b) Die Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (GbR), Partnerschaftsgesellschaft (mit beschränkter Berufshaftung)	268
c) Die offene Handelsgesellschaft (OHG)	269
d) Die Kommanditgesellschaft (KG)	269
e) Die stille Gesellschaft	269
f) Übersicht über Charakteristika der Personengesellschaften	270
3. Kapitalgesellschaften	272
a) Allgemeine Unterschiede zu Personengesellschaften	272
b) Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)	272
aa) Gründung, Beteiligung und Kapitalerhalt	273
bb) Gesellschaftsvertrag	273
cc) Kapitalaufbringung	276
dd) Kompetenz der Gesellschafterversammlung	276
ee) Vertretung und Geschäftsführung	277
c) Unternehmergesellschaft für erleichterte Kapitalaufbringung	278
d) Musterprotokoll für unkomplizierte Standardgründung	278
e) Die Aktiengesellschaft (AG)	279
aa) Gründung und Vermögensbindung	279
bb) Inhaber- und Namensaktien	280
cc) Kompetenz der Hauptversammlung	280
dd) Vorstand	281
ee) Aufsichtsrat	281
ff) Die „kleine“ AG	282
4. Mischformen	283
a) GmbH & Co. KG	283
b) Die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA)	283
5. Synoptische Übersichten	284
a) Gegenüberstellung ausgewählter Kapital- und Mischgesellschaften ...	284
b) Aufstellung zu den Rechnungslegungs- und Publizitätspflichten von Kapitalgesellschaften	286
6. Steuerrechtliche Aspekte der Rechtsformwahl	288
a) Einkommen-/Körperschaftsteuer	288
aa) Steuersubjekt, Steuerart und Tarifbelastung	288
bb) Vertragsbeziehungen zwischen Gesellschaft und Gesellschaftern ..	289
cc) Verlustbehandlung	289
dd) Pensionsrückstellungen	290
b) Gewerbesteuer	290
c) Erbschaft- und Schenkungsteuer	291
d) Kombinierte Gesellschaftsformen	291
e) Übersicht	291
7. Einzelprobleme bei der Gründung von Kapitalgesellschaften	292
a) Haftungsrisiken bis zur Eintragung	292
aa) Haftung in der Vorgründungsgesellschaft	292
bb) Haftung in der Vor-GmbH	293
cc) Wirtschaftliche Neugründung, Vorratsgründung und Mantelverwendung	293
b) Probleme der Sachgründung und der verdeckten Sacheinlage	295

c) Kapitalerhaltungsvorschriften im Recht der GmbH und der AG	298
aa) Kapitalerhaltung der GmbH	298
bb) Kapitalerhaltung der AG	299
d) Durchgriffshaftung	299
e) Nachgründung bei Aktiengesellschaften	300
8. Verantwortung des Managements	301
a) Verpflichtung zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung	301
aa) Sorgfaltsmaßstab und <i>Business Judgement Rule</i>	301
bb) D&O-Versicherung	304
b) Insolvenzantragspflicht	304
aa) Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung als Insolvenzgründe . . .	304
bb) Die 3-Wochen-Frist	305
cc) Folgen des Verstoßes gegen die Antragspflicht	306
dd) Nachwirkende Pflichten	307
c) Eigenhaftung für Steuern und Sozialversicherungsbeiträge	307
9. Sonstige Erfordernisse der Gründung	307
a) Gewerbeerlaubnis	307
b) Steueranmeldung	308
c) Abklärung zur Sozialversicherungspflicht und Anmeldung	308
d) Anmeldung einer aktuellen Gesellschafterliste	309
10. Checkliste für die Errichtung einer Kapitalgesellschaft (GmbH oder AG)	310

Teil F. Die VC-Beteiligung 313

I. Vorfeldfinanzierung	314
1. Wandeldarlehen	315
a) Allgemeines	315
b) Ausgestaltung des Wandlungsrechts	316
c) Umsetzung der Wandlung	316
d) Form	317
e) Steuerliche Folgen der Wandlung	318
aa) Behandlung der Wandlung als Aktivtausch	318
bb) Anschaffungskosten durch Wandlung	318
2. Einfache Eigenkapitalfinanzierung (Equity Bridge)	319
II. Die erste Finanzierungsrunde	320
1. Die Beteiligungsverhandlungen	320
a) Abklärung der eigenen Stärken und Schwächen	320
b) Verhandlungsstrategien	321
c) Die Auswahl des passenden Investors	321
aa) Auswahl	321
d) Bewertung	322
aa) Benchmarking	322
bb) IRR-Berechnung	323
cc) Der „Bewertungshandel“	323
dd) Pauschaler Bewertungsansatz des HTGF	324
2. Vorvertragliche Vereinbarungen	324
a) Letter of Intent (LoI)	325
b) Vorvertrag	325
c) Wesentliche Inhalte; insbesondere Vorfeldvereinbarungen	326
3. Due Diligence	327
a) Bedeutung der Due Diligence	327
b) Inhalt der Due Diligence	327
4. Denkbare Strukturen einer Beteiligung	328
a) Gemeinsame Gründung	328

b) Kapitalerhöhung	329
aa) Kapitalerhöhungsbeschluss	329
bb) Übernahme/Zeichnung, Leistung der Einlage	330
cc) Anmeldung zum Handelsregister	330
c) Verkauf von Anteilen gegen Zuzahlung in die Gesellschaft	331
d) Beteiligung über Holding-Struktur	332
5. Schenkungsteuerliche Folgen einer Beteiligung (disquotale Einlage)	332
a) Die Regelung des § 7 Abs. 8 ErbStG	332
b) Der Ländererlass vom 14.3.2012	333
aa) Gesamtbetrachtung und Liquidationspräferenz	333
bb) Forderungsverzicht	334
cc) Höhe der Bereicherung	334
6. Regulatorische Folgen von Strukturveränderungen	334
a) Kontrollerwerb und Kartellrecht	334
aa) Die Umsatzschwellen des § 35 Abs. 1 GWB als Anwendungsvoraussetzung	335
bb) Anschluss- oder Bagatelklausele des § 35 Abs. 2 Nr. 1 GWB	336
cc) Zusammenschlussstatbestand	337
dd) Rechtsfolgen und Heilung	338
b) Steuerliche Behandlung von Verlustvorträgen	339
aa) Die Bestimmung des § 8c KStG	339
bb) Der fortführungsgebundene Verlustvortrag nach § 8d KStG	340
III. Der Beteiligungsvertrag	342
1. Allgemeines	343
a) Satzungsergänzende Nebenabreden	343
aa) Vertragscharakter	343
bb) Vertragspartner	344
b) Form	345
aa) Verpflichtung zur Kapitalerhöhung	345
bb) Exit-Regeln und Vollständigkeitsgrundsatz	346
cc) Notarielle Beurkundungskosten	347
dd) Vollmacht	348
c) Verhältnis des Beteiligungsvertrags zu Satzung und Gesetz	348
aa) Zwingender Satzungsinhalt	348
bb) Grundsatz der Satzungsstrenge bei der AG	349
cc) Bestimmung des Vorrangs	349
dd) Stimmbindungsabreden	350
d) AGB-Inhaltskontrolle?	350
aa) AGB-Charakter	350
bb) Bereichsausnahme des Gesellschaftsrechts	351
cc) Grenze des § 138 BGB	353
e) Dauer	353
2. Beteiligungsvertrag	354
a) Höhe der Beteiligung	354
aa) Ermittlung der Beteiligungsquote	354
bb) Schrittweises Investment und Step-up-Modell	354
cc) Justierung des ursprünglichen Bewertungsansatzes (Ratchet)	355
dd) Verwässerungsschutz	356
ee) Weitere Finanzierung	357
ff) „Pay to Play“	358
b) Beteiligung des Investors	358
aa) Verpflichtung zur Kapitalerhöhung und Neufassung der Satzung	358

bb) Bezugsrechtsverzicht und Verwässerung	359
cc) Übernahmeerklärung/Zeichnung	360
c) Zahlung des Investors	360
aa) Agio, Zuzahlung und Wandeldarlehen	360
bb) Staffelung der Fälligkeit durch Meilensteine	361
cc) Anpassung bei Nichtzahlung	362
dd) Media for Equity	363
d) Zusicherungen und Garantien	363
aa) Inhalt von Garantien	363
bb) Rechtsfolgen der Garantiehafung	364
cc) Die Gesellschaft als Garant	365
e) Kosten	366
3. Gesellschaftervereinbarung	367
a) Informationsrechte	367
b) Zustimmungsrechte	368
aa) Strukturbeschlüsse auf Gesellschafterebene	368
bb) Außerordentliche Geschäftsführungsmaßnahmen	369
cc) Vetorecht	369
dd) Kartellrechtliche Auswirkungen von Zustimmungsrechten	370
ee) Weisungsrechte	371
c) Recht auf Sitz in Aufsichtsrat/Beirat	372
aa) Entsendungsrecht	372
bb) Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats-/Beiratsmitglieds	372
d) Ausstiegsregeln	373
aa) Vinkulierung	374
bb) Andienungspflicht; Vorerwerbsrecht	375
cc) Mitveräußerungsrecht (take along)	376
dd) Mitveräußerungspflicht (Drag along)	377
ee) Buy Back/Redemption	378
ff) Put/Call-Option	378
gg) Börseneinführungs- oder Verwertungsrecht	379
e) Liquidationspräferenz (liquidation preference)	379
aa) Regelungsinhalt	379
bb) Gestaltungsvarianten	380
cc) Regelungssystematik	381
dd) Steuerliche Anerkennung inkongruenter Gewinn- bzw. Erlösverteilungsabreden	382
ee) Verhältnis zu Garantiehafung im Exitfall	382
ff) Phantom Stock als Ausgleichsposten	383
f) Bindung des Managements	383
aa) Negatives Vesting	383
bb) Einbringung von Patenten und Schutzrechten	386
cc) Dienstverträge von Vorstand/Geschäftsführung	387
dd) Mitarbeiterbeteiligung	388
g) Wettbewerbsverbot	389
aa) Wettbewerbsverbot kraft Gesetzes oder Treuepflicht	389
bb) Erfordernis gewillkürter Wettbewerbsverbote	390
cc) Kartellrechtliche Grenzen eines gewillkürten Wettbewerbsverbots	391
dd) Grenze der Sittenwidrigkeit	392
ee) Geltungserhaltende Reduktion	393
h) Verschwiegenheitspflicht	393
4. Satzung	394
a) Vorzugsrechte	394
b) Vinkulierung	395

c) Einziehung	395
aa) Wichtiger Grund	395
bb) Abfindung	396
cc) Grenze der Kapitalerhaltung	397
dd) Rechtsfolgen	398
d) Zustimmungsgrechte für Gesellschafterbeschlüsse	398
e) Wettbewerbsverbot	399
f) Satzungsste Regelung	399
IV. Kombination mit Mezzanine-Kapital	401
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten	402
a) Inhalt von Mezzanine-Kapital	402
b) Equity Kicker	403
c) Zustimmungsgrechte	403
aa) Bindungswirkung von Zustimmungsgrechten	404
bb) AGB-Inhaltskontrolle	404
cc) Kein Beherrschungsvertrag	404
dd) Kartellrechtliche Zusammenschlusskontrolle	404
2. Nachrang	405
a) Nachrang und Eigenkapitalcharakter	405
b) Umfang der gesetzlichen Rückzahlungssperre	406
aa) Nachrang in der Insolvenz	406
bb) Ausnahmen	406
cc) Finanzplandarlehen	407
c) Rangrücktritt und Bilanzierung	408
aa) In der Überschuldungsbilanz	408
bb) In der Steuerbilanz	409
d) Keine KWG-Erlaubnispflicht	410
aa) Kein Bankgeschäft bei Nachrang	410
bb) Vorrang des KAGB bzw. der EuVECA-VO	411
3. Anwendbarkeit der Regeln des Teilgewinnabführungsvertrags (§§ 291 ff. AktG)	412
a) Stille Beteiligung an einer AG	412
b) Stille Beteiligung an einer GmbH	414
c) Partiarisches (Nachrang)Darlehen	416
d) Genussrechte	416
4. Equity Kicker	417
Teil G. Der Beginn des operativen Geschäfts	421
I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz	422
1. Der Lizenzvertrag	422
a) Vorvertragliches Stadium	422
aa) Vorvertrag	424
bb) Optionsvertrag	424
cc) Geheimhaltungsvereinbarung	424
b) Rechtsnatur des Lizenzvertrags	425
c) Arten der Lizenz	426
aa) Ausschließliche Lizenz	426
bb) Alleinige Lizenz	427
cc) Einfache Lizenz	427
d) Umfang der Lizenzeinräumung	428
e) Lizenzgebühren	428
aa) Höhe	428
bb) Berechnung	428

f) Lizenzabrechnung	430
g) Steuern	430
2. Kartellrechtliche Aspekte	430
a) Deutsches Kartellrecht	431
b) EU-Kartellrecht	432
aa) Kartellverbot und Freistellung	432
bb) Die Technologietransfer-GruppenfreistellungsVO	433
cc) Prüfung außerhalb der TT-GVO	437
c) Besonderheiten des ausländischen Kartellrechts	438
II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen	438
1. F&E-Vertrag	438
a) Horizontale und vertikale Kooperation	438
b) Partnering	439
c) Rechtsnatur	440
d) Wesentliche Vertragsinhalte	441
aa) Rechte am F&E-Ergebnis	441
bb) Vergütung	442
2. Sonstige Kooperationen	442
3. Aspekte des Kartellrechts	443
a) Horizontale F&E-Vereinbarung (F&E-GVO)	443
aa) Dauer einer Freistellung	443
bb) Voraussetzungen der Freistellung	444
cc) Unzulässige Vertragsbestimmungen	445
b) Vertikale F&E-Vereinbarung (Vertikal-GVO)	445
c) Deutsches Kartellrecht (GWB)	446
d) F&E-Auftrag	446
III. Mitarbeiterbeteiligung	447
1. Einleitung	448
2. Einräumung von Gesellschaftsanteilen	448
a) Allgemeines	448
b) Lohnsteuerpflicht bei vergünstigter Beteiligung	448
c) Übertragung zum aktuellen Verkehrswert	449
d) Zuflusszeitpunkt	449
3. Option auf Geschäftsanteile (Stock Options)	450
a) Definition	450
b) Steuerliche Folgen	450
aa) Lohnsteuerliche Behandlung auf Ebene des Mitarbeiters	451
bb) Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	451
4. Gewährung von Stock Appreciation Rights	453
a) Definition	453
b) Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	453
aa) Rückstellungsbildung	453
bb) Abzinsung	454
cc) Zahlung	454
c) Behandlung auf Ebene des Mitarbeiters	455
5. Phantom Stock	455
a) Hintergrund	455
b) Grundfall: Behandlung auf Ebene der S-GmbH	456
c) Freistellung der GmbH im Innenverhältnis	457
aa) Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	457
bb) Behandlung der Freistellungsverpflichtung der Altgesellschafter ..	457

d) Abwicklung über eigene Anteile	458
aa) Steuerliche Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	458
bb) Steuerliche Behandlung auf Ebene der Gesellschafter	458
e) AGB-rechtliche Grenzen	459
6. Erlösbeteiligungsabrede	460
a) Ertragsteuerliche Behandlung auf Ebene des Altgesellschafters	460
aa) Systematik der Gewinnermittlung bei privaten Veräußerungsgeschäften nach § 17 EStG	460
bb) Nachträgliche Anschaffungskosten	461
b) Ertragssteuerliche Behandlung auf Ebene des begünstigten Mitarbeiters und Lohnsteuerabzug	461
Teil H. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts	465
I. Restrukturierung	466
1. Gebot des rechtzeitigen Handelns	467
a) Informationspflicht	467
b) Insolvenzantragspflicht	467
c) Haftung für Verursachung der Zahlungsunfähigkeit	468
2. Bestandssichernde Restrukturierung (Sanierung)	469
a) Erfordernis eines Sanierungsplans	469
b) Interne Sanierung	470
aa) Liquiditätswirksame Maßnahmen auf der Aktivseite	470
bb) Kosteneinsparungen	470
c) Externe Sanierung	471
aa) Kapitalerhöhung und -herabsetzung	471
bb) Sanierungsvergleich	472
cc) Debt/Equity oder Debt/Mezzanine-Swap	472
dd) Beteiligung von wesentlichen Geschäftspartnern (Stakeholder) ..	473
ee) Rückerwerb von Beteiligungen	474
3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation)	476
a) Sanierung durch Fortführungsgesellschaften	476
aa) Betriebsübernahmegesellschaft	476
bb) Auffanggesellschaft	477
b) Risiken der übertragenden Sanierung	477
aa) Haftungsrisiko der Altgesellschafter	477
bb) Verdeckte (gemischte) Sacheinlage bei der Übernahmegesellschaft	477
cc) Haftungsrisiken des Erwerbers	478
dd) Betriebsübergang (§ 613a BGB)	479
ee) Insolvenzrisiken	480
ff) Strafrechtliche Sanktionen	480
c) Verschmelzung	481
II. Der US-Flip	482
1. Zielsetzung	482
2. Gestaltungswege eines Flip	483
a) Parallelstruktur	483
b) Vermögensübertragung	483
c) Einbringung	484
3. Steuerliche Beurteilung	484
a) Aus US-Perspektive	484
aa) Einbringung von deutschen GmbH-Anteilen	484
bb) Steuerpflicht bei US-Personen	484
cc) Steuerpflicht der Corporation	485

b) Aus deutscher Sicht	485
aa) Veräußerungsgewinnbesteuerung	485
bb) Untergang ertragsteuerlicher Verlustvorträge	486
4. Ausgestaltung einer US-NewHoldCo	487
a) Geeignete Rechtsformen	487
aa) Delaware Corporation	487
bb) Limited Liability Company	488
b) Ausgestaltung von Sonderrechten der Investoren	489
aa) Common und Preferred Stock	489
bb) Aktienoptionen für Mitarbeiter	490
III. Grundlagen der Unternehmensbewertung	491
1. Zukunftserfolgswertmodelle	492
a) Allgemeines	492
b) Ertragswertverfahren	493
c) Discounted Cash-Flow-Methode	493
aa) Entity-Ansatz (WACC-Ansatz, Kapitalkostenansatz)	494
bb) Equity-Ansatz	494
cc) Adjusted Present Value (APV)-Ansatz	495
d) Übersicht	495
e) Sensitivität	496
f) Anwendung gemäß IDW-Standard	496
2. Marktorientierte Verfahren	497
a) KGV-Methode mit DVFA/SG-Verfahren	497
b) Marktwert-/Vergleichsverfahren	497
3. Anwendung auf innovative Unternehmen	498
a) Bewertungsprobleme der Verfahren	498
b) Kombination mit anderen Methoden	499
IV. Liquiditätssicherung durch die Altgesellschafter	499
1. Bestand und Umfang einer Liquiditätssicherungspflicht	500
a) Keine Nachschusspflicht	500
b) Treuepflicht	500
2. Eigenkapitalfinanzierung	501
a) „Bis zu“ Kapitalerhöhung	501
b) Vorausleistungen auf Kapitalerhöhung	502
c) Zuzahlung ohne Kapitalerhöhung	502
3. Gesellschafterfremdfinanzierung	503
a) Gesellschafterdarlehen	503
aa) Abschaffung der Eigenkapitalersatzsperre	503
bb) Nachrangigkeit aller Gesellschafterdarlehen.	504
cc) Steuerliche Zinsschranke des § 8a KStG	504
dd) Keine weitere Sperre der Rückzahlbarkeit	505
b) Risiken aus Gesellschafterdarlehen bei Verkauf des Unternehmens ..	505
c) Nachrangausnahmen des Sanierungs- und Kleingesellschafter-	
privilegs	506
aa) Das Sanierungsprivileg	506
bb) Kleingesellschafterprivileg	506
V. Weitere Kapitalzufuhr im Rahmen einer zweiten Finanzierungsrunde	508
1. Expansion und Kapitalbedarfsplanung	508
2. Strukturierung	509
a) Auswahl und Ansprache weiterer Investoren	509
aa) Investorensuche	509

bb) Auswahlkriterien	509
cc) Bewertungselemente	510
b) Vertragliche Vorgaben des Seed-Beteiligungsvertrags	510
3. Wandelung von Mezzanine- in Eigenkapital (Debt/Equity-Swap)	510
a) Gesellschaftsrechtliche Vorgaben	510
b) Steuerliche Besonderheiten des Debt/Equity-Swaps	512
c) Keine insolvenzrechtliche Rückzahlungssperre	513
4. Regulatorische Rahmenbedingungen	514
a) Die Schranke des § 8c KStG für den Erhalt von Verlustvorträgen	514
b) Fusionskontrolle	515
5. Regelungsinhalte des Serie B-Beteiligungsvertrags	516
a) Gestaltung und Form	516
b) Mittelverwendung	516
c) Garantien	516
d) Rechte des Neuinvestors	517
aa) Mitwirkungsrechte	517
bb) Liquidationspräferenz	517
cc) Fortschreibung der Serie A-Rechte	518
e) Einbindung des Managements	518
VI. Vorbereitung auf den Kapitalmarkt	519
1. Umwandlung in die kleine AG/KGaA	519
a) Die Umwandlung von der GmbH in die Aktiengesellschaft	520
aa) Ablauf der Umwandlung	520
bb) Der Umwandlungsbeschluss	520
cc) Gründungsbericht und Gründungsprüfung	521
b) Die Umwandlung von der GmbH in die Kommanditgesellschaft auf Aktien	521
2. Pre IPO-Finanzierung	522
a) „Bridge“-Finanzierung	522
b) Pre IPO-Convertibles	523
c) Deutsche Börse Venture Network	523
Teil I. Exit	525
I. Einleitung	526
1. Lehren für den „Road to Exit“	526
– Was am Anfang wichtig war, ist es auch am Schluss	526
– Für Klarheit und Transparenz sorgen	526
– Exitziele rechtzeitig gemeinsam festlegen	526
– Klare Anreize für den Exit setzen	526
– Bestandssicherung betreiben	527
– Stabile Strukturen schaffen	527
– Die Braut hübsch machen	527
– Geschlossenes Auftreten der Verkäufer	527
2. Formen des Exits	527
II. Exit durch Exitus	528
1. Interessen an der Insolvenz	529
a) Aus Sicht der Gründer	529
aa) Interesse am Rückerhalt geistigen Eigentums	529
bb) Insolvenzhrechtliche Wirksamkeit einer Lösungsklausel	529
b) Aus Sicht der Investoren	530
c) Aus Sicht des Unternehmens	531
aa) Insolvenzplan	531

bb) Eigenverwaltung	532
cc) Schutzschirmverfahren	532
2. Verwertungsbefugnis	533
a) Nach Stellung des Insolvenzantrags	533
b) Nach Ablehnung des Insolvenzantrags mangels Masse	533
c) Nach Eröffnung des Verfahrens	534
aa) Entscheidung über Verwertung	534
bb) Kündigung von Lizenzen	534
3. Auffanglösung	535
a) Übertragende Sanierung	535
b) Vorteile gegenüber einer Sanierung außerhalb der Insolvenz	535
aa) Reduzierte Geltung des § 613a BGB	535
bb) Ausschluss einer sonstigen gesetzlichen Erwerberhaftung	536
cc) Kein Anfechtungsrisiko	536
III. Trade Sale	536
1. Die Transaktion	537
a) Motive eines Unternehmensverkaufs	537
b) Der Verkaufsprozess	537
aa) Prozessstrukturierung	537
bb) Letter of Intent	538
cc) Due Diligence	539
dd) Signing und Closing	539
2. Rechtliche Strukturen des Trade Sale	540
a) Grundtypen der Unternehmensveräußerung	540
b) Wahl zwischen Asset Deal und Share Deal	540
aa) Haftungsrechtliche Aspekte	541
bb) Steuerliche Aspekte	541
cc) Vertragstechnische Aspekte	541
dd) Form	542
c) Gesellschafterdarlehen	543
d) Finanzierungsvorbehalt und Material Adverse Change (MAC)- Klauseln	543
e) Gewährleistungs- und Haftungsrecht	544
aa) Gesetzliche Rechtslage	544
bb) Vertragsgestaltung	545
3. Kaufpreis	547
a) Kaufpreisermittlung	547
b) Locked Box oder Adjustierter Kaufpreis	547
c) Cash and Debt free-Klausel	547
d) Earn Out	548
e) Paper Deal	549
4. Zusammenschluss	549
a) Verschmelzung	549
b) Anteilstausch	550
c) Steuerliche Aspekte des Zusammenschlusses	550
5. Secondary Purchase	551
IV. Der Börsengang	553
1. Going Public oder „private“ bleiben	553
a) Vor- und Nachteile des Börsengangs	553
b) Börsenreife	554
c) Privatplatzierung-Öffentliches Angebot	555
d) Listing und Reverse Takeover	555

2. Auswahl von Börsenmarkt und Marktsegment	556
a) Auswahl des Börsenmarkts	556
aa) Geeignete Märkte	556
bb) Dual Listing	556
cc) Wege an den US-Kapitalmarkt	556
b) Zulassungserfordernisse	557
aa) Das Zwei-Segmente-Prinzip	557
bb) Auswahl des Börsensegments	558
cc) Zulassung zum regulierten Markt	558
dd) Einbezug in den Freiverkehr	559
c) Besondere Anforderungen der „Standard“-Teilbereiche	559
aa) General Standard	559
bb) Prime Standard	559
cc) Scale	560
dd) Euronext	562
ee) Vergleich von Scale und Euronext Growth	563
3. Ablauf eines Börsengangs	564
a) Konzeptionsphase	564
aa) Emissionskonzept und Emissionsstory	564
bb) Gesellschaftsrechtliche Umgestaltung zum Zweck der Börsenfähigkeit	565
b) Durchführungsphase	567
aa) Beauty Contest	567
bb) Der Emissionsvertrag	567
cc) Due Diligence	568
dd) Kapitalerhöhung	568
ee) Prospekt	571
ff) Zulassungsverfahren	573
c) Platzierungsphase	573
aa) Pre Marketing	573
bb) Übernahmevertrag	573
cc) Bookbuilding und Zuteilung	575
V. Die Post-IPO-Phase	576
1. Phase der laufenden Notierung	576
a) Publizitätsanforderungen	577
aa) Periodische Berichtspflichten	577
bb) Directors' Dealings	577
cc) Veröffentlichungspflicht bei veränderten Stimmrechtsanteilen ...	578
dd) Form der Publikation	579
ee) Entsprechenserklärung	579
b) Verbot von Insidergeschäften	579
c) Ad-hoc-Publizität	580
aa) Veröffentlichungspflicht	580
bb) Haftung für Ad-hoc-Mitteilungen	581
cc) Verbot der Marktmanipulation	582
2. Delisting	583
3. PIPE – Private Investments in Public Equity	584
Teil J. Fazit	587
Anhang	589
I. Adressen	590
1. Überregionale Venture Capital-Geber	590

2. Regionale Venture Capital-Geber	598
3. Corporate Venture Capital-Gesellschaften	601
4. Business Angels Netzwerke	604
5. Acceleratoren und Inkubatoren	604
6. Förderprogramme	606
7. Gründerzentren	610
8. Beratung und Information	611
9. Businessplanwettbewerbe	612
10. Patentinformationszentren und -stellen	613
11. Patentverwertungsagenturen	614
II. Due Diligence Checkliste	617
A. Rechtliche Due Diligence	617
B. Financial Due Diligence	620
C. Business Due Diligence	620
D. Technologische Due Diligence	621
III. Term Sheet	623
IV. Equity Bridge Agreement	631
V. Wandeldarlehensvertrag / Convertible Loan Agreement	638
VI. Vertragswerk für Business Angels mit alternativer Co-Finanzierung	646
1. Beteiligungsvertrag (GmbH)	646
2. Nachrangdarlehensvertrag	655
3. Satzung (GmbH)	660
VII. Vertragswerk für eine [Serie A-]Finanzierungsrunde	669
1. Beteiligungsvertrag / Investment and Shareholders Agreement	669
2. Satzung / Articles of Association	719
3. Geschäftsordnung für die Geschäftsführung / Rules of Procedure of the Management Board	743
4. Geschäftsordnung für den Beirat / Rules of Procedure of the Advisory Board	752
VIII. Vertrag über die Errichtung einer Stillen Gesellschaft	757
IX. Poolvertrag	762
X. Phantom Stock Vereinbarung	767
XI. Geheimhaltungsvereinbarung	785
XII. Lizenzvertrag	787
XIII. Venture Capital von A bis Z	800
Stichwortverzeichnis	807