

# 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.-fjm. 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

C.H.BECK

## Inhaltsübersicht

<b>Einleitung</b> .....	1
<b>Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital (Weitnauer)</b> .....	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
<b>Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds (Weitnauer)</b> .....	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 Beteiligungsgesellschaften .....	91
1. Nachhaltige Investitionen: Offenlegungs-VO iVm Taxonomie-VO ....	91
2. Außenwirtschaftsrecht .....	98
3. Geldwäschegesetz .....	103
<b>Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens</b> .....	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
<b>Teil D. Die Gründung.....</b>	<b>197</b>
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-Folgefinanzierung.....	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
<b>Teil E. Die VC-Beteiligung (<i>Weitnauer</i>) .....</b>	<b>335</b>
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
<b>Teil F. Der Beginn des operativen Geschäfts .....</b>	<b>447</b>
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
<b>Teil G. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts .....</b>	<b>507</b>
* 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 . .....	L 546
3. Gesellschafterffemdfinanzierung .....	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
<b>Teil H. Exit (<i>Weitnauer</i>).....</b>	<b>571</b>
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 Strukturendes Trade Sale.....	587
3. Kaufpreis .....	594
4. Zusammenschluss .....	597
5. Secondary Purchase .....	600
FV. Der Börsengang .....	601
1. Going Public oder „private“ bleiben.....	601
2. Auswahl von Börsenmarkt und Marktsegment .....	604

## Inhaltsübersicht

3. Ablaufeines 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
<b>Teil I. Fazit (Weitnauer).....</b>	<b>639</b>
<b>Anhang.....</b>	<b>641</b>
<b>Stichwortverzeichnis.....</b>	<b>861</b>

## Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	1
<b>Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital</b> .....	3
I. Grundlagen .....	4
1. Der Begriff „Venture Capital“ .....	4
a) Definition von „VentureCapital“ .....	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 (Crowdinvesting und ICO).....	10
ee) Inkubatoren/Acceleratoren.....	11
fi) 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
S) 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 Portfoliengesellschaften.....	54
cc) Steuerliche Behandlung von Forschungs- und Entwicklungskosten .....	56
<b>Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds .....</b>	<b>59</b>
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 Pubhkums-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
<b>Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens .....</b>	<b>109</b>
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) Kapitaleseitige 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
<b>Teil D. Die Gründung .....</b>	<b>197</b>
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
fi) 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 -Sammlung .....	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) Unternehmergesellschaft 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) Sorgfalsmaßstab 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

<b>Teil E. Die VC-Beteiligung .....</b>	<b>335</b>
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 (Lol) .....	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

## Inhaltsverzeichnis

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) Stimmbindungsabredeh .....	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 Fähigkeit 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 Garantiehftung.....	389
cc) Die Gesellschaft als Garant.....	390
e) Kosten.....	391
3. Gesellschaftervereinbarung.....	392
a) Informationsrechte .....	392
b) Zustimmungsrechte .....	393
aa) Strukturbeschlüsse.auf Gesellschafterebene .....	393
bb) Außerordentliche Geschäftsführungsmaßnahmen.....	394
cc) Vetorecht .....	394
dd) Kartellrechtliche Auswirkungen von Zustimmungsrechten .....	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
<sup>1</sup> ee) Buy Back/Redemption .....	403
fi) Put/Call-Option .....	404
gg) Börseneinführungs- oder Verweftungsrecht.....	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
fi) 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) Satzungsfeste 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

## Inhaltsverzeichnis

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 Teilgewinnabfuhrungsvertrags (§§ 291 ff. AktG) .....	439
a) Stille Beteiligung an einer AG .....	439
b) Stille Beteiligung an einer GmbH .....	441
c) Pärtiarisches (Nachrang)Darlehen .....	443
d) Genussrechte .....	444
4. Equity Kicker .....	444
<b>Teil F. Der Beginn des operativen Geschäfts .....</b>	<b>447</b>
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 geforderten 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) Lohnsteuerpflicht bei vergünstigter Beteiligung .....	489
c) Ausnahmen.....	490
aa) Übertragung zum aktuellen Verkehrswert .1.....	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

## Inhaltsverzeichnis

7. Erlösbeteiligungsabrede.....	502
a) Ertragsteuerliche Behandlung auf Ebene des Gesellschafters .....	502
b) Behandlung auf Ebene des begünstigten Mitarbeiters .....	503
<b>Teil G. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts .....</b>	<b>507</b>
• 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
S) Rückerberwerb 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
fr) Strafrechtliche Sanktionen.....	524
c) Verschmelzung .....	525
• II. Der US-Flip.....	526
1. Zielsetzung .....	526
2. Gestaltungswege eines FEp .....	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
<b>Teil H. Exit .....</b>	<b>571</b>
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
. —Bestandssicherungbetreiben.....	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 .... i.....	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) Entschärfungserklärung .....	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

<b>Teil I. Fazit .....</b>	<b>639</b>
<b>Anhang .....</b>	<b>641</b>
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. Wandeldarlehensvertrag / Convertible Loan Agreement.....	683
V. „SAFE“/Equity Bridge Vereinbarung.....	690
VI. Vertragswerk für eine Finanzierungsrunde .....	696
1. Beteiligungsvertrag (GmbH) / Investment and Shareholders <sup>1</sup> Agreement 696	
2. Nachrangdarlehensvertrag / 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 ofAUocation .....	821
2. Bedingungen der Gewährung von Virtuellen Geschäftsanteilen / Terms on the Granting of Virtual Shares .....	822
XL Geheimhaltungsvereinbarung .....	838
XII. Lizenzvertrag .....	840
XIII. Venture Capital von A bis Z .....	853
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>861</b>