

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

| | |
|--|-----|
| Einleitung | 1 |
| Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital (Weitnauer) | 3 |
| I. Grundlagen | 4 |
| 1. Der Begriff „Venture Capital“ | 4 |
| 2. Bedeutung von Venture Capital | 16 |
| 3. Qualifikationsmerkmale für eine VC-Finanzierung | 23 |
| II. Das Vorbild USA | 26 |
| 1. Die Anfänge von Venture Capital in den USA | 26 |
| 2. Rahmenbedingungen des VC-Erfolgs in den USA | 27 |
| 3. Die Entwicklung des VC-Markts in den USA | 30 |
| III. Dank Venture Capital: Eine neue Gründerzeit auch in Deutschland? | 31 |
| 1. Entwicklung von Venture Capital in Deutschland | 31 |
| 2. Entwicklung der VC-Rahmenbedingungen | 36 |
| Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds (Weitnauer) | 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 |
| Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens | 109 |
| I. Die Innovation und die unternehmerische Idee (<i>Missling</i>) | 110 |
| 1. Innovation als Voraussetzung der Gründung | 111 |
| 2. Schutz der Innovation | 113 |
| 3. Patent-, Design- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis | 132 |
| II. Die Erstellung des Businessplans (<i>Weitnauer/Guth</i>) | 136 |
| 1. Begriff und Bedeutung | 136 |
| 2. Form und Inhalt | 137 |
| III. Finanzierungskonzept (<i>Weitnauer</i>) | 146 |
| 1. Liquiditäts- und Finanzplanung | 147 |
| 2. Strukturierung der Außenfinanzierung | 148 |
| IV. Mezzanine Finanzierungsmittel (<i>Kraus</i>) | 155 |
| 1. Stille Gesellschaft | 156 |
| 2. Nachrangdarlehen | 157 |

Inhaltsübersicht

| | |
|--|-----|
| 3. Partiarisches Darlehen | 158 |
| 4. Genussrechte | 159 |
| 5. Wandelschuldverschreibungen | 161 |
| V. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital (<i>Kraus</i>)..... | 168 |
| 1. Stille Gesellschaft | 168 |
| 2. Nachrangdarlehen | 175 |
| 3. Partiarisches Darlehen | 178 |
| 4. Genussrechte | 180 |
| 5. Wandelschuldverschreibungen | 183 |
| VI. Öffentliche Fördermittel (<i>Guth</i>) | 185 |
| 1. Grundsätze öffentlicher Förderung | 185 |
| 2. Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung | 189 |
| 3. Fremdkapital | 192 |
| 4. Zuschüsse | 193 |
| Teil D. Die Gründung | 197 |
| I. Inkubatoren und Acceleratoren (<i>Weitnauer</i>) | 199 |
| 1. Besonderheiten | 199 |
| 2. . Gemeinsame Vorteile.... | 201 |
| II. Business Angels (<i>Weitnauer</i>) | 201 |
| 1. Die Rolle von Business Angels..... | 201 |
| 2. Förderung von Business Angel-Beteiligungen | 202 |
| 3. Gestaltung der Beteiligung | 207 |
| III. Die Bündelung von Beteiligungen (<i>Weitnauer</i>) | 211 |
| 1. Zweck..... | 211 |
| 2. Stimmrechts- und Kapitalpool | 212 |
| 3. Treuhand | 216 |
| 4. Erlaubnis- oder Registrierungspflichten..... | 218 |
| IV. Crowdfunding (<i>Weitnauer</i>) | 221 |
| 1. Allgemeines | 222 |
| 2. Die wesentlichen Ausgestaltungsformen..... | 222 |
| 3. Aufsichtsrechtliche Grenzen..... | 224 |
| 4. Kompatibilität mit Venture Capital-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 |
| Teil E. Die VC-Beteiligung (<i>Weitnauer</i>) | 335 |
| I. Vorfeldfinanzierung | 336 |
| 1. Wandeldarlehen | 337 |
| 2. Einfache Eigenkapitalfinanzierung („SAFE“/Equity Bridge) | 341 |
| II. Die erste Finanzierungsrunde | 342 |
| 1. Die Beteiligungsverhandlungen..... | 342 |
| 2. Vorvertragliche Vereinbarungen..... | 346 |
| 3. Due Diligence | 349 |
| 4. Denkbare Strukturen einer Beteiligung..... | 350 |
| 5. Schenkungsteuerliche Folgen einer Beteiligung (disquotale Einlage) | 353 |
| 6. Regulatorische Folgen von Strukturveränderungen | 356 |
| III. Der Beteiligungsvertrag | 364 |
| 1. Allgemeines..... | 366 |
| 2. Beteiligungsvertrag..... | 378 |
| 3. Gesellschaftervereinbarung..... | 392 |
| 4. Satzung..... | 421 |
| IV. Kombination mit Mezzanine-Kapital | 428 |
| 1. Ausgestaltungsmöglichkeiten..... | 430 |
| 2. Nachrang..... | 432 |
| 3. Anwendbarkeit der Regeln des Teilgewinnabführungsvertrags (§§ 291 ff. AktG) | 439 |
| 4. Equity Kicker | 444 |
| Teil F. Der Beginn des operativen Geschäfts | 447 |
| I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz (<i>Missling</i>) ..; | 448 |
| 1. Der Lizenzvertrag..... | 448 |
| 2. Kartellrechtliche Aspekte | 457 |
| II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen (<i>Missling</i>) | 464 |
| 1. F&E-Vertrag | 465 |
| 2. Joint Ventures und sonstige Kooperationen | 471 |
| 3. Aspekte des Kartellrechts | 472 |
| III. Das Start-Up als Arbeitgeber (<i>Ginal</i>) | 476 |
| 1. Das Einstellungsverfahren..... | 476 |
| 2. Alternative Beschäftigungsformen.....; | 479 |
| 3. Das Arbeitsverhältnis | 482 |
| IV. Mitarbeiterbeteiligung (<i>Weitnauer</i>) | 488 |
| 1. Einleitung ..; | 488 |
| 2. Einräumung von Gesellschaftsanteilen | 489 |
| 3. Der Besteuerungsaufschub nach der Sonderregelung des § 19a EStG ... | 492 |
| 4. Optionrechte (Stock Options) | 495 |

Inhaltsübersicht

| | |
|---|------------|
| 5. Gewährung von Stock Appreciation Rights | 496 |
| 6. Phantom Stock | 497 |
| 7. Erlösbeteiligungsabrede | 502 |
| Teil G. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts | 507 |
| * I. Restrukturierung (<i>Weitnauer</i>)..... | 508 |
| 1. Gebot des rechtzeitigen Handelns | 509 |
| 2. Bestandssichernde Restrukturierung (Sanierung)..... | 511 |
| 3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation)..... | 520 |
| II. Der US-Flip (<i>Weitnauer</i>) | 526 |
| 1. Zielsetzung..... | 526 |
| 2. Gestaltungswege eines Flip | 526 |
| 3. Steuerliche Beurteilung | 528 |
| 4. Ausgestaltung einer US-NewHoldCo | 530 |
| III. Grundlagen der Unternehmensbewertung (<i>Kröll</i>) | 534 |
| 1. Zukunftserfolgswertmodelle | 535 |
| 2. Marktorientierte Verfahren..... | 541 |
| 3. Anwendung auf innovative Unternehmen..... | 542 |
| IV. Liquiditätssicherung durch die Altgesellschafter (<i>Weitnauer</i>)..... | 544 |
| 1. Bestand und Umfang einer Liquiditätssicherungspflicht | 544 |
| 2. Eigenkapitalfinanzierung | 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 |
| Teil H. Exit (<i>Weitnauer</i>)..... | 571 |
| I. Einleitung | 572 |
| 1. Lehren für den „Road to Exit“ | 572 |
| 2. Formen des Exits..... | 574 |
| II. Exit durch Exitus..... | 575 |
| 1. Interessen an der Insolvenz | 575 |
| 2. Verwertungsbefugnis | 579 |
| 3. Auffanglösung | 581 |
| III. Trade Sale | 583 |
| 1. Die Transaktion | 584 |
| 2. Rechtliche 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 |
| Teil I. Fazit (Weitnauer)..... | 639 |
| Anhang..... | 641 |
| Stichwortverzeichnis..... | 861 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----|
| Einleitung | 1 |
| Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital | 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 |
| Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds | 59 |
| I. Rechtliche Rahmenbedingungen | 61 |
| 1. Regulierung durch das KAGB | 61 |
| a) Anwendungsbereich | 61 |
| b) Fondskategorien | 62 |
| aa) Grundlegende Unterscheidungskriterien | 62 |
| bb) Typenzwang..... | 63 |
| c) Managementgesellschaft..... | 64 |
| d) Erlaubnis- oder Registrierungspflicht | 65 |
| aa) Erlaubnispflicht | 65 |
| bb) Registrierung und Regulierung „light“ | 65 |
| e) Verhaltens- und Organisationsanforderungen für erlaubnispflichtige KVGs..... | 66 |
| f) Produktregulierung..... | 68 |
| aa) Geschlossene Spezial-AIF..... | 68 |
| bb) Offene Spezial-AIF | 70 |
| cc) Geschlossene 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 |
| Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens | 109 |
| I. Die Innovation und die unternehmerische Idee | 110 |
| 1. Innovation als Voraussetzung der Gründung..... | 111 |
| a) Der Grad und die Qualität der Innovation | 112 |
| b) Marktpotential der Innovation | 112 |
| c) Zeitraum für die Investitionsrendite..... | 113 |
| 2. Schutz der Innovation | 113 |
| a) Das Patent..... | 114 |
| aa) Schutzvoraussetzungen | 114 |
| bb) Nationales Anmeldeverfahren | 118 |
| cc) Europäisches Patent..... | 120 |
| dd) Internationale Patentanmeldung | 121 |
| ee) Rechte aus dem Patent | 121 |
| ff) Das Recht am Patent..... | 121 |
| b) Das Gebrauchsmuster | 122 |
| aa) Schutzvoraussetzungen | 122 |
| bb) Anmeldeverfahren | 123 |
| cc) Rechte aus dem Gebrauchsmuster | 123 |
| c) Eingetragenes Design | 124 |
| d) Das Urheberrecht | 125 |
| aa) Schutzvoraussetzungen | 126 |
| bb) Rechte aus dem Urheberrecht | 126 |
| e) Know-how | 127 |
| f) Die Marke..... | 128 |
| 3. Patent-, Design- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis | 132 |
| a) Arbeitnehmererfinderrecht | 132 |
| aa) Dienstfindung | 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 |
| Teil D. Die Gründung | 197 |
| I. Inkubatoren und Acceleratoren | 199 |
| 1. Besonderheiten..... | 199 |
| a) Inkubatoren als Company Builder..... | 199 |
| b) Acceleratoren als „Brutstätten“ | 200 |
| 2. Gemeinsame Vorteile | 201 |
| II. Business Angels | 201 |
| 1. Die Rolle von Business Angels | 201 |
| 2. Förderung von Business Angel-Beteiligungen | 202 |
| a) Förderung durch öffentliche Co-Investoren | 202 |
| b) Förderung durch den INVEST-Zuschuss | 202 |
| aa) Rechtsgrundlage | 202 |
| bb) Vereinbarkeit mit dem Beihilferecht | 203 |
| cc) Gegenstand der Förderung | 203 |
| dd) Marktüblichkeitsklauseln | 205 |
| ee) Zuwendungsempfänger | 205 |
| 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

| | |
|--|------------|
| Teil E. Die VC-Beteiligung | 335 |
| I. Vorfeldfinanzierung | 336 |
| 1. Wandeldarlehen..... | 337 |
| a) Allgemeines | 337 |
| b) Ausgestaltung des Wandlungsrechts | 338 |
| c) Umsetzung der Wandlung..... | 338 |
| d) Form | 339 |
| e) Steuerliche Folgen der Wandlung | 340 |
| 2. Einfache Eigenkapitalfinanzierung („SAFE“/Equity Bridge)..... | 341 |
| II. Die erste Finanzierungsrunde | 342 |
| 1. Die Beteiligungsverhandlungen | 342 |
| a) Abklärung der eigenen Stärken und Schwächen | 342 |
| b) Verhandlungsstrategien | 343 |
| c) Die Auswahl des passenden Investors | 344 |
| d) Bewertung | 344 |
| aa) Benchmarking | 344 |
| bb) IRR-Berechnung | 345 |
| cc) Der „Bewertungshandel“ | 345 |
| 2. Vorvertragliche Vereinbarungen | 346 |
| a) Letter of Intent (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 Geschäftsleitungsmaßnahmen..... | 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 |
| ¹ 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 |
| Teil F. Der Beginn des operativen Geschäfts | 447 |
| I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz | 448 |
| 1. Der Lizenzvertrag..... | 448 |
| a) Vorvertragliches Stadium | 449 |
| aa) Vorvertrag | 450 |
| bb) Optionsvertrag..... | 450 |
| cc) Geheimhaltungsvereinbarung..... | 451 |
| b) Rechtsnatur des Lizenzvertrags | 451 |
| c) Arten der Lizenz | 452 |
| aa) Ausschließliche Lizenz | 452 |
| bb) Alleinige Lizenz..... | 453 |
| cc) Einfache Lizenz | 453 |
| d) Umfang der Lizenzeinräumung | 454 |
| e) Lizenzgebühren..... | 454 |
| aa) Höhe | 454 |
| bb) Berechnung | 455 |
| f) Lizenzabrechnung..... | 456 |
| g) Steuern | 456 |
| 2. Kartellrechtliche Aspekte | 457 |
| a) Deutsches Kartellrecht..... | 457 |
| b) EU-Kartellrecht | 458 |
| aa) Kartellverbot und Freistellung | 458 |
| bb) Die Technologietransfer-GruppenfreistellungsVO..... | 460 |
| cc) Prüfung außerhalb der TT-GVO..... | 464 |
| c) Besonderheiten des ausländischen Kartellrechts | 464 |
| II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen..... | 464 |
| 1. F&E-Vertrag..... | 465 |
| a) Horizontale und vertikale Kooperation | 465 |
| b) Partnering..... | 465 |
| c) Rechtsnatur | 468 |
| d) Wesentliche Vertragsinhalte | 469 |
| aa) Rechte am F&E-Ergebnis | 469 |
| bb) Vergütung | 469 |
| cc) Besonderheiten bei öffentlich 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 |
| Teil G. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts | 507 |
| • I. Restrukturierung | 508 |
| 1. Gebot des rechtzeitigen Handelns..... | 509 |
| a) Krisenfrüherkennung und Informationspflicht | 509 |
| b) Insolvenzantragspflicht..... | 510 |
| 2. Bestandssichernde Restrukturierung (Sanierung)..... | 511 |
| a) Sanierungsplan als Ausgangspunkt | 511 |
| b) Interne Sanierung | 512 |
| aa) Liquiditätswirksame Maßnahmen auf der Aktivseite | 512 |
| bb) Kosteneinsparungen | 512 |
| c) Externe Sanierung | 513 |
| aa) Kapitalerhöhung und -herabsetzung | 513 |
| bb) Sanierungsvergleich | 514 |
| cc) Restrukturierungsverfahren | 514 |
| dd) Debt/Equity oder Debt/Mezzanine-Swap..... | 516 |
| ee) Beteiligung von wesentlichen Geschäftspartnern (Stakeholder) .. | 517 |
| S) Rückwerb von Beteiligungen | 518 |
| 3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation) | 520 |
| a) Sanierung durch Fortführungsgesellschaften | 520 |
| aa) Betriebsübernahmegesellschaft | 520 |
| bb) Auffanggesellschaft | 520 |
| b) Risiken der übertragenden Sanierung..... | 521 |
| aa) Haftungsrisiko der Altgesellschafter | 521 |
| bb) Verdeckte (gemischte) Sacheinlage bei der • Übernahmegesellschaft..... | 521 |
| cc) Haftungsrisiken des Erwerbers | 522 |
| dd) Betriebsübergang (§ 613a BGB)..... | 522 |
| ee) Insolvenzrisiken..... | 523 |
| 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 |
| Teil H. Exit | 571 |
| I. Einleitung..... | 572 |
| 1. Lehren für den „Road to Exit“ | 572 |
| — Was am Anfang wichtig war, ist es auch am Schluss..... | 572 |
| - Den Transaktionswert optimieren..... | 572 |
| — Für Klarheit und Transparenz sorgen | 573 |
| - Exitziele rechtzeitig gemeinsam festlegen..... | 573 |
| — Klare Anreize für den Exit setzen | 573 |
| . —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 | 628 |
| a) Publizitätsanforderungen..... | 629 |
| aa) Periodische Berichtspflichten | 629 |
| bb) Directors’ Dealings | 630 |
| cc) Veröffentlichungspflicht bei veränderten Stimmrechtsanteilen ... | 630 |
| dd) Veröffentlichung von Geschäften mit nahestehenden Personen .. | 631 |
| ee) Form der Publikation | 631 |
| ff) Entsprechenserklärung | 631 |
| b) Verbot von Insidergeschäften | 632 |
| c) Ad-hoc-Publizität..... | 633 |
| aa) Veröffentlichungspflicht..... | 633 |
| bb) Haftung für Ad-hoc-Mitteilungen..... | 634 |
| cc) Verbot der Marktmanipulation..... | 635 |
| 2. Delisting..... | 636 |
| 3. PIPE - Private Investments in Public Equity | 637 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|------------|
| Teil I. Fazit | 639 |
| Anhang | 641 |
| I. Adressen | 642 |
| 1. Überregionale Venture Capital-Geber..... | 642 |
| 2. Regionale Venture Capital-Geber | 649 |
| 3. ' Corporate Venture Capital-Gesellschaften | 653 |
| 4. Business Angels Netzwerke..... | 656 |
| 5. Acceleratoren und Inkubatoren..... | 656 |
| 6. Förderprogramme..... | 658 |
| 7. Gründerzentren..... | 662 |
| 8. Beratung und Information | 663 |
| 9. Businessplanwettbewerbe | 664 |
| 10. Patentinformationszentren und-stellen | 665 |
| 11. Patentverwertungsagenturen..... | 666 |
| II. Due Diligence Checkliste | 669 |
| A. Rechtliche Due Diligence | 669 |
| B. Financial Due Diligence | 672 |
| C. Business Due Diligence | 672 |
| D. Technologische Due Diligence | 673 |
| III. Term Sheet..... | 675 |
| IV. Wandeldarlehensvertrag / Convertible Loan Agreement..... | 683 |
| V. „SAFE“/Equity Bridge Vereinbarung..... | 690 |
| VI. Vertragswerk für eine Finanzierungsrunde | 696 |
| 1. Beteiligungsvertrag (GmbH) / Investment and Shareholders ¹ 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 |
| Stichwortverzeichnis | 861 |