

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>17</b>
<b>Einführung</b>	<b>19</b>
<b>Problemstellung</b>	<b>20</b>
Gang der Untersuchung und Aufbau der Arbeit	22
<b>Kapitel 1 Das Finanzierungssystem Venture Capital</b>	<b>24</b>
A. Begriffsdefinition	24
B. Charakteristika einer Venture Capital Finanzierung	25
C. Parteien und Bedeutung einer Venture Capital Finanzierung	27
I. Investoren	27
II. Venture Capital Geber	28
1. Markt-, Effizienz- und Vergütungsziele	29
2. Risikominimierung des getätigten Investments	30
III. Venture Capital Nehmer	31
1. Risikofinanzierte Unternehmen	31
2. Zielsetzung des Venture Capital Nehmers	31
a) Finanzielle Ziele	31
b) Betreuungsbedarf	32
c) Planungssicherheit	32
IV. Gesamtwirtschaftliche Aspekte	33
V. Zusammenfassung	34
D. Organisatorische Ausgestaltung einer Venture Capital Finanzierung	35
I. Grundsystem der Beteiligung	35
II. Rechtliche Gestaltung der Fondsgesellschaft	37
III. Rechtliche Gestaltung des Venture Capital Nehmers	38
IV. Relevante Unternehmens- und Finanzierungsphasen der Zielgesellschaft	38
V. Übliche Finanzierungsformen	40
VI. Finanzierungsrunden	40
E. Das Vertragsgefüle einer Venture Capital Finanzierung	41
I. Grundstrukturen	41
II. Die Vertragsbeziehungen im Finanzierungsgeschäft	43
1. Satzung der Zielgesellschaft	44
2. Investor-Agreement	45
a) Zahlungs- und Beteiligungsvereinbarungen	45

b)	Sonstige Vereinbarungen – insbesondere Garantie- und Haftungsabreden	46
3.	Aktionärsvereinbarung	48
a)	Informations-, Kontroll- und Mitwirkungsrechte	48
b)	Sonstige Vereinbarungen	51
<b>Kapitel 2 Schuldrechtliche Zuzahlungsvereinbarungen als Basis einer Venture Capital Finanzierung</b>		<b>52</b>
<b>A.</b>	<b>Ökonomischer Hintergrund</b>	<b>52</b>
I.	Spannungsverhältnis zwischen Investment und Risikominimierung	52
II.	Risikoursachen	53
1.	Externe oder exogene Unsicherheiten	53
2.	Interne oder endogene Unsicherheiten (Informationsasymmetrie)	54
a)	Informationsdefizite im Vorfeld des Finanzierungsvorgangs – <i>adverse selection</i>	55
b)	Informationsdefizite während des Finanzierungsvorgangs – <i>moral hazard</i>	56
c)	Informationsdefizite des Venture Capital Nehmers	57
III.	Lösungsansätze	57
1.	Informationsbedürfnis des Venture Capital Gebers	58
2.	Einwirkungsbedürfnis des Venture Capital Gebers	59
IV.	Ergebnis	60
<b>B.</b>	<b>Schrittweises Investment als Beteiligungsgestaltung</b>	<b>61</b>
I.	Gestaltungsmöglichkeiten	62
1.	<i>Round financing</i>	62
2.	<i>Milestone financing</i>	63
a)	Verpflichtung zu weiterer Kapitalerhöhung bei Erreichen eines Meilensteins	64
b)	Verpflichtung zu weiterer Zahlung innerhalb der Kapitalerhöhung bei Erreichen eines Meilensteins	64
II.	Ökonomische Analyse des <i>milestone financing</i>	65
1.	<i>Milestone financing</i> und <i>round financing</i>	65
2.	Einmalige Kapitalerhöhung und mehrere Kapitalerhöhungsrunden	70
III.	Ergebnis	71
<b>C.</b>	<b>Ausgestaltung des <i>milestone financing</i> innerhalb einer Kapitalerhöhung</b>	<b>71</b>
I.	Tatbestands-Definition von Meilensteinen	71
II.	Rechtsfolgen-Definition von Meilensteinen	72
1.	Fortfinanzierungsvariante	72
2.	Wandlungsvariante	73
3.	Optionsvariante	75

III.	Grundlegender Ablauf einer Meilenstein-basierten Venture Capital Beteiligung	76
1.	Finanzierungsvereinbarungen im Investor-Agreement	76
2.	Hauptversammlungsbeschluss zur Kapitalerhöhung	77
3.	Handelsregisteranmeldung	78
D.	Zusammenfassung	78
 Kapitel 3 Agio, schuldrechtliche Zuzahlungsvereinbarungen und reguläre Kapitalerhöhung im Hinblick auf Venture Capital Finanzierungen		 80
A.	Begriffsbestimmung	80
B.	Baragio	81
I.	Hintergrund und Funktion des Agios	81
II.	Höhe des Agios	82
1.	Untergrenzen	82
2.	Obergrenzen	85
III.	Agio als Eigenkapital – Folgen der Kapitalaufbringung und der Kapitalerhaltung	86
1.	Kapitalaufbringung	86
2.	Kapitalerhaltung	87
C.	Schuldrechtliche Zuzahlungsvereinbarungen	87
I.	Schuldrechtliche Zuzahlungsvereinbarungen als schuldrechtliche Nebenabrede	88
II.	Grundsätzliche Zulässigkeit satzungsgänzender Nebenabreden	89
III.	Grundsätzliche Zulässigkeit schuldrechtlicher Leistungspflichten	91
D.	Verhältnis zwischen korporativen und schuldrechtlichen Verpflichtungen	92
I.	Korporative Leistungspflichten	92
II.	Schuldrechtliche Leistungspflichten	93
III.	Abgrenzung von korporativer und schuldrechtlicher Pflicht	94
1.	Grundsatz der Wahlfreiheit	94
a)	Meinungsstand	95
b)	Stellungnahme	97
aa)	Wahlfreiheit als Ausgangspunkt	97
bb)	Typenzwang als Grenze der Wahlfreiheit	98
cc)	Korporative Wirkung schuldrechtlicher Nebenabreden	98
2.	Situation der Kapitalerhöhung	100
a)	Ausübung der Wahlfreiheit	100
b)	Korporative Wirkung schuldrechtlicher Zuzahlungsvereinbarungen	100
c)	Typenzwang beim Kapitalerhöhungsvorgang	101
aa)	Eigenes Forderungsrecht der Zielgesellschaft	101
bb)	Korporative Sanktionen im Rahmen der Zuzahlungsabrede	102

cc) Zuzahlungspflicht auch für zukünftige Aktionäre	103
dd) Zwischenergebnis	104
3. Ergebnis	104
<b>IV. Schuldrechtliche Aufrechterhaltung trotz korporativer Elemente</b>	105
1. Teilbares Rechtsgeschäft und § 139 Hs. 2 BGB	105
2. Unteilbares Rechtsgeschäft und § 140 BGB	107
3. Ergebnis	108
<b>E. Ablauf einer regulären Kapitalerhöhung</b>	109
<b>F. Die Rechtsprechung des BayObLG als Anstoß der Diskussion</b>	112
I. Ausgangssituation der Entscheidung	113
II. Inhalt der Entscheidung und seiner Vorinstanzen	114
1. Vorlagepflicht der Zielgesellschaft	114
2. Schlussfolgerungen aus der Entscheidung	116
<b>G. Zusammenfassung</b>	119
 <b>Kapitel 4 Die Vereinbarung von schuldrechtlichen Zuzahlungen als zulässige Gestaltungsmöglichkeit der Aktionäre</b>	121
 A. Kapitalaufbringungsrechtliche Analyse: Zulässigkeit einer schuldrechtlichen Zuzahlung im Rahmen der Kapitalerhöhung	121
I. §§ 36a Abs. 1, 54 Abs. 1, 55 AktG als Ausgangspunkt der Diskussion	121
1. Verstoß gegen § 36a Abs. 1 AktG als zwingendes Recht	123
a) Sicherung der Kapitalaufbringung	124
aa) Anlegerschutz	126
bb) Schutz der Mitgesellschafter	127
cc) Schutz vor Agiotage	130
dd) Gläubigerschutz	131
b) Ergebnis	133
2. § 54 Abs. 1 AktG als abschließendes Recht	134
3. § 55 AktG als abschließendes Recht	138
II. Ergebnis	139
B. Bezugsrechtliche Analyse: Auswirkungen des Rechts auf einen angemessenen Ausgabebetrag im Sinne von § 255 Abs. 2 AktG	140
I. Recht auf ein angemessenes Agio gemäß § 255 Abs. 2 S. 1 AktG	140
1. Rechtsstellung der Altaktionäre bei Bezugsrechtsausschluss	140
2. Rechtsstellung der Altaktionäre ohne Bezugsrechtsausschluss	141
3. Beurteilung der Angemessenheit	143
4. Ergebnis	144
II. Verzicht der Altaktionäre auf das Recht auf einen angemessenen Ausgabewert	144
1. Erlöschen des Anfechtungsrechts aus § 255 Abs. 2 AktG	144
2. Erlöschen des Bezugsrechts aus § 186 Abs. 1 S. 1 AktG	145
3. Verzicht der Altaktionäre auf Bezugs- und Anfechtungsrecht	145

4.	Anforderungen an die Verzichtserklärung	146
a)	Erklärungsgegner und Erklärungsinhalt	147
b)	Form	148
5.	Ergebnis	149
III.	Übertragung der korporativen Gestaltungsrechte auf die schuldrechtliche Ebene	149
IV.	Zusammenfassung	150
C.	Kompetenzrechtliche Analyse	151
I.	Kompetenzverteilung bei Agio und schuldrechtlicher Zuzahlungsabrede	151
II.	Umgehung der aktienrechtlichen Kompetenzverteilung	152
III.	Ergebnis	153
D.	Bilanz- und kapitalerhaltungsrechtliche Analyse	153
I.	Differenzierung zwischen § 272 Abs. 2 Nr. 1 und Nr. 4 HGB	154
II.	Wahlrecht bei der Bilanzierung der Kapitalrücklage	157
1.	Gesetzliche Wertungen	157
a)	Freiwillige Leistungen	157
aa)	Zwangslage des Neuaktionärs	158
bb)	Freiwilligkeit bei Venture Capital Beteiligungen	160
cc)	Zwischenergebnis	163
b)	Andere Zuzahlungen gemäß § 272 Abs. 2 Nr. 4 HGB	163
2.	Vergleich mit dem mittelbaren Bezugsrecht gemäß § 186 Abs. 5 S. 1 AktG	168
3.	Ergebnis	171
III.	Auswirkungen auf die Zuzahlungsvereinbarung	171
1.	Auswirkungen auf die Zulässigkeit schuldrechtlicher Zuzahlungsvereinbarungen	172
a)	Meinungsstand	172
b)	Wertung der §§ 272 Abs. 2 Nr. 1 HGB, 150 AktG	173
c)	Ergebnis	176
2.	Auswirkungen auf die schuldrechtlichen Zahlungspflichten des Neuaktionärs	176
a)	Vereinbarungsanpassung wegen Störung der Geschäftsgrundlage	176
aa)	Anwendbarkeit von § 313 BGB	177
bb)	Zulässigkeit der bilanziellen Behandlung als subjektive Geschäftsgrundlage	178
cc)	Fehlen der subjektiven Geschäftsgrundlage	179
dd)	Anderweitiger Regelungswille bei Voraussehen des Fehlens der Geschäftsgrundlage	180
ee)	Keine anderweitige vertragliche oder gesetzliche Risikozuweisung	181
ff)	Unzumutbarkeit des Festhaltens am Vertrag	182
gg)	Rechtsfolgen	184

b) Ergebnis	185
3. Auswirkungen auf die korporative Kapitalerhöhung zu pari	185
4. Auswirkungen in bilanzieller und kapitalerhaltungsrechtlicher Hinsicht	186
a) Bindung des Vorstands an die schuldrechtliche Vereinbarung	186
b) Auswirkungen auf den Jahresabschluss	186
aa) Nichtigkeit	186
bb) Heilungsmöglichkeiten	187
cc) Feststellung der Nichtigkeit des Jahresabschlusses	188
(1) Nichtigkeitsklage	188
(2) Allgemeine Feststellungsklage	189
(3) Bindungswirkung der allgemeinen Feststellungsklage	189
dd) Ergebnis	190
c) Auswirkungen auf den Gewinnverwendungsbeschluss	190
d) Folgen einer Gewinnausschüttung entgegen § 150 AktG	191
aa) Rückgewähr nach § 62 Abs. 1, 2 AktG	191
(1) Leistung entgegen den Vorschriften des Aktiengesetzes	191
(2) Schutz des gutgläubigen Dividendenempfängers	192
(a) Böser Glaube der Venture Capital Fondsgesellschaft	193
(b) Böser Glaube der Alt- bzw. Gründungsaktionäre	195
(c) Zwischenergebnis	196
(3) Durchsetzungsberechtigte Personen	196
(4) Auswirkungen einer Heilung des Jahresabschlusses bzw. des Gewinnverwendungsbeschlusses	197
bb) Schadensersatzansprüche der Zielgesellschaft	197
cc) Ergebnis	198
IV. Zusammenfassung	198
E. Gesamtergebnis	199

<b>Kapitel 5 Prüfungsrecht des Registergerichts bei Eintragung der Kapitalerhöhung</b>	201
A. Grundlegender Eintragungsablauf bei der regulären Barkapitalerhöhung	201
I. Registerrechtliche Anforderungen an die Barkapitalerhöhung	201
1. Situation bei der Gesellschaftsgründung	201
2. Situation bei der Kapitalerhöhung	202
II. Prüfungsumfang bei Anmeldung des Kapitalerhöhungsbeschlusses	203
III. Prüfungsumfang bei Anmeldung der Durchführung des Kapitalerhöhungsbeschlusses	204
IV. Verfahrensrecht bei der Registerkontrolle	205

V. Ergebnis	206
B. Prüfungspflicht hinsichtlich des Kapitalerhöhungsbeschlusses im Hinblick auf die Existenz einer schuldrechtlichen Zuzahlungsvereinbarung	206
I. Anfechtungsrisiko aufgrund § 255 Abs. 2 AktG	206
II. Existenz einer schuldrechtlichen Zuzahlungsvereinbarung	207
1. Meinungsstand	208
2. Eigener Ansatz	210
a) Isolierte Betrachtungsweise	210
b) Zusammenspiel beider Ebenen	211
c) Korporativer und schuldrechtlicher Verpflichtungswille	212
aa) Eigenes Forderungsrecht	214
bb) Vereinbarung korporativer Sanktionen	215
cc) Auferlegung der Zuzahlungspflicht auf den jeweiligen Aktionär	215
dd) Zwischenergebnis	216
d) Auswirkungen auf den Prüfungsumfang des Registergerichts	216
III. Ergebnis	217

Kapitel 6 Durchführung einer Meilenstein-basierten Venture Capital Finanzierung	218
A. Abschluss des Investor-Agreements	218
I. Vertragsparteien	218
II. Vertragsabschnitt „Kapitalerhöhung und Satzungsänderung“	219
1. Kapitalerhöhung zum Nennwert und Gesamtverpflichtung der Venture Capital Geber	219
2. Zur Zeichnung berechtigte Personen	219
3. Bezugsrechtsausschluss und Vereinbarung des Bezugsrechtsverzichts	219
4. Verpflichtung zur Satzungsänderung	220
5. Formulierungsvorschlag	220
III. Vertragsabschnitt „Zusätzliche Leistungen“	222
1. Erste Zuzahlung	222
a) Definition, Höhe und Fälligkeit der Zuzahlung	222
b) Ausschluss des Anspruchs der Gesellschaft und der korporativen Gestaltung	223
c) Formulierungsvorschlag	224
2. Vertragsabschnitt „Meilensteine“ bzw. „Weitere Zahlungsverpflichtungen“	225
a) Tatbestandsdefinition des Meilensteins	225
b) Verpflichtung der Fondsgesellschaft unter Bedingungseinbarung	226

c)	Rechtsfolgendefinition	226
aa)	Fortfinanzierungsvariante	226
bb)	Wandlungsvariante	227
d)	Schiedsgutachtervereinbarung	227
e)	Ausschluss des Anspruchs der Gesellschaft und der korporativen Gestaltung	227
f)	Fälligkeit der weiteren Zuzahlung	228
g)	Auflösende Bedingung für den Insolvenzfall	228
h)	Verfallklausel	230
i)	Formulierungsvorschläge	230
IV.	Zeichnung der Aktien	232
B.	Hauptversammlungsbeschluss zur Kapitalerhöhung	233
I.	Beschlussfassung	233
1.	Grundlagen der Kapitalerhöhung	233
2.	Bezugsrechtsausschluss	233
3.	Sonstiger Inhalt	234
4.	Formulierungsvorschlag	234
II.	Erklärung über der Bezugsrechtsverzicht	235
1.	Formulierungsvorschlag	235
2.	Konsequenzen	236
III.	Zeitlicher Gleichlauf von Abschluss des Investor-Agreements und Hauptversammlungsbeschluss	236
C.	Handelsregisteranmeldung	236
<b>Kapitel 7</b>	<b>Rechtsfolgen einer Einordnung schuldrechtlicher Zuzahlungsvereinbarungen als gewollte (korporative) Einlagen</b>	<b>238</b>
A.	Zugrundegelegter Sachverhalt	238
B.	Auswirkungen auf die schuldrechtliche Zuzahlungsvereinbarung	239
I.	Existenz der Zuzahlungsvereinbarung – Differenzierung von Gesetzeswidrigkeit und Nichtigkeit	239
1.	Regelungszweck des § 54 Abs. 1 AktG	240
2.	Regelungszweck des § 36a Abs. 1 AktG	240
3.	Ergebnis	241
II.	Auswirkungen auf die Zahlungspflichten der Neuaktionäre	241
1.	Zahlungspflicht aufgrund der Registerkontrolle	241
2.	Materielle Fälligkeit aufgrund §§ 36a Abs. 1, 36 Abs. 2 AktG	242
III.	Vermeidung des Agiotatbestands	243
IV.	Ergebnis	245
C.	Auswirkungen auf den Kapitalerhöhungsvorgang	245
I.	Kapitalerhöhungsbeschluss	246
1.	Nichtigkeit aufgrund Scheingeschäfts	246

2.	Nichtigkeit und Anfechtbarkeit des Kapitalerhöhungsbeschlusses	247
a)	Nichtigkeit nach § 241 Nr. 3 AktG	248
b)	Anfechtbarkeit nach § 243 Abs. 1 Alt. 1 AktG	250
c)	Ergebnis	251
II.	Zeichnungsschein und Zeichnungsvertrag	251
1.	Nichtigkeit des Zeichnungsvertrags aufgrund Scheingeschäfts	251
2.	Nichtigkeit des Zeichnungsscheins nach § 185 Abs. 2, Abs. 1 S. 3 Nr. 2 AktG	252
III.	Ergebnis	253
D.	Eintragung der Kapitalerhöhung und Prüfungspflicht des Registergerichts	253
I.	Gesetzeswidrigkeit des Kapitalerhöhungsvorgangs	253
1.	Beschlussprüfung	254
a)	Anfechtbarkeit und Prüfungsumfang	254
b)	Kapitalerhöhungsbeschluss und Venture Capital Finanzierung	256
2.	Durchführungsprüfung	257
a)	Nichtigkeit des Zeichnungsscheins nach § 185 Abs. 2, Abs. 1 S. 3 Nr. 2 AktG	257
b)	Verstoß gegen das Volleinzahlungsgebot	257
II.	Vorlagepflicht der Zielgesellschaft	258
III.	Ergebnis	261
E.	Auswirkungen auf den Bestand des Beteiligungsvertrags	261
I.	Fehlen der Geschäftsgrundlage gemäß § 313 Abs. 1, 2 BGB	261
1.	Rechtliche Zulässigkeit der stufenweisen Zuzahlung als Geschäftsgrundlage	262
2.	Vertragsanpassung oder Rücktritt als Rechtsfolge	262
II.	Wegfall der Geschäftsgrundlage des Zeichnungsvertrags	263
III.	Rückzahlungsansprüche der Venture Capital Fondsgesellschaft	264
IV.	Ergebnis	264
F.	Rechtslage bei erfolgter Eintragung	265
I.	Wirksamkeit der Kapitalerhöhung	266
1.	Folgen für den Hauptversammlungsbeschluss	266
2.	Folgen für den Zeichnungsschein	266
3.	Korporatives Haftungsrisiko der Fondsgesellschaft, Haftung von Vorstand bzw. Aufsichtsrat und Insolvenzfall	267
II.	Fehlen der Geschäftsgrundlage des Beteiligungsvertrags nach Eintragung der Durchführung der Kapitalerhöhung	269
III.	Ergebnis	271
G.	Haftung bei Übereignung der Anteile an einen Dritten	271
H.	Zusammenfassung	273
	<b>Gesamtergebnis und zusammenfassende Thesen</b>	275
	<b>Literaturverzeichnis</b>	279