

## Inhaltsverzeichnis

<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>XXIII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis .....</b>	<b>CIII</b>
<b>Einleitung.....</b>	<b>1</b>
<b>A. Problemstellung, Interdisziplinarität und aktuelle Relevanz.....</b>	<b>1</b>
I. Problemstellung.....	1
II. Interdisziplinarität .....	4
III. Aktuelle Relevanz .....	6
<b>B. Stand der wissenschaftlichen Diskussion und Beitrag zum         Forschungsstand .....</b>	<b>8</b>
<b>C. Gang der Untersuchung und Themenbegrenzung .....</b>	<b>10</b>
<b>Teil 1: Rechtliche Grundlagen, Grundbegriffe und Problemstellung .....</b>	<b>15</b>
<b>Kapitel 1: Grundbegriffe und typische Interessen .....</b>	<b>15</b>
<b>A. Begriffsbestimmungen.....</b>	<b>15</b>
I. Innovation .....	15
II. Start-up-Unternehmen.....	16
1. Weiter Start-up-Begriff .....	16
2. Enger Start-up-Begriff.....	17
III. Nachhaltigkeit .....	17
IV. Innen- und Außenfinanzierung.....	19
V. Eigen- und Fremdkapital.....	19
VI. Mezzanine-Finanzierung.....	20
<b>B. Die beteiligten Interessen bei Finanzierungsgeschäften.....</b>	<b>21</b>
I. Start-up-Unternehmen.....	21
II. Investoren .....	22
<b>C. Ergebnisse des ersten Kapitels .....</b>	<b>23</b>
<b>Kapitel 2: Die gesellschaftsrechtliche Gründung eines Start-up-Unternehmens unter Berücksichtigung der Änderungen durch das MoPeG.....</b>	<b>25</b>
<b>A. Einzelunternehmen .....</b>	<b>26</b>
<b>B. Die Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR) gem. §§ 705 ff. BGB .....</b>	<b>26</b>
I. Die Entstehung der GbR .....	27
1. Entstehung der Innengesellschaft.....	27
2. Entstehung der Außengesellschaft .....	28
3. Die Rechtsfähigkeit der Außengesellschaft .....	29
II. Die Gesellschafter und mögliche Beteiligung von Investoren .....	29
1. Rechte und Pflichten .....	30
2. Mögliche Beteiligung von Investoren .....	32
III. Die Haftung in der GbR .....	34
<b>C. Die offene Handelsgesellschaft (OHG) gem. §§ 105 ff. HGB.....</b>	<b>36</b>
I. Die Entstehung der OHG .....	36
II. Die Gesellschafter und mögliche Beteiligung von Investoren .....	37
1. Rechte und Pflichten der Gesellschafter .....	37
2. Mögliche Beteiligung von Investoren .....	39
a) Beteiligung eines Investors als Gesellschafter .....	39
b) Beteiligung eines Investors als stiller Gesellschafter .....	40
III. Die Haftung in der OHG .....	41

<b>D. Die Kommanditgesellschaft (KG) gem. § 161 Abs. 1 HGB.....</b>	<b>42</b>
I. Die Entstehung der KG .....	43
II. Die Gesellschafter und mögliche Beteiligung von Investoren .....	43
III. Die Haftung in der KG .....	45
<b>E. Zwischenergebnis.....</b>	<b>47</b>
<b>F. Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH).....</b>	<b>48</b>
I. Die Entstehung der GmbH.....	49
II. Die Gesellschafter .....	50
III. Die Organisation der GmbH .....	51
IV. Die Haftung in der GmbH.....	53
V. Mögliche Beteiligung von Investoren.....	53
VI. Alternative der Unternehmergegesellschaft (UG) .....	55
VII. Alternative der GmbH & Co. KG .....	55
<b>G. Zwischenergebnis .....</b>	<b>56</b>
<b>H. Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Wahl der Rechtsform der AG .....</b>	<b>57</b>
I. Kapitalanforderungen.....	57
II. Formstrenge des Aktienrechts.....	58
III. Dreigliedrige Organisationsstruktur .....	59
IV. Offenlegungspflichten und Verwaltungsaufwand.....	60
<b>I. Fazit.....</b>	<b>62</b>
<b>Kapitel 3: Finanzierungsphasen .....</b>	<b>65</b>
<b>J. Early-Stage .....</b>	<b>65</b>
I. Seed-Phase .....	65
II. Start-up-Phase .....	66
<b>K. Expansion Stage .....</b>	<b>66</b>
<b>L. Late Stage .....</b>	<b>67</b>
<b>M. Ergebnisse des dritten Kapitels .....</b>	<b>67</b>
<b>Kapitel 4: Fremdfinanzierung durch Kredite.....</b>	<b>69</b>
<b>A. Einführung .....</b>	<b>69</b>
I. Grundlagen des Kreditrechts.....	70
II. Typische Interessenlage der kreditnehmenden Unternehmen .....	71
III. Typische Interessenlage der kreditgebenden Banken .....	72
<b>B. Praktikabilität für Start-up-Unternehmen .....</b>	<b>73</b>
I. Überblick über klassische Möglichkeiten der Kreditsicherung .....	73
1. Personalsicherheiten .....	73
2. Realsicherheiten .....	73
II. Hemmnisse für Start-up-Unternehmen .....	74
<b>C. Lösung durch alternative Möglichkeiten der Kreditsicherung.....</b>	<b>74</b>
I. Überblick über ausgewählte mögliche alternative Sicherheiten .....	74
1. Geistiges Eigentum als Kreditsicherheit .....	75
a) Gewerbliche Schutzrechte .....	76
aa) Sachenrechtliche Grundlagen.....	76
(1) Bestellung eines rechtsgeschäftlichen Pfandrechts .....	76
(a) Bestellung und Übertragung .....	77
(b) Verwertung.....	77

(c) Vorteil der Verpfändung von gewerblichen Schutzrechten .....	78
(2) Die Sicherungszession .....	78
(a) Übertragung.....	78
(b) Verwertung.....	78
(c) Praxisrelevanz .....	79
bb) Einzelne gewerbliche Schutzrechte im Überblick unter Berücksichtigung ihrer Eignung als Kreditsicherheit .....	80
(1) Das Patentrecht .....	80
(a) Schutzrechtsgegenstand und Voraussetzungen.....	80
(b) Entstehung .....	81
(c) Übertragbarkeit und Beendigung .....	82
(d) Eignung als Kreditsicherungsmittel .....	82
(2) Das Gebrauchsmusterrecht .....	83
(3) Das Markenrecht.....	84
(a) Schutzrechtsgegenstand und Voraussetzungen.....	84
(b) Entstehung .....	85
(c) Übertragbarkeit und Beendigung .....	86
(d) Eignung als Kreditsicherungsmittel .....	86
(4) Zwischenfazit.....	88
cc) Schutzrechtsübergreifende Aspekte beim Einsatz als Kreditsicherheit .....	88
(1) Bewertung von gewerblichen Schutzrechten .....	88
(a) Bewertungsanlässe .....	88
(aa) Voraussichtliche Höhe des Bewertungserlöses .....	88
(bb) Vermeidung von Übersicherung .....	88
(cc) Einhaltung der gesetzlichen Regeln bei der Verwertung .....	89
(b) Schwierigkeiten bei der Bewertung .....	89
(c) Bewertungsansätze .....	90
(d) Zwischenfazit .....	91
(2) Gutgläubiger Erwerb von gewerblichen Schutzrechten .....	92
(a) Relevanz der Fragestellung .....	92
(b) Die Publizität des Sachenrechts .....	93
(c) Möglichkeit des gutgläubigen Erwerbs.....	93
(d) Öffentlicher Glaube des vom DPMA geführten Registers .....	95
(3) Durch Arbeitnehmer geschaffene Immateriagüter .....	97
(4) Geltendmachung und Erhalt der gewerblichen Schutzrechte.....	98
(a) Problemstellung.....	98
(b) Lösung durch Einschalten eines Treuhänders.....	100
(5) Mögliche Erteilung von Lizenzen .....	101
(6) Gebot der schonenden Verwertung .....	103
dd) Schutzrechte auf europäischer Ebene.....	103
ee) Zwischenfazit .....	106
b) Urheberrechte .....	108
aa) Schutzrechtsgegenstand und Voraussetzungen.....	108
bb) Entstehung .....	109
cc) Übertragbarkeit und Beendigung .....	112

(1) Einfache Nutzungsrechte .....	112
(2) Ausschließliche Nutzungsrechte.....	113
(3) Sicherungsabtretung von (gesetzlichen) Vergütungsansprüchen....	115
dd) Eignung als Kreditsicherungsmittel .....	115
(1) Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Verwertung.....	115
(2) Bewertung.....	117
(a) Weniger Anhaltspunkte als bei gewerblichen Schutzrechten ...	117
(b) Verstärktes Interesse an der Ermittlung eines genauen Wertes...	117
(3) Gebot der schonenden Verwertung .....	118
(4) Aufwendige Vertragsdokumentation.....	119
(a) Wettbewerbsverbote.....	119
(b) Genaue Bezeichnung zur Vermeidung der Notwendigkeit einer Auslegung.....	120
(5) Unmöglichkeit des gutgläubigen Erwerbs.....	121
(a) Gefahr der Leerübertragung.....	121
(b) Unübersichtlichkeit des Bestands vorheriger Nutzungsrechte..	122
(6) Erlöschen von Rechten innerhalb der Rechtekette .....	123
(7) Zwischenfazit.....	125
2. Software und Computerprogramme als Kreditsicherheit.....	126
a) Allgemeines .....	126
b) Nutzung als Kreditsicherheit .....	129
aa) Einräumung von Nutzungsrechten .....	129
bb) Hinterlegung von Quellcodes.....	130
cc) Vorgehensweise bei Einräumung von Nutzungsrechten und Hinterlegung.....	130
c) Eignung als Kreditsicherheit .....	135
3. Daten als Kreditsicherheit .....	137
a) Rechtsnatur von Daten.....	137
b) Kreditbesicherung mit Daten.....	139
c) Fazit .....	142
4. Internet-Domains als Kreditsicherheit .....	142
a) Entstehung und Rechtsnatur .....	143
b) Übertragung .....	145
c) Interessenlagen der Parteien .....	147
d) Eignung als Kreditsicherheit .....	149
e) Fazit .....	150
5. Namensrechte als Kreditsicherheit.....	150
a) Definition und Rechtsnatur.....	151
b) Entstehung und Übertragung .....	152
aa) Entstehung des Namensrechts.....	152
bb) Entstehung der Firma oder sonstiger Unternehmensbezeichnungen .....	152
cc) Übertragbarkeit.....	153
c) Eignung als Kreditsicherheit .....	155
d) Exkurs: Namen von Influencern und Personen des öffentlichen Lebens.....	156

e) Fazit .....	159
6. Know-how und Geschäftsgeheimnisse als Kreditsicherheit .....	159
a) Rechtsnatur .....	160
b) Übertragung .....	160
c) Eignung als Kreditsicherheit .....	160
II. Verbleibende Hemmnisse für Start-up-Unternehmen .....	164
<b>D. Exkurs: Förderkredite .....</b>	<b>166</b>
<b>E. Ergebnisse des vierten Kapitels .....</b>	<b>167</b>
<b>Teil 2: Lösung durch alternative Finanzierungsmöglichkeiten.....</b>	<b>169</b>
<b>Kapitel 5: Venture Capital-Finanzierung.....</b>	<b>169</b>
<b>A. Begriffsdefinition und Abgrenzung zu anderen Finanzierungsmöglichkeiten .....</b>	<b>170</b>
<b>B. Verschiedene VCG unter Berücksichtigung ihrer jeweiligen Interessenlage .....</b>	<b>172</b>
I. Business Angels .....	173
II. Family and Friends-Investoren .....	174
III. Unabhängige Venture Capital-Gesellschaften .....	175
IV. Staatliche Venture Capital-Fonds.....	176
V. Industrielle Investoren.....	177
<b>C. Ablauf einer VC-Finanzierung und rechtliche Rahmenbedingungen.....</b>	<b>178</b>
I. Ablauf.....	178
1. Entscheidungsphase.....	178
2. Beitritt des Investors als Gesellschafter .....	179
a) Handhabung in der GmbH.....	179
aa) Kapitalerhöhungsbeschluss .....	179
bb) Ausschluss der Bezugsrechte der Gründungsgesellschafter .....	180
cc) Zulassungsbeschluss des Investors .....	180
dd) Übernahmeerklärung des Investors.....	181
b) Handhabung in Personengesellschaften .....	182
3. Abschluss eines Beteiligungsvertrages .....	183
4. Phase der Zusammenarbeit.....	183
5. Exit .....	183
6. Alternative: „Second Closing“ .....	185
II. Rechtliche Grundlagen.....	186
1. Gesellschaftervereinbarung und Beteiligungsvertrag .....	187
a) Stimmrechte .....	187
aa) Antidilution-Klausel.....	187
bb) Call Optionen .....	188
cc) Vesting und Vinkulierung .....	189
dd) „Negatives Vesting“ .....	190
ee) Wettbewerbsverbote .....	192
ff) Stimmbindungsvereinbarungen.....	192
b) Zustimmungs- und Informationsrechte .....	193
aa) Reporting .....	193
bb) Beirat und Geschäftsführung.....	194
cc) Zustimmungsvorbehalte und Weisungen .....	194

c)	Ausstiegsregeln.....	196
aa)	Drag along-Klauseln .....	196
bb)	Forced Exit-Klauseln.....	196
d)	Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen die Gesellschaftervereinbarung.....	196
2.	Gesellschaftsvertrag .....	197
3.	Formvorschriften .....	197
a)	Formvorschriften in Personengesellschaften.....	197
b)	Formvorschriften in der GmbH .....	198
<b>D.</b>	<b>Vorteile und Hemmnisse für Start-up-Unternehmen .....</b>	<b>199</b>
<b>E.</b>	<b>Einordnung der Gesetzesvorschläge zur GmbH-gebV und der GmgV ...</b>	<b>204</b>
I.	Der Gesetzentwurf .....	206
II.	Zielsetzung .....	207
III.	Rechtliche Inhalte im Überblick .....	207
1.	Gründung und Vermögensbindung (Asset Lock) bei flexilem Zweck ..	207
2.	Bestimmung des Gesellschafterkreises (Shareholder Lock).....	210
IV.	Einordnung in den Kontext „Venture Capital-Finanzierung“ .....	211
V.	Attraktivität für Start-up-Unternehmen .....	212
VI.	Kritik .....	215
1.	Fehlender Bedarf und Konkurrenz mit dem Stiftungsrecht und der eG ..	215
a)	Die Stiftung im Überblick und im Vergleich zur GmbH-gebV .....	216
b)	Alternative Ausgestaltungsmöglichkeiten .....	221
c)	Fehlender Bedarf?.....	221
d)	Gleichbehandlungsgesichtspunkte.....	223
aa)	Fehlende Staatsaufsicht .....	223
bb)	Verbot der Selbstzweckstiftung .....	224
cc)	Fazit .....	225
e)	Fehlender Bedarf aufgrund der Möglichkeit der Rechtsform der eG...	225
aa)	Grundidee der Genossenschaft.....	225
bb)	Gründungsaufwand .....	226
cc)	Grundsatz der Satzungsstrenge .....	227
dd)	Pflichtmitgliedschaft in einem Prüfungsverband .....	228
ee)	Fazit .....	228
2.	Widerspruch mit grundrechtlichem Eigentumsgedanken gem. Art. 14 GG .....	229
a)	Beeinträchtigung durch Leistung der Einlage .....	230
b)	Beeinträchtigung durch fehlende Gewinnausschüttungen und Nichtberücksichtigung von Wertsteigerungen.....	231
c)	Fazit .....	231
3.	Gläubigerschutz.....	231
a)	Beeinträchtigung der Gesellschaftergläubiger.....	231
b)	Beeinträchtigung der Gesellschaftsgläubiger .....	232
4.	Fehlende Börsengängigkeit und erschwerte Finanzierung .....	233
5.	Steuerrechtliche Erwägungen.....	235
6.	Missbrauchsgefahren.....	235
a)	Missbrauchsgefahr durch Tätigkeitsvergütung .....	235

b)	Missbrauchsgefahr durch Verträge mit Gesellschaftern .....	236
7.	Reputationserwägungen .....	238
a)	Mögliche positive Auswirkungen des Rechtsformzusatzes „gebV“ ....	238
b)	Mögliche negative Auswirkungen des Rechtsformzusatzes „gebV“ ...	239
8.	Volkswirtschaftliche Bedenken: Beeinträchtigung der Kapitalfreiheit ...	241
a)	Beeinträchtigung der Kapitalfreiheit durch Bindung der Gewinne.....	241
b)	Beeinträchtigung der Kapitalfreiheit durch Bindung der Einlage .....	242
c)	Beeinträchtigung der Kapitalfreiheit nach Beendigung der Tätigkeit..	242
d)	Fazit und Vergleich zu anderen Rechtsformen.....	243
9.	Benachteiligung der Erben und Verletzung familienrechtlicher Grundsätze .....	244
10.	Einschränkung der Privatautonomie und der Verbandssouveränität....	244
11.	Vereinbarkeit der GmbH-gebV mit dem Europarecht .....	248
a)	Einschränkung der Niederlassungsfreiheit aus Art. 49, 54 AEUV .....	248
b)	Verhältnis zur Mobilitätsrichtlinie RL 2019/2121 (EU) .....	249
VII.	Verbesserung des Status quo für Start-up-Unternehmen .....	250
1.	Einführung der GmbH-gebV in konkreter Form weder möglich noch notwendig? .....	251
2.	Vorteile einer GmbH-gebV in angepasster Form .....	251
3.	Die GmbH-gebV als Alternative zur klassischen GmbH .....	252
4.	Mit der GmbH-gebV verbundene Nachteile .....	254
<b>F.</b>	<b>Ergebnisse des fünften Kapitels .....</b>	<b>255</b>
<b>G.</b>	<b>Zur GmgV .....</b>	<b>257</b>
<b>H.</b>	<b>Exkurs: Verantwortungsbewusstes Unternehmertum im Ausland .....</b>	<b>260</b>
<b>Kapitel 6: Crowdfinanzierung unter Berücksichtigung der ECSP-Verordnung .....</b>	<b>263</b>	
<b>A.</b>	<b>Begriff, Herkunft und thematische Eingrenzung .....</b>	<b>264</b>
<b>B.</b>	<b>Erscheinungsformen der Crowdfinanzierung .....</b>	<b>266</b>
I.	Crowdfunding .....	266
II.	Crowdinvesting .....	267
III.	Fremdkapitalbasiertes Crowdloaning.....	267
<b>C.</b>	<b>Attraktivität der Crowdfinanzierung für Start-up-Unternehmen .....</b>	<b>268</b>
<b>D.</b>	<b>Beteiligte und Ablauf einer Crowdfinanzierung.....</b>	<b>271</b>
I.	Beteiligte .....	271
1.	Emittenten oder Kapitalsuchende.....	271
2.	Crowd, Anleger oder Investoren .....	271
3.	Plattformen oder Vermittlungsportale.....	272
II.	Phasen einer Crowdfinanzierung .....	272
1.	Start- oder Selektionsphase als Aufgabe der Schwarmfinanzierungsdienstleister.....	273
2.	Finanzierungsphase .....	274
3.	Produktions- und Auswertungsphase .....	275
a)	Exit-Optionen bei Crowdinvestings .....	275
aa)	Exit-Optionen bei Erwerb einer stillen Beteiligung und Genussrechten .....	275
bb)	Exit-Optionen bei Gewährung eines partiarischen Darlehens .....	277

b)	Exit-Optionen im Rahmen eines Crowdleadings .....	278
III.	Vertragliche Beziehungen .....	278
1.	Rechtsverhältnisse zwischen Anlegern und Start-up .....	279
a)	Crowdinvesting .....	279
aa)	Direkte Beteiligungen .....	279
bb)	Stille Beteiligungen gem. §§ 230 ff. HGB .....	280
cc)	Partiarische Darlehen .....	281
dd)	Genussrechte .....	283
b)	Fremdkapitalbasiertes Crowdleading .....	284
c)	Nutzung von AGB .....	284
2.	Rechtsverhältnisse zwischen Anlegern und Vermittlungsplattformen ....	288
a)	Eher Anlagevermittlungsvertrag als Anlageberatungsvertrag.....	288
b)	Auskunftsvertrag.....	289
3.	Rechtsverhältnisse zwischen Vermittlungsplattform und Start-up .....	290
4.	Rechtsverhältnisse zwischen den Anlegern untereinander .....	290
<b>E.</b>	<b>Rechtliche Fragestellungen und Schwierigkeiten für Start-ups.....</b>	<b>291</b>
I.	Regulierung des Crowdfinanzierungsmarktes .....	291
1.	Regulierung durch das Vermögensanlagengesetz.....	292
a)	Prospektpflicht und Prospekthaftung der Start-ups nach dem VermAnlG.....	293
aa)	Crowdinvesting .....	293
(1)	Partiarische Nachrangdarlehen und Genussrechte .....	293
(2)	Stille Beteiligungen .....	295
(3)	Das VermAnlG als Grund für die Attraktivität partiarischer Darlehen.....	296
(4)	Pflicht zur Erstellung eines VIB .....	296
(5)	Haftung nach dem VermAnlG.....	298
bb)	Crowdlending .....	299
(1)	Echtes Crowdleading.....	300
(2)	Unechtes Crowdleading .....	301
cc)	Schlussfolgerungen .....	302
b)	Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung.....	303
aa)	Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im engeren Sinne .....	303
bb)	Bürgerlich-rechtliche Prospekthaftung im weiteren Sinne .....	305
cc)	Schlussfolgerungen .....	307
2.	Erlaubnispflicht für Plattformbetreiber, Start-ups und Anleger.....	308
a)	Crowdinvesting.....	309
aa)	Erlaubnispflicht der Plattformen .....	309
bb)	Erlaubnispflicht für Anleger und Start-ups .....	311
b)	Crowdlending .....	312
aa)	Echtes Crowdleading .....	312
(1)	Erlaubnispflicht Start-ups .....	312
(2)	Erlaubnispflicht für Anleger .....	313
(3)	Erlaubnispflicht für Plattformen .....	314
bb)	Unechtes Crowdleading .....	315
c)	Schlussfolgerungen.....	316

<b>II.</b>	<b>Widerrufsrechte .....</b>	317
1.	Das Widerrufsrecht aus § 2d VermAnlG .....	317
a)	Widerrufserklärung und Widerrufsfrist .....	317
b)	Kritik.....	318
c)	Mögliche negative Auswirkungen auf Start-up-Unternehmen.....	318
aa)	Zeitverzögerung durch Widerrufsfrist.....	318
bb)	Unsicherheiten über das Erreichen der Finanzierungsschwelle....	319
2.	Widerrufsrechte aus dem BGB .....	321
a)	Schwarmfinanzierungen im Kontext der §§ 312 ff. BGB .....	321
b)	Parallele Anwendbarkeit neben § 2d VermAnlG .....	323
c)	Konsequenzen für Start-ups.....	325
III.	Empfehlenswerteste Rechtsform .....	325
IV.	Bedenken hinsichtlich des geistigen Eigentums .....	326
1.	Offenlegung geistigen Eigentums durch Informationsrechte der Anleger .....	326
2.	Offenlegung geistigen Eigentums durch Präsentation auf der Plattform....	329
V.	Vereinbarkeit mit VC-Finanzierungen und anderen Finanzierungsmöglichkeiten .....	331
1.	Haftungsrisiken und Loslösungsrechte .....	332
2.	Unüberschaubare Vielzahl von Vertragspartnern .....	332
a)	Vermögensrechte .....	332
b)	Kontroll- und Mitspracherechte.....	333
3.	Schwierigkeiten aufgrund der Ausgestaltung als Nachrangdarlehen.....	334
4.	Schlussfolgerungen .....	334
VI.	Reputationsschäden durch anonyme Crowd .....	335
<b>F.</b>	<b>Zwischenergebnis.....</b>	<b>336</b>
<b>G.</b>	<b>Veränderung des Status quo durch die ECSP-Verordnung.....</b>	<b>337</b>
I.	Rechtsnatur und Wirkungsweise einer EU-Verordnung.....	338
II.	Zielsetzung der ECSP-Verordnung und Attraktivität für Start-ups .....	339
III.	Anwendungsbereich der ECSP-Verordnung.....	341
1.	Persönlicher Anwendungsbereich .....	341
2.	Sachlicher Anwendungsbereich .....	342
a)	Emissionsvolumen .....	342
b)	Umfasste Erscheinungsformen .....	343
aa)	Crowdinvesting .....	343
(1)	Die ECSP-VO und Gesellschaftsanteile.....	343
(a)	Direkte Beteiligungen .....	343
(b)	Stille Beteiligungen.....	345
(2)	Genussrechte.....	345
(3)	Partiarische Darlehen.....	346
(4)	Ergebnis .....	348
bb)	Crowdlending .....	348
(1)	Fronting-Bank-Modell .....	348
(2)	Echtes Crowdlending.....	351
(3)	(Qualifizierte) Nachrangdarlehen .....	351
(4)	Reguläre Darlehen .....	352

cc)	Schlussfolgerungen .....	353
dd)	Exkurs: Mögliche neue Gegenstände von Schwarmfinanzierungsdienstleistungen .....	354
IV.	Inhalte der ECSP-Verordnung .....	357
1.	An die Plattformen adressierte Regelungen .....	358
2.	An die Projektträger – hier die Start-ups – adressierte Regelungen .....	360
V.	Auswirkungen auf Start-up-Unternehmen .....	361
1.	Vorteile .....	362
2.	Verbleibende Hemmnisse.....	363
a)	Intensivere Prospektpflicht? .....	363
aa)	Pflicht zur Erstellung eines Anlagebasisinformationsblattes .....	363
bb)	Projektträger als Adressaten.....	364
cc)	Umfang und Gehalt des Anlagebasisinformationsblattes .....	364
dd)	Fehlen von Ausnahmetatbeständen .....	366
ee)	Größere Haftungsrisiken durch fehlendes Billigungsverfahren?..	367
b)	Das Schwarmfinanzierung-Begleitgesetz (§§ 32c–32f WpHG) unter Berücksichtigung des Zukunftsfinanzierungsgesetzes .....	367
aa)	Haftungsvoraussetzungen.....	369
(1)	Einheitliche Haftungsvoraussetzungen nach § 32c WpHG aF und § 32c WpHG nF .....	369
(2)	Neue Haftungstatbestände nach dem ZuFinG .....	370
bb)	Haftungsverpflichtete .....	371
(1)	Leitungsorgan oder Verwaltungs- und Aufsichtsorgan.....	371
(2)	Verantwortlichkeit .....	374
(3)	Zwischenergebnis .....	375
cc)	Verschuldensmaßstab.....	375
dd)	Beweislast.....	377
ee)	Verhältnis zur bürgerlich-rechtlichen Prospekthaftung .....	378
ff)	Haftungsumfang .....	379
gg)	Anwendbarkeit deutschen Rechts .....	380
(1)	Vertragliche oder außervertragliche Qualifikation.....	380
(2)	Die allgemeine Kollisionsnorm des Art. 4 Rom II .....	381
(3)	Konsequenzen für verschiedene Konstellationen.....	381
(a)	Anleger und Start-up mit Sitz in Deutschland .....	381
(b)	Anleger und Start-up mit Sitz in Deutschland, Plattform mit Sitz im EU-Ausland .....	382
(c)	Anleger mit Sitz in Deutschland, Start-up und Plattform mit Sitz im EU-Ausland .....	382
(d)	Start-up mit Sitz in Deutschland, Anleger und Plattform im EU-Ausland.....	384
(4)	Fazit .....	384
hh)	Schlussfolgerungen .....	384
3.	Loslösungsrechte im Rahmen der ECSP-VO.....	386
a)	Das Widerrufsrecht des Art. 22 Abs. 2 lit. j ECSP-VO .....	386
b)	Anwendbarkeit der §§ 312 ff. BGB.....	388
H.	<b>Ergebnisse des sechsten Kapitels .....</b>	<b>390</b>

<b>Kapitel 7: Mitarbeiterbeteiligungen.....</b>	<b>393</b>
A. Attraktivität von Mitarbeiterbeteiligungen für Start-up-Unternehmen..	395
B. Rechtliche Ausgestaltungsmöglichkeiten.....	395
I. Eigenkapitalbasierte Beteiligungsmodelle .....	396
1. Übertragung von Gesellschaftsanteilen.....	396
a) Direkte Beteiligung an einer GbR oder einer OHG .....	397
b) Direkte Beteiligung an einer KG .....	397
c) Direkte Beteiligung an einer GmbH .....	400
d) Stille Beteiligungen .....	404
e) Bündelung der Beteiligungen .....	405
aa) Bündelung der Beteiligungen in einer Mitarbeiterbeteiligungs-GbR .....	405
bb) Mitarbeiterbeteiligungs-KG .....	406
cc) Erlaubnis- oder Registrierungspflichten .....	408
f) Steuerliche Behandlung von gesellschaftlichen Beteiligungen.....	409
2. Einräumung der Option auf die Übertragung von Gesellschaftsanteilen....	412
a) Gestaltung von Optionsrechten .....	412
b) Steuerliche Behandlung von Optionsrechten .....	413
II. Virtuelle Beteiligungsmodelle .....	414
1. Erscheinungsformen .....	415
a) Genussrechte.....	415
b) Mitarbeiterdarlehen.....	416
c) Reine Erfolgsbeteiligungen .....	417
d) Umstrukturierung von virtueller zu echter Beteiligung.....	417
2. Steuerrechtliche Behandlung virtueller Beteiligungen .....	418
3. Anforderungen an AGB .....	419
a) Anwendbarkeit der §§ 305 ff. BGB und Anforderungen an virtuelle Beteiligungen .....	419
b) Besonderheiten im Zusammenhang mit Verfallklauseln bei Optionsrechten .....	421
III. Schlussfolgerungen .....	422
C. Hemmnisse im Zusammenhang mit Mitarbeiterbeteiligungen.....	423
I. Steuerliche Rahmenbedingungen.....	423
II. Gesellschaftsrechtliche Anforderungen .....	424
III. Kapitalmarktrechtliche Anforderungen.....	426
IV. Arbeitsrechtliche Besonderheiten .....	427
1. Beachtung des allgemeinen Gleichbehandlungsgrundsatzes .....	427
2. Vermeidung der Entstehung einer betrieblichen Übung.....	428
3. Fazit .....	428
V. Besonderheiten im Zusammenhang mit Beschränkungen .....	428
1. Beschränkung der Verfügungsrechte .....	429
a) Leaver- und Vesting-Klauseln.....	429
aa) Ausgestaltung von Leaver- und Vesting-Regeln .....	429
bb) Einzelne Fragestellungen .....	431
(1) Umsetzung des Vestings.....	431
(2) Gebotene Höhe der Abfindung.....	434

(3) Allgemeines Gleichbehandlungsgesetz (AGG).....	436
b) Vinkulierung .....	439
c) Mitveräußerungspflichten.....	439
2. Einschränkung der Verwaltungsrechte.....	440
3. Auswirkungen der Beschränkungen auf den Zeitpunkt des Zuflusses ....	440
4. Fazit .....	442
VI. Schlussfolgerungen .....	442
<b>D. Verbesserte Eignung für Start-ups durch das Fondsstandortgesetz .....</b>	<b>443</b>
I. Das Fondsstandortgesetz und Zielsetzung .....	444
1. Erhöhung des Freibetrags für die Überlassung von Vermögensbeteiligungen (§ 3 Nr. 39 EStG) .....	444
a) Anwendungsvoraussetzungen .....	445
aa) Vorteil des Arbeitnehmers .....	445
bb) Unentgeltliche oder verbilligte Überlassung.....	445
cc) Im Rahmen eines gegenwärtigen Dienstverhältnisses .....	446
dd) Einzubeziehende Arbeitnehmer .....	447
ee) Anforderungen an das Arbeitgeberunternehmen .....	449
ff) Umfasste Formen der Mitarbeiterbeteiligung .....	449
(1) Mögliche zukünftige Änderungen in der Praxis.....	450
(a) Zukünftig Ausgabe von GmbH-Anteilen? .....	450
(b) Zukünftig Ausgabe von stillen Beteiligungen?.....	450
(c) Zukünftig Annahme von Mitarbeiterdarlehen?.....	451
(d) Zukünftig Ausgabe von Genussrechten? .....	451
(e) Fazit.....	451
b) Rechtsfolgen .....	452
aa) Steuerfreiheit bis Höchstbetrag .....	452
bb) Bewertung des Vorteils .....	452
c) Vorteile .....	454
d) Verbleibende Hemmnisse .....	455
aa) Öffnungsklausel .....	455
bb) Haftungsrisiko aus § 42d EStG .....	455
cc) Umfasste Beteiligungsmodelle.....	459
dd) Fazit zu § 3 Nr. 39 EStG .....	460
2. Sonderregelung für Start-up-Beteiligungen (§ 19a EStG) .....	461
a) Voraussetzungen.....	461
aa) Verbilligte oder unentgeltliche Überlassung.....	461
bb) Beteiligung wird zusätzlich zum ohnehin schon geschuldeten Lohn gewährt.....	462
cc) Umfasste Formen der Mitarbeiterbeteiligung .....	462
dd) Begünstigte Mitarbeiter.....	464
ee) Anforderungen an das Arbeitgeberunternehmen .....	464
b) Rechtsfolgen .....	465
aa) Besteuerungsaufschub .....	465
bb) Nachgeholt der Besteuerung .....	465
(1) Übertragung der Beteiligung .....	466
(2) Besteuerung nach Zeitablauf .....	466

(3) Beendigung des Dienstverhältnisses .....	467
cc) Besonderheiten bei der nachholenden Besteuerung.....	468
c) Vorteile .....	470
d) Verbleibende Hemmnisse und offene Rechtsfragen .....	471
aa) Mantelgründungen .....	471
bb) Nur begrenzter Aufschub .....	473
cc) Umwandlung von virtuellen Beteiligungen und Entgeltumwandlungen.....	474
dd) Anwendung auf Bad Leaver.....	477
ee) Unklarheiten bei der Bewertung .....	478
ff) Umfasste Formen der Mitarbeiterbeteiligung .....	478
gg) Nachteile durch Verlust des Arbeitsplatzes und nachgeholter Besteuerung.....	479
e) Fazit zu § 19a EStG .....	480
<b>E. Auswirkungen des Fondsstandortgesetzes auf Start-up-Unternehmen..</b>	<b>481</b>
<b>F. Verbesserte Eignung für Start-ups durch das Zukunftsfinanzierungsgesetz .....</b>	<b>482</b>
I. Änderungen an § 3 Nr. 39 EStG .....	482
1. Anhebung des steuerlichen Freibetrags.....	482
2. Ausschluss von Entgeltumwandlungen.....	483
3. Sonderregelungen für Übertragung innerhalb von drei Jahren .....	483
4. Daraus resultierende Vorteile.....	485
5. Gleichwohl verbleibende Hemmnisse.....	486
II. Änderungen an § 19a EStG.....	486
1. Neue Regelung von Leaver-Events durch § 19a Abs. 4 S. 4 Hs. 2 EStG .....	486
2. Erhöhte Schwellenwerte.....	487
3. Längerer Gründungszeitraum.....	487
4. Weiterer Aufschub der finalen Besteuerung .....	488
5. Lösung der Dry Income-Problematik durch § 19a Abs. 4a EStG? .....	489
6. Zuflussfiktion für vinkulierte Beteiligungen gem. § 19a Abs. 1 S. 4 EStG .....	490
7. Daraus resultierende Vorteile .....	490
8. Verbleibende Hemmnisse.....	491
<b>G. Ergebnisse des siebten Kapitels .....</b>	<b>493</b>
<b>Teil 3: Fazit.....</b>	<b>495</b>
<b>A. Ausblick .....</b>	<b>495</b>
I. Keine Aussicht auf einen vereinfachten Zugang zu Krediten .....	495
II. Positive Bewertung aktueller Gesetzgebungsakte zur Start-up-Finanzierung .....	496
III. Bewertung der Reformüberlegungen im Gesellschaftsrecht zur Erleichterung einer nachhaltigen Unternehmensführung .....	497
<b>B. Eigene Änderungsvorschläge.....</b>	<b>498</b>
I. Reformbedürftigkeit des GmbH-Rechts .....	498
1. Kapitalerhöhungsbeschluss und Durchführung der Kapitalerhöhung ....	498
a) Kapitalerhöhungsbeschluss .....	499

aa)	Bezugsrecht gem. § 186 Abs. 1 S. 1 AktG analog.....	500
bb)	Zulassung zur Übernahme gem. § 55 Abs. 2 S. 1 GmbHG .....	501
b)	Durchführung der Kapitalerhöhung.....	501
aa)	Übernahme der Beteiligung .....	501
bb)	Sonstige Formvorschriften .....	501
c)	Bewertung und möglicher Reformansatz .....	502
aa)	Vermeidung einer Kapitalerhöhung durch § 55a GmbHG? .....	502
(1)	Grundidee .....	502
(2)	Keine wesentliche Flexibilisierung durch § 55a GmbHG.....	503
bb)	Mögliche Reformansätze.....	505
(1)	Anhebung der in § 55a Abs. 1 S. 2 GmbHG normierten Grenze .	505
(a)	Möglicher Einwand: Satzungsautonomie .....	505
(b)	Möglicher Einwand: Ausfallhaftung aus § 24 GmbHG.....	507
(c)	Fazit.....	508
(2)	Angleichung des § 55a GmbHG an § 192 AktG.....	508
(a)	Bezugsrechtsausschluss durch Zweckbindung .....	508
(b)	Automatische Entstehung von Anteilen.....	510
(3)	Streichung oder Einschränkung der Formpflicht aus § 55 Abs. 1 S. 1 GmbHG .....	512
cc)	Fazit .....	513
2.	Exit der Investoren .....	513
a)	§ 15 Abs. 3 GmbHG .....	513
b)	§ 15 Abs. 4 GmbHG .....	514
c)	Bewertung und möglicher Reformansatz .....	515
aa)	Streichung von § 15 Abs. 3 und § 15 Abs. 4 GmbHG?.....	516
(1)	Möglicher Einwand: Personaler Charakter und Kontinuität der Unternehmensführung .....	516
(2)	Möglicher Einwand: Beweiserleichterung .....	517
(3)	Möglicher Einwand: Schutz vor Übereilung .....	518
bb)	Neue Ausnahmetatbestände für stimmberechtigte Anteile? .....	519
(1)	Weniger negative Auswirkungen auf die Verbandskontinuität....	520
(2)	Geringere Relevanz der Beweisfunktion.....	522
(3)	Fazit .....	522
cc)	Fazit, Blick ins Ausland und Anteilsklassen als weiterer Lösungsvorschlag .....	523
II.	Fazit .....	525