

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|--------------|
| Literaturverzeichnis | XXIII |
| Abkürzungsverzeichnis | CIII |
| Einleitung..... | 1 |
| A. Problemstellung, Interdisziplinarität und aktuelle Relevanz..... | 1 |
| I. Problemstellung..... | 1 |
| II. Interdisziplinarität | 4 |
| III. Aktuelle Relevanz | 6 |
| B. Stand der wissenschaftlichen Diskussion und Beitrag zum Forschungsstand | 8 |
| C. Gang der Untersuchung und Themenbegrenzung | 10 |
| Teil 1: Rechtliche Grundlagen, Grundbegriffe und Problemstellung | 15 |
| Kapitel 1: Grundbegriffe und typische Interessen | 15 |
| A. Begriffsbestimmungen..... | 15 |
| 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. Die beteiligten Interessen bei Finanzierungsgeschäften..... | 21 |
| I. Start-up-Unternehmen..... | 21 |
| II. Investoren | 22 |
| C. Ergebnisse des ersten Kapitels | 23 |
| Kapitel 2: Die gesellschaftsrechtliche Gründung eines Start-up-Unternehmens unter Berücksichtigung der Änderungen durch das MoPeG..... | 25 |
| A. Einzelunternehmen..... | 26 |
| B. Die Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR) gem. §§ 705 ff. BGB | 26 |
| 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 |
| C. Die offene Handelsgesellschaft (OHG) gem. §§ 105 ff. HGB..... | 36 |
| 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 |

| | |
|--|-----------|
| D. Die Kommanditgesellschaft (KG) gem. § 161 Abs. 1 HGB..... | 42 |
| I. Die Entstehung der KG | 43 |
| II. Die Gesellschafter und mögliche Beteiligung von Investoren | 43 |
| III. Die Haftung in der KG | 45 |
| E. Zwischenergebnis..... | 47 |
| F. Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)..... | 48 |
| 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 Unternehmergeellschaft (UG) | 55 |
| VII. Alternative der GmbH & Co. KG | 55 |
| G. Zwischenergebnis | 56 |
| H. Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Wahl der Rechtsform der AG | 57 |
| I. Kapitalanforderungen..... | 57 |
| II. Formstrenge des Aktienrechts..... | 58 |
| III. Dreigliedrige Organisationsstruktur | 59 |
| IV. Offenlegungspflichten und Verwaltungsaufwand..... | 60 |
| I. Fazit..... | 62 |
| Kapitel 3: Finanzierungsphasen | 65 |
| J. Early-Stage | 65 |
| I. Seed-Phase | 65 |
| II. Start-up-Phase | 66 |
| K. Expansion Stage | 66 |
| L. Late Stage | 67 |
| M. Ergebnisse des dritten Kapitels | 67 |
| Kapitel 4: Fremdfinanzierung durch Kredite..... | 69 |
| A. Einführung | 69 |
| I. Grundlagen des Kreditrechts..... | 70 |
| II. Typische Interessenlage der kreditnehmenden Unternehmen | 71 |
| III. Typische Interessenlage der kreditgebenden Banken | 72 |
| B. Praktikabilität für Start-up-Unternehmen | 73 |
| I. Überblick über klassische Möglichkeiten der Kreditsicherung | 73 |
| 1. Personalsicherheiten | 73 |
| 2. Realsicherheiten | 73 |
| II. Hemmnisse für Start-up-Unternehmen | 74 |
| C. Lösung durch alternative Möglichkeiten der Kreditsicherung..... | 74 |
| 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 Immaterialgüter | 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 |
| D. Exkurs: Förderkredite | 166 |
| E. Ergebnisse des vierten Kapitels | 167 |
| Teil 2: Lösung durch alternative Finanzierungsmöglichkeiten..... | 169 |
| Kapitel 5: Venture Capital-Finanzierung..... | 169 |
| A. Begriffsdefinition und Abgrenzung zu anderen Finanzierungsmöglichkeiten | 170 |
| B. Verschiedene VCG unter Berücksichtigung ihrer jeweiligen Interessenlage | 172 |
| 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 |
| C. Ablauf einer VC-Finanzierung und rechtliche Rahmenbedingungen..... | 178 |
| 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 |
| D. | Vorteile und Hemmnisse für Start-up-Unternehmen | 199 |
| E. | Einordnung der Gesetzesvorschläge zur GmbH-gebV und der GmgV ... | 204 |
| I. | Der Gesetzentwurf | 206 |
| II. | Zielsetzung | 207 |
| III. | Rechtliche Inhalte im Überblick | 207 |
| 1. | Gründung und Vermögensbindung (Asset Lock) bei flexiblem 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 |
| F. | Ergebnisse des fünften Kapitels | 255 |
| G. | Zur GmgV | 257 |
| H. | Exkurs: Verantwortungsbewusstes Unternehmertum im Ausland | 260 |
| Kapitel 6: | Crowdfinanzierung unter Berücksichtigung der ECSP-Verordnung..... | 263 |
| A. | Begriff, Herkunft und thematische Eingrenzung | 264 |
| B. | Erscheinungsformen der Crowdfinanzierung | 266 |
| I. | Crowdfunding | 266 |
| II. | Crowdinvesting | 267 |
| III. | Fremdkapitalbasiertes Crowdlending..... | 267 |
| C. | Attraktivität der Crowdfinanzierung für Start-up-Unternehmen | 268 |
| D. | Beteiligte und Ablauf einer Crowdfinanzierung..... | 271 |
| 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 Crowdlendings | 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 Crowdlending | 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 |
| E. | Rechtliche Fragestellungen und Schwierigkeiten für Start-ups..... | 291 |
| 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 Crowdlending..... | 300 |
| (2) | Unechtes Crowdlending | 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 Crowdlending | 312 |
| (1) | Erlaubnispflicht Start-ups | 312 |
| (2) | Erlaubnispflicht für Anleger | 313 |
| (3) | Erlaubnispflicht für Plattformen | 314 |
| bb) | Unechtes Crowdlending | 315 |
| c) | Schlussfolgerungen..... | 316 |

| | | |
|-----------|---|------------|
| II. | Widerrufsrechte | 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 |
| F. | Zwischenergebnis | 336 |
| G. | Veränderung des Status quo durch die ECSP-Verordnung | 337 |
| 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. | Ergebnisse des sechsten Kapitels | 390 |

| | |
|---|------------|
| Kapitel 7: Mitarbeiterbeteiligungen..... | 393 |
| 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 |
| D. Verbesserte Eignung für Start-ups durch das Fondsstandortgesetz | 443 |
| 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) Nachgeholte 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 |
| E. Auswirkungen des Fondsstandortgesetzes auf Start-up-Unternehmen.. | 481 |
| F. Verbesserte Eignung für Start-ups durch das Zukunftsfinanzierungsgesetz | 482 |
| 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 |
| G. Ergebnisse des siebten Kapitels | 493 |
| Teil 3: Fazit..... | 495 |
| A. Ausblick | 495 |
| 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. Eigene Änderungsvorschläge..... | 498 |
| 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 stimmrechtlose 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 |