

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	13
Kapitel 1 Einführung und Grundlagen	21
I. Zielsetzung und Gang der Untersuchung	23
II. Begriffsbestimmungen	26
III. Bedeutung und Geschichte von Venture Capital-Finanzierungen	39
Kapitel 2 Rahmenbedingungen für die Innovationsförderung durch Venture Capital-Gesellschaften in den USA	49
I. Kritische Faktoren für den Erfolg von Venture Capital-Finanzierungen in wissensbasierten Wirtschaftsräumen	50
II. Wissenstransfer und Clusterbildung als kritische Faktoren am Beispiel der USA	64
Kapitel 3 Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen – Die Limited Partnership als geeignete Rechtsform der Innovationsfinanzierung	97
I. Die Limited Partnership im Überblick	99
II. (Transaktions-) ökonomische Analyse der Limited Partnership	154
III. Individualvertragliche Ausgestaltung von Venture Capital-Fonds	175
IV. Vorteile der Limited Partnership gegenüber ähnlichen Rechtsformen – Die Limited Liability Company (LLC)	205

Inhaltsübersicht

Kapitel 4 Venture Capital-Finanzierung in Europa	211
I. Rahmenbedingungen in Europa	211
II. Rechtsformen für die Innovationsfinanzierung in Großbritannien	220
Kapitel 5 Zusammenfassung und Schlussbemerkungen	231
I. Bedeutung der Venture Capital Finanzierung	231
II. Ökonomische Rahmenbedingungen der Venture Capital-Finanzierung in den USA	232
III. Realisierung der Gewinne – Bedeutung der Exit-Kanäle	233
IV. Die Rechtsform der Limited Partnership als Standardrechtsform in den USA	234
V. Privatautonomie und die Abdingbarkeit von Treuepflichten	237
VI. Überwinden der Agency-Problematik in der Venture Capital-Finanzierung	238
VII. Venture Capital-Finanzierung in Europa	241
Literaturverzeichnis	243

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	13
Kapitel 1 Einführung und Grundlagen	21
I. Zielsetzung und Gang der Untersuchung	23
II. Begriffsbestimmungen	26
1. Venture Capital, Venture Capital-Gesellschaften und Private Equity	26
2. Innovationsbegriff und Cluster	30
3. Agency-Beziehung und Agency-Kosten	32
a) Die Principal-Agent-Theorie	32
b) Die Agency-Problematik in Venture Capital- Investitionen	33
c) Die doppelte Agency-Problematik in der Venture Capital-Gesellschaft	35
4. Transaktionskosten	38
III. Bedeutung und Geschichte von Venture Capital- Finanzierungen	39
1. Venture Capital als Innovationsmotor	39
2. Die Ursprünge von Venture Capital in Neuengland – von der ARD zu „Draper, Gaither, and Anderson“	41
3. Venture Capital-Finanzierungen als Alternative zu regulärem Fremdkapital	44
a) Strukturunterschiede	44
b) Unterschiede im Einzelnen	45
Kapitel 2 Rahmenbedingungen für die Innovationsförderung durch Venture Capital-Gesellschaften in den USA	49
I. Kritische Faktoren für den Erfolg von Venture Capital- Finanzierungen in wissensbasierten Wirtschaftsräumen	50
1. Exit-Kanäle	50
a) Größe und Liquidität der Börsen	51
b) M&A und der Einfluss des Sarbanes-Oxley Act auf den IPO Markt	53

2. Konsequente Innovationspolitik – Subventionen und staatliche Förderprogramme	56
a) Innovationsförderung in Deutschland	58
b) Innovationsförderung in Europa	61
c) Risiken und Chancen einer staatlichen Innovationsförderung	62
II. Wissenstransfer und Clusterbildung als kritische Faktoren am Beispiel der USA	64
1. Clusterbildung trotz Globalisierung	65
2. Die Rolle von Clustern für die Innovationsförderung – Räumliche Nähe als zentraler Faktor für den Erfolg	67
a) Grundstrukturen für ressourceneffiziente Zusammenarbeit	68
b) Die Bedeutung von räumlicher Nähe für Venture Capital-Gesellschaften	71
c) Innovationsförderung in Abhängigkeit von Vernetzungen der Unternehmen	73
d) Wissenstransfer durch Clusterbildung – Der sog. Spillover	77
aa) Zusammenwirken von Forschungsinstitutionen und Universitäten mit Unternehmen	77
bb) Knowledge-Spillover	80
3. Schutz des geistigen Eigentums	83
a) Wissenstransfer in Abhängigkeit von Patentrecht	84
aa) Patentschutz in den USA und die Auswirkungen des Leahy-Smith America Invents Act of 2011	86
bb) Patentschutz in Deutschland und Vergleich	88
cc) Patente als Indikator des Innovationspotentials	90
b) Der Bayh-Dole Act zur Entwicklung und Patentierung von Innovationen durch Universitäten	92
Kapitel 3 Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen – Die Limited Partnership als geeignete Rechtsform der Innovationsfinanzierung	97
I. Die Limited Partnership im Überblick	99
1. Rechtsgrundlagen und die Rolle des Staates Delaware	101

2. Struktur der Limited Partnership	105
a) Rechtspersönlichkeit der Limited Partnership	107
b) Die Rechtsstellung des General Partner	110
c) Die Corporation als General Partner (Der Corporate General Partner)	112
d) Die Rechtsstellung des Limited Partner	114
e) Übertragbarkeit von Anteilen der Limited Partnership und der Markt für Unternehmenskontrolle	116
3. Treuepflichten der Beteiligten und Haftung der General Partners	118
a) Fiduciary Duties – Treuepflichten und die Dispositionsfreiheit der Parteien	118
b) Abdingbarkeit von Treuepflichten	122
aa) Grundlagen	122
bb) Abdingbarkeit von Treuepflichten nach dem Recht von Delaware	125
c) Treuepflichten in der Limited Partnership mit Corporate General Partner	129
d) Treuepflichten in Abhängigkeit von Reputationsmechanismen	134
4. Das Haftungsprivileg der Limited Partners	136
a) Grenzen des Haftungsprivilegs des Limited Partner – die sog. Control Rule und deren Bedeutung für die Attraktivität der Rechtsform der Limited Partnership	137
aa) Rechtliche Entwicklung der Control Rule	138
bb) Ökonomische Anreizwirkung der Control Rule	141
cc) Analyse	143
dd) Die Control Rule im Bundesstaat Delaware	145
b) Rechtsscheinhaftung („Partner by Estoppel“)	147
c) Verhältnis von Rechtsscheinhaftung und Control Rule	150
5. Prozessuale Aspekte	152
II. (Transaktions-) ökonomische Analyse der Limited Partnership	154
1. Verhaltensunsicherheiten als Herausforderung für eine für Venture Capital geeignete Rechtsform	155
2. Abgrenzung gegenüber der Corporation	161

3. Risikoverringerung durch beschränkte Haftung	162
4. Erhöhung der Markteffizienz durch beschränkte Haftung	163
5. Sicherheit der Managementposition des General Partner	165
6. Besonderheiten für Corporate General Partners	166
7. Steuerrechtliche Behandlung der Limited Partnership	167
a) Steuerliche Behandlung von Managementvergütungen	170
b) Rechtfertigung der Differenzierung zwischen Carried Interest und regulärem Einkommen und deren Bedeutung als Anreizmechanismus	172
c) Steuerliche Behandlung von Veräußerungserlösen der Investoren	174
III. Individualvertragliche Ausgestaltung von Venture Capital-Fonds	175
1. Ziel der Vertragsgestaltung	177
2. Mittel der Vertragsgestaltung – Die Verwendung von Covenants	179
3. Finanzökonomische Analyse der Verwendung und Notwendigkeit von Covenants	181
a) Reputation als Kontrollmechanismus	183
b) Regulierung über Angebot und Nachfrage	187
4. Die Vertragselemente im Einzelnen	189
a) Anreize durch variable Vergütungskomponenten für das Management – „Two and Twenty“	190
(aa) Die Managementgebühr (Management Fee)	191
(bb) Gewinnbeteiligung (Carried Interest und Hurdle Rate)	193
b) Covenants zur Beschränkung des Managementverhaltens	195
(aa) Vertragsklauseln zur Regelung des Fondsmanagements	196
(bb) Vertragsklauseln zur Regelung persönlicher Verhaltensweisen und Aktivitäten	199
(cc) Vertragsklauseln zur Regelung des Investitionsverhaltens	201

(dd) Vertragsklauseln zur Regulierung des Verhaltens nach Ablauf des Investitionszeitraums (Lock-up Period)	202
c) Vertragselemente zur Steuerung des Verhaltens der Limited Partners	204
IV. Vorteile der Limited Partnership gegenüber ähnlichen Rechtsformen – Die Limited Liability Company (LLC)	205
 Kapitel 4 Venture Capital-Finanzierung in Europa	211
I. Rahmenbedingungen in Europa	211
1. Die Europäischen Venture Capital Märkte	211
2. Vergleichbarkeit und Vorgehensweise beim Vergleich der Märkte	212
3. Niederlassungsfreiheit in der EU von Centros bis Cartesio	217
II. Rechtsformen für die Innovationsfinanzierung in Großbritannien	220
1. Ausgestaltung der Fondsgesellschaft – Reform der UK Limited Partnership	223
a) Die Special Limited Partnership	226
b) Die Haftung des Limited Partner gegenüber Dritten	228
2. Ausgestaltung der Managementgesellschaft	230
 Kapitel 5 Zusammenfassung und Schlussbemerkungen	231
I. Bedeutung der Venture Capital Finanzierung	231
II. Ökonomische Rahmenbedingungen der Venture Capital-Finanzierung in den USA	232
III. Realisierung der Gewinne – Bedeutung der Exit-Kanäle	233
IV. Die Rechtsform der Limited Partnership als Standardrechtsform in den USA	234
V. Privatautonomie und die Abdingbarkeit von Treuepflichten	237
VI. Überwinden der Agency-Problematik in der Venture Capital-Finanzierung	238
VII. Venture Capital-Finanzierung in Europa	241
 Literaturverzeichnis	243