

Inhaltsübersicht

	Seite
Einleitung	1
Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital	3
I. Grundlagen (Weitnauer)	3
1. Der Begriff „Venture Capital“	3
2. Bedeutung von Venture Capital	12
3. Qualifikationsmerkmale für eine VC-Finanzierung	18
II. Das Vorbild USA (Weitnauer)	21
1. Die Anfänge von Venture Capital in den USA	21
2. Rahmenbedingungen des VC-Erfolgs in den USA	22
3. Die Entwicklung des VC-Markts in den USA	25
III. Dank Venture Capital: Eine neue Gründerzeit auch in Deutschland? (Weitnauer)	26
1. Entwicklung von Venture Capital in Deutschland	26
2. Entwicklung der VC-Rahmenbedingungen	31
Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds	53
I. Rechtliche Rahmenbedingungen (Weitnauer)	54
1. Einführung	54
2. Regulierung durch das KAGB	55
3. Regulierung durch die EuVECA-VO	64
4. Regulierung durch das UBGG	69
II. Bausteine eines Venture Capital Fonds (Weitnauer)	72
1. Allgemeine Gestaltungsüberlegungen	72
2. Strukturierung einer VC-GmbH & Co. KG	74
3. Fondsmanagement	79
4. Steuerliche Behandlung von Investoren, Initiatoren und Managementgesellschaft	82
Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens	87
I. Die Innovation und die unternehmerische Idee (Missling)	87
1. Innovation als Voraussetzung der Gründung	88
2. Schutz der Innovation	90
3. Patent-, Design- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis	109

	Seite
II. Die Erstellung des Businessplans (<i>Weitnauer/Guth</i>)	114
1. Begriff und Bedeutung	114
2. Form und Inhalt	115
III. Grundfragen von Management und Organisation (<i>Kraus</i>)	125
1. Allgemeines	126
2. Zielsetzung	130
3. Planung	132
4. Entscheidung	137
5. Realisation und Organisation	137
6. Überwachung/Controlling	141
7. Kommunikation	141
Teil D. VC-ergänzende Finanzierungsmittel	143
I. Finanzierungskonzept (<i>Weitnauer</i>)	143
1. Liquiditäts- und Finanzplanung	144
2. Strukturierung der Außenfinanzierung	145
II. Mezzanine Finanzierungsmittel (<i>Kraus</i>)	151
1. Stille Gesellschaft	151
2. Nachrangdarlehen	153
3. Partiarisches Darlehen	154
4. Genussrechte	155
5. Wandelschuldverschreibungen	158
III. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital (<i>Kraus</i>).....	165
1. Stille Gesellschaft	165
2. Nachrangdarlehen	173
3. Partiarisches Darlehen	176
4. Genussrechte	177
5. Wandelschuldverschreibungen	181
IV. Öffentliche Fördermittel (<i>Guth</i>)	184
1. Grundsätze öffentlicher Förderung	184
2. Eigenkapital/Eigenkapital-ähnliche Beteiligung	187
3. Fremdkapital	190
4. Zuschüsse	191
Teil E. Die Gründung	195
I. Inkubatoren und Acceleratoren (<i>Weitnauer</i>)	195
1. Inkubatoren	196
2. Acceleratoren	198

Inhaltsübersicht

	Seite
II. Business Angels (Weitnauer)	199
1. Die Rolle von Business Angels	200
2. Förderung von Business Angel-Beteiligungen	200
3. Gestaltung der Beteiligung	203
III. Die Bündelung von Beteiligungen (Weitnauer)	208
1. Zweck	208
2. Stimmrechts- und Kapitalpool	209
3. Treuhand	213
4. Erlaubnis- oder Registrierungspflichten	215
IV. Crowdinvesting (Weitnauer).....	219
1. Allgemeines	219
2. Die wesentlichen Ausgestaltungsformen	220
3. Aufsichtsrechtliche Grenzen	221
4. Kompatibilität mit Venture Capital-Folgefinanzierung	228
V. Technologietransfer (Rasmussen-Bonne)	231
1. Wege des Technologietransfers	232
2. Beteiligte des Technologietransfers	233
3. Erleichterungen für den Technologietransfer	240
4. Hemmnisse für den Technologietransfer	245
VI. Ausgründung (Rasmussen-Bonne)	247
1. Der Begriff der Ausgründung, Ziele und Interessen	248
2. Vollzug der Ausgründung	250
3. Weitere Rechtsfragen der Ausgründung, insbesondere bei Spin-offs aus Forschungsinstituten	252
VII. Neugründung (Mailänder)	258
1. Wahl der Rechtsform	258
2. Personengesellschaften	263
3. Kapitalgesellschaften	268
4. Mischformen	278
5. Synoptische Übersichten	280
6. Steuerrechtliche Aspekte der Rechtsformwahl (Kröll)	283
7. Einzelprobleme bei der Gründung von Kapitalgesellschaften	288
8. Verantwortung des Managements	297
9. Sonstige Erfordernisse der Gründung	304
10. Checkliste für die Errichtung einer GmbH	306
Teil F. Die VC-Beteiligung	309
I. Die erste Finanzierungsrounde (Weitnauer)	309
1. Die Beteiligungsverhandlungen	310
2. Vorvertragliche Vereinbarungen	315
3. Due Diligence	318

Inhaltsübersicht

	Seite
4. Denkbare Strukturen einer Beteiligung	319
5. Schenkungsrechtliche Folgen einer Beteiligung (disquotale Einlage)	323
II. Der Beteiligungsvertrag (<i>Weitnauer</i>)	334
1. Allgemeines	335
2. Beteiligungsvertrag	345
3. Gesellschaftervereinbarung	359
4. Satzung	389
III. Kombination mit Mezzanine-Kapital (<i>Weitnauer</i>)	396
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten	398
2. Nachrang	400
3. Anwendbarkeit der Regeln des Teilgewinnabführungsvertrags (§§ 291 ff. AktG)	408
4. Equity Kicker	413
Teil G. Der Beginn des operativen Geschäfts	417
I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz (<i>Missling</i>)	417
1. Der Lizenzvertrag	418
2. Kartellrechtliche Aspekte	427
II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen (<i>Missling</i>)	435
1. F&E-Vertrag	435
2. Sonstige Kooperationen	440
3. Aspekte des Kartellrechts	440
III. Mitarbeiterbeteiligung (<i>Weitnauer</i>)	445
1. Einleitung	445
2. Unentgeltliche oder verbilligte Einräumung von Gesellschaftsanteilen	446
3. Option auf Geschäftanteile (Stock Options)	447
4. Gewährung von Stock Appreciation Rights	450
5. Phantom Stock	452
6. Erlösbeteiligungsabrede	457
Teil H. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts	463
I. Restrukturierung (<i>Weitnauer</i>)	463
1. Gebot des rechtzeitigen Handelns	464
2. Bestandssichernde Restrukturierung (Sanierung)	466
3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation)	474
II. Grundlagen der Unternehmensbewertung (<i>Kröll</i>)	481
1. Zukunftserfolgswertmodelle	482
2. Marktorientierte Verfahren	487
3. Anwendung auf innovative Unternehmen	488

	Seite
III. Liquiditätssicherung durch die Altgesellschafter (<i>Weitnauer</i>)	489
1. Bestand und Umfang einer Liquiditätssicherungspflicht	490
2. Eigenkapitalfinanzierung	491
3. Gesellschafterfremdfinanzierung	493
IV. Weitere Kapitalzufuhr im Rahmen einer zweiten Finanzierungsrun- de (<i>Weitnauer</i>)	498
1. Expansion und Kapitalbedarfsplanung	498
2. Strukturierung	499
3. Wandelung von Mezzanine in Eigenkapital (Debt/Equity-Swap)	501
4. Regulatorische Rahmenbedingungen	504
5. Regelungsinhalte des Serie B-Beteiligungsvertrags	506
V. Vorbereitung auf den Kapitalmarkt (<i>Weitnauer</i>)	510
1. Umwandlung in die kleine AG/KGaA	510
2. Pre IPO-Finanzierung	513
Teil I. Exit	515
I. Einleitung (<i>Weitnauer</i>)	515
1. Lehren für den „Road Exit“	515
2. Formen des Exits	517
II. Exit durch Exitus (<i>Weitnauer</i>)	517
1. Interessen an der Insolvenz	518
2. Verwertungsbefugnis	523
3. Auffanglösung	525
III. Trade Sale (<i>Weitnauer</i>)	526
1. Die Transaktion	527
2. Rechtliche Strukturen des Trade Sale	530
3. Kaufpreis	537
4. Zusammenschluss	539
5. Secondary Purchase	542
IV. Der Börsengang (<i>Weitnauer</i>)	543
1. Going public oder „private“ bleiben	544
2. Auswahl des Börsenmarkts und Marktsegmente	547
3. Ablauf eines Börsengangs	553
V. Die Post-IPO-Phase (<i>Weitnauer</i>)	566
1. Phase der laufenden Notierung	566
2. Delisting	573
3. PIPE – Private Investments in Public Equity	575

Inhaltsübersicht

	Seite
Teil J. Fazit (<i>Weitnauer</i>)	577
Anhang (<i>Weitnauer, XI und XII Missling</i>)	579
Stichwortverzeichnis	701

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Einleitung	1
Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital	3
I. Grundlagen	3
1. Der Begriff „Venture Capital“	3
a) Definition von „Venture Capital“	3
b) Arten von VC-Gebern	5
aa) Unabhängige VC-Gesellschaften	6
bb) Business Angels	8
cc) Schwarmfinanzierung (Crowdinvesting)	9
dd) Inkubatoren/Acceleratoren	9
ee) Öffentliche VC-Fonds	10
ff) Industrielle Investoren/Corporate Venture Capital	11
c) Die unterschiedlichen Beteiligungsphasen	11
2. Bedeutung von Venture Capital	12
a) Gesamtwirtschaftliche Bedeutung	12
aa) Venture Capital als Beschäftigungsmotor	12
bb) Stimulus für Wachstum und Innovation	13
cc) Anschubfunktion des Staats	14
b) Bedeutung für den VC-Nehmer	15
aa) Selbstfinanzierung oder „Big Money Modell“	15
bb) Venture Capital als „Smart Money“	16
c) Bedeutung für den VC-Geber	17
aa) Return on Investment	17
bb) Innovation als Grundlage des Investments	18
3. Qualifikationsmerkmale für eine VC-Finanzierung	18
a) Marktpotential	18
b) Managementteam	19
c) „Time to market“	20
d) Plausibilität des Businessplans	20
II. Das Vorbild USA	21
1. Die Anfänge von Venture Capital in den USA	21
2. Rahmenbedingungen des VC-Erfolgs in den USA	22
a) Unternehmerisches Klima	22
b) Gesetzgebung und steuerliche Behandlung	22
aa) Geringe Capital Gains Tax	22
bb) Erleichterter Zugang zum Kapitalmarkt	23
cc) Deregulierung von Investmentbeschränkungen der Pensionsfonds	23
c) Forschung und Wirtschaft	24
d) Die NASDAQ als VC-„Treiber“	24
3. Die Entwicklung des VC-Markts in den USA	25

III. Dank Venture Capital: Eine neue Gründerzeit auch in Deutschland?	26
1. Entwicklung von Venture Capital in Deutschland	26
a) Die Entwicklung bis 2000	26
b) Die Entwicklung bis heute	28
2. Entwicklung der VC-Rahmenbedingungen	31
a) Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen	32
aa) Entwicklung des Aktienrechts	32
bb) Reform des GmbH-Rechts	34
cc) Corporate Governance	35
dd) Rechnungslegung	36
ee) Kartellrecht	37
b) Kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen	38
aa) Öffentlicher Finanzmarkt	38
bb) „Grauer“ Kapitalmarkt	39
c) Kapitalanlagerecht	40
aa) Regulierung offener Fondsgestaltungen (OGAW)	40
bb) VC-Fonds bis zum Inkrafttreten des KAGB	41
cc) Die AIFM-Richtlinie	42
dd) Die Umsetzung der AIFM-RL im KAGB und die EuVECA-VO ..	44
d) Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	45
aa) Steuerliche Behandlung von Veräußerungsgewinnen	45
bb) Steuerliche Behandlung von Verlustvorträgen bei Portfoliogesell- schaften	48
cc) Steuerliche Behandlung von Forschungs- und Entwicklungskos- ten	50
Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds	53
I. Rechtliche Rahmenbedingungen	54
1. Einführung	54
2. Regulierung durch das KAGB	55
a) Anwendungsbereich	55
b) Fondskategorien	56
aa) Grundlegende Unterscheidungskriterien	56
bb) Typenzwang	58
c) Managementgesellschaft	58
d) Erlaubnis- oder Registrierungspflicht	59
aa) Erlaubnispflicht	59
bb) Registrierung und Regulierung „light“	59
e) Verhaltens- und Organisationsanforderungen für erlaubnispflichtige KVGs	60
f) Produktregulierung	62
aa) Geschlossene Spezial-AIF	62
bb) Offene Spezial-AIF	63
cc) Geschlossene Publikums-AIF	64
3. Regulierung durch die EuVECA-VO	64
a) Rahmenbedingungen	64

	Seite
b) Anwendungsbereich	65
c) Qualifizierter Risikokapitalfonds	66
d) Anleger	66
e) Regulierung des Managers	67
f) Registrierung	68
4. Regulierung durch das UBGG	69
 II. Bausteine eines Venture Capital Fonds	 72
1. Allgemeine Gestaltungsüberlegungen	72
a) Ziele des Fonds	72
b) Vermögensverwaltende und gewerbliche Fondsstruktur	72
aa) Abgrenzung	72
bb) Fonds in Form einer Kapitalgesellschaft	73
2. Strukturierung einer VC-GmbH & Co.KG	74
a) Gesellschaftsrechtliche Struktur	74
b) Vertragsrechtliche Gestaltung	75
c) Steuerrechtliche Gestaltung	75
aa) Investmentsteuerrecht in der Fassung des AIFM-StAnpG	75
bb) Vermeidung der Gewerblichkeit	76
cc) Abgrenzung vermögensverwaltender von gewerblicher Tätigkeit durch das BMF-Schreiben vom 16.12.2003	78
3. Fondsmanagement	79
a) Eigene Managementgesellschaft?	79
b) Managementvertrag	80
c) Vergütung	80
aa) Management Fee und Carried Interest	80
bb) Behandlung des Carry-Vehikels	81
4. Steuerliche Behandlung von Investoren, Initiatoren und Managementgesellschaft	82
a) Steuerliche Behandlung der Investoren	82
aa) Besteuerung der Privatanleger	82
bb) Besteuerung von Kapitalgesellschaften als Anleger	83
cc) Besonderheiten bei US-Investoren	83
b) Steuerliche Behandlung der Initiatoren	83
c) Steuerliche Behandlung der Managementgesellschaft	84
 Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens	 87
 I. Die Innovation und die unternehmerische Idee	 87
1. Innovation als Voraussetzung der Gründung	88
a) Der Grad und die Qualität der Innovation	89
b) Marktpotential der Innovation	89
c) Zeitraum für die Investitionsrendite	90
2. Schutz der Innovation	90
a) Das Patent	91
aa) Schutzvoraussetzungen	91
bb) Nationales Anmeldeverfahren	95
cc) Europäisches Patent	97
dd) Internationale Patentanmeldung	98

	Seite
ee) Rechte aus dem Patent	99
ff) Das Recht am Patent	99
b) Das Gebrauchsmuster	99
aa) Schutzvoraussetzungen	100
bb) Anmeldeverfahren	100
cc) Rechte aus dem Gebrauchsmuster	101
c) Eingetragenes Design	101
d) Das Urheberrecht	103
aa) Schutzvoraussetzungen	104
bb) Rechte aus dem Urheberrecht	104
d) Know-how	104
e) Die Marke	105
3. Patent-, Design- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis	109
a) Arbeitnehmererfinderrecht	110
aa) Diensterfindung	110
bb) Freie Erfindung	112
cc) Technische Verbesserungsvorschläge	112
b) Der Arbeitnehmer als Entwerfer eines Designs	112
c) Der Arbeitnehmer als Urheber	113
II. Die Erstellung des Businessplans	114
1. Begriff und Bedeutung	114
2. Form und Inhalt	115
a) Zusammenfassung/Executive Summary	116
b) Unternehmensbeschreibung und Zielsetzung	116
c) Umsatzträger	117
d) Markt und Wettbewerb	119
e) Marketing	120
f) Management	122
g) Finanz- und Ergebnisplanung	123
h) Anhang	125
III. Grundfragen von Management und Organisation	125
1. Allgemeines	126
a) Begriffe	126
b) Träger des Managements und deren interne Organisation	127
c) Managementprinzipien	128
d) Aufgaben des strategischen Managements	129
2. Zielsetzung	130
3. Planung	132
a) Planungsteilbereiche	133
b) Planungskonzepte	133
c) Instrumente der strategischen Planung	134
d) Zusammenhang der Pläne	136
4. Entscheidung	137
5. Realisation und Organisation	137
a) Aufbauorganisation	138
b) Ablauforganisation	139
c) Der lernende Prozess	140
d) Mitarbeiter	140

	Seite
6. Überwachung/Controlling	141
7. Kommunikation	141
 Teil D. VC-ergänzende Finanzierungsmittel	 143
I. Finanzierungskonzept	143
1. Liquiditäts- und Finanzplanung	144
a) Maßstab für die benötigte Finanzierung	144
b) Die Liquiditätsplanung als Steuerungsinstrument	144
c) Liquiditätsplanung als Krisenschutz	144
2. Strukturierung der Außenfinanzierung	145
a) Allgemeines	145
aa) Außen- und Innenfinanzierung	145
bb) Finanzierungsregeln	145
b) Eigenkapital	146
aa) Bedeutung des Eigenkapitals	146
bb) Pflicht zur angemessenen Eigenkapitalausstattung?	146
cc) Fehlender steuerlicher Anreiz zur Bildung von Eigenkapital	147
c) Nachrangkapital	148
d) Fremdkapital	149
aa) Formen der Fremdfinanzierung	149
bb) Covenants	149
e) Vendor Loan/Lieferantendarlehen	150
f) Venture Leasing	151
 II. Mezzanine Finanzierungsmittel	 151
1. Stille Gesellschaft	151
a) Grundlagen	151
b) Begriffsmerkmale	152
c) Abgrenzung typisch und atypisch stille Gesellschaft im Zivilrecht	153
2. Nachrangdarlehen	153
3. Partiarisches Darlehen	154
4. Genussrechte	155
a) Allgemeines	155
b) Anwendungsbereiche	156
c) Vertragliche Gestaltung der Genusscheinbedingungen	156
aa) Tilgung	156
bb) Gewinn- und Verlustbeteiligungen	156
d) Voraussetzungen der Ausgabe	157
aa) Genussrechte bei der AG	157
bb) Genussrechte bei der GmbH	158
cc) Genusssscheine	158
5. Wandelschuldverschreibungen	158
a) Abgrenzung von Wandel- und Optionsanleihen	158
aa) Wandelanleihen	158
bb) Optionsanleihen	159
cc) Abgrenzung zu anderen Anleiheformen	159
b) Aktienrechtliche Bestimmungen	159
aa) Hauptversammlungsbeschluss	159
bb) Bezugsrechte der Aktionäre	160

	Seite
cc) Kapitalseitige Deckung, Ausübung	161
dd) Schurz des Anleihegläubigers	161
c) Genehmigtes Kapital bei der GmbH	162
d) Begebungsvertrag, Übertragung, Verbriefung	164
III. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital	165
1. Stille Gesellschaft	165
a) Bilanzierung	165
aa) Bilanzierung nach HGB	165
(i) Bilanzierung beim Geschäftsinhaber	165
(ii) Bilanzierung beim stillen Gesellschafter	166
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	167
b) Steuerrechtliche Beurteilung	168
aa) Typisch stille Gesellschaft	169
(i) Behandlung beim Geschäftsinhaber	169
(ii) Behandlung beim stillen Gesellschafter	170
bb) Atypisch stille Gesellschaft	172
(i) Behandlung beim Geschäftsinhaber	172
(ii) Behandlung beim stillen Gesellschafter	172
2. Nachrangdarlehen	173
a) Bilanzierung	173
aa) Bilanzierung nach HGB	173
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	173
b) Steuerrechtliche Beurteilung	174
aa) Darlehensnehmer	174
bb) Darlehensgeber	175
3. Partiarisches Darlehen	176
a) Bilanzierung	176
aa) Bilanzierung nach HGB	176
(i) Darlehensnehmer	176
(ii) Darlehensgeber	176
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	176
b) Steuerrechtliche Beurteilung	176
aa) Darlehensnehmer	177
bb) Darlehensgeber	177
4. Genussrechte	177
a) Bilanzierung nach HGB	177
aa) Bilanzierung beim Emittenten	177
(i) Genussrecht mit Eigenkapitalcharakter	177
(ii) Genussrecht mit Fremdkapitalcharakter	178
bb) Bilanzierung beim Genussrechtsinhaber	178
b) Bilanzierung nach IAS/IFRS	179
c) Steuerrechtliche Beurteilung	179
aa) Steuerliche Behandlung beim Emittenten	179
(i) Genussrecht mit Eigenkapitalcharakter	179
(ii) Genussrecht mit Fremdkapitalcharakter	180
bb) Steuerliche Behandlung beim Genussrechtsinhaber	180
(i) Genussrecht mit Eigenkapitalcharakter	180
(ii) Genussrecht mit Fremdkapitalcharakter	181
5. Wandelschuldverschreibungen	181

	Seite
a) Bilanzierung	181
aa) Bilanzierung nach HGB	181
(i) Beim Emittenten	181
(ii) Beim Anleihegläubiger	181
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	182
b) Steuerrechtliche Beurteilung	182
aa) Besteuerung beim Emittenten	182
bb) Besteuerung beim Anleihegläubiger	183
IV. Öffentliche Fördermittel	184
1. Grundsätze öffentlicher Förderung	184
a) Differenzierung nach Art der Förderung	184
b) Formen der Zuwendung	185
c) Wesentliche Rahmenbedingungen bei der Inanspruchnahme von Fördermitteln	185
d) Praktische Hinweise	186
e) Kostenermittlung für Förderanträge	186
f) Die Förderlandschaft	186
2. Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung	187
a) EU	187
b) Bund	188
aa) ERP Startfonds	188
bb) High-Tech Gründerfonds („HTGF“)	189
(i) Funktion und Geschichte	189
(ii) Beteiligungskonstruktion des HTGF	189
c) Bundesländer	190
3. Fremdkapital	190
a) EU	190
b) Bund	190
aa) Förderung von Existenzgründungen	190
(i) ERP-Gründerkredit Startgeld	190
(ii) ERP – Gründerkredit – Universell	191
(iii) ERP-Kapital für Gründung	191
bb) Förderung der Existenzfestigung	191
(i) ERP Unternehmerekredit	191
(ii) ERP Innovationsprogramm	191
4. Zuschüsse	191
a) EU	191
b) Bund	192
aa) F&E-Zuschüsse	192
(i) indirekte Programme	192
(ii) Fachprogramme des BMBF	193
bb) Strukturförderung (GA-Mittel)	194
c) Bundesländer	194
Teil E. Die Gründung	195
I. Inkubatoren und Acceleratoren	195
1. Inkubatoren	196
a) Das Inkubatorkonzept	196

Inhaltsverzeichnis

	Seite
b) Das Leistungsspektrum	196
aa) Dienstleistungen	196
bb) Zugang zu Netzwerken	197
cc) VC-Finanzierung	198
2. Acceleratoren	198
 II. Business Angels	 199
1. Die Rolle von Business Angels	200
2. Förderung von Business Angel-Beteiligungen	200
a) Förderung durch öffentliche Co-Investoren	200
b) Förderung durch den INVEST-Zuschuss	201
aa) Rechtsgrundlage	201
bb) Gegenstand der Förderung	201
cc) Zuwendungsempfänger	201
dd) Voraussetzungen	202
ee) Antragsverfahren	202
ff) Steuerliche Behandlung	202
3. Gestaltung der Beteiligung	203
a) Struktur	203
b) Offene oder mezzanine Beteiligung	204
aa) Zustimmungs- und Mitspracherechte	204
bb) Fördermittel	205
cc) Struktureller Vorrang	205
dd) Zinslast	205
ee) Steuerliche Folgen	205
ff) Kompatibilität für Folgerunden	206
c) Ausgestaltung der Beteiligung	206
aa) Einstiegsbewertung	206
bb) Mitspracherechte	206
cc) Vermögensmäßige Beteiligung	206
dd) Abgrenzung der unternehmerischen Aktivitäten	207
ee) Vinkulierung	207
 III. Die Bündelung von Beteiligungen	 208
1. Zweck	208
2. Stimmrechts- und Kapitalpool	209
a) Stimmrechtspool	209
aa) Stimmrechtsvollmacht	209
bb) Ergänzung um Abschlussvollmacht	210
cc) Interne Entscheidungsbildung	210
dd) Sonstiges	211
b) Kapitalpool (Investmentclub)	211
aa) Mittelbare Beteiligung und Außenhaftung	211
bb) Geschäftsführung und Vertretung	212
cc) Sonstiges	212
3. Treuhand	213
aa) Rechtliche Gestaltung	213
bb) Steuerliche Behandlung	214
cc) Kombination von Treuhand und Pool	214

	Seite
4. Erlaubnis oder Registrierungspflichten	215
a) Nach dem KAGB	215
aa) Rechtsformzwang	215
bb) Unanwendbarkeit auf Stimmrechtspool	215
cc) Kapitalpool und Ausnahmen vom KAGB	216
b) Finanzaufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht gem. § 32 Abs. 1 KWG	217
aa) Finanzdienstleistung	217
bb) Gewerbsmäßigkeit	218
IV. Crowdinvesting	219
1. Allgemeines	219
2. Die wesentlichen Ausgestaltungsformen	220
a) Kapitalvermittlung oder -samm lung	220
b) Darlehensvermittlungsplattformen	220
aa) Konditionen und Vertragsgestaltung	220
bb) AGB-Kontrolle	221
3. Aufsichtsrechtliche Grenzen	221
a) Prospektpflicht nach WpPG	221
b) Prospektpflicht nach dem VermAnlG	222
aa) Bisherige Rechtslage	222
bb) Rechtslage nach Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes	222
(i) Darlehen	222
(ii) Befreiungstatbestand für Crowdinvesting-Plattformen	223
(iii) Vermögensanlagen-Informationsblatt	223
(iv) Widerrufsrecht	224
(v) Wertung	225
c) Erlaubnispflicht nach KWG	225
aa) Kein Einlagengeschäft	225
bb) Kein Kredit-/Emissionsgeschäft	225
cc) Keine Finanzdienstleistungen	226
d) Gewerberechtliche Erlaubnispflicht	226
e) Registrierungs- und Prospektpflicht nach dem KAGB	227
f) Sonstige Erlaubnispflichten	228
aa) Anwendbarkeit des Zahlungsdienstaufsichtsgesetzes	228
bb) Anwendbarkeit des Geldwäschegesetzes	228
4. Kompatibilität mit Venture Capital-Folgefinanzierung	228
a) Einheitliches Handeln	228
b) Haftungsrisiko	229
c) Vinkulierung	229
d) Nachrang und Liquidationspräferenz	230
V. Technologietransfer	231
1. Wege des Technologietransfers	232
2. Beteiligte des Technologietransfers	233
a) Technologieproduzenten	233
aa) Hermann von Helmholtz-Gemeinschaft Deutscher Forschungs-zentren	233
bb) Max-Planck-Gesellschaft zur Förderung der Wissenschaften e. V.	234
cc) Fraunhofer-Gesellschaft	235
dd) Wissenschaftsgemeinschaft Gottfried Wilhelm Leibniz	235

Inhaltsverzeichnis

	Seite
b) Technologieanwender	236
c) Mittler des Technologietransfers	236
aa) Universitäre Transferstellen	236
bb) Technologie- und Gründerzentren	237
cc) Transferstellen der außeruniversitären Forschungseinrichtungen ..	238
(i) Transferstelle der Max-Planck-Gesellschaft	238
(ii) Transferstelle der Fraunhofer-Gesellschaft	238
(iii) Transferstelle der Wissenschaftsgemeinschaft Leibniz	239
(iv) Transferstelle der Hermann von Helmholtz-Gemeinschaft	239
dd) Konzerneigene Verwertungsgesellschaften	239
ee) Patent- und Verwertungsagenturen	239
3. Erleichterungen für den Technologietransfer	240
a) Wegfall des Hochschullehrerprivilegs	240
aa) Überblick über die gesetzliche Neuregelung	241
bb) Besonderheiten bei Hochschulerfindungen	241
b) Öffentliche Forschungsförderung	242
aa) Die Hightech-Strategie	242
bb) Förderinitiativen	243
cc) Drittmittelbestimmungen	245
4. Hemmnisse für den Technologietransfer	245
VI. Ausgründung	247
1. Der Begriff der Ausgründung, Ziele und Interessen	248
2. Vollzug der Ausgründung	250
a) Die Ausgründung nach dem Umwandlungsgesetz	250
b) Die Ausgründung außerhalb der Vorschriften des Umwandlungsgesetzes	251
3. Weitere Rechtsfragen der Ausgründung, insbesondere bei Spin-offs aus Forschungsinstituten	252
a) Beteiligungen von Hochschulen an Ausgründungen	252
b) Übertragung der Technologie bzw. Einräumung ausschließlicher Verwertungsrechte	254
c) Mitarbeiterfragen	255
d) Kooperationsverträge	255
e) Einrichtung eines wissenschaftlichen Beirats	256
f) Sonstige Hilfestellungen	256
VII. Neugründung	258
1. Wahl der Rechtsform	258
a) Mögliche Rechtsformen	259
aa) Handelsgesellschaften – Gesellschaften bürgerlichen Rechts	259
bb) Rechtsfähige Gesellschaften – nicht rechtsfähige Gesellschaften ...	259
cc) Personengesellschaften – Kapitalgesellschaften	260
dd) EU-Harmonisierung und ausländische Rechtsformen	260
b) Aufkommen der einzelnen Rechtsformen	261
c) Entscheidungskriterien bei der Rechtsformwahl	262
2. Personengesellschaften	263
a) Einzelunternehmung	263
b) Die Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (GbR), Partnerschaftsgesellschaft	264

Inhaltsverzeichnis

	Seite
c) Die offene Handelsgesellschaft (OHG)	264
d) Die Kommanditgesellschaft (KG)	264
e) Die stille Gesellschaft	265
f) Übersicht über Charakteristika der Personengesellschaften	266
3. Kapitalgesellschaften	268
a) Allgemeine Unterschiede zu Personengesellschaften	268
b) Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)	268
aa) Gründung, Beteiligung und Kapitalerhalt	268
bb) Gesellschaftsvertrag	269
cc) Kapitalaufbringung	271
dd) Vertretung und Geschäftsführung	272
c) Unternehmergegesellschaft für erleichterte Kapitalaufbringung	272
d) Musterprotokoll für unkomplizierte Standardgründung	273
e) Die Aktiengesellschaft (AG)	274
aa) Gründung und Vermögensbindung	274
bb) Inhaber- und Namensaktien	275
(i) Übertragung	275
(ii) Legitimierung	275
(iii) Vinkulierung	275
cc) Kompetenz der Hauptversammlung	275
dd) Vorstand	276
ee) Aufsichtsrat	276
ff) Die „kleine“ AG	277
4. Mischformen	278
a) GmbH & Co. KG	278
b) Die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA)	278
5. Synoptische Übersichten	280
a) Gegenüberstellung ausgewählter Kapital- und Mischgesellschaften	280
b) Aufstellung zu den Rechnungslegungs- und Publizitätspflichten von Kapitalgesellschaften	282
6. Steuerrechtliche Aspekte der Rechtsformwahl	283
a) Einkommen-/Körperschaftsteuer	283
aa) Steuersubjekt, Steuerart und Tarifbelastung	283
bb) Vertragsbeziehungen zwischen Gesellschaft und Gesellschaftern	284
cc) Verlustbehandlung	285
dd) Pensionsrückstellungen	285
b) Gewerbesteuer	286
c) Erbschaft- und Schenkungsteuer	286
d) Kombinierte Gesellschaftsformen	286
e) Übersicht	287
7. Einzelprobleme bei der Gründung von Kapitalgesellschaften	288
a) Haftungsrisiken bis zur Eintragung	288
aa) Haftung in der Vorgründungsgesellschaft	288
bb) Haftung in der Vor-GmbH	288
cc) Wirtschaftliche Neugründung, Vorratsgründung und Mantelverwendung	289
b) Probleme der Sachgründung und der verdeckten Sacheinlage	290
c) Kapitalerhaltungsvorschriften im Recht der GmbH und der AG	293
aa) Kapitalerhaltung der GmbH	294
bb) Kapitalerhaltung der AG	295

Inhaltsverzeichnis

	Seite
d) Durchgriffshaftung	295
e) Nachgründung bei Aktiengesellschaften	296
8. Verantwortung des Managements	297
a) Verpflichtung zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung	297
aa) Sorgfaltstaat und Business Judgement Rule	297
bb) D & O Versicherung	300
b) Insolvenzantragspflicht	300
aa) Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung als Insolvenzgründe	300
bb) Die 3-Wochen-Frist	302
cc) Folgen des Verstoßes gegen die Antragspflicht	302
dd) Nachwirkende Pflichten	303
c) Eigenhaftung für Steuern und Sozialversicherungsbeiträge	303
9. Sonstige Erfordernisse der Gründung	304
a) Gewerbeerlaubnis	304
b) Steueranmeldung	304
c) Abklärung zur Sozialversicherungspflicht und Anmeldung	305
d) Anmeldung einer aktuellen Gesellschafterliste	305
10. Checkliste für die Errichtung einer Kapitalgesellschaft (GmbH oder AG)	306
 Teil F. Die VC-Beteiligung	 309
 I. Die erste Finanzierungsrounde	 309
1. Die Beteiligungsverhandlungen	310
a) Abklärung der eigenen Stärken und Schwächen	310
b) Verhandlungsstrategien	310
c) Die Bedeutung des Leadinvestors	311
aa) Auswahl des passenden Leadinvestors	311
bb) Bedeutung für die Gewinnung öffentlicher Fördermittel	312
d) Bewertung	313
aa) Benchmarking	313
bb) IRR-Berechnung	313
cc) Der „Bewertungshandel“	314
dd) Pauschaler Bewertungsansatz des HTGF	315
2. Vorvertragliche Vereinbarungen	315
a) Letter of Intent (LoI)	316
b) Vorvertrag	316
c) Wesentliche Inhalte; insbesondere Vorfeldvereinbarungen	317
3. Due Diligence	318
a) Bedeutung der Due Diligence	318
b) Inhalt der Due Diligence	318
4. Denkbare Strukturen einer Beteiligung	319
a) Gemeinsame Gründung	319
b) Kapitalerhöhung	320
aa) Kapitalerhöhungsbeschluss	320
bb) Übernahme/Zeichnung, Leistung der Einlage	321
cc) Anmeldung zum Handelsregister	321
c) Verkauf von Anteilen gegen Zuzahlung in die Gesellschaft	322
d) Beteiligung über Holding-Struktur	323
5. Schenkungsteuerliche Folgen einer Beteiligung (disquotale Einlage)	323
a) Bisherige Rechtslage	323

Inhaltsverzeichnis

	Seite
b) Die Regelung des § 7 Abs. 8 ErbStG	324
c) Der Ländererlass vom 14.3.2012	325
aa) Gesamtbetrachtung und Liquidationspräferenz	326
bb) Forderungsverzicht	326
cc) Höhe der Bereicherung	327
6. Regulatorische Folgen von Strukturveränderungen	327
a) Kontrollerwerb und Kartellrecht	327
aa) Die Umsatzschwellen des § 35 Abs. 1 GWB als Anwendungsvoraussetzung	327
bb) Anschluss- oder Bagatellklausel des § 35 Abs. 2 Satz 1 GWB	329
cc) Zusammenschlusstatbestand	330
dd) Rechtsfolgen und Heilung	331
b) Verlustvorträge und § 8c KStG	331
aa) Die Bestimmung des § 8c KStG	331
bb) Zusammenrechnung unterschiedlicher Beteiligungen	333
cc) Beteiligung eines Fonds	333
II. Der Beteiligungsvertrag	334
1. Allgemeines	335
a) Satzungergänzende Nebenabreden	335
aa) Vertragscharakter	335
bb) Vertragspartner	336
b) Form	337
c) Verhältnis des Beteiligungsvertrags zu Satzung und Gesetz	340
aa) Zwingender Satzungsinhalt	340
bb) Grundsatz der Satzungsstrenge bei der AG	340
cc) Bestimmung des Vorrangs	341
dd) Stimmbindungsabreden	341
d) AGB-Inhaltskontrolle?	341
aa) AGB-Charakter	342
bb) Bereichsausnahme des Gesellschaftsrechts	342
cc) Grenze des § 138 BGB	344
e) Dauer	345
2. Beteiligungsvertrag	345
a) Höhe der Beteiligung	345
aa) Ermittlung der Beteiligungsquote	345
bb) Schrittweises Investment und Step-up-Modell	346
(i) Verschiebung der Anteilsquote	346
(ii) Step up	346
(iii) Justierter Step up	346
cc) Justierung des ursprünglichen Bewertungsansatzes (Ratchet)	347
dd) Verwässerungsschutz	348
ee) Weitere Finanzierung	349
ff) „Pay to Play“	350
b) Beteiligung des Investors	350
aa) Verpflichtung zur Kapitalerhöhung und Neufassung der Satzung	350
bb) Bezugsrechtsverzicht und Verwässerung	351
cc) Übernahmeerklärung/Zeichnung	352
c) Zahlung des Investors	352
aa) Agio, Zuzahlung und Wandeldarlehen	352

Inhaltsverzeichnis

	Seite
(i) Agio	352
(ii) Zuzahlung	352
(iii) Wandeldarlehen	354
bb) Staffelung der Fälligkeit durch Meilensteine	354
cc) Anpassung bei Nichtzahlung	355
dd) Media for Equity	355
d) Zusicherungen und Garantien	356
aa) Inhalt von Garantien	356
bb) Rechtsfolgen der Garantiehaftung	357
cc) Die Gesellschaft als Garant	358
e) Kosten	359
3. Gesellschaftervereinbarung	359
a) Informationsrechte	360
b) Zustimmungsrechte	361
aa) Strukturbeschlüsse auf Gesellschafterebene	361
bb) Außerordentliche Geschäftsführungsmaßnahmen	362
cc) Vetorecht	362
dd) Kartellrechtliche Auswirkungen von Zustimmungsrechten	363
ee) Weisungsrechte	364
c) Recht auf Sitz in Aufsichtsrat/Beirat	365
aa) Entsendungsrecht	365
bb) Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats-/Beiratsmitglieds	365
d) Ausstiegsregeln	367
aa) Vinkulierung	367
bb) Andienungspflicht; Vorerwerbsrecht	369
cc) Mitveräußerungsrecht (take along)	370
dd) Mitveräußerungspflicht (drag along)	370
ee) Buy Back/Redemption	372
ff) Put/Call-Option	372
gg) Börseneinführungs- oder Verwertungsrecht	373
e) Liquidationspräferenz (liquidation preference)	373
aa) Regelungsinhalt	373
bb) Gestaltungsvarianten	374
cc) Regelungssystematik	375
dd) Steuerliche Anerkennung inkongruenter Gewinn- bzw. Erlösverteilungsabreden	375
ee) Verhältnis zu Garantiehaftung im Exitfall	376
ff) Phantom Stock als Ausgleichsposten	377
f) Bindung des Managements	377
aa) Negatives Vesting	377
(i) Good/Bad Leaver-Fälle	377
(ii) Instrumente der Umsetzung des Vesting	378
(iii) Grenze des § 138 BGB	378
bb) Einbringung von Patenten und Schutzrechten	379
cc) Dienstverträge von Vorstand/Geschäftsführung	381
dd) Mitarbeiterbeteiligung	382
g) Wettbewerbsverbot	383
aa) Wettbewerbsverbot kraft Gesetzes oder Treuepflicht	383
bb) Erfordernis gewillkürter Wettbewerbsverbote	384
cc) Kartellrechtliche Grenzen eines gewillkürten Wettbewerbsverbots	385

Inhaltsverzeichnis

	Seite
dd) Grenze der Sittenwidrigkeit	386
ee) Geltungserhaltende Reduktion	387
h) Verschwiegenheitspflicht	388
4. Satzung	389
a) Vorzugsrechte	389
b) Vinkulierung	389
c) Einziehung	390
aa) Wichtiger Grund	390
bb) Abfindung	390
cc) Grenze der Kapitalerhaltung	391
dd) Rechtsfolgen	392
d) Zustimmungsrechte für Gesellschafterbeschlüsse	393
e) Wettbewerbsverbot	393
f) Satzungsfeste Regelung	394
III. Kombination mit Mezzanine-Kapital	396
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten	398
a) Inhalt von Mezzanine-Kapital	398
b) Equity Kicker	398
c) Zustimmungsrechte	399
aa) Bindungswirkung von Zustimmungsrechten	399
bb) AGB-Inhaltskontrolle	400
cc) Kein Beherrschungsvertrag	400
dd) Kartellrechtliche Zusammenschlusskontrolle	400
2. Nachrang	400
a) Nachrang und Eigenkapitalcharakter	400
b) Nachrang in der Insolvenz	401
aa) Das Ende der Eigenkapitalersatzregeln	401
bb) Die Neuregelung des MoMiG	402
cc) Finanzplandarlehen	403
c) Rangrücktritt und Bilanzierung	404
aa) In der Überschuldungsbilanz	404
bb) In der Steuerbilanz	406
d) Keine KWG-Erlaubnispflicht	407
aa) Kein Bankgeschäft bei Nachrang	407
bb) Vorrang des KAGB bzw. der EuVECA-VO	407
3. Anwendbarkeit der Regeln des Teilgewinnabführungsvertrags (§§ 291ff.	
AktG)	408
a) Stille Beteiligung an einer AG	408
b) Stille Beteiligung an einer GmbH	410
c) Partiarisches (Nachrang)Darlehen	412
d) Genussrechte	413
4. Equity Kicker	413
Teil G. Der Beginn des operativen Geschäfts	417
I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz	417
1. Der Lizenzvertrag	418
a) Vorvertragliches Stadium	418
aa) Vorvertrag	419

Inhaltsverzeichnis

	Seite
bb) Optionsvertrag	420
cc) Geheimhaltungsvereinbarung	420
b) Rechtsnatur des Lizenzvertrags	421
c) Arten der Lizenz	422
aa) Ausschließliche Lizenz	422
bb) Alleinige Lizenz	422
cc) Einfache Lizenz	423
d) Umfang der Lizenzeinräumung	423
e) Lizenzgebühren	424
aa) Höhe	424
bb) Berechnung	424
(i) Umsatzlizenz	425
(ii) Stücklizenz	425
(iii) Pauschallizenz	425
(iv) Gewinnbeteiligung	426
f) Lizenzabrechnung	426
g) Steuern	426
2. Kartellrechtliche Aspekte	427
a) Deutsches Kartellrecht	427
b) EU-Kartellrecht	428
aa) Kartellverbot und Freistellung	428
bb) Die Technologietransfer-GruppenfreistellungsVO	430
(i) Anwendungsbereich	430
(ii) Marktanteilsschwellen	431
(iii) Schwarze Klauseln	432
(iv) Graue Klauseln	434
cc) Prüfung außerhalb der TT-GVO	434
c) Besonderheiten des ausländischen Kartellrechts	435
II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen	435
1. F&E-Vertrag	435
a) Horizontale und vertikale Kooperation	435
b) Partnering	436
c) Rechtsnatur	438
d) Wesentliche Vertragsinhalte	438
aa) Rechte am F&E-Ergebnis	438
bb) Vergütung	439
2. Sonstige Kooperationen	440
3. Aspekte des Kartellrechts	440
a) Horizontale F&E-Vereinbarung (F&E-GVO)	441
aa) Dauer einer Freistellung	441
bb) Voraussetzungen der Freistellung	442
cc) Unzulässige Vertragsbestimmungen	442
b) Vertikale F&E-Vereinbarung (Vertikal-GVO)	443
c) Deutsches Kartellrecht (GWB)	444
d) F&E-Auftrag	444
III. Mitarbeiterbeteiligung	445
1. Einleitung	445
2. Unentgeltliche oder verbilligte Einräumung von Gesellschaftsanteilen	446

Inhaltsverzeichnis

	Seite
3. Option auf Geschäftsanteile (Stock Options)	447
a) Definition	447
b) Steuerliche und bilanzielle Folgen	447
aa) Lohnsteuerliche Behandlung auf Ebene des Mitarbeiters	448
bb) Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	448
(i) Bedingte Kapitalerhöhung	448
(ii) Erwerb eigener Aktien	449
4. Gewährung von Stock Appreciation Rights	450
a) Definition	450
b) Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	450
aa) Rückstellungsbildung	450
bb) Abzinsung	451
cc) Zahlung	452
c) Behandlung auf Ebene des Mitarbeiters	452
5. Phantom Stock	452
a) Hintergrund	452
b) Grundfall: Behandlung auf Ebene der S-GmbH	453
c) Freistellung der GmbH im Innenverhältnis	454
aa) Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	454
bb) Behandlung der Freistellungszahlung der Altgesellschafter	454
d) Abwicklung über eigene Anteile	456
aa) Steuerliche Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	456
bb) Steuerliche Behandlung auf Ebene der Gesellschafter	456
6. Erlösbeleihungsabrede	457
a) Ertragsteuerliche Behandlung auf Ebene des Altgesellschafters	457
aa) Systematik der Gewinnermittlung bei privaten Veräußerungsge- schäften nach § 17 EStG	457
bb) Nachträgliche Anschaffungskosten	458
b) Ertragsteuerliche Behandlung auf Ebene des begünstigten Mitarbeiters und Lohnsteuerabzug	460
 Teil H. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts	 463
 I. Restrukturierung	 463
1. Gebot des rechtzeitigen Handelns	464
a) Informationspflicht	464
b) Insolvenzantragspflicht	464
c) Haftung für Verursachung der Zahlungsunfähigkeit	465
2. Bestandsichernde Restrukturierung (Sanierung)	466
a) Erfordernis eines Sanierungsplans	466
b) Interne Sanierung	467
aa) Liquiditätswirksame Maßnahmen auf der Aktivseite	467
bb) Kosteneinsparungen	468
c) Externe Sanierung	469
aa) Kapitalerhöhung und -herabsetzung	469
bb) Sanierungsvergleich	470
cc) Debt/Equity oder Debt/Mezzanine-Swap	470
dd) Beteiligung von wesentlichen Geschäftspartnern (Stakeholder)	471
ee) Rückerwerb von Beteiligungen	472
3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation)	474

Inhaltsverzeichnis

	Seite
a) Sanierung durch Fortführungsgesellschaften	475
aa) Betriebsübernahmегесellschaft	475
bb) Auffanggesellschaft	475
b) Risiken der übertragenden Sanierung	475
aa) Haftungsrisiko aus existenzvernichtendem Eingriff der Altgesell- schafter	475
bb) Verdeckte (gemischte) Sacheinlage bei der Übernahmегесел- schaft	476
cc) Haftungsrisiken des Erwerbers	476
dd) Betriebsübergang (§ 613a BGB)	477
ee) Insolvenzrisiken	478
ff) Strafrechtliche Sanktionen	479
c) Verschmelzung	479
II. Grundlagen der Unternehmensbewertung	481
1. Zukunftserfolgswertmodelle	482
a) Allgemeines	482
b) Ertragswertverfahren	483
c) Discounted Cash-Flow-Methode	483
aa) Entity-Ansatz (WACC-Ansatz, Kapitalkostenansatz)	484
bb) Equity-Ansatz	485
cc) Adjusted Present Value (APV)-Ansatz	485
d) Übersicht	485
e) Sensitivität	486
f) Anwendung gemäß IDW-Standard	486
2. Marktorientierte Verfahren	487
a) KGV-Methode mit DVFA/SG-Verfahren	487
b) Marktwert-/Vergleichsverfahren	488
3. Anwendung auf innovative Unternehmen	488
a) Bewertungsprobleme der Verfahren	488
b) Kombination mit anderen Methoden	489
III. Liquiditätssicherung durch die Altgesellschafter	489
1. Bestand und Umfang einer Liquiditätssicherungspflicht	490
a) Keine Nachschusspflicht	490
b) Treuepflicht	490
2. Eigenkapitalfinanzierung	491
a) „Bis zu“ Kapitalerhöhung	491
b) Vorausleistungen auf Kapitalerhöhung	492
c) Zuzahlung ohne Kapitalerhöhung	492
3. Gesellschafterfremdfinanzierung	493
a) Gesellschafterdarlehen	493
aa) Abschaffung der Eigenkapitalersatzsperre	493
bb) Nachrangigkeit aller Gesellschafterdarlehen	494
cc) Steuerliche Zinsschranke des § 8 a KStG	494
dd) Keine weitere Sperre der Rückzahlbarkeit	495
b) Risiken aus Gesellschafterdarlehen bei Verkauf des Unternehmens	495
c) Nachrangausnahmen des Sanierungs- und Kleingesellschafterprivilegs	496
aa) Das Sanierungsprivileg	496
bb) Kleingesellschafterprivileg	497

	Seite
IV. Weitere Kapitalzufuhr im Rahmen einer zweiten Finanzierungsrun- de	498
1. Expansion und Kapitalbedarfsplanung	498
2. Strukturierung	499
a) Auswahl und Ansprache weiterer Investoren	499
aa) Investorensuche	499
bb) Auswahlkriterien	500
cc) Bewertungselemente	500
b) Vertragliche Vorgaben des Seed-Beteiligungsvertrags	501
3. Wandelung von Mezzanine- in Eigenkapital (Debt/Equity-Swap)	501
a) Gesellschaftsrechtliche Vorgaben	501
b) Steuerliche Besonderheiten des Debt/Equity-Swaps	502
c) Keine insolvenzrechtliche Rückzahlungssperre	504
4. Regulatorische Rahmenbedingungen	504
a) Die Schranke des § 8 c KStG für den Erhalt von Verlustvorträgen	504
b) Fusionskontrolle	505
5. Regelungsinhalte des Serie B-Beteiligungsvertrags	506
a) Gestaltung und Form	506
b) Mittelverwendung	507
c) Garantien	507
d) Rechte des Neuinvestors	507
aa) Mitwirkungsrechte	507
bb) Liquidationspräferenz	508
cc) Fortschreibung der Serie A-Rechte	508
e) Einbindung des Managements	508
V. Vorbereitung auf den Kapitalmarkt	510
1. Umwandlung in die kleine AG/KGaA	510
a) Die Urmwandlung von der GmbH in die Aktiengesellschaft	510
aa) Ablauf der Urmwandlung	510
bb) Der Urmwandlungsbeschluss	511
cc) Gründungsbericht und Gründungsprüfung	511
b) Die Urmwandlung von der GmbH in die Kommanditgesellschaft auf Aktien	512
2. Pre IPO-Finanzierung	513
a) „Bridge“-Finanzierung	513
b) Pre IPO-Convertibles	513
Teil I. Exit	515
I. Einleitung	515
1. Lehren für den „Road to Exit“	515
2. Formen des Exits	517
II. Exit durch Exitus	517
1. Interessen an der Insolvenz	518
a) Aus Sicht der Gründer	518
aa) Interesse am Rückerhalt geistigen Eigentums	518

Inhaltsverzeichnis

	Seite
bb) Insolvenzrechtliche Wirksamkeit einer Lösungsklausel	518
b) Aus Sicht der Investoren	520
c) Aus Sicht des Unternehmens	520
aa) Insolvenzplan	521
bb) Eigenverwaltung	522
cc) Schutzschirmverfahren	522
2. Verwertungsbefugnis	523
a) Nach Stellung des Insolvenzantrags	523
b) Nach Ablehnung des Insolvenzantrags mangels Masse	523
c) Nach Eröffnung des Verfahrens	524
aa) Entscheidung über Verwertung	524
bb) Kündigung von Lizenzen	524
3. Auffanglösung	525
a) Übertragende Sanierung	525
b) Vorteile gegenüber einer Sanierung außerhalb der Insolvenz	525
aa) Reduzierte Geltung des § 613a BGB	525
bb) Ausschluss einer sonstigen gesetzlichen Erwerberhaftung	526
cc) Kein Anfechtungsrisiko	526
III. Trade Sale	526
1. Die Transaktion	527
a) Motive eines Unternehmensverkaufs	527
b) Der Verkaufsprozess	528
aa) Prozessstrukturierung	528
bb) Letter of Intent	528
cc) Due Diligence	529
dd) Signing und Closing	530
2. Rechtliche Strukturen des Trade Sale	530
a) Grundtypen der Unternehmensveräußerung	530
b) Wahl zwischen Asset Deal und Share Deal	531
aa) Haftungsrechtliche Aspekte	531
bb) Steuerliche Aspekte	531
cc) Vertragstechnische Aspekte	532
dd) Form	533
c) Gesellschafterdarlehen	533
d) Finanzierungsvorbehalt und Material Adverse Change (MAC)-Klauseln	534
e) Gewährleistungs- und Haftungsrecht	534
aa) Gesetzliche Rechtslage	534
bb) Vertragsgestaltung	535
3. Kaufpreis	537
a) Kaufpreisermittlung	537
b) Locked Box oder Adjustierter Kaufpreis	537
c) Cash and Debt free-Klausel	538
d) Earn Out	538
e) Paper Deal	539
4. Zusammenschluss	539
a) Verschmelzung	540
b) Anteiltausch	540
c) Steuerliche Aspekte des Zusammenschlusses	541
5. Secondary Purchase	542

	Seite
IV. Der Börsengang	543
1. Going Public oder „private“ bleiben	544
a) Vor- und Nachteile des Börsengangs	544
b) Börsenreife	545
c) Privatplatzierung–Öffentliches Angebot	546
d) Listing und Reverse Takeover	546
2. Auswahl von Börsenmarkt und Marktsegment	547
a) Auswahl des Börsenmarkts	547
aa) Geeignete Märkte	547
bb) Dual Listing	547
cc) Wege an den US-Kapitalmarkt	548
b) Zulassungserfordernisse	548
aa) Das Zwei-Segmente-Prinzip	548
bb) Auswahl des Börsensegments	549
cc) Zulassung zum regulierten Markt	549
dd) Einbezug in den Freiverkehr	550
c) Besondere Anforderungen der „Standard“-Teilbereiche	550
aa) General Standard	550
bb) Prime Standard	550
cc) Entry Standard Frankfurt	551
(i) Aufnahmevervoraussetzungen	551
(ii) Laufende Verpflichtungen	552
(iii) Bewertung	552
3. Ablauf eines Börsengangs	553
a) Konzeptionsphase	553
aa) Emissionskonzept und Emissionssstory	553
bb) Gesellschaftsrechtliche Umgestaltung zum Zweck der Börsenfähigkeit	554
(i) Ausgleich für Sonderrechte	554
(ii) Änderungen der Satzung	555
(iii) Herstellung des geeigneten Grundkapitals	555
b) Durchführungsphase	556
aa) Beauty Contest	556
bb) Der Emissionsvertrag	557
cc) Due Diligence	557
dd) Kapitalerhöhung	558
(i) Genehmigtes Kapital	558
(ii) Green Shoe-Option	559
(iii) Mitarbeiterbeteiligungsprogramm	560
ee) Prospekt	561
ff) Zulassungsverfahren	562
c) Platzierungsphase	563
aa) Pre Marketing	563
bb) Übernahmevertrag	563
cc) Bookbuilding und Zuteilung	565
V. Die Post-IPO-Phase	566
1. Phase der laufenden Notierung	566
a) Publizitätsanforderungen	567
aa) Periodische Berichtspflichten	567

Inhaltsverzeichnis

	Seite
bb) Directors' Dealings	567
cc) Veröffentlichungspflicht bei veränderten Stimmrechtsanteilen	568
dd) Form der Publikation	569
ee) Entsprechenserklärung	569
b) Verbot von Insidergeschäften	569
c) Ad-hoc-Publizität, § 15 WpHG	571
aa) Veröffentlichungspflicht	571
bb) Haftung für Ad-hoc-Mitteilungen	572
cc) Verbot der Marktmanipulation	573
2. Delisting	573
3. PIPE – Private Investments in Public Equity	575
 Teil J. Fazit	 577
 Anhang	 579
I. Adressen	581
1. Überregionale Venture Capital-Geber	581
2. Regionale Venture Capital-Geber	587
3. Corporate Venture Capital-Gesellschaften	590
4. Business Angels Netzwerke	592
5. Inkubatoren	592
6. Förderprogramme	593
7. Gründerzentren	596
8. Beratung und Information	597
9. Businessplanwettbewerbe	598
10. Patentinformationszentren und -stellen	598
11. Patentverwertung	599
II. Due Diligence Checkliste	602
III. Letter of Intent	608
IV. Vertragswerk für Business Angels mit alternativer KfW-Co-Finanzierung	610
1. Beteiligungsvertrag (GmbH)	610
2. Stilliger Beteiligungsvertrag Business Angel	621
3. Satzung	624
V. Beteiligungsvertrag (bei gemeinsamer Gründung einer AG)	634
VI. AG-Satzung	641
VII. Series A Investment Agreement	649
VIII. Series A Shareholders' Agreement	659
IX. Vertrag über die Errichtung einer Stillen Gesellschaft	668
X. Wandeldarlehensvertrag	673
XI. Geheimhaltungsvereinbarung	678
XII. Lizenzvertrag	680
XIII. Venture Capital von A bis Z	694
 Stichwortverzeichnis	 701