

# Inhaltsübersicht

Vorwort . . . . .	VII
Inhaltsverzeichnis . . . . .	XI
Abkürzungsverzeichnis . . . . .	XLI

## Einleitung

1

A. Untersuchungsanlass und Untersuchungsgegenstand. . . . .	2
B. Zur Begründung zwingenden Privatrechts . . . . .	23
C. Zur Methode der Arbeit . . . . .	30
D. Gang der Untersuchung . . . . .	38

### 1. Teil

#### Gestaltungsanlässe und ein Modell freier Gestaltung am Beispiel von Venture Capital-Vereinbarungen in den USA

41

A. Gestaltungsanlässe: Regelungsprobleme der Venture Capital-Finanzierung. . . . .	43
B. Ein Modell freier Gestaltung: Venture Capital-Vereinbarungen in den USA. . . . .	61
C. Schlussbetrachtung . . . . .	217

### 2. Teil

#### Gestaltungskontrolle im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht: Instrumente

217

A. Kontrollinstrumente des allgemeinen Privatrechts . . . . .	220
B. Konzernrecht als Kontrollinstrument am Beispiel Venture Capital . .	293
C. Einheit und Vielheit der Verbandsordnung . . . . .	318
D. Ergebnisse . . . . .	342

*3. Teil***Gestaltungskontrolle im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht: Wertungen  
343**

<b>A. Satzungsstrenge in der Aktiengesellschaft . . . . .</b>	<b>345</b>
<b>B. Rechtsformübergreifende Wertungen . . . . .</b>	<b>448</b>
<b>C. Ergebnisse . . . . .</b>	<b>515</b>

*4. Teil***Gestaltungsmöglichkeiten im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht  
am Beispiel von Venture Capital-Vereinbarungen  
521**

<b>A. Erlösbeteiligung der Investoren und Konversionsrechte . . . . .</b>	<b>524</b>
<b>B. Einflusssicherung . . . . .</b>	<b>556</b>
<b>C. Finanzierungskontrolle . . . . .</b>	<b>637</b>
<b>D. Schutz vor Verwässerung und Abwertung . . . . .</b>	<b>671</b>
<b>E. Bindung der Gründer . . . . .</b>	<b>704</b>
<b>F. Rückübertragungsrechte (Redemption Rights) . . . . .</b>	<b>745</b>
<b>G. Börseneinführungsrechte . . . . .</b>	<b>750</b>
<b>H. Gestaltung von Beteiligungsvereinbarungen in Deutschland und den USA im Vergleich . . . . .</b>	<b>758</b>
<b>Zusammenfassung . . . . .</b>	<b>761</b>
<b>Literaturverzeichnis . . . . .</b>	<b>793</b>
<b>Stichwortverzeichnis . . . . .</b>	<b>831</b>

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> . . . . .	<b>VII</b>
<b>Inhaltsübersicht</b> . . . . .	<b>IX</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> . . . . .	<b>XLI</b>
<b>Einleitung</b>	
1	
<b>A. Untersuchungsanlass und Untersuchungsgegenstand</b> . . . . .	<b>2</b>
<b>§1 Legitimation zwingender Regeln im Kapitalgesellschaftsrecht</b> . . . . .	<b>2</b>
<b>§2 Gestaltung von Kapitalgesellschaften und Venture Capital</b> . . . . .	<b>6</b>
I. Kapitalgesellschaften und deren Gestaltung . . . . .	<b>6</b>
1. Kapitalgesellschaften . . . . .	<b>6</b>
2. Private Gestaltung von Kapitalgesellschaften . . . . .	<b>10</b>
II. Venture Capital: Begriff und Finanzierungsablauf . . . . .	<b>11</b>
1. Begriff . . . . .	<b>11</b>
2. Finanzierungsablauf . . . . .	<b>12</b>
3. Maßgebliche Dokumente . . . . .	<b>13</b>
4. Venture Capital in den USA . . . . .	<b>14</b>
a) Unterschiede zwischen Finanzierungen in Seed und Start-up Phase . . . . .	<b>14</b>
b) Rundenbasierte Finanzierung; maßgebliche Dokumente . . . . .	<b>15</b>
<b>§3 Einordnung in den Forschungsstand</b> . . . . .	<b>16</b>
I. Gestaltungsfreiheit im Kapitalgesellschaftsrecht . . . . .	<b>16</b>
II. Schuldrechtliche Nebenabreden . . . . .	<b>18</b>
III. Beteiligungsvereinbarungen . . . . .	<b>19</b>
<b>§4 Themenbegrenzung</b> . . . . .	<b>20</b>
I. Gläubiger- und Arbeitnehmerschutz . . . . .	<b>20</b>
II. Stille Gesellschaft als Finanzierungsform . . . . .	<b>21</b>
III. Verhältnis von Kapitalverkehrsfreiheit und Satzungsstrenge . . . . .	<b>22</b>

<b>B. Zur Begründung zwingenden Privatrechts . . . . .</b>	<b>23</b>
§1 Legitimation von Beschränkungen der Gestaltungsfreiheit . . . . .	23
§2 Begriff, Wirkung und Funktion zwingenden Rechts als Problem . . . . .	25
§3 Kein „Contractarian Approach“ . . . . .	26
<b>C. Zur Methode der Arbeit . . . . .</b>	<b>30</b>
§1 Rechtsvergleichung . . . . .	31
I. Zur funktionalen Methode . . . . .	31
II. Gesellschaftsrecht von Delaware . . . . .	32
§2 Ökonomische Analyse . . . . .	34
<b>D. Gang der Untersuchung . . . . .</b>	<b>38</b>

*1. Teil*

**Gestaltungsanlässe und ein Modell freier Gestaltung  
am Beispiel von Venture Capital-Vereinbarungen  
in den USA**

41

<b>A. Gestaltungsanlässe: Regelungsprobleme der Venture Capital-Finanzierung . . . . .</b>	<b>43</b>
§1 Interessenlage und Regelungskonflikte . . . . .	43
I. Ausgangslage . . . . .	44
1. Kapitalgeber und Gründer . . . . .	44
a) Informationsasymmetrien . . . . .	44
b) Fehlen von Sicherheiten und finanzieller Beiträge der Gründer . . . . .	45
c) Wahl der Finanzierungsform . . . . .	45
d) Interessenkonflikte bei der Unternehmensleitung . . . . .	46
2. Verhältnis der Gesellschafter untereinander . . . . .	46
II. Wagniskapitalverträge als dynamische Verträge . . . . .	47
§2 Einzelprobleme . . . . .	48
I. Zu geringe Anstrengung (Underinvestment) . . . . .	48
1. Gründer als Agenten und Kapitalgeber als Prinzipale . . . . .	48
2. Kapitalgeber als Agenten und Gründer als Prinzipale . . . . .	49
II. Selektionsprobleme . . . . .	50
III. Hold-up . . . . .	50
1. Hold-up der Gründer durch die Kapitalgeber . . . . .	50

2. Hold-up der Kapitalgeber durch die Gründer . . . . .	52
3. Hold-up innerhalb der Gruppen. . . . .	53
a) Hold-up innerhalb der Gründergruppe . . . . .	53
b) Hold-up innerhalb der Investorengruppe. . . . .	53
<b>IV. Window Dressing . . . . .</b>	<b>54</b>
<b>V. Benachteiligung früher Kapitalgeber (Trilateral Bargaining) . . . . .</b>	<b>54</b>
1. Verwässerung der Beteiligung früher Investoren (Dilution) . . . . .	55
2. Aneignung schwierig bewertbarer Vermögenswerte (Asset Stripping). . . . .	56
a) Asset Stripping der Gründer zu Lasten der Kapitalgeber . . . . .	56
b) Asset Stripping später Kapitalgeber zu Lasten früher Investoren. . . . .	57
c) Asset Stripping zu Lasten der Gründer . . . . .	58
<b>VI. Aushöhlung der Ansprüche der Gründer . . . . .</b>	<b>58</b>
<b>VII. Nachträgliche Veränderung der Investitionsrisiken (Risk-shifting) . . . . .</b>	<b>59</b>
<b>VIII. Überinvestitionsproblem . . . . .</b>	<b>59</b>
 B. Ein Modell freier Gestaltung:	
Venture Capital-Vereinbarungen in den USA. . . . .	61
§ 1 Unterschiedliche Anteilklassen für Gründer und Investoren . . . . .	62
I. Common Shares versus Convertible Preferred Shares . . . . .	62
II. Steuerungswirkung aus Investorenperspektive . . . . .	63
III. Steuerungswirkung aus Gründerperspektive . . . . .	64
§ 2 Erlösbeteiligung der Investoren durch Convertible Preferred Shares. . . . .	65
I. Grundlagen . . . . .	65
1. Begriff und Gestaltungsgrundlage . . . . .	65
2. Die Stellung der Vorzugseigner in der Gesellschaft . . . . .	66
a) Gesellschafterrechte im Verhältnis zu den Stammeignern . . . . .	66
b) Vertragsrechtliche Interpretation der Vorzugsrechte . . . . .	67
aa) Der Klauselwortlaut als Grundlage und Grenze der Auslegung . . . . .	67
bb) Der „implied covenant of good faith and fair dealing“ . . . . .	68
c) Konsequenzen für die Gestaltungspraxis . . . . .	70
II. Dividendenpräferenzen. . . . .	71
1. Grundlagen. . . . .	71
2. Gestaltungspraxis . . . . .	72
a) Grundsatz: Non-cumulative Dividends. . . . .	72
b) Cumulative, Cumulative „if earned“ und Cumulative Participating Dividends . . . . .	72
c) Verknüpfung von Cumulative Preferences mit anderen Rechten . . . . .	73
3. Auswirkungen von Dividendenvorzügen. . . . .	74

a) Vergütungsfunktion . . . . .	74
b) Schutz vor privater Vorteilsnahme seitens der Gründer . . . . .	75
<b>III. Liquidationspräferenzen . . . . .</b>	<b>76</b>
1. Grundsätze . . . . .	76
2. Gestaltungspraxis . . . . .	77
3. Auswirkungen von Liquidationspräferenzen . . . . .	78
a) Auswirkungen unbeschränkter Participating Liquidation Preferences . . . . .	78
b) Auswirkungen beschränkter Participating Liquidation Preferences . . . . .	81
c) Das Problem der Demotivation der Gründer . . . . .	81
<b>IV. Conversion Rights und automatische Konversion . . . . .</b>	<b>83</b>
1. Option zur Anteilsumwandlung . . . . .	83
a) Grundlagen und Gestaltungspraxis . . . . .	83
b) Wirtschaftliche Funktion des Rechts zur Konversion . . . . .	83
aa) Konversionsrecht und Non-participating Preferred Shares . . . . .	84
bb) Konversionsrecht und Participating Preferred Shares . . . . .	85
cc) Folgerungen zur Bedeutung von Konversionsrechten . . . . .	87
2. Automatische Konversion . . . . .	88
a) Grundlagen und Gestaltungspraxis . . . . .	88
b) Wirtschaftliche Funktionen automatischer Konversion . . . . .	89
aa) Vertikale Dimension: Gründer und Investoren . . . . .	89
(1) Grandstanding . . . . .	90
(2) Verhaltenssteuerung nach einem Börsengang . . . . .	91
bb) Horizontale Dimension: Abmilderung eines Hold-ups auf Investorenebene . . . . .	92
c) Fehlanreize von Klauseln zur automatischen Konversion . . . . .	93
<b>V. Convertible Preferred Shares und abweichende Gestaltungen im Vergleich . . . . .</b>	<b>95</b>
1. Debt Financing und Preferred Stock Warrants in der Gestaltungspraxis . . . . .	96
2. Rechtliche Nachteile alternativer Gestaltungsoptionen . . . . .	97
a) Vorzugsanteile versus Darlehensfinanzierung . . . . .	97
b) Vorzugsanteile versus Stammanteile . . . . .	99
3. Funktionsäquivalenz der Kombination von Fremd- und Eigenkapitalbeteiligung . . . . .	100
a) Anreizwirkung residualer Gewinnbeteiligungsrechte . . . . .	100
b) Rangverteilung als Signal . . . . .	101
c) Überschussverteilung bei Liquidation und Dividendenvorrechte . . . . .	102
d) Verhinderung opportunistischen Gründerverhaltens . . . . .	103
e) Unterschiedliche Verteilung von Gewinnbezugsrechten . . . . .	104
f) Ergebnisse . . . . .	104
<b>§ 3 Einfluss sicherung: Stimmrechte, Board Control und Covenants . . . . .</b>	<b>105</b>

<b>I. Stimmrechte, Board Control und Covenants im System der Wagniskapitalfinanzierung . . . . .</b>	105
1. Perspektive der Wagniskapitalgeber . . . . .	105
2. Perspektive der Gründer . . . . .	107
3. Einfluss sicherung als Weg zur Dynamisierung des Beteiligungsverhältnisses. . . . .	108
<b>II. Stimmrechte der Vorzugseigner . . . . .</b>	109
1. Einzelstimmrecht . . . . .	109
a) Grundlagen. . . . .	109
b) Ausgestaltung . . . . .	111
aa) Stimmrecht nach Maßgabe der Wandlungsrechte . . . . .	111
bb) Einteilung in verschiedene Klassen (Class Voting) . . . . .	111
2. Stimmbindungsvereinbarungen . . . . .	113
<b>III. Board Control . . . . .</b>	114
1. Grundlagen. . . . .	114
2. Ausgestaltung . . . . .	115
a) Besetzung des Board of Directors . . . . .	115
aa) Grundformen der Sitzverteilung . . . . .	115
bb) Regelungsort. . . . .	116
cc) Machtverschiebung im Laufe der Zeit. . . . .	117
b) Voting Switch/Control Flip. . . . .	118
c) Grenzen der Ausübung von Board Control. . . . .	119
<b>IV. Covenants . . . . .</b>	119
<b>§ 4 Finanzierungskontrolle: Gestaffelte Finanzierung (Staging) . . . . .</b>	121
I. Grundlagen . . . . .	121
1. Grundformen gestaffelter Finanzierung . . . . .	121
2. Auswirkungen gestaffelter Finanzierung . . . . .	122
II. Insbesondere: Ex ante vereinbarte Meilensteine. . . . .	123
1. Grundformen . . . . .	124
2. Verbindlichkeit von Meilensteinvereinbarungen. . . . .	125
<b>§ 5 Schutz vor Verwässerung und Abwertung: Antidilution Rights, Pay to Play, Pull Ups und Performance Deals, Bezugsrechte . . . . .</b>	126
I. Grundlagen . . . . .	126
1. Definition von „Verwässerung“ . . . . .	127
a) Verwässerung aufgrund des Hinzutretens eines neuen Investors . . . . .	127
aa) Verhältnis von Altinvestoren und Gründern. . . . .	127
bb) Verhältnis der Investoren untereinander . . . . .	128
b) Verwässerung durch sonstige Maßnahmen . . . . .	129
aa) Ausgabe von Stammanteilen und Anteilsteilung. . . . .	130
bb) Dividendenzahlungen. . . . .	130
2. Einführende Typologie . . . . .	131
a) Preisbasierter Schutz I: Weighted Average und Full Ratchet-Klauseln. . . . .	131

b) Preisbasierter Schutz II: Structural Antidilution Protection . . . . .	131
c) Pay to Play und Pull Up Provisions . . . . .	132
d) Performance Deals. . . . .	132
<b>II. Preisbasierter Verwässerungsschutz . . . . .</b>	<b>132</b>
1. Full Ratchet-Klauseln . . . . .	132
a) Inhalt und Funktionsweise . . . . .	132
b) Auswirkungen auf die Gründer . . . . .	133
c) Auswirkungen auf das Verhältnis der Investoren untereinander. . . . .	133
aa) Abschreckende Wirkung und „Todesspirale“ . . . . .	133
bb) Probleme bei syndizierten Beteiligungsstrukturen . . . . .	135
d) Umgang mit und praktischer Sinn von Full Ratchet- Klauseln . . . . .	135
2. Weighted Average-Klauseln . . . . .	137
3. Structural Antidilution Protection . . . . .	139
<b>III. Pay to Play und Pull Up Provisions. . . . .</b>	<b>140</b>
1. Pay to Play . . . . .	141
2. Pull Up Provisions . . . . .	141
3. Schutz der Altinvestoren vor Trilateral Bargaining . . . . .	142
<b>IV. Performance Deals . . . . .</b>	<b>142</b>
<b>V. Bezugsrechte. . . . .</b>	<b>143</b>
1. Grundlagen. . . . .	143
2. Ausgestaltung . . . . .	144
3. Auswirkungen in der Praxis und Funktion. . . . .	145
<b>§ 6 Bindung der Gründer: Nachvertragliche Wettbewerbsschranken, Share Transfer Restrictions, Tag Along/Drag Along und IPO Lock-up . . . . .</b>	<b>146</b>
I. Nachvertragliche Wettbewerbsschranken: Noncompetition Agreements und Informationsweitergabeverbote . . . . .	147
1. Noncompetition Agreements . . . . .	147
2. Informationsweitergabeverbote und die Doctrine of Inevitable Disclosure . . . . .	149
II. Share Transfer Restrictions . . . . .	150
1. Grundlagen. . . . .	150
2. Vesting . . . . .	152
3. Vorerwerbsrechte und Andienungspflichten (Rights of First Refusal und Reverse Vesting) . . . . .	154
a) Grundlagen. . . . .	154
b) Ausgestaltung . . . . .	154
c) Auswirkungen und praktischer Sinn . . . . .	155
aa) Auswirkungen . . . . .	155
bb) Praktischer Sinn . . . . .	156
(1) Eintrittskontrolle . . . . .	156
(2) Austrittskontrolle . . . . .	158
III. Mitnahmeklauseln (Drag Along Rights) . . . . .	159

IV. Mitveräußerungsrechte (Tag Along Rights/Rights of Co-sale) . . . . .	159
V. IPO-Lock-up/Market Stand-off . . . . .	161
<b>§ 7 Börseneinführungsrechte (Registration Rights) . . . . .</b>	<b>161</b>
I. Grundlagen . . . . .	161
II. Ausgestaltung . . . . .	162
1. Anspruch auf Börseneinführung (Demand Registration Rights) . . . . .	162
a) Grundlagen . . . . .	162
b) Bedeutung von Demand Registration Rights in der Praxis . . . . .	163
2. Huckepackrechte (Piggyback Rights) . . . . .	165
3. S-3 Rights . . . . .	165
<b>§ 8 Rückübertragungsrechte (Redemption Rights) . . . . .</b>	<b>166</b>
I. Grundlagen . . . . .	166
II. Ausgestaltung und Bedeutung in der Praxis . . . . .	167
1. Rückübertragungsrechte der Investoren . . . . .	167
a) Ausgestaltung . . . . .	167
b) Bedeutung in der Praxis . . . . .	168
2. Rückübertragungsrechte der Gesellschaft . . . . .	169
<b>§ 9 Repurchase Rights und Buy-Sell Agreements . . . . .</b>	<b>169</b>
I. Inhalt und Ausgestaltung . . . . .	169
II. Durchsetzung des Rückerwerbs von Vergütungsbestandteilen („equity recapture“) . . . . .	170
1. Dienstvertragsrechtliche Aspekte . . . . .	171
2. Gesellschaftsrechtliche Aspekte . . . . .	172
a) Rechtslage in Delaware . . . . .	172
b) Andere Rechtsordnungen . . . . .	173
3. Fazit . . . . .	174
<b>§ 10 Steuerrechtliche Rahmenbedingungen . . . . .</b>	<b>175</b>
I. Gestaltungsfaktoren im Rahmen von Vergütungsvereinbarungen . . . . .	177
II. Besteuerung von als Vergütung gewährten Stammanteilen . . . . .	177
III. Besteuerung von als Vergütung gewährten Stock Options . . . . .	179
1. Incentive Stock Options . . . . .	180
2. Nonstatutory/Unqualified Stock Options . . . . .	181
3. Employee Stock Purchase Plans . . . . .	181
IV. Phantom Stock Plans und Stock Appreciation Rights . . . . .	182
V. Nochmals: Zur Bedeutung von Convertible Preferred Shares . . . . .	183
<b>§ 11 Die Bereitstellung eines Stock Option Pools für Employee Stock Options . . . . .</b>	<b>184</b>
I. Grundlagen . . . . .	185

II. Auswirkungen des Stock Option Pools auf die Beteiligung der Gründer . . . . .	186
<b>§ 12 Probleme des Down Round Financing . . . . .</b>	<b>187</b>
I. Ausgangslage . . . . .	187
II. Fallstudie: Kalashian v. Advent VI Limited Partnership („Alantec“) . . . . .	188
III. Treuepflichten als Steuerungsinstrument . . . . .	189
1. Grundlagen . . . . .	189
a) Treuepflichten der Investoren als Anteilseigner . . . . .	189
b) Treuepflichten der Directors . . . . .	189
aa) Business Judgment Rule und Entire Fairness Test . . . . .	189
(1) Interessenkonflikt der Vertreter der Investoren . . . . .	190
(2) Fair Dealing und Fair Price . . . . .	191
(3) Erfolgsaussichten . . . . .	192
bb) Verwässerung als faktischer Ausschluss („freeze out“) . . . . .	194
cc) Business Purpose . . . . .	194
2. Strategien in der Praxis zur Haftungsvermeidung . . . . .	195
a) Bezugsrechtsangebote (Rights Offerings) . . . . .	195
b) Ratifikation nach § 144 DGCL . . . . .	196
IV. Sonstige Kontrollansätze im Down Round Financing . . . . .	197
1. Gerichtliche Umwandlung von Preferred Shares in Common Stock . . . . .	197
2. Equitable Subordination . . . . .	198
a) Nachordnung von Gläubigerrechten . . . . .	198
b) Übertragung auf Rechte des Mehrheitsgesellschafters . . . . .	199
aa) Notwendigkeit besonderer Umstände . . . . .	200
bb) Einschränkungen für Beteiligungen unter 50% . . . . .	201
c) Besonderheiten der Venture Capital-Finanzierung . . . . .	202
3. Veränderung von Investitionsbedingungen . . . . .	202
V. Fazit . . . . .	203
<b>§ 13 Gestaltungsbedingungen im Silicon Valley . . . . .</b>	<b>203</b>
I. Externe Verhaltenskontrolle der Investoren durch Reputation und Syndizierung . . . . .	204
1. Syndizierung und Netzwerkeffekte . . . . .	205
2. Reputation . . . . .	205
a) Der Markt für Reputation im Silicon Valley . . . . .	205
aa) Vernetzung der Investoren . . . . .	208
bb) Ähnliche Prägung der Gründer . . . . .	208
b) Empirie . . . . .	208
aa) Prozessbeteiligung und Reputationsverluste . . . . .	209
bb) Der „California Effect“ in der Klauselgestaltung . . . . .	209
II. Opportunitätskosten . . . . .	210
III. Besonderheiten des anwaltlichen Beratungsgeschäfts . . . . .	210

1. Beschränkung des Marktes auf wenige Kanzleien . . . . .	210
2. Beschränkter Beratungsumfang . . . . .	211
3. Contingency Fees . . . . .	212
4. Unternehmerische Beratung durch Anwälte . . . . .	213
<b>IV. Standardisierung der Klauselwerke im Silicon Valley. . . . .</b>	<b>214</b>
<b>V. Vorprägung der Klauseln späterer Finanzierungsrunden durch die Erstrundengestaltung . . . . .</b>	<b>214</b>
<b>VI. Die Finanzierungsvereinbarungen als Grundlage der Organisationsstruktur . . . . .</b>	<b>215</b>
<b>C. Schlussbetrachtung . . . . .</b>	<b>217</b>

*2. Teil***Gestaltungskontrolle im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht: Instrumente**  
219

<b>A. Kontrollinstrumente des allgemeinen Privatrechts . . . . .</b>	<b>220</b>
<b>§1 Allgemeine Lehren zu Gestaltungsschranken. . . . .</b>	<b>221</b>
I. „Natur“ der Sache, Typenlehre, Numerus Clausus und Institutionenschutz . . . . .	221
1. Zum „Wesen“ und der „Natur“ der Sache als Gestaltungsschranke . . . . .	222
a) Das „Wesen“ zwischen Rechtsbeschränkung und Rechtserzeugung . . . . .	223
b) „Wesen“ und „Natur“ in Gesetz und Rechtsprechung . . . . .	224
c) „Wesens“- und „Natur“argumente in der Literatur . . . . .	224
d) Ablehnung von „Wesen“ und „Natur“ als normative Kategorie . . . . .	227
2. Typenlehre und Schranken der Gestaltungsfreiheit . . . . .	228
3. Der Numerus Clausus der Gesellschaftsformen . . . . .	230
a) Der Bundesgerichtshof zur „GbR mbH“ . . . . .	230
b) Schnittmengen von Numerus Clausus und Typenlehre . . . . .	231
4. Institutionenbezogene Ansätze . . . . .	232
a) Institutionentheorie und Innenschranken . . . . .	233
aa) „Rechtsinstitut“ und Innentheorie . . . . .	233
bb) Rechtsinstitute und Innentheorie im Gesellschaftsrecht	235
cc) Notwendigkeit institutionellen Denkens . . . . .	235
dd) Dogmatische Umsetzung . . . . .	237
b) Institutionentheorie und Außenschranken . . . . .	238
II. Zwingendes Recht, Verbotsgesetze, gute Sitten, die Grenzen rechtsgeschäftlicher Gestaltungsmacht sowie Gesetzesumgehung . . . . .	240
1. Zwingendes Recht, §§ 134, 138, 242 BGB . . . . .	241
2. Die Grenzen rechtsgeschäftlicher Gestaltungsmacht . . . . .	241
a) Allgemeine Grenzen rechtsgeschäftlicher Gestaltungsmacht	241

aa) Aktienrecht: § 23 Abs. 5 AktG . . . . .	241
bb) GmbH-Recht . . . . .	242
b) Echte Satzungsbestandteile und Satzungsvorbehalt . . . . .	243
c) Kompetenzregeln . . . . .	245
aa) § 76 Abs. 1 AktG. . . . .	245
bb) § 53 Abs. 1 GmbHG . . . . .	247
3. Gesetzesumgehung . . . . .	247
III. Ergebnisse . . . . .	250
<b>§ 2 Kontrollinstrument AGB-Recht am Beispiel Venture Capital. . . . .</b>	<b>248</b>
I. Bereichsausnahme Verträge auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts . . . . .	249
II. Venture Capital-Vereinbarungen als Verträge auf dem Gebiet des Gesellschaftsrechts . . . . .	250
1. Das Objekt der Investorenbeteiligung . . . . .	251
2. Die Investoren als „reine Finanzierungsgesellschafter“ . . . . .	252
3. Beteiligung an der Geschäftsleitung im weiteren Sinne . . . . .	252
a) Juristische Involvierung der Kapitalgeber in die Geschäftsleitung . . . . .	252
b) Faktische Involvierung der Kapitalgeber in die Geschäftsleitung . . . . .	254
c) Zum Problem der „gewerblichen Infektion“ . . . . .	255
4. Bedeutung der Gewinnerzielungsabsicht der Investoren . . . . .	256
5. Vergleich mit Covenants in Kreditverträgen . . . . .	258
6. Dauer der Gesellschaft und Dauer der Beteiligung . . . . .	259
7. Reichweite des gemeinsamen Zwecks . . . . .	259
8. Ergebnis: Gemeinsamer Zweck . . . . .	261
III. Keine Beschränkung der Bereichsausnahme Gesellschaftsrecht. . . . .	261
1. Keine Beschränkung für Gesellschaftervereinbarungen . . . . .	261
a) Keine Beschränkung der Bereichsausnahme auf materielle Satzungsbestandteile. . . . .	262
aa) Die These von der Beschränkung der Bereichsausnahme auf materielle Satzungsbestandteile . . . . .	262
bb) Kritik . . . . .	263
(1) Keine Verankerung formaler Kriterien im Gesetz und in den Materialien . . . . .	263
(2) Keine Erfassung disponiblen materiellen Satzungsrechts . . . . .	264
b) Keine Vergleichbarkeit der Maßstäbe von Gesellschaftsvertragskontrolle und AGB-Kontrolle . . . . .	265
c) Ungleichbehandlung von Gesellschaftervereinbarungen und Vereinbarungen eines Gesellschafters mit Dritten . . . . .	267
d) Untauglichkeit einer typologischen Abgrenzung . . . . .	268
e) Fazit . . . . .	269
2. Kein Kontrollbedürfnis unter Schutzzweckgesichtspunkten. . . . .	270
a) Nur formale Gleichförmigkeit der Vereinbarungen . . . . .	271
aa) Strukturelle Standardisierung . . . . .	271

bb) Keine Vergleichbarkeit der Klauselinhalte . . . . .	271
b) Keine Einbeziehung in eine vorgefertigte Struktur . . . . .	272
c) Kein gleichförmiges Massengeschäft . . . . .	273
d) Keine rationale Apathie . . . . .	273
e) Entwicklung struktureller Standardisierung über die Zeit . . . . .	274
3. Keine Beschränkung unter Verbraucherschutzgesichtspunkten	274
a) Verbraucherbegriff. . . . .	275
aa) Verbraucherbegriff in Deutschland und Gesellschaftsrecht . . . . .	275
bb) Europäischer Verbraucherbegriff . . . . .	277
(1) Sprachgebrauch in verschiedenen Rechtsordnungen	279
(a) England. . . . .	280
(b) Frankreich . . . . .	281
(2) Der Bericht Giuliano/Lagarde . . . . .	282
(3) Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs . . . . .	284
(a) Grundsatz: Enger Verbraucherbegriff . . . . .	284
(b) Das Friz-Urteil zu GbR-Immobilienfonds. . . . .	284
(4) Fazit . . . . .	285
b) Fehlende Verbrauchereigenschaft der Gründer. . . . .	286
aa) Unterschiede zum Gesellschafter-Geschäftsführer . . . . .	287
bb) Gründer keine „Anlegergesellschafter“ . . . . .	289
4. Exkurs: Keine Beschränkung für die stille Gesellschaft . . . . .	290
IV. Ergebnis . . . . .	292
 B. Konzernrecht als Kontrollinstrument am Beispiel Venture Capital .	293
§1 Konstellationen verdeckter Beherrschungsverträge . . . . .	295
I. Die Fälle HVB/UniCredit und MobilCom/France Télécom. . . . .	295
II. Kreditverträge und Gesellschaftervereinbarungen . . . . .	297
§2 Venture Capital-Vereinbarungen und Vertragskonzernrecht . . . . .	297
I. Verhältnis von finanziertener Gesellschaft und Investoren . . . . .	299
1. Keine dauernde Steuerung im Fremdinteresse . . . . .	299
2. Vergleich mit Fallgruppen „verdeckter“ Beherrschungsverträge	300
II. Zur konzernspezifischen Gefährdungslage . . . . .	302
1. Gefährdung außenstehender Gesellschafter und Gläubiger als Regelungsanlass . . . . .	302
2. Zum Zweck und zur Reichweite von § 302 Abs. 1 AktG . . . . .	303
a) Ausgleich der Aufhebung der Kapitalerhaltung . . . . .	303
b) Ausgleich von Einwirkungsmacht . . . . .	305
aa) Herrschaft und Haftung . . . . .	305
bb) Maßgebliche Tiefe der Einwirkungsmacht . . . . .	306
(1) Weisungsrechte und andere Einwirkungsmöglichkeiten . . . . .	306
(2) Relevanz tatsächlicher Ausübung von Weisungsrechten . . . . .	307

(3) Abgrenzung zulässiger und unzulässiger Konzernierung . . . . .	308
c) Zur auftragsrechtlichen Einordnung von § 302 Abs. 1 AktG . . . . .	309
III. Zur Konzerngefahr bei Venture Capital-Vereinbarungen . . . . .	309
1. Schutz außenstehender Gesellschafter . . . . .	310
a) Schutz gegenwärtiger außenstehender Gesellschafter . . . . .	310
aa) Die Stellung von Angel Investors . . . . .	310
bb) Verschiebung von Vermögenswerten . . . . .	311
b) Schutz zukünftiger außenstehender Gesellschafter durch Publizität . . . . .	312
2. Gläubigerschutz . . . . .	313
a) Investoreninteresse, Wert der Portfoliogesellschaft zu steigern . . . . .	313
b) Gläubigergefährdung in der Krise . . . . .	313
IV. Sonderproblem: Stille Gesellschaft als Beteiligungsform . . . . .	314
§ 3 Ergebnisse . . . . .	316
C. Einheit und Vielheit der Verbandsordnung . . . . .	318
§ 1 Widersprüche zur Satzung in schuldrechtlichen Nebenabreden . . . . .	320
I. Die These von der Wirksamkeit der schuldrechtlichen Nebenabrede . . . . .	320
II. Kritische Bewertung der Wirksamkeitsthese . . . . .	321
1. Dogmatische Grundlagen . . . . .	321
2. Formelle Satzungsbestandteile und Nebenabreden . . . . .	323
a) Allseitig getroffene Nebenabreden . . . . .	323
b) Fraktionsabsprachen . . . . .	324
3. Materielle Satzungsbestandteile und Nebenabreden . . . . .	325
a) Nebenabreden mit Drittewirkung: Widerspruch zu satzungsmäßigen Stimmbindungsverboten . . . . .	325
aa) Inhaltsbestimmung durch Rechtsgestaltung . . . . .	326
bb) Allseitig getroffene Nebenabreden . . . . .	327
(1) Begründung des Formzwangs . . . . .	327
(2) Materielle Satzungsbestimmungen und Vertrauenschutz . . . . .	328
(3) Bedeutung der Satzungspublizität . . . . .	329
(4) Wandel zur Fraktionsabsprache . . . . .	330
cc) Fraktionsabsprachen . . . . .	330
b) Nebenabreden ohne Drittewirkung: Widerspruch zu Gewinnverteilungsregeln . . . . .	330
aa) Ausdrückliche Satzungsregelung zur Gewinnverteilung . . . . .	331
bb) Keine ausdrückliche Satzungsregelung zur Gewinnverteilung . . . . .	331
III. Ergebnisse . . . . .	331

<b>§ 2 Rückwirkungen schuldrechtlicher Abreden auf die Auslegung von Satzung und Gesetz . . . . .</b>	<b>332</b>
I. Begründungsansätze . . . . .	333
II. Kritische Würdigung . . . . .	335
1. Prozessökonomie als Argument . . . . .	335
2. Dogmatische Tragfähigkeit des Treuepflichtansatzes . . . . .	337
a) Notwendigkeit des Drittschutzes . . . . .	337
b) Bedeutung der Satzungspublizität . . . . .	338
c) Schicksal allseitiger Gesellschaftervereinbarungen . . . . .	338
3. Satzungsauslegung . . . . .	339
4. Zur Lage in der Aktiengesellschaft . . . . .	340
<b>§ 3 Ergebnisse . . . . .</b>	<b>341</b>
<b>D. Ergebnisse . . . . .</b>	<b>342</b>
<i>3. Teil</i>	
<b>Gestaltungskontrolle im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht: Wertungen</b>	
	<b>343</b>
<b>A. Satzungsstrenge in der Aktiengesellschaft . . . . .</b>	<b>345</b>
<b>§ 1 Zwingendes Recht zur Gewährleistung der Standardisierung . . . . .</b>	<b>345</b>
I. Standardisierung und zwingendes Recht: Zwei Hypothesen . . . . .	347
1. Herrschende Meinung: Ohne zwingendes Recht keine Standardisierung . . . . .	347
2. Gegenhypothese: Das Standardisierungsziel rechtfertigt keine Satzungsstrenge . . . . .	348
II. Standardisierung ohne zwingendes Gesellschaftsrecht: Beispiele . . . . .	350
1. Uniforme Corporate Contracts in den USA: Die Einheitscorporation . . . . .	350
a) Vergleichbare Corporate Charters . . . . .	350
b) Unterschiedliche Einzelklauseln als Spiegel abdingbarer Vorgaben . . . . .	351
c) Zur Vielfalt der Corporate Governance Strukturen . . . . .	352
d) Bedeutung von Gesellschafterabreden neben der Satzung . . . . .	353
aa) Paketaktionäre in Public Corporations . . . . .	354
bb) Fortwirkung von Stimmbindungsvereinbarungen nach dem Börsengang . . . . .	354
cc) Bewertung . . . . .	356
2. Wagniskapitalvereinbarungen und andere komplexe Bedingungswerke . . . . .	356
3. Randnotiz: Standardisierung in Deutschland vor 1843 . . . . .	358
4. Zwischenergebnis . . . . .	359

<b>III. Standardisierung ohne zwingendes Recht: Erklärungsansätze . . . . .</b>	<b>359</b>
1. Delegation von Anpassungsentscheidungen an den Gesetzgeber . . . . .	360
a) Das Konzept der Delegationstheorie . . . . .	360
b) Kritik . . . . .	361
aa) Begrenzte Erklärungskraft der Delegationstheorie . . . . .	361
(1) Ausrichtung auf die Public Corporation . . . . .	361
(2) Systematische Abweichung vom Gesetz: Haftungs- beschränkungen. . . . .	362
bb) Langfristige Anpassungsfähigkeit aus anderen Gründen . . . . .	363
2. Netzwerkbildung und Netzeffekte als Standardisierungsanreiz . . . . .	363
a) Netzgüter und rechtliche Regelungen . . . . .	364
aa) Netzgüter, Netzwerkbildung und Netzeffekte . . . . .	364
bb) Rechtliche Regelungen als Netzgüter . . . . .	365
b) Transaktionskostenreduzierung durch Nutzung etablierter Standards . . . . .	365
aa) Interesse der Anbieter an Transaktionskosten- reduzierung . . . . .	366
bb) Interesse der Nachfrager an Transaktionskosten- reduzierung . . . . .	367
(1) Unsicherheit bei der Bewertung neuer Klauseln . . . . .	367
(2) Einforderung bekannter Vertragsmuster. . . . .	368
cc) Interesse bisheriger Standardverwender an der Nutzung etablierter Standards . . . . .	369
c) Transaktionskostenreduzierung und Entwicklung neuer Standards . . . . .	371
aa) Wechselkosten und Trittbrettfahrertum als Änderungs- hemmnisse . . . . .	371
(1) Wechselkosten . . . . .	371
(2) Trittbrettfahrertum („free riding“) . . . . .	372
(3) Wechselkosten und Trittbrettfahrertum als Änderungshemmnisse . . . . .	373
bb) Veränderung der Marktverhältnisse als Änderungsanreiz . . . . .	374
cc) Änderungsvorgaben nichtstaatlicher Regelsetzer: Beispiele Loan Market Association und BIMCO . . . . .	375
(1) Loan Market Association . . . . .	375
(2) Baltic and International Maritime Conference (BIMCO) . . . . .	375
dd) Fokale Punkte als Änderungsanreize . . . . .	376
ee) Erste Folgerungen zur Rolle des Staates als Standard- setzer . . . . .	377
d) Zur Rolle von Rechtsberatern . . . . .	377
3. Öffentliche Verfügbarkeit von Informationen als Voraussetzung der Standardisierung . . . . .	378
a) Zur Bedeutung öffentlich verfügbarer Informationen . . . . .	379
b) Irrelevanz freiwilliger Offenlegung . . . . .	380
4. Fazit . . . . .	381
<b>IV. Problemfälle: Genussscheine und Publikumspersonen-     gesellschaften . . . . .</b>	<b>381</b>

1. Genussscheine . . . . .	382
a) Geringes Maß an Standardisierung und wenig Börsenhandel	382
b) Geringes Maß an Standardisierung als Vorteil . . . . .	382
c) Kein Anlass zu zwingender Standardisierung . . . . .	383
aa) Kein Marktversagen. . . . .	383
bb) Komplexität und Anlegerschutz. . . . .	385
2. Publikumspersonengesellschaften in Deutschland und den USA	386
a) Publikumspersonengesellschaften in Deutschland. . . . .	386
aa) Ausgangsbefund: Gestaltungsfreiheit und Grenzziehung durch den Bundesgerichtshof . . . . .	387
bb) Gesellschafterschutz als zentrales Problem. . . . .	387
cc) Bedeutung des Steuerrechts als Standardisierungsanreiz	388
dd) Gesellschaftsrechtliche Vorgaben zum Ausgleich von Fehlanreizen . . . . .	389
b) Vereinigte Staaten: Limited Liability Company und Limited Partnership . . . . .	390
aa) Gestaltungsfreiheit in Limited Liability Companies und Limited Partnerships . . . . .	391
bb) Nutzung von Gestaltungsfreiheit in der Limited Liability Company und der Limited Partnership. . . . .	393
cc) Ursachen und Folgen der Nutzung von Gestaltungs- freiheit bei Limited Liability Company und Limited Partnership. . . . .	394
c) Analyse . . . . .	396
3. Klauselkontrolle und Satzungsstrenge im Vergleich. . . . .	397
4. Fazit. . . . .	398
 V. Geduldetes Fehlen von Standardisierung im Aktienrecht:	
Schuldrechtliche Nebenabreden. . . . .	399
1. Zum Argument fehlender Außenwirkung von Nebenabreden . .	400
a) Faktische Außenwirkung schuldrechtlicher Nebenabreden .	400
b) Andauernde Wirkung schuldrechtlicher Nebenabreden . .	401
c) Auswirkungen allseitiger Nebenabreden . . . . .	402
2. Unzureichender Schutz durch kapitalmarktrechtliche Publizität	403
3. Strukturelle Starrheit des Aktienrechts . . . . .	404
4. Fazit. . . . .	405
 VI. Standardisierung durch zwingendes Recht. . . . .	406
1. Keine angemessenen privaten Regelungen . . . . .	406
2. Notwendigkeit sofortiger Änderungen . . . . .	407
3. Durchsetzung gesellschaftspolitischer Maßnahmen. . . . .	407
4. Das Problem des Einflusses von Common Law-Gestaltungs- mustern . . . . .	408
 VII. Ergebnisse . . . . .	410
 § 2 Verfassungsrecht: „Anteilseigentum“ und Vereinigungsfreiheit . . .	411
I. Ausgangspunkt: Kapitalgesellschaftsrecht als ermöglichendes Recht . . . . .	412

II. Alleineigentum als Paradigma . . . . .	413
III. Verfassungsrechtliche Determinanten der Gestaltung von Gesellschaftsrecht . . . . .	415
1. Einfachgesetzliche Prägung der Grundrechtsprüfung . . . . .	415
2. Gebot der Sachgerechtigkeit . . . . .	416
3. Gebot der Folgerichtigkeit . . . . .	417
4. Vorrang des Vermögensschutzes für Minderheitseigner . . . . .	418
5. Sozialbindung und Schutz Dritter . . . . .	419
IV. Folgen für die Rechtfertigung zwingenden Kapitalgesellschaftsrechts . . . . .	420
<b>§ 3 Anlegerschutz als Argument . . . . .</b>	<b>422</b>
I. Keine untermäßige Wirkung von § 23 Abs. 5 AktG . . . . .	422
II. Übermäßige Wirkung von § 23 Abs. 5 AktG . . . . .	423
III. Folgerungen . . . . .	425
<b>§ 4 Die historische Entwicklung der Satzungsstrenge . . . . .</b>	<b>425</b>
I. Oktroi- und Konzessionssystem . . . . .	425
II. System der Normativbestimmungen vor 1965 . . . . .	428
1. Gesetzgebung . . . . .	428
2. Rechtsprechung . . . . .	432
a) Reichsgericht . . . . .	432
b) Instanzerichte . . . . .	434
3. Schrifttum . . . . .	434
III. Satzungsstrenge im Aktiengesetz 1965 . . . . .	435
IV. Ergebnisse . . . . .	437
<b>§ 5 Gestaltungskontrolle durch den Kapitalmarkt . . . . .</b>	<b>438</b>
I. Zur Auswirkung fehlender Kompetenz von Privatanlegern . . . . .	439
II. Effektivität des Kapitalmarkts als Kontrollinstanz . . . . .	440
III. Das Problem „richtiger“ Preise . . . . .	442
IV. Folgerungen . . . . .	444
V. Exkurs: Keine teleologische Reduktion von § 23 Abs. 5 AktG . . . . .	445
<b>§ 6 Kein Seriositätsabstand zur Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .</b>	<b>446</b>
<b>B. Rechtsformübergreifende Wertungen . . . . .</b>	<b>448</b>
<b>§ 1 Gesellschafterschutz . . . . .</b>	<b>448</b>
I. Regelungsprobleme des Gesellschafterschutzes . . . . .	448
1. Drittorganschaft und Kontrolle des Organs . . . . .	449
2. Gesellschafterkonflikte . . . . .	450

II. Lösungsstrategien . . . . .	451
1. Individualschutz . . . . .	451
2. Kollektivschutz . . . . .	452
3. Minderheitenschutz . . . . .	453
4. Kapitalanlegerschutz . . . . .	453
III. Privatautonomie und zwingende Regeln zum Gesellschafterschutz . . . . .	454
1. Zum Vorrang der Privatautonomie . . . . .	455
2. Das Informationsmodell und Grenzen des Selbstschutzes . . . . .	457
a) Das Informationsmodell . . . . .	458
b) Grenzen des Schutzes durch Information . . . . .	459
aa) Keine vollständige Information . . . . .	460
bb) Informationsbewältigung und Informationskosten . . . . .	460
cc) Grenzen der Informationsverarbeitung . . . . .	461
c) Grenzen des Informationsmodells und zwingendes Recht . . . . .	465
3. Grenzen des Selbstschutzes und zwingendes	
Kapitalgesellschaftsrecht . . . . .	467
a) Grenzen des Selbstschutzes bei Eintritt in die	
Kapitalgesellschaft . . . . .	467
aa) Dispositives Recht und langfristig wirkende	
privatautonome Gestaltung . . . . .	467
bb) Fehlende Vorhersehbarkeit als Regelungsanlass . . . . .	468
cc) Der Gesellschafter minderen Rechts . . . . .	470
b) Zwingendes Recht als Ausgleich begrenzter Regelungskompetenz . . . . .	470
aa) Grenzen abdingbaren Rechts als fokaler Punkt . . . . .	472
bb) „Schutz der Freiheit gegen sich selbst“ im	
Bürgerlichen Recht . . . . .	473
cc) „Liberaler Paternalismus“ und Schutz vor der	
eigenen Entscheidung . . . . .	475
§ 2 Gestaltungsermöglichtung und Gestaltungsvereinfachung . . . . .	476
I. Gestaltungsermöglichtung: Beidseitige Vermögenstrennung . . . . .	477
1. Schutz des individuellen Vermögens . . . . .	477
a) Inhalt und Wirkung des Schutzes des individuellen	
Vermögens . . . . .	477
aa) Vertragliche Verbindlichkeiten . . . . .	478
bb) Verbindlichkeiten aus Delikt . . . . .	479
b) Keine Rechtfertigung umfassenden gesetzlichen Zwanges . . . . .	479
2. Schutz des gemeinsamen Vermögens . . . . .	480
a) Inhalt und Wirkung . . . . .	480
aa) Schutz vor Privatgläubigern der Gesellschafter . . . . .	482
bb) Schutz des Gesellschaftsvermögens vor Zugriffen der	
Gesellschafter . . . . .	483
b) Begrenzte Rechtfertigung gesetzlichen Zwangs . . . . .	484
3. Form, Gestaltungsermöglichtung und Gestaltungszwang . . . . .	484
II. Gestaltungsvereinfachung: Trennung von Inhaberschaft	
und Leitung sowie freie Übertragbarkeit der Mitgliedschaft . . . . .	485

1. Trennung von Inhaberschaft und Leitung . . . . .	485
a) Inhalt und Wirkung . . . . .	485
b) Keine Rechtfertigung gesetzlichen Zwangs . . . . .	486
2. Freie Übertragbarkeit der Anteile . . . . .	486
a) Funktion und Wirkung . . . . .	487
b) Rechtfertigung zwingender Regelungen . . . . .	488
<b>§ 3 Funktionenschutz mittels Verfahrensregeln. . . . .</b>	<b>489</b>
I. Regelungsanlass und Regelungsziel des Funktionenschutzes . . . . .	490
1. Das Mehrheitsprinzip als Regelungsanlass . . . . .	490
2. Regelungsziel. . . . .	491
II. Paritätsneutralität und Verhältnis zum Individualschutz. . . . .	492
III. Formen des Funktionenschutzes . . . . .	493
IV. Funktionenschutz und zwingendes Recht . . . . .	494
1. Grenzen der privaten Regulierung . . . . .	495
2. Verfahrenskontrolle vor Inhaltskontrolle . . . . .	497
V. Anwendungsbeispiel: Treuepflichten der Geschäftsleiter. . . . .	497
1. Treuepflichten als Mittel des Funktionenschutzes. . . . .	498
2. Zwang zur Verfahrensregel und Abbedingung im Einzelfall. . . . .	499
a) Grundsatz: Erlaubnisvorbehalt. . . . .	499
b) Keine pauschale Abbedingung bei Gründung der Gesellschaft. . . . .	500
aa) Aufleben von Regelungskonflikten . . . . .	500
bb) Probleme bei der nachträglichen Einführung der Treuepflicht . . . . .	501
cc) Preisabschläge als untaugliches Steuerungsinstrument . .	503
dd) Vergleich zur Einwilligung im Einzelfall. . . . .	503
3. Zur vollständigen Abbedingung durch Satzungsänderung. . . . .	505
4. Unzulässige pauschale Abbedingung von Teilstreitigkeiten. . . . .	505
a) Freiheit zur Gestaltung der Innenverhältnisse in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung. . . . .	506
b) Steuerung des Geschäftsführerhandelns durch Weisungen. .	507
c) Transaktionskostensparnis durch endgültige Regelung ex ante. . . . .	508
d) Kontrollüberlegung: Gesellschaftsrechtliches Wettbewerbs- verbot in England . . . . .	509
5. Zulässigkeit von Pflichtenmodifikationen . . . . .	509
6. Keine Besonderheiten bei börsennotierten Kapitalgesellschaften	510
7. Penalty Default Rule als untauglicher Regelungsansatz. . . . .	511
a) Das Konzept der Penalty Default Rules. . . . .	511
aa) Ausgangspunkt: Vollständige Verträge und Majoritarian Defaults. . . . .	511
bb) Penalty Default Rules als Regelungsanreiz. . . . .	512
b) Treuepflichten keine Penalty Default Rules. . . . .	513
8. Folgerungen . . . . .	514

C. Ergebnisse . . . . .	515
§1 Zur Satzungsstrenge in der Aktiengesellschaft . . . . .	515
I. Keine Notwendigkeit der Standardisierung durch zwingendes Recht . . . . .	515
II. Keine verfassungsrechtliche Notwendigkeit der Satzungsstrenge . . . . .	516
III. „Anlegerschutz“ keine Rechtfertigung der Satzungsstrenge . . . . .	516
IV. Keine rechtshistorische Rechtfertigung der Satzungsstrenge . . . . .	517
V. „Kapitalmarkteffizienz“ kein Argument gegen jede zwingende Regel . . . . .	517
VI. Kein „Seriositätsabstand“ zur Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	518
§2 Rechtsformübergreifende Wertungen . . . . .	518
I. „Gesellschafterschutz“ als Argument . . . . .	518
II. Gestaltungsermöglichung und Gestaltungsvereinfachung als Argument . . . . .	520
III. Funktionenschutz als Argument . . . . .	521

*4. Teil***Gestaltungsmöglichkeiten im deutschen Kapitalgesellschaftsrecht am Beispiel von Venture Capital-Vereinbarungen**  
523

A. Erlösbe teiligung der Investoren und Konversionsrechte . . . . .	524
§1 Dividendenpräferenzen . . . . .	524
I. Gestaltung von Dividendenpräferenzen in der Aktiengesellschaft . . . . .	524
1. Vorzugsanteile . . . . .	524
2. Gesellschafterabreden über Dividendenvorzüge . . . . .	526
II. Gestaltung von Dividendenpräferenzen in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	526
III. Sicherung des Dividendenvorrangs . . . . .	527
1. Satzungsregelungen . . . . .	527
a) Disquotale Rücklagenbildung . . . . .	528
aa) Zulässigkeit disquotaler Rücklagenbildung . . . . .	528
(1) Gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit . . . . .	528
(2) Bilanzrechtliche Zulässigkeit . . . . .	529
bb) Sicherung der Rücklagenbildung . . . . .	530
(1) Pflicht zur Rücklagenbildung in der Satzung . . . . .	530
(2) Kein „Aushungern“ . . . . .	530
(3) Problem: Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln	530

b) Disquotale Gewinnverteilung nach disquotalen Rücklagen . . . . .	532
aa) Unzulässigkeit der Regelung in der Aktiengesellschaft . . . . .	532
bb) Zulässigkeit der Regelung in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	533
2. Schuldrechtliche Gestaltungen. . . . .	534
<b>IV. Schicksal des Dividendenvorzugs bei Börsengang und Liquidation</b>	535
1. Satzungsmäßig begründete Dividendenpräferenzen. . . . .	535
a) Börsengang . . . . .	536
b) Liquidation . . . . .	536
2. Schuldrechtlich begründete Dividendenpräferenzen . . . . .	537
<b>V. Ergebnisse . . . . .</b>	537
<b>§ 2 Beteiligung am Liquidationserlös und Liquidationspräferenzen . . . . .</b>	538
I. Liquidationspräferenzen in der Aktiengesellschaft . . . . .	538
1. Satzungsregelungen zu Liquidationspräferenzen . . . . .	538
a) Abweichung von § 271 Abs. 2 AktG . . . . .	539
b) Erlösaufteilung bei Liquidationen im untechnischen Sinne. . . . .	539
2. Liquidationspräferenzen in schuldrechtlichen Nebenabreden . . . . .	540
a) Bedeutung von § 23 Abs. 3 Nr. 4 AktG . . . . .	540
b) Bedeutung von § 271 Abs. 2 AktG . . . . .	541
c) Erschwerung der Einschätzung des Investitionsrisikos . . . . .	541
II. Liquidationspräferenzen in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	542
III. Präferenzen und Risikoverteilung. . . . .	543
1. Keine festen Obergrenzen für Präferenzen . . . . .	543
2. Ausübungskontrolle im Einzelfall. . . . .	545
IV. Ergebnisse . . . . .	546
<b>§ 3 Investorenrechte und Anteilkonversion in Deutschland . . . . .</b>	546
I. Anteilkonversion in der Aktiengesellschaft. . . . .	546
1. Anteilsumwandlung. . . . .	547
a) Meinungsstand zu bedingten Satzungsbestimmungen . . . . .	547
b) Stellungnahme . . . . .	548
aa) Zur Bedingbarkeit von Satzungsbestimmungen . . . . .	548
(1) § 23 Abs. 5 S. 2 AktG als Beurteilungsmaßstab . . . . .	549
(2) Materielle Beurteilungskriterien . . . . .	549
bb) Automatische Anteilsumwandlung . . . . .	550
cc) Optionale Anteilsumwandlung . . . . .	550
(1) Geschlossene Kapitalgesellschaften. . . . .	551
(2) Börsennotierte Kapitalgesellschaften. . . . .	551
2. Anteilsumtausch. . . . .	551
3. Kombination von Umwandlungsrechten und Call Optionen . . . . .	552
II. Anteilkonversion in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung. . . . .	553
1. Anteilsumwandlung. . . . .	553
2. Anteilsumtausch. . . . .	554

III. Ergebnisse . . . . .	555
<b>B. Einfluss sicherung . . . . .</b>	<b>556</b>
§1 Stimmrechte am Beispiel von Wagniskapitalvereinbarungen . . . . .	556
I. Aktiengesellschaft. . . . .	556
1. Vorzugsaktien mit Stimmrecht. . . . .	557
2. Das Verbot von Mehrfachstimmrechten als Gestaltungshindernis . . . . .	557
3. Stimmbindungsvereinbarungen auf „as-converted basis“ . . . . .	558
a) Kein Unterlaufen des Schutzzwecks von § 12 Abs. 2 AktG . . . . .	559
b) Kein Unterlaufen aktiengesetzlicher Mehrheitserfordernisse . . . . .	560
aa) Minderheitenschutz . . . . .	561
bb) Treuepflichten und Beschlusskontrolle . . . . .	562
cc) Sicherung der Funktionsfähigkeit der Gesellschaft . . . . .	562
4. Besondere Mehrheitserfordernisse nach Gruppen (Class Voting) . . . . .	563
II. Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	564
III. Ergebnisse . . . . .	565
§2 Informationsrechte am Beispiel von Wagniskapitalvereinbarungen . . . . .	565
I. Inhalte und Regelungshintergrund von Informationsrechten . . . . .	567
II. Besondere Informationsrechte in der Aktiengesellschaft . . . . .	567
1. Auswirkungen von § 26 Abs. 1 AktG . . . . .	568
2. Gesetzliche Informationsrechte und § 23 Abs. 5 AktG . . . . .	569
a) Prüfungsmaßstab gemäß § 23 Abs. 5 AktG . . . . .	569
b) Bedeutung von § 131 AktG . . . . .	571
aa) Wortlaut und systematische Stellung im Aktiengesetz . . . . .	571
bb) Kein Umkehrschluss aus § 131 Abs. 4 AktG für die Zulässigkeit . . . . .	571
cc) § 131 AktG im System der aktienrechtlichen Informationsrechte . . . . .	571
dd) Entwicklung von § 131 AktG in der Gesetzgebungs geschichte . . . . .	572
c) Bedeutung der §§ 90, 111 AktG. . . . .	573
3. Kein Hauptversammlungsbezug nach § 118 Abs. 1 S. 1 AktG . . . . .	574
a) Wortlaut und Systematik . . . . .	575
b) Normzweck von § 118 Abs. 1 S. 1 AktG . . . . .	576
c) Gesetzgebungshistorie von § 118 Abs. 1 AktG . . . . .	577
aa) ADHGB 1870 und Rechtsausübung in der Hauptversammlung . . . . .	577
bb) Änderungen durch die Aktienrechtsnovelle 1884 . . . . .	578
cc) Die Reform des Jahres 1897 . . . . .	578
dd) Zwischenergebnis zu den Entwicklungen 1870 – 1897 . . . . .	579
ee) Neuordnung der Hauptversammlung im Aktiengesetz 1937 . . . . .	579

ff) Rechtsausübung in der Hauptversammlung im Aktiengesetz 1965 . . . . .	580
gg) Folgerungen aus der Gesetzgebungsgeschichte zu § 118 Abs. 1 AktG . . . . .	580
d) Ergebnis zu § 118 Abs. 1 AktG . . . . .	581
4. Verschwiegenheitspflicht nach § 93 Abs. 1 S. 3 AktG . . . . .	582
a) Problemaufriss . . . . .	582
b) Zweck der Verschwiegenheitspflicht und Unternehmensinteresse . . . . .	583
aa) Schutz der Gruppen in der Aktiengesellschaft . . . . .	584
bb) Vergleich von § 93 Abs. 1 S. 3 AktG mit § 51a Abs. 1 GmbHG . . . . .	584
cc) Folgerungen für Wagniskapitalfinanzierungen . . . . .	585
c) Informationsanspruch als Schutz geschäftsführungsferner Gesellschafter . . . . .	586
aa) Informationsbedürfnis der Investoren . . . . .	586
bb) Informationsbedürfnis und Verschwiegenheitspflicht . . . . .	587
d) Auswirkungen von § 23 Abs. 5 S. 1 AktG . . . . .	588
aa) Unternehmensinteresse als Rechtfertigungsgrund . . . . .	588
bb) § 93 Abs. 1 S. 3 als Durchsetzungshindernis . . . . .	589
e) Sonderproblem 1: Verringrigerter Umfang der Gründerbeteiligung in späteren Runden . . . . .	590
f) Sonderproblem 2: Arbeitnehmervergütung durch Aktien . . . . .	590
g) Zwischenergebnis . . . . .	591
5. Informationsanspruch als Regelungsgegenstand und § 311 AktG . . . . .	591
a) Berechtigung zur Informationsweitergabe mangels Nachteils	592
aa) Kein Nachteil bei gleichzeitigem Vorteil . . . . .	592
bb) Vorteil einer Informationsweitergabe . . . . .	593
b) Informationsanspruch selbst kein Nachteil . . . . .	594
6. Informationspflichten und § 131 Abs. 4 AktG . . . . .	594
7. Schuldrechtliche Abreden über besondere Informationsrechte . . . . .	595
a) Keine analoge Anwendung von § 26 Abs. 1 AktG . . . . .	595
b) Allgemeine Gestaltungsgrenzen . . . . .	597
aa) Schuldrechtliche Informationsrechte und § 93 Abs. 1 S. 3 AktG . . . . .	597
bb) Schuldrechtliche Informationsrechte und § 311 Abs. 1 AktG . . . . .	598
cc) Schuldrechtliche Informationsrechte und Gleichbehandlung . . . . .	599
III. Besondere Informationsrechte in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	599
IV. Ergebnisse . . . . .	601
§ 3 Besetzung und Organisation des Aufsichtsrates . . . . .	601
I. Der Aufsichtsrat in der Aktiengesellschaft . . . . .	601
1. Vorgaben zu Mehrheiten bei der Beschlussfassung . . . . .	602

a) Gesetzliche Ausgangslage. . . . .	602
b) Satzungsregelungen zu Beschlussmehrheiten und § 23 Abs. 5 S. 1 AktG. . . . .	603
aa) Bedeutung der §§ 103 Abs. 3 S. 2, 111 Abs. 3 S. 2 AktG . . . . .	603
(1) Entstehungsgeschichte der §§ 103 Abs. 3 S. 2, 111 Abs. 3 S. 2 AktG. . . . .	603
(2) Freiheit zur Gestaltung der inneren Ordnung des Aufsichtsrats. . . . .	605
bb) Funktionsfähigkeit des Aufsichtsrates . . . . .	606
(1) Qualifizierte Mehrheit als Instrument des Minderheitenschutzes . . . . .	606
(2) Bedeutung schuldrechtlicher Nebenabreden . . . . .	607
(3) Effiziente Entscheidungsfindung im größer werdenden Aufsichtsrat . . . . .	608
c) Satzungsregelungen zu Beschlussmehrheiten und § 23 Abs. 5 S. 2 AktG. . . . .	609
d) Unzulässigkeit von Vetorechten zu Gunsten einzelner Aufsichtsratsmitglieder . . . . .	609
2. Zustimmungsvorbehalte (Covenants) . . . . .	609
3. Rechte zur Entsendung von Mitgliedern in den Aufsichtsrat. . . . .	610
a) Entsendungsrechte in der Satzung . . . . .	610
b) Entsendungsrechte in schuldrechtlichen Vereinbarungen. . . . .	610
aa) Trennungstheorie und Gesetzgebungsgeschichte . . . . .	611
bb) Fehlende Publizität von Strukturregelungen. . . . .	612
II. Der Aufsichtsrat in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung. . . . .	613
1. Satzungsbestimmungen zur qualifizierten Mehrheit im Aufsichtsrat . . . . .	613
2. Zustimmungsvorbehalte . . . . .	613
3. Rechte zur Entsendung von Mitgliedern . . . . .	614
III. Ergebnisse . . . . .	614
§ 4 Abberufung und Bestellung von Geschäftsleitungsmitgliedern. . . . .	614
I. Abberufung und Bestellung von Vorstandsmitgliedern . . . . .	615
II. Abberufung und Bestellung von Geschäftsführungsmitgliedern . . . . .	616
§ 5 Zustimmungsvorbehalte (Covenants) zu Gunsten der Investoren . . . . .	616
I. Zustimmungsvorbehalte und Kompetenzverteilung in der Aktiengesellschaft . . . . .	617
1. Covenantkategorien. . . . .	617
2. Zustimmungsvorbehalte in der Satzung . . . . .	619
a) Hauptversammlungsbezogene Zustimmungsvorbehalte . . . . .	619
aa) Organzuständigkeit und Individualrechte . . . . .	620
bb) Mehrstimmrechte und Höchststimmrecht . . . . .	620
(1) Nur eine Anteilsgattung . . . . .	621
(2) Unterschiedliche Anteilsgattungen . . . . .	621
cc) Art. 63 AEUV und Zustimmungsvorbehalte. . . . .	622
(1) Zustimmungsvorbehalte zu Gunsten Privater. . . . .	623

(2) Zustimmungsvorbehalte zu Gunsten öffentlicher Investoren . . . . .	624
b) Vorstandsbegründete Zustimmungsvorbehalte . . . . .	624
3. Schuldrechtlich begründete Zustimmungsvorbehalte . . . . .	625
a) Zustimmungsvorbehalte in Gesellschaftervereinbarungen . . . . .	625
b) Zustimmungsvorbehalte in Verträgen mit der Gesellschaft . . . . .	626
aa) Organisationsrechtliche Änderungen durch das Aktiengesetz 1937 . . . . .	627
bb) Vergleich mit der Unabhängigkeit des Board of Directors . . . . .	627
(1) Ausgangspunkt: Das US-Recht als historisches Regelungsvorbild . . . . .	627
(2) Zustimmungsvorbehalte und Director Independence in den USA . . . . .	628
(3) Abdication of Authority und Venture Capital . . . . .	630
cc) Folgerungen . . . . .	631
(1) Bindung an Gesellschafter als kompetenzrechtliches Problem . . . . .	631
(2) Differenzierung nach Kompetenzzuweisungen . . . . .	632
(3) Beispiel: Verzicht auf Satzungsänderungen und Kapitalerhöhungen . . . . .	633
II. Zustimmungsvorbehalte in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	635
III. Ergebnisse . . . . .	635
C. Finanzierungskontrolle . . . . .	637
§ 1 Gestaffelte schuldrechtliche Zuzahlungspflichten in der Aktiengesellschaft . . . . .	637
I. Vorüberlegung: Schutzzweck des § 36a Abs. 1 AktG . . . . .	638
1. Gläubigerschutz . . . . .	638
a) Pflicht zur Agioaufbringung als kontingente Leistungspflicht . . . . .	639
b) § 36a Abs. 1 AktG und „Agiotage“ . . . . .	640
c) Zwischenergebnis . . . . .	641
2. Schutz gegenwärtiger Gesellschafter und Volleinzahlungsgebot . . . . .	641
3. Anlegerschutz . . . . .	642
II. Kein Verstoß gegen die aktienrechtliche Kompetenzordnung . . . . .	642
III. Keine Umgehung der §§ 54, 55 AktG . . . . .	644
1. Interesse von Investoren an schuldrechtlichen Vereinbarungen . . . . .	645
2. Zum Informationsinteresse künftiger Mitglieder . . . . .	645
3. Zum Informationsinteresse gegenwärtiger Gesellschafter . . . . .	646
IV. Agio, Bezugsrechtsausschluss und § 255 Abs. 2 S. 1 AktG . . . . .	647
1. Das Problem des Bezugspunktes der Angemessenheitsprüfung . . . . .	647
2. Maßgeblichkeit der Sicherung des Finanzierungszieles . . . . .	648
3. Anforderungen an die Kapitalaufbringungskontrolle . . . . .	649

V. Das Sonderproblem der Staffelung nach Meilensteinen . . . . .	649
1. Keine Vergleichbarkeit mit bedingtem Kapital . . . . .	650
2. Keine Verwässerung der Gründerbeteiligung . . . . .	650
a) Erreichen sämtlicher Meilensteine . . . . .	651
b) Verfehlens eines Meilensteines . . . . .	651
aa) Ausbleiben der Zuzahlung ab Verfehlens eines Meilensteins . . . . .	651
bb) Schutz vor Fehlbewertungen . . . . .	652
c) Geringere Investitionssummen bei Unzulässigkeit . . . . .	652
d) Staffelung als Finanzierungssicherung . . . . .	653
VI. Anforderungen an den Schuldvertrag . . . . .	653
1. Keine Notwendigkeit allseitiger Vereinbarungen bei Bezugsrechtsausschluss . . . . .	654
a) Minderheitenschutz als Argument . . . . .	654
b) Vergleich mit dem Minderheitenschutz bei korporativem Agio . . . . .	655
2. Sicherung des Mittelzuflusses . . . . .	656
VII. Prozedurale Anforderungen . . . . .	657
1. Beteiligung der Hauptversammlung . . . . .	657
2. Registerkontrolle . . . . .	658
a) Prüfungspflicht des Registerrichters . . . . .	658
b) Prüfungsrecht des Registerrichters . . . . .	659
§2 Zulässigkeit gestaffelter Zuzahlungspflichten in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	660
I. Zuzahlungspflichten in der Satzung . . . . .	660
II. Schuldrechtliche Zuzahlungspflichten . . . . .	661
1. Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensfinanzierung . . . . .	661
2. Informationsfunktion der Satzung . . . . .	662
3. Bedeutung von § 255 Abs. 2 S. 1 AktG analog . . . . .	663
4. Keine Notwendigkeit allseitiger Vereinbarung . . . . .	663
5. Keine Pflicht zur Registerkontrolle . . . . .	664
§3 Anschlussfragen . . . . .	664
I. Abgrenzung von „korporativem“ und „schuldrechtlichem“ Agio . . . . .	664
II. Bilanzierung schuldrechtlicher Aufgelder . . . . .	665
1. Die Gefahr der Vermögensstrukturmanipulation als Regelungsmotiv . . . . .	666
2. Keine Vermögensstrukturmanipulation . . . . .	667
a) Kein Zwang zur Verbesserung der Eigenkapitalbasis . . . . .	667
b) Keine Entziehung gebundenen Kapitals . . . . .	668
c) Andere Schutzmechanismen . . . . .	668
3. Europarechtliche Aspekte . . . . .	669
III. Recht auf Teilnahme an weiteren Kapitalerhöhungen . . . . .	669
§4 Ergebnisse . . . . .	669

<b>D. Schutz vor Verwässerung und Abwertung. . . . .</b>	<b>671</b>
<b>§ 1 Verwässerungsschutz mittels genehmigten Kapitals und Optionsanleihen . . . . .</b>	<b>672</b>
<b>I. Bezugsrechtsausschluss in der Aktiengesellschaft. . . . .</b>	<b>672</b>
1. Einführung. . . . .	673
2. Gesellschaftsinteresse am Bezugsrechtsausschluss . . . . .	674
3. Verwässerungsschutz in Down Rounds und Bezugsrechtsausschluss. . . . .	675
a) Keine Vergleichbarkeit mit Sanierungssituationen. . . . .	675
b) Ausgleich der Gefahr des Window Dressing . . . . .	676
c) Erhaltung der Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft . . . . .	676
aa) Verwässerungsschutz als Finanzierungsbedingung . . . . .	677
bb) Erhaltung der Zahlungsfähigkeit nach Beteiligung . . . . .	677
d) § 311 Abs. 1 AktG als Obstruktionsverbot . . . . .	678
4. Besonderheiten im Rahmen eines genehmigten Kapitals . . . . .	679
5. Unangemessener Ausgabebetrag nach § 255 Abs. 2 S. 1 AktG . . . . .	680
a) Optionsanleihen und § 255 Abs. 2 S. 1 AktG . . . . .	681
b) Genehmigtes Kapital und § 255 Abs. 2 S. 1 AktG . . . . .	681
II. Bezugsrechtsausschluss und Verwässerungsschutzklauseln in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung. . . . .	682
1. Bezugsrechte in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung. . . . .	682
2. Zulässigkeit des Bezugsrechtsausschlusses . . . . .	683
3. Angemessenheitskontrolle . . . . .	683
III. Schuldrechtliche Vereinbarungen über den Bezugsrechtsausschluss . . . . .	684
IV. Ergebnisse . . . . .	685
<b>§ 2 Schuldrechtliche Verwässerungsschutzklauseln . . . . .</b>	<b>686</b>
I. Schuldrechtlicher Verwässerungsschutz in der Aktiengesellschaft . . . . .	686
1. Starke Verwässerungsschutzklauseln („Full Ratchet Rights“) . . . . .	686
a) Auswirkungen starker Verwässerungsschutzklauseln. . . . .	687
b) Rechtfertigungsansätze . . . . .	688
aa) Vorüberlegung: Rechtfertigung von Hinauskündigungs- klauseln. . . . .	688
bb) Schutz vor Window Dressing . . . . .	689
(1) Aggressive Unternehmensbewertung. . . . .	689
(2) Erfolgsdarstellung bei Meilensteinen. . . . .	690
cc) Schutz vor wirtschaftlicher Fehlentwicklung . . . . .	690
(1) Schutz vor allgemeinen Marktrisiken. . . . .	691
(2) Schutz vor wirtschaftlichen Fehlentscheidungen der Gründer . . . . .	692
dd) Freiwilliger Vertragsschluss kein Einwand. . . . .	693
c) Abschlusskontrolle versus Ausübungskontrolle . . . . .	694
2. Gewichtete Verwässerungsschutzklauseln („Weighted Average“) . . . . .	695

a) Gemeinsamkeiten und Unterschiede zu starkem Verwässerungsschutz . . . . .	695
b) Rechtfertigung gewichteter Verwässerungsschutzklauseln . . . . .	696
aa) Schutz vor Window Dressing . . . . .	696
bb) Schutz vor wirtschaftlichen Verschlechterungen . . . . .	697
(1) Schutz vor allgemeinen Marktrisiken. . . . .	697
(2) Schutz vor wirtschaftlichen Fehlentscheidungen der Gründer . . . . .	697
cc) Verfahrenskontrolle statt Inhaltskontrolle . . . . .	698
3. Stimmbindungsvereinbarungen über Verwässerungsschutz mittels Kapitalmaßnahmen. . . . .	699
II. Schuldrechtlicher Verwässerungsschutz in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	699
III. Ergebnisse . . . . .	699
<b>§ 3 Pay to Play und Pull Ups . . . . .</b>	<b>700</b>
I. Pay to Play . . . . .	701
II. Pull Ups . . . . .	702
E. Bindung der Gründer . . . . .	704
<b>§ 1 Anteilsvinculierung . . . . .</b>	<b>705</b>
I. Anteilsvinculierung durch Satzungsregelung . . . . .	705
1. Vorgaben für die Ermessensausübung in der Satzung . . . . .	705
a) Grundsätze . . . . .	705
b) Keine Zulässigkeit von Zustimmungsverboten. . . . .	706
aa) Wortlaut von § 68 Abs. 2 S. 4 AktG . . . . .	706
bb) Gesetzgebungsgeschichte von § 68 Abs. 2 S. 4 AktG. . . . .	707
cc) Teleologische Betrachtung von § 68 Abs. 2 S. 4 AktG . . . . .	707
dd) Vergleich zur Lage in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	708
2. Verknüpfung der Zustimmung mit schuldrechtlichen Vereinbarungen . . . . .	709
II. Schuldrechtliche Anteilsvinculierung in der Aktiengesellschaft . . . . .	710
1. Keine Umgehung der gesetzlichen Vinkulierungserfordernisse . . . . .	711
a) Auswirkungen schuldrechtlicher Vinkulierungen mit Vertragsstrafenvereinbarung. . . . .	711
b) Die freie Übertragbarkeit der Mitgliedschaft . . . . .	712
aa) Dogmatische Vorüberlegungen . . . . .	714
bb) Der Grundsatz der freien Übertragbarkeit der Mitgliedschaft . . . . .	715
cc) Funktionenschutz als Regelungsziel . . . . .	716
(1) Gutgläubiger Erwerb satzungsmäßig vinkulierter Namensaktien . . . . .	717
(2) Gutgläubiger Erwerb satzungsmäßig vinkulierter Inhaberaktien . . . . .	717

(3) Gesellschafterschutzaspekte . . . . .	718
(4) Folgerungen . . . . .	719
c) § 68 Abs. 2 AktG und aktienrechtliche Kompetenzordnung . . . . .	719
aa) Zuständigkeit im Innenverhältnis und im Außenverhältnis . . . . .	720
bb) Klarstellungsfunktion von § 68 Abs. 2 AktG . . . . .	721
2. Kein Verstoß gegen die aktienrechtliche Kompetenzordnung . . . . .	721
3. Keine Umgehung von § 136 Abs. 2 AktG . . . . .	723
4. Ergebnisse . . . . .	724
<b>§2 Vesting . . . . .</b>	<b>724</b>
I. Einziehungsrechte als Vestingregelung . . . . .	725
1. Einziehungsrechte in der Aktiengesellschaft . . . . .	725
a) Erzwingung einer Nebenleistung entgegen den §§ 54, 55 AktG . . . . .	725
b) Beendigung der Mitarbeit kein wichtiger Grund in der Person . . . . .	726
c) Verzicht auf den Schutz der §§ 54, 55 AktG . . . . .	727
aa) Gestattete Einziehung . . . . .	727
bb) Angeordnete Einziehung . . . . .	728
d) Ergebnis . . . . .	729
2. Einziehungsrechte in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	729
3. Abfindungsregelungen für Good Leaver und Bad Leaver . . . . .	730
II. Schuldrechtliche Vereinbarungen: Call Optionen . . . . .	731
1. Call Optionen und die Hinauskündigungsrechtsprechung . . . . .	731
2. Keine Umgehung der §§ 54, 55 AktG . . . . .	732
III. Ergebnisse . . . . .	733
<b>§3 Vorerwerbsrechte und Andienungspflichten (Rights of First Offer) . . . . .</b>	<b>733</b>
I. Dogmatische Einordnung von Vorerwerbsrechten . . . . .	733
II. Zulässigkeit von Vorerwerbsrechten der Gesellschafter . . . . .	734
1. Einfache Vorerwerbsrechte . . . . .	734
2. Pro rata-Vorerwerbsrechte . . . . .	735
a) Keine Sittenwidrigkeit nach § 138 Abs. 1 BGB . . . . .	736
b) Keine Unangemessenheit im Sinne von § 307 Abs. 1 S. 2 BGB . . . . .	736
aa) Vorerwerbsrecht sämtlicher Gesellschafter . . . . .	736
bb) Vorerwerbsrechte nur für Investoren . . . . .	738
III. Vorerwerbsrechte der Gesellschaft . . . . .	738
IV. Ergebnisse . . . . .	739
<b>§4 Mitnahmeklauseln (Drag Along Rights) . . . . .</b>	<b>739</b>
I. Mitnahmeklauseln in der Aktiengesellschaft . . . . .	740
1. Mitnahmeklauseln in der Satzung . . . . .	740
2. Mitnahmeklauseln in schuldrechtlichen Vereinbarungen . . . . .	741

II. Mitnahmeklauseln in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	742
§5 Mitveräußerungsrechte der Investoren (Tag Along Rights) . . . . .	742
I. Mitveräußerungsrechte in der Aktiengesellschaft . . . . .	743
1. Mitveräußerungsrechte in der Satzung . . . . .	743
2. Schuldrechtliche Abreden über Mitveräußerungsrechte . . . . .	743
II. Mitveräußerungsrechte in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	744
F. Rückübertragungsrechte (Redemption Rights) . . . . .	745
§1 Rückübertragungsrechte in der Aktiengesellschaft . . . . .	745
I. Rückübertragungsrechte der Investoren gegen die Gesellschaft . . . . .	745
1. Rückerwerb nach § 71 Abs. 1 Nr. 6 AktG . . . . .	746
2. Rückerwerb durch Zwangseinziehung nach § 237 Abs. 1 S. 1 Alt. 1 AktG . . . . .	747
II. Rückübertragungsrechte der Investoren gegen die Mitgesellschafter . . . . .	747
§2 Rückübertragungsrechte in der Gesellschaft mit beschränkter Haftung . . . . .	748
§3 Ergebnisse . . . . .	748
G. Börseneinführungsrechte . . . . .	750
§1 Anspruch auf Börseneinführung (Demand Registration Rights) . . . . .	750
I. Kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen in Deutschland und den USA . . . . .	751
II. Börseneinführungsrechte und Leitungsautonomie des Vorstands. . . . .	752
1. Börseneinführungsrechte als Sondervorteil und § 76 Abs. 1 AktG . . . . .	752
a) Auswirkungen auf sämtliche Gesellschafter . . . . .	753
b) Unzulässige Einschränkung der Leitungskompetenz des Vorstands . . . . .	753
2. Schuldrechtliche Vereinbarungen über Börseneinführungsrechte . . . . .	754
§2 Platzierungsvorrechte (Piggyback Rights) . . . . .	755
I. Platzierungsvorrechte und Leitungsautonomie . . . . .	755
II. Platzierungsvorrechte und Gesellschaftergleichbehandlung . . . . .	756
1. Allseitig vereinbarte Platzierungsvorrechte . . . . .	756
2. Fraktionsabsprachen über Platzierungsvorrechte . . . . .	756
§3 Ergebnisse . . . . .	757

<b>H. Gestaltung von Beteiligungsvereinbarungen in Deutschland und den USA im Vergleich . . . . .</b>	<b>758</b>
<b>Zusammenfassung . . . . .</b>	<b>761</b>
<b>Literaturverzeichnis . . . . .</b>	<b>793</b>
<b>Stichwortverzeichnis . . . . .</b>	<b>831</b>