

Handbuch Venture Capital

Von der Innovation zum Börsengang

Bearbeitet von

Von Dr. Wolfgang Weitnauer, M.C.L., Rechtsanwalt, Unter Mitarbeit von Matthias Guth, Martin Kraus, Rechtsanwalt, Rainer Kröll, Dipl.-Kfm., Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, Dr. Peter Mailänder, M.C.J., Rechtsanwalt, Dr. Patrick J. Missling, LL.M., Rechtsanwalt, und Prof. Dr. Hans-Eric Rasmussen-Bonne, LL.M., Rechtsanwalt

6. Auflage 2019. Buch. LXV, 819 S. Mit Freischaltcode zum Download von Vertragsmustern. Softcover

ISBN 978 3 406 71086 5

Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm

[Wirtschaft > Unternehmensfinanzen > Finanzierung, Investition, Leasing](#)

Zu [Leseprobe](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, red, sans-serif font. Above the 'i' in 'shop' are three red dots of increasing size. Below the main text, the words 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Wolfgang Weitnauer
Handbuch Venture Capital



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Handbuch Venture Capital

Von der Innovation zum Börsengang

von

Dr. Wolfgang Weitnauer
M. C. L., Rechtsanwalt

Unter Mitarbeit von

Matthias Guth, München;

Martin Kraus, Rechtsanwalt, München;

Dipl.-Kfm. Rainer Kröll, Steuerberater/Wirtschaftsprüfer, München;

Dr. Peter Mailänder M. C. J., Rechtsanwalt, Stuttgart;

Dr. Patrick Missling LL. M., Rechtsanwalt, München;

Prof. Dr. Hans-Eric Rasmussen-Bonne LL. M., Rechtsanwalt, Berlin

6., überarbeitete Auflage 2019

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG





www.beck.de

ISBN 978 3 406 71086 6

© 2019 Verlag C. H. Beck oHG
Wilhelmstraße 9, 80801 München

Druck: Druckhaus Nomos
In den Lissen 12, 76547 Sinzheim

Satz: Druckerei C. H. Beck, Nördlingen
(Adresse wie Verlag)

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

Vorwort zur 6. Auflage

Start up-Unternehmen sind der Mittelstand von morgen und erfolgreiche Gründer der ersten Stunde die neuen Business Angels für die nachrückende Gründer-Generation. So sollte das Idealbild einer erfolgreichen VC-Landschaft in Deutschland aussehen. Auch wenn es, gerade im steuerlichen Umfeld, immer noch viel zu verbessern gibt, so ist sich doch die Politik in Deutschland grundsätzlich einig, dass die Förderung der Gründungskultur in Deutschland eine wesentliche Voraussetzung für die Schaffung einer wettbewerbsfähigen Wirtschaft ist und dafür bürokratische Hürden abgebaut werden müssen. Auch bei der öffentlichen Förderung, sei es auf der europäischen Ebene durch den European Investment Fund, oder auch auf nationaler Ebene dank der KfW und der Initiativen des Bundeswirtschaftsministeriums hat sich viel getan. Beispielhaft hervorzuheben sind insoweit die Instrumente des INVEST-Zuschusses Wagniskapital für Business Angels, die sich zu einer tragenden Säule der VC-Finanzierung in Deutschland entwickelt haben, oder auch das Förderprogramm für technologische Innovationen durch das „Zentrale Innovationsprogramm Mittelstand“ (ZIM). Digitalisierung und Industrie 4.0 sind die Geschäftsfelder der Zukunft. So plant auch die 2018 neu aufgelegte große Koalition, Deutschlands Rolle im Bereich der Digitalisierung und FinTech zu stärken und einen Rechtsrahmen für Blockchain-Technologien mit Kryptowährungen auf europäischer Ebene zu schaffen. Da auch die Digitalisierung des Mittelstands eine Zukunftsaufgabe ist, gilt es den Austausch zwischen Mittelstand und Gründern zu fördern. Die neue Bundesregierung plant die Auflage eines großen nationalen Digitalfonds und eines Tech Growth Fund, durch den die staatlichen Finanzierungsinstrumente in der Wachstumsphase, insbesondere durch Kredite als Venture Debt ergänzt werden sollen. Dies alles lässt für die weitere Zukunft hoffen.

Diese Zukunftsthemen, insbesondere der Hype um Initial Coin Offerings (ICO), finden nun ihren Platz in der 6. Auflage. Diese wurde umfassend aktualisiert und zu großen Teilen neu geschrieben, da sich auch die kapitalmarktrechtlichen Rahmenbedingungen durch die Marktmissbrauchs-VO oder auch die EU-ProspektVO 2017 verändert haben; die neuen Börsenplattformen Scale und Euronext wenden sich speziell an reifere KMUs und bieten daher neue Exit-Chancen. Besonderen Nutzen für den Leser soll aber der neugestaltete Anhang bringen, in dem sich nun neben einem einfachen Vertragswerk für Business Angels auch deutsch-englische Vertragsmuster einer klassischen VC-Finanzierungsrunde finden, darüber hinaus, ebenfalls zweisprachig, eine Vorlage für eine für Start up-Unternehmen hilfreiche Phantom Stock-Vereinbarung, Wandeldarlehen und eine dem amerikanische Safe-Muster nachgebildete Equity-Bridge-Finanzierungsabrede. Über das geschriebene Wort hinaus sollte aber auch die Diskussion zu aktuellen Themen fortgeführt werden. Als zusätzliches Informationsmedium hierfür steht der Blog TechLaw Germany <http://techlawgermany.net/de> zur Verfügung.

Nach allem verbindet sich mit der 6. Auflage erneut die Hoffnung, dass dieses Werk sowohl Gründern, Investoren als auch Beratern eine praktische Hilfe sein möge. Es sollen, ohne sich in wissenschaftlichem Meinungsstreit zu verlieren, pragmatische Lösungen dargestellt werden. Dies wäre aber ohne den unermüdlichen Einsatz und die tatkräftige Unterstützung meiner beiden Sekretärinnen, Frau Ivana Spionjak und Frau Claudia Trautzl, nicht denkbar gewesen. Ihnen gilt mein besonderer Dank. Gedankt sei aber auch meinen Co-Autoren, die sich erneut zu einer Mitwirkung an dieser Auflage bereitgefunden haben – und meiner Frau Christina für ihre große Geduld.

München, im Juni 2018

Wolfgang Weitnauer



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Vorwort zur 5. Auflage

„Venture your capital, not your rights“, „No exit without a strong business“ und „No return on investment without exit“: Dies sind die Leitsätze, unter die ich meine laufende anwaltliche Beratungstätigkeit im VC-Geschäft gestellt habe. Sie können letztlich auch für diese neue 5. Auflage gelten, in die die praktische Erfahrung der letzten Jahre eingeflossen ist und die wiederum Praktikern zugute kommen soll. Allein schon wegen der Fülle des Stoffs muss dabei um Nachsicht dafür gebeten werden, dass nicht alle Probleme bis ins Detail dargestellt werden können und sich daher auch der Fußnotenapparat bewusst beschränkt und nicht den Zweck einer umfassenden Darstellung eines Meinungsstreits verfolgt. Aber die Leitlinien, die den Erfolg von Venture Capital-Beteiligungen bestimmen, sollen in diesem Buch aktualisiert und komprimiert dem Leser nahe gebracht werden, auch mit dem als weitere praktische Hilfestellung zu verstehenden Anhang.

Es sollte die richtige Zeit für diese 5. Auflage sein. Denn nach wie vor sprechen sich zwar alle öffentlichen Stimmen für Venture Capital aus, doch in der praktischen Umsetzung tut sich hierfür noch immer viel zu wenig. Im Gegenteil wird aus rein fiskal-steuerlichen Zwecken heraus immer wieder versucht, unter Außerachtlassung oder Verkenneung der volkswirtschaftlichen Bedeutung von Venture Capital, die steuerlichen Rahmenbedingungen für VC-Fonds und deren Manager in Deutschland zu verschärfen. Dem ist zu begegnen und daher mag diese 5. Auflage dazu beitragen, nicht nur in der Praxis weiter Hilfestellung zu bieten, sondern auch argumentativ den öffentlichen Diskussions- und Entscheidungsprozess zu befördern.

Die 5. Auflage ist nach dem Inkrafttreten des KAGB und der EuVECA-VO, ferner aber auch des Kleinanlegerschutzgesetzes, dessen parlamentarisches Gesetzgebungsverfahren bei Fertigstellung dieser Auflage noch lief, in eine neue regulatorische Welt hinein geschrieben. Dies hat an vielen Stellen zu Veränderungen geführt. Insbesondere wurde der Teil B zu den rechtlichen Rahmenbedingungen und der Strukturierung von Venture Capital-Fonds neu gefasst. Hierbei danke ich vor allem meiner Kollegin *Alix Winterhalder* für ihre Mithilfe. Auch den für die Praxis bedeutsamen Teil der Mitarbeiterbeteiligung habe ich völlig neu gefasst, wofür ich meinem Partner *Dr. Carsten Dunkmann* für maßgebliche Vorarbeit danke. Der Dank gilt aber auch allen meinen Co-Autoren, die sich weiterhin für diese 5. Auflage eingebracht haben, und meinen Sekretärinnen, *Frau Claudia Trautzi* und *Frau Claudia Buss*, ohne deren Hilfe die Erstellung des Manuskripts nicht denkbar gewesen wäre.

München, im Juni 2015

Wolfgang Weitnauer



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Vorwort zur 4. Auflage

Mehr als zehn Jahre sind seit der Erstauflage dieses Werks verstrichen. Viel ist in der Zwischenzeit geschehen, viele Erfahrungen sind in einem steten Auf und Ab von Erfolg und Misserfolg in diesen Jahren gemacht worden. Dies schlägt sich erneut in der 4. Auflage dieses Werks nieder (und das nicht nur in einer vermehrten Seitenzahl), das sich weiterhin als praktischer Ratgeber und roter Faden für das Entstehen und Wachsen eines jungen Technologieunternehmens bis hin zur Ernte des Erfolgs – oder, um in den vermehrt gebrauchten Anglizismen zu bleiben: dem „harvesting“ – versteht. Als Einstieg eignet sich daher auch der „Zwischenruf“, den ich im letzten Jahr dem *Venture Capital-Magazin* zu seinem 10-jährigen Jubiläum in Erinnerung an eine gemeinsame Isar-Floßfahrt geschrieben habe:

Es geht nicht ohne Sponsoren, aber auch nicht ohne einen geschickten Führmann und gemeinsamen „Spirit“. Stromschnellen bietet unser legislatives Umfeld zur Genüge, so dass hinreichend Gelegenheit besteht, auf der Reise auch einmal nass zu werden. Für Spannung, sei es nun beim Dauerbrenner der Verlustvorträge bis hin zu verborgenen Klippen, wie kartellrechtlichen Hindernissen der Zusammenschlusskontrolle, bleibt gesorgt. Wichtig aber bleibt: Nicht auf dem eigenen Vorteil beharren, sondern die Interessen so austarieren, dass es bei keinem Teilnehmer der Fahrt zu Frustrationserscheinungen kommt (und dazu können vor allem übertriebener Verwässerungsschutz oder Liquidationspräferenzen führen). Die Harmonie im Team zählt. Nur wenn alle anpacken und mithelfen, kommt man ans Ziel. Und ohne den „Ausstieg“ als Ziel vor Augen wird keiner auf's Floß steigen. In diesem Sinne: Halten Sie die Venture Capital-Fahne weiter hoch!

Gedankt sei der Unterstützung meiner Co-Autoren, aber vor allem dem unermüdlichen Einsatz meiner Sekretärinnen Frau Claudia Buss und Frau Claudia Trautzl, die für die Erstellung des Manuskripts gesorgt haben, überdies Herrn Claudio Kühn für seine Hilfe bei der redaktionellen Durchsicht.

München, im Mai 2011

Wolfgang Weitnauer



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Vorwort zur 3. Auflage

„*Venture Capital makes the New Economy go 'round*“: Dieser schöne Spruch zierte die Rückseite der in 2001 erschienenen 2. Auflage. In den dazwischen liegenden Jahren hat er sich aber in ganz anderer Weise bewahrheitet als seinerzeit gedacht. Denn in der Tat ging es in der VC-Szene in diesen Jahren ziemlich „rund“, doch ließen diese Turbulenzen die „New Economy“ recht „alt“ aussehen. Inzwischen scheint das Tal der Tränen aber durchschritten, der VC-Markt befindet sich wieder im Aufwind. Das ungesunde Fieber, das Investoren und VC-finanzierte Unternehmen in den Zusammenbruch des Neuen Markts getrieben hatte, ist gewichen. Die Jahre seit Erscheinen der 2. Auflage haben einer gesunden Konsolidierung und auch Reifung des VC-Markts gedient. Viel hat sich seither getan. Vor allem im Bereich des Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrechts, aber auch im Bereich des Steuerrechts wurde der Gesetzgeber, zum Teil veranlasst durch europäische Richtlinien, aktiv. Beispielhaft erwähnt seien hier nur das Investmentgesetz, das Wertpapierprospektgesetz, das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, die anstehende GmbH-Reform oder die Umsetzung der Transparenzrichtlinie. Auch die für das VC-Investment wesentlichen Wege des Exits haben sich grundlegend verändert. Nicht nur die Börsenlandschaft und die Börsenmärkte waren einem Wandel unterworfen (so entstanden nach dem Verschwinden des Neuen Markts der neue Entry Standard und regionale Börsen, wie bspw. M:access). Sondern es gerieten zwangsläufig auch andere Formen des Exits als über den „Königsweg“ des IPO in den Fokus der Divestment-Überlegungen, wie Zusammenschlüsse, Trade Sales oder der Secondary Purchase, wenn nicht gar das Investment, wie leider in vielen Fällen, in der Insolvenz endete.

Alle diese Veränderungen haben dazu geführt, dass die 3. Auflage weitestgehend neu geschrieben werden musste. Es ist letztlich ein neues Werk entstanden, das alle Facetten im Entstehensprozess eines VC-finanzierten Technologieunternehmens erfasst. Dies bedeutet, dass natürlich Einzelprobleme nicht in aller Tiefe dargestellt werden können. Ziel ist es vielmehr, die praktisch relevanten Rechtsprobleme in knapper und verständlicher Form darzustellen und hiermit Investoren und Unternehmern, aber auch Beratern einen für die Praxis geeigneten Leitfaden an die Hand zu geben. Das Buch hat hierbei nun allerdings auch eine stärker rechtliche Ausrichtung erfahren. Die früheren Beiträge von Dr. Thomas Kuhmann, Heinz-Michael Meier, Dr. Georg Menache, Dr. Richard Reichel und Joachim von Roy entfielen. Für den Beitrag und die Unterstützung, die sie für dieses Werk geleistet haben, sei ihnen an dieser Stelle nochmals sehr herzlich gedankt.

Gedankt sei aber auch meiner tapferen Sekretärin, Frau Claudia Buss, die dieses Werk von Anfang an betreut hat, und Frau Claudia Trautzl, die beide in unermüdlichem Einsatz für die Erstellung des Manuskripts gesorgt haben. Ferner danke ich meiner Kollegin, Frau Dr. Nicola Esser, für ihre tatkräftige Unterstützung und Zuarbeit bei der Erstellung des Manuskripts.

Möge dieses Buch eine Hilfe für die weitere Entwicklung der Venture Capital-Szene in Deutschland sein, die von ganz entscheidender Bedeutung für Innovation und wirtschaftliches Wachstum ist.

München, im Februar 2007

Wolfgang Weitnauer



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Vorwort zur 2. Auflage

Der gute Zuspruch und das große Interesse, die der Erstauflage zuteil wurden, hat dazu geführt, dass es schneller als ursprünglich gedacht zu einer 2. Auflage kommt. Damit wird es möglich, dieses Handbuch auf einem aktuellen Stand zu halten. So wurden ua die durch das Steuersenkungsgesetz veränderten steuerrechtlichen Rahmenbedingungen, die Änderungen des Aktienrechts durch das Namensaktiengesetz und neues Regelwerk der Börsenmärkte berücksichtigt. Zwischenzeitlich ist aber auch die grenzenlose Euphorie der VC-Szene, unter deren Eindruck die Erstauflage noch geschrieben wurde, beeinflusst durch die Crashes der Technologiewerte an den Neuen Märkten einer besonneneren Einschätzung der VC-Thematik gewichen. Wenngleich das Leitmotiv des Buches dasselbe geblieben ist, so ist nun doch seine Tonlage, der Lage angemessen, teils statt durch ein strahlendes Dur durch gedämpftere Moll-Klänge geprägt. Diese Erfahrungen der letzten Monate sind in der Zweitaufgabe nicht nur in den einleitenden Teil, sondern vor allem auch in die Darstellung der Regelungen des Beteiligungsvertrags und der zweiten Finanzierungsrunde eingeflossen. Diesen Themen habe ich mich nun persönlich ebenso gewidmet wie anderen wesentlichen Teilen, etwa dem Börsengang oder den gesellschaftsrechtlichen Grundlagen bei der Unternehmensgründung, die ich grundlegend überarbeitet habe.

Darüber hinaus bot mir die 2. Auflage die Gelegenheit, das Handbuch um einen eigenen Abschnitt zur Strukturierung von VC-Fonds zu ergänzen. Auch die verstärkt in die Diskussion geratene Rolle der Inkubatoren, die sich zielgerichtet um eine umfassende Betreuung junger start up-Unternehmen bemühen, habe ich in einem eigenen Abschnitt abgehandelt.

Mein Dank richtet sich in erster Linie wieder an meine tatkräftige und von der Mühsal der Neufassung unbeeindruckte Sekretärin, Frau Claudia Buss, ferner aber auch an meine Familie, die es dulndend hingenommen hat, dass ich meine Freizeit einem schon abgeschlossen geglaubten Werk gewidmet habe. Meinem Kollegen und Mitarbeiter, Herrn Dr. Diethelm Baumann, danke ich für seine Anregungen bei der Neugestaltung dieser 2. Auflage und seine Hilfe bei der Überarbeitung des Abschnitts „Management Buy-Out“, des Themas eines weiteren Buchvorhabens im Beck-Verlag, dessen Erscheinen Anfang des nächsten Jahres geplant ist.

Möge somit diese Zweitaufgabe ein noch runderes und klareres Bild des spannenden Themas „Venture Capital“ bieten als die Erstauflage! Eingeladen sei aber auch nochmals zum Besuch des interaktiven Forums zu diesem Buch, das unter www.weitnauer-vc.de bereit steht.

München, im Mai 2001

Wolfgang Weitnauer



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Vorwort zur 1. Auflage

Dieses Buch entsprang dem Gedanken, möglichst viele Aspekte, die es beim Aufbau eines technologischen start-up-Unternehmens zu bedenken gilt, aus einer Hand unter Berücksichtigung der praktischen Erfahrungen auch von Nichtjuristen übersichtlich und kompakt darzustellen sowie praktische Hilfen in Form von Adressen und Vertragsmustern zu bieten. Erstaunlicherweise fehlt es bislang an einer systematischen Aufbereitung dieser Thematik, obwohl die Hoffnungen auf technologischen Fortschritt, Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung maßgeblich auf Venture Capital und jungen technologischen start-up-Unternehmen ruhen. Auch die universitäre Ausbildung in Deutschland weist hier Lücken auf, da Studenten, welcher Fachrichtung auch immer, in der Regel nur unzureichend auf die Rolle des Jungunternehmers vorbereitet werden.

Neben diesem Buch steht als interaktiver Ansatz, der den Bedürfnissen vor allem junger Gründer entgegenkommen soll, die Kommunikationsmöglichkeit auf der Website **www.weitnauer-vc.de**. Hier soll dieses Buch „leben“ und fortgeschrieben werden, indem Fragen und Hinweise auf nicht behandelte Probleme aufgenommen und beantwortet, Links zu Kontaktadressen hergestellt und einzelne Themen zur Diskussion gestellt werden. Gedacht ist also an die Schaffung eines Informationsmarktplatzes, eines VC-Forums, da das Buch wegen der gewollten Straffung der sich stellenden Probleme nicht allen Informationsbedürfnissen gerecht werden kann.

Ich danke meiner Sekretärin, Frau Claudia Buss, für ihre unermüdliche Hilfe bei der Erstellung des Manuskripts, Brett Siglin für seine Recherchen zur Situation in den USA, Herrn Assessor Tobias Schulten sowie Herrn Rechtsreferendar Martin Kraus für die tatkräftige Hilfe bei der redaktionellen Textbearbeitung und -korrektur sowie schließlich – last but not least – meinen Co-Autoren für ihre Unterstützung und ihr Verständnis, mit dem sie im Interesse der einheitlichen Linie des Buches zum Teil auch eine etwas strengere Hand des Herausgebers toleriert haben.

Wunsch der Autoren ist es, daß das Buch – in Verbund mit der Website – seinem Ziel eines praktischen Ratgebers gerecht werden möge.

München, im Mai 2000

Wolfgang Weitnauer



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Der Weg zum Erfolg

„Erfolge fallen nicht vom Himmel“ sagt ein altes Sprichwort und ist somit eine Binsenweisheit. Die Erfahrung lehrt: „Erfolge werden erzielt“. Doch was ist Erfolg eigentlich? Mit dem Erfolg verhält es sich ähnlich wie mit der „Schönheit“: Beides liegt im Auge des Betrachters und kann daher individuell sehr unterschiedlich wahrgenommen werden.

Wikipedia beschreibt *Erfolg* so:

*„Der Begriff **Erfolg** bezeichnet das Erreichen selbst gesetzter Ziele. Das gilt sowohl für einzelne Menschen als auch für Organisationen. Bei Zielen kann es sich um eher sachliche Ziele wie zum Beispiel Einkommen oder um emotionale Ziele wie zum Beispiel Anerkennung handeln. Zur Umsetzung von Zielen in Ergebnisse bedarf es der Umsetzungskompetenz.“*

Und zur Umsetzungskompetenz heißt es dort:

*„Der Begriff **Umsetzungskompetenz** (auch Umsetzungsstärke genannt) bezeichnet zum einen die durch Willenskraft (Volition) gesteuerte Fähigkeit von Menschen, Ziele und Motive in Ergebnisse umzusetzen und zum anderen die Fähigkeit von Organisationen (zum Beispiel Unternehmen), Strategien, Veränderungsprozesse oder Innovationen effizient zu implementieren.“*

Die Größe des Erfolgs wird in der Regel daran gemessen, wie unerwartet das erreichte Ergebnis ist, insbesondere dann, wenn das Ergebnis weit über das gesetzte Ziel hinaus geht.

Einig scheint sich die Fachwelt auch darin zu sein, dass Erfolg in erster Linie die Konsequenz einer bestimmten Geisteshaltung ist. *Napoleon Hill* beschreibt dies erstmals in beeindruckender Weise in seinem Weltbestseller „*Think and Grow Rich*“ bereits in den dreißiger Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Das absolute Verlangen („Desire“) nach Erfolg beschreibt er dort als eine der wichtigsten Voraussetzungen. Mit „Yes we can!“ oder besser noch mit „Yes we will!“ kommt man dem Erfolg näher als mit „Ja, aber...“.

Dies alles berücksichtigend führt „Der Weg zum Erfolg“, die notwendige Geisteshaltung vorausgesetzt, über

- (1) die genaue Beschreibung des Erfolges, einschließlich präzise Planung des Weges dorthin
- (2) hohe Umsetzungskompetenz

Nach meiner eigenen persönlichen Erfahrung als Biotech-Unternehmer gilt es dabei folgendes zu bedenken:

1. Planung des Erfolges

Voraussetzung für die Planung ist die möglichst präzise Beschreibung des angestrebten Erfolges, des zu erreichenden Zieles. Dafür gibt es einige bewährte Hilfsmittel oder „Eselsbrücken“, wie das Stellen der berühmten „W“-Fragen: Was? Warum? Wie? Wer? Womit? Wann?, oder die sog „**SMART**“ Methode. Ein guter Plan ist spezifisch, messbar, attraktiv, realistisch und terminiert.

S = Spezifisch	Eine klare und konkrete Beschreibung des angestrebten Erfolgs, die nicht nur von den Gründern verstanden wird, ist hier gefordert. Der häufig zu lesende Satz in Business Plänen „We will build the next generation biopharmaceuticals company“ ist das Gegenteil von spezifisch. Gefragt sind dagegen auf die Fragen: <i>Was</i> soll <i>Warum</i> , <i>Wie</i> mit <i>Wem</i> bis <i>Wann</i> erreicht werden?
M = Messbar	Der Erfolg muss quantifizierbar sein, was am besten mit dem Erreichen konkreter Zahlen gelingt, wie ein Vielfaches auf das investierte Kapital (Multiple) oder Return on Investment (RoI).

Der Weg zum Erfolg

A = Attraktiv	Das angestrebte Ergebnis muss ambitioniert und für alle Beteiligten attraktiv sein. Zur Erinnerung: Die Größe des Erfolges wird an dem Unerwarteten gemessen. Projekte, die bahnbrechende Ergebnisse zum Ziel haben, haben die besten Chancen auf Finanzierung. „Me too“ und gar „Me better too“ finden nur noch selten das Gefallen institutioneller Investoren
R = Realistisch	Genauso wenig wie Erfolge vom Himmel fallen, wachsen Bäume nicht in diesen. Bei allem Streben nach Attraktivität muss das Machbare im Auge bleiben und müssen die Umsetzungsvoraussetzungen, wie notwendige Kompetenz, Finanzierung und Zeit, realistisch betrachtet werden.
T = Terminiert	Zeit ist eine Größe, die gerne vernachlässigt wird. Jede Innovation hat ihren zeitlichen Rahmen und jeder institutionelle Investor hat einen zeitlichen Horizont für seine Investition. Wenn wir das RoI für die Bemessung des Erfolgs heranziehen, ist die Zeit ein entscheidender Faktor.

Eine gute Planung des Erfolges befasst sich nicht nur mit dem „Start“ des Unternehmens („*How do we best get off the ground*“?) und den nächsten Schritten, sondern vor allem mit der Frage, um in der Luftfahrt zu bleiben, der erfolgreichen „Landung“ („*How to best exit*“?): WER sollte sich WARUM für WIEVIEL für unser Unternehmen interessieren? WAS sind die wichtigen Frühindikatoren (Meilensteine) dafür, dass das gesetzte Ziel tatsächlich attraktiv und der Weg dorthin richtig sind?

Nachdem dieser erste, aber wichtige Schritt, Beschreibung des Erfolges und des Weges dorthin, gemacht ist, muss im nächsten die **Konsensbildung** darüber mit allen Gründungsgesellschaftern erfolgen. Bei einem typischen Biotech Start-up sind dies in der Regel:

- Die eigentlichen Gründer, meist die Erfinder der Technologie und wahrscheinlich das erste Management des Unternehmens.
- Der Lizenzgeber für die Technologie, meist der ehemalige Arbeitgeber, wie beispielsweise Universitäten, Forschungseinrichtungen oder auch Unternehmen, die eine Erfindung nicht selbst zum wirtschaftlichen Erfolg führen wollen.
- Die Gründungs-(Seed) Investoren
 - Strukturförderer (BMBF; HTGF, NRW-Bank, Bayernkapital, uvm)
 - Business Angels (private, nicht institutionelle Investoren)
 - Institutionelle Investoren (VC, Strategische Investoren), wenn auch eher selten,
- Experten in möglichen Beiräten

Die Heterogenität der Vorstellungen, was für den jeweiligen Gesellschafter „Erfolg“ bedeutet, kann man unschwer erahnen. Wichtig ist, die unterschiedlichen Vorstellungen und Erwartungen nicht nur zu erahnen, sondern diese transparent zu machen und möglichst zu verstehen, damit geprüft werden kann, inwieweit dadurch das Erreichen gesetzter Ziele gefördert oder möglicherweise behindert, wenn nicht gar unmöglich gemacht wird. Zu viele Kompromisse (Lösung eines Konfliktes durch gegenseitige freiwillige Übereinkunft, unter wechselseitigem Verzicht auf Teile der jeweils gestellten Forderungen), um Zustimmung für den gefassten Plan zum Erfolg zu erzielen, führen letztlich selten zu dem gewünschten Ziel. In essentiellen Fragen ist es notwendig Konsens (übereinstimmende Meinung von Personen zu einer bestimmten Frage ohne verdeckten oder offenen Widerspruch) aller Beteiligten zu erreichen, auch wenn es dafür notwendig sein könnte, neue Mitspieler zu suchen und zu finden.

Wichtiger Bestandteil dieser Konsensbildung ist, das Unternehmen auch für künftige, neue Gesellschafter attraktiv zu machen, die zum Erreichen des Erfolgs mit hoher Wahrscheinlichkeit notwendig werden. Diese sind:

- Venture Capital Gesellschaften
- Strategische Investoren (sog Corporate VC)

- Kooperationspartner / Kunden
- Mögliche Akquisiteure
- Öffentlichkeit

Es ist leicht nachvollziehbar, dass die Berücksichtigung auch solcher Interessen die Einigung auf das gemeinsame Ziel und den Weg dorthin weiter erschwert. Werden diese Interessen aber nicht beachtet, kann dies beim Auslaufen des Seed Finanzierung allerdings drastische Folgen nach sich ziehen. Das reicht von massiver Umstrukturierung im besten Fall bis zum „Aus“ im schlechtesten Fall.

Hier sei an die alte Projektleiterweisheit erinnert: „Sag mir, wie ein Projekt beginnt, und ich sage Dir, wie es endet wird“. Fehler, die in der Gründungsphase gemacht werden, lassen sich nicht selten später nicht mehr korrigieren oder nur zu einem sehr hohen Preis.

Die häufigsten Fehler sind:

- Definition des Erfolgs unpräzise
- Planung des Weges zum Erfolg fehlerhaft, weil Komplexität unterschätzt wird
- Fokus auf dem „Start“ und nicht auf dem „Ziel“
- Business Plan basiert auf Kompromissen statt auf Konsens
- Interessen künftiger Stakeholder bleiben unberücksichtigt

Selbst das attraktivste Ziel mit dem besten Plan dies zu erreichen wird selten zum Erfolg, wenn die Umsetzungskompetenz ungenügend ist. Selbst einem genialer Erfinder wird diese nicht in die Wiege gelegt.

2. Umsetzung des Plans

Die konsequente Umsetzung des Plans erfordert hohe Umsetzungskompetenz. Einige Aspekte, die aus meiner Erfahrung wichtig waren, möchte ich kurz beleuchten. „Erfolge werden erzielt“, hieß es am Anfang, was bedeutet, dass Erfolge von Menschen erzielt werden. Daher:

- Erfolge brauchen erfolgreiche Menschen, in Unternehmen erfolgreiche Mannschaften.
„Hire the best you can possibly get“ lautet die Devise erfolgreicher Unternehmer, und „We invest in people not in technologies“, die Devise vieler erfolgreicher Investoren. In Start-ups wird häufig darauf verzichtet das bestmögliche Personal an Bord zu bringen, entweder weil es in frühen Phasen nicht gelingt bereits Spitzenpersonal für das Projekt zu begeistern oder aus Sorge um die finanziellen Ressourcen. Nicht selten aber sind Ängste der Gründer, die sich von erfolgreichen Menschen bedroht fühlen, der wahre Antrieb dafür.

Im Umkehrschluss bedeutet diese These aber auch, dass man sich uU von Menschen auch trennen muss, wenn diese nichts zum Erfolg beitragen oder diesem sogar im Wege stehen. Zur Umsetzungskompetenz gehört, solche Entscheidungen sauber und fair zu treffen und zu diese zu implementieren, ohne dass durch den Erfolg des Unternehmens zu gefährden.

- Erfolge benötigen ausreichende Ressourcen, wie Zeit und Geld, und davon meist mehr als erwartet.

Es muss schon bei der Gründung sichergestellt werden, dass ausreichend Puffer und die Möglichkeit zur weiteren Finanzierung vorhanden sind. Aus Sorge vor Verdünnung wird die Finanzierung oft zu knapp angelegt. Ein weiteres Risiko ist bei der Seed Finanzierung ausschließlich auf Investoren mit begrenzten Investitionskapazitäten zu setzen. Eine frühzeitige Einbindung institutioneller Investoren ist daher unbedingt anzustreben, auch wenn dies zunächst schmerzvoll erscheint. Fragen der Bewertung, der Kontrolle und Führung des Unternehmens sind hier die häufigsten Streitpunkte.

- Erfolge benötigen Kritiker und Bewunderer
Kritiker machen Projekte besser. Stellen Sie Ihre Erfolgsgeschichte frühzeitig und immer wieder auf den Prüfstand. Suchen Sie die konstruktive Kritik von Experten und vor allem von potentiellen Investoren (Käufern) und nutzen Sie diese um Ihre Technologie per-

Der Weg zum Erfolg

manent zu verbessern. Die häufig geäußerten Bedenken vor vermeintlich vorzeitiger Preisgabe wertvoller Firmengeheimnisse stellt sich bei näherer Betrachtung zu oft als Angst vor Kritik heraus, die als persönliche Zurückweisung empfunden wird. Bewunderer treiben den Preis nach oben. Lassen Sie Meinungsbildner in Wissenschaft und Industrie an Ihrer Erfolgsgeschichte teilhaben. Sie werden zu wertvollen Multiplikatoren Ihrer Geschichte. Bewunderung ist hilfreich, wenn nicht notwendig, wenn Sie Ihre Innovation auf den Markt bringen, um diese erfolgreich finanzieren oder verkaufen zu wollen.

– Erfolge benötigen Vertrauen

Bewunderung alleine reicht idR nicht aus, um Innovationen erfolgreich zu finanzieren oder zu verkaufen. Vertrauen in die Innovation und die Mannschaft ist ein weiteres entscheidendes Kriterium. Bauen Sie Vertrauen zu potentiellen Kunden / Käufern Ihrer Innovation auf und das bereits lange, bevor Sie Ihre Innovation am Markt anbieten. Sprechen Sie positiv über Ihre Innovation, seien Sie auch einmal enthusiastisch – aber – übertreiben Sie es nicht.

– Erfolge benötigen das richtige Timing

Es ist einfacher ein nicht ganz perfektes Produkt zu verkaufen, wenn der Markt in vollem Gange ist, als ein perfektes Produkt, wenn der Markt verlaufen ist.

Das Gleiche trifft auf Unternehmen zu. Diese werden nämlich idR gekauft, bevorzugt dann, wenn der Transaktionsmarkt heiß ist, und nicht verkauft, schon gar nicht, wenn der Markt unterkühlt ist.

Seien Sie auf unerwartete Chancen vorbereitet. Stellen Sie Ihr Unternehmen ab dem Tag der Gründung so auf, dass es jederzeit verkaufbar ist, sollte ein Käufer unerwartet vor der Tür stehen. Allzu oft verhindern strukturelle Mängel, den Verkauf oder mindern den Preis ganz erheblich. Diese sind zB unklare Patentsituationen, fehlende Genehmigungen, mangelhafte Mitarbeiterbeteiligungsprogramme u. ä.

Fazit: Erfolge fallen nicht vom Himmel, sie werden erzielt, und zwar von Menschen, die über die dafür notwendige Geisteshaltung verfügen. Der Weg zum Erfolg führt über gute Planung und konsequente Durchführung, wobei eine hohe Umsetzungskompetenz benötigt wird. Holen Sie diese, wenn nötig, unbedingt an Board, auch wenn dies zunächst teuer erscheint.

Denjenigen, die sich auf den Weg zum Erfolg begeben, empfehle ich den Pfadfindergruß: „Allzeit bereit“ sowie deren Leitspruch: „Jeden Tag eine gute Tat“ Allzeit bereit für den Erfolg und jeden Tag eine gute Tat für den Erfolg. Ich wünsche Ihnen viel Erfolg!

München, im Juli 2015

Thomas von Rüden

Inhaltsübersicht

Einleitung	1
Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital	3
I. Grundlagen	4
1. Der Begriff „Venture Capital“	4
2. Bedeutung von Venture Capital	15
3. Qualifikationsmerkmale für eine VC-Finanzierung	21
II. Das Vorbild USA	24
1. Die Anfänge von Venture Capital in den USA	24
2. Rahmenbedingungen des VC-Erfolgs in den USA	24
3. Die Entwicklung des VC-Markts in den USA	28
III. Dank Venture Capital: Eine neue Gründerzeit auch in Deutschland?	29
1. Entwicklung von Venture Capital in Deutschland	29
2. Entwicklung der VC-Rahmenbedingungen	34
Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds	55
I. Rechtliche Rahmenbedingungen	56
1. Regulierung durch das KAGB	56
2. Regulierung durch die EuVECA-VO	65
3. Regulierung durch das UBGG	69
II. Bausteine eines Venture Capital Fonds	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	88
1. Innovation als Voraussetzung der Gründung	88
2. Schutz der Innovation	90
3. Patent-, Design- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis	109
II. Die Erstellung des Businessplans	113
1. Begriff und Bedeutung	113
2. Form und Inhalt	114
III. Grundfragen von Management und Organisation	124
1. Allgemeines	124
2. Zielsetzung	128
3. Planung	130
4. Entscheidung	135
5. Realisation und Organisation	135
6. Überwachung/Controlling	139
7. Kommunikation	139

Inhaltsübersicht

Teil D. VC-ergänzende Finanzierungsmittel	141
I. Finanzierungskonzept	142
1. Liquiditäts- und Finanzplanung	142
2. Strukturierung der Außenfinanzierung	144
II. Mezzanine Finanzierungsmittel	151
1. Stille Gesellschaft	151
2. Nachrangdarlehen	153
3. Partiarisches Darlehen	154
4. Genussrechte	155
5. Wandelschuldverschreibungen	157
III. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital	164
1. Stille Gesellschaft	164
2. Nachrangdarlehen	172
3. Partiarisches Darlehen	174
4. Genussrechte	176
5. Wandelschuldverschreibungen	179
IV. Öffentliche Fördermittel	182
1. Grundsätze öffentlicher Förderung	182
2. Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung	185
3. Fremdkapital	187
4. Zuschüsse	189
Teil E. Die Gründung	193
I. Inkubatoren und Acceleratoren	195
1. Besonderheiten	195
2. Gemeinsame Vorteile	196
II. Business Angels	197
1. Die Rolle von Business Angels	197
2. Förderung von Business Angel-Beteiligungen	198
3. Gestaltung der Beteiligung	202
III. Die Bündelung von Beteiligungen	205
1. Zweck	205
2. Stimmrechts- und Kapitalpool	206
3. Treuhand	210
4. Erlaubnis- oder Registrierungspflichten	212
IV. Crowdfunding	215
1. Allgemeines	216
2. Die wesentlichen Ausgestaltungsformen	216
3. Aufsichtsrechtliche Grenzen	218
4. Kompatibilität mit Venture Capital-Folgefiananzierung	224
V. Initial Coin Offerings (ICO): Eine innovative Form der VC-Finanzierung?	226
1. Ausgangslage	226
2. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	230
3. Sonstige regulatorische Grenzen	234
4. Fazit	235
VI. Technologietransfer	237
1. Wege des Technologietransfers	237
2. Beteiligte des Technologietransfers	239
3. Erleichterungen für den Technologietransfer	245
4. Hemmnisse für den Technologietransfer	250

Inhaltsübersicht

VII. Ausgründung	251
1. Der Begriff der Ausgründung, Ziele und Interessen	252
2. Vollzug der Ausgründung	254
3. Weitere Rechtsfragen der Ausgründung, insbesondere bei Spin-offs aus Forschungsinstituten	256
VIII. Neugründung	263
1. Wahl der Rechtsform	263
2. Personengesellschaften	268
3. Kapitalgesellschaften	272
4. Mischformen	283
5. Synoptische Übersichten	284
6. Steuerrechtliche Aspekte der Rechtsformwahl	288
7. Einzelprobleme bei der Gründung von Kapitalgesellschaften	292
8. Verantwortung des Managements	301
9. Sonstige Erfordernisse der Gründung	307
10. Checkliste für die Errichtung einer Kapitalgesellschaft (GmbH oder AG)	310
Teil F. Die VC-Beteiligung	313
I. Vorfeldfinanzierung	314
1. Wandeldarlehen	315
2. Einfache Eigenkapitalfinanzierung (Equity Bridge)	319
II. Die erste Finanzierungsrunde	320
1. Die Beteiligungsverhandlungen	320
2. Vorvertragliche Vereinbarungen	324
3. Due Diligence	327
4. Denkbare Strukturen einer Beteiligung	328
5. Schenkungsteuerliche Folgen einer Beteiligung (disquotale Einlage)	332
6. Regulatorische Folgen von Strukturveränderungen	334
III. Der Beteiligungsvertrag	342
1. Allgemeines	343
2. Beteiligungsvertrag	354
3. Gesellschaftervereinbarung	367
4. Satzung	394
IV. Kombination mit Mezzanine-Kapital	401
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten	402
2. Nachrang	405
3. Anwendbarkeit der Regeln des Teilgewinnabführungsvertrags (§§ 291 ff. AktG)	412
4. Equity Kicker	417
Teil G. Der Beginn des operativen Geschäfts	421
I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz	422
1. Der Lizenzvertrag	422
2. Kartellrechtliche Aspekte	430
II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen	438
1. F&E-Vertrag	438
2. Sonstige Kooperationen	442
3. Aspekte des Kartellrechts	443
III. Mitarbeiterbeteiligung	447
1. Einleitung	448
2. Einräumung von Gesellschaftsanteilen	448
3. Option auf Geschäftsanteile (Stock Options)	450

Inhaltsübersicht

4. Gewährung von Stock Appreciation Rights	453
5. Phantom Stock	455
6. Erlösbeteiligungsabrede	460
Teil H. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts	465
I. Restrukturierung	466
1. Gebot des rechtzeitigen Handelns	467
2. Bestandssichernde Restrukturierung (Sanierung)	469
3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation)	476
II. Der US-Flip	482
1. Zielsetzung	482
2. Gestaltungswege eines Flip	483
3. Steuerliche Beurteilung	484
4. Ausgestaltung einer US-NewHoldCo	487
III. Grundlagen der Unternehmensbewertung	491
1. Zukunftserfolgswertmodelle	492
2. Marktorientierte Verfahren	497
3. Anwendung auf innovative Unternehmen	498
IV. Liquiditätssicherung durch die Altgesellschafter	499
1. Bestand und Umfang einer Liquiditätssicherungspflicht	500
2. Eigenkapitalfinanzierung	501
3. Gesellschafterfremdfinanzierung	503
V. Weitere Kapitalzufuhr im Rahmen einer zweiten Finanzierungsrunde	508
1. Expansion und Kapitalbedarfsplanung	508
2. Strukturierung	509
3. Wandelung von Mezzanine- in Eigenkapital (Debt/Equity-Swap)	510
4. Regulatorische Rahmenbedingungen	514
5. Regelungsinhalte des Serie B-Beteiligungsvertrags	516
VI. Vorbereitung auf den Kapitalmarkt	519
1. Umwandlung in die kleine AG/KGaA	519
2. Pre IPO-Finanzierung	522
Teil I. Exit	525
I. Einleitung	526
1. Lehren für den „Road to Exit“	526
2. Formen des Exits	527
II. Exit durch Exitus	528
1. Interessen an der Insolvenz	529
2. Verwertungsbefugnis	533
3. Auffanglösung	535
III. Trade Sale	536
1. Die Transaktion	537
2. Rechtliche Strukturen des Trade Sale	540
3. Kaufpreis	547
4. Zusammenschluss	549
5. Secondary Purchase	551
IV. Der Börsengang	553
1. Going Public oder „private“ bleiben	553
2. Auswahl von Börsenmarkt und Marktsegment	556
3. Ablauf eines Börsengangs	564

Inhaltsübersicht

V. Die Post-IPO-Phase	576
1. Phase der laufenden Notierung	576
2. Delisting	583
3. PIPE – Private Investments in Public Equity	584
Teil J. Fazit	587
Anhang	589
Stichwortverzeichnis	807


beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	1
Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital	3
I. Grundlagen	4
1. Der Begriff „Venture Capital“	4
a) Definition von „Venture Capital“	4
aa) Abgrenzung zur Bankenfinanzierung	4
bb) Abgrenzung zu Private Equity	4
cc) Abgrenzung zu Mezzaninekapital	5
dd) Charakteristika der VC-Finanzierung	6
b) Arten von VC-Gebern	6
aa) Unabhängige VC-Gesellschaften	6
bb) Business Angels	9
cc) Family Offices	10
dd) Schwarmfinanzierung (Crowdinvesting und ICO)	11
ee) Inkubatoren/Acceleratoren	12
ff) Staatliche VC-Fonds	12
gg) Industrielle Investoren/Corporate Venture Capital	13
hh) Private Equity-Investoren	14
c) Die unterschiedlichen Beteiligungsphasen	14
2. Bedeutung von Venture Capital	15
a) Gesamtwirtschaftliche Bedeutung	15
aa) Venture Capital als Beschäftigungsmotor	15
bb) Stimulus für Wachstum und Innovation	16
cc) Anschubfunktion des Staats	16
b) Bedeutung für den VC-Nehmer	18
aa) Selbstfinanzierung oder „Big Money Modell“	18
bb) Venture Capital als „Smart Money“	19
c) Bedeutung für den VC-Geber	19
aa) Return on Investment	19
bb) Innovation als Grundlage des Investments	20
3. Qualifikationsmerkmale für eine VC-Finanzierung	21
a) Marktpotential	21
b) Managementteam	22
aa) Komplementäre Eigenschaften	22
bb) Das „Gründer-Gen“	22
c) „Time to market“	23
d) Plausibilität des Businessplans	23
II. Das Vorbild USA	24
1. Die Anfänge von Venture Capital in den USA	24
2. Rahmenbedingungen des VC-Erfolgs in den USA	24
a) Unternehmerisches Klima	24
b) Gesetzgebung und steuerliche Behandlung	25
aa) Geringe Capital Gains Tax	25
bb) Erleichterter Zugang zum Kapitalmarkt	26
cc) Deregulierung von Investmentbeschränkungen der Pensionsfonds	26

Inhaltsverzeichnis

c) Forschung und Wirtschaft	26
d) Kapitalmarkt als VC-„Treiber“	27
3. Die Entwicklung des VC-Markts in den USA	28
III. Dank Venture Capital: Eine neue Gründerzeit auch in Deutschland?	29
1. Entwicklung von Venture Capital in Deutschland	29
a) Die Entwicklung bis 2000	29
b) Die Entwicklung von 2000 bis heute	31
aa) VC-Investments	31
bb) Exit-Kanäle	33
2. Entwicklung der VC-Rahmenbedingungen	34
a) Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen	35
aa) Entwicklung des Aktienrechts	35
bb) Reform des GmbH-Rechts	37
cc) Corporate Governance	38
dd) Transparenz	39
ee) Rechnungslegung	39
ff) Kartellrecht	40
b) Kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen	41
aa) Öffentlicher Finanzmarkt	41
bb) „Grauer“ Kapitalmarkt	43
c) Kapitalanlagerecht	44
aa) Regulierung offener Fondsgestaltungen (OGAW)	44
bb) VC-Fonds bis zum Inkrafttreten des KAGB	45
cc) Die AIFM-Richtlinie	46
dd) Die Umsetzung der AIFM-RL im KAGB	47
ee) Europäische Verordnungen	48
d) Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	49
aa) Steuerliche Behandlung von Investoren	49
bb) Steuerliche Behandlung von Verlustvorträgen bei Portfoliogesellschaften	51
cc) Steuerliche Behandlung von Forschungs- und Entwicklungskosten	52
Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds	55
I. Rechtliche Rahmenbedingungen	56
1. Regulierung durch das KAGB	56
a) Anwendungsbereich	56
b) Fondskategorien	57
aa) Grundlegende Unterscheidungskriterien	57
bb) Typenzwang	58
c) Managementgesellschaft	59
d) Erlaubnis- oder Registrierungspflicht	60
aa) Erlaubnispflicht	60
bb) Registrierung und Regulierung „light“	60
e) Verhaltens- und Organisationsanforderungen für erlaubnispflichtige KVGs	61
f) Produktregulierung	62
aa) Geschlossene Spezial-AIF	63
bb) Offene Spezial-AIF	64
cc) Geschlossene Publikums-AIF	64
2. Regulierung durch die EuVECA-VO	65
a) Rahmenbedingungen	65

Inhaltsverzeichnis

b) Anwendungsbereich	66
c) Qualifizierter Risikokapitalfonds	66
d) Anleger	67
e) Regulierung des Managers	68
f) Registrierung	69
3. 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	72
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 InvStG 2018	75
bb) Vermeidung der Gewerblichkeit	77
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	82
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	88
1. Innovation als Voraussetzung der Gründung	88
a) Der Grad und die Qualität der Innovation	89
b) Marktpotential der Innovation	90
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
ee) Rechte aus dem Patent	98
ff) Das Recht am Patent	99
b) Das Gebrauchsmuster	99
aa) Schutzvoraussetzungen	99

Inhaltsverzeichnis

bb) Anmeldeverfahren	100
cc) Rechte aus dem Gebrauchsmuster	100
c) Eingetragenes Design	101
d) Das Urheberrecht	102
aa) Schutzvoraussetzungen	103
bb) Rechte aus dem Urheberrecht	103
e) Know-how	104
f) Die Marke	105
3. Patent-, Design- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis	109
a) Arbeitnehmererfinderrecht	109
aa) Dienstleistung	110
bb) Freie Erfindung	111
cc) Technische Verbesserungsvorschläge	111
b) Der Arbeitnehmer als Entwerfer eines Designs	112
c) Der Arbeitnehmer als Urheber	112
II. Die Erstellung des Businessplans	113
1. Begriff und Bedeutung	113
2. Form und Inhalt	114
a) Zusammenfassung/Executive Summary	115
b) Unternehmensbeschreibung und Zielsetzung	115
c) Umsatzträger	116
d) Markt und Wettbewerb	118
e) Marketing	119
f) Management	120
g) Finanz- und Ergebnisplanung	121
h) Anhang	123
III. Grundfragen von Management und Organisation	124
1. Allgemeines	124
a) Begriffe	124
b) Träger des Managements und deren interne Organisation	125
c) Managementprinzipien	126
d) Aufgaben des strategischen Managements	127
2. Zielsetzung	128
3. Planung	130
a) Planungsteilbereiche	131
b) Planungskonzepte	131
c) Instrumente der strategischen Planung	132
d) Zusammenhang der Pläne	134
4. Entscheidung	135
5. Realisation und Organisation	135
a) Aufbauorganisation	136
b) Ablauforganisation	137
c) Der lernende Prozess	138
d) Mitarbeiter	138
6. Überwachung/Controlling	139
7. Kommunikation	139
Teil D. VC-ergänzende Finanzierungsmittel	141
I. Finanzierungskonzept	142
1. Liquiditäts- und Finanzplanung	142
a) Maßstab für die benötigte Finanzierung	142

Inhaltsverzeichnis

b) Die Liquiditätsplanung als Steuerungsinstrument	143
c) Liquiditätsplanung als Krisenschutz	143
2. Strukturierung der Außenfinanzierung	144
a) Allgemeines	144
aa) Außen- und Innenfinanzierung	144
bb) Finanzierungsregeln	144
b) Eigenkapital	145
aa) Bedeutung des Eigenkapitals	145
bb) Pflicht zur angemessenen Eigenkapitalausstattung?	145
cc) Fehlender steuerlicher Anreiz zur Bildung von Eigenkapital	146
c) Nachrangkapital	146
d) Fremdkapital	147
aa) Formen der Fremdfinanzierung	147
bb) Covenants	148
e) Venture Debt	149
f) Vendor Loan/Lieferantendarlehen	150
g) 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	155
c) Vertragliche Gestaltung der Genussscheinbedingungen	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	157
cc) Genussscheine	157
5. Wandelschuldverschreibungen	157
a) Abgrenzung von Wandel- und Optionsanleihen	157
aa) Wandelanleihen	158
bb) Optionsanleihen	158
cc) Abgrenzung zu anderen Anleiheformen	158
b) Aktienrechtliche Bestimmungen	159
aa) Hauptversammlungsbeschluss	159
bb) Bezugsrechte der Aktionäre	160
cc) Kapitaleitige Deckung, Ausübung	160
dd) Schutz des Anleihegläubigers	161
c) Genehmigtes Kapital bei der GmbH	162
d) Begebungsvertrag, Übertragung, Verbriefung	163
III. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital	164
1. Stille Gesellschaft	164
a) Bilanzierung	164
aa) Bilanzierung nach HGB	164
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	166
b) Steuerrechtliche Beurteilung	167

Inhaltsverzeichnis

aa) Typisch stille Gesellschaft	168
bb) Atypisch stille Gesellschaft	170
2. Nachrangdarlehen	172
a) Bilanzierung	172
aa) Bilanzierung nach HGB	172
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	172
b) Steuerrechtliche Beurteilung	172
aa) Darlehensnehmer	172
bb) Darlehensgeber	173
3. Partiarisches Darlehen	174
a) Bilanzierung	174
aa) Bilanzierung nach HGB	174
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	175
b) Steuerrechtliche Beurteilung	175
aa) Darlehensnehmer	175
bb) Darlehensgeber	175
4. Genussrechte	176
a) Bilanzierung nach HGB	176
aa) Bilanzierung beim Emittenten	176
bb) Bilanzierung beim Genussrechtsinhaber	177
b) Bilanzierung nach IAS/IFRS	177
c) Steuerrechtliche Beurteilung	177
aa) Steuerliche Behandlung beim Emittenten	177
bb) Steuerliche Behandlung beim Genussrechtsinhaber	178
5. Wandelschuldverschreibungen	179
a) Bilanzierung	179
aa) Bilanzierung nach HGB	179
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS	180
b) Steuerrechtliche Beurteilung	180
aa) Besteuerung beim Emittenten	180
bb) Besteuerung beim Anleihegläubiger	181
IV. Öffentliche Fördermittel	182
1. Grundsätze öffentlicher Förderung	182
a) Formen der Zuwendung	183
b) Wesentliche Rahmenbedingungen bei der Inanspruchnahme von Fördermitteln	183
c) Praktische Hinweise	184
d) Kostenermittlung für Förderanträge	184
e) Die Förderlandschaft	184
2. Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung	185
a) EU	185
b) Bund	185
aa) ERP Startfonds/Coparion	186
bb) High-Tech Gründerfonds („HTGF“)	186
c) Bundesländer	187
3. Fremdkapital	187
a) EU	187
b) Bund	188
aa) Förderung von Existenzgründungen	188
bb) Förderung der Existenzfestigung	188
4. Zuschüsse	189
a) EU	189

Inhaltsverzeichnis

b) Bund	189
aa) FuE-Zuschüsse	190
bb) Strukturförderung (GA-Mittel)	191
c) Bundesländer	191
Teil E. Die Gründung	193
I. Inkubatoren und Acceleratoren	195
1. Besonderheiten	195
a) Inkubatoren als Company Builder	195
b) Acceleratoren als „Brutstätten“	196
2. Gemeinsame Vorteile	196
II. Business Angels	197
1. Die Rolle von Business Angels	197
2. Förderung von Business Angel-Beteiligungen	198
a) Förderung durch öffentliche Co-Investoren	198
b) Förderung durch den INVEST-Zuschuss	198
aa) Rechtsgrundlage	198
bb) Gegenstand der Förderung	199
cc) Marktüblichkeitsklauseln	200
dd) Zuwendungsempfänger	200
ee) Voraussetzungen	200
ff) Antragsverfahren	201
gg) Steuerliche Behandlung	201
3. Gestaltung der Beteiligung	202
a) Steuerliche Beteiligungsstrukturierung	202
b) Offene oder mezzanine Beteiligung	202
aa) Zustimmungs- und Mitspracherechte	202
bb) Zinslast	203
c) Ausgestaltung der Beteiligung	203
aa) Einstiegsbewertung	203
bb) Mitspracherechte	204
cc) Vermögensmäßige Beteiligung	204
dd) Abgrenzung der unternehmerischen Aktivitäten	204
ee) Vinkulierung	205
III. Die Bündelung von Beteiligungen	205
1. Zweck	205
2. Stimmrechts- und Kapitalpool	206
a) Stimmrechtspool	207
aa) Stimmrechtsvollmacht	207
bb) Ergänzung um Abschlussvollmacht	207
cc) Interne Entscheidungsbildung	208
dd) Sonstiges	208
b) Kapitalpool (Investmentclub)	209
aa) Mittelbare Beteiligung und Außenhaftung	209
bb) Geschäftsführung und Vertretung	209
cc) Sonstiges	210
3. Treuhand	210
a) Rechtliche Gestaltung	210
b) Steuerliche Behandlung	211
c) Kombination von Treuhand und Pool	211
4. Erlaubnis- oder Registrierungspflichten	212
a) Nach dem KAGB	212

Inhaltsverzeichnis

aa) Rechtsformzwang	212
bb) Unanwendbarkeit auf Stimmrechtspool	212
cc) Kapitalpool und Ausnahmen vom KAGB	212
b) Finanzaufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht gem. § 32 Abs. 1 KWG ...	214
aa) Finanzdienstleistung	214
bb) Gewerbsmäßigkeit	215
IV. Crowdfunding	215
1. Allgemeines	216
2. Die wesentlichen Ausgestaltungsformen	216
a) Kapitalvermittlung oder -sammlung	216
b) Darlehensvermittlungsplattformen	216
aa) Konditionen und Vertragsgestaltung	216
bb) AGB-Kontrolle	217
3. Aufsichtsrechtliche Grenzen	218
a) Prospektpflicht nach WpPG	218
b) Prospektpflicht nach dem VermAnlG	218
aa) Erfasste Vermögensanlagen	218
bb) Befreiungstatbestand für Crowdfunding-Plattformen	218
cc) Vermögensanlagen-Informationsblatt	219
dd) Widerrufsrecht	220
c) Erlaubnispflicht nach KWG	221
aa) Kein Einlagengeschäft	221
bb) Kein Kredit-/Emissionsgeschäft	221
cc) Keine Finanzdienstleistungen	221
d) Gewerberechtliche Erlaubnispflicht	222
e) Registrierungs- und Prospektpflicht nach dem KAGB	222
f) Sonstige Erlaubnis- und Verhaltenspflichten	223
aa) Anwendbarkeit des Zahlungsdiensteaufsichtsgesetzes	223
bb) Anwendbarkeit des Geldwäschegesetzes	224
cc) Organisations- und Verhaltenspflichten	224
4. Kompatibilität mit Venture Capital-Folgefiananzierung	224
a) Einheitliches Handeln	224
b) Haftungsrisiko	224
c) Vinkulierung	225
d) Nachrang und Liquidationspräferenz	225
V. Initial Coin Offerings (ICO): Eine innovative Form der VC-Finanzierung? .	226
1. Ausgangslage	226
a) ICOs als neue Kapitalquelle	226
b) Ablauf	227
c) Für und Wider	228
d) Kategorien von Token	229
aa) Currency Token	229
bb) Utility Token	229
cc) Security Token	229
2. Kapitalmarktrechtliche Einordnung	230
a) Token als Wertpapier im Sinne von § 2 Abs. 1 WpHG sowie § 2 Nr. 1 WpPG	230
aa) Begriffsbestimmung	230
bb) Rechtsfolgen	231
b) Token als Anteil an einem Investmentvermögen im Sinne von § 1 Abs. 1 KAGB	233
c) Token als Vermögensanlage im Sinne von § 1 Abs. 1 VermAnlG	233

Inhaltsverzeichnis

3. Sonstige regulatorische Grenzen	234
a) Pflichten im elektronischen Geschäftsverkehr	234
b) Geldwäscherechtliche Vorgaben	234
c) Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Token	235
4. Fazit	235
a) ICO und IPO	235
b) Ausblick	236
VI. Technologietransfer	237
1. Wege des Technologietransfers	237
2. Beteiligte des Technologietransfers	239
a) Technologieproduzenten	239
aa) Hermann von Helmholtz-Gemeinschaft Deutscher Forschungszentren	239
bb) Max-Planck-Gesellschaft zur Förderung der Wissenschaften e.V.	240
cc) Fraunhofer-Gesellschaft	240
dd) Wissenschaftsgemeinschaft Gottfried Wilhelm Leibniz	241
b) Technologieanwender	241
c) Mittler des Technologietransfers	242
aa) Universitäre Transferstellen	242
bb) Technologie- und Gründerzentren	242
cc) Transferstellen der außeruniversitären Forschungseinrichtungen ..	243
dd) Konzerneigene Verwertungsgesellschaften	244
ee) Patent- und Verwertungsagenturen	245
3. Erleichterungen für den Technologietransfer	245
a) Wegfall des Hochschullehrerprivilegs	245
aa) Überblick	246
bb) Besonderheiten bei Hochschulerfindungen	246
b) Öffentliche Forschungsförderung	247
aa) Die Hightech-Strategie	247
bb) Förderinitiativen	248
cc) Drittmittelbestimmungen	249
4. Hemmnisse für den Technologietransfer	250
VII. Ausgründung	251
1. Der Begriff der Ausgründung, Ziele und Interessen	252
2. Vollzug der Ausgründung	254
a) Die Ausgründung nach dem Umwandlungsgesetz	254
b) Die Ausgründung außerhalb der Vorschriften des Umwandlungsgesetzes	255
3. Weitere Rechtsfragen der Ausgründung, insbesondere bei Spin-offs aus Forschungsinstituten	256
a) Beteiligungen von Hochschulen an Ausgründungen	257
b) Übertragung der Technologie bzw. Einräumung ausschließlicher Verwertungsrechte	258
c) Mitarbeiterfragen	260
d) Kooperationsverträge	260
e) Einrichtung eines wissenschaftlichen Beirats	261
f) Sonstige Hilfestellungen	261
VIII. Neugründung	263
1. Wahl der Rechtsform	263
a) Mögliche Rechtsformen	264
aa) Handelsgesellschaften – Gesellschaften bürgerlichen Rechts	264
bb) Rechtsfähige Gesellschaften – nicht rechtsfähige Gesellschaften ..	264

Inhaltsverzeichnis

cc) Personengesellschaften – Kapitalgesellschaften	264
dd) EU-Harmonisierung und ausländische Rechtsformen	265
b) Aufkommen der einzelnen Rechtsformen	266
c) Entscheidungskriterien bei der Rechtsformwahl	267
2. Personengesellschaften	268
a) Einzelunternehmung	268
b) Die Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (GbR), Partnerschaftsgesellschaft (mit beschränkter Berufshaftung)	268
c) Die offene Handelsgesellschaft (OHG)	269
d) Die Kommanditgesellschaft (KG)	269
e) Die stille Gesellschaft	269
f) Übersicht über Charakteristika der Personengesellschaften	270
3. Kapitalgesellschaften	272
a) Allgemeine Unterschiede zu Personengesellschaften	272
b) Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)	272
aa) Gründung, Beteiligung und Kapitalerhalt	273
bb) Gesellschaftsvertrag	273
cc) Kapitalaufbringung	276
dd) Kompetenz der Gesellschafterversammlung	276
ee) Vertretung und Geschäftsführung	277
c) Unternehmergeellschaft für erleichterte Kapitalaufbringung	278
d) Musterprotokoll für unkomplizierte Standardgründung	278
e) Die Aktiengesellschaft (AG)	279
aa) Gründung und Vermögensbindung	279
bb) Inhaber- und Namensaktien	280
cc) Kompetenz der Hauptversammlung	280
dd) Vorstand	281
ee) Aufsichtsrat	281
ff) Die „kleine“ AG	282
4. Mischformen	283
a) GmbH & Co. KG	283
b) Die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA)	283
5. Synoptische Übersichten	284
a) Gegenüberstellung ausgewählter Kapital- und Mischgesellschaften ...	284
b) Aufstellung zu den Rechnungslegungs- und Publizitätspflichten von Kapitalgesellschaften	286
6. Steuerrechtliche Aspekte der Rechtsformwahl	288
a) Einkommen-/Körperschaftsteuer	288
aa) Steuersubjekt, Steuerart und Tarifbelastung	288
bb) Vertragsbeziehungen zwischen Gesellschaft und Gesellschaftern ..	289
cc) Verlustbehandlung	289
dd) Pensionsrückstellungen	290
b) Gewerbesteuer	290
c) Erbschaft- und Schenkungsteuer	291
d) Kombinierte Gesellschaftsformen	291
e) Übersicht	291
7. Einzelprobleme bei der Gründung von Kapitalgesellschaften	292
a) Haftungsrisiken bis zur Eintragung	292
aa) Haftung in der Vorgründungsgesellschaft	292
bb) Haftung in der Vor-GmbH	293
cc) Wirtschaftliche Neugründung, Vorratsgründung und Mantelverwendung	293
b) Probleme der Sachgründung und der verdeckten Sacheinlage	295

Inhaltsverzeichnis

c) Kapitalerhaltungsvorschriften im Recht der GmbH und der AG	298
aa) Kapitalerhaltung der GmbH	298
bb) Kapitalerhaltung der AG	299
d) Durchgriffshaftung	299
e) Nachgründung bei Aktiengesellschaften	300
8. Verantwortung des Managements	301
a) Verpflichtung zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung	301
aa) Sorgfaltsmaßstab und <i>Business Judgement Rule</i>	301
bb) D&O-Versicherung	304
b) Insolvenzantragspflicht	304
aa) Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung als Insolvenzgründe . . .	304
bb) Die 3-Wochen-Frist	305
cc) Folgen des Verstoßes gegen die Antragspflicht	306
dd) Nachwirkende Pflichten	307
c) Eigenhaftung für Steuern und Sozialversicherungsbeiträge	307
9. Sonstige Erfordernisse der Gründung	307
a) Gewerbeerlaubnis	307
b) Steueranmeldung	308
c) Abklärung zur Sozialversicherungspflicht und Anmeldung	308
d) Anmeldung einer aktuellen Gesellschafterliste	309
10. Checkliste für die Errichtung einer Kapitalgesellschaft (GmbH oder AG)	310
Teil F. Die VC-Beteiligung	313
I. Vorfeldfinanzierung	314
1. Wandeldarlehen	315
a) Allgemeines	315
b) Ausgestaltung des Wandlungsrechts	316
c) Umsetzung der Wandlung	316
d) Form	317
e) Steuerliche Folgen der Wandlung	318
aa) Behandlung der Wandlung als Aktivtausch	318
bb) Anschaffungskosten durch Wandlung	318
2. Einfache Eigenkapitalfinanzierung (Equity Bridge)	319
II. Die erste Finanzierungsrunde	320
1. Die Beteiligungsverhandlungen	320
a) Abklärung der eigenen Stärken und Schwächen	320
b) Verhandlungsstrategien	321
c) Die Auswahl des passenden Investors	321
aa) Auswahl	321
d) Bewertung	322
aa) Benchmarking	322
bb) IRR-Berechnung	323
cc) Der „Bewertungshandel“	323
dd) Pauschaler Bewertungsansatz des HTGF	324
2. Vorvertragliche Vereinbarungen	324
a) Letter of Intent (LoI)	325
b) Vorvertrag	325
c) Wesentliche Inhalte; insbesondere Vorfeldvereinbarungen	326
3. Due Diligence	327
a) Bedeutung der Due Diligence	327
b) Inhalt der Due Diligence	327
4. Denkbare Strukturen einer Beteiligung	328
a) Gemeinsame Gründung	328

Inhaltsverzeichnis

b) Kapitalerhöhung	329
aa) Kapitalerhöhungsbeschluss	329
bb) Übernahme/Zeichnung, Leistung der Einlage	330
cc) Anmeldung zum Handelsregister	330
c) Verkauf von Anteilen gegen Zuzahlung in die Gesellschaft	331
d) Beteiligung über Holding-Struktur	332
5. Schenkungsteuerliche Folgen einer Beteiligung (disquotale Einlage)	332
a) Die Regelung des § 7 Abs. 8 ErbStG	332
b) Der Ländererlass vom 14.3.2012	333
aa) Gesamtbetrachtung und Liquidationspräferenz	333
bb) Forderungsverzicht	334
cc) Höhe der Bereicherung	334
6. Regulatorische Folgen von Strukturveränderungen	334
a) Kontrollerwerb und Kartellrecht	334
aa) Die Umsatzschwellen des § 35 Abs. 1 GWB als Anwendungsvoraussetzung	335
bb) Anschluss- oder Bagatelklausele des § 35 Abs. 2 Nr. 1 GWB	336
cc) Zusammenschlusstatbestand	337
dd) Rechtsfolgen und Heilung	338
b) Steuerliche Behandlung von Verlustvorträgen	339
aa) Die Bestimmung des § 8c KStG	339
bb) Der fortführungsgebundene Verlustvortrag nach § 8d KStG	340
III. Der Beteiligungsvertrag	342
1. Allgemeines	343
a) Satzungsergänzende Nebenabreden	343
aa) Vertragscharakter	343
bb) Vertragspartner	344
b) Form	345
aa) Verpflichtung zur Kapitalerhöhung	345
bb) Exit-Regeln und Vollständigkeitsgrundsatz	346
cc) Notarielle Beurkundungskosten	347
dd) Vollmacht	348
c) Verhältnis des Beteiligungsvertrags zu Satzung und Gesetz	348
aa) Zwingender Satzungsinhalt	348
bb) Grundsatz der Satzungsstrenge bei der AG	349
cc) Bestimmung des Vorrangs	349
dd) Stimmbindungsabreden	350
d) AGB-Inhaltskontrolle?	350
aa) AGB-Charakter	350
bb) Bereichsausnahme des Gesellschaftsrechts	351
cc) Grenze des § 138 BGB	353
e) Dauer	353
2. Beteiligungsvertrag	354
a) Höhe der Beteiligung	354
aa) Ermittlung der Beteiligungsquote	354
bb) Schrittweises Investment und Step-up-Modell	354
cc) Justierung des ursprünglichen Bewertungsansatzes (Ratchet)	355
dd) Verwässerungsschutz	356
ee) Weitere Finanzierung	357
ff) „Pay to Play“	358
b) Beteiligung des Investors	358
aa) Verpflichtung zur Kapitalerhöhung und Neufassung der Satzung	358

Inhaltsverzeichnis

bb) Bezugsrechtsverzicht und Verwässerung	359
cc) Übernahmeerklärung/Zeichnung	360
c) Zahlung des Investors	360
aa) Agio, Zuzahlung und Wandeldarlehen	360
bb) Staffelung der Fälligkeit durch Meilensteine	361
cc) Anpassung bei Nichtzahlung	362
dd) Media for Equity	363
d) Zusicherungen und Garantien	363
aa) Inhalt von Garantien	363
bb) Rechtsfolgen der Garantiehafung	364
cc) Die Gesellschaft als Garant	365
e) Kosten	366
3. Gesellschaftervereinbarung	367
a) Informationsrechte	367
b) Zustimmungsrechte	368
aa) Strukturbeschlüsse auf Gesellschafterebene	368
bb) Außerordentliche Geschäftsführungsmaßnahmen	369
cc) Vetorecht	369
dd) Kartellrechtliche Auswirkungen von Zustimmungsrechten	370
ee) Weisungsrechte	371
c) Recht auf Sitz in Aufsichtsrat/Beirat	372
aa) Entsendungsrecht	372
bb) Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats-/Beiratsmitglieds	372
d) Ausstiegsregeln	373
aa) Vinkulierung	374
bb) Andienungspflicht; Vorerwerbsrecht	375
cc) Mitveräußerungsrecht (take along)	376
dd) Mitveräußerungspflicht (Drag along)	377
ee) Buy Back/Redemption	378
ff) Put/Call-Option	378
gg) Börseneinführungs- oder Verwertungsrecht	379
e) Liquidationspräferenz (liquidation preference)	379
aa) Regelungsinhalt	379
bb) Gestaltungsvarianten	380
cc) Regelungssystematik	381
dd) Steuerliche Anerkennung inkongruenter Gewinn- bzw. Erlösverteilungsabreden	382
ee) Verhältnis zu Garantiehafung im Exitfall	382
ff) Phantom Stock als Ausgleichsposten	383
f) Bindung des Managements	383
aa) Negatives Vesting	383
bb) Einbringung von Patenten und Schutzrechten	386
cc) Dienstverträge von Vorstand/Geschäftsführung	387
dd) Mitarbeiterbeteiligung	388
g) Wettbewerbsverbot	389
aa) Wettbewerbsverbot kraft Gesetzes oder Treuepflicht	389
bb) Erfordernis gewillkürter Wettbewerbsverbote	390
cc) Kartellrechtliche Grenzen eines gewillkürten Wettbewerbsverbots	391
dd) Grenze der Sittenwidrigkeit	392
ee) Geltungserhaltende Reduktion	393
h) Verschwiegenheitspflicht	393
4. Satzung	394
a) Vorzugsrechte	394
b) Vinkulierung	395

Inhaltsverzeichnis

c) Einziehung	395
aa) Wichtiger Grund	395
bb) Abfindung	396
cc) Grenze der Kapitalerhaltung	397
dd) Rechtsfolgen	398
d) Zustimmungsrechte für Gesellschafterbeschlüsse	398
e) Wettbewerbsverbot	399
f) Satzungs feste Regelung	399
IV. Kombination mit Mezzanine-Kapital	401
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten	402
a) Inhalt von Mezzanine-Kapital	402
b) Equity Kicker	403
c) Zustimmungsrechte	403
aa) Bindungswirkung von Zustimmungsrechten	404
bb) AGB-Inhaltskontrolle	404
cc) Kein Beherrschungsvertrag	404
dd) Kartellrechtliche Zusammenschlusskontrolle	404
2. Nachrang	405
a) Nachrang und Eigenkapitalcharakter	405
b) Umfang der gesetzlichen Rückzahlungssperre	406
aa) Nachrang in der Insolvenz	406
bb) Ausnahmen	406
cc) Finanzplandarlehen	407
c) Rangrücktritt und Bilanzierung	408
aa) In der Überschuldungsbilanz	408
bb) In der Steuerbilanz	409
d) Keine KWG-Erlaubnispflicht	410
aa) Kein Bankgeschäft bei Nachrang	410
bb) Vorrang des KAGB bzw. der EuVECA-VO	411
3. Anwendbarkeit der Regeln des Teilgewinnabführungsvertrags (§§ 291 ff. AktG)	412
a) Stille Beteiligung an einer AG	412
b) Stille Beteiligung an einer GmbH	414
c) Partiarisches (Nachrang)Darlehen	416
d) Genussrechte	416
4. Equity Kicker	417
Teil G. Der Beginn des operativen Geschäfts	421
I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz	422
1. Der Lizenzvertrag	422
a) Vorvertragliches Stadium	422
aa) Vorvertrag	424
bb) Optionsvertrag	424
cc) Geheimhaltungsvereinbarung	424
b) Rechtsnatur des Lizenzvertrags	425
c) Arten der Lizenz	426
aa) Ausschließliche Lizenz	426
bb) Alleinige Lizenz	427
cc) Einfache Lizenz	427
d) Umfang der Lizenzeinräumung	428
e) Lizenzgebühren	428
aa) Höhe	428
bb) Berechnung	428

Inhaltsverzeichnis

f) Lizenzabrechnung	430
g) Steuern	430
2. Kartellrechtliche Aspekte	430
a) Deutsches Kartellrecht	431
b) EU-Kartellrecht	432
aa) Kartellverbot und Freistellung	432
bb) Die Technologietransfer-GruppenfreistellungsVO	433
cc) Prüfung außerhalb der TT-GVO	437
c) Besonderheiten des ausländischen Kartellrechts	438
II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen	438
1. F&E-Vertrag	438
a) Horizontale und vertikale Kooperation	438
b) Partnering	439
c) Rechtsnatur	440
d) Wesentliche Vertragsinhalte	441
aa) Rechte am F&E-Ergebnis	441
bb) Vergütung	442
2. Sonstige Kooperationen	442
3. Aspekte des Kartellrechts	443
a) Horizontale F&E-Vereinbarung (F&E-GVO)	443
aa) Dauer einer Freistellung	443
bb) Voraussetzungen der Freistellung	444
cc) Unzulässige Vertragsbestimmungen	445
b) Vertikale F&E-Vereinbarung (Vertikal-GVO)	445
c) Deutsches Kartellrecht (GWB)	446
d) F&E-Auftrag	446
III. Mitarbeiterbeteiligung	447
1. Einleitung	448
2. Einräumung von Gesellschaftsanteilen	448
a) Allgemeines	448
b) Lohnsteuerpflicht bei vergünstigter Beteiligung	448
c) Übertragung zum aktuellen Verkehrswert	449
d) Zuflusszeitpunkt	449
3. Option auf Geschäftsanteile (Stock Options)	450
a) Definition	450
b) Steuerliche Folgen	450
aa) Lohnsteuerliche Behandlung auf Ebene des Mitarbeiters	451
bb) Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	451
4. Gewährung von Stock Appreciation Rights	453
a) Definition	453
b) Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	453
aa) Rückstellungsbildung	453
bb) Abzinsung	454
cc) Zahlung	454
c) Behandlung auf Ebene des Mitarbeiters	455
5. Phantom Stock	455
a) Hintergrund	455
b) Grundfall: Behandlung auf Ebene der S-GmbH	456
c) Freistellung der GmbH im Innenverhältnis	457
aa) Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	457
bb) Behandlung der Freistellungsverpflichtung der Altgesellschafter ..	457

Inhaltsverzeichnis

d) Abwicklung über eigene Anteile	458
aa) Steuerliche Behandlung auf Ebene der Gesellschaft	458
bb) Steuerliche Behandlung auf Ebene der Gesellschafter	458
e) AGB-rechtliche Grenzen	459
6. Erlösbeteiligungsabrede	460
a) Ertragssteuerliche Behandlung auf Ebene des Altgesellschafter	460
aa) Systematik der Gewinnermittlung bei privaten Veräußerungsgeschäften nach § 17 EStG	460
bb) Nachträgliche Anschaffungskosten	461
b) Ertragssteuerliche Behandlung auf Ebene des begünstigten Mitarbeiters und Lohnsteuerabzug	461
Teil H. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts	465
I. Restrukturierung	466
1. Gebot des rechtzeitigen Handelns	467
a) Informationspflicht	467
b) Insolvenzantragspflicht	467
c) Haftung für Verursachung der Zahlungsunfähigkeit	468
2. Bestandssichernde Restrukturierung (Sanierung)	469
a) Erfordernis eines Sanierungsplans	469
b) Interne Sanierung	470
aa) Liquiditätswirksame Maßnahmen auf der Aktivseite	470
bb) Kosteneinsparungen	470
c) Externe Sanierung	471
aa) Kapitalerhöhung und -herabsetzung	471
bb) Sanierungsvergleich	472
cc) Debt/Equity oder Debt/Mezzanine-Swap	472
dd) Beteiligung von wesentlichen Geschäftspartnern (Stakeholder) ..	473
ee) Rückserwerb von Beteiligungen	474
3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation)	476
a) Sanierung durch Fortführungsgesellschaften	476
aa) Betriebsübernahmegesellschaft	476
bb) Auffanggesellschaft	477
b) Risiken der übertragenden Sanierung	477
aa) Haftungsrisiko der Altgesellschafter	477
bb) Verdeckte (gemischte) Sacheinlage bei der Übernahmegesellschaft	477
cc) Haftungsrisiken des Erwerbers	478
dd) Betriebsübergang (§ 613a BGB)	479
ee) Insolvenzrisiken	480
ff) Strafrechtliche Sanktionen	480
c) Verschmelzung	481
II. Der US-Flip	482
1. Zielsetzung	482
2. Gestaltungswege eines Flip	483
a) Parallelstruktur	483
b) Vermögensübertragung	483
c) Einbringung	484
3. Steuerliche Beurteilung	484
a) Aus US-Perspektive	484
aa) Einbringung von deutschen GmbH-Anteilen	484
bb) Steuerpflicht bei US-Personen	484
cc) Steuerpflicht der Corporation	485

Inhaltsverzeichnis

b) Aus deutscher Sicht	485
aa) Veräußerungsgewinnbesteuerung	485
bb) Untergang ertragsteuerlicher Verlustvorträge	486
4. Ausgestaltung einer US-NewHoldCo	487
a) Geeignete Rechtsformen	487
aa) Delaware Corporation	487
bb) Limited Liability Company	488
b) Ausgestaltung von Sonderrechten der Investoren	489
aa) Common und Preferred Stock	489
bb) Aktienoptionen für Mitarbeiter	490
III. Grundlagen der Unternehmensbewertung	491
1. Zukunftserfolgswertmodelle	492
a) Allgemeines	492
b) Ertragswertverfahren	493
c) Discounted Cash-Flow-Methode	493
aa) Entity-Ansatz (WACC-Ansatz, Kapitalkostenansatz)	494
bb) Equity-Ansatz	494
cc) Adjusted Present Value (APV)-Ansatz	495
d) Übersicht	495
e) Sensitivität	496
f) Anwendung gemäß IDW-Standard	496
2. Marktorientierte Verfahren	497
a) KGV-Methode mit DVFA/SG-Verfahren	497
b) Marktwert-/Vergleichsverfahren	497
3. Anwendung auf innovative Unternehmen	498
a) Bewertungsprobleme der Verfahren	498
b) Kombination mit anderen Methoden	499
IV. Liquiditätssicherung durch die Altgesellschafter	499
1. Bestand und Umfang einer Liquiditätssicherungspflicht	500
a) Keine Nachschusspflicht	500
b) Treuepflicht	500
2. Eigenkapitalfinanzierung	501
a) „Bis zu“ Kapitalerhöhung	501
b) Vorausleistungen auf Kapitalerhöhung	502
c) Zuzahlung ohne Kapitalerhöhung	502
3. Gesellschafterfremdfinanzierung	503
a) Gesellschafterdarlehen	503
aa) Abschaffung der Eigenkapitalersatzsperre	503
bb) Nachrangigkeit aller Gesellschafterdarlehen.	504
cc) Steuerliche Zinsschranke des § 8a KStG	504
dd) Keine weitere Sperre der Rückzahlbarkeit	505
b) Risiken aus Gesellschafterdarlehen bei Verkauf des Unternehmens ..	505
c) Nachrangausnahmen des Sanierungs- und Kleingesellschafter-privilegs	506
aa) Das Sanierungsprivileg	506
bb) Kleingesellschafterprivileg	506
V. Weitere Kapitalzufuhr im Rahmen einer zweiten Finanzierungsrunde	508
1. Expansion und Kapitalbedarfsplanung	508
2. Strukturierung	509
a) Auswahl und Ansprache weiterer Investoren	509
aa) Investorensuche	509

Inhaltsverzeichnis

bb) Auswahlkriterien	509
cc) Bewertungselemente	510
b) Vertragliche Vorgaben des Seed-Beteiligungsvertrags	510
3. Wandelung von Mezzanine- in Eigenkapital (Debt/Equity-Swap)	510
a) Gesellschaftsrechtliche Vorgaben	510
b) Steuerliche Besonderheiten des Debt/Equity-Swaps	512
c) Keine insolvenzrechtliche Rückzahlungssperre	513
4. Regulatorische Rahmenbedingungen	514
a) Die Schranke des § 8c KStG für den Erhalt von Verlustvorträgen	514
b) Fusionskontrolle	515
5. Regelungsinhalte des Serie B-Beteiligungsvertrags	516
a) Gestaltung und Form	516
b) Mittelverwendung	516
c) Garantien	516
d) Rechte des Neuinvestors	517
aa) Mitwirkungsrechte	517
bb) Liquidationspräferenz	517
cc) Fortschreibung der Serie A-Rechte	518
e) Einbindung des Managements	518
VI. Vorbereitung auf den Kapitalmarkt	519
1. Umwandlung in die kleine AG/KGaA	519
a) Die Umwandlung von der GmbH in die Aktiengesellschaft	520
aa) Ablauf der Umwandlung	520
bb) Der Umwandlungsbeschluss	520
cc) Gründungsbericht und Gründungsprüfung	521
b) Die Umwandlung von der GmbH in die Kommanditgesellschaft auf Aktien	521
2. Pre IPO-Finanzierung	522
a) „Bridge“-Finanzierung	522
b) Pre IPO-Convertibles	523
c) Deutsche Börse Venture Network	523
Teil I. Exit	525
I. Einleitung	526
1. Lehren für den „Road to Exit“	526
– Was am Anfang wichtig war, ist es auch am Schluss	526
– Für Klarheit und Transparenz sorgen	526
– Exitziele rechtzeitig gemeinsam festlegen	526
– Klare Anreize für den Exit setzen	526
– Bestandssicherung betreiben	527
– Stabile Strukturen schaffen	527
– Die Braut hübsch machen	527
– Geschlossenes Auftreten der Verkäufer	527
2. Formen des Exits	527
II. Exit durch Exitus	528
1. Interessen an der Insolvenz	529
a) Aus Sicht der Gründer	529
aa) Interesse am Rückerhalt geistigen Eigentums	529
bb) Insolvenzhrechtliche Wirksamkeit einer Lösungsklausel	529
b) Aus Sicht der Investoren	530
c) Aus Sicht des Unternehmens	531
aa) Insolvenzplan	531

Inhaltsverzeichnis

bb) Eigenverwaltung	532
cc) Schutzschirmverfahren	532
2. Verwertungsbefugnis	533
a) Nach Stellung des Insolvenzantrags	533
b) Nach Ablehnung des Insolvenzantrags mangels Masse	533
c) Nach Eröffnung des Verfahrens	534
aa) Entscheidung über Verwertung	534
bb) Kündigung von Lizenzen	534
3. Auffanglösung	535
a) Übertragende Sanierung	535
b) Vorteile gegenüber einer Sanierung außerhalb der Insolvenz	535
aa) Reduzierte Geltung des § 613a BGB	535
bb) Ausschluss einer sonstigen gesetzlichen Erwerberhaftung	536
cc) Kein Anfechtungsrisiko	536
III. Trade Sale	536
1. Die Transaktion	537
a) Motive eines Unternehmensverkaufs	537
b) Der Verkaufsprozess	537
aa) Prozessstrukturierung	537
bb) Letter of Intent	538
cc) Due Diligence	539
dd) Signing und Closing	539
2. Rechtliche Strukturen des Trade Sale	540
a) Grundtypen der Unternehmensveräußerung	540
b) Wahl zwischen Asset Deal und Share Deal	540
aa) Haftungsrechtliche Aspekte	541
bb) Steuerliche Aspekte	541
cc) Vertragstechnische Aspekte	541
dd) Form	542
c) Gesellschafterdarlehen	543
d) Finanzierungsvorbehalt und Material Adverse Change (MAC)-Klauseln	543
e) Gewährleistungs- und Haftungsrecht	544
aa) Gesetzliche Rechtslage	544
bb) Vertragsgestaltung	545
3. Kaufpreis	547
a) Kaufpreisermittlung	547
b) Locked Box oder Adjustierter Kaufpreis	547
c) Cash and Debt free-Klausel	547
d) Earn Out	548
e) Paper Deal	549
4. Zusammenschluss	549
a) Verschmelzung	549
b) Anteilstausch	550
c) Steuerliche Aspekte des Zusammenschlusses	550
5. Secondary Purchase	551
IV. Der Börsengang	553
1. Going Public oder „private“ bleiben	553
a) Vor- und Nachteile des Börsengangs	553
b) Börsenreife	554
c) Privatplatzierung-Öffentliches Angebot	555
d) Listing und Reverse Takeover	555

Inhaltsverzeichnis

2. Auswahl von Börsenmarkt und Marktsegment	556
a) Auswahl des Börsenmarkts	556
aa) Geeignete Märkte	556
bb) Dual Listing	556
cc) Wege an den US-Kapitalmarkt	556
b) Zulassungserfordernisse	557
aa) Das Zwei-Segmente-Prinzip	557
bb) Auswahl des Börsensegments	558
cc) Zulassung zum regulierten Markt	558
dd) Einbezug in den Freiverkehr	559
c) Besondere Anforderungen der „Standard“-Teilbereiche	559
aa) General Standard	559
bb) Prime Standard	559
cc) Scale	560
dd) Euronext	562
ee) Vergleich von Scale und Euronext Growth	563
3. Ablauf eines Börsengangs	564
a) Konzeptionsphase	564
aa) Emissionskonzept und Emissionsstory	564
bb) Gesellschaftsrechtliche Umgestaltung zum Zweck der Börsenfähigkeit	565
b) Durchführungsphase	567
aa) Beauty Contest	567
bb) Der Emissionsvertrag	567
cc) Due Diligence	568
dd) Kapitalerhöhung	568
ee) Prospekt	571
ff) Zulassungsverfahren	573
c) Platzierungsphase	573
aa) Pre Marketing	573
bb) Übernahmevertrag	573
cc) Bookbuilding und Zuteilung	575
V. Die Post-IPO-Phase	576
1. Phase der laufenden Notierung	576
a) Publizitätsanforderungen	577
aa) Periodische Berichtspflichten	577
bb) Directors' Dealings	577
cc) Veröffentlichungspflicht bei veränderten Stimmrechtsanteilen ...	578
dd) Form der Publikation	579
ee) Entsprechenserklärung	579
b) Verbot von Insidergeschäften	579
c) Ad-hoc-Publizität	580
aa) Veröffentlichungspflicht	580
bb) Haftung für Ad-hoc-Mitteilungen	581
cc) Verbot der Marktmanipulation	582
2. Delisting	583
3. PIPE – Private Investments in Public Equity	584
Teil J. Fazit	587
Anhang	589
I. Adressen	590
1. Überregionale Venture Capital-Geber	590

Inhaltsverzeichnis

2. Regionale Venture Capital-Geber	598
3. Corporate Venture Capital-Gesellschaften	601
4. Business Angels Netzwerke	604
5. Acceleratoren und Inkubatoren	604
6. Förderprogramme	606
7. Gründerzentren	610
8. Beratung und Information	611
9. Businessplanwettbewerbe	612
10. Patentinformationszentren und -stellen	613
11. Patentverwertungsagenturen	614
II. Due Diligence Checkliste	617
A. Rechtliche Due Diligence	617
B. Financial Due Diligence	620
C. Business Due Diligence	620
D. Technologische Due Diligence	621
III. Term Sheet	623
IV. Equity Bridge Agreement	631
V. Wandeldarlehensvertrag / Convertible Loan Agreement	638
VI. Vertragswerk für Business Angels mit alternativer Co-Finanzierung	646
1. Beteiligungsvertrag (GmbH)	646
2. Nachrangdarlehensvertrag	655
3. Satzung (GmbH)	660
VII. Vertragswerk für eine [Serie A-]Finanzierungsrunde	669
1. Beteiligungsvertrag / Investment and Shareholders Agreement	669
2. Satzung / Articles of Association	719
3. Geschäftsordnung für die Geschäftsführung / Rules of Procedure of the Management Board	743
4. Geschäftsordnung für den Beirat / Rules of Procedure of the Advisory Board	752
VIII. Vertrag über die Errichtung einer Stillen Gesellschaft	757
IX. Poolvertrag	762
X. Phantom Stock Vereinbarung	767
XI. Geheimhaltungsvereinbarung	785
XII. Lizenzvertrag	787
XIII. Venture Capital von A bis Z	800
Stichwortverzeichnis	807



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG