

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;

Dr. Hans Schaejer LL.M., Rechtsanwalt, München

4., überarbeitete Auflage



Verlag C.H.Beck München 2011

Inhaltsübersicht

Seite

Einleitung	1
Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital	3
I. Grundlagen (<i>Weitnauer</i>).....	4
1. Der Begriff „Venture Capital“.....	4
2. Bedeutung von Venture Capital.....	10
3. Qualifikationsmerkmale für eine VC-Finanzierung.....	16
II. Das Vorbild USA (<i>Weitnauer</i>).....	19
1. Die Anfänge von Venture Capital in den USA.....	19
2. Rahmenbedingungen des VC-Erfolgs in den USA.....	20
3. Weitere Entwicklung des VC-Markts in den USA.....	25
III. Dank Venture Capital: Eine neue Gründerzeit auch in Deutschland? (<i>Weitnauer</i>).....	27
1. Entwicklung von Venture Capital in Deutschland.....	27
2. Entwicklung der VC-Rahmenbedingungen.....	35
Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds	59
I. Gesetzlich geregelte Beteiligungsfonds (<i>Weitnauer</i>).....	60
1. Unternehmens- und Wagniskapitalgesellschaft.....	61
2. Kapitalanlagegesellschaft.....	63
II. „Freie“, gesetzlich nicht typisierte Beteiligungsfonds (<i>Weitnauer</i>).....	68
1. Verhältnis zu den gesetzlich geregelten Beteiligungsgesellschaften.....	68
2. Anwendbare Rechtsnormen des Kapitalmarktrechts.....	69
3. Typisierung „freier“ Beteiligungsgesellschaften.....	75
4. Struktur der „freien“ Fondsgesellschaften.....	76
5. Fondsmanagement.....	82
6. Das BMF-Schreiben vom 16. 12. 2003 zur steuerlichen Behandlung von Venture Capital- und Private Equity-Fonds.....	84
7. Steuerliche Behandlung von Investoren, Initiatoren und Management- gesellschaft.....	88
III. Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf VC-Fonds (<i>Weitnauer</i>).....	90
1. Regelungsinhalt der AIFM-Richtlinie.....	90
2. Umsetzung.....	94

	Seite
Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens	97
I. Die Innovation und die unternehmerische Idee (<i>Missling</i>).....	97
1. Innovation als Voraussetzung der Gründung.....	98
2. Schutz der Innovation.....	100
3. Patent- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis.....	117
II. Die Erstellung des Businessplans (<i>v. Hodenberg/Guth</i>).....	122
1. Begriff und Bedeutung.....	122
2. Form und Inhalt.....	122
III. Grundfragen von Management und Organisation (<i>Kraus</i>).....	133
1. Allgemeines.....	134
2. Zielsetzung.....	138
3. Planung.....	140
4. Entscheidung.....	145
5. Realisation und Organisation.....	146
6. Überwachung/Controlling.....	150
7. Kommunikation.....	151
Teil D. VC-ergänzende Finanzierungsmittel	153
I. Finanzierungskonzept (<i>Weitnauer</i>).....	153
1. Liquiditäts- und Finanzplanung.....	154
2. Strukturierung der Außenfinanzierung.....	155
II. Mezzanine Finanzierungsmittel (<i>Kraus</i>).....	161
1. Stille Gesellschaft.....	161
2. Nachrangdarlehen.....	163
3. Partiarisches Darlehen.....	164
4. Genussrechte.....	165
5. Wandelschuldverschreibungen.....	167
III. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital (<i>Kraus</i>).....	174
1. Stille Gesellschaft.....	174
2. Nachrangdarlehen.....	182
3. Partiarisches Darlehen.....	185
4. Genussrechte.....	187
5. Wandelschuldverschreibungen.....	190
IV. Öffentliche Fördermittel (<i>Guth</i>).....	193
1. Grundsätze öffentlicher Förderung.....	193
2./Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung.....	197
3. Fremdkapital.....	199
4. Zuschüsse.....	201

	Seite
Teil E. Die Gründung	205
I. Der Inkubator (<i>Weitnauer</i>).....	205
1. Das Inkubator-konzept.....	206
2. Das Leistungsspektrum.....	206
II. Business Angels (<i>Weitnauer</i>).....	209
1. Die Rolle von Business Angels.....	209
2. Struktur der Beteiligung.....	209
3. Form der Beteiligung.....	210
4. Positionierung im Beteiligungsunternehmen.....	211
5. Abgrenzung der unternehmerischen Aktivitäten.....	212
III. Technologietransfer (<i>Rasmussen-Bonne</i>).....	213
1. Wege des Technologietransfers.....	213
2. Beteiligte des Technologietransfers.....	214
3. Erleichterungen für den Technologietransfer.....	221
4. Hemmnisse für den Technologietransfer.....	227
IV. Ausgründung (<i>Rasmussen-Bonne</i>).....	228
1. Der Begriff der Ausgründung, Ziele und Interessen.....	229
2. Vollzug der Ausgründung.....	230
3. Weitere Rechtsfragen der Ausgründung, insbesondere bei Spin-offs aus Forschungsinstituten.....	233
V. Neugründung (<i>Mailänder</i>).....	238
1. Wahl der Rechtsform.....	239
2. Personengesellschaften.....	244
3. Kapitalgesellschaften.....	247
4. Mischformen.....	256
5. Synoptische Übersichten.....	258
6. Steuerrechtliche Aspekte der Rechtsformwahl (<i>Kroll</i>).....	262
7. Einzelprobleme bei der Gründung von Kapitalgesellschaften.....	266
8. Verantwortung des Managements.....	273
9. Sonstige Erfordernisse der Gründung.....	280
10. Die Mantelgründung.....	283
Teil F. Die VC-Beteiligung	285
I. Die erste Finanzierungsrunde (<i>Weitnauer</i>).....	285
1. Die Beteiligungsverhandlungen.....	286
2. Vorvertragliche Vereinbarungen.....	290
3. Due Diligence.....	292
4. Denkbare Strukturen einer Beteiligung.....	294
5. Regulatorische Folgen von Strukturveränderungen.....	298

	Seite
II. Der Beteiligungsvertrag (Weitnauer)	304
1. Allgemeines.....	305
2. Beteiligungsvertrag.....	315
3. Gesellschaftervereinbarung.....	328
4. Satzung.....	347
III. Kombination mit Mezzanine-Kapital (Weitnauer)	352
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten.....	353
2. Nachrang.....	355
3. Anwendbarkeit der Regeln des Unternehmensvertrags (§§ 291 ff. AktG) ...	359
4. Equity-Kicker.....	362
Teil G. Der Beginn des operativen Geschäfts	365
I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz (Missling)	365
1. Der Lizenzvertrag.....	365
2. Kartellrechtliche Aspekte.....	374
II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen (Missling)	382
1. F&E-Vertrag.....	383
2. Sonstige Kooperationen.....	387
3. Aspekte des Kartellrechts.....	388
III. Mitarbeiterbeteiligung (Schaefer)	392
1. Funktion der Mitarbeiterbeteiligung.....	392
2. Indirekte Beteiligung.....	395
3. Stock Option-Pläne.....	397
4. Sonstige Formen der Mitarbeiterbeteiligung.....	407
Teil H. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts	411
I. Restrukturierung (Weitnauer)	411
1. Gebot des rechtzeitigen Handelns.....	412
2. Bestandssichernde Restrukturierung (Sanierung).....	414
3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation).....	419
II. Grundlagen der Unternehmensbewertung (Kroll)	425
1. Zukunftserfolgswertmodelle.....	426
2. Marktorientierte Verfahren.....	431
3. Anwendung auf innovative Unternehmen.....	432
III. Liquiditätssicherung durch die Altgesellschafter (Weitnauer)	433
1. /Bestand und Umfang einer Liquiditätssicherungspflicht.....	434
2. Eigenkapitalfinanzierung.....	435
3. Gesellschafterfremdfinanzierung.....	436

IV. Weitere Kapitalzufuhr im Rahmen einer zweiten Finanzierungsrunde	
<i>(Weitnauer)</i>	441
1. Expansion und Kapitalbedarfsplanung.....	434
2. Strukturierung.....	442
3. Wandelung von Mezzanine-in Eigenkapital (Debt/Equity-Swap).....	444
4. Regulatorische Rahmenbedingungen.....	446
5. Regelungsinhalte des Serie B-Beteiligungsvertrags.....	448
V. Vorbereitung auf den Kapitalmarkt <i>(Weitnauer)</i>	452
1. Umwandlung in die kleine AG/KGaA.....	452
2. Pre IPO-Finanzierung.....	455
Teil I. Exit	457
I. Exit durch Exitus <i>(Weitnauer)</i>	458
1. Interessen an der Insolvenz.....	458
2. Verwertungsbefugnis.....	461
3. Auffanglösung.....	463
II. Trade Säle <i>(Weitnauer)</i>	464
1. Die Transaktion.....	465
2. Rechtliche Strukturen des Trade Säle.....	467
3. Kaufpreis.....	473
4. Zusammenschluss.....	475
5. Secondary Purchase.....	478
III. Der Börsengang <i>(Weitnauer)</i>	479
1. Going Public oder „private“ bleiben.....	480
2. Indirekter Börsengang.....	481
3. Auswahl von Börsenmarkt und Marktsegment.....	484
4. Ablaufeines Börsengangs.....	489
IV. Die Post-IPO-Phase <i>(Weitnauer)</i>	502
1. Phase der laufenden Notierung.....	502
2. Delisting.....	509
3. PIPE - Private Investments in Public Equity.....	510
TeilJ. Fazit <i>(Weitnauer)</i>	513
Anhang <i>(Weitnauer, X und XI Missling)</i>	515
Stichwortverzeichnis	633

Inhaltsverzeichnis

Seite

Einleitung	1
Teil A. Rahmenbedingungen von Venture Capital	3
I. Grundlagen	4
1. Der Begriff „Venture Capital“.....	4
a) Definition von „Venture Capital“.....	4
b) Arten von VC-Gebern.....	6
aa) Institutionelle Investoren.....	6
bb) Private Investoren.....	7
cc) Inkubatoren.....	8
dd) Öffentliche Investoren.....	8
ee) Industrielle Investoren.....	9
c) Die unterschiedlichen Beteiligungsphasen.....	9
2. Bedeutung von Venture Capital.....	10
a) Gesamtwirtschaftliche Bedeutung.....	10
aa) Venture Capital als Beschäftigungsmotor.....	10
bb) Stimulus für Wachstum und Innovation.....	11
cc) Anschubfunktion des Staats.....	12
b) Bedeutung für den VC-Nehmer.....	13
aa) Selbstfinanzierung oder „Big Money Modell“.....	13
bb) Venture Capital als „Smart Money“.....	14
c) Bedeutung für den VC-Geber.....	15
aa) Return on Investment.....	15
bb) Innovation als Grundlage des Investments.....	16
3. Qualifikationsmerkmale für eine VC-Finanzierung.....	16
a) Marktpotential.....	16
b) Managementteam.....	17
c) „Time to market“.....	18
d) Plausibilität des Businessplans.....	18
II. Das Vorbild USA	19
1. Die Anfänge von Venture Capital in den USA.....	19
2. Rahmenbedingungen des VC-Erfolgs in den USA.....	20
a) Unternehmerisches Klima.....	20
b) Gesetzgebung und steuerliche Behandlung.....	20
aa) Geringe Capital Gains Tax.....	20
bb) Investitionsanreiz für "Qualified Small Business Stock".....	21
cc) Small Business Investment Program.....	21
dd) Deregulierung von Investmentbeschränkungen der Pensionsfonds....	22
c) Forschung und Wirtschaft.....	23
d) Die NASDAQ als VC-"Treiber".....	23
3. Die Entwicklung des VC-Markts in den USA.....	25

	Seite
III. Dank Venture Capital: Eine neue Gründerzeit auch in Deutschland?	27
1. Entwicklung von Venture Capital in Deutschland.....	27
a) Die Entwicklung bis 1996.....	27
b) Der Höhenflug von 1996 bis 2000.....	30
c) Niedergang und Konsolidierung 2001—2005.....	32
d) Die weitere Entwicklung seit 2006.....	33
2. Entwicklung der VC-Rahmenbedingungen.....	35
a) Gesellschaftsrechtliche Rahmenbedingungen.....	36
aa) Eigenkapitalersetzende Gesellschafterdarlehen, § 32 a GmbHG.	36
bb) Entwicklung des Aktienrechts.....	38
cc) Reform des GmbH-Rechts.....	41
dd) Corporate Governance.....	43
ee) Rechnungslegung.....	44
ff) Kartellrecht.....	45
b) Kapitalmarktrechtliche Rahmenbedingungen.....	46
aa) Die Entwicklung der Börsenlandschaft.....	46
bb) Kapitalmarktrecht.....	47
cc) Gesetzliche Regelungen für Kapitalbeteiligungsgesellschaften.	49
dd) Einheitliche Regelungen für Kapitalbeteiligungsgesellschaften	50
c) Steuerrechtliche Rahmenbedingungen.....	51
aa) Steuerliche Behandlung von Veräußerungsgewinnen.....	51
bb) Steuerliche Behandlung von Verlustvorträgen bei Portfolio- gesellschaften.....	54
cc) Steuerliche Behandlung von Forschungs-und Entwicklungskosten..	55
 Teil B. Rechtliche Rahmenbedingungen und Strukturierung von Venture Capital Fonds.....	 59
I. Gesetzlich geregelte Beteiligungsfonds.....	60
1. Unternehmens- und Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft.....	61
a) Allgemein.....	61
b) Offene und integrierte Unternehmensbeteiligungsgesellschaften.	61
c) MoRaKG/Wagnisbeteiligungsgesetz.....	62
aa) Modifizierung des Unternehmensbeteiligungsgesetzes (UBGG).	62
bb) Schaffung und Scheitern der Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft...	63
2. Kapitalanlagegesellschaft.....	63
a) Allgemein.....	63
b) Hedge Fonds.....	65
c) Investmentaktiengesellschaft.....	66
II. „Freie“, gesetzlich nicht typisierte Beteiligungsfonds.....	68
1. Verhältnis zu den gesetzlich geregelten Beteiligungsgesellschaften.	68
2. Anwendbare Rechtsnormen des Kapitalmarktrechts.....	69
a) Prospektpflicht und Prospekthaftung.....	69
aa) Prospektpflicht.....	69
bb) Prospekthaftung nach dem Verkaufsprospektgesetz.....	70
b) Erlaubnispflicht nach dem Kreditwesengesetz.....	71
/ aa) Erlaubnispflicht der Fondsgesellschaft.....	71
(i) Bankgeschäfte.....	71
(ii) Finanzdienstleistung.....	72

	Seite
bb) Erlaubnispflicht einer Managementgesellschaft	73
(i) Anlage-/Abschlussvermittlung	73
(ii) Finanzportfolioverwaltung	74
(iii) Anlageverwaltung	74
cc) Erlaubnispflicht einer Vertriebsgesellschaft	75
3. Typisierung „freier“ Beteiligungsgesellschaften	75
a) Typisierung nach der Eigentümerstruktur	75
b) Typisierung nach dem Grad der Risikostreuung	75
4. Struktur der „freien“ Fondsgesellschaften	76
a) Einzelinvestment	76
aa) Zusammenschluss im Rahmen einer GbR	76
bb) Steuerliche Behandlung	77
b) Fonds	77
aa) Vermögensverwaltende GmbH & Co. KG	78
(i) Gesellschaftsrechtliche Struktur	78
(ii) Steuerliche Gestaltungselemente	79
(iii) Vertragsrechtliche Gestaltung	80
bb) Gewerbliche Kapitalgesellschaft	80
c) Fund of Funds	81
aa) Grundstruktur	81
bb) Einzelne Strukturelemente	82
5. Fondsmanagement	82
a) Eigene Managementgesellschaft?	82
aa) Institutionelle Trennung bei GmbH & Co. KG	82
bb) Gestaltung bei Kapitalgesellschaften	83
b) Managementvertrag	83
6. Das BMF-Schreiben vom 16. 12. 2003 zur steuerlichen Behandlung von Venture Capital- und Private Equity-Fonds	84
a) Ungeeignetheit der Kriterien des gewerblichen Wertpapierhandels	84
b) Abgrenzungsmerkmale	85
aa) Kein Einsatz von Bankkrediten	85
bb) Keine kurzfristige Beteiligung	86
cc) Keine Reinvestitionen von Veräußerungserlösen	86
dd) Kein unternehmerisches Tätigwerden in Portfoliogesellschaften	87
7. Steuerliche Behandlung von Investoren, Initiatoren und Management- gesellschaft	88
a) Steuerliche Behandlung der Investoren	88
aa) Gewerbliche Qualifizierung des Fonds	88
bb) Qualifizierung des Fonds als private Vermögensverwaltung	88
b) Steuerliche Behandlung der Initiatoren	88
c) Steuerliche Behandlung der Managementgesellschaft	89
III. Auswirkungen der AIFM-Richtlinie auf VC-Fonds	90
1. Regelungsinhalte der AIFM-Richtlinie	90
a) Anwendungsbereich	90
aa) Manager alternativer Investmentfonds als Regelungsadressaten	90
bb) Abgrenzung zur OGAW-Richtlinie	90
cc) Bestandsschutz	91
dd) Konzernprüfung	91
ee) Erleichterungen für „kleine“ AIFM	91
ff) Regelungsfreiräume der Mitgliedstaaten	92

	Seite
b) Zulassung.....	92
aa) Zulassungsvoraussetzungen.....	92
bb) Drittstaatenregelungen.....	93
c) Folgepflichten.....	93
aa) Verhaltensregeln.....	93
bb) Organisatorische Forderungen.....	93
cc) Transparenzvorschriften.....	93
2. Umsetzung.....	94
a) Verankerung im Investmentgesetz.....	94
b) Steuerliche Folgen.....	95
c) Opt-In von AIFM.....	95
Teil C. Bausteine des VC-finanzierten Unternehmens.....	97
I. Die Innovation und die unternehmerische Idee.....	97
1. Innovation als Voraussetzung der Gründung.....	98
a) Der Grad und die Qualität der Innovation.....	99
b) Marktpotential der Innovation.....	99
c) Zeitraum für die Investitionsrendite.....	100
2. Schutz der Innovation.....	100
a) Das Patent.....	101
aa) Schutzvoraussetzungen.....	101
bb) Nationales Anmeldeverfahren.....	105
cc) Europäisches Patent.....	107
dd) Internationale Patentanmeldung.....	108
ee) Rechte aus dem Patent.....	108
ff) Das Recht am Patent.....	109
b) Das Gebrauchsmuster.....	109
aa) Schutzvoraussetzungen.....	109
bb) Anmeldeverfahren.....	110
cc) Rechte aus dem Gebrauchsmuster.....	110
c) Das Urheberrecht.....	111
aa) Schutzvoraussetzungen.....	111
bb) Rechte aus dem Urheberrecht.....	112
d) Know-how.....	112
e) Die Marke.....	113
3. Patent- und Urheberrecht im Arbeitsverhältnis.....	117
a) Arbeitnehmererfinderrecht.....	117
aa) Diensterfindung.....	118
bb) Freie Erfindung.....	120
cc) Technische Verbesserungsvorschläge.....	120
b) Der Arbeitnehmer als Urheber.....	120
II. Die Erstellung des Businessplans.....	122
1. Begriff und Bedeutung.....	122
2. Form und Inhalt.....	122
a) Zusammenfassung/Executive Summary.....	123
/ b) Unternehmensbeschreibung und Zielsetzung.....	124
c) Umsatzträger.....	125
d) Markt und Wettbewerb.....	126

	Seite
e) Marketing.....	127
f) Management.....	129
g) Finanz- und Ergebnisplanung.....	130
h) Anhang.....	132
III. Grundfragen von Management und Organisation.....	133
1. Allgemeines.....	134
a) Begriffe.....	134
b) Träger des Managements und deren interne Organisation.....	134
c) Managementprinzipien.....	136
d) Aufgaben des strategischen Managements.....	137
2. Zielsetzung.....	138
3. Planung.....	140
a) Planungsteilbereiche.....	141
b) Planungskonzepte.....	142
c) Instrumente der strategischen Planung.....	142
d) Zusammenhang der Pläne.....	145
4. Entscheidung.....	145
5. Realisation und Organisation.....	146
a) Aufbauorganisation.....	147
b) Ablauforganisation.....	148
c) Der lernende Prozess.....	149
d) Mitarbeiter.....	149
6. Überwachung/Controlling.....	150
7. Kommunikation.....	151
Teil D. VC-ergänzende Finanzierungsmittel.....	153
I. Finanzierungskonzept.....	153
1. Liquiditäts- und Finanzplanung.....	154
a) Maßstab für die benötigte Finanzierung.....	154
b) Die Liquiditätsplanung als Steuerungsinstrument.....	154
c) Liquiditätsplanung als Krisenschutz.....	154
2. Strukturierung der Außenfinanzierung.....	155
a) Allgemeines.....	155
aa) Außen- und Innenfinanzierung.....	155
bb) Finanzierungsregeln.....	155
b) Eigenkapital.....	156
aa) Bedeutung des Eigenkapitals.....	156
bb) Pflicht zur angemessenen Eigenkapitalausstattung?.....	156
cc) Fehlender steuerlicher Anreiz zur Bildung von Eigenkapital.....	157
c) Nachrangkapital.....	158
d) Fremdkapital.....	158
aa) Formen der Fremdfinanzierung.....	158
bb) Covenants.....	159
e) Vendor Loan/Lieferantendarlehen.....	160
f) Venture Leasing.....	169
n. Mezzanine Finanzierungsmittel.....	161
1. Stille Gesellschaft.....	161
a) Grundlagen.....	161

	Seite
b) Begriffsmerkmale.....	162
c) Abgrenzung typisch und atypisch stille Gesellschaft.....	163
2. Nachrangdarlehen.....	163
3. Partiarisches Darlehen.....	164
4. Genussrechte.....	165
a) Allgemeines.....	165
b) Anwendungsbereiche.....	165
c) Vertragliche Gestaltung der Genussscheinbedingungen.....	166
aa) Tilgung.....	166
bb) Gewinn- und Verlustbeteiligungen.....	166
d) Voraussetzungen der Ausgabe.....	167
aa) Genussrechte bei der AG.....	167
bb) Genussrechte bei der GmbH.....	167
cc) Genussscheine.....	167
5. Wandelschuldverschreibungen.....	167
a) Abgrenzung von Wandel- und Optionsanleihen.....	167
aa) Wandelanleihen.....	168
bb) Optionsanleihen.....	168
cc) Abgrenzung zu anderen Anleiheformen.....	168
b) Aktienrechtliche Bestimmungen.....	169
aa) Hauptversammlungsbeschluss.....	169
bb) Bezugsrechte der Aktionäre.....	170
cc) Kapitaleitige Deckung, Ausübung.....	170
dd) Schutz des Anleihegläubigers.....	171
c) Genehmigtes Kapital bei der GmbH.....	172
d) Begebungsvertrag, Übertragung, Verbriefung.....	174
III. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital.....	174
1. Stille Gesellschaft.....	175
a) Bilanzierung.....	175
aa) Bilanzierung nach HGB.....	175
(i) Bilanzierung beim Geschäftsinhaber.....	175
(ii) Bilanzierung beim stillen Gesellschafter.....	176
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS.....	176
b) Steuerrechtliche Beurteilung.....	178
aa) Typisch stille Gesellschaft.....	178
(i) Behandlung beim Geschäftsinhaber.....	178
(ii) Behandlung beim stillen Gesellschafter.....	180
bb) Atypisch stille Gesellschaft.....	181
(i) Behandlung beim Geschäftsinhaber.....	181
(ii) Behandlung beim stillen Gesellschafter.....	182
2. Nachrangdarlehen.....	182
a) Bilanzierung.....	182
aa) Bilanzierung nach HGB.....	182
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS.....	183
b) Steuerrechtliche Beurteilung.....	183
aa) Darlehensgeber.....	183
bb) Darlehensnehmer.....	184

	Seite
3. Partiarisches Darlehen.....	185
a) Bilanzierung.....	185
aa) Bilanzierung nach HGB.....	185
(i) Darlehensnehmer.....	185
(ii) Darlehensgeber.....	185
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS.....	186
b) Steuerrechtliche Beurteilung.....	186
aa) Steuerrechtliche Behandlung beim Darlehensnehmer.....	186
bb) Steuerrechtliche Behandlung beim Darlehensgeber.....	186
4. Genussrechte.....	187
a) Bilanzierung nach HGB.....	187
aa) Bilanzierung beim Emittenten.....	187
(i) Genussrecht mit Eigenkapitalcharakter.....	187
(ii) Genussrecht mit Fremdkapitalcharakter.....	187
bb) Bilanzierung beim Genussrechtsinhaber.....	187
b) Bilanzierung nach IAS/IFRS.....	188
c) Steuerrechtliche Beurteilung.....	188
aa) Steuerrechtliche Behandlung beim Emittenten.....	188
(i) Genussrecht mit Eigenkapitalcharakter.....	188
(ii) Genussrecht mit Fremdkapitalcharakter.....	189
bb) Steuerrechtliche Behandlung beim Genussrechtsinhaber.....	189
(i) Genussrecht mit Eigenkapitalcharakter.....	189
(ii) Genussrecht mit Fremdkapitalcharakter.....	190
5. Wandelschuldverschreibungen.....	190
a) Bilanzierung.....	190
aa) Bilanzierung nach HGB.....	190
(i) Beim Emittenten.....	190
(ii) Beim Anleihegläubiger.....	190
bb) Bilanzierung nach IAS/IFRS.....	191
b) Steuerrechtliche Beurteilung.....	191
aa) Besteuerung beim Emittenten.....	191
bb) Besteuerung beim Anleihegläubiger.....	192
IV. Öffentliche Fördermittel.....	193
1. Grundsätze öffentlicher Förderung.....	193
a) Differenzierung nach Art der Förderung.....	193
b) Formen der Zuwendung.....	194
c) Wesentliche Rahmenbedingungen bei der Inanspruchnahme von Fördermitteln.....	194
d) Praktische Hinweise.....	195
e) Kostenermittlung für Förderanträge.....	195
f) Die Förderlandschaft.....	195
2. Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung.....	197
a) EU.....	197
b) Bund.....	197
aa) ERP Startfonds.....	197
bb) ERP-Beteiligungsprogramm der KfW.....	198
cc) KfW-Risikokapitalprogramm.....	198
dd) Exkurs: High-Tech Gründer-Fonds („HTGF“).....	198
c) Bundesländer.....	199

	Seite
3. Fremdkapital.....	199
a) EU.....	199
b) Bund.....	199
aa) Förderung von Existenzgründungen.....	200
(i) KfW Startgeld.....	200
(ii) ERP Unternehmerkapital.....	200
(iii) ERP-Kapital für Gründung.....	200
bb) Förderung der Existenzfestigung.....	200
(i) ERP Kapital für Wachstum.....	200
(ii) ERP Innovationsprogramm.....	200
(iii) KfW Unternehmerkredit.....	200
4. Zuschüsse.....	201
a) EU.....	201
b) Bund.....	201
aa) FuE-Zuschüsse.....	202
(i) Indirekte Programme.....	202
(ii) Fachprogramme des BMBF.....	202
bb) Strukturförderung (GA-Mittel).....	203
c) Bundesländer.....	204
TEILE. Die Gründung.....	205
I. Die Inkubatoren.....	205
1. Das Inkubator-konzept.....	206
2. Das Leistungsspektrum.....	206
a) Dienstleistungen.....	206
b) Zugang zu Netzwerken.....	207
c) VC-Finanzierung.....	208
II. Business Angels.....	209
1. Die Rolle von Business Angels.....	209
2. Struktur der Beteiligung.....	209
3. Form der Beteiligung.....	210
a) Eigenkapitalinvestment.....	210
b) Zusätzliche stille Beteiligung für Beratungsleistungen.....	210
4. Positionierung im Beteiligungsunternehmen.....	211
a) Mitspracherechte.....	211
b) Vermögensmäßige Beteiligung.....	211
5. Abgrenzung der unternehmerischen Aktivitäten.....	212
III. Technologietransfer.....	213
1. Wege des Technologietransfers.....	213
2. Beteiligte des Technologietransfers.....	214
a) Technologieproduzenten.....	215
aa) Hermann von Helmholtz-Gemeinschaft Deutscher Forschungs-	
zentren.....	215
/ bb) Max-Planck-Gesellschaft zur Förderung der Wissenschaften e. V. . . .	216
cc) Fraunhofer-Gesellschaft.....	216
dd) Wissenschaftsgemeinschaft Gottfried Wilhelm Leibniz	217

	Seite
b) Technologieanwender.....	217
c) Mittler des Technologietransfers.....	217
aa) Universitäre Transferstellen.....	218
bb) Technologie- und Gründerzentren.....	218
cc) Transferstellen der außeruniversitären Forschungseinrichtungen.....	219
(i) Transferstelle der Max-Planck-Gesellschaft.....	219
(ii) Transferstelle der Fraunhofer-Gesellschaft.....	219
(iii) Transferstelle der Wissenschaftsgemeinschaft Leibniz.....	220
(iv) Transferstelle der Hermann von Helmholtz-Gemeinschaft.....	220
dd) Konzerninterne Transferstellen.....	221
ee) Patent- und Verwertungsagenturen.....	221
3. Erleichterungen für den Technologietransfer.....	221
a) Wegfall des Hochschullehrerprivilegs.....	221
aa) Überblick über die gesetzliche Neuregelung.....	222
bb) Besonderheiten bei Hochschulerfindungen.....	223
b) Öffentliche Forschungsförderung.....	224
aa) Die Hightech-Strategie.....	224
bb) Förderinitiativen.....	225
cc) Drittmittelbestimmungen.....	226
4. Hemmnisse für den Technologietransfer.....	227
IV. Ausgründung.....	228
1. Der Begriff der Ausgründung, Ziele und Interessen.....	229
2. Vollzug der Ausgründung.....	230
a) Die Ausgründung nach dem Umwandlungsgesetz.....	230
b) Die Ausgründung außerhalb der Vorschriften des Umwandlungsgesetzes..	232
3. Weitere Rechtsfragen der Ausgründung, insbesondere bei Spin-offs aus Forschungsinstituten.....	233
a) Beteiligungen von Hochschulen an Ausgründungen.....	233
b) Übertragung der Technologie bzw. Einräumung ausschließlicher Verwertungsrechte.....	234
c) Mitarbeiterfragen.....	235
d) Kooperationsverträge.....	235
e) Einrichtung eines wissenschaftlichen Beirats.....	236
f) Sonstige Hilfestellungen.....	236
V. Neugründung.....	238
1. Wahl der Rechtsform.....	239
a) Mögliche Rechtsformen.....	239
aa) Handelsgesellschaften — Gesellschaften bürgerlichen Rechts.....	239
bb) Rechtsfähige Gesellschaften - nicht rechtsfähige Gesellschaften.....	239
cc) Personengesellschaften - Kapitalgesellschaften.....	240
dd) EU-Harmonisierung und ausländische Rechtsformen.....	240
b) Aufkommen der einzelnen Rechtsformen.....	242
c) Entscheidungskriterien bei der Rechtsformwahl.....	243
2. Personengesellschaften.....	244
a) Einzelunternehmung.....	244
I b) Die Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (GbR), Partnerschafts- gesellschaft.....	244
c) Die offene Handelsgesellschaft (OHG).....	245

	Seite
d) Die Kommanditgesellschaft (KG).....	245
e) Die stille Gesellschaft.....	245
f) Übersicht über Charakteristika der Personengesellschaften.....	246
3. Kapitalgesellschaften.....	247
a) Allgemeine Unterschiede zu Personengesellschaften.....	247
b) Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH).....	248
aa) Gründung, Beteiligung und Kapitalerhalt.....	248
bb) Vertretung und Geschäftsführung.....	250
c) Unternehmergesellschaft für erleichterte Kapitalaufbringung.....	251
aa) Ausschließlich Bareinlagen.....	251
bb) Thesaurierungspflicht.....	251
cc) Sacheinlagenverbot.....	251
d) Musterprotokoll für unkomplizierte Standardgründung.....	252
e) Die Aktiengesellschaft (AG).....	252
aa) Gründung und Vermögensbindung.....	252
bb) Inhaber- und Namensaktien.....	253
(i) Übertragung.....	253
(ii) Legitimierung.....	253
(iii) Vinkulierung.....	253
cc) Kompetenz der Hauptversammlung.....	254
dd) Vorstand.....	255
ee) Aufsichtsrat.....	255
ff) Die „kleine“ AG.....	256
4. Mischformen.....	256
a) GmbH & Co. KG.....	256
b) Die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA).....	257
5. Synoptische Übersichten.....	258
a) Gegenüberstellung ausgewählter Kapital- und Mischgesellschaften.....	258
b) Aufstellung zu den Rechnungslegungs- und Publizitätspflichten von Kapitalgesellschaften.....	260
6. Steuerrechtliche Aspekte der Rechtsformwahl.....	262
a) Einkommen-/Körperschaftsteuer.....	262
aa) Steuersubjekt, Steuerart und Tarifbelastung.....	262
bb) Vertragsbeziehungen zwischen Gesellschaft und Gesellschaftern.....	263
cc) Verlustbehandlung.....	264
dd) Pensionsrückstellungen.....	264
b) Gewerbesteuer.....	264
c) Erbschaft- und Schenkungsteuer.....	265
d) Kombinierte Gesellschaftsformen.....	265
e) Übersicht.....	266
7. Einzelprobleme bei der Gründung von Kapitalgesellschaften.....	266
a) Haftung in der Gründungsphase.....	266
b) Probleme der Sachgründung und der verdeckten Sacheinlage.....	267
c) Kapitalerhaltungsvorschriften im Recht der GmbH und der AG.....	270
aa) Kapitalerhaltung der GmbH.....	271
bb) Kapitalerhaltung der AG.....	272
d) Nachgründung bei Aktiengesellschaften.....	272
8. Verantwortung des Managements.....	273
/ a) Verpflichtung zur ordnungsgemäßen Geschäftsführung.....	273
aa) businessjudgement rule.....	273
bb) D & O Versicherung.....	275

b) Insolvenzantragspflicht.....	276
aa) Zahlungsunfähigkeit als Insolvenzgrund.....	276
bb) Überschuldung als Insolvenzgrund.....	277
cc) Die 3-Wochen-Frist.....	277
dd) Folgen eines Verstoßes gegen insolvenzbezogene Pflichten.....	278
ee) Nachwirkende Pflichten.....	279
c) Eigenhaftung für Steuern und Sozialversicherungsbeiträge.....	279
9. Sonstige Erfordernisse der Gründung.....	280
a) Gewerbeerlaubnis.....	280
b) Steueranmeldung.....	280
c) Abklärung zur Sozialversicherungspflicht und Anmeldung.....	281
d) Anmeldung einer aktuellen Gesellschafterliste.....	282
10. Die Mantelgründung.....	283

Teil F. Die VC-Beteiligung..... 285

I. Die erste Finanzierungsrunde..... 285

1. Strategie der Beteiligungsverhandlungen.....	286
a) Abklärung der eigenen Stärken und Schwächen.....	286
b) Verhandlungsstrategien.....	286
c) Die Bedeutung des Leadinvestors.....	287
aa) Auswahl des passenden Leadinvestors.....	287
bb) Bedeutung für die Gewinnung öffentlicher Fördermittel.....	287
d) Bewertung.....	288
aa) Benchmarking.....	288
bb) IRR-Berechnung.....	288
cc) Der „Bewertungshandel“.....	289
dd) Pauschaler Bewertungsansatz des HTGF.....	290
2. Vorvertragliche Vereinbarungen.....	290
a) Letter of Intent (LoI).....	290
b) Vorvertrag.....	291
c) Wesentliche Inhalte; insbesondere Vorfeldvereinbarungen.....	291
3. DueDiligence.....	292
a) Bedeutung der Due Diligence.....	292
b) Inhalt der Due Diligence.....	293
4. Denkbare Strukturen einer Beteiligung.....	294
a) Direkte Beteiligung.....	294
b) Kapitalerhöhung.....	294
aa) Kapitalerhebungsbeschluss.....	294
bb) Übernahme/Zeichnung, Leistung der Einlage.....	295
cc) Anmeldung zum Handelsregister.....	296
c) Verkauf von Anteilen gegen Zuzahlung in die Gesellschaft.....	297
d) Beteiligung über Holding-Struktur.....	297
5. Regulatorische Folgen von Strukturveränderungen.....	298
a) Kontrollerwerb und Kartellrecht.....	298
aa) Die Umsatzschwellen des § 35 Abs. 1 GWB als Anwendungs- voraussetzung.....	298
bb) Anschluss- oder Bagatellklausel des § 35 Abs. 2 Nr. 1 GWB.....	300
cc) Zusammenschlusstatbestand.....	301
dd) Rechtsfolgen und Heilung.....	301

	Seite
b) Verlustvorträge und § 8c KStG.....	302
aa) Die Bestimmung des § 8 c KStG.....	302
bb) Zusammenrechnung unterschiedlicher Beteiligungen.....	303
cc) Beteiligung eines Fonds.....	304
II. Der Beteiligungsvertrag.....	304
1. Allgemeines.....	305
a) Satzungsergänzende Nebenabreden.....	305
aa) Vertragscharakter.....	305
bb) Vertragspartner.....	306
b) Form.....	307
c) Verhältnis des Beteiligungsvertrags zu Satzung und Gesetz.....	309
d) AGB-Inhaltskontrolle?.....	311
aa) AGB-Charakter.....	311
bb) Bereichsausnahme des Gesellschaftsrechts.....	311
cc) Grenze des § 138 BGB.....	314
e) Dauer.....	314
2. Beteiligungsvertrag.....	315
a) Höhe der Beteiligung.....	315
aa) Ermittlung der Beteiligungsquote.....	315
bb) Schrittweises Investment und Step-up-Modell.....	315
(i) Verschiebung der Anteilsquote.....	315
(ii) Step up.....	315
(iii) Justierter Step up.....	316
cc) Justierung des ursprünglichen Bewertungsansatzes (Ratchet).....	316
dd) Schutz gegen folgende Down-Runden („Verwässerungsschutz“). . . .	317
ee) Weitere Finanzierung.....	318
ff) „PaytoPlay“.....	319
b) Beteiligung des Investors.....	319
aa) Verpflichtung zur Kapitalerhöhung und Neufassung der Satzung	319
bb) Bezugsrechtsverzicht und Verwässerung.....	320
cc) Übernahmeerklärung/Zeichnung.....	321
c) Zahlung des Investors.....	321
aa) Agio und andere Zuzahlung in die Kapitalrücklage.....	321
bb) Staffelung der Fälligkeit durch Meilensteine.....	322
cc) Anpassung bei Nichtzahlung.....	323
dd) Leistungsverweigerungsrecht.....	324
d) Zusicherungen und Garantien.....	324
aa) Inhalt von Garantien.....	324
bb) Rechtsfolgen der Garantiehftung.....	325
cc) Die Gesellschaft als Garant.....	326
e) Kosten.....	327
3. Gesellschaftervereinbarung.....	328
a) Informationsrechte.....	328
b) Zustimmungrechte.....	329
aa) Strukturbeschlüsse auf Gesellschafterebene.....	329
bb) Außerordentliche Geschäftsführungsmaßnahmen.....	330
/ cc) Vetorecht.....	330
dd) Kartellrechtliche Auswirkungen von Zustimmungsrchten.....	331
ee) Weisungsrechte.....	332

	Seite
c) Recht auf Sitz in Aufsichtsrat/Beirat	333
aa) Entsendungsrecht	333
bb) Verantwortlichkeit des Aufsichtsrats-/Beiratsmitglieds	333
d) Ausstiegsregeln	334
aa) Vinkulierung	335
bb) Andienungspflicht; Vorerwerbsrecht	336
cc) Mitveräußerungsrecht (take along)	337
dd) Mitveräußerungspflicht (drag along)	337
ee) Rücknahmerecht (Redemption)	338
ff) Put/Call-Option	339
gg) Börseneinführungs- oder Verwertungsrecht	339
e) Liquidationspräferenz (liquidation preference)	340
aa) Regelungsinhalt	340
bb) Gestaltungsvarianten	340
cc) Regelungssystematik	341
dd) Verhältnis zu Garantiehaftung im Exitfall	342
ee) Phantom Stock als Ausgleichsposten	343
f) Bindung des Managements	342
aa) Leaver-Regelung/Vesting	342
bb) Wettbewerbsverbot	344
cc) Einbringung von Patenten und Schutzrechten	345
dd) Dienstverträge von Vorstand/Geschäftsführung	345
ee) Mitarbeiterbeteiligung	346
ff) Managementunterstützung	347
4. Satzung	347
a) Vinkulierung	347
b) Einziehung	347
c) Zustimmungsrechte für Gesellschafterbeschlüsse	349
d) Wettbewerbsverbot	350
e) Satzungs feste Regelung	351
III. Kombination mit Mezzanine-Kapital	352
1. Ausgestaltungsmöglichkeiten	353
a) Inhalt von Mezzanine-Kapital	353
b) Equity Kicker	353
c) Zustimmungsrechte	354
aa) Leaver-Regelung/Vesting	354
bb) AGB-Inhaltskontrolle	354
cc) Kein Beherrschungsvertrag	354
dd) Kartellrechtliche Zusammenschlusskontrolle	355
2. Nachrang	355
a) Nachrang und Eigenkapitalcharakter	355
b) Nachrang in der Insolvenz	356
aa) Das Ende der Eigenkapitalersatzregeln	356
bb) Die Neuregelung des MoMiG	356
cc) Finanzplandarlehen	358
b) Rangrücktritt und Bilanzierung	358
aa) In der Überschuldungsbilanz	358
bb) In der Steuerbilanz	359

	Seite
3. Anwendbarkeit der Regeln des Unternehmensvertrags (§§ 291 ff. AktG)	359
a) Stille Beteiligung an einer AG.....	360
b) Sonstige mezzaninane Finanzierungsinstrumente.....	360
aa) Nachrangdarlehen.....	360
bb) Genussrechte.....	361
cc) Stille Beteiligung an GmbH.....	361
4. Equity-Kicker.....	362
Teil G. Der Beginn des operativen Geschäfts.....	365
I. Die Verwertung der innovativen Idee durch Lizenz.....	365
1. Der Lizenzvertrag.....	365
a) Vorvertragliches Stadium.....	366
aa) Vorvertrag.....	367
bb) Optionsvertrag.....	368
cc) Geheimhaltungsvereinbarung.....	368
b) Rechtsnatur des Lizenzvertrags.....	369
c) Arten der Lizenz.....	370
aa) Ausschließliche Lizenz.....	370
bb) Alleinige Lizenz.....	370
cc) Einfache Lizenz.....	371
d) Umfang der Lizenzeinräumung.....	371
e) Lizenzgebühren.....	372
aa) Höhe.....	372
bb) Berechnung.....	372
(i) Umsatzlizenz.....	373
(ii) Stücklizenz.....	373
(iii) Pauschallizenz.....	373
(iv) Gewinnbeteiligung.....	373
f) Lizenzabrechnung.....	374
g) Steuern.....	374
2. Kartellrechtliche Aspekte.....	374
a) Deutsches Kartellrecht.....	375
b) EU-Kartellrecht.....	376
aa) Kartellverbot und Freistellung.....	376
bb) Die Technologietransfer-GruppenfreistellungsVO.....	377
(i) Anwendungsbereich.....	377
(ii) Marktanteilsschwellen.....	378
(iii) Schwarze Klauseln.....	379
(iv) Graue Klauseln.....	381
cc) Prüfung außerhalb der TT-GVO.....	381
c) Besonderheiten des ausländischen Kartellrechts.....	382
II. F&E-Vertrag und sonstige Kooperationen.....	382
1. F&E-Vertrag.....	383
/ a) Horizontale und vertikale Kooperation.....	383
b) Partnering.....	383
c) Rechtsnatur.....	385

	Seite
d) Wesentliche Vertragsinhalte.....	385
aa) Rechte am F&E-Ergebnis.....	385
bb) Vergütung.....	386
2. Sonstige Kooperationen.....	387
3. Aspekte des Kartellrechts.....	388
a) Horizontale F&E-Vereinbarung (F&E-GVO).....	388
aa) Dauer einer Freistellung.....	388
bb) Voraussetzungen der Freistellung.....	389
cc) Unzulässige Vertragsbestimmungen.....	389
b) Vertikale F&E-Vereinbarung (V-GVO).....	390
c) Deutsches Kartellrecht (GWB).....	390
d) F&E-Auftrag.....	391
III. Mitarbeiterbeteiligung.....	392
1. Funktion der Mitarbeiterbeteiligung.....	392
a) Bedeutung.....	392
b) Strukturen der Mitarbeiterbeteiligung.....	393
aa) Erfolgs-und/oder Kapitalbeteiligung.....	393
bb) Verfügbarkeit (Sperrfristen/Kündigungen/Kapitalrückzahlung).....	394
cc) Informations-, Mitsprache-sowie Mitgliedschaftsrechte.....	394
dd) Teilnahmerechtigung.....	394
ee) Durchführung der Beteiligung.....	395
2. Indirekte Beteiligung.....	395
3. Stock Option-Pläne.....	397
a) Allgemeines.....	397
b) Die Beschaffung der Aktien für die Aktienoptionspläne.....	398
aa) Eigenerwerb von Aktien durch die Gesellschaft.....	398
bb) Die Schaffung bedingten Kapitals.....	399
(i) Bedingtes Kapital.....	399
(ii) Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung.....	399
(iii) Das Bezugsrecht der Altaktionäre.....	400
cc) Andere Möglichkeiten der Aktienbeschaffung.....	400
dd) Keine Stock Options oder Wandlungsrechte für den Aufsichtsrat.....	401
c) Insiderrecht.....	402
d) Die Besteuerung von stock options.....	403
aa) Veranlassung aus dem Dienstverhältnis.....	403
bb) Zeitpunkt der Besteuerung.....	403
(i) Rechtsprechung des BFH.....	403
(ii) Neuere Auffassungen.....	403
(iii) Stellungnahme.....	404
cc) Steuerliche Behandlung von stock options bei der Gesellschaft.....	405
e) Die bilanzielle Behandlung von stock options.....	406
f) Ausgleich für wertlose stock options.....	406
4. Sonstige Formen der Mitarbeiterbeteiligung.....	407
a) Mitarbeiterbeteiligung in der GmbH.....	407
b) Einführung eines Punktesystems.....	407
c) Phantom Stock.....	408

	Seite
Teil H. Die Fortentwicklung des operativen Geschäfts	411
I. Restrukturierung	411
1. Gebot des rechtzeitigen Handelns	412
a) Informationspflicht	412
b) Insolvenzantragspflicht	412
c) Haftung für Verursachung der Zahlungsunfähigkeit	413
2. Bestandssichernde Restrukturierung (Sanierung)	414
a) Erfordernis eines Sanierungsplans	414
b) Interne Sanierung	415
aa) Liquiditätswirksame Maßnahmen auf der Aktivseite	415
bb) Kosteneinsparungen	415
c) Externe Sanierung	417
aa) Kapitalerhöhung und-herabsetzung	417
bb) Sanierungsvergleich	417
cc) Debt/Equity oder Debt/Hybrid-Swap	418
dd) Beteiligung von wesentlichen Geschäftspartnern (Stakeholder)	419
3. Bestandsverändernde Restrukturierung (Reorganisation)	419
a) Sanierung durch Fortführungsgesellschaften	419
aa) Betriebsübernahmegesellschaft	419
bb) Auffanggesellschaft	420
b) Risiken der übertragenden Sanierung	420
aa) Haftungsrisiko aus existenzvernichtendem Eingriff der Altgesellschafter	420
bb) Verdeckte (gemischte) Sacheinlage bei der Übernahmegesellschaft ..	421
cc) Haftungsrisiken des Erwerbers	421
dd) Betriebsübergang (§613aBGB)	422
ee) Insolvenzrisiken	423
ff) Strafrechtliche Sanktionen	424
c) Verschmelzung	424
II. Grundlagen der Unternehmensbewertung	425
1. Zukunftserfolgswertmodelle	426
a) Allgemeines	426
b) Ertragswertverfahren	427
c) Discounted Cash-Flow-Methode	428
aa) Entity-Ansatz (WACC-Ansatz, Kapitalkostenansatz)	428
bb) Equity-Ansatz	429
cc) AdjustedPresentValue(APV)-Ansatz	430
d) Übersicht	430
e) Sensitivität	430
f) Anwendung gemäß IDW-Standard	431
2. Marktorientierte Verfahren	431
a) KGV-Methode mit DVFA/SG-Verfahren	431
b) Marktwert-/Vergleichsverfahren	432
3. Anwendung auf innovative Unternehmen	432
/ a) Bewertungsprobleme der Verfahren	432
b) Kombination mit anderen Methoden	433

	Seite
III. Liquiditätssicherung durch die Altgesellschafter	433
1. Bestand und Umfang einer Liquiditätssicherungspflicht.....	434
a) Keine Nachschusspflicht.....	434
b) Treuepflicht.....	434
2. Eigenkapitalfinanzierung.....	435
a) „Bis zu“ Kapitalerhöhung.....	435
b) Vorausleistungen auf Kapitalerhöhung.....	435
c) Zuzahlung ohne Kapitalerhöhung.....	436
3. Gesellschafterfremdfinanzierung.....	436
a) Gesellschafterdarlehen.....	436
aa) Abschaffung der Eigenkapitalersatzsperre.....	437
bb) Nachrangigkeit aller Gesellschafterdarlehen.....	437
cc) Steuerliche Zinsschranke des § 8 a KStG.....	437
dd) Keine weitere Sperre der Rückzahlbarkeit.....	438
b) Risiken aus Gesellschafterdarlehen bei Verkauf des Unternehmens.	439
c) Nachrangausnahmen des Sanierungs- und Kleingesellschafterprivilegs ...	439
aa) Das Sanierungsprivileg.....	439
bb) Kleingesellschafterprivileg.....	440
IV. Weitere Kapitalzufuhr im Rahmen einer zweiten Finanzierungsrunde	441
1. Expansion und Kapitalbedarfsplanung.....	442
2. Strukturierung.....	442
a) Auswahl und Ansprache weiterer Investoren.....	442
aa) Investorensuche.....	442
bb) Auswahlkriterien.....	443
cc) Bewertungselemente.....	443
b) Vertragliche Vorgaben des Seed-Beteiligungsvertrags.....	444
3. Wandelung von Mezzanine- in Eigenkapital (Debt/Equity-Swap).	444
a) Gesellschaftsrechtliche Vorgaben.....	444
b) Steuerliche Besonderheiten des Debt-Equity-Swaps.....	445
c) Keine insolvenzrechtliche Rückzahlungssperre.....	446
4. Regulatorische Rahmenbedingungen.....	446
a) Die Schranke des § 8c KStG für den Erhalt von Verlustvorträgen	446
b) Fusionskontrolle.....	447
5. Regelungsinhalte des Serie B-Beteiligungsvertrags.....	448
a) Gestaltung und Form.....	448
b) Mittelverwendung.....	449
c) Garantien.....	449
d) Rechte des Neuinvestors.....	449
aa) Mitwirkungsrechte.....	449
bb) Liquidationspräferenz.....	450
cc) Fortschreibung der Serie A-Rechte.....	450
e) Einbindung des Managements.....	450
V. Vorbereitung auf den Kapitalmarkt	452
1. Umwandlung in die kleine AG/KGaA.....	452
a) Die Umwandlung von der GmbH in die Aktiengesellschaft	452
aa) Ablauf der Umwandlung.....	452
bb) Der Umwandlungsbeschluss.....	453
cc) Gründungsbericht und Gründungsprüfung.....	453

	Seite
b) Die Umwandlung von der GmbH in die Kommanditgesellschaft auf Aktien.....	454
2. Pre IPO-Finanzierung.....	455
a) „Bridge“-Finanzierung.....	455
b) Pre IPO-Convertibles.....	455
Teill. Exit	457
I. Exit durch Exitus	458
1. Interessen an der Insolvenz.....	458
a) Aus Sicht der Gründer.....	458
aa) Interesse am Rückerhalt geistigen Eigentums.....	458
bb) Insolvenzzrechtliche Wirksamkeit einer Lösungsklausel.....	459
b) Aus Sicht der Investoren.....	460
c) Aus Sicht des Unternehmens.....	461
2. Verwertungsbefugnis.....	461
a) Nach Stellung des Insolvenzantrags.....	461
b) Nach Ablehnung des Insolvenzantrags mangels Masse.....	462
c) Nach Eröffnung des Verfahrens.....	462
3. Auffanglösung.....	463
a) Übertragende Sanierung.....	463
b) Vorteile gegenüber einer Sanierung außerhalb der Insolvenz.....	463
aa) Reduzierte Geltung des § 613 a BGB.....	463
bb) Ausschluss einer sonstigen gesetzlichen Erwerberhaftung.....	464
cc) Kein Anfechtungsrisiko.....	464
II. Trade Säle	464
1. Die Transaktion.....	465
a) Motive eines Unternehmensverkaufs.....	465
b) Der Verkaufsprozess.....	465
aa) Prozessstrukturierung.....	465
bb)LoI und Due Diligence.....	466
cc) Signing and Closing.....	467
2. Rechtliche Strukturen des Trade Säle.....	467
a) Grundtypen der Unternehmensveräußerung.....	467
b) Wahl zwischen Asset Deal und Share Deal.....	468
aa) Haftungsrechtliche Aspekte.....	468
bb) Steuerliche Aspekte.....	468
cc) Vertragstechnische Aspekte.....	469
dd) Form.....	469
c) Gesellschafterdarlehen.....	470
d) Finanzierungsvorbehalt und Material Adverse Change (MAC)-Klauseln.....	470
e) Gewährleistungs- und Haftungsrecht.....	471
aa) Gesetzliche Rechtslage.....	471
bb) Vertragsgestaltung.....	472
3. Kaufpreis.....	473
a) Kaufpreisermittlung.....	473
b) Cash and Debt free-Klausel.....	473
c) EarnOut.....	474
d) PaperDeal.....	475

	Seite
4. Zusammenschluss.....	475
a) Verschmelzung.....	476
b) Anteilstausch.....	476
c) Steuerliche Aspekte des Zusammenschlusses.....	477
5. Secondary Purchase.....	478
III. Der Börsengang.....	479
1. Going Public oder „private“ bleiben.....	480
a) Vor- und Nachteile des Börsengangs.....	480
b) Börsenreife.....	481
2. Indirekter Börsengang.....	481
a) Listing-Privatplatzierung-Öffentliches Angebot.....	481
b) Reverse Takeover.....	482
3. Auswahl von Börsenmarkt und Marktsegment.....	484
a) Dual Listing.....	484
b) Zulassungserfordernisse.....	485
aa) Das Zwei-Segmente-Prinzip.....	485
bb) Auswahl des Börsensegments.....	485
cc) Zulassung zum regulierten Markt.....	486
dd) Einbezug in den Freiverkehr.....	487
c) Besondere Anforderungen der „Standard“-Teilbereiche.....	487
aa) General Standard.....	487
bb) Prime Standard.....	487
cc) Entry Standard Frankfurt.....	488
(i) Aufnahmevoraussetzungen.....	488
(ii) Laufende Verpflichtungen.....	488
(iii) Bewertung.....	489
4. Ablauf eines Börsengangs.....	489
a) Konzeptionsphase.....	490
aa) Emissionskonzept und Emissionsstory.....	490
bb) Gesellschaftsrechtliche Umgestaltung zum Zweck der Börsenfähigkeit.....	491
(i) Ausgleich für Sonderrechte.....	491
(ii) Änderungen der Satzung.....	491
(iii) Herstellung des geeigneten Grundkapitals.....	492
b) Durchführungsphase.....	492
aa) Beauty Contest.....	492
bb) Der Emissionsvertrag.....	493
cc) Due Diligence.....	493
dd) Kapitalerhöhung.....	494
(i) Genehmigtes Kapital.....	494
(ii) Green Shoe-Option.....	495
(iii) Mitarbeiterbeteiligungsprogramm.....	496
ee) Prospekt.....	497
ff) Zulassungsverfahren.....	498
c) Platzierungsphase.....	499
aa) Pre Marketing.....	499
bb) Übernahmevertrag.....	499
cc) Bookbuilding und Zuteilung.....	501

	Seite
IV. Die Post-IPO-Phase	502
1. Phase der laufenden Notierung.....	502
a) Publizitätsanforderungen.....	503
aa) Periodische Berichtspflichten.....	503
bb) Directors' Dealings.....	503
cc) Veröffentlichungspflicht bei veränderten Stimmrechtsanteilen.....	504
dd) Form der Publikation.....	504
(i) Medien- und Unternehmensregister.....	504
(ii) Jährliches Dokument, § 10 WpPG.....	505
ee) Entsprechenserklärung, § 161 AktG.....	505
b) Verbot von Insidergeschäften, §§ 12-14 WpHG.....	505
c) Ad-hoc-Publizität, § 15 WpHG.....	507
aa) Veröffentlichungspflicht.....	507
bb) Haftung für Ad-hoc-Mitteilungen.....	508
2. Delisting.....	509
3. PIPE - Private Investments in Public Equity.....	510
 TeilJ. Fazit	 513
 Anhang	 515
I. Adressen.....	517
1. Überregionale Venture Capital-Geber.....	517
2. Regionale Venture Capital-Geber.....	523
3. Corporate Venture Capital-Gesellschaften.....	526
4. Business Angels Netzwerke.....	527
5. Förderprogramme.....	528
6. Gründerzentren.....	530
7. Beratung und Information.....	531
8. Businessplanwettbewerbe.....	532
9. Patentinformationszentren und -stellen.....	532
10. Patentverwertungsgenturen.....	533
II. Due Diligence Checkliste.....	537
III. Letter of Intent.....	543
IV. Vertragswerk für Business Angels mit alternativer KfW-Co-Finanzierung . . .	545
1. Beteiligungsvertrag.....	545
2. Stiller Beteiligungsvertrag Business Angel.....	556
3. Satzung (GmbH).....	559
V Beteiligungsvertrag (bei gemeinsamer Gründung einer AG).....	569
VI. AG-Satzung.....	576
VII. Series A Investment Agreement.....	584
VIII. Series A Shareholders' Agreement.....	593
IX. Vertrag über die Errichtung einer Stillen Gesellschaft.....	602
X. Geheimhaltungsvereinbarung.....	607
XL Lizenzvertrag.....	609
XII. Venture Capital von A bis Z.....	623
 Stichwortverzeichnis	 631