

Beck'sches Venture Capital Handbuch

Bank / Schaper / Ullrich

2026

ISBN 978-3-406-79681-4

C.H.BECK

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.

beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Bank/Schaper/Ullrich
Beck'sches Venture Capital Handbuch



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Beck'sches Venture Capital Handbuch

Finanzierungsformen, Strukturmaßnahmen,
Exit-Transaktionen und Spezialthemen einschließlich
Vertragsgestaltung

Herausgegeben von

Dr. Stephan Bank, LL.M. (University College London)

Dr. Martin Schaper, LL.M. (University of Cambridge)

Dr. Benjamin Ullrich, M.Jur. (University of Oxford)

Bearbeitet von den Herausgebern und

Nina Ahlert, Rechtsanwältin, Köln; Dr. Malte Bergmann, LL.M. (King's College London), Rechtsanwalt, Hamburg; Dr. Andreas Berghaller, LL.M. (University of Aberdeen), Rechtsanwalt, Köln; Dr. Gerrit Bretholt, LL.M. (Columbia University), Rechtsanwalt, Hamburg; Dr. Ferdinand Cadmus, Rechtsanwalt, Hamburg; Ciro D'Amelio, LL.M. (King's College London), Rechtsanwalt, Berlin; Anna Eickmeier, LL.M. (University of Connecticut), Rechtsanwältin, Berlin; Dr. Lilly Fiedler, Rechtsanwältin und Notarin, Berlin; Dr. Michael Filipowicz, Rechtsanwalt, Berlin; Dr. Benedikt Flöter, Rechtsanwalt, Berlin; Laura Franke, Köln; Dr. Frederik Gärtner, Rechtsanwalt, Berlin; Dr. Adrian Haase, Rechtsanwalt, Hamburg; Dr. Leonie Hartz, Rechtsanwältin, Berlin; Dr. Johannes Janning, LL.M. (Universität Marburg), Rechtsanwalt, Köln; Dr. David John, Rechtsanwalt, Hamburg; Dr. Jonas von Kalben, LL.M. (EUI), Berlin; Dr. Melisa Keme, Rechtsanwältin, Berlin; Matthias Kresser, LL.M. (LSE), Rechtsanwalt, Berlin; Franziska Pricking, LL.M. (University of Chicago), Rechtsanwältin, Frankfurt am Main; Dr. Yaron Levy, Rechtsanwalt, Köln; Ann-Kristin Lochmann, LL.M. (Universität Osnabrück), Steuerberaterin, Hamburg; Lennart Lorenz, LL.M. (Universität Stockholm), Rechtsanwalt, Hamburg; Tobias Lovett, LL.M., M.A., Rechtsanwalt, Berlin, Solicitor (England & Wales); Dr. Christoph Lüttenberg, Rechtsanwalt, Köln; Pia Meven, Rechtsanwältin, Berlin; Benjamin Müller, Rechtsanwalt, Berlin; Eckbert Müller, Rechtsanwalt, Berlin; Stefanie Nagel, Rechtsanwältin, Berlin; Isabel Oest, LL.M. (UNSW Sydney), Rechtsanwältin, Frankfurt am Main; Emma Peters, Berlin; Roman Pfeiffer, Richter, Berlin; Dr. Tobias Pusch, LL.M. (Harvard University), MBA, MSc (London Business School), Rechtsanwalt, Berlin; Dr. Carolin Raspé, Rechtsanwältin, Berlin; Dr. Carola Rathke, Rechtsanwältin, Berlin; Meike Christine Rehner, Rechtsanwältin, München; Silke Ricken, Rechtsanwältin, Berlin; Dr. David Rieks, LL.M. (Columbia/UvA), Rechtsanwalt, Berlin; Dr. Leonard Freiherr von Rummel, LL.M. (Stellenbosch), Maître en droit, Rechtsanwalt, Berlin; Dr. Lars Rüve, LL.M. (University of Virginia), Rechtsanwalt, Frankfurt am Main; Dr. Dajo Sanning, Rechtsanwalt/Steuerberater, Hamburg; Ingo Sappa, Rechtsanwalt, München; Dr. Matthias Schatz, LL.M. (Harvard University), Rechtsanwalt, Köln; Dr. Tim Schlösser, LL.M. (Harvard University), Rechtsanwalt, Berlin; Dr. Sebastian Schödel, Rechtsanwalt, Köln; Robert Schramm, Rechtsanwalt, Berlin; Lutz Schreiber, Rechtsanwalt, Hamburg; Dr. Sebastian Schwarz, Rechtsanwalt und Steuerberater, Berlin; Alexander Sekunde, Rechtsanwalt, Berlin; Dr. Roland Stein, LL.M., Eur., Rechtsanwalt, Berlin; Alexandra Tafel, LL.M. (UC Law San Francisco), Rechtsanwältin, Berlin; Johannes Wickler, Rechtsanwalt, Frankfurt am Main; Dr. Florian Wilbrink, M.Sc., Rechtsanwalt, Köln; Dr. Stefan Witte, Rechtsanwalt, Hamburg; Axel Zirn, Rechtsanwalt, Berlin





beck.de

ISBN PRINT 978 3 406 79681 4

© 2026 Verlag C.H.Beck GmbH & Co. KG
Wilhelmstraße 9, 80801 München
info@beck.de

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

Umschlag: Druckerei C.H.Beck Nördlingen

chbeck.de/nachhaltig
produktsicherheit.beck.de

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

Alle urheberrechtlichen Nutzungsrechte bleiben vorbehalten.
Der Verlag behält sich auch das Recht vor, Vervielfältigungen dieses Werkes
zum Zwecke des Text and Data Mining vorzunehmen.

Vorwort

Venture Capital ist weit mehr als eine Anlageklasse oder Finanzierungsform – es ist der Motor für Innovation und wirtschaftlichen Fortschritt in einer zunehmend technologiegetriebenen Welt. Start-ups, die heute durch Venture Capital finanziert werden, entwickeln die bahnbrechenden Technologien von morgen, schaffen neue Arbeitsplätze und treiben den strukturellen Wandel unserer Wirtschaft voran. Damit verschiebt Venture Capital technische und wirtschaftliche Grenzen. Es finanziert Hypothesen, testet Märkte und beschleunigt Lernkurven. Aus diesen Wetten entstehen Technologien und Unternehmen, die Wertschöpfung verlagern. Ohne die Risikobereitschaft von Venture Capital-Investoren würden viele der heute selbstverständlichen digitalen Geschäftsmodelle und technologischen Durchbrüche nicht existieren. Venture Capital und damit die Finanzierung von Start-ups haben sich in den vergangenen Jahren zu einem hochspezialisierten und komplexen Rechtsgebiet entwickelt, das zahlreiche rechtliche Disziplinen vereint. Venture Capital-Recht ist durch seine stark vertragliche Prägung sowie die Internationalität besonders dynamisch und kreativ und muss eine Vielzahl an Zeitetappen und Zukunftsszenarien mitdenken. Das vorliegende Werk ist der erste Versuch im deutschsprachigen Raum, sich dieser Branche umfassend zu nähern und alle wesentlichen rechtlichen Aspekte in einem Handbuch zusammenzuführen. Es behandelt Fragen von Gesellschaftsgründung und Fundraising über Finanzierungsrunden, Fremdkapitalfinanzierung und Wandeldarlehen bis zum Exit bzw. IPO.

Das Werk richtet sich gleichermaßen an Praktiker und Akademiker. Es verbindet rechtliche Analyse mit konkreten Gestaltungshinweisen und gibt Antworten auf die wesentlichen Fragen der Beratungspraxis. Dieses Werk zeichnet sich nicht zuletzt dadurch aus, dass sämtliche Beiträge von ausgewiesenen Praktikern verfasst wurden, die sich seit vielen Jahren intensiv mit der Venture Capital-Branche beschäftigen und über tiefgreifende Erfahrung in der Begleitung von Gründern, Start-ups, Fonds und anderen Investoren verfügen. Diese einzigartige Expertise macht das Handbuch zu einem unverzichtbaren Nachschlagewerk für alle, die im Venture Capital-Ökosystem tätig sind oder sich wissenschaftlich mit diesem dynamischen Rechtsgebiet auseinandersetzen.

Den Autoren danken wir herzlich für ihre wertvollen Beiträge, ihr außerordentliches Engagement und die Bereitschaft, ihr umfassendes Praxiswissen zu teilen. Ohne ihre Expertise und ihren unermüdlichen Einsatz wäre dieses ambitionierte Projekt nicht zu verwirklichen gewesen.

Unser besonderer Dank gilt den wissenschaftlichen Mitarbeitern Benedict Fuchs, Babak Djalali, Lian Komoll und Karl Rieger. Durch ihre bemerkenswerte Übersicht und Genauigkeit, sorgfältige Recherche, präzise und verlässliche redaktionelle Arbeit sowie ihr großes persönliches Engagement haben sie die Qualität dieses Handbuchs nachhaltig geprägt und entscheidend zu dessen Gelingen beigetragen.

Zudem sei ausdrücklich erwähnt, dass mit der Verwendung des generischen Maskulinums alle Menschen gleichermaßen angesprochen werden.

Das Werk berücksichtigt Gesetzgebung, Rechtsprechung und Literatur bis zum 30. November 2025.

Berlin, im April 2026

Die Herausgeber



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Bearbeiterverzeichnis

§ 1	Schaper
§ 2	Bank
§ 3	Schaper
§ 4	Peters/Ricken
§ 5	Gärtner/Sekunde (I, II)
	Müller/Janning (III)
	Flöter (III.5c)
	Müller/Janning (III.6)
	Janning/Ahlert (IV)
§ 6	Janning/Franke (I)
	Janning (II)
	Bank/Pfeiffer (III)
	Haase (IV)
	Haase/D'Amelio (IV.5)
	Haase/Breetholt (IV.7)
	Haase/Tafel (IV.8)
	Haase/Breetholt (V)
	Haase/Breetholt (V.2)
	Haase (V.3)
	Flöter (V.4)
	Haase/v. Kalben (V.5)
	Janning/Ahlert (VI)
§ 7	Gärtner/Keme
§ 8	Gärtner/Keme
§ 9	Cadmus
§ 10	Kresser
§ 11	Kresser
§ 12	Kresser
§ 13	Fiedler/Schramm
§ 14	Schlösser (I, II)
	Hartz/Fiedler/Schlösser (III)
	Fiedler (IV)
§ 15	Schaper
§ 16	Schaper
§ 17	Schaper
§ 18	Schlösser (I, II, III, IV)
	Lochmann (V)
§ 19	Witte
§ 20	Witte
§ 21	Ullrich/Schaper (I)
	Witte (II)
§ 22	Schaper/Ullrich
§ 23	Rüve
§ 24	Rüve
§ 25	Rüve
§ 26	Rüve
§ 27	Rüve

Bearbeiterverzeichnis

§ 28	Rüve
§ 29	Raspé
§ 30	Rieks/Levy
§ 31	Cadmus
§ 32	Ullrich
§ 33	Müller/Sappa (I)
	Flöter (II)
	Schreiber/Eickmeier (III)
	Lochmann (IV)
§ 34	Bergmann/Haase
§ 35	Haase (I)
	Bergmann (II)
§ 36	Bergmann (I)
	Haase (II)
§ 37	Pusch/Rehner
§ 38	Schaper/Meven
§ 39	Schatz/Lüttenberg
§ 40	Schaper/Meven (I, II)
	Bergmann (III)
	Schaper/Meven (IV)
§ 41	Pusch/Wickler
§ 42	Schaper/Meven
§ 43	Schatz/Lüttenberg
§ 44	Schödel/Bergthaller
§ 45	Bank/Schwarz
§ 46	Bank/Wilbrink
§ 47	Bank/Wilbrink/Zirn
§ 48	Bank/Zirn
§ 49	Bank/Zirn
§ 50	Bank
§ 51	Bank
§ 52	Filipowicz/Bank
§ 53	Rathke/John
§ 54	Sanning
§ 55	Lorenz/Nagel
§ 56	Stein/v. Rummel
§ 57	Oest/Lange-Schlüter
§ 58	Lorenz
§ 59	Lovett

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Bearbeiterverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXXI
Literaturverzeichnis	XLIII

Kapitel 1 Einführung

§ 1 Der Markt für Venture Capital	1
I. Vorbemerkung	1
II. Der deutsche Venture Capital-Markt	2
1. Deutschland im internationalen VC-Ökosystem	3
2. Investitionsdynamik und Investitionstrends	3
3. Makroökonomisches Umfeld	4
4. Regulatorik und Diversität	4
5. Exits	5
6. Der deutsche Venture Debt-Markt	6
III. Der europäische Venture Capital-Markt	6

Kapitel 2 Prozessablauf und Akteure der Venture Capital-Finanzierung

§ 2 Die verschiedenen Marktteilnehmer im Venture Capital-Ökosystem	9
I. Einleitung	9
II. Gründer und Start-up	10
III. Investoren	12
1. Business Angels	13
2. Venture Capital-Fonds	14
3. Corporate Venture Capital	16
4. Staatliche Finanzierung	18
5. Inkubatoren und Acceleratoren	20
6. Debt-Geber	22
§ 3 Der Ablauf einer Venture Capital-Finanzierungsrunde	22
I. Rahmenbedingungen und Ausgangslage	23
1. Formen der Finanzierung	24
2. Folgefinanzierungen	26
II. Fundraising-Prozess	27
1. Vorbereitung und Initiierung des Prozesses	27
2. Investorensuche und -auswahl	28
3. Bewertung, Investmentvolumen und Anteilspreisberechnung	28
III. Vertraulichkeitsvereinbarung; Term Sheet	32
IV. Due Diligence	33
V. Verhandlungsprozess und Vertragsgestaltung	34
1. Vertragserstellung	34
2. Struktur und Inhalt der Vertragsdokumentation	34
3. Verhandlung	35
VI. Signing und Closing	36
1. Signing	36
2. Closing	36

VII. Second Closing	37
VIII. Post-Closing Undertakings	38
IX. Aufsetzen bzw. Erweitern eines virtuellen Mitarbeiterbeteiligungsprogramms	38

Kapitel 3

Die Vertragsgestaltung einer Venture Capital-Finanzierungsrunde

§ 4 Term Sheet	41
I. Einleitung	42
1. Begriff des Term Sheets und Einordnung in den Prozess der Finanzierungsrunde	42
2. Funktion und Umfang von Term Sheets	43
II. Rechtliche Einordnung/Bindungswirkung	47
1. Grundsatz: Rechtliche Unverbindlichkeit	47
2. Ausnahme: Verbindliche Regelungen	48
III. Form	49
IV. Schadensersatz bei Abbruch von Vertragsverhandlungen	50
V. Inhalte	51
1. Kosten und Kostenersatz	52
2. Vertraulichkeit	52
3. Exklusivität	53
4. Break-up Fee	55
5. Abwerbeverbot	56
6. Anwendbares Recht, Gerichtsstandsvereinbarungen und Schiedsvereinbarungen	57
7. Bindungswirkung	58
8. Sonstige Vereinbarungen	59
§ 5 Investment Agreement	59
I. Grundlagen	63
1. Überblick, Rechtsnatur und Regelungsinhalt	63
2. Parteien des Investment Agreements	65
3. Maßnahmen im Vorfeld der Finanzierungsrunde	65
4. Formale Vertragsgestaltung, Vertragstechnik und -auslegung	67
5. Vollmachten, Existenz-, Identitäts- und Vertretungsnachweise	70
6. Finanzierungsrundendokumentation und Allgemeine Geschäftsbedingungen	70
II. Durchführung der Finanzierungsrunde	70
1. Technische Umsetzung	70
2. Closing, Vollzugsbedingungen und Rücktritt	74
III. Garantien	88
1. Wesen der Garantien	88
2. Rechtliche Einordnung der Garantien	95
3. Verpflichtungen und Obliegenheiten aus Garantien	99
4. Einzelne Garantiegeber	101
5. Arten von Garantien	107
6. Ausgestaltung der Garantien	118
7. Disclosure Schedule	124
8. Rechtsfolgen bei Garantieverstoß	127
IV. Covenants	138
1. Sinn und Zweck, Erscheinungsformen	138
2. ESG	139

V. Schlussbestimmungen	141
1. Vertraulichkeit	141
2. Pressemitteilung	142
3. Kostentragung	143
4. Mitteilungen	144
5. Rechtswahl	146
6. Gerichtsstand und Schiedsklausel	148
§ 6 Shareholders' Agreement	149
I. Grundlagen der Vertragsgestaltung	155
1. Überblick, Rechtsnatur und Regelungsinhalt	155
2. Inhaltliche Ausgestaltungen, Vertragsverhandlungen	162
3. Formale Vertragsgestaltung, Vertragstechnik und -auslegung	167
4. Shareholders' Agreement und Allgemeine Geschäftsbedingungen ..	171
II. Corporate Governance	173
1. Überblick, Regelungsinhalte	173
2. Überblick über die Organe der Gesellschaft	174
3. Satzung der Gesellschaft	175
4. Gesellschafterversammlung	185
5. Geschäftsführung	193
6. Beirat	196
III. Wirtschaftliche Investorenschutzrechte	208
1. Überblick	208
2. Bezugsrechte	208
3. Matching Right	213
4. Verwässerungsschutz (Downround Protection)	215
5. Liquidationspräferenz	222
IV. Anteilsveräußerungen	229
1. Vinkulierung	229
2. Beschränkungsfreie Veräußerungen (Permitted Transfers)	233
3. Indirekte Verfügungen	240
4. Verkaufsoption der Investoren (Investor Put-Option)	242
5. Vorerwerbsrecht (Right of First Refusal)	245
6. Mitveräußerungsrecht (Tag-Along Right)	253
7. Mitveräußerungspflicht (Drag-Along)	256
8. Exitbezogene Sonderrechte	263
9. Beitrittsverpflichtungen, Übertragung von Rechten	274
V. Gründerthemen	279
1. Vesting	279
2. Founder Lock-Up	293
3. Güterstandsvereinbarungen	296
4. Übertragung von IP Assets	302
5. Wettbewerbsverbote	308
VI. Sonstiges	322
1. Mitarbeiterbeteiligungsprogramme	322
2. Informations- und Inspektionsrechte	322
3. Schlussbestimmungen	324

Kapitel 4 Finanzierungsvereinbarungen außerhalb einer Finanzierungsrunde – Wandeldarlehen, SAFE, SAFS, KISS und Token Warrants

§ 7 Wandeldarlehen	329
I. Einführung	330
1. Wesen und Regelungsinhalt	331
2. Vertragsgestaltung	332
II. Regelungen eines Wandeldarlehens im Einzelnen	333
1. Darlehensgewährung	333
2. Darlehentypische Regelungen	335
3. Wandlungsmechanismus	336
4. Sicherheiten und Rangrücktrittsvereinbarung	343
5. Most Favored Nation	345
6. Verpflichtungserklärungen der Bestandsgesellschafter	346
7. Verpflichtungserklärungen des Investors Pooling	347
8. Weitere besondere Bestimmungen	347
III. Formerfordernisse beim Abschluss von Wandeldarlehensverträgen	348
1. Bisherige Praxis und Entscheidung des OLG Zweibrücken	348
2. Einordnung und Folgerungen für die Praxis	348
§ 8 Entwicklung zur Standardisierung von Wandlungsinstrumenten	352
I. SAFE	353
II. SAFS	354
III. KISS	355
§ 9 Token Warrants	356
I. Vorbemerkung	356
II. Rahmenbedingungen von Investments mittels Token Warrants	357
1. Kommerzielle Erwägungen und vertragliche Restriktionen der Investoren	357
2. Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	358
3. Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen	358
III. Umsetzung von Token-Investments mittels Token Warrant	359
1. Rechtsnatur und Primärleistungspflichten	359
2. Wesentliche Bestimmungen von Token Warrants	360
3. Abgrenzung von Token Warrants zu anderen Vertragstypen	366
IV. Exkurs: Token-Mitarbeiterbeteiligungsprogramme	368
1. Steuerliche Rahmenbedingungen	368
2. Arbeitsrechtliche Rahmenbedingungen	369
3. Wesentliche Regelungen von Token-Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen	370

Kapitel 5 Venture Debt

§ 10 Was ist Venture Debt?	373
I. Kreditfinanzierung für Start-ups oder Growth-based Lending	373
II. Venture Debt als Ergänzung zu klassischem Venture Capital	374
1. Optimierung der Kapitalkosten	374
2. Zusammenspiel von Venture Capital- und Venture Debt-Fonds	375
III. Die wirtschaftliche Logik von Venture Debt	376
IV. Growth Debt	377

§ 11 Der deutsche Markt für Venture Debt	378
I. Vom Nischeninstrument in den USA in den 1980ern zum wachsenden Markt in Europa und Deutschland heute	378
II. Aktuelle Trends im europäischen und deutschen Venture Debt-Markt ..	379
III. Venture Debt- und Growth Debt-Anbieter	380
1. Venture Debt-Fonds	380
2. Traditionelle Kreditfonds	381
3. Geschäftsbanken	381
4. Öffentliche Geldgeber	382
IV. Anwendungsfälle und Geschäftsmodelle	382
1. Klassisches Venture Debt und Growth Debt	382
2. Buy & Build/Roll-ups	383
3. Asset-backed-Finanzierungen	383
4. IP Finance/IP-backed Lending	384
§ 12 Die Struktur einer Venture Debt-Finanzierung	385
I. Überblick über die wesentlichen wirtschaftlichen Parameter	385
1. Das Angebot der privaten Anbieter	386
2. Das Angebot der European Investment Bank EIB	388
II. Vertragsgestaltung	388
1. Der Kreditvertrag	388
2. Die Bezugsrechtsvereinbarung Warrant Agreement	396
3. Das Sicherheitenpaket	401
 Kapitel 6 Gesellschaftsgründung und notarielle Begleitung von VC-Finanzierungsrunden 	
§ 13 Gesellschaftsgründung	407
I. Denkbare Rechtsformen bezogen auf das Venture Capital-finanzierte Unternehmen und Gründer-Beteiligungsvehikel: Vor- und Nachteile ..	408
1. Argumente für die Gründung einer GmbH	408
2. Argumente für die Gründung einer AG	409
3. Spezielle Erwägungen bezogen auf Gründer-Beteiligungsvehikel ...	410
II. Gründungsablauf	413
1. Allgemeines	413
2. GmbH	415
3. AG	416
4. Kauf einer Vorratsgesellschaft	417
5. Neuerungen aufgrund des DiRUG sowie des DiREG	417
III. Kosten	419
1. GmbH-/UG-Gründung	419
2. AG-Gründung	422
IV. Nach der Gründung zu beachtende Schritte	423
1. Transparenzregister: Anmeldung der wirtschaftlich Berechtigten ...	423
2. Gewerbeanmeldung	424
3. Weitere laufende Pflichten	424
V. Interessenlage der Gründer und deren Berücksichtigung im Gesellschaftsvertrag	425
1. Ausgangspunkt	425
2. Praxisrelevante Regelungsgegenstände	426
§ 14 Notarielle Begleitung von Venture Capital-Transaktionen	430
I. Einführung	433

II. Beurkundungsbedürftige Rechtsgeschäfte	433
1. Beurkundungsbedürftige Verträge	434
2. Reichweite des Beurkundungsbedürfnisses des Verpflichtungsgeschäfts	438
3. Vollzug und Heilung von Beurkundungsmängeln des Verpflichtungsgeschäfts	442
4. Beurkundung von Gesellschafterbeschlüssen	443
III. Vorbereitung, Durchführung der Beurkundung und Vollzug der Transaktion	444
1. Vorbereitung	444
2. Ablauf der Beurkundung	470
3. Vollzug	476
IV. Kosten	478
1. Grundsätze	478
2. Kosten bei einer GmbH als finanziertem Unternehmen	478
3. Fremdsprachige Dokumentation, Rechtswahlklauseln	485
4. Übernahmeerklärungen	485
5. Registerkosten	486
6. Kosten bei einer AG als finanziertem Unternehmen	486

Kapitel 7 Der Trade Sale-Exit

§ 15 Einleitung	489
I. Rechtstatsachen	489
II. Besondere Herausforderungen beim VC-Exit	490
§ 16 Dealstrukturen und Prozessablauf	491
I. Überblick und Dealstrukturen	492
1. Share Deal	492
2. Asset Deal	493
3. Regelungen in der Gesellschaftervereinbarung	493
II. Exit-Prozesse	493
1. Auktionsverfahren	494
2. Bilaterale Verkaufsprozesse	498
III. Von Signing bis Closing	499
1. Das Signing	499
2. Vollzugsbedingungen	499
3. MAC-Klauseln	500
4. Überleitung von Mandatsverhältnissen mit Beratern	500
5. Zahlungsströme bei Closing	500
6. Zusammenfassung: Phasen eines Trade Sale-Exits	506
IV. Ablösung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen	507
1. Ablösung von VESOP	507
2. Ablösung von ESOP	509
V. (Private) Dual Track-Prozess	510
1. Einführung	510
2. Trade Sale-Prozess und Finanzierungsrunde	510
3. Struktur und Ablauf eines Dual Track-Prozesses	511
§ 17 Scheitern von Exit-Prozessen	512
I. Mangelndes Interesse am Markt	512
II. Due Diligence-Erkenntnisse	512
III. Keine Einigung auf Vertragsbedingungen	513
IV. Verschlechterung der Finanz- oder Leistungskennzahlen	513

V. Abbruch von Vertragsverhandlungen	513
1. Schadensersatz bei Abbruch von Vertragsverhandlungen	514
2. Schutz durch Break-up Fees	516
§ 18 Share-for-Share-Transaktionen	519
I. Überblick	520
II. Strukturierungserwägungen	521
III. Bereitstellung des Kaufpreises: Kapitalerhöhung der erwerbenden Gesellschaft	522
1. Einbindung der Gesellschafter der erwerbenden Gesellschaft	522
2. Kapitalaufbringungsvorschriften	525
IV. Weitere Besonderheiten im Veräußerungsprozess und im Unternehmenskaufvertrag	531
1. Verknüpfung der einzelnen Bestandteile der Transaktion; Zug um Zug-Leistung	531
2. Umtauschverhältnis bzw. „Kaufpreis“	532
3. Due Diligence, Gewährleistungen und Haftungsregime	532
4. Verdeckte Beherrschung und Eingriffe ins Organgefüge	534
5. Post-Closing Covenants	534
V. Steuerrecht	535
1. Einführung und Grundlagen	535
2. Regelungsinhalt des § 21 UmwStG	535
3. Weitere steuerliche Konsequenzen für den Einbringenden (§ 22 UmwStG)	540
4. Anzeigepflicht nach DAC6 bei grenzüberschreitenden Einbringungen	542
§ 19 Put- und Call-Optionen	542
I. Einsatzfelder für Put- und Call-Optionen	543
1. Put-Option	543
2. Call-Option	545
II. Ausgestaltung von Put- und Call-Optionen	546
1. Ausübungsberechtigter	546
2. Ausübungsereignis oder Ausübungsfrist	546
3. Optionspreis	547
4. Vollzug	551
5. Garantien bei Put- und Call-Optionen	554
§ 20 Earn-Out-Vereinbarungen	555
I. Relevanz von Earn-Out-Klauseln bei Exit-Transaktionen	556
1. Allgemein	556
2. Grundsätzliche Vor- und Nachteile	557
II. Gestaltungsvarianten	557
1. Umsatz- oder EBIT(DA)-basierte Earn-Outs	558
2. Meilensteinbasierte Earn-Outs (ereignisbezogen)	559
3. Weitere Konstruktionen	559
4. Weitere Verhandlungspunkte	559
III. Bemessungszeitraum	560
IV. Absicherung des Earn-Outs (Ringfencing)	560
V. Absicherung des Zahlungsanspruchs	562
VI. Streitschlichtungsmechanismus	563
VII. Mögliche Alternativen zu einem Earn-Out	563
1. Veräußererdarlehen	563

2. Rückbeteiligungen	564
3. Mehrerlösklauseln	564
§ 21 Haftung und W&I-Versicherungen	565
I. Das Haftungsregime bei Exit-Transaktionen	567
1. Einführung in das Haftungsregime in Unternehmenskaufverträgen ..	567
2. Besonderheiten bei Multiseller-Transaktionen	570
3. Vertragsgestaltung	574
II. W&I-Versicherung	576
1. Generelles	576
2. Prozess	580
3. Zusammensetzung der Police	584
4. Fazit	589
§ 22 Die Verkäufervereinbarung (Sellers' Agreement)	590
I. Inhalt und Regelungen einer Verkäufervereinbarung	591
1. Der Verhandlungsführer	591
2. Der Verkäufervertreter	592
3. Abweichende Haftungsregelungen im Innenverhältnis	596
II. Laufzeit der Verkäufervereinbarung	598
III. (Notarielle) Form der Verkäufervereinbarung	598
Kapitel 8 IPO-Exit	
§ 23 Chancen und Herausforderungen	601
§ 24 Börsenreife und Börsenfähigkeit	603
I. Compliance-Organisation	604
II. Risikoüberwachungssystem	605
III. Finanzierungsstruktur und Finanzinformationen	606
IV. Corporate Governance	608
1. Deutschland, Luxemburg und Niederlande	608
2. USA	611
V. ESG-Compliance	613
1. Offenlegungsverordnung	614
2. Taxonomieverordnung	615
3. Richtlinie zur Nachhaltigkeitsberichterstattung	616
4. Richtlinie über Sorgfaltspflichten im Hinblick auf Nachhaltigkeit ...	617
5. Lieferkettengesetz	618
6. Nachhaltigkeitsangaben in Wertpapierprospekten	619
7. Empfehlungen des DCGK	620
VI. Gesellschaftsrechtliche Anpassungen	620
1. Rechtsformwechsel und Kapitalerhöhung	620
2. Satzung	623
3. Organe und Geschlechterquoten	625
§ 25 Vorbereitung und Durchführung	627
I. Prozess	629
1. Ablauf und Zeitplan	630
2. Wahl des Börsenstandorts	633
3. Auswahl der Berater	634
II. Spezifische Finanzinformationen	636
1. EU	636
2. USA	637
III. Due Diligence	638

IV. Vermarktung und Preisfestsetzungsverfahren	639
1. Europa	639
2. USA	643
V. Rechtliche Dokumentation	643
1. Vertraulichkeitsvereinbarung (Non-Disclosure Agreement)	644
2. Mandatsvereinbarung (Engagement Letter)	644
3. Wertpapierprospekt	645
4. Übernahmevertrag (Underwriting Agreement)	655
5. Haltevereinbarung (Lock-up)	657
6. Preisfestsetzungsvertrag (Pricing Agreement)	658
7. Cost Sharing and Indemnity Agreement	658
8. Legal Opinions, Disclosure Letters, Officers Certificates und Comfort Letters	659
9. Sell-down-Vereinbarung zwischen bestehenden Aktionären	661
10. Konsortialvertrag (Agreement among Underwriters)	662
11. Kommunikationsrichtlinien (Publicity Guidelines)	662
12. Research Guidelines	663
13. Hauptversammlungs-, Vorstands- und Aufsichtsratsbeschlüsse	663
14. Börsenanträge	664
VI. Haftung und Kosten	671
1. Vertragliche Haftung	671
2. Gesetzliche Prospekthaftung	671
3. Prospektversicherung	674
4. Kosten des Börsengangs	676
VII. Mehrzuteilungsoption, Stabilisierungsmaßnahmen und Greenshoe	676
§ 26 Formen des Börsengangs	677
I. Öffentliches Angebot	680
1. Europa	680
2. USA	681
II. Privatplatzierung	681
1. Europa	681
2. USA	683
III. Direktzulassung	683
1. Europa	683
2. USA	684
IV. Exit durch De-SPAC	684
1. SPAC	685
2. De-SPAC	695
3. Haftung und Kosten	705
§ 27 Zulassungsfolgepflichten	706
I. Rechtliche Pflichten auf Unternehmensseite	708
1. Gleichbehandlungsgebot	708
2. Veröffentlichung von Insiderinformationen (Ad-hoc-Publizität)	710
3. Verbot der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen ..	716
4. Führung von Insiderlisten	718
5. Informations- und Veröffentlichungspflichten zu Eigengeschäften von Führungskräften und Führung von Listen der Meldepflichtigen	720
6. Veröffentlichungspflichten zu Geschäften mit nahestehenden Personen	724
7. Verbot der Marktmanipulation	724
8. Finanzberichterstattungspflichten	727
9. Mitteilungen im Zusammenhang mit Stimmrechten und Aktien ...	728

10. Einrichtung einer Compliance-Stelle	729
11. Einrichtung einer Investor Relations-Abteilung	729
II. Rechtliche Pflichten von Vorstandsmitgliedern und Aufsichtsratsmitgliedern	730
1. Meldepflichten von Führungskräften	730
2. Belehrung von PCA	731
3. Einhaltung von Handelsverbotszeiträumen (Closed Periods)	731
4. Verbot von Insidergeschäften	731
5. Verbot der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen .	733
6. Verbot der Marktmanipulation	733
III. Rechtliche Pflichten von Aktionären	733
1. Stimmrechtsmitteilungspflichten	733
2. Meldepflichten eines Aktionärs als eng verbundene Person (PCA) ...	734
3. Verbot von Insidergeschäften	735
4. Verbot der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen .	735
5. Verbot der Marktmanipulation	735
IV. Zulassungsfolgepflichten bei US-Börsennotierung	735
1. Jahresbericht entsprechend Form 20-F	735
2. Wesentliche Veröffentlichungen entsprechend Form 6-K und Regulation FD	735
3. Halbjahresabschlüsse	736
4. Geschäfte mit nahestehenden Personen	736
5. Wesentliche Beteiligungen von Aktionären	736
§ 28 Dual Track-Prozess	737
I. Strukturierung und Gestaltungsoptionen	738
II. Vorteile	739
III. Herausforderungen	740
IV. Zusammenspiel beider Tracks	740
1. Implikationen des Dual Track-Prozesses für den Trade Sale Track ..	740
2. IPO-Auswirkungen auf den Dual Track-Prozess	742
V. Zeitliche Implikationen für den Dual Track-Prozess	743
VI. Weitere Aspekte	744
1. Rolle des Managements	744
2. Rolle der Berater	745
3. Synergien zwischen beiden Tracks	745

Kapitel 9 Compliance & Krise

§ 29 Compliance Management im Bereich Venture Capital	747
I. Einleitung	748
1. Begriffsbestimmung	748
2. Compliance als Herausforderung und Chance	749
II. Compliance-Management-Systeme im Bereich Venture Capital	750
1. Gestaltungsfreiheit und Angemessenheit bei Compliance- Management-Systemen	751
2. Grundelemente von Compliance-Management-Systemen	753
III. Interne Aufdeckung und Sanktionierung von Verstößen	765
1. Datenauswertung (eDiscovery)	765
2. Mitarbeiterbefragungen	766
3. Remediationsmaßnahmen und Sanktionierung	766
IV. Compliance-Due Diligence	766

§ 30 Strafrechtliche Verantwortlichkeiten	768
I. Einleitung	769
1. Typische strafrechtliche Sanktionsfelder im Bereich des Venture Capital	769
2. Grundlagen strafrechtlicher Dogmatik	770
II. Strafrechtliche Verantwortlichkeit in der Zielgesellschaft	773
1. Strafrechtliche Verantwortlichkeit auf Ebene der Unternehmensleitung	773
2. Strafrechtliche Verantwortlichkeit sonstiger Unternehmensmitarbeiter	776
3. Typische Deliktssituationen	777
III. Strafrechtliche Verantwortlichkeit in Venture Capital-Fonds	780
1. Strafrechtliche Verantwortlichkeit für Verstöße in dem Portfoliounternehmen	780
2. Strafrechtliche Verantwortlichkeit für Verstöße im Venture Capital-Fonds selbst	782
IV. Strafrechtliche Verantwortlichkeit von Investoren der Venture Capital-Fonds	784
V. Sanktionierung von Unternehmen selbst (Unternehmenssanktionsrecht)	784
§ 31 Geschäftsführerpflichten in der Krise	786
I. Einleitung	787
II. Krisenfrüherkennungspflicht (§ 1 Abs. 1 S. 1 StaRUG)	788
1. Inhalt der Krisenfrüherkennungspflicht	788
2. Rechtsfolgen bei Verletzung der Krisenfrüherkennungspflicht	789
III. Restrukturierungs- und Sanierungspflicht (§ 1 Abs. 1 S. 2, S. 3 StaRUG)	790
1. Ergreifen geeigneter Gegenmaßnahmen	790
2. Berichterstattungspflicht und Befassung anderer Organe	790
IV. Insolvenzantragspflicht (§ 15a InsO)	791
1. Zahlungsunfähigkeit (§ 17 InsO)	791
2. Drohende Zahlungsunfähigkeit (§ 18 InsO)	793
3. Überschuldung (§ 19 InsO)	793
4. Rechtsfolgen der Insolvenzantragspflicht	796
V. Zahlungsverbot (§ 15b Abs. 1 InsO)	796
VI. Insolvenzverursachungshaftung (§ 15b Abs. 5 InsO)	797
VII. Kapitalerhaltung (§ 30 GmbHG)	798
VIII. Einberufung der Gesellschafterversammlung (§ 49 GmbHG)	798
IX. Aufklärungspflichten gegenüber Vertragspartnern	799
X. Pflichten aus dem Steuerschuldverhältnis (§§ 34, 69 AO)	800
XI. Pflicht zur Abführung von Sozialversicherungsbeiträgen (§ 266a Abs. 1 StGB)	801
XII. Betrug (§ 263 StGB), Kreditbetrug (§ 265b StGB) und Insolvenzstraftaten (§§ 283 ff. StGB)	801
XIII. Treuepflicht des Geschäftsführers	802

Kapitel 10 Due Diligence bei Venture Capital-/Tech-Unternehmen

§ 32 Due Diligence iRv Venture Capital-Investitionen	803
I. Zweck und Bedeutung der Due Diligence	804
II. Durchführung der Due Diligence	804
1. Vorbereitung	805
2. Prüfungsschwerpunkte	807

3. Prüfungsumfang und Arbeitsergebnis	807
4. Verwertung existierender Berichte	808
5. Umgang mit Findings	808
III. Pflicht zur Durchführung einer Due Diligence	809
1. Grundsätzliche Pflicht	809
2. Eingeschränkte Prüfung oder Verzicht	810
§ 33 Praktische Durchführung und Schwerpunkte bei Venture Capital- finanzierten Unternehmen	812
I. Schwerpunkte der arbeitsrechtlichen Due Diligence	815
1. Umfang der arbeitsrechtlichen Due Diligence	815
2. Anstellungsverträge der Gründer	815
3. Sozialversicherungsrechtliche Due Diligence	821
4. Sonstige arbeitsrechtliche Compliance	825
II. Typische IP-rechtliche Probleme	827
1. Relevanz von IP-Rechten für VC-/Tech-Unternehmen und Folgen für die Due Diligence-Prüfung	827
2. Besonderheiten in der Due Diligence-Prüfung der einzelnen IP- Rechte	828
III. Datenschutzrechtliche Due Diligence in Venture Capital-Transaktionen	840
1. Einführung	840
2. Prüfungsthemen einer datenschutzrechtlichen Due Diligence- Prüfung	841
3. Identifizierung und Quantifizierung von Risiken – Top-5-Findings .	850
4. Umgang mit Risiken in der Vertragsdokumentation	851
5. Fazit und Ausblick	852
IV. Tax Due Diligence	853
1. Überblick	853
2. Steuerliche Prüfungsschwerpunkte	854
Kapitel 11 Mitarbeiterbeteiligungen	
§ 34 Einleitung	863
§ 35 Beteiligung über Optionen (Gesellschafts- und Steuerrecht)	864
I. Grundlagen & Gesellschaftsrecht	864
1. Virtual Shares und Optionen auf Geschäftsanteile – Zwischen Mitarbeiter-Incentivierung und Verwässerungseffekt der Investorenbeteiligung	864
2. Kernelemente (Key Commercial Terms)	869
3. Governance	878
4. Sonstige Bestimmungen	879
II. Steuerrecht	880
1. Grundlagen der Besteuerung von Optionsprogrammen für Mitarbeiter	880
2. Handelsbilanzielle und steuerliche Behandlung beim Arbeitgeber ...	881
3. Besteuerung und technische Abwicklung beim Exit	882
4. Sonderthemen	884
§ 36 Beteiligung über Geschäftsanteile und eigenkapitalähnliche Instrumente (Gesellschafts- und Steuerrecht)	885
I. Steuerrecht	886
1. Grundlagen der Besteuerung; Problematik des Dry Income	886
2. Sonderrechtsverhältnis und wirtschaftliches Eigentum	887

3. Hurdle Shares	889
4. Genussrechte	890
5. § 19a EStG	892
6. Beteiligung über persönliche Beteiligungsgesellschaften	895
7. Treuhand und Unterbeteiligung	896
8. Besteuerung der Kapitalbeteiligung: Laufende Einkünfte und Exit ..	896
II. Gesellschaftsrecht	897
1. Beteiligungsvarianten zwischen Late Co-Founder und (Key) Employees	897
2. Einordnung und Ausblick	903
§ 37 Arbeitsrechtliche Vorgaben bei Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen	904
I. Arbeitsrechtliche Rahmenbedingungen bei der Gestaltung des Programms	904
1. Definition des Teilnehmerkreises und Festlegung der individuellen Anzahl der Shares	904
2. Gestaltung von Vesting-Regelungen	907
3. Gestaltung von Good-Leaver- und Bad-Leaver-Regelungen	909
4. Exkurs: Gewährung von Arbeitgeberdarlehen zum Erwerb von Anteilen	910
II. Praktische Auswirkungen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen im Arbeitsverhältnis	911
1. Berücksichtigung von Mitarbeiterbeteiligungen bei der Berechnung einer Karenzentschädigung	911
2. Bedeutung in Aufhebungsverhandlungen	913
3. Bedeutung im Recruiting und Anpassung je nach Unternehmensentwicklung	913
III. Mitbestimmungsrechte des Betriebsrats bei der Einführung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen	914

Kapitel 12 **VC-finanzierte Unternehmen in der Rechtsform der AG oder SE**

	915
§ 38 Einleitung	915
I. Verbreitung der SE bei VC-finanzierten Unternehmen	915
II. Gründe für und gegen die Wahl einer AG/SE	916
1. Gründe für die Wahl einer AG oder SE	916
2. Gründe für den Verbleib in der GmbH	917
§ 39 Die Corporate Governance-Struktur in der SE	918
I. Überblick über das anwendbare Recht	918
II. Wahlmöglichkeit zwischen dualistischer und monistischer Board-Struktur	919
III. Kriterien Venture Capital-finanzierter Unternehmen für die Wahl zwischen monistischem und dualistischem Leitungssystem	921
1. Üblichkeit	921
2. Rechtssicherheit, Komplexität der Rechtsanwendung	921
3. Inkompatibilitäten	922
4. Einflussmöglichkeiten der Investoren	923
5. Aktienkursorientierte Vergütung des Führungspersonals	924
6. Steuerliche Aspekte	924

§ 40 Ablauf des SE-Gründungsverfahrens	925
I. Allgemeines	927
1. Überblick über die SE-Gründungs- und Umwandlungsvarianten ...	927
2. Wahl der geeigneten SE-Gründungs- bzw. Umwandlungsvariante ..	927
II. SE-Gründung durch grenzüberschreitende SE-Verschmelzung oder SE-Formwechsel	928
1. AG-Formwechsel der VC-finanzierten Gesellschaft	928
2. Allgemeine Voraussetzungen für SE-Gründung	935
3. Grenzüberschreitende SE-Verschmelzung	935
4. SE-Formwechsel	942
III. Verwendung einer Vorrats-SE	948
1. Zulässigkeit der Errichtung einer Vorrats-SE	948
2. Einsatzmöglichkeiten einer Vorrats-SE	948
3. Steuerliche Implikationen	949
4. Arbeitnehmerbeteiligungsverfahren bei Verwendung einer Vorrats-SE	950
IV. Weitere Gründungsvarianten	950
1. Holding-SE	951
2. Tochter-SE	951
3. Sekundär-Gründung: SE-Tochter	951
4. Sonderkonstellation: Doppelstöckige SE-Gruppenstruktur	952
§ 41 Arbeitnehmermitbestimmung in der SE	953
I. Einleitung	955
II. Unternehmerische Mitbestimmung	955
1. Überblick Gesetzeslage	955
2. Blick auf potenzielle Gesetzesänderungen	957
III. Das Arbeitnehmerbeteiligungsverfahren	958
1. Einleitung des Arbeitnehmerbeteiligungsverfahrens	959
2. Wahl der auf Deutschland entfallenden Mitglieder des bVG	967
3. Beendigung des Arbeitnehmerbeteiligungsverfahrens	979
4. Besonderheiten der Arbeitnehmerbeteiligung in ausgewählten Gründungsvarianten bzw. Konstellationen	990
§ 42 Beteiligungsvereinbarung (Investment Agreement) einer VC-finanzierten AG/SE	995
I. Abschluss der Finanzierungsdokumentation	996
1. Vertretung der Gesellschaft	996
2. Formanforderungen des Investment Agreements	999
3. Vollmachten der Parteien	999
II. Investment	999
1. Kapitalerhöhung	999
2. Investments als korporatives oder schuldrechtliches Agio	1004
III. Investor Default	1006
1. Keine oder unvollständige Zeichnung der neuen Aktien	1006
2. Zahlungsausfall bezüglich des geringsten Ausgabebetrags	1006
3. Zahlungsausfall bezüglich des schuldrechtlichen Agios	1007
IV. Garantien und Rechtsfolgenregime	1009
1. Garantieabgabe durch die AG/SE	1009
2. Kompensierende Kapitalerhöhung	1011
V. Kostenübernahme	1011

§ 43 Gesellschaftervereinbarung (Shareholders' Agreement) und Satzung einer VC-finanzierten AG/SE	1012
I. Grundsätzliches zum Verhältnis von Gesetz, Satzung und Gesellschaftervereinbarung in der AG/SE	1013
II. Typische Venture Capital-Regelungen im Überblick	1014
1. Informationsrechte	1015
2. Entsenderechte für das Aufsichtsorgan bzw. den Verwaltungsrat	1016
3. Entsenderechte für den Vorstand bzw. die geschäftsführenden Direktoren	1018
4. Schuldrechtliche Dividenden- und Liquidationspräferenz	1019
5. Zustimmungsvorbehalte und qualifizierte Mehrheiten	1024
6. Besonderheiten im Hinblick auf eigene Aktien der Gesellschaft (§§ 71 ff. AktG)	1028
III. Geschäftsordnungen	1030

Kapitel 13 Strukturmaßnahmen im Bereich Venture Capital

§ 44 Grenzüberschreitende Mobilität von VC-finanzierten Unternehmen	1033
I. Einleitung	1034
II. Mobilitätsanforderungen von VC-finanzierten Unternehmen	1034
III. Grenzüberschreitende Umwandlungen – von der Niederlassungsfreiheit zum UmRUG	1035
1. Einleitung	1035
2. Niederlassungsfreiheit	1035
3. Company Law Package und UmRUG	1037
IV. Grenzüberschreitende Umwandlungsmaßnahmen nach dem UmRUG	1038
1. Einleitung und Überblick	1038
2. Zielsetzung und interessenspezifische Schutzrichtungen des UmRUG	1038
3. Umwandlungsverfahren	1039
4. Schutz der unternehmerischen Mitbestimmung	1048
V. Besonderheiten bei der Societas Europaea (SE)	1050
§ 45 Flip-Transaktionen	1051
I. Einleitung	1052
II. Zielsetzung und Risiken eines Flips	1053
1. Zielsetzung	1053
2. Risiken und Nachteile	1055
III. Transaktionsablauf eines Flips	1056
IV. Spezifische steuerliche Fragestellungen im Zusammenhang mit einem Flip	1057
1. Ebene der Gesellschafter	1057
2. Ebene der deutschen Gesellschaft	1063
3. Ebene der ausländischen Obergesellschaft	1066
V. Außenwirtschaftsrechtliche Transaktionskontrolle	1068

Kapitel 14 Venture Capital-Fonds

§ 46 Die wirtschaftliche Bedeutung von Venture Capital-Fonds	1071
I. Einleitung	1071
1. Merkmale	1072
2. Investitionsstrategie	1072

II. Die Bedeutung von Venture Capital-Fonds für die Entwicklung des deutschen Venture Capital-Markts	1076
1. Historische Entwicklung	1076
2. Jüngere Entwicklung	1076
3. Ausblick	1078
4. Bedeutung der deutschen Venture Capital-Fonds für die Entwicklung von Start-ups	1079
III. Bleibende Herausforderungen	1080
IV. Fazit	1082
§ 47 Struktur eines Venture Capital-Fonds	1082
I. Grundlagen	1083
1. Feste Kapitalzusage (Capital Commitment)	1084
2. Zielunternehmen stehen noch nicht fest (Blind Pool)	1084
3. Zeitliche Bindung ohne Rückgabemöglichkeit (Closed-Ended)	1085
II. Lebenszyklus eines Venture Capital-Fonds	1085
1. Gründung der Fondsgesellschaften	1085
2. Fondsdokumentation und erster Zeichnungsschluss (First Closing) ..	1087
3. Investitionsphase (Investment Period) und Allokation von Investment-Opportunitäten	1088
4. Desinvestitionsphase (Harvesting Period) und Auflegen eines Nachfolgefonds	1089
5. Ablauf der Fondslaufzeit und Liquidation des Venture Capital-Fonds	1090
6. Die Fonds-Familie	1090
III. Struktur und Dokumentation eines Venture Capital-Fonds	1091
1. Limited Partnership Agreement	1091
2. Side Letters	1092
3. Die Organe eines Venture Capital-Fonds	1094
4. Wirtschaftliche Grundlagen eines Venture Capital-Fonds	1098
5. Verwandte Gesellschaften des Venture Capital-Fonds	1106
6. Investoren eines Venture Capital-Fonds	1108
7. Regulatorischer Status von Venture Capital-Fonds	1109
§ 48 Besondere Anforderungen im Zusammenhang mit einer Venture Capital-Transaktion	1111
I. Einleitung	1112
II. Vertragliche Anforderungen mit Relevanz für Venture Capital-Transaktionen	1113
1. Anlagefokus und Investitionsbeschränkungen	1114
2. Erlaubte Investitionsgegenstände	1122
3. Interessenkonflikte des Fonds-Managements	1123
III. Ausgewählte gesetzliche Anforderungen mit Relevanz für Venture Capital-Transaktionen	1124
1. Investitionsschranken aus der EuVECA-VO	1124
2. Schranken der Investitionsaktivität für vermögensverwaltende Venture Capital-Fonds	1130
3. Außenwirtschaftsrecht, Fusionskontrolle, Inhaberkontrolle	1137
IV. Mögliche Rechtsfolgen von Verstößen gegen geltende Anforderungen	1138
§ 49 Umsetzung der besonderen Anforderungen in der Transaktionsdokumentation	1139
I. Einleitung	1139

II. Investment Side Letter	1141
1. Übliche Regelungsgegenstände	1141
2. Entwurf und Verhandlung des Investment Side Letter	1147
§ 50 Secondary-Transaktionen	1148
I. Einleitung	1150
II. Überblick	1152
III. Wirtschaftliche Bedeutung von Secondaries	1153
IV. Beteiligung von externen Beratern (Finanz-Intermediären, Placement Agents, Investmentbanken)	1155
V. Fund Secondaries	1156
1. LP-Led Secondaries (LP-Transaktionen)	1156
2. GP-Led Secondaries (GP-Transaktionen)	1161
VI. Direct Secondaries	1189
1. Single Asset Secondary und Portfolio Secondary	1189
2. Beteiligte und Motivation	1191
VII. Transaktionsablauf	1193
1. LP-Led Portfolio Interest Secondary	1193
2. GP-Led Continuation Fund	1218
3. GP-Led Portfolio Secondary	1240
§ 51 GP Stake-Transaktionen	1245
I. Einleitung	1246
II. Zunehmende Bedeutung von GP Stake-Transaktionen	1246
III. Arten und Struktur von GP Stake-Transaktionen	1248
1. Control Transactions	1248
2. Minority Transactions	1249
3. Fragen für den GP im Zusammenhang mit GP Stake-Transaktionen	1252
4. Struktur von GP Stake-Transaktionen	1256
IV. Rechtliche Rahmenbedingungen für GP Stake-Transaktionen	1257
1. Vertragliche Anforderungen an GP Stake-Transaktionen	1257
2. Allgemeine gesetzliche Vorgaben	1260
3. Memorandum zu den einschlägigen Anforderungen	1262
4. Steuerliche Strukturierung	1262
V. Kernregelungen einer GP Stake-Transaktion	1263
1. Kernthemen – Economics & Control	1263
2. Term Sheet	1263
VI. Typische Due Diligence-Themen einer GP Stake-Transaktion	1266
VII. Typische Bewertungsthemen einer GP Stake-Transaktion	1268
VIII. Typische Vertragsdokumentation einer GP Stake-Transaktion	1269
1. Term Sheet	1269
2. Limited Partnership Agreements der Holdings	1269
3. Investment Agreement	1270
4. Weitere Nebenverträge	1271
IX. Erwägungen zum Prozess einer GP Stake-Transaktion	1272
§ 52 Co-Investment-Transaktionen	1273
I. Überblick	1274
1. Begriffsbestimmung und Abgrenzung	1274
2. Gestaltungsformen	1274
II. Typische Konstellation bei Wagniskapitalfinanzierungen	1276
1. Ausgangslage	1277
2. Beteiligte und Motivation	1278
3. Ablauf von Co-Investment-Transaktionen	1280

Kapitel 15 Digital Assets

§ 53 Grundlagen, Erscheinungsformen und Aufsichtsrecht	1293
I. Grundlegende Begriffe im Kontext von Digital Assets	1295
II. Zunehmende Bedeutung von DLT für den Finanzsektor	1298
III. Zivilrechtliche Dimension von Token	1299
IV. Finanzaufsichtsrechtliche Dimension von Token	1300
V. Allgemeine Token-Taxonomie	1301
1. Security Token	1302
2. Utility Token	1302
3. Payment Token (insbesondere Stablecoins)	1303
4. Non-Fungible Token (NFT)	1304
VI. Besondere Bedeutung von Token im Venture Capital-Kontext	1304
VII. Finanzaufsichtsrechtliche Behandlung von Token und auf Token bezogenen Tätigkeiten	1305
1. Bedeutung des Finanzaufsichtsrechts für Unternehmen und Investoren	1305
2. Abgrenzung von MiCAR- und MiFID II-Regulierung	1307
3. Qualifikation von Token als MiFID II-Finanzinstrumente	1309
4. Typische WpIG- bzw. KWG-regulierte Tätigkeiten im Hinblick auf Token	1310
5. Investmentvermögen gemäß KAGB	1313
6. Prospektpflichten	1314
7. Token und E-Geld	1316
8. Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)	1317
9. Grenzüberschreitende Dienstleistungen und passive Dienstleistungsfreiheit	1326
§ 54 Steuerliche Aspekte im Zusammenhang mit Digital Assets-Investments	1327
I. Steuerliche Strukturierungsparameter	1328
1. Venture Capital-Fonds	1328
2. Krypto-Fonds	1336
3. Kapitalgesellschaften	1337
II. Weitere Strukturierungsparameter	1338

Kapitel 16 Regulatorische und Öffentlich-Rechtliche Aspekte

§ 55 Regulatorische Rahmenbedingungen	1339
I. Einführung	1340
II. Potenzielle Erlaubnisvorbehalte	1340
1. Vorbemerkung	1340
2. Die Erlaubnisvorbehalte des Kreditwesen- und des Wertpapierinstitutsgesetzes (WpIG)	1341
3. Registrierungs- bzw. Erlaubnisvorbehalt nach dem Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)	1352
III. Prospektrecht	1360
1. Vorbemerkung	1360
2. Wertpapierprospektgesetz (WpPG)	1361
3. Vermögensanlagegesetz (VermAnlG)	1362
IV. Inhaberkontrolle	1364
1. Grundzüge und Anwendungsbereich	1364
2. Anzeigepflichten	1365
3. Ablauf des Verfahrens	1366
V. Fazit und Praxishinweise	1366

§ 56 Investitionskontrolle	1367
I. Anwendungsbereich	1369
1. Sektor des Start-ups und Einordnung des Erwerbs in das jeweilige Prüfungsregime	1369
2. Erwerb eines inländischen Unternehmens	1373
3. Unionsfremder/ausländischer Erwerber	1376
4. Prüfungseintrittsschwelle bei Beteiligungserwerb	1378
II. Prüfverfahren	1384
1. Kenntniserlangung des BMW E	1384
2. Förmliches Prüfverfahren	1387
3. Vertraulichkeit	1389
III. Materieller Prüfungsumfang	1389
1. Voraussichtliche Beeinträchtigung der öffentlichen Ordnung oder Sicherheit	1389
2. Voraussichtliche Beeinträchtigung wesentlicher Sicherheitsinteressen	1389
3. Unternehmensbezogene und erwerberbezogene Faktoren	1390
IV. Auswirkungen des Prüfungsverfahrens	1391
1. Auflösende Bedingung des schuldrechtlichen Erwerbsvertrages	1391
2. Aufschiebende Bedingung des Vollzugsgeschäfts	1391
3. Gun-Jumping-Verbot	1391
V. Handlungsmöglichkeiten des BMW E und Rechtsschutz	1392
VI. Best Practice	1394
§ 57 Kartellrecht	1396
I. Einführung	1399
II. Kartellrechtliche Vorgaben in der Due Diligence	1399
1. Grundsätze zum Informationsaustausch	1401
2. Schutzvorkehrungen	1404
3. Dokumentenmanagement im Rahmen einer Transaktion	1406
III. Fusionskontrolle	1407
1. Multi-jurisdiktionale Fusionskontrolle	1407
2. Zuständigkeit des Bundeskartellamts und der EU-Kommission	1409
3. Vollzugsverbot und Gun-Jumping	1411
4. Anmeldepflicht nach deutscher Fusionskontrolle	1414
5. Anmeldepflicht zur EU-Kommission	1427
6. Zeitliche Überlegungen und Prüfverfahren	1429
7. Materielle Beurteilung von Zusammenschlüssen	1435
IV. Kartellrechtliche Vertragsgestaltung in der Transaktion	1439
1. Vollzugsbedingungen	1439
2. Fusionskontrollklauseln	1441
3. Verhaltenspflichten vor Vollzug (Pre-Closing Covenants)	1444
4. Wettbewerbs- und Abwerbeverbote	1446
V. Post-Closing: Operative Maßnahmen nach der Anteilsübernahme	1455
1. Haftung für Kartellverstöße in der wirtschaftlichen Einheit	1455
2. Vorkehrungen im Falle der Beteiligung an einem Wettbewerber	1456
3. Compliance-Maßnahmen	1458
§ 58 ESG/CSR im Bereich Venture Capital	1463
I. Einführung	1464
II. Auswirkungen auf Venture Capital-Unternehmen	1465
III. Offenlegungsverordnung und Taxonomie	1466
1. Hintergrund	1466
2. Die Offenlegungsverordnung (SFDR)	1466
3. Die Taxonomieverordnung	1472

IV. Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)	1474
1. Hintergrund	1474
2. Inkrafttreten und Umsetzung	1475
3. Betroffene Unternehmen und Anwendungszeitpunkte	1475
4. Berichterstattung, -inhalt und Offenlegung	1476
5. Prüfung	1477
V. Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)	1477
1. Hintergrund	1477
2. Anwendungsbereich	1477
3. Pflichten	1478
4. Verhältnis zwischen CSDDD und Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz	1478
VI. Fazit: Aufsicht und Greenwashing-Risiken	1479

Kapitel 17 Country Report

§ 59 United Kingdom	1481
I. Introduction and document overview	1482
II. Subscription agreement	1483
1. Parties	1483
2. Subscriptions (clause 3)	1483
3. Completion (clause 4)	1484
4. Warranties (clause 5)	1486
5. Limitation on Warranty Claims (clause 6)	1488
6. Costs (clause 8)	1488
III. Shareholders' agreement	1488
1. Parties	1489
2. Definitions (clause 1)	1489
3. Execution (clause 3)	1489
4. Board (clause 4)	1490
5. Information rights (clause 5)	1492
6. Consent Matters (clause 6)	1492
7. Undertakings (clause 7)	1494
8. Sale or IPO (clause 8)	1495
9. Further issue and transfer of shares (clause 9)	1495
10. Founder covenants (clause 10)	1496
11. Other investment and business opportunities (clause 11)	1496
12. Variation and termination (clause 18)	1496
IV. Articles of association	1497
1. Share capital (article 3) and voting rights (article 7)	1497
2. Liquidation preference (article 5)	1498
3. Conversion of Series A Shares (article 9)	1499
4. Anti-dilution protection (article 10)	1500
5. Deferred Shares (article 11)	1501
6. Variation of rights (article 12)	1501
7. Pre-emption (subscription) rights (article 13)	1501
8. Transfer of shares (article 14)	1502
9. Permitted Transfers (article 15)	1504
10. Transfer of shares subject to pre-emption (right of first refusal) (article 16)	1505
11. Compulsory transfers (article 18)	1506
12. Departing Founder/Service Provider (Vesting) (article 19)	1507
13. Tag along (article 20)	1509

14. Co-sale (article 21)	1509
15. Drag along (article 22)	1509
16. Appointment of Directors (article 25)	1511
17. Proceedings of directors (article 27)	1512
18. Directors' interests (article 28)	1512
V. Disclosure Letter	1513
VI. Ancillary documentation	1514
1. Board minutes/written resolutions of the directors	1514
2. Shareholders' written resolutions	1514
3. Class consents	1515
4. Investor Majority Consent	1515
5. Companies House forms	1515
6. Other 'agreed form' documents	1516
Stichwortverzeichnis	1517





beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG