

# Private Equity im Schweizer Recht

Dissertation  
der Rechtswissenschaftlichen Fakultät  
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde eines Doktors der Rechtswissenschaft

vorgelegt von

**Jürg Frick**

von Sennwald SG

genehmigt auf Antrag von

Prof. Dr. iur. Hans Caspar von der Crone

Dike Verlag Zürich 2009

# Inhaltsverzeichnis

VORWORT.....	V
INHALTSÜBERSICHT.....	VII
INHALTSVERZEICHNIS.....	IX
LITERATURVERZEICHNIS.....	XXVII
MATERIALIENVERZEICHNIS.....	LVII
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....	LXI
EINLEITUNG.....	1
<b>1. TEIL: PRIVATE-EQUITY-BEGRIFF UND RISIKEN.....</b>	<b>3</b>
<b>1. Kapitel: Private-Equity-Begriff und Finanzierungsphasen.....</b>	<b>3</b>
<b>§ 1 Private-Equity-Begriff.....</b>	<b>3</b>
I. Einleitung.....	3
II. Private-Equity-Begriff.....	4
1. Private Finanzierungsart.....	5
a) Finanzierungsart.....	5
b) Private Finanzierungsart.....	5
2. Finanzinvestoren.....	6
a) Strategische Investoren und Finanzinvestoren.....	6
b) Arten von Finanzinvestoren.....	7
3. Unternehmen.....	9
a) Unternehmensgegenstand und Unternehmensträger.....	9
b) Börsenkotierte und privat gehaltene Unternehmen.....	11
4. Risikokapital.....	12
III. Einordnung von Private Equity.....	15
1. Private Equity als Anlagekategorie.....	15
2. Private Equity als Finanzierungsart.....	16
3. Private Equity als Teil des Kapitalmarkts.....	18
IV. Abgrenzung.....	20
1. Corporate Venturing.....	20
a) Begriff.....	20
b) Unterschied zu Private Equity.....	21
2. Joint Venture.....	22
a) Begriff.....	22
b) Unterschied zu Private Equity.....	23
3. Kreditfinanzierung.....	23

a) Begriff.....	23
b) Unterschied zu Private Equity .....	25
4. Hedge-Fund .....	25
a) Begriff.....	25
b) Unterschied zu Private Equity .....	28
V. Fazit .....	28
<b>§ 2 Private-Equity-Finanzierungsphasen .....</b>	<b>30</b>
I. Einleitung.....	30
II. Private-Equity-Finanzierungsphasen.....	31
1. Venture-Capital-Finanzierungen.....	31
a) Early Stage .....	31
aa) Seed Stage.....	32
bb) Start-up Stage.....	32
cc) First Stage .....	32
b) Middle-, Expansion-, Development Stage.....	33
c) Later Stage oder Exit Stage .....	33
aa) Überbrückungsfinanzierung.....	34
bb) Replacement Capital.....	34
2. Buy-out-Finanzierungen.....	34
a) Management Buy-out (“MBO”).....	35
b) Management Buy-in (“MBI”) .....	36
c) Leveraged Buy-out (“LBO”).....	36
d) Going Private .....	38
3. Turnaround oder Restructuring .....	38
4. Unterschiede zwischen Venture-Capital- und Buy-out- Finanzierungen .....	39
a) Natur der Unternehmen .....	40
b) Eingesetztes Kapital.....	40
c) Kontrolle .....	41
III. Fazit .....	41
<b>2. Kapitel: Private-Equity-Risiken .....</b>	<b>43</b>
<b>§ 3 Organisationsrisiken .....</b>	<b>43</b>
I. Einleitung.....	43
1. Allgemein .....	43
2. Neue Institutionenökonomie .....	44
II. Verhaltensmodelle des Homo Oeconomicus .....	46
1. Einleitung .....	46
2. Unvollkommene Rationalität .....	47
3. Resourceful, Evaluating, Maximizing Man .....	48
a) Verhaltensmodell.....	48
b) Einschränkung durch die Verhaltensumwelt.....	49

4.	Opportunistisches Verhalten .....	50
5.	Verhaltenssteuerung durch Corporate Governance .....	51
III.	Theorie des Unternehmens .....	53
1.	Einleitung .....	53
2.	Zusammenfassung von Produktionsfaktoren .....	54
3.	Überwachung kollektiver Arbeitsprozesse .....	54
4.	Vertragsnetzwerk.....	55
5.	Unternehmensführung und Risikotragung .....	56
IV.	Verfügungsrechtstheorie.....	57
1.	Einleitung .....	57
2.	Verfügungsrechte .....	57
3.	Externalitäten.....	59
4.	Abbau von Externalitäten.....	60
	a) Regulierung.....	60
	b) Internalisierung.....	61
V.	Prinzipal-Agenten-Theorie .....	61
1.	Einleitung .....	61
2.	Prinzipal-Agenten-Beziehung .....	62
3.	Interessenkonflikte .....	62
	a) Interessenkonflikt zwischen Eigenkapitalgebern und Geschäftsführer.....	64
	b) Interessenkonflikte zwischen Mehrheits- und Minderheitsaktionären.....	65
	c) Interessenkonflikte zwischen Eigenkapitalgebern und Gläubigern .....	66
4.	Abbau von Verhaltensrisiken .....	68
	a) Zusicherungen und Garantien.....	68
	b) Verhaltenspflichten.....	69
	c) Verknappung der Mittel.....	69
	d) Überwachung und Kontrolle.....	71
	e) Weisungen und Sanktionen .....	71
	f) Leistungsanreize .....	72
VI.	Theorie asymmetrischer Informationsverteilung .....	73
1.	Einleitung .....	73
2.	Asymmetrische Informationsverteilung.....	73
3.	Informationsrisiken .....	74
	a) Informationsrisiken vor Vertragsschluss .....	74
	aa) Qualitätsunsicherheit .....	74
	bb) Adverse Selektion .....	75
	cc) Pecking-Order-Hypothese .....	76
	b) Informationsrisiken nach Vertragsschluss.....	78
	aa) Versteckte Absicht.....	78
	bb) Moralisches Risiko .....	79

4.	Abbau von Informationsasymmetrien.....	80
a)	Wechsel auf informationseffiziente Märkte.....	80
b)	Informationsbeschaffung.....	81
c)	Selbstwahlmechanismen.....	81
d)	Signalsetzung.....	82
VII.	Theorie unvollkommener Verträge.....	84
1.	Einleitung.....	84
2.	Unvollkommene Verträge im rechtlichen Sinn.....	84
3.	Risiken unvollkommener Verträge.....	86
4.	Relationale Verträge und alternative Durchsetzungsmechanismen.....	86
a)	Relationale Verträge.....	86
b)	Alternative Durchsetzungsmechanismen.....	87
aa)	Nachbesserung und Neuverhandlung.....	87
bb)	Vertikale Integration.....	89
VIII.	Transaktionskostentheorie.....	90
1.	Einleitung.....	90
2.	Transaktionskosten.....	90
3.	Keine erstbeste oder Pareto-optimale Allokation.....	91
4.	Reduktion von Transaktionskosten.....	91
a)	Ursprüngliche Zuordnung der Verfügungsrechte.....	91
b)	Syndizierung und Co-Investition.....	92
c)	Indirekte Investition über Finanzintermediäre.....	94
IX.	Fazit.....	95
<b>§ 4</b>	<b>Strukturelle Private-Equity-Risiken.....</b>	<b>97</b>
I.	Einleitung.....	97
II.	Interne Risiken.....	97
1.	Interne und externe Risiken.....	97
2.	Risikoverteilung.....	98
3.	Reduktion interner Risiken.....	99
a)	Passive Diversifikation und aktive Unternehmensunterstützung.....	99
b)	Anforderungsprofil an Private-Equity-Investoren.....	99
III.	Verwertbarkeit der Vermögenswerte.....	101
1.	Verwertbarkeit der Vermögenswerte und Unternehmenswert.....	101
2.	Liquidationswert von Wachstumsgesellschaften.....	101
3.	Sicherung immaterieller Vermögenswerte.....	102
IV.	Ausfallrisiko und Renditeerwartung.....	103
1.	Ausfallrisiko.....	103
2.	Risikoverteilung und Renditeerwartung.....	103

3.	Unternehmen mit überdurchschnittlichem Wertsteigerungspotenzial .....	104
a)	Unternehmen vor Wachstums- oder Entwicklungsschritt .....	104
b)	Private Equity als mittel- bis langfristige Investitionen .....	104
V.	Liquiditätsrisiko .....	105
1.	Liquiditätsrisiko .....	105
2.	Reduktion des Liquiditätsrisikos .....	106
a)	Illiquiditätsprämie .....	106
b)	Exit-Rechte .....	106
VI.	Preisrisiko .....	106
1.	Preisfestsetzung .....	106
a)	Wert und Preis des Unternehmens .....	106
b)	Preisberechnungsbasis .....	107
aa)	Unternehmenswert vor oder nach einer Finanzierungsrunde .....	107
bb)	Aktienkapitalbasis mit oder ohne Verwässerung .....	108
c)	Unternehmensbewertung .....	108
aa)	Wachstumsunternehmen .....	108
bb)	Reife Unternehmen .....	109
2.	Venture-Capital-Einstiegspreis als Optionspreis .....	110
3.	Venture-Capital-Finanzierungs- und Vertragsmodell .....	110
VII.	Fazit .....	111
<b>2. TEIL: FINANZIERUNGSSTRUKTUREN UND FINANZIERUNGSABLAUF .....</b>		<b>113</b>
<b>3. Kapitel: Finanzierungsstrukturen und Private-Equity-Finanzintermediäre .....</b>		<b>113</b>
<b>§ 5</b>	<b>Finanzierungsstrukturen .....</b>	<b>113</b>
I.	Einleitung .....	113
II.	Direkte Finanzierung .....	114
1.	Finanzierung durch einzelne Investoren .....	114
2.	Finanzierung durch mehrere Investoren .....	115
a)	Syndikat .....	115
b)	Co-Investition .....	116
III.	Indirekte Finanzierung über Finanzintermediäre .....	117
1.	Begriff des Finanzintermediärs .....	117
2.	Rechtliche Grundstrukturen .....	118
a)	Rechtsnatur .....	118
aa)	Vertragsrechtliche Formen .....	118
bb)	Gesellschaftsrechtliche Formen .....	119

b)	Rücknahmeverpflichtung.....	119
aa)	Offene kollektive Kapitalanlagen .....	120
bb)	Geschlossene kollektive Kapitalanlagen .....	121
c)	Ertragsausschüttung.....	121
aa)	Thesaurierende Fonds .....	121
bb)	Self-liquidating Funds.....	122
d)	Anlageobjekte .....	122
aa)	Direktanlage.....	123
bb)	Dachfonds .....	124
IV.	Fazit .....	124
<b>§ 6</b>	<b>Private-Equity-Finanzintermediäre .....</b>	<b>126</b>
I.	Einleitung.....	126
II.	Rechtsformen.....	127
1.	Limited Partnership .....	127
a)	Hintergrund.....	127
b)	Begriff und Struktur.....	127
c)	Partnership Agreement .....	129
aa)	Entschädigungsmodelle .....	129
bb)	Verhaltenspflichten .....	131
d)	Qualifikation unter dem Kollektivanlagengesetz .....	133
aa)	Qualifikation als ausländische kollektive Kapitalanlage .....	133
bb)	Inlandbezug durch öffentliche Werbung .....	134
cc)	Genehmigungspflicht.....	136
e)	Fazit.....	137
2.	Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen.....	138
a)	Hintergrund.....	138
aa)	Bericht des Bundesrats über die Förderung von Unternehmensgründungen .....	138
bb)	Totalrevision Anlagefondsgesetz.....	139
b)	Begriff und Struktur.....	141
aa)	Allgemein.....	141
bb)	Gesellschafter.....	142
aaa)	Kommanditäre.....	143
bbb)	Komplementär.....	144
c)	Gesellschaftsvertrag und Prospekt.....	145
aa)	Gesellschaftsvertrag.....	145
bb)	Prospekt.....	148
d)	Entstehung, Bewilligung, Genehmigung und Verhaltenspflichten.....	149
aa)	Entstehung.....	149
bb)	Bewilligung, Genehmigung.....	149

cc)	Verhaltenspflichten.....	151
e)	Steuerbefreiung.....	151
f)	Qualifikation unter dem Geldwäschereigesetz.....	152
g)	Fazit.....	152
3.	Risikokapitalgesellschaft.....	153
a)	Hintergrund.....	153
aa)	Bundesgesetz über Risikokapitalgesellschaften.....	153
bb)	Evaluation des Risikokapitalgesetzes.....	156
b)	Begriff und Struktur.....	156
c)	Anerkennung als Risikokapitalgesellschaft.....	157
aa)	Materielle Anerkennungsvoraussetzungen.....	157
bb)	Anerkennungsgesuch.....	158
cc)	Anerkennungsverfahren.....	158
dd)	Überwachung und Kontrolle.....	159
d)	Unternehmen im Sinn des BRKG.....	160
aa)	Schweizer Unternehmen.....	160
bb)	Neue Unternehmen.....	160
cc)	Private Unternehmen.....	161
dd)	Unabhängigkeit.....	162
ee)	Keine Identität des Unternehmensverantwortlichen und des Kapitalgebers.....	162
ff)	Innovative, international ausgerichtete Projekte.....	162
e)	Steuererleichterungen.....	163
f)	Unterstellung unter das Kollektivanlagengesetz.....	164
g)	Qualifikation unter dem Geldwäschereigesetz.....	164
h)	Fazit.....	164
4.	Investmentgesellschaft.....	165
a)	Hintergrund.....	165
b)	Begriff und Struktur.....	166
c)	Kotierung an der SWX Swiss Exchange.....	167
aa)	Kotierungsvoraussetzungen.....	167
bb)	Aufrechterhaltung der Kotierung.....	169
d)	Beteiligungsabzug und Holdingprivileg.....	169
e)	Nichtunterstellung unter das Kollektivanlagengesetz.....	170
f)	Qualifikation als Effektenhändler.....	171
aa)	Effektenhändler im Sinn des Börsengesetzes.....	171
bb)	Effektenhändler im Sinn des Stempelabgabengesetzes.....	172
g)	Fazit.....	172
5.	Anlagestiftung.....	173
a)	Hintergrund.....	173
b)	Begriff und Struktur.....	173
c)	Zulässige Anlagen.....	175



d)	Steuerbefreiung.....	176
e)	Nichtunterstellung unter das Kollektivanlagengesetz ....	176
f)	Fazit.....	177
III.	Fazit .....	178
<b>4.</b>	<b>Kapitel: Evaluationsprozess und Vertragsverhandlungen .....</b>	<b>181</b>
<b>§ 7</b>	<b>Evaluationsprozess .....</b>	<b>181</b>
I.	Einleitung.....	181
1.	Allgemein .....	181
2.	Unterschied zwischen Venture-Capital- und Buy-out-Finanzierungen .....	182
3.	Dreistufiger Evaluationsprozess.....	183
II.	Rechtsfragen im Verlauf des Evaluationsprozesses.....	184
1.	Vertraulichkeitsvereinbarung .....	184
a)	Informationsbedürfnis vs. Geheimhaltungsinteresse.....	184
b)	Vertraulichkeitsvereinbarung .....	184
c)	Unternehmensinformationen von Beratern des Verkäufers .....	186
d)	Vertraulichkeitsverpflichtungen gegenüber Dritten .....	187
e)	Strafbare Verletzung eines Fabrikations- oder Geschäftsgeheimnisses.....	187
2.	Informationsvermittlung durch das Unternehmen .....	188
a)	Informationsinstrumente.....	188
aa)	Einzelgespräche .....	188
bb)	Management-Präsentationen.....	189
cc)	Geschäfts- oder Business-Plan .....	190
dd)	Informationsmemorandum.....	192
b)	Rechtsfragen .....	193
aa)	Prospektpflicht bei Private-Equity-Finanzierungen ...	193
bb)	Zivilrechtliche Verantwortlichkeit.....	197
aaa)	Haftung aus culpa in contrahendo.....	197
bbb)	Prospekthaftung.....	199
cc)	Strafrechtliche Verantwortlichkeit.....	206
aaa)	Betrug.....	206
bbb)	Unwahre Angaben über ein kaufmännisches Gewerbe .....	207
ccc)	Falschbeurkundung .....	207
3.	Due-Diligence-Prüfung .....	208
a)	Abbau von Informationsasymmetrien durch den Investor .....	208
b)	Ablauf und Fokus einer Due-Diligence-Prüfung .....	209
c)	Rechtsfragen .....	211
aa)	Vermeidung eines Grundlagenirrtums.....	211

bb)	Due-Diligence-Prüfung zur Abwendung der Verantwortlichkeit .....	212
III.	Fazit .....	214
<b>§ 8</b>	<b>Vertragsverhandlungen .....</b>	<b>215</b>
I.	Einleitung.....	215
II.	Rechtsfragen im Verlauf der Vertragsverhandlungen.....	216
1.	Exklusivitätsvereinbarung .....	216
a)	Schutz vor Hold-up vs. Interesse an wirtschaftlicher Freiheit.....	216
b)	Inhalt .....	217
c)	Unzulässige Beschränkung der wirtschaftlichen Bewegungsfreiheit.....	218
2.	Vereinbarung über Kostenfolgen .....	219
a)	Umlagerung der Transaktionskosten .....	219
b)	Kostenteilung .....	220
aa)	Inhalt .....	220
bb)	Geltendmachung .....	221
c)	Schadenspauschalierung .....	221
aa)	Inhalt .....	221
bb)	Abgrenzung der Schadenspauschale zur Konventionalstrafe.....	221
cc)	Geltendmachung .....	222
dd)	Herabsetzung einer übermässigen Schadenspauschale.....	222
d)	Break-up Fee.....	222
aa)	Inhalt .....	222
bb)	Break-up Fee als Konventionalstrafe.....	222
cc)	Geltendmachung .....	223
dd)	Herabsetzung einer übermässigen Break-up Fee.....	224
3.	Term Sheet.....	225
a)	Vermeiden unnötiger Transaktionskosten.....	225
b)	Inhalt .....	226
c)	Rechtsfragen .....	227
aa)	Rechtliche Qualifikation des Term Sheets .....	227
bb)	Term Sheet und Haftung aus <i>culpa in contrahendo</i> .....	228
III.	Fazit .....	228
<b>3. TEIL:</b>	<b>RECHTLICHE GESTALTUNG VON PRIVATE-EQUITY- FINANZIERUNGEN .....</b>	<b>231</b>
<b>5. Kapitel:</b>	<b>Rechtliche Gestaltungsebenen .....</b>	<b>231</b>
<b>§ 9</b>	<b>Gesellschaftsrechtliche Gestaltungsebene .....</b>	<b>231</b>

I.	Einleitung.....	231
II.	Gesellschaftsrechtliche Dokumente .....	233
1.	Statuten.....	234
a)	Inhalt.....	234
b)	Rechtsnatur .....	234
c)	Schranken.....	235
aa)	Gleichbehandlungsprinzip .....	236
bb)	Sachlichkeitsgebot .....	237
cc)	Prinzip der schonenden Rechtsausübung.....	238
d)	Durchsetzung .....	238
aa)	Anfechtungs- und Stimmrechtsklage.....	238
bb)	Klage auf Feststellung der Nichtigkeit .....	239
cc)	Prüfung durch Handelsregisterführer von Amtes wegen .....	240
2.	Organisationsreglement.....	240
a)	Inhalt .....	240
b)	Rechtsnatur .....	241
c)	Schranken.....	242
aa)	Unübertragbare und unentziehbare Aufgaben des Verwaltungsrats .....	242
bb)	Allgemeine Verhaltenspflichten der Verwaltungsratsmitglieder.....	243
aaa)	Sorgfaltspflicht.....	243
bbb)	Treuepflicht.....	244
ccc)	Gleichbehandlungspflicht .....	245
d)	Durchsetzung .....	246
III.	Fazit .....	247
<b>§ 10</b>	<b>Vertragsrechtliche Gestaltungsebene .....</b>	<b>248</b>
I.	Einleitung.....	248
II.	Verträge .....	248
1.	Allgemein .....	248
2.	Finanzierungsvertrag .....	249
a)	Beteiligungsvertrag.....	249
aa)	Originärer oder derivativer Beteiligungserwerb.....	249
bb)	Vertragsparteien.....	250
aaa)	Vertragsparteien beim originären Beteiligungserwerb .....	250
bbb)	Vertragsparteien beim derivativen Beteiligungserwerb .....	252
cc)	Inhalt .....	253
aaa)	Hauptleistungspflichten beim originären Beteiligungserwerb .....	253

bbb)	Hauptleistungspflichten beim derivativen Beteiligungserwerb .....	254
ccc)	Nebenleistungspflichten .....	255
dd)	Rechtsnatur .....	255
aaa)	Allgemein .....	255
bbb)	Beteiligungsvertrag als Gesellschaftsvertrag oder Schuldvertrag .....	256
ccc)	Derivativer Beteiligungsvertrag als gesetzlich geregelter Vertragstyp oder Innominatvertrag .....	257
ddd)	Originärer Beteiligungsvertrag als Vorvertrag .....	258
b)	Darlehensvertrag .....	259
aa)	Vertragsparteien .....	259
bb)	Inhalt .....	260
cc)	Rechtsnatur .....	262
3.	Aktionärbindungsvertrag .....	265
a)	Vertragsparteien .....	266
aa)	Aktionäre .....	266
bb)	Gesellschaft .....	266
b)	Inhalt .....	267
c)	Rechtsnatur .....	268
aa)	Allgemein .....	268
bb)	Bundesgerichtsentscheid vom 21. November 2003 .....	269
d)	Realerfüllung .....	272
4.	Arbeitsverträge .....	273
5.	Escrow-Vertrag .....	274
III.	Sachlicher Zusammenhang zwischen den Gestaltungsebenen .....	274
1.	Vertragsverbindungen .....	274
2.	Zusammenhang zwischen vertrags- und gesellschaftsrechtlicher Ebene .....	276
a)	Ergänzung gesellschaftsrechtlicher Dokumente nach vertraglichem Vertrauensprinzip .....	276
b)	Aktienrechtliche Schranken der Vertragsgestaltung .....	277
IV.	Fazit .....	278
<b>6. Kapitel:</b>	<b>Rechtliche Gestaltungselemente .....</b>	<b>279</b>
<b>§ 11</b>	<b>Finanzielle Gestaltungselemente .....</b>	<b>279</b>
I.	Einleitung .....	279
II.	Finanzierung mit Risikokapital .....	280
1.	Funktion .....	280
2.	Risikokapitalarten .....	281
a)	Ordentliches Eigenkapital .....	281
aa)	Stammaktien .....	281

aaa) Schaffung von Stammaktien .....	281
bbb) Rechte und Pflichten der Stammaktionäre.....	284
bb) Partizipationsscheine .....	287
b) Bevorzugtes Eigenkapital .....	288
aa) Vorzugsaktien .....	288
aaa) Schaffung von Vorzugsaktien .....	288
bbb) Vorrechte der Vorzugsaktien .....	291
ccc) Vertretung im Verwaltungsrat .....	295
ddd) Schranken .....	296
bb) Stimmrechtsaktien .....	297
aaa) Schaffung von Stimmrechtsaktien .....	297
bbb) Vorrechte der Stimmrechtsaktien.....	299
ccc) Vertretung im Verwaltungsrat .....	300
ddd) Schranken .....	300
c) Mezzanine-Darlehen.....	302
aa) Qualifizierter Rang- oder Stundungsrücktritt .....	302
bb) Equity Kicker .....	303
aaa) Wandelrecht .....	304
bbb) Optionsrecht .....	305
cc) Schranken.....	306
aaa) Höchstzinsvorschriften.....	306
bbb) Umqualifikation in Eigenkapital .....	307
ccc) Kapitalerhöhungsverfahren beim originären Erwerb von Beteiligungsrechten .....	308
ddd) Erwerb eigener Aktien beim derivativen Erwerb von Beteiligungsrechten .....	310
eee) Werthaltigkeit der Verrechnungsforderung .....	310
3. Risiko- und Gewinnverteilung .....	311
a) Risikoverteilung.....	311
b) Gewinnverteilung.....	313
4. Eignung der Risikokapitalarten für Private-Equity- Finanzierungen .....	314
a) Frühe Venture-Capital-Finanzierungen.....	314
aa) Risikokapitalarten bei Venture-Capital- Finanzierungen.....	314
bb) Gründeraktionäre .....	315
cc) Venture-Capital-Investor .....	315
b) Later-, Exit-Stage-Finanzierungen .....	317
c) Buy-out-Finanzierungen.....	317
aa) Risikokapitalarten bei Buy-out-Finanzierungen.....	317
bb) Management.....	318
cc) Private-Equity-Investoren.....	318
d) Turnaround- oder Restructuring-Finanzierungen.....	319

III.	Gestufte Finanzierung .....	320
1.	Funktion.....	320
2.	Mehrere Finanzierungsrunden.....	323
3.	Unterteilung einer Finanzierungsrunde in Finanzierungsstranchen.....	323
a)	Vertragliche Grundlage .....	323
b)	Gestufte Finanzierung mit Eigenkapital .....	324
aa)	Mehrere Kapitalerhöhungen .....	324
bb)	Gestufte Liberierung .....	325
cc)	Volle Liberierung plus Zuschüsse auf das Eigenkapital .....	326
c)	Gestufte Finanzierung mit Fremdkapital .....	326
IV.	Verwässerungsschutz .....	327
1.	Funktion.....	327
2.	Formelle Änderungen der Kapitalstruktur .....	329
a)	Schutz der Aktionäre .....	329
b)	Schutz von Wandel- oder Optionsberechtigten .....	330
3.	Materielle Änderungen der Kapitalstruktur .....	332
a)	Schutz der Aktionäre .....	332
aa)	Schutz der Beteiligungsquote .....	332
bb)	Schutz des Substanzwerts bisheriger Aktien .....	333
cc)	Schutz vor Preisverwässerung .....	333
aaa)	Voller Preisverwässerungsausgleich.....	337
bbb)	Gewichteter Preisverwässerungsausgleich .....	339
ccc)	Pay-to-Play .....	340
ddd)	Weitere Einschränkungen und Ausnahmen .....	340
b)	Schutz von Wandel- oder Optionsberechtigten.....	341
V.	Vesting und Leaver-Bestimmungen .....	342
1.	Funktion.....	342
2.	Vesting.....	344
a)	Begriff und Funktion .....	344
aa)	Ursprüngliches Vesting.....	344
bb)	Rückwirkendes Vesting .....	345
b)	Gestaltung .....	347
c)	Rechtliche Qualifikation und Schranken .....	348
3.	Leaver-Bestimmungen .....	349
a)	Begriff und Funktion .....	349
b)	Good Leaver und Bad Leaver.....	349
c)	Rückwirkung auf Vesting-Periode .....	351
d)	Rückkauf.....	351
aa)	Frei verfügbare Aktien oder Optionen.....	351
aaa)	Frei verfügbare Aktien .....	351
bbb)	Frei verfügbare Optionen .....	352

bb) Gesperrte Aktien oder Optionen.....	352
aaa) Gesperrte Aktien .....	352
bbb) Gesperrte Optionen .....	353
cc) Vorübergehende Stimmrechtsverschiebungen .....	353
e) Rechtliche Qualifikation und Schranken.....	353
VI. Kontrolle des Aktionärskreises.....	355
1. Funktion.....	355
2. Vertragliche Verfügungsbeschränkungen.....	356
a) Verfügungssperre.....	356
aa) Begriff und Funktion .....	356
bb) Gestaltung .....	357
cc) Rechtliche Qualifikation und Schranken.....	358
b) Vorhandrecht .....	359
aa) Begriff und Funktion .....	359
bb) Gestaltung .....	359
aaa) Auslösung des Vorhandrechts.....	360
bbb) Notifikation und Offertstellung.....	361
ccc) Preisbestimmung.....	362
ddd) Zuteilungsregeln.....	363
cc) Rechtliche Qualifikation und Schranken .....	364
c) Vorkaufsrecht.....	366
aa) Begriff und Funktion .....	366
bb) Gestaltung .....	366
aaa) Auslösung des Vorkaufsrechts.....	367
bbb) Notifikation und Offertstellung.....	368
ccc) Preisbestimmung.....	368
cc) Rechtliche Qualifikation und Schranken .....	369
d) Kaufsrechte .....	370
aa) Begriff und Funktion .....	370
bb) Gestaltung .....	370
cc) Rechtliche Qualifikation und Schranken .....	371
VII. Einschränkung und Aufhebung von Vorzugsrechten.....	372
1. Funktion.....	372
2. Umwandlung von Vorzugsaktien in Stammaktien .....	372
a) Stimmbindungsvereinbarung.....	372
b) Statutarische Umwandlungsklausel.....	373
3. Umwandlung von Stimmrechtsaktien in Stammaktien.....	377
a) Stimmbindungsvereinbarung.....	377
b) Statutarische Einschränkung des Stimmrechtsprivilegs.....	379
VIII. Exit.....	381
1. Funktion.....	381
2. Börsengang.....	384

a)	Allgemein.....	384
aa)	Begriff.....	384
bb)	Vorteile .....	385
cc)	Nachteile .....	386
b)	Recht auf einen Börsengang .....	387
aa)	Faktische Schranken .....	387
bb)	Gesellschaftsrechtliches Kotierungsrecht.....	387
cc)	Vertragliches Kotierungsrecht.....	389
aaa)	Kotierungsrecht gegenüber der Gesellschaft .....	389
bbb)	Kotierungsrecht gegenüber den Aktionären .....	390
c)	Mitkotierungsrecht.....	390
d)	Veräußerungsverbot.....	391
3.	Unternehmensverkauf .....	392
a)	Allgemein.....	392
aa)	Begriff.....	392
bb)	Vorteile .....	392
cc)	Nachteile .....	393
b)	Mitverkaufspflicht .....	393
aa)	Begriff und Funktion .....	393
bb)	Gestaltung .....	394
aaa)	Auslösung der Mitverkaufspflicht .....	394
bbb)	Anzahl Aktien und Preis .....	397
ccc)	Vertraglicher Veräußerungsvorzug.....	397
ddd)	Zusicherungen und Garantien .....	399
cc)	Rechtliche Qualifikation und Schranken.....	400
c)	Mitverkaufsrecht.....	400
aa)	Begriff und Funktion .....	400
bb)	Gestaltung .....	401
aaa)	Auslösung des Mitverkaufsrechts .....	401
bbb)	Anzahl Aktien und Preis .....	402
ccc)	Vertraglicher Veräußerungsvorzug.....	405
ddd)	Zusicherungen und Garantien .....	405
cc)	Rechtliche Qualifikation und Schranken.....	406
4.	Beteiligungsverkauf.....	406
a)	Allgemein.....	406
aa)	Begriff.....	406
bb)	Vorteile .....	407
cc)	Nachteile .....	407
b)	Übertragung der Rechte aus einem Aktionärbindungsvertrag.....	408
aa)	Übertragungsrecht.....	408
bb)	Übertragungspflicht .....	409
5.	Rückkauf.....	410



a)	Allgemein.....	410
aa)	Begriff.....	410
bb)	Vorteile .....	411
cc)	Nachteile .....	411
b)	Verkaufsrecht gegenüber Aktionären.....	412
aa)	Begriff und Funktion .....	412
bb)	Gestaltung .....	412
cc)	Rechtsnatur und Schranken .....	413
c)	Verkaufsrecht gegenüber der Gesellschaft.....	414
aa)	Begriff und Funktion .....	414
bb)	Gestaltung .....	414
cc)	Rechtsnatur und Schranken .....	415
aaa)	Erwerb eigener Aktien .....	415
bbb)	Gleichbehandlungsprinzip.....	416
ccc)	Verbot der Einlagenrückgewähr .....	417
6.	Liquidation .....	418
a)	Allgemein.....	418
aa)	Begriff.....	418
bb)	Vorteile .....	419
cc)	Nachteile .....	419
b)	Vertragliches Liquidationsrecht .....	420
aa)	Begriff und Funktion .....	420
bb)	Gestaltung .....	420
cc)	Rechtsnatur und Schranken .....	421
IX.	Fazit .....	421
<b>§ 12</b>	<b>Nicht-finanzielle Gestaltungselemente.....</b>	<b>423</b>
I.	Einleitung.....	423
II.	Informationsrechte.....	424
1.	Funktion.....	424
2.	Informationsrechte als Fremdkapitalgläubiger .....	424
a)	Begriff und Funktion .....	424
b)	Gestaltung .....	426
c)	Rechtsnatur und Schranken .....	427
3.	Informationsrechte als Aktionär.....	427
a)	Zusicherungen und Garantien.....	427
aa)	Begriff und Funktion .....	427
bb)	Gestaltung .....	430
aaa)	Parteien.....	430
bbb)	Inhalt.....	431
ccc)	Geltendmachung und Rechtsfolgen .....	432
ddd)	Due-Diligence-Einrede .....	434
eee)	Haftungsbeschränkungen .....	434

cc)	Rechtsnatur und Schranken .....	435
b)	Informationsrechte .....	436
aa)	Begriff und Funktion .....	436
bb)	Gestaltung .....	437
cc)	Rechtsnatur und Schranken .....	438
c)	Recht auf Vertretung im Verwaltungsrat.....	440
aa)	Begriff und Funktion .....	440
bb)	Gestaltung .....	442
aaa)	Gesetzliches Vertretungsrecht.....	442
bbb)	Statutarisches Vertretungsrecht.....	443
ccc)	Vertragliches Vertretungsrecht .....	444
cc)	Rechtliche Qualifikation und Schranken.....	446
4.	Informationsrechte als Verwaltungsrat .....	447
a)	Begriff und Funktion .....	447
b)	Gestaltung .....	448
c)	Rechtsnatur und Schranken .....	449
III.	Kontrollrechte .....	450
1.	Funktion.....	450
2.	Kontrollrechte als Fremdkapitalgläubiger.....	451
a)	Verhaltenspflichten.....	451
aa)	Begriff und Funktion .....	451
bb)	Gestaltung .....	452
cc)	Rechtsnatur und Schranken .....	454
b)	Stimmbindungen zugunsten eines Fremdkapitalgläubigers .....	455
aa)	Begriff und Funktion .....	455
bb)	Gestaltung .....	455
cc)	Rechtsnatur und Schranken .....	455
3.	Kontrollrechte als Aktionär .....	456
a)	Aktienstimmrecht und Beschlussquoren .....	456
aa)	Begriff und Funktion .....	456
bb)	Gestaltung .....	456
cc)	Rechtsnatur und Schranken .....	458
b)	Stimmbindung.....	460
aa)	Begriff und Funktion .....	460
bb)	Gestaltung .....	461
cc)	Rechtsnatur und Schranken .....	461
4.	Kontrollrechte als Verwaltungsrat .....	462
a)	Gesellschaftsrechtliche Kontrollrechte.....	462
aa)	Begriff und Funktion .....	462
bb)	Gestaltung .....	463
cc)	Rechtsnatur und Schranken .....	467
b)	Verwaltungsrats-Bindungsverträge .....	467

aa) Begriff und Funktion .....	467
bb) Gestaltung .....	468
cc) Rechtsnatur und Schranken .....	468
IV. Fazit .....	470