Geschäftsführender Herausgeber:

Dr. Wolfgang Weitnauer, Rechtsanwalt in München

Herausgegeben von:

Professor Dr. Wulf Goette, Vorsitzender Richter am BGH a. D.

Professor Dr. Mathias Habersack, LMU München

Dr. Hildegard Ziemons, Rechtsanwältin beim BGH, Karlsruhe

Die deutsche Start-up-Szene nach Corona – eine Lagebetrachtung aus rechtlicher Sicht

Dr. Wolfgang Weitnauer, M. C. L., Weitnauer Partnerschaft mbB Rechtsanwälte Steuerberater, München

Start-ups stellen den Nährboden für die technologische Entwicklung dar. Sie verkörpern die Zukunft. Anders als nach dem Platzen der Blase des neuen Markts vor 20 Jahren oder auch in der Finanzkrise 2008/2009 sind nun nicht nur Spekulanten oder Finanzinstitute durch die weltweite Corona-Pandemie betroffen, sondern die gesamte Menschheit und das gesamte Wirtschaftsleben. Der deutsche Gesetzgeber hat schnell und entschieden gehandelt und einen finanziellen Schutzschirm nun nicht für Unternehmen des Finanzsektors, sondern für Unternehmen der Realwirtschaft, insbesondere für den deutschen Mittelstand, aber auch kleinere Gewerbetreibende und Großunternehmen geschaffen. Start-ups unterliegen aber eigenen Spielregeln, weshalb Maßnahmen, die sonst sinnvoll sind, für sie nicht passen, da sie auf künftige Märkte setzen und daher ihre F&E-Aufwendungen und Anlaufkosten zunächst durch Eigenkapitalgeber finanzieren müssen. Andererseits mag ihnen ihre kleinere Größe und ihre Ausrichtung auf in diesen Zeiten besonders gefragte Zukunftsfelder, wie IT, Life Sciences oder erneuerbare Energien, eher vor einer wirtschaftlichen Ansteckung bewahren. Im folgenden sei versucht, einige Verhaltensregeln und Thesen für den Umgang mit der Krise speziell für den Venture Capital-Bereich und Start-ups aufzuzeigen.

I. Hilfsmaßnahmen des Gesetzgebers im Bereich des Insolvenz- und Gesellschaftsrechts

Durch das am 25.3.2020 vom deutschen Bundestag verabschiedete Gesetz zur Abmilderung der Folgen der Covid-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht (BT-Drs. 19/18110, „Covid-19-Gesetz“) wurde Wirtschaftsunternehmen eine „Verschnaufpause“ eingeräumt, um die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise in den Griff zu bekommen:

1. Aussetzung der Insolvenzantragspflicht

a) Eigeninsolvenzantragspflicht

Durch Art. 1 § 1 CovInsAG wurde im Rahmen des Covid-19-Gesetzes die Pflicht zur Stellung eines Insol-

venzantrags von Gesellschaften mit beschränkter Haftung nach § 15 a InsO bis zum 30.9.2020 ausgesetzt. Im Hinblick darauf, dass deutsche Investmentfonds in der Regel als GmbH & Co. KG strukturiert sind, gilt diese Aussetzungsregelung somit auch für diese Fonds. Gleiches gilt für in der Form von Kapitalgesellschaften strukturierte Family Offices oder sonstige Privatinvestoren, wie insbesondere Business Angels. Während des Aussetzungszeitraums ist im Übrigen auch das Antragsrecht der BaFin im Verhältnis zu Kapitalverwaltungsgesellschaften nach § 43 I KAGB ausgesetzt.

aa) Unternehmen, die bei Ausbruch der Corona-Krise bereits insolvenzreif waren, sollen aber nicht geschützt werden. Daher gilt die Aussetzung nicht, wenn die Insolvenzreife nicht auf die Auswirkungen der Covid-19-Pandemie zurückzuführen ist oder wenn auch keine Aussichten darauf bestehen, eine eingetretene Zahlungsunfähigkeit zu beseitigen. Im Hinblick darauf, dass dieser Kausalitätsnachweis schwierig zu führen sein mag, stellt Art. 1 § 1 S. 3 CovInsAG die Vermutung für eine solche Ursächlichkeit auf, wenn das Unternehmen am 31.12.2019 nicht zahlungsunfähig war. Zahlungsunfähigkeit liegt nach § 17 II 1 InsO vor, wenn im Unterschied zu einer bloßen Zahlungsstockung (d. h. die Liquiditätslücke beträgt innerhalb von 3 Wochen weniger als 10%), fällige Zahlungspflichten nicht erfüllt werden können. Die nur drohende Zahlungsunfähigkeit ist nach Art. 1 § 1 S. 3 CovInsAG unerheblich. War daher etwa eine GmbH Ende 2019 nur voraussichtlich nicht zur Erfüllung von Zahlungspflichten in der Lage, schließt dies die Vermutung der Ursächlichkeit der Corona-Krise nicht aus, da in diesem Fall nach § 18 InsO auch nur ein Recht, aber nicht die Pflicht zur Insolvenzantragstellung gegolten hätte. Gleiches gilt für den hier nicht erfassten Insolvenzgrund der Überschuldung, § 19 InsO, weshalb für diesen Fall im Aussetzungszeitraum zunächst keine Insolvenzantragspflicht gilt. Eine Widerlegung der Kausalitätsvermutung kommt auch nach der Gesetzesbegründung (S. 22 BT-Drs. 19/18110) allenfalls dann in

Betracht, wenn kein Zweifel daran bestehen kann, dass die Covid-19-Pandemie nicht ursächlich für die Insolvenzreife war und dass die Beseitigung der eingetretenen Insolvenzreife nicht gelingen konnte. Aber auch selbst dann, wenn der Schuldner zum 31.12.2019 zahlungsunfähig gewesen sein sollte, verbleibt es nach dem Willen des Gesetzgebers bei der Beweislast desjenigen, der sich auf die Verletzung der Insolvenzantragspflicht beruft, dafür, dass die Insolvenzreife nicht auf den Folgen der Pandemie beruht und auch keine Aussichten auf die Beseitigung der Zahlungsunfähigkeit bestanden.

bb) Dies bedeutet, dass Start-ups bis zum Ende des Aussetzungszeitraums, der nach Art. 1 § 4 CovInsAG durch Rechtsverordnung des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz auch ohne Zustimmung des Bundesrats bis längstens zum 31.3.2021 verlängert werden kann, die Gelegenheit erhalten, ihre finanziellen Verhältnisse so zu ordnen, dass sie zum Ende des Aussetzungszeitraums überlebensfähig sind, also ihre Zahlungsschwierigkeiten behoben haben und auch eine positive Fortführungsprognose, die den Insolvenzgrund der Überschuldung nach § 19 InsO ausräumen, rechtfertigen können. Zu bedenken ist, dass die Aussetzungsfrist nichts am Fortbestand von Zahlungsverpflichtungen ändert. Lediglich für von Verbrauchern und Kleinstunternehmen vor dem 8.3.2020 abgeschlossene Dauerschuldverhältnisse wurde in Art. 5 des Covid-19-Gesetzes iVm Art. 240 EGBGB § 1 I und II ein Leistungsverweigerungsrecht begründet. Von diesem Leistungsverweigerungsrecht sind nach § 1 IV Miet- und Pachtverträge sowie arbeitsrechtliche Ansprüche ausdrücklich ausgenommen. Art. 240 EGBGB § 2 schließt nur ein Kündigungsrecht eines Vermieters für Miet- und Pachtverhältnisse (dies gilt auch für Gewerberäume) aus, wenn der Mieter aufgrund (verlangt wird also ein solcher Kausalitätsnachweis) der Auswirkungen der Covid-19-Pandemie im Zeitraum vom 1.4. bis 30.6. 2020 trotz Fälligkeit die Miete nicht leistet. Die Pflicht zur Zahlung des Mietzinses besteht somit unverändert fort.

These 1: Start-ups sollten den Zeitraum bis zum 30.9. 2020 zu einer entsprechenden Anpassung ihres Finanzplans nutzen und mit ihren Investoren die weitere Finanzierung im Rahmen eines angepassten Budgets sicherstellen. Ein entsprechend rasches Handeln ist geboten. Gelingt dies nicht, muss sich das Unternehmen der dann wieder auflebenden Insolvenzantragspflicht zum Ende des Aussetzungszeitraums stellen. Aussichtslose Sanierungsbemühungen sollten, um größeren Schaden zu vermeiden, unterbleiben. Der Grundsatz „Die Hoffnung ist der größte Feind des Kaufmanns“ gilt auch während des Aussetzungszeitraums, ebenso wie selbstverständlich die allgemeinen Sorgfaltspflichten eines ordentlichen Geschäftsmanns nach § 43 I GmbHG.

b) Gläubigerinsolvenzanträge

Unabhängig von dem Aussetzungszeitraum für die eigene Insolvenzantragspflicht sind Unternehmen auch nach Art. 1 § 3 CovInsAG vor Gläubigerinsolvenzanträgen geschützt; werden diese innerhalb eines 3-Monats-Zeitraums nach Inkrafttreten des Gesetzes gestellt,

muss der Eröffnungsgrund bereits am 1.3.2020 vorgelegen haben. Insoweit zu beachten ist, dass Gläubigerinsolvenzanträge innerhalb der Aussetzungsfrist für die Eigeninsolvenzantragstellung nicht gänzlich ausgeschlossen sind und dass auch die Frist von Art. 1 § 3 CovInsAG nicht kongruent ist mit der Aussetzungsfrist von § 1. Vielmehr setzt lediglich die Eröffnung des Insolvenzverfahrens das Bestehen des Insolvenzgrunds zum 1.3.2020 voraus, soweit der Insolvenzantrag innerhalb von 3 Monaten nach Inkrafttreten des Gesetzes gestellt wird. Allerdings kann auch diese Frist nach Art. 1 § 4 CovInsAG durch Rechtsverordnung bis zum 31.3.2021 verlängert werden.

These 2: Da Insolvenzanträge von Gläubigern nicht vollständig ausgeschlossen sind, sind offene Verbindlichkeiten mit ihnen durch Stundungsabreden zur Liquiditätssicherung zu regeln. Dies gilt insbesondere für Steuerschulden und die Arbeitnehmeranteile der Sozialversicherungsbeiträge im Hinblick auf die insoweit begründete Eigenhaftung der Geschäftsführer, § 34 AO, § 823 II BGB iVm §§ 266 a, 14 I Nr. 1 StGB.

2. Folgen der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht

a) Geschäftsführerhaftung

Alle Maßnahmen, die ein Geschäftsführer für die Fortführung des Unternehmens im ordentlichen Geschäftsgang zu treffen hat, soll er treffen dürfen, ohne sich insoweit einer Haftung etwa nach § 64 S. 1 GmbHG auszusetzen. Dies schließt auch Maßnahmen im Zuge der Neuausrichtung des Geschäfts etwa im Rahmen einer Sanierung ein (so die Gesetzesbegründung, S. 23 BT-Drs. 19/18110), Art. 1 § 2 I Nr. 1 CovInsAG. Zu unterstreichen ist aber, dass es sich um erforderliche Maßnahmen handeln muss. Extravaganzen sind nicht gestattet, also etwa auch keine Maßnahmen, die bei Start-ups üblicherweise einem Zustimmungskatalog im Verhältnis zu Investoren unterliegen.

These 3: In der Aussetzungsphase sind nur erforderliche Geschäftsführungsmaßnahmen zu treffen, um sich nicht einer Geschäftsführerhaftung für Zahlungen nach Zahlungsunfähigkeit gem. § 64 GmbHG auszusetzen.

b) Gesellschafterdarlehen

Darüber hinaus privilegiert Art. 1 § 2 I Nr. 2 CovInsAG im Aussetzungszeitraum neu gewährte Gesellschafterdarlehen oder wirtschaftlich entsprechende Maßnahmen, wie etwa Warenkredite oder andere Formen der Leistungserbringung auf Ziel. Nicht privilegiert hingegen ist die Prolongation oder die Neuvergabe eines bislang nachrangigen Gesellschafterdarlehens zum Zweck oder mit der Wirkung einer Rangaufwertung. Gesellschafter, die im Aussetzungszeitraum neue Kredite gewähren, sehen sich für den Fall einer Rückzahlung ihres Darlehens bis zum 30.9.2023 vom Risiko einer Insolvenzanfechtung nach § 135 I Nr. 2 InsO befreit. Eine Besicherung eines Gesellschafterdarlehens fällt hingegen hierunter nicht. Derartige Sicherheiten unterliegen somit weiterhin der Anfechtung nach § 135 I Nr. 1 InsO. Ferner entfällt für Gesellschafterdarlehen

der Nachrang gem. § 39 I Nr. 5 InsO in einem bis zum 30.9.2023 beantragten Insolvenzverfahren.

Auch wenn der Gesetzgeber hiermit kurz- und mittelfristige Unterstützungsmaßnahmen insbesondere auch aus dem Gesellschafterkreis zu unterstützen sucht, wird dies schwerlich Start-ups helfen. Denn im Hinblick darauf, dass sie ihre Liquidität anderweitig, nämlich für ihre Forschungs- und Entwicklungstätigkeit einzusetzen haben und bis zur Marktreife über eine Reihe von Jahren auch nur Verluste und keine Gewinne erwirtschaften, kommt in der Regel eine Rückzahlung solcher Gesellschafterdarlehen ohnehin nicht in Betracht. Auch werden Gesellschafterdarlehen üblicherweise mit einem Rangrücktritt versehen und im Rahmen von Finanzierungsrunden in Eigenkapitalbeteiligungen gewandelt. Allenfalls im Rahmen von Verkaufstransaktionen, die dann auch Gesellschafterdarlehen erfassen, wird das auch hier bestehende Anfechtungsrisiko (vgl. BGH, Urt. v. 21.2.2013, BeckRS 2013, 04502) verringert; in diesen Fällen übernimmt aber ohnehin der Käufer eine entsprechende vertragliche Freistellungspflicht.

These 4: Klassische Gesellschafterdarlehen ohne Sicherheit und ohne Nachrang werden für Start-ups als Finanzierungsform zur Überbrückung der Krise nicht in Betracht kommen. Sie sind auf eine Finanzierung durch Eigenkapital oder zumindest mezzanine Finanzierungsformen als wirtschaftliches Eigenkapital angewiesen.

3. Erleichterung von Umlaufbeschlüssen

Nach Art. 2 § 2 Covid-19-Gesetz können abweichend von § 48 II GmbHG im Jahr 2020, Art. 2 § 7 II Covid-19-Gesetz, Gesellschafterbeschlüsse auch ohne Einverständnis sämtlicher Gesellschafter in Textform oder durch schriftliche Stimmabgabe gefasst werden.

These 5: Beschleunigte Beschlussfassungen im Rahmen eines schriftlichen Umlaufverfahrens und damit schnellere Entscheidungen im Gesellschafterkreis sind in 2020 möglich.

II. Mögliche Maßnahmen zur Sicherung von Start-ups

Katastrophen können auch zu einem Umdenken führen und damit Gutes bewirken. Deutschland leidet seit Jahren im internationalen Vergleich an Standortnachteilen für Start-ups und Venture Capital-Investments. Deren Behebung sollte nun angegangen werden. Start-ups werden hier weniger auf einen finanziellen Schutzschirm und eine Kreditgewährung angewiesen sein als vielmehr auf gezielte und effektive regulatorische Eingriffe, die ihrer Finanzierung dienlich sind.

1. Mitarbeiterbeteiligungen

Start-ups beziehen ihre Innovationskraft aus ihren Mitarbeitern und Know-How-Trägern. Diese verzichten in der Regel auf marktübliche Gehälter und erhalten stattdessen Leistungsanreize über Mitarbeiterbeteiligungsprogramme (hierzu im einzelnen Weitnauer, Handbuch Venture Capital, 6. Aufl., 2019, Teil G Rdnrn. 86 ff.). So sinnvoll daher die Einführung von Kurzarbeit gem. §§ 95 ff. SGB III bei reiferen Unternehmen und das am

13.3.2020 im Zuge der Corona-Krise in Kraft getretene Gesetz zur befristeten krisenbedingten Verbesserung der Regelungen für das Kurzarbeitergeld (hierzu Fuhlrott, GWR 2020, 107 ff.) sein mag, so wenig relevant dürfte dies für Start-ups werden. Hier bietet sich eher als Ausgleich für besonderen Einsatz und eine Beschränkung der Vergütungserwartungen in der Krisenzeit eine Erweiterung der üblichen Phantom-Stock-Modelle an, durch die die Mitarbeiter „virtuell“ für den Fall eines späteren Unternehmensverkaufs (Exit) so gestellt werden, als seien sie mit einer bestimmten Anzahl an nicht bevorrechtigten Stammgeschäftsanteilen an dem Unternehmen beteiligt. Einziger Sinn und Zweck dieser Phantom-Stock-Modelle ist es, den Besteuerungszeitpunkt auf den Exit-Zeitpunkt hinaus zu schieben, wobei dann allerdings die Vergütung der Lohnbesteuerung unterliegt. Deutlich sinnvoller und vorteilhafter wäre es, steuerlich die Einräumung auch einer echten Beteiligung durch Geschäftsanteile zu ermöglichen, indem der Besteuerungszeitpunkt, insbesondere dann, wenn die Geschäftsanteile einem Lock-up, also einem zeitlich befristeten Verfügungsverbot unterliegen, auf den Zeitpunkt verschoben wird, in dem hierüber frei verfügt werden kann, etwa im Exit-Zeitpunkt (hierzu Weitnauer, GWR 2017, 391 ff.). Damit würden auch echte Mitspracherechte maßgeblicher Mitarbeiter begründet, die sich sinnvollerweise in einem Mitarbeiter-Pool bündeln, um ein einheitliches Auftreten nach Außen zu ermöglichen.

These 6: In Krisenzeiten ist an eine stärkere Incentivierung der Mitarbeiter zu denken und deren Einsatz durch zumindest virtuelle Beteiligungen und deren Erhöhung zu honorieren. Die Einräumung „echter“ Geschäftsanteile zur Mitarbeiterbeteiligung sollte steuerlich ermöglicht werden

2. Stärkung von F&E-Zuschüssen

Das Zentrale Innovationsprogramm Mittelstand („ZIM“) zielt auf die Förderung von F&E-Projekten, sei es einzelbetrieblicher Art oder in Kooperation etwa mit Forschungseinrichtungen oder auch zur Entwicklung innovativer Netzwerke ab. Hierdurch werden bis zu 50% der förderfähigen Kosten mit bestimmten Höchstgrenzen gefördert. Ausgeschlossen von dieser Förderung sind jedoch aus beihilferechtlichen Gründen Unternehmen in Schwierigkeiten. Als „Unternehmen in Schwierigkeiten“ gelten auch solche Unternehmen, deren gezeichnetes Stammkapital infolge aufgelaufener Verluste um mehr als die Hälfte verloren gegangen ist. Hierzu zählen aufgrund der üblichen hohen Verluste in der Startphase auch innovative Start-up-Unternehmen. Erschwerend kommt hinzu, dass zur Berechnung dieses Verlusts den Eigenmitteln Gesellschafterdarlehen dann nicht zugerechnet werden, wenn sie, wie üblich, mit einem qualifizierten Rangrücktritt versehen sind. Insofern vertreten die verantwortlichen Stellen die Auffassung, dass für die Qualifikation als Eigenmittel nicht die wirtschaftliche, sondern die steuerliche Betrachtung (§ 5 II a EStG) maßgeblich sei. Daher gelangen innovative Start-ups in den Genuss der ZIM-Förderung in der Regel nur dann, wenn sie andererseits steuerliche Nach-

teile in Kauf nehmen, die sie dadurch erleiden, dass sie steuerlich eine außerordentliche Ertragswirkung durch die Aufhebung des steuerlichen Verbindlichkeitscharakters von Gesellschafterdarlehen hinnehmen müssen.

These 7: Der Zugang zu F&E-Fördertöpfen sollte für Start-ups erleichtert werden. Nachrangdarlehen sollten, wie üblich, als Eigenmittel anerkannt werden.

3. Entschlackung von bürokratischen Hemmnissen

Die Verwendung von Risikokapital bedarf der besonderen Kontrolle durch die Geldgeber. Daher bedingen sich VC-Investoren üblicherweise Vetorechte bei außergewöhnlichen Geschäftsführungsmaßnahmen aus. Ein solcher Kontrollerwerb stellt aber einen anmeldepflichtigen Kontrollerwerb nach § 37 I 2 GWB dar, wenn die Umsatzschwellenwerte des § 35 I GWB überschritten werden. Sehen daher Investoren mit öffentlichem Hintergrund und insbesondere Corporate Venture-Gesellschaften von Industrieunternehmen solche Vetorechte für sich vor, führt dies nach der bisherigen Praxis zum Erfordernis einer vorherigen Anmeldung beim BKartA. Insoweit sollte eine Freistellung nach Sinn und Zweck der Anschlussregelung des § 35 II 1 GWB trotz seinem Wortlaut, der im Singular vom Zusammenschluss mit „einem anderen Unternehmen“ spricht, anerkannt werden.

These 8: Vetorechte dienen dem Investmentschutz. Auch wenn solche Vetorechte bei außergewöhnlichen Geschäftsführungsmaßnahmen, zu Budget oder Geschäftsführerbestellung mehreren Investoren zugestanden werden, sollte dies bei Start-ups zur Anwendung der de minimis-Regelung von § 35 II 1 GWB führen.

4. Beihilferechtliche Beschränkungen öffentlicher Investoren

Staatliche Risikofinanzierungsmaßnahmen stellen keine staatliche Beihilfe nach Art. 7 I AEUV dar, wenn sie dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers entsprechen. Dies bedeutet, dass öffentliche und private Investoren unter gleichen Bedingungen (*pari passu*) und gleichzeitig investieren müssen. Dies wird von der Kommission bei einer unabhängigen privaten Beteiligung von 30 % bejaht. Investments von Business Angels werden seit 2013 durch den INVEST-Zuschuss für Wagniskapital gefördert. Hierbei erhält der private Investor für die erstmalige Kapitalbereitstellung für junge innovative Unternehmen 20 % des Ausgabepreises einer Beteiligung bis zur maximalen Höhe von EUR 500.000 pro Kalenderjahr zurückerstattet; er muss seine Beteiligung allerdings mindestens 3 Jahre halten. Dieser INVEST-Zuschuss hat zu einer Stärkung der Zufuhr privaten Beteiligungskapitals in Start-ups geführt. Er wurde allerdings wiederum durch beihilferechtliche Bedenken der Kommission blockiert. Derzeit ist daher öffentlichen Investoren, wie etwa auf Bundesebene der *coparion GmbH & Co. KG*, ein Investment zusammen mit bereits beteiligten privaten Investoren verwehrt. Voraussetzung ist, dass sich ein Neuinvestor mit mindestens 30 % des Gesamtinvestments der jeweiligen Finanzierungsrunde beteiligt. Um die Zufuhr privaten Beteiligungskapitals wieder zu erleichtern, sollte an ei-

ne Lockerung dieser beihilferechtlichen Schranken gedacht werden.

These 9: Privates Beteiligungskapital von Business Angels sollte gerade in dieser Krisenzeit gefördert werden. Auch eine INVEST-Förderung sollte eine gemeinsame Finanzierung mit öffentlichen Investoren nicht ausschließen.

5. Stärkung des Fondsstandorts Deutschlands

Der durch das WStFG vom 27.3.2020 aufgelegte Wirtschaftsstabilisierungsfonds steht nach § 16 II WStFG nur größeren Unternehmen der Realwirtschaft offen, also nicht KMUs. Das am 23.3.2020 gestartete KfW-Sonderprogramm bietet hingegen durch die Covid-19-Krise in Finanzierungsschwierigkeiten geratenen Start-ups die Inanspruchnahme des KfW-Gründerkredits Universell und des KfW-Unternehmerkredits an; diese Kreditprogramme sind auf kleine und mittlere Unternehmen also Unternehmen mit bis zu 250 Mitarbeitern und einem Jahresumsatz bis EUR 50 Mio., zugeschnitten und sehen bei einem geringen Zins von 1 % bis 1,46 % p. a. eine 90 %ige Risikoübernahme vor. Dies setzt jedoch die Einschaltung einer Hausbank voraus, bei der der entsprechende Kreditantrag einzureichen ist. Abgesehen davon, dass Start-ups häufig über noch keine etablierten Beziehungen zu einer Hausbank verfügen, wird diese für den nicht durch die KfW abgesicherten Teil des Kredits Sicherheiten seitens des Start-ups verlangen, die das Start-up in der Regel nicht zu erbringen vermag. Daher müssten insoweit die Investoren einspringen, um den KfW-Kredit zu „hebeln“. Dies wäre dergestalt denkbar, dass Investoren die Sicherungslücke der Hausbank in Höhe von 10 % des aufzunehmenden KfW-Kredits etwa durch Einzahlung eines später zu wandelnden Darlehensbetrags auf ein Sperrkonto der Gesellschaft zur Absicherung der Hausbank schließen (zum Wandeldarlehen noch unten III.1).

Sinnvoller erschiene eine Stärkung von Venture Capital-Fonds durch Zufuhr weiterer Mittel über eine zusätzliche Beteiligung der *KfW Capital*. In diesem Fall würden die öffentlichen Mittel zielgerichtet durch die jeweiligen Fondsmanager eingesetzt. Große Erleichterung würde es aber sicherlich auch bringen, wenn endlich Klarheit darüber hergestellt würde, dass nach § 4 Nr. 8 lit. h UStG die Managementvergütung sämtlicher nach KAGB bzw. den europäischen Verordnungen für Risikokapital-, Sozial- und Langfristfonds registrierten Verwalter von der Umsatzsteuer befreit ist. Zu wünschen wäre auch, wenn die Planungen für den *Zukunftsfonds Deutschland* nicht unter der Krise leiden würden. Denn gerade dadurch sollten deutsche Wachstumsunternehmen gefördert werden. Gerade auch in der jetzigen Krise zeigt es sich, wie vorteilhaft es wäre, wenn deutsche innovative Unternehmen nicht verfrüht meist an ausländische Investoren verkauft werden müssten, sondern über weitere Wachstumsfonds bis in den Private Equity-Bereich hinein weiterentwickelt würden.

These 10: Öffentliches Kapital sollte deutschen Venture Capital-Fonds über entsprechende Fondsbeteiligungen

der *KfW Capital* Start-ups zugeführt werden. Eine Klarstellung, dass die Managementvergütung regulierter Fondsverwalter von der Umsatzsteuer befreit ist, wäre hilfreich.

III. Auswirkungen auf die Vertragsgestaltung

1. Bewertung

In Krisenzeiten, so wie dies auch in der Zeit nach der Neue Markt-Krise in 2000 der Fall war, sind Bewertungen von Start-up-Unternehmen nach unten zu korrigieren. Grund hierfür sind auch die Unsicherheiten auf den jeweiligen Absatzmärkten. Zu erwarten ist daher, dass für den Fall weiterer Finanzierungsrunden mit einer niedrigeren Bewertung als der Einstiegsbewertung aufgrund der üblicherweise vereinbarten Verwässerungsschutzregeln (Weitnauer aaO, Teil F Rdnrn. 128 ff.) Anteile zum Nennwert an die früheren Investoren ausgegeben werden, um diese Abwertung auszugleichen. Dies führt andererseits zu einer Verringerung der Gründerbeteiligung. In den vergangenen Jahren war hierbei zu Gunsten der Gründer eine Abkehr von der sogenannten *Full Ratchet*-Berechnung, bei der der frühere Investor so gestellt wird, als hätte er sich insgesamt zum niedrigeren Einstiegspreis beteiligt, hin zu einer gewichteten Berechnung zu verzeichnen, die auf den Durchschnittspreis beider Finanzierungsrunden und hierbei auch auf die unterschiedlichen Volumina der Finanzierungsrunden abstellt (*Weighted Average-Methode*). Es ist anzunehmen, dass sich gerade in Krisenzeiten und damit Zeiten knappen Geldes wieder die investorenfreundlichere *Full Ratchet*-Methode durchsetzen wird. Aus Sicht von Gründern sollte dies dann aber möglichst auf die nächste Finanzierungsrunde oder zeitlich begrenzt werden, ggf. verbunden mit der Bedingung eines weiteren Investments dieses Investors in der Folgerunde (*pay to play*). Hier wird es auf einen fairen Ausgleich der wechselseitigen Interessen ankommen, der vermeidet, dass nur die Gründer am Ende unter den Auswirkungen der Krise zu leiden haben.

Alternativ sind in Zeiten größerer Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung und daher konträrer Verhandlungspositionen über die Bewertung auch Vereinbarungen dergestalt denkbar, dass abhängig von der künftigen Entwicklung im Sinne von Bonus-/Malusregelungen eine künftige Nachbewertung je nach dem weiteren geschäftlichen Erfolg vorgenommen wird (Weitnauer, aaO, Teil F, Rdnrn. 24 f.).

Und als weitere Alternative zur Überbrückung von Bewertungsunsicherheiten bietet sich das Instrument eines Wandeldarlehens an (hierzu Weitnauer, aaO, Teil F, Rdnrn. 3 ff.). Denn hiermit wird zum einen der Finanzierungsbedarf gedeckt und zum anderen auf die pre money-Bewertung der Gesellschaft im Wandlungsfall, also ggf. der nachfolgenden Finanzierungsrunde abgestellt. Wandeldarlehensverträge sind standardisiert und bedürfen keiner notariellen Form, sind also unkompliziert umzusetzen (Muster hierfür finden sich etwa auf der Website des German Standards Setting Institute (GESSI) oder auch bei Weitnauer, aaO, Anhang V in deutsch/englischer Fassung).

These 11: In Zeiten von Bewertungsunsicherheiten sollte versucht werden, über Anpassungsregeln einen Ausgleich für den Fall der künftigen Verwässerung der Verhältnisse zu erreichen. Auch eine Überbrückung durch Wandeldarlehens, die dann mit einem Bewertungsabschlag in künftigen Finanzierungsrunden eingebracht werden, ist in Betracht zu ziehen, doch sollten auch sie mit einem marktüblichen Rangrücktritt versehen werden.

2. Durch Meilensteine gestaffeltes Investment

Start-ups benötigen eine gesicherte Finanzierung. Zwar ist es übliche Praxis, das Investment gestaffelt an das Erreichen bestimmter unternehmerischer Meilensteine zu knüpfen. Nicht akzeptabel wäre aber, einem Investor ein Rücktrittsrecht aufgrund einer nicht vorhersehbaren Geschäftsentwicklung (*Material Adverse Effect* (MAE)-Regelung) einzuräumen oder auch eine Zuzahlungspflicht hierdurch zu bedingen (Geld hat man zu haben). Zwar ist die Corona-Pandemie sicherlich als Ereignis höherer Gewalt einzuordnen, also als ein von außen kommendes, keinen betrieblichen Zusammenhang aufweisendes und auch durch äußerste Sorgfalt nicht abwendbares Ereignis zu bewerten. In den wenigsten Fällen wird allerdings die Corona-Pandemie dazu führen, dass der Unternehmensgegenstand des Start-ups nicht mehr erreicht werden kann. Vielmehr wird es in der Regel nur darum gehen, dass der ursprüngliche Businessplan anzupassen ist. In diesem Fall besteht auch kein Rücktrittsrecht wegen Wegfalls der Geschäftsgrundlage, sondern haben sich die Parteien allenfalls über eine Anpassung des Businessplans und in dessen Folge auch des Meilensteinplans zu verständigen. Dabei hat aber aus Gründen auch der wechselseitigen Treuepflicht stets das Unternehmensinteresse Vorrang.

These 12: Die Corona-Krise stellt auch als Ereignis höherer Gewalt keinen Rücktrittsgrund von Finanzierungsverpflichtungen dar, sondern kann nur zu einer Anpassung eines Meilensteinplans im Sinne des Unternehmenserhalts führen.

3. Liquidationspräferenz

Durch die Vereinbarung einer Liquidationspräferenz sichern sich VC-Investoren das Vorrecht, im Fall eines Exits vorab aus dem Erlös ihr Investment zu bedienen. Insoweit wurde in der Vergangenheit üblicherweise eine Anrechnung dieses vorab erhaltenen Betrags auf die pro rata-Ergebnis-Verteilung vereinbart (anrechenbare Liquidationspräferenz). Damit behalten die Investoren, ähnlich wie im Fall des strukturellen Vorrangs eines (Nachrang)Darlehens, in jedem Fall vorab ihr Investment und schützen dieses somit vor einem späteren Mehrverfall. In der jetzigen Krisenzeit wird man, ähnlich wie wiederum in der Zeit nach 2000, damit zu rechnen haben, dass Risikoaufschläge in Form einer rechnerischen Verzinsung der Liquidationspräferenz verlangt werden und auch eine Abkehr von der anrechenbaren Liquidationspräferenz hin zu einer sog. „participating“ Liquidationspräferenz erfolgt. Durch diese Verschiebung der Konditionen werden nicht nur Gründer, sondern auch frühere Investoren betroffen. Die Vereinbarung solcher Sonderrechte bedarf als Eingriff in

die Vermögensrechte der Gesellschafter, entsprechend § 35 BGB, der Zustimmung aller. Auch hier bedürfte es daher eines einvernehmlichen Zusammenwirkens, sofern nicht, was aber in der Regel nicht der Fall sein wird, vorab eine antizipierte Zustimmung zur Einräumung solcher Rechte erteilt oder auch genehmigtes Kapital zur freien Verfügung der Geschäftsführung beschlossen worden ist. Hier wird im Zweifel an die gesellschaftliche Treuepflicht zu appellieren sein, wonach es Gesellschafter nicht erlaubt ist, eine sinnvolle und mehrheitlich angestrebte Sanierung der Gesellschaft aus eigennützigen Gründen zu verhindern (BGH, Urt. v. 12.4.2016, BeckRS 2016, 07664 „Girmes“).

These 13: Bei der weiteren Eigenkapitalfinanzierung wird das mit höheren Ungewissheiten belastete Investment von Neuinvestoren angemessen zu honorieren sein. Hier wird es darum gehen, im Einzelfall ausgewogene Gestaltungen, etwa auch durch eine Anpassung von ausbedungenen Sonderrechten im Fall einer künftigen Verbesserung der Verhältnisse, zu erzielen.

IV. Zusammenfassung

1. Die Übergangszeit zur Stabilisierung nutzen

Start-ups und Investoren sollten die „Quarantäne“-Zeit bis zum 30.9.2020, innerhalb derer die Pflicht zur Eigeninsolvenzantragstellung und die hieran anknüpfenden Haftungsregelungen wegen Insolvenzverschleppung ausgesetzt sind, dazu nutzen, sich für die Zeit danach zu rüsten. Denn nach dem 30.9.2020 greifen die allgemeinen insolvenzrechtlichen Regelungen, vorbehaltlich der dem BMJ eingeräumten Verlängerungsmöglichkeit, unverändert wieder ein. Zahlungspflichten bleiben von der Aussetzungsfrist unberührt und bestehen unverändert fort. Daher sollten in dieser Übergangszeit die Fortführungsmöglichkeiten für jedes einzelne Start-up kritisch geprüft und etwaige Insolvenzgründe (einschließlich des Insolvenzgrunds der Überschuldung) durch eine Anpassung der Finanz- und Unternehmensplanung an die veränderte Wirtschaftslage bis zum Stichtag ausgeschlossen werden. Da in der Aussetzungsfrist Insolvenzanträge von ihnen jedenfalls nicht ausgeschlossen sind, sind Start-ups im Übrigen gut beraten, wenn sie mit Gläubigern rechtzeitig Stundungs- oder Tilgungsvereinbarungen treffen.

2. Rechtliche und steuerliche Standortnachteile beheben

Start-ups „verbrennen“ Geld ihrer Investoren für die Entwicklung innovativer Ideen und generieren daher in der Anfangsphase naturgemäß Verluste in der Erwartung eines künftigen Wertzuwachses und Markterfolgs. Sie sind daher grundsätzlich nicht geeignet für eine Fremdfinanzierung und die Aufnahme von Krediten, zumindest nicht in den Frühphasen (allenfalls in Spätphasen kommt Venture Debt in Betracht). Vielmehr sind sie auf das Geld von Risikokapitalgebern angewiesen. Sie unterscheiden sich damit von den übrigen Wirtschaftsunternehmen, wie insbesondere mittelständischen Unternehmen oder Kleingewerbetreibenden, auf die die zur Bewältigung der Krise aufgelegten Förderprogramme zugeschnitten sind. Daher sollten Investments von Risikokapitalgebern möglichst von bestehenden bürokratischen Hemmnissen oder steuerlichen Rechtsunsicherheiten, die seit langem beklagt werden, etwa durch ein *Venture Capital-Beschleunigungsgesetz* befreit werden (hinsichtlich beihilferechtlicher Beschränkungen in Abstimmung mit der EU-Kommission).

3. Beteiligungskonditionen den erhöhten Risiken anpassen

Für Eigenkapitalinvestments in Start-ups gibt es keine stereotypen Konditionen, vielmehr sind diese in jedem Einzelfall zu verhandeln. Einfacher zu gestalten sind Wandeldarlehen, durch die die Festlegung auf eine bestimmte Bewertung in unsicheren Krisenzeiten vermieden wird. Die Erfahrungen nach dem Einbruch des Neuen Markts in 2000 und auch nach der Finanzkrise in 2008/2009 zeigen, dass in Krisenzeiten die Investmentbereitschaft nachlässt und das Geld knapp wird. Dies führt dazu, dass die Konditionen grundsätzlich günstiger für Investoren werden, insbesondere bei Regelungen zum Verwässerungsschutz oder zu Liquidationspräferenzen. Denkbar ist aber, dass für den Fall, dass sich die Verhältnisse wieder schneller als erwartet bessern, ein vertragliches Korrektiv vorgesehen wird. An gegebene Finanzierungszusagen bleiben Investoren jedoch gebunden, trotz der nicht vorhersehbaren Corona-Krise; insoweit sind allenfalls einvernehmliche Anpassungen des Zahlungsplans an einen veränderten Businessplan denkbar. ■