

Handbuch Venture Capital

Von der Innovation zum Börsengang

Bearbeitet von

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

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

ISBN 978 3 406 71086 5

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

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

Zu [Inhalts-](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

Manager werden deshalb schon in der Frühphase des Unternehmens Gesellschaftsanteile für ihre wichtigsten Mitarbeiter reservieren und in einem Mitarbeiteroptionsmodell nach Verantwortung und Leistung vergeben, um auch bei der Rekrutierung und Bindung der Mitarbeiter an das Unternehmen konkurrenzfähig zu sein.¹⁴⁶ Das **commitment** der Mitarbeiter zu stärken, ist die zentrale Aufgabe der Kommunikation des Managements nach innen.

6. Überwachung/Controlling

Die Planung und Organisation eines Unternehmens ist nur halb so viel wert, wenn sie nicht von einem ständigen und stetigen Überwachungsprozess begleitet wird, der Planabweichungen sichtbar macht. Durch die Kombination von kontinuierlicher Überwachung und sofortiger Gegensteuerung in der Planung ist das **Controlling** entstanden. 187

Die Controllingmaßnahmen an sich sind höchst unterschiedlich. In der Regel verpflichten mittlerweile die VC-Beteiligungsverträge zu gewissen Controlling-Standards, sei es dass die **Statuierung von häufigen Berichtspflichten** zum Aufbau von IT-unterstützten Controlling-Strukturen faktisch zwingt oder dass **Frühwarnsysteme** aufgestellt werden müssen, um einen effizienten Kapitaleinsatz zu gewährleisten. Diese Überwachung ist auch im positiven Sinne wichtig, etwa bei einem ungeplant hohen Auftragseingang. 188

Vom Controlling, das durch Personen durchgeführt wird, die nicht am operativen Prozess beteiligt sind, ist die **Kontrolle** im Sinne des Quality Management zu unterscheiden. Sie sollte als Qualitätssicherungsmaßnahme am Ende eines jeden Prozesses von einer daran beteiligten Person vorgenommen werden.¹⁴⁷ 189

7. Kommunikation

Die fünf Phasen des Managements gehen ineinander über, decken sich und wiederholen sich. Zu diesem Kreislauf gehört nicht nur eine optimale Planung, Organisation oder Überwachung, sondern auch eine Kommunikation, die sowohl **intern** als auch (von und nach) **extern** alle wesentlichen Informationen rechtzeitig und richtig (gebündelt und verknüpft) zusammenträgt.¹⁴⁸ Gerade hier sind intelligente IT-Netzwerke und sämtliche social platforms von enormer Bedeutung. Sie fördern die so erfolgskritische **Identifikation** mit dem Unternehmen. 190

Ein offener Meinungsaustausch zwischen Kollegen wie zwischen Vorgesetzten und Mitarbeitern muss sichergestellt sein. Niemand darf für die Äußerung seiner Meinung Nachteile erfahren, und sollte es nur ein Belächeln sein. Gleichzeitig muss klar sein, dass Führen nicht Dominieren heißt, auch wenn bisweilen Kompromisse zwischen Vorgesetzten und Mitarbeitern schädlicher als strikte Weisungen sein können. In einem streng zentral orientierten Organismus ist wenig Freiraum für innovative Potentiale. Die Kunst des Führens eines innovativen Startup-Unternehmens liegt darin, die Organisation bewusst auch auf Asymmetrien und Spannungsfeldern anzulegen, um das Unternehmen in ständiger Bewegung und Veränderung zu halten und auf diese Weise Kreativität zu fördern und Energien freizusetzen. 191

¹⁴⁶ Vgl. zu stock-options-Plänen → G Rn. 93 ff.

¹⁴⁷ Vgl. Wöhe, S. 153 ff.

¹⁴⁸ Vgl. Hinterhuber, Strategische Unternehmensführung, Band I: Strategisches Denken, S. 85 ff., der Kommunikation nach Schnelligkeit, Erreichbarkeit, Ehrlichkeit, Klarheit und Vernetztheit beurteilt.

Zusammenfassung

- Die Tragfestigkeit des Fundaments für das innovative Unternehmen hängt im Wesentlichen von der Marktposition ab, die die innovative Technologie erschließt, von der Schnelligkeit, mit der dies geschehen kann, und vom Schutz der Innovation vor unerwünschter Nachahmung durch gewerbliche Schutzrechte.
- Die Unternehmenskonzeption ist in einem Businessplan darzustellen. Hierzu gehört eine detaillierte Liquiditätsplanung, deren Zweck es ist, spätere Finanzierungsengpässe zu vermeiden.
- Schnell wachsende innovative Unternehmen müssen von Anfang an in geregelten Organisationsstrukturen und Prozesssystemen arbeiten. Andernfalls wird der prognostizierte stetige Umsatz- und Gewinnanstieg vom Unternehmen selbst begrenzt, weil die Nachfrage nicht koordiniert verarbeitet werden kann.
- Um eine Wachstumsstagnation zu vermeiden, sollte bereits im Gründungsstadium auf IT-gestützte Managementsoftware zurückgegriffen werden, die für alle gängigen Betriebssysteme erhältlich ist.
- Ebenso wichtig wie die Organisation sind die Mitarbeiter. Human Capital ist ein großer Faktor für dauerhaften Geschäftserfolg und bedarf sorgfältiger Auswahl und Motivation. Ein Startup-Unternehmen hat daher einen (virtuellen) stock-options-Plan auszuarbeiten, um für die teilweise selten verfügbaren Spezialisten ein attraktives Umfeld zu gestalten.
- Schließlich muss das Managementteam auch für sich selbst eine solide Entscheidungs- und Arbeitsstruktur finden. Zeigt es sich entscheidungsfreudig im Unternehmen und aggressiv im Markt, wird es gemeinsam mit den Mitarbeitern und VC-Gebern die Unternehmensidee zum Erfolg führen.



beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Teil D. VC-ergänzende Finanzierungsmittel

Übersicht

| | Rn. |
|--|-----|
| I. Finanzierungskonzept | 2 |
| 1. Liquiditäts- und Finanzplanung | 2 |
| a) Maßstab für die benötigte Finanzierung | 2 |
| b) Die Liquiditätsplanung als Steuerungsinstrument | 3 |
| c) Liquiditätsplanung als Krisenschutz | 4 |
| 2. Strukturierung der Außenfinanzierung | 6 |
| a) Allgemeines | 6 |
| b) Eigenkapital | 8 |
| c) Nachrangkapital | 14 |
| d) Fremdkapital | 18 |
| e) Venture Debt | 22 |
| f) Vendor Loan/Lieferantendarlehen | 26 |
| g) Venture Leasing | 28 |
| II. Mezzanine Finanzierungsmittel | 29 |
| 1. Stille Gesellschaft | 29 |
| a) Grundlagen | 29 |
| b) Begriffsmerkmale | 31 |
| c) Abgrenzung typisch und atypisch stille Gesellschaft im Zivilrecht | 35 |
| 2. Nachrangdarlehen | 37 |
| 3. Partiarisches Darlehen | 42 |
| 4. Genussrechte | 47 |
| a) Allgemeines | 47 |
| b) Anwendungsbereiche | 53 |
| c) Vertragliche Gestaltung der Genussscheinbedingungen | 55 |
| d) Voraussetzungen der Ausgabe | 62 |
| 5. Wandelschuldverschreibungen | 67 |
| a) Abgrenzung von Wandel- und Optionsanleihen | 67 |
| b) Aktienrechtliche Bestimmungen | 76 |
| c) Genehmigtes Kapital bei der GmbH | 96 |
| d) Begebungsvertrag, Übertragung, Verbriefung | 104 |
| III. Bilanzielle und steuerliche Behandlung von Mezzanine-Kapital | 108 |
| 1. Stille Gesellschaft | 108 |
| a) Bilanzierung | 108 |
| b) Steuerrechtliche Beurteilung | 128 |
| 2. Nachrangdarlehen | 156 |
| a) Bilanzierung | 156 |
| b) Steuerrechtliche Beurteilung | 162 |
| 3. Partiarisches Darlehen | 171 |
| a) Bilanzierung | 171 |
| b) Steuerrechtliche Beurteilung | 178 |
| 4. Genussrechte | 188 |
| a) Bilanzierung nach HGB | 188 |
| b) Bilanzierung nach IAS/IFRS | 199 |
| c) Steuerrechtliche Beurteilung | 201 |
| 5. Wandelschuldverschreibungen | 216 |
| a) Bilanzierung | 216 |
| b) Steuerrechtliche Beurteilung | 228 |
| IV. Öffentliche Fördermittel | 242 |
| 1. Grundsätze öffentlicher Förderung | 242 |
| a) Formen der Zuwendung | 253 |

| | Rn. |
|--|-----|
| b) Wesentliche Rahmenbedingungen bei der Inanspruchnahme von Fördermitteln | 255 |
| c) Praktische Hinweise | 258 |
| d) Kostenermittlung für Förderanträge | 260 |
| e) Die Förderlandschaft | 262 |
| 2. Eigenkapital/eigenkapitalähnliche Beteiligung | 264 |
| a) EU | 264 |
| b) Bund | 265 |
| c) Bundesländer | 279 |
| 3. Fremdkapital | 280 |
| a) EU | 280 |
| b) Bund | 281 |
| 4. Zuschüsse | 287 |
| a) EU | 288 |
| b) Bund | 292 |
| c) Bundesländer | 303 |

- 1 Neben einer koordinierten Organisations- und Prozessstruktur ist die Sicherstellung der Finanzierung für den künftigen Erfolg der Unternehmensgründung entscheidend. Dabei spielt nicht nur die Beschaffung der erforderlichen **Liquidität** für die Entwicklungsschritte des Unternehmens, sondern auch die Wahl der **richtigen Finanzierungsstruktur** im Hinblick auf die Steigerung des Unternehmenswertes und die Bewertung im Stadium des Exits eine Rolle. Die Verfügbarkeit der erforderlichen Finanzmittel hat hohe Relevanz in Bezug auf die Entwicklungsgeschwindigkeit von Unternehmen, da sich die Gründer dann auf die eigentliche Geschäftsentwicklung konzentrieren können, anstatt sich ständig um Kapital bemühen zu müssen. Dabei geht es auch darum, möglichst über die reine Eigenkapitalfinanzierung durch VC-Geber hinaus weitere Finanzierungsformen und -quellen zu erschließen.

I. Finanzierungskonzept

Literatur:

Baumbach/Hopt, Handelsgesetzbuch, 38. Aufl., 2018; Baumbach/Hueck, GmbH-Gesetz, 21. Aufl., 2017; Byers/Dorf/Nelson, Technology Ventures: From Idea to Enterprise, 2014; Diem, Akquisitionsfinanzierungen, 3. Aufl., 2013; Heckschen/Kreusslein, Gesellschafterdarlehen und -sicherheiten in der Krise – Risiken und Gestaltungsempfehlungen vor dem Hintergrund aktueller Rechtsprechung, RNotZ 2016, 251; Heussen/Korf/Schröder/Weber, Unternehmer-Handbuch, 2005; Perridon/Steiner/Rathgeber, Finanzwirtschaft der Unternehmung, 17. Aufl., 2017; Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, 5. Aufl., 2017; Thom/Dürre, Venture Debt: Gewährung von Gelddarlehen durch Investmentfonds nach dem KAGB – ein Erfolgsrezept?, WM 2018, 502 ff. Weitnauer, Covenants und AGB-Kontrolle, ZIP 2005, 1443 ff.; ders., Risiko und Kontrolle – Risiko und Verantwortung, FS Peter Hay 2005, 463 ff.

1. Liquiditäts- und Finanzplanung

a) Maßstab für die benötigte Finanzierung

- 2 Die Cash Flow Planung bestimmt den Kapitalbedarf. Dabei sind Investoren erfahrungsgemäß pessimistischer und berücksichtigen eher Unsicherheitsfaktoren als die positiv eingestellten Gründer. Maßgeblich ist zunächst der monatliche Geldverbrauch, die sog. (**burn rate**), die sich auch definieren kann als Differenz von „Cash In“ und „Cash Out“ auf monatlicher Grundlage.¹ Ferner ist entscheidend der geplante Zeitpunkt des **Break Even**,

¹ Byers/Dorf/Nelson, S. 439.

also der Zeitpunkt, zu dem sich Kosten und Erträge aufheben, also die Gewinnschwelle erreicht ist. Auf einem Diagramm gezeichnet, ergibt dies typischerweise das Bild der „**Hockeystick“-Kurve (✓)**. Dabei bestimmt der negative Cash Flow und dessen Zeitdauer den Bedarf an VC-Kapital (beläuft er sich bspw. auf monatlich EUR 10.000 über 20 Monate bis zu dem Zeitpunkt, zu dem er sich in einen positiven Cash Flow dreht, beträgt der Kapitalbedarf EUR 200.000).

b) Die Liquiditätsplanung als Steuerungsinstrument

Viele Unternehmensgründer sind sich zwar der Notwendigkeit eines durchdachten Businessplans durchaus bewusst. Gleichzeitig unterschätzen sie aber den Stellenwert einer **detaillierten Liquiditätsplanung** als unverzichtbaren Bestandteil eines aussagekräftigen Businessplans. Sie kann aber ihren eigentlichen Sinn und Zweck nur erfüllen, wenn ihr sowohl hinsichtlich der Zahlungsströme als auch hinsichtlich der Zeitschiene **realistische Annahmen** zugrunde liegen. Eine Liquiditätsrechnung, die zumindest auf Quartalsbasis, optimalerweise aber auf Monatsbasis Einnahmen und Ausgaben gegenüberstellt, muss systematisch erstellt und laufend überwacht werden, damit eine drohende finanzielle Unterdeckung frühestmöglich erkannt wird und gegengesteuert werden kann. Insofern ist die Liquiditätsplanung **Indikator** und **Feinstuerungsinstrument** für viele interne Entwicklungen und externe Veränderungen, die der Unternehmer bei der Erstellung des Businessplans weder vorhersehen noch beeinflussen kann, zB Änderungen im Kundenverhalten oder konjunkturelle Einbrüche. Das Argument, eine mit detaillierten Annahmen unterlegte Liquiditätsplanung sei schon in kürzester Zeit überholt und deshalb entbehrlich, ist so häufig wie falsch. Eine durchdachte und vollständige Liquiditätsplanung, die mit einer Plan-Gewinn- und Verlustrechnung und einer Planbilanz schlüssig verknüpft ist, zeigt nicht nur die Fähigkeit von Unternehmensgründern, detailorientiert zu arbeiten, ohne den Überblick zu verlieren. Vielmehr ermöglicht sie es ihnen erst, alle Auswirkungen der ständig an neue Entwicklungen anzupassenden unternehmerischen Grundannahmen im Griff zu behalten.

c) Liquiditätsplanung als Krisenschutz

Liquiditätsschwierigkeiten gehören eindeutig zu den größten Problemen und hauptsächlichsten Insolvenzursachen gerade junger Unternehmen. Die Erfahrung zeigt, dass Unternehmenskrisen typische Erscheinungen in den ersten Jahren von Unternehmensgründungen sind. Sie betreffen entweder die Schaffung einer gesunden Unternehmensstruktur, beispielsweise in Bezug auf Kapitalausstattung, Gesellschafter, Organisation, Personal oder das Leistungsangebot insgesamt (**Startkrise**). Oder sie haben mit der Überwindung hoher Markteintrittsbarrieren auf den Zielmärkten des Unternehmens zu tun (**Markteintrittskrise**). Häufig zu beobachten sind auch Schwierigkeiten, die mit der mangelnden oder zu späten Reaktion auf sich ändernde Marktgegebenheiten zusammenhängen und zu schmerzhaften Umsatz- und Ergebniseinbußen führen können (**Bestandskrise**). Die Ursachen liegen in vielen Fällen in der Abschätzung der Höhe und Fristigkeit des **Kapitalbedarfs**.² Zum Teil fehlt auch ein wirksames Controlling-Instrumentarium, das einen ungeplanten Kapitalbedarf frühzeitig erkennt und so dem Management genügend Zeit für Verhandlungen mit alten oder neuen Kapitalgebern lässt. Wenn die Akquisition neuer Finanzmittel zeitaufwändig ist und von der Kapitalzuführung durch weitere Investoren abhängig gemacht wird oder gar Interessenkollisionen einzelner Investoren auftreten, kann sich ein schlichter Liquiditätsengpass schnell zu einer existenzbedrohenden Unternehmenskrise ausweiten.

² Zur Kapitalbedarfsplanung Heussen/Korf/Schröder/Weber/Unser/Weber § 27 Rn. 40 ff.

- 5 Es ist deshalb sehr wichtig, eine angemessene **Liquiditätsreserve** für unvorhergesehene Entwicklungen einzuplanen und das Volumen der ersten Finanzierungsrunde nicht zu knapp zu dimensionieren. Viele Unternehmensgründer und auch manche Investoren unterschätzen das Risiko, „im ersten Anlauf zu kurz zu springen“. Eine notwendige „Nachfinanzierung“ vor dem Hintergrund, dass wichtige Meilensteine der ersten Finanzierungsrunde nicht erreicht werden konnten, gestaltet sich in der Regel sehr schwierig. Dies gilt vor allem dann, wenn als sicher eingeplante Mittel nicht fließen oder Verzögerungen bei der Auszahlung zugesagter Mittel auftreten. Wurden darüber hinaus zu optimistische Umsatzzahlen angenommen, kann die erste Finanzierungsrunde leicht zur letzten werden. Jeder Unternehmensgründer sollte deshalb seiner Umsatzplanung **konservative** Ansätze zugrunde legen. Im Extremfall kann eine zu knapp bemessene erste Finanzierungsrunde ein Unternehmen an den Rand des Scheiterns bringen.

2. Strukturierung der Außenfinanzierung

a) Allgemeines

aa) Außen- und Innenfinanzierung

- 6 Hiermit wird die **Herkunft** der für die Unternehmung benötigten Finanzmittel beschrieben.³ Die **Außenfinanzierung** bezeichnet die Finanzierung durch eine unternehmens-externe Quelle, insbesondere durch eine Beteiligungsfinanzierung mit Eigenkapital, eine Kreditfinanzierung (Fremdkapital) oder andere Formen, wie Subventionsfinanzierung oder Lieferantenkredite. Die **Innenfinanzierung** folgt demgegenüber aus der Erzielung von Umsätzen. Erfolgt die Innenfinanzierung aus einbehaltenen Gewinnen, spricht man von **Selbstfinanzierung**; denkbar ist eine Innenfinanzierung aber auch aus Abschreibungen, Rückstellungen oder Kapitalfreisetzung, etwa durch Rationalisierungsmaßnahmen. Da junge Unternehmen bis zur Markteinführung keine Umsätze erzielen, kommt für sie zunächst nur die Quelle der Außenfinanzierung in Betracht und insoweit in der Regel zunächst auch nur die Eigenfinanzierung.

bb) Finanzierungsregeln

- 7 Bei der Außenfinanzierung des Unternehmens gilt es, das finanzielle und bilanzielle Gleichgewicht des Unternehmens durch Einhaltung der **vertikalen** (Kapitalstruktur) und **horizontalen** Finanzierungsregeln (Kapitalbindung) herzustellen.⁴ Mit diesen Regeln bezweckt ist der Schutz des Unternehmens vor der „Krise“, also einer Situation, in der das Unternehmen nicht mehr zu üblichen Konditionen kreditwürdig ist, und letztlich der Schutz vor der Insolvenz wegen Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit. So ist für die Finanzierungsentscheidung und das Ausfallrisiko von Fremdkapitalgebern das vertikale Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital (**Verschuldungsgrad**) bzw. Bilanzsumme (**Eigenkapitalquote**) entscheidend, da dies den Grad der Deckung ihrer Ansprüche zum Ausdruck bringt. „Horizontal“ geht es primär um den **Liquiditätsschutz**, indem nach der „**Goldenen Finanzierungsregel**“ die Mittelbindung auf der Aktivseite möglichst der Mittelherkunft auf der Passivseite entsprechen soll, dh dass langfristig gebundenes Vermögen (Anlagevermögen) auch langfristig, also möglichst durch Eigenkapital, finanziert sein soll. Die Kontrolle der Einhaltung der Finanzierungsregeln und der genannten Finanzkennzahlen liegt nicht nur im Interesse des Kapitalgebers, sondern auch im wohlverstandenen Interesse des Unternehmens. Die Einhaltung bestimmter Finanzkennzahlen wird daher auch bei der Gewährung von Fremd- oder mezzaninem Kapital durch Regelungen im Finanzierungsvertrag (*financial covenants*) vorgegeben und sanktioniert, sei es durch ein frist-

³ Im Einzelnen Perridon/Steiner/Rathgeber, S. 422, 423 ff., 541 ff.

⁴ Hierzu im Einzelnen Perridon/Steiner/Rathgeber, S. 650 ff., 654 ff.

loses Kündigungsrecht im Fall einer erheblichen Auswirkung auf die Vermögenslage des Kreditnehmers oder eine Erhöhung der Zinslast für den Zeitraum der Verfehlung der Finanzkennzahl.⁵ Um dies unter Kontrolle zu behalten, ist **Transparenz**, also ein funktionierendes Berichtswesen von entscheidender Bedeutung, dies wiederum sowohl für das Unternehmen als Eigenschutz und Teil einer weit verstandenen Corporate Governance⁶ als auch für den Kapitalgeber.

b) Eigenkapital

aa) Bedeutung des Eigenkapitals

Durch **Venture Capital** fließt dem Unternehmen Eigenkapital zu.⁷ Eigenkapital ist die Haftungsmasse des Unternehmens, die dem **Bestands-** und **Gläubigerschutz** dient und dem Verlustrisiko ausgesetzt ist. Es setzt sich neben den Einlagen auf Stamm- oder Grundkapital aus Kapitalrücklagen, Gewinnvortrag und stillen Reserven zusammen. Zwar ist es – aus Sicht der Gesellschafter – steuerlich die teuerste Form der Finanzierung, da es anders als Zinsaufwand für Fremdkapital den steuerlichen Gewinn nicht mindert (§ 275 Abs. 2 Nr. 13, Abs. 3 Nr. 12 HGB) und es überdies bei der GmbH im Rahmen des Stammkapitals (§ 30 GmbHG) und bei der AG insgesamt (§ 57 AktG) gebunden ist. Doch ist das Eigenkapital das Fundament für die gesamte Finanzierungsstruktur des Unternehmens. Ohne Eigenkapital sind alle sonstigen, hierauf aufbauenden Finanzierungsinstrumente im Bereich Mezzanine oder Fremdkapital nicht zu erlangen. Andererseits beeinflusst die Höhe des eingesetzten Eigenkapitals auch die Rentabilität des Unternehmens. So ist der **Return on Investment (RoI)**, der aus dem Verhältnis von Jahresüberschuss, Zinsen und Steuern zum Gesamtkapital errechnet wird, umso größer, je geringer das eingesetzte Eigenkapital ist (sog. „**Leverage**“-Effekt).

bb) Pflicht zur angemessenen Eigenkapitalausstattung?

Die Eigenkapitalausstattung sollte dem wirtschaftlichen Risiko des Unternehmens adäquat sein. Eine rechtliche Verpflichtung der Gesellschafter zur Ausstattung mit Eigenkapital oberhalb des gesetzlich vorgeschriebenen Mindestnennbetrags von Stamm- bzw. Grundkapital (§§ 5 Abs. 1 GmbHG, 7 AktG) besteht jedoch nicht. Die Finanzierungsentscheidung ist grundsätzlich **frei**. Es können also die Gesellschafter entscheiden, ob sie über das Mindeststammkapital hinausgehendes Eigenkapital bereitstellen und in welcher Form. So hat das am 1.11.2008 in Kraft getretene *MoMiG (Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen)*⁸ bei der neu eingeführten Rechtsform der *Unternehmensgesellschaft (UG)*, § 5a GmbHG, die die unternehmerische Initiative junger Existenzgründer erleichtern soll,⁹ ganz auf das Erfordernis eines Mindeststammkapitals verzichtet.

Da es keinen eindeutigen Maßstab für eine Eigenkapitalausstattung ex ante gibt, hat der BGH inzwischen auch eine Durchgriffshaftung der Gesellschafter bei **materieller Unterkapitalisierung** abgelehnt¹⁰ und verfolgt stattdessen das Konzept einer **deliktischen Außenhaftung** bei vorsätzlicher sittenwidriger Gläubigerschädigung, **§ 826 BGB**. Dies muss aber auf krasse Ausnahmetatbestände beschränkt sein, bei denen gerade auch die Art und Weise des Einsatzes des Gesellschaftsmantels den Vorwurf der Sittenwidrigkeit begründet. Die nur betriebswirtschaftlich unangemessene Ausstattung der Gesellschaft mit Eigenkapital führt allein zu keiner Gesellschafterhaftung. Wird der Eigenkapitalbedarf nicht durch

⁵ Weitnauer ZIP 2005, 1443.

⁶ → F Rn. 168 ff.

⁷ → A Rn. 2 f.

⁸ → A Rn. 95.

⁹ → E Rn. 261 f.

¹⁰ BGHZ 176, 204 = NJW 2008, 2437 „GAMMA“; Baumbach/Hueck/Fastrich, § 5 Rn. 6 sowie § 13 Rn. 50.

Eigenkapital, sondern durch Gesellschafterdarlehen gedeckt, spricht man von **formeller Unterkapitalisierung**, deren Risiken im Rahmen des MoMiG durch die generelle insolvenzrechtliche Herabstufung und Nachrangigkeit der Gesellschafterdarlehen und die Anfechtbarkeit ihrer Rückzahlung und Besicherung, §§ 39, 135 InsO, im Wesentlichen gelöst sind.¹¹

- 11 Umgekehrt hat der BGH inzwischen im Fall des offenen oder verdeckten Entzugs von Vermögenswerten, welche die Gesellschaft für die Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten gegenüber ihren Gläubigern benötigt, anstelle des subsidiären Durchgriffshaftungsmodells des **existenzvernichtenden Eingriffs** ebenfalls eine Haftung der handelnden Gesellschafter aus § 826 BGB gesetzt, diese aber als reine **Innenhaftung** gegenüber der Gesellschaft ausgestaltet.¹²
- 12 Auch wenn es somit zwar keine gesetzlichen Vorgaben für die Mindestkapitalisierung gibt und auch das persönliche Haftungsrisiko der Gesellschafter im Fall der materiellen Unterkapitalisierung auf Extremfälle beschränkt ist, zählen die Kräfte des Marktes. Insoweit ändert sich nichts daran, dass ein Unternehmen ohne adäquate Eigenkapitalausstattung von in der Regel mindestens 30 % der Bilanzsumme schwerlich die für das Unternehmenswachstum erforderliche Finanzierung finden wird.

cc) Fehlender steuerlicher Anreiz zur Bildung von Eigenkapital

- 13 Dass bislang bei deutschen Unternehmen die Eigenkapitalquote statistisch deutlich unter dieser Mindestgröße liegt, hat maßgeblich steuerliche Gründe. Sie bestehen zum einen darin, dass es im Hinblick auf die einheitliche Besteuerung von Gewinnen mit nun 15 %, § 23 Abs. 1 KStG, keinen steuerlichen Anreiz für eine **Gewinnthesaurierung** gibt. Zum anderen folgt dies bei mittelständischen Unternehmen daraus, dass meist nur eine Handelsbilanz aufgestellt wird, die bereits die steuerlichen Vorschriften berücksichtigt (**Einheitsbilanz**),¹³ was dazu führt, dass sich die Unternehmen im Zweifel selbst arm rechnen und stille Reserven nicht aufdecken. Auch die, gerade bei Mittelständlern verbreitete, **Betriebsaufspaltung** in Besitz- und Betriebsgesellschaft führt dazu, dass wesentliches Betriebsvermögen keinen Niederschlag in der Bilanz der operativen Betriebsgesellschaft findet. Einen steuerlichen Anreiz für eine Eigenkapitalbeteiligung gibt es in Deutschland nicht.

c) Nachrangkapital

- 14 Da **keine Sicherheiten** erforderlich sind, nimmt die Mezzanine-Finanzierung von der Risikoschichtung her betrachtet eine Mittelstellung zwischen dem klassischen Darlehen gegen Sicherheiten und dem Eigenkapital ein: Nachrangdarlehen werden erst bedient, **nachdem** kommerzielle Fremdkapitalgeber das Darlehen nebst Zinsen zurückerhalten haben, jedoch **bevor** Eigenkapitalgeber den Wertzuwachs ihres Eigenkapitals realisieren bzw. die Einlage zurückerhalten können.
- 15 Für die Bereitschaft, ungesichertes Finanzierungskapital zu gewähren, das gegenüber anderen Fremdmitteln nachrangig und damit einem erhöhten Risiko ausgesetzt ist, beansprucht der Nachrangkapitalgeber eine **höhere Verzinsung** als bei einem üblichen, besicherten Kredit. Es handelt sich daher in der Regel um „teures Geld“, jedoch wird hierdurch eine Verwässerung der Eigenkapitalbeteiligung vermieden. Das Entgelt wird in der Regel durch einen Basiszinssatz und eine Risiko- bzw. Erfolgsprämie ausgedrückt. Der

¹¹ → F Rn. 292 ff.; zur Vertragsgestaltung sa *Hecksen/Kreusslein* RNotZ 2016, 251, 252 ff.

¹² BHGZ 173, 246 ff. = NJW 2007, 2689 „Trihotel“; Baumbach/Hueck/*Fastrich*, § 13 Rn. 57 ff., → E Rn. 328.

¹³ Die Möglichkeit der Einheitsbilanz soll auch nach dem BilMoG (→ A Rn. 104) bestehen bleiben, wenn gleich sie geringere Bedeutung wegen vom Steuerrecht abweichender handelsrechtlicher Aktivierungspflichten haben dürfte; Baumbach/Hopt/*Merkel*, § 242 Rn. 6.