

# Eigenkapitalersatzrecht bei Venture Capital-Finanzierungen: Voraussetzungen, Folgen und Ausnahmen

## I. Einleitung

Venture Capital-Gesellschaften (VC-Gesellschaften), die neben Eigenkapital auch Fremdkapital zur Verfügung stellen, werden in Zeiten eingeschränkter Exit- und Folgefinanzierungsmöglichkeiten sowie steigender Insolvenzzahlen von Beteiligungsunternehmen zunehmend mit dem Eigenkapitalersatzrecht konfrontiert. Die mit dem Eingreifen der Eigenkapitalersatzregel verbundene Umqualifizierung vereinbarter Darlehen und stiller Gesellschaftseinlagen kann gravierende Folgen sowohl für das Beteiligungsunternehmen wie auch für die VC-Gesellschaft haben. Darlehen und vereinbarte Zinsen unterliegen einer Auszahlungssperre; zu Unrecht geleistete Zahlungen können vom Insolvenzverwalter zurückgefordert werden. Der Beitrag gibt einen Überblick über die Voraussetzungen und Folgen des Eigenkapitalersatzrechts und zeigt auf, dass VC-Gesellschaften häufig durch die Nutzung der Ausnahmetatbestände des Sanierungs- oder Kleingeschäfterprivilegs eine Freistellung von den Eigenkapitalersatzregeln erreichen können.

## II. Voraussetzungen des Grundtatbestands

### 1. Überblick

Das Eigenkapitalersatzrecht beruht darauf, dass von Gesellschaftern oder nahestehenden Dritten der Gesellschaft zur Verfügung gestelltes Fremdkapital als Eigenkapitalersatz umqualifiziert wird<sup>1)</sup>. Das Eigenkapitalersatzrecht ist zum Recht der GmbH entwickelt worden, gilt jedoch auch für den Gesellschafter einer AG, wenn dieser zu mehr als 25% beteiligt ist oder über eine faktische Sperrminorität verfügt<sup>2)</sup>. Die Rechtsgrundlage des zweistufigen Eigenkapitalersatzrechts bildet neben den als Novellenregeln bezeichneten Vorschriften der §§ 32a/b GmbHG, § 135 InsO, § 6 Anfechtungsgesetz die als BGH- oder Rechtsprechungsregeln benannten, von der Rechtsprechung zu den §§ 30, 31 GmbHG entwickelten Grundsätze<sup>3)</sup>. § 32a Abs. 1 GmbHG führt im Insolvenzverfahren über das Vermögen der Gesellschafter dazu, dass der darlehensgewährende Gesellschafter die Rückgewähr nur als nachrangiger Insolvenzgläubiger geltend machen kann. Die BGH-Regeln setzen eher an; sie schützen das Stammkapital durch ein Rückzahlungsverbot für das umqualifizierte Fremdkapital.

### 2. Entscheidender Umqualifizierungszeitpunkt: Die Krise der Gesellschaft

§ 32a Abs. 1 GmbHG knüpft hinsichtlich des maßgeblichen Zeitpunkts für die Umqualifizierung daran an, dass die Gesellschafter der Gesellschaft als ordentliche Kaufleute Eigenkapital zugeführt hätten und definiert diesen Zustand im Klammerzusatz als „Krise der Gesellschaft“. Die BGH-Regeln stellen darauf ab, dass die

GmbH nach marktüblichen Kriterien kreditunwürdig ist<sup>4)</sup>. Ungeachtet der abweichenden Wortwahl in § 32a Abs. 1 GmbHG wird das Merkmal der Kreditunwürdigkeit als zentrales Tatbestandsmerkmal auch für das Eingreifen der §§ 32a/b GmbHG gesehen<sup>5)</sup>.

Die Kreditunwürdigkeit ist dann gegeben, wenn ein wirtschaftlich vernünftig handelnder Gläubiger, der nicht an der Gesellschaft beteiligt ist und sich auch nicht an ihr beteiligen will, unter den selben Verhältnissen und zu den selben Bedingungen wie der finanzierende Gesellschafter keinen solchen Kredit gegeben hätte<sup>6)</sup>. Entscheidend ist eine objektive Würdigung sämtlicher Umstände im Augenblick der Kreditgewährung<sup>7)</sup>. Das Verhalten eines konkret engagierten Kreditgebers hat dagegen nur indizielle Bedeutung<sup>8)</sup>.

**Ralf Hoffmann ist Rechtsanwalt und Steuerberater in eigener Praxis in Berlin und spezialisiert auf Gesellschafts- und Konzernrecht sowie Venture Capital Gestaltungen.**

**Das Eigenkapitalersatzrecht beruht darauf, dass von Gesellschaftern oder nahestehenden Dritten der Gesellschaft zur Verfügung gestelltes Fremdkapital als Eigenkapitalersatz umqualifiziert wird.**

Eines Rückgriffs auf die Finanzierungswilligkeit eines außenstehenden Dritten bedarf es jedoch dann nicht, wenn wegen der Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung die Insolvenzzureife der Gesellschaft gegeben ist<sup>9)</sup>. Die Kreditunwürdigkeit kann auch nicht dadurch in Frage gestellt werden, dass durch die Darlehensgewährung die Zahlungsunfähigkeit beseitigt worden ist. Für die Einordnung eines Gesellschafterkredits als Kapitalersatz kommt es nämlich nicht auf den Zustand nach der Darlehensgewährung an, sondern entscheidend darauf, ob die Gesellschaft ohne die zugeführten Mittel insolvent gewesen wäre<sup>10)</sup>.

Indizielle Bedeutung für die fehlende Kreditfähigkeit haben etwa eine Unterbilanz, bestehende Liquiditätsschwierigkeiten<sup>11)</sup>, fehlende

1) Lutter/Hommelhoff, GmbHG, 15. Aufl. 2000, §§ 32a/b Rdn. 2.

2) BGHZ 90 S. 381 (387 f.); Bayer, in: von Gerkan/Hommelhoff, Handbuch des Kapitalersatzrechts, 2000, Rdn. 11.16.

3) Lutter/Hommelhoff, GmbHG, 32 a/b Rdn. 10 ff.

4) BGHZ 76 S. 326 (330); BGHZ 81 S. 253 (262 f.); BGHZ 81 S. 365 (366 f.); BGHZ 95 S. 188 (194).

5) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.5; Scholz/K. Schmidt, GmbHG, 9. Aufl. 2000, §§ 32a/b Rdn. 38.

6) BGHZ 81 S. 253 (262 f.); Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 19.

7) BGHZ 119 S. 207; Lutter/Hommelhoff, ebenda.

8) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.42; Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 9.

9) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.44 ff. und 3.48 ff.

10) BGH WM 1972 S. 74 (75).

11) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 350 f.

Ertragsaussichten, fehlendes Vertrauen in das Produkt oder die Geschäftsführung des Unternehmens<sup>12)</sup>, die Kündigung eines Kredits und die Weigerung anderer Gläubiger, sich an einem Gesamtkredit zu beteiligen<sup>13)</sup>.

Neben diesen gesellschaftsbezogenen Merkmalen kann der Ausgestaltung des Kredits Indizwirkung zukommen. Die Langfristigkeit eines Darlehens ohne entsprechende Absicherung ist insbesondere bei gleichzeitigem Eintritt des Darlehensgebers in die Gesellschaft Indiz für eine Einstufung als Kapitalersatz<sup>14)</sup>.

### 3. Der Normadressat: Der Gesellschafter

Der Darlehensgeber muss grundsätzlich Gesellschafter im Zeitpunkt der Darlehenszusage sein. Die Darlehenshingabe kann jedoch auch mit der Begründung der Gesellschafterstellung zusammenfallen<sup>15)</sup>.

**Ein kapitalersetzendes Darlehen darf an den kreditgebenden Gesellschafter nicht zurückgezahlt werden, soweit es rechnerisch fehlendes Stammkapital oder eine darüber hinaus bestehende Überschuldung abdeckt.**

### 4. Erweiterung des Grundtatbestands

§ 32a Abs. 3 Satz 1 GmbHG erweitert den Anwendungsbereich des Kapitalersatzes auch auf solche Rechtshandlungen, die der Darlehensgewährung in der Krise der Gesellschaft wirtschaftlich entsprechen. Für VC-Gesellschaften bedeutsam ist die Gleichstellung eines Darlehens mit der typisch stillen Beteiligung<sup>16)</sup>.

Bei einer atypisch stillen Gesellschaft kann der atypisch stille Gesellschafter einem GmbH-Gesellschafter gleichstehen<sup>17)</sup>.

## III. Rechtsfolgen

### 1. Rechtsfolgen außerhalb einer Insolvenz

Da die Novellenregeln grundsätzlich die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens voraussetzen, ergeben sich die Rechtsfolgen vornehmlich aus den BGH-Regeln<sup>18)</sup>.

Ein kapitalersetzendes Darlehen darf an den kreditgebenden Gesellschafter nicht zurückgezahlt werden, soweit es rechnerisch fehlendes Stammkapital oder eine darüber hinaus bestehende Überschuldung abdeckt<sup>19)</sup>; das Bestehen einer Unterbilanz ist dabei nach den fortgeführten Buchwerten der Handelsbilanz zu bestimmen<sup>20)</sup>. Dies gilt grundsätzlich auch für die Überschuldung, es sei denn, diese wird selbst tatbestandsbegründend für die Kreditunwürdigkeit herangezogen..

Lutter/Hommelhoff<sup>21)</sup> bilden unter Einbeziehung des eigenkapitalersetzenden Darlehens als Passivposten das folgende Zahlenbeispiel:

**Beispiel:** Einer 25 000-Euro-GmbH, die mit 15 000 € überschuldet ist, wird ein 50 000 Euro-Darlehen von einem Gesellschafter gewährt. Nach den BGH-Regeln ist dieses Darlehen zu 40 000 € gebunden (Stammkapital 25 000 € + darüber hinausgehende Überschuldung 15 000 €). Die übersteigenden 10 000 € sind frei.

Wird das Darlehen entgegen diesen Regeln an den Gesellschafter oder einen nahestehenden

Dritten zurückgewährt, so erwirbt die Gesellschaft gegen ihn einen Erstattungsanspruch analog § 31 Abs. 1 GmbHG in Höhe des verbotswidrig Erlangten<sup>22)</sup>. Verboten ist jegliche Art der Rückgewähr, insbesondere die Aufrechnung<sup>23)</sup>. Die Ansprüche der Gesellschaft verjähren analog § 31 Abs. 5 GmbHG in fünf Jahren.

Ist die Erstattung von dem empfangenden Gesellschafter nicht zu erlangen, entsteht analog § 31 Abs. 3 GmbHG eine Mithaftung der Mitgesellschafter, die auf den Betrag des Stammkapital als Obergrenze beschränkt ist<sup>24)</sup>. Soweit Geschäftsführern bei einer gegen § 30 Abs. 1 GmbHG verstoßenden Auszahlung ein Pflicht- und Sorgfaltsverstoß zur Last fällt, haften diese der Gesellschaft nach §§ 43 Abs. 1-3 GmbHG auf Ersatz.

Die Auszahlungssperre umfasst auch Zinsen und Nebenansprüche aus dem Darlehensverhältnis, während der Zinslauf nicht unterbrochen wird<sup>25)</sup>. Erst wenn die Unterbilanz behoben ist, können die Zinsforderungen auch für die Vergangenheit geltend gemacht werden<sup>26)</sup>.

Die oben beschriebenen Rechtsfolgen gelten solange, wie die Krisenlage der Gesellschaft andauert<sup>27)</sup>. Der Beginn der Krise muss nicht mit dem Zeitpunkt der Darlehensgewährung zusammenfallen oder ihr vorausgehen. Lässt ein Gesellschafter ein außerhalb einer Krise gewährtes Darlehen stehen, obwohl er den Eintritt der Krise der Gesellschaft erkennen und etwa durch die Nutzung vertraglicher Kündigungsmöglichkeiten entsprechend handelnd konnte, so wird dies der Gewährung eines Darlehens gleichgestellt<sup>28)</sup>. Bei einer Rückzahlung des Darlehens an den Gesellschafter kommt ein Freiwerden unter der Geltung der Novellenregeln nicht innerhalb der Jahresfristen des § 32b Satz 1 GmbHG in Betracht<sup>29)</sup>.

12) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.60.

13) Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 20 ff.

14) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 361 ff.

15) BGHZ 81 S. 311; BGHZ 133 S. 298 (303 f.), Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 53.

16) Scholz/K. Schmidt, GmbHG, 9. Aufl., §§ 32a/b Rdn. 119.

17) Scholz/K. Schmidt, ebenda.

18) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), 3.102.

19) Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 11.

20) Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 30 Rdn. 15; von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.104.

21) Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 11.

22) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), 3.115.

23) Scholz/K. Schmidt, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 78.

24) Hachenburg/Ulmer, GmbHG, 8. Aufl. 1992, §§ 32a/b Rdn. 173, Ausnahme der Mithaftung für Kleingesellschafter nach §§ 32a Abs. 3 Satz 2 GmbHG; Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 106.

25) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.90 ff.; anders noch Lutter/Hommelhoff, GmbHG, 14. Aufl., §§ 32a/b Rdn. 80 f.

26) Scholz/K. Schmidt, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 110.

27) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.95.

28) Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 45 ff.; Scholz/K. Schmidt, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 47.

29) BGHZ 90 S. 370 (381); von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.97.

Für die VC-Praxis bedeutsam ist, dass zuweilen der Versuch unternommen wird, in dem Beteiligungsvertrag oder dem Vertrag über die stille Gesellschaft vereinbarte pauschale Beratungsentgelte als verdeckte Zinszahlungen der Auszahlungssperre zu unterstellen.

Dem sollte durch eine Dokumentation der Beratungsleistungen entgegen getreten werden. Bei Co-Venturings sollten Gestaltungen vermieden werden, die für eine VC-Gesellschaft ein pauschaliertes Beratungsentgelt und für andere Gesellschafter einen erhöhten gewinnunabhängigen Zins vorsehen.

## 2. Rechtsfolgen nach der Eröffnung des Insolvenzverfahrens

Die unter III. 1. geschilderten Rechtsfolgen gelten in analoger Anwendung der Grundsätze zu den §§ 30, 31 GmbHG fort. Sie sind nach Verfahrenseröffnung nicht mehr durch die Geschäftsführer, sondern durch den Insolvenzverwalter geltend zu machen<sup>30)</sup>.

Gem. § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO werden Rückgewähransprüche bezüglich eigenkapitalersetzender Darlehen als nachrangige Forderungen der untersten Rangstufe eingeordnet. Für die Vertragspraxis bedeutsam ist, dass auch bei dem Nichtvorliegen der Voraussetzungen des Eigenkapitalersatzes ein Nachrang besteht, wenn ein solcher etwa durch eine Rangrücktrittsvereinbarung vereinbart ist (§ 39 Abs. 2 InsO).

## IV. Einschränkungen des Grundtatbestands

### 1. Kleingesellschafterprivileg

Nach dem durch das Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz vom 20. 4. 1998 eingeführten § 32a Abs. 3 Satz 2 GmbHG gelten die Regeln über den Eigenkapitalersatz nicht für den nicht geschäftsführenden Gesellschafter, der mit nicht mehr als 10 % am Stammkapital beteiligt ist<sup>31)</sup>. Die Freistellung gilt sowohl für die Novellen, wie auch die BGH-Regeln<sup>32)</sup>. Sie ist ebenfalls auf andere, einem Darlehen wirtschaftlich entsprechende Kapitalhilfen anwendbar<sup>33)</sup>, wie etwa eine typisch stille Beteiligung. Die Kleingesellschafterfreistellung ist mit Wirkung vom 24. 4. 1998 in Kraft getreten und gilt für Darlehen oder vergleichbare Rechtshandlungen ab diesem Zeitpunkt<sup>34)</sup>.

### 2. Sanierungsprivileg

Durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27. 4. 1998 wurde § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG neu eingeführt. Erwirbt danach ein Darlehensgeber in der Krise der Gesellschaft Geschäftsanteile zum Zweck der Überwindung der Krise, führt dies für seine bestehenden oder neu gewährten Kredite nicht zur Anwendung der Regel über den Kapitalersatz<sup>35)</sup>. Das Sanierungsprivileg führt zu einer Nichtanwendung der Novellen- wie auch der BGH-Regeln. Die Privilegierung ist auch auf verwandte Rechtshandlungen wie die Eingehung einer stillen Beteiligung anzuwenden<sup>36)</sup>. Das Sanierungsprivileg greift ein, wenn der Erwerb der Sanierungsbeteiligung ab dem 1. 5. 1998 erfolgt ist<sup>37)</sup>.

## 3. Gesellschafter einer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft

§ 24 UBGG enthält eine Freistellung von den Regeln über den Eigenkapitalersatz für den Fall, dass der Gesellschafter einer Unternehmensbeteiligungsgesellschaft, etwa eine Bank, einer Gesellschaft, an der wiederum die Unternehmensbeteiligungsgesellschaft ihrerseits beteiligt ist, ein Darlehen gewährt oder eine vergleichbare Rechtshandlung vornimmt.

**Für die VC-Praxis bedeutsam ist, dass zuweilen der Versuch unternommen wird, in dem Beteiligungsvertrag oder dem Vertrag über die stille Gesellschaft vereinbarte pauschale Beratungsentgelte als verdeckte Zinszahlungen der Auszahlungssperre zu unterstellen.**

## V. Auswirkungen des Eigenkapitalersatzrechts auf VC-Finanzierungen

### 1. Auswirkungen auf die Beziehungen von VC-Gesellschaft und Beteiligungsunternehmen

VC-Finanzierungen sind dadurch gekennzeichnet, dass der VC-Geber über eine Kapitalerhöhung an dem gezeichneten Kapital eines Wachstumsunternehmens beteiligt wird. Neben einer Zahlung in die Kapitalrücklage (§ 272 Abs. 2 Nr. 1 oder Nr. 4 HGB) wird nicht selten Fremdkapital in Form eines Darlehens oder einer typischen stillen Beteiligung zur Verfügung gestellt<sup>38)</sup>. Die stille Beteiligung<sup>39)</sup> ist dabei üblicherweise so ausgestaltet, dass sowohl eine gewinnabhängige, wie auch eine gewinnunabhängige Vergütung von dem Wachstumsunternehmen zu leisten ist. VC-Gesellschaften sind in diesen Fällen Gesellschafter und Fremdkapitalgeber. Befindet sich das Wachstumsunternehmen zudem in einer Krise (s.o. II. 2.), so liegen die Voraussetzungen des Grundtatbestands des Eigenkapitalersatzrechts vor.

Es kann daher kaum erstaunen, wenn sich VC-finanzierte Unternehmen auf eine aus den BGH-Regeln abgeleitete Auszahlungssperre berufen und die Auszahlung der gewinnunabhängigen Entgelte aus den stillen Beteiligungsverträgen bzw. den Zinsen aus den vereinbarten Darlehen

30) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.136.

31) Zu der rechtspolitischen Kritik siehe die Nachweise bei von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.16.

32) Pentz, GmbHR 1999 S. 437 f.; Dauner-Lieb, DStR 1998 S. 611; Scholz/K. Schmidt, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 189; Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 66.

33) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.17.

34) Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 77 f.; Pentz, GmbHR 1999 S. 442 (443).

35) Pentz, GmbHR 1999 S. 437 (450); Lutter/Hommelhoff, §§ 32a/b Rdn. 79; Dörrie, ZIP 1999 S. 13 (17).

36) Dauner-Lieb, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.25; i.E. auch Pentz, GmbHR 1999 S. 437 (448).

37) Dauner-Lieb, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.28; Pentz, GmbHR 1999 S. 437 (450 f.).

38) Nach den Erfahrungen des Verfassers kommt dies häufig vor; die Einschätzung in der Literatur ist uneinheitlich (Leopold/Frommann, Eigenkapital für den Mittelstand, 1998, S. 147 f.; „deutsche Besonderheit“; Weitnauer, Handbuch Venture Capital, 2. Aufl. 2001, S. 287: „geringere Bedeutung“).

39) Wenn im Folgenden der Begriff der stillen Beteiligung gebraucht wird, ist damit eine typisch stille Beteiligung gemeint.

verweigern. Dies geschieht z.T. aufgrund einer nur kursorischen Überprüfung des Grundtatbestands ohne Berücksichtigung seiner Einschränkungen und damit rechtsfehlerhaft.

Ein Geschäftsführer, der sich auf die Auszahlungssperre beruft, um damit einen kurzfristigen Liquiditätsvorteil zu erreichen, sollte sich über weitere Folgen einer streitigen Auseinandersetzung mit VC-Gebern klar sein. Das Ziel, eine weit überdurchschnittliche Unternehmensentwicklung in einer VC-üblichen kurzen Zeitspanne von 3 bis 5 Jahren zu erreichen, ist nur möglich, wenn sich Beteiligungsunternehmen und VC-Geber tatsächlich als Partner auf Zeit ansehen und sich entsprechend verhalten<sup>40)</sup>. Das Verhältnis zum finanzierenden VC und dessen interne Kalkulation werden empfindlich gestört, wenn die vertraglich vereinbarten Entgelte tatsächlich nicht mehr geleistet werden. Die Aussichten auf eine erfolgreiche Folgefinanzierungsrunde werden erheblich geschmälert<sup>41)</sup>.

**Es darf nicht außer Acht gelassen werden, dass ein – zu Unrecht erfolgtes – Berufen auf die Eigenkapitalersatzregeln zu einer nachhaltigen Störung des Verhältnisses zwischen VC-Geber und Wachstumsunternehmen führen und Folgefinanzierungsmöglichkeiten des Unternehmens vernichten kann.**

Die vorstehenden Ausführungen sollen nicht den Eindruck erwecken, als unterläge das zwingende Recht des Eigenkapitalersatzes der Dispositionsbefugnis von Beteiligungsunternehmen und VC-Gebern. Es darf jedoch nicht außer Acht gelassen werden, dass ein – zu Unrecht erfolgtes – Berufen auf die Eigenkapitalersatzregeln zu einer nachhaltigen Störung des Verhältnisses zwischen VC-Geber und Wachstumsunternehmen führen und Folgefinanzierungsmöglichkeiten des Unternehmens vernichten kann. Es ist daher gerade bei VC-Finanzierungen darauf zu achten, dass die Voraussetzungen des Eigenkapitalersatzrechts einschließlich der Ausnahmen des Sanierungs- und Kleingesellschafterprivilegs sorgfältig geprüft werden.

## 2. Zunehmende Bedeutung stiller Beteiligungen bei VC-Finanzierungen?

Stille Beteiligungen dienen als Teil des „Mezzanine Capital“ dazu die Lücke zwischen Eigenkapital und einer klassischen Fremdfinanzierung „fließend“ zu schließen<sup>42)</sup>. Bei VC-Finanzierungen hat der Einsatz stiller Beteiligungen in folgenden Fallgestaltungen Bedeutung:

- Auf Seiten der VC-Gesellschaft ist das Eigenkapital-Engagement limitiert<sup>43)</sup>.
- Eine reine Eigenkapitalfinanzierung kann nicht geschlossen werden, weil der Unternehmenswert für den hohen Finanzierungsbedarf zu gering ist<sup>44)</sup>.
- Eine weitere Verwässerung der Beteiligungsquoten der Altgesellschafter ist nicht gewünscht. Der Grund hierfür kann in der Sphäre der Gründungsgesellschafter liegen, weil diese eine weitere Verwässerung als motivationshemmend empfinden. Dies kann auch im Interesse der VC-Gesellschaften sein. Zu beachten ist in diesem Zusammen-

hang, dass das Bundesfinanzministerium die – unzutreffende – Auffassung vertritt, Gewerblichkeit der VC-Fonds könne bei einer Beteiligung von mehr als 25% des stimmberechtigten Kapitals angenommen werden<sup>45)</sup>. Sollte sich diese abzulehnende Auffassung durchsetzen, so bestünde mit dem Einsatz stiller Beteiligungen eine weitere Möglichkeit zur Verfügung, die Grenze von 25% nicht zu überschreiten.

- Durch das Zufließen der festen Entgelte wird der Exitdruck gemindert. Wenngleich in diesem Zusammenhang das Argument nicht ganz von der Hand zu weisen ist, dass hier die linke Hand nimmt, was die rechte zur Verfügung stellte<sup>46)</sup>.

Eine „Beimischung“ stiller Beteiligungen kann daher gerade in Zeiten Sinn machen, in denen die Unternehmensbewertungen und auch der Eigenkapitalfinanzierungsrahmen von VC-Gesellschaften nicht sehr hoch sind.

## VI. Generelle Freistellung von „freien“ Venture Capital-Gesellschaften analog § 24 UBGG

Deutsche VC-Gesellschaften sind nur in Ausnahmefällen als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft (UBG) i.S.d. UBGG anerkannt<sup>47)</sup>. Im Schrifttum wird eine generelle Freistellung von „freien“ VC-Gesellschaften, also solchen, die nicht unter das UBGG fallen, mit folgender – stark verkürzter – Argumentation erörtert.

Der entscheidende Grund für die Freistellung der Gesellschafter von Unternehmensbeteiligungsgesellschaften wird darin gesehen, dass die Unternehmensbeteiligungsgesellschaften selbst freigestellt seien, bzw. freigestellt werden müssen<sup>48)</sup>. Der Grund der durch den Wortlaut des § 24 UBGG nicht gedeckten Freistellung läge darin, dass die UBG aufgrund Ihrer spezifischen Geschäftstätigkeit bei „unseriösen“ Sanierungen einem besonderen Reputationsverlust ausgesetzt seien<sup>49)</sup>. Wenn nun freie Kapitalgesellschaften einem ähnlichen, möglicherweise gar existenzgefährdenden Reputationsverlust ausgesetzt seien wie UBG, sei auch für diese eine Freistellung nach § 24 UBGG analog zu befürworten.

M.E. sind die Voraussetzungen einer analogen Anwendung von § 24 UBGG auf „freie“ VC-Ge-

40) Börner/Geldmacher, FB 2001 S. 695.

41) In Zeiten deutlich eingeschränkter Exitmöglichkeiten ist eine erfolgreiche Folgefinanzierungsrunde für das Beteiligungsunternehmen häufig lebensnotwendig; vgl. dazu Börner/Geldmacher, FB 2001 S. 695 ff.

42) Golland, FB 2000 S. 34 f.

43) Pointl/Weigert, in: *Convent Jahrbuch der Unternehmensfinanzierung* 2002, 2001, S. 78 f.

44) Pointl/Weigert, ebenda; Weitnauer, a.a.O. (Fn. 38).

45) BMF-Entwurf Stand November 2001: *Einkommensteuerliche Behandlung von Venture Capital und Private Equity Fonds*; abzurufen über die Web-Site des BMF unter <http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage8529/Entwurf.pdf>; zur Kritik vgl. jüngst Blumers/Witt DB 2002 S. 60 f.; Bruse, M&A Review 2002 S. 28 f.; Rodin/Veith, DB 2001 S. 883.

46) So Weitnauer, a.a.O. (Fn. 38), S. 287.

47) Leopold/Frommann, a.a.O. (Fn. 38), S. 69 ff.; Weitnauer, a.a.O. (Fn. 4), S. 40.

48) Vollmer/Smerdka, DB 2000 S. 757 (759).

49) Vollmer/Smerdka, a.a.O. (Fn. 48).

sellschaften nicht gegeben. Der Gesetzesbegründung zu der Vorgängervorschrift des § 24 UBGG § 28 UBGG a.F. ist zu entnehmen, dass mit der – zunächst befristeten – Freistellung von den Regelungen des § 32a GmbHG, Banken und Versicherer angeregt werden sollten, Unternehmensbeteiligungsgesellschaften zu gründen. Begünstigt ist danach die Kreditvergabe an die Zielgesellschaften der Unternehmensbeteiligungsgesellschaften, an denen die begünstigten Banken und Versicherer nur mittelbar beteiligt sind. § 24 UBGG ist somit eine Ausnahmegesetzvorschrift, die sich lediglich an eine bestimmte an den kreditnehmenden Gesellschaften nur mittelbar beteiligte Investorengruppe wendet. Die analoge Anwendung einer Ausnahmegesetzvorschrift ist nicht möglich, wenn dadurch die Regelungsabsicht des Gesetzgebers in ihr Gegenteil verkehrt würde<sup>50)</sup>. Dies wäre jedoch dann der Fall, wenn unter Verzicht auf das Merkmal der mittelbaren Beteiligung auf das schwer abgrenzbare Merkmal des „Reputationsverlustes“ abgestellt würde.

## VII. Einwendungen gegen den Grundtatbestand

### 1. Mangelnde Gesellschaftereigenschaft im Zeitpunkt der Gewährung des Darlehens oder der stillen Beteiligung

Die Eigenkapitalersatzregeln setzen grundsätzlich voraus, dass ein Gesellschafter Darlehensgeber ist. Übliche VC-Gestaltungen sehen es vor, dass im Zeitpunkt des Abschlusses des Beitrittsvertrags auch der Vertrag über die Begründung einer typisch stillen Gesellschaft geschlossen wird. Die VC-Gesellschaft ist in diesem Zeitpunkt noch nicht Gesellschafter, diese Eigenschaft erlangt sie erst durch die konstitutive Eintragung der Kapitalerhöhung im Handelsregister<sup>51)</sup>. § 32a Abs. 1 GmbHG und auch die BGH-Regeln knüpfen für die Einordnung eines Gesellschafterdarlehens als Kapitalersatz grundsätzlich an den Zeitpunkt der Darlehenszusage, nicht jedoch einer späteren Auszahlung der Valuta an<sup>52)</sup>. Die formelle Gesellschafterstellung ist somit in dem entscheidenden Zeitpunkt der Zusage des Darlehens oder der stillen Beteiligung noch nicht gegeben. Ein künftiger Gesellschafter wird jedoch einem Gesellschafter gleichgestellt, wenn er das Fremdkapital im sachlichen Zusammenhang mit oder im Hinblick auf den vorgesehenen Beitritt gegeben hat<sup>53)</sup>. Diesen Zurechnungszusammenhang wird man bei dem zeitgleichen Abschluss von Beitritts- und stillen Beteiligungsvertrag nicht verneinen können. Etwas anderes könnte nur dann gelten, wenn die stille Beteiligung auch unabhängig von dem Beitritt als Gesellschafter gewährt worden wäre, was bei VC-Gestaltungen üblicherweise nicht der Fall ist. Auch in einem solchen Fall wäre jedoch wenig gewonnen, wenn das Darlehen im Zeitpunkt des Anteilserwerbs kapitalersetzend stehen gelassen werden würde.

### 2. Verneinung der Krise, weil zeitgleich mit Drittem ein stiller Beteiligungsvertrag abgeschlossen wird?

VC-Engagements werden häufig dadurch begleitet, dass Dritte, die nicht Gesellschafter des Beteiligungsunternehmens werden wollen, zeit-

gleich mit dem VC-Geber eine stille Beteiligung gewähren<sup>54)</sup>.

Der Umstand, dass ein Dritter eine stille Beteiligung einräumt ohne die Absicht, Gesellschafter zu werden, kann nach den oben unter II. 2. dargestellten Grundsätzen als ein Indiz für die Kreditwürdigkeit der Gesellschaft angesehen werden<sup>55)</sup>. Bei der Wertung muss jedoch m.E. berücksichtigt werden, ob der stille Beteiligungsgeber tatsächlich wie ein außenstehender Gläubiger handelt oder ob die Mittelausreichung durch bestimmte Fördervorgaben- oder Ziele geprägt ist<sup>56)</sup>. Wegen der Vielzahl verschiedener Förderungsmöglichkeiten<sup>57)</sup>, muss dies einer Einzelfallprüfung vorbehalten bleiben.

**Der Umstand, dass ein Dritter eine stille Beteiligung einräumt ohne die Absicht, Gesellschafter zu werden, kann als ein Indiz für die Kreditwürdigkeit der Gesellschaft angesehen werden. Bei der Wertung muss jedoch m.E. berücksichtigt werden, ob der stille Beteiligungsgeber tatsächlich wie ein außenstehender Gläubiger handelt oder ob die Mittelausreichung durch bestimmte Fördervorgaben- oder Ziele geprägt ist.**

## VIII. Bedeutung des Kleingesellschafterprivilegs und des Sanierungsprivilegs in Praxis und ihr Verhältnis zueinander

### 1. Bedeutung

Die Bedeutung des Sanierungsprivilegs geht in der Praxis der VC-Finanzierungen weit über diejenige des Kleingesellschafterprivilegs hinaus. Die Voraussetzungen des Sanierungsprivilegs sind häufig erfüllt. Das Kleingesellschafterprivileg kommt nur für Beteiligungen bis zu 10% in Betracht und wird zudem bei den Co-Venturing Fällen durch eine mögliche Zusammenrechnung der Anteile belastet.

### 2. Sanierungsprivileg des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG

#### a) Begriff des „Sanierungsprivilegs“

§ 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG wird in der Gesetzesbegründung als Sanierungsprivileg bezeichnet<sup>58)</sup>. Dem nicht mit dem Eigenkapitalersatzrecht vertrauten Leser mag es daher fernliegend erscheinen, dass dieses Privileg bei VC-Finanzierungen Anwendung findet. Dies mag darauf zurückzuführen sein, dass nach dem alltäglichen Sprachgebrauch eine Sanierung häufig mit einem Unternehmen in Verbindung gebracht wird, welches nach langen erfolgreichen Jahren in finanzielle Schwierigkeiten geraten ist. Der

50) Larenz/Canaris, *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*, 3. Aufl. 1995 S. 244.

51) Lutter/Hommelhoff, *GmbHG*, § 55 Rdn. 11.

52) BGHZ 133 S. 298 (303 f.); von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.31.

53) Scholz/K. Schmidt, *GmbHG*, §§ 32a/b Rdn. 35.

54) Zu nennen ist hier etwa die Technologie-Beteiligungsgesellschaft mbH der deutschen Ausgleichsbank, kurz tbG, die z.B. im Rahmen von Förderprogrammen stille Beteiligungen gewährt.

55) BGHZ 105 S. 168 (184 f.).

56) Vgl. zu Förderkredit als Eigenkapitalersatz von Gerkan in von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.75 ff.

57) Guth, in: Weitnauer, a.a.O. (Fn. 38), S. 188 spricht von „Förderdschubel“.

58) RegE, BT-Drucks. S. 13/10038, ZIP 1998 S. 487 (491).

Tatbestand des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG setzt dies jedoch nicht voraus und ist auf VC-Finanzierungen häufig anwendbar, wie die nachfolgende Prüfung der einzelnen Voraussetzungen zeigt.

#### b) Die Krise der Gesellschaft

##### aa) Notwendigkeit einer Neudefinition

§ 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG setzt einen Beteiligungserwerb in der Krise der Gesellschaft voraus. Der Begriff der „Krise der Gesellschaft“ ist erst durch das KontraG wortgleich in § 32a Abs. 1 und Abs. 3 Satz 3 eingeführt worden. Zur Bestimmung der Krise ist nach der herrschenden Meinung auf die Kreditunwürdigkeit der Gesellschaft abzustellen. Teilweise wird erwogen, aus der Übernahme einer Gesellschafterposition aus Anlass der Krise ein Indiz für die noch vorhandene Kreditwürdigkeit der Gesellschaft herzuleiten<sup>59)</sup>. Dem wird jedoch entgegengehalten, dass dann im Zeitpunkt des Beteiligungserwerbs noch gar keine Krise vorliege, der Tatbestand des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG nie erfüllt werden könne und eine Verstrickung der Darlehen durch „Stehenlassen“ drohe, weil der Anteilserwerb vor der Krise stattgefunden habe<sup>60)</sup>.

**Die Bedeutung des Sanierungsprivilegs geht in der Praxis der VC-Finanzierungen weit über diejenige des Kleingesellschafterprivilegs hinaus. Die Voraussetzungen des Sanierungsprivilegs sind häufig erfüllt. Das Kleingesellschafterprivileg kommt nur für Beteiligungen bis zu 10% in Betracht und wird zudem bei den Co-Venturing Fällen durch eine mögliche Zusammenrechnung der Anteile belastet.**

Dieser Argumentation ist im Ergebnis zuzustimmen. Sowohl aus dem Wortlaut von § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG, seiner systematischen Stellung, als auch der Gesetzesbegründung ergibt sich, dass das Merkmal der Krise in Abs. 1 und 3 die gleiche, von Rechtsprechung und Wissenschaft zu Abs. 1 herausgearbeitete Bedeutung hat<sup>61)</sup>. Ein Aufweichen der Voraussetzungen erschwert die Rechtsanwendung. Selbst wenn man dem Anteilserwerb in der Krise indizielle Bedeutung für die Kreditwürdigkeit beilegte, führte dies nicht zwingend dazu, dass der Tatbestand des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG nie erfüllt wäre. Dies wäre jedenfalls dann zweifelhaft und wohl zu verneinen, wenn zugleich Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit vorlägen (s.o. II. 2.). Es entstünde bei Zugrundelegung der oben bezeichneten Ansicht somit eine Rechtsunsicherheit über den Zeitpunkt des Eintritts der Krise. Sinn und Zweck des Sanierungsprivilegs erfordern jedoch eine zuverlässige Bestimmung des Zeitpunkts des Kriseneintritts. Es ist somit festzustellen, dass der Begriff „Krise der Gesellschaft“ in Abs. 1 und Abs. 3 in der gleichen Weise durch das zu Abs. 1 entwickelte Merkmal der Kreditunwürdigkeit bestimmt wird<sup>62)</sup>.

##### bb) Kreditwürdigkeit: Regelfall bei VC-Finanzierungen?

Dass Beteiligungsunternehmen von VC-Gesellschaften häufig nicht kreditwürdig i.S.d. vor-

genannten Definition sind, mag das folgende typisierende Beispiel verdeutlichen:

**Beispiel:** Eine VC-Gesellschaft hat als Erstrundenfinanzierer mit einer GmbH, die Chips für eine kommende Handygeneration herstellt (Beteiligungsunternehmen), bzw. deren Gründungsgesellschaftern einen Beitritts- und stillen Beteiligungsvertrag geschlossen. Diesem Produkt werden von Experten hervorragende technische Qualität und Vermarktungschancen zugesprochen. Die Chips werden jedoch frühestens in etwa 1,5 Jahren Marktreife erreichen. Da die beiden Gründungsgesellschafter und alleinigen Geschäftsführer Erfahrungen mit der Branche der künftigen Kunden nur im Rahmen von Forschungsprojekten haben, setzt eine erfolgreiche Markteinführung nach Einschätzung der VC-Gesellschaft die Einstellung eines branchenerfahrenen Vertriebsleiters auf Geschäftsführebene voraus.

Durch die intensive Einbindung der Gründungsgesellschafter in den VC-Anbahnungs- und Verhandlungsprozess ist es zu leichten Verzögerungen in der Produktentwicklung gekommen. Über eine gewährte Futurförderung hat die Gesellschaft noch Liquidität für drei Monate, bankübliche Sicherheiten können weder die Gesellschaft noch die Gesellschafter stellen. Die VC-Gesellschaft hat sich zu einer Aufgeldzahlung von 2 Mio. DM und einer Gewährung einer stillen Beteiligung in der gleichen Höhe verpflichtet und erhält im Rahmen einer Kapitalerhöhung eine Beteiligung von 30% an dem Stammkapital der Gesellschaft. Die Mindestverzinsung der stillen Beteiligung beträgt 8% der tatsächlich geleisteten Einlage. Die gewinnabhängige Vergütung beträgt 15% des Jahresüberschusses.

Unterzieht man diesen Sachverhalt zur Feststellung der Kreditwürdigkeit dem Test, ob ein wirtschaftlich vernünftig handelnder Gläubiger, der nicht an der Gesellschaft beteiligt ist, sich auch an ihr nicht beteiligen will, unter den selben Verhältnissen und zu den selben Bedingungen einen solchen Kredit gegeben hätte<sup>63)</sup> so kann das Ergebnis nur die Feststellung der Kreditunwürdigkeit sein. Diese Ergebnis wird dadurch gestützt, dass ohne Berücksichtigung der VC-Finanzierung zumindestens drohende Zahlungsunfähigkeit i.S.v. § 18 InsO gegeben ist<sup>64)</sup>. Ferner ist der Umstand, dass die Gesellschaft keine Vermögensgegenstände zur Sicherung besitzt, ein Kreditwürdigkeitsmerkmal<sup>65)</sup>, ebenso wie die noch nicht vorhandene Produktreife und das noch nicht komplette Geschäftsführerteam<sup>66)</sup>. In dem Beispielfall ist somit mit der Bejahung der Kreditwürdigkeit ein Tatbestandsmerkmal des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG erfüllt.

59) Hommelhoff zit. n. Fleischer, Bericht über die Diskussion in Hommelhoff/Röhrich, Gesellschaftsrecht 1997, 1998, S. 189.

60) Dauner-Lieb, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 430; dies., DStR 1998, S. 517 (519).

61) RegE, BT-Drucks. S. 13/10038, ZIP 1998 S. 487 (491); Rdn. 64; Dauner-Lieb, a.a.O. (Fn. 60), Rdn. 4.29; Pichler WM 1999 S. 411 (417).

62) Dauner-Lieb, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.29 f.

63) Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 19.

64) Vgl. zur drohenden Zahlungsunfähigkeit als Umqualifizierungsmerkmal: von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.49.

65) Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 23, BGH, GmbHR 1996 S. 199 (200).

66) Zum Misstrauen gegenüber unternehmerischer Kompetenz der Geschäftsführung vgl. von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.60; zur „Technologie-Falle“ bei zuwenig marketingorientierter Geschäftsleitung, Pape/Beyer FB 2001 S. 627 (635).

cc) *Praxishinweise*

Bestehen im Einzelfall Zweifel darüber, ob die Voraussetzungen der Kreditwürdigkeit gegeben sind, so steht die VC-Gesellschaft in der Entscheidungssituation, mit der Investition bis zu dem Eintritt der Krise zuzuwarten, um die Vorteile des Sanierungsprivilegs erlangen zu können. Ein solches Vorgehen ist in Hinblick auf eine zügige Weiterentwicklung des Beteiligungsunternehmens kontraproduktiv. Im Schrifttum wird daher auch gefordert, auf das Merkmal des Erwerbs in der Krise zu verzichten und stattdessen an die Erfolgsaussichten oder Seriösität des Sanierungsversuchs anzuknüpfen<sup>67)</sup>. Die Praxis sollte sich darauf einstellen, dass die Rechtsprechung auf das Merkmal der Krise bei der Anwendung des Sanierungsprivilegs nicht verzichten wird, da von Vertretern der Rechtsprechung das Sanierungsprivileg sehr kritisch beurteilt worden ist<sup>68)</sup>. Vor diesem Hintergrund bleibt einem Investor somit nur die Wahl mit dem Anteilerwerb so lange zu warten, bis die Krise eingetreten ist, um die Voraussetzungen des Sanierungsprivilegs zu erfüllen.

Um bei einer möglichen späteren Auseinandersetzung mit dem Beteiligungsunternehmen oder dem Insolvenzverwalter das Merkmal des Kriseneintritts darlegen und notfalls beweisen zu können, sollten die Tatsachen, die das Vorliegen einer Krise indizieren, sorgfältig aufbereitet und dokumentiert werden. Eine zeitnah erstellte Bilanz wird Auskunft über eine möglicherweise bestehende Überschuldung geben können. Eine Auflistung offener Verbindlichkeiten im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses belegt ggf. eine (drohende) Zahlungsunfähigkeit. Die Liquiditätsreichweite ohne Mittelzufluss durch die VC-Finanzierung sollte festgestellt werden. Möglicherweise von Banken negativ beschiedene Kreditwünsche des Beteiligungsunternehmens sollten ebenfalls dokumentiert werden.

Für die Vertragspraxis ist darauf hinzuweisen, dass die Garantien und Gewährleistungen der Gründer in Hinblick auf Aussagen zur Kreditwürdigkeit sorgfältig formuliert werden sollten. Garantieren Gründer, dass die Gesellschaft weder überschuldet noch zahlungsunfähig ist, sämtliche Verbindlichkeiten erfüllt und das Stammkapital erhalten ist, spricht dies gegen eine Krise der Gesellschaft, es sei denn, die Unrichtigkeit der Aussage kann bewiesen werden<sup>69)</sup>.

c) **Erwerb von Gesellschaftsanteilen**

VC-Gesellschaften beteiligen sich im Regelfall durch die Übernahme von Geschäftsanteilen aus einer Kapitalerhöhung. Das Tatbestandsmerkmal des Erwerbs von Gesellschaftsanteilen ist damit unstrittig erfüllt. Der Erwerb bestehender Altanteile reicht ebenfalls<sup>70)</sup>. Die Höhe der erworbenen Beteiligung ist nach dem Gesetzeswortlaut weder nach oben noch nach unten beschränkt<sup>71)</sup>. Das Sanierungsprivileg kann auch bei Beteiligungen von nicht mehr als 10% Bedeutung erlangen. Diese werden zwar grundsätzlich durch das Kleingesellschafterprivileg erfasst. In Co-Venturing Fällen kann es jedoch zu Zusammenrechnungen von Anteilen kommen,

so dass das Kleingesellschafterprivileg nicht greift.

Das Sanierungsprivileg gilt für Gesellschafter, die Anteile erwerben, ohne vorher schon den Eigenkapitalersatzregeln unterworfen gewesen zu sein. Dies sind Nichtgesellschafter und solche Gesellschafter, die unter das Kleingesellschafterprivileg fallen<sup>72)</sup>.

**Bestehen Zweifel darüber, ob die Voraussetzungen der Kreditwürdigkeit gegeben sind, so steht die VC-Gesellschaft in der Entscheidungssituation, mit der Investition bis zu dem Eintritt der Krise zuzuwarten, um die Vorteile des Sanierungsprivilegs erlangen zu können. Ein solches Vorgehen ist im Hinblick auf eine Weiterentwicklung des Beteiligungsunternehmens kontraproduktiv.**

Die Ansicht, dass auch Gesellschafter, die bei Eintritt der Krise über mehr als eine Kleinbeteiligung verfügen, durch den Anteilerwerb in der Krise privilegiert werden<sup>73)</sup>, findet im Gesetz keine Stütze. Die Bestimmung verhindert die Verstrickung wegen des Anteilerwerbs und sieht keine Enthftung durch diesen Vorgang vor<sup>74)</sup>.

d) **Maßgeblicher Zeitpunkt der Darlehenshingabe**

Vereinzelte wird gefordert, dass die Darlehenshingabe vor dem Anteilerwerb liegen müsse<sup>75)</sup>, sogar ein zeitlicher und sachlicher Zusammenhang zwischen Darlehensgewährung und Erwerb der Geschäftsanteile sei schädlich<sup>76)</sup>. Begründet wird diese Auffassung mit dem Gesetzeswortlaut („erwirbt ein Darlehensgeber in der Krise ...“). Weiterhin wird angeführt, dass ein Dritter, der der Gesellschaft bisher keine Kredite gewährt habe, in der Krise nicht zum Zwecke der Sanierung in die Gesellschaft einsteige und ihr Kredite gebe, sondern um günstig Anteile zu erwerben und nach der Sanierung an der Gesellschaft zu partizipieren.

Ein solcher Gesellschafter solle jedoch mit den Gesellschaftern gleichzusetzen sein, die bereits

67) Casper/Ullrich, *GmbHHR* 2000 S. 472 (473 ff.); Altmeyen, *ZGR* 1999 S. 291 (299) f.

68) Vgl. nur von Gerkan, *GmbHHR* 1997 S. 677 (678); ders., in: Hommelhoff/Röhrich, *Gesellschaftsrecht* 1997, 1998, S. 182.

69) Der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass bei der Vertragsgestaltung nicht nur das Eigenkapitalersatzrecht, sondern auch verwandte, aber eigenständige Rechtsinstitute, wie Finanzplankredite und Voraussetzungen und Folgen eines Rangrücktritts zu beachten sind.

70) RegE, *BT-Drucks.* S. 13/10038, *ZIP* 1998 S. 487 (491); Seibert *GmbHHR* 1998 S. 309 (310); Pentz, *GmbHHR* 1999 S. 437 (448); Dörrie, *ZIP* 1999 S. 12 (13).

71) Dauner-Lieb, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.34.

72) Pichler, *WM* 1999 S. 411 (414); Obermüller, *ZinsO* 1998 S. 51 (53); Lutter/Hommelhoff, *GmbHG*, § 32a/b Rdn. 18. Karsten Schmidt, a.a.O. (Fn. 16), Rdn. 195 weist darauf hin – was bei VC-Finanzierung meist nicht relevant ist –, dass auch mit Gesellschaftern mit mehr als 10% Anteil gleichzustellende Dritte durch den späteren Erwerb von Anteilen nicht in den Genuss des Sanierungsprivilegs kommen.

73) Altmeyen, *ZGR* 1999 S. 291 (300).

74) Pentz, *GmbHHR* 1999 S. 437 (449).

75) Pichler, *WM* 1999 S. 411 (415); Bormann *Eigenkapitalersatzende Gesellschafterleistungen in der Jahres- und Überschuldungsbilanz*, 2001, S. 40.

76) Pichler, *WM* 1999 S. 411 (416).

vor der Unternehmenskrise an der GmbH mit mehr als 10% beteiligt gewesen seien<sup>77)</sup>. Um dennoch in den Genuss des Sanierungsprivilegs zu gelangen, wird empfohlen, rechtzeitig zuvor Altforderungen zu erwerben<sup>78)</sup>.

**Das Sanierungsprivileg kann auch bei Beteiligungen von nicht mehr als 10% Bedeutung erlangen. Diese werden zwar grundsätzlich durch das Kleingesellschafterprivileg erfasst. In Co-Venturing Fällen kann es jedoch zu Zusammenrechnungen von Anteilen kommen, sodass das Kleingesellschafterprivileg nicht greift.**

Diese Auffassung ist mit den Argumenten der herrschenden Meinung abzulehnen<sup>79)</sup>. Der Gesetzeswortlaut, auf den die Gegenmeinung maßgeblich abstellt, ist keineswegs eindeutig<sup>80)</sup>. Die Verwendung des Worts „oder“ im zweiten Halbsatz von § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG zwischen bestehenden und neu gewährten Krediten erfasst auch den Fall, dass ein Beteiligungserwerber nur Neukredite gewährt<sup>81)</sup>. Auch die Gesetzesmaterialien stützen diese Beschränkungen nicht, wenn es dort heißt, dass das Privileg auch für neue Darlehen gilt, die von dem Sanierungsgesellschafter in der Krise zum Zwecke ihrer Überwindung gegeben werden<sup>82)</sup>. Entscheidend ist einzig, dass der Anteilserwerb Sanierungszwecken dient<sup>83)</sup>. Eine ernsthafte Sanierung gibt keine zwingende Reihenfolge von Kreditvergabe und Anteilserwerb vor; der Anteilserwerb kann vorgehen<sup>84)</sup> oder gleichzeitig erfolgen. Personen, die bisher in keiner Beziehung zu der Gesellschaft standen, werden häufig eher in der Lage sein, die Chancen eines Sanierungsversuchs realistisch und objektiv einzuschätzen<sup>85)</sup>. Kein Argument gegen, sondern für den Sanierungswillen ist es, wenn ein professioneller Sanierer langfristig vom Ergebnis seiner Sanierungsbemühungen profitieren will<sup>86)</sup>, da dies nur bei einer guten Entwicklung der Gesellschaft gelingen wird. Es ist daher kein Grund ersichtlich, warum man einem solchen Gesellschafter nicht das Sanierungsprivileg des Neueinsteigers gewähren will. Dies gilt für VC-Finanzierungen im besonderen Maße. Ein erfolgreicher Exit setzt nicht nur eine durchschnittliche, sondern zu meist eine sehr gute Unternehmensentwicklung voraus. Diese kann nur erreicht werden, wenn zuvor die Krise i.S.d. Eigenkapitalersatzregeln überwunden worden ist.

Das Sanierungsprivileg des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG findet somit bei einem Erwerb der Anteile in der Krise Anwendung, ohne dass es darauf ankommt, ob die Hingabe eines Darlehens oder die Gewährung einer stillen Einlage vorher oder zeitgleich erfolgte.

#### e) Erwerb zur Überwindung der Krise

##### aa) Die subjektive Komponente

Der Anteilserwerb muss zum Zwecke der Krisenüberwindung erfolgt sein. Dies ist zunächst als subjektives Tatbestandsmerkmal zu verstehen, nämlich als das Erfordernis einer entsprechenden Absicht des Anteilserwerbers<sup>87)</sup>.

Eine entsprechende Absicht kann im Regelfall bei einem Anteilserwerb in der Krise vermutet

werden<sup>88)</sup>. Unerheblich ist, ob die Sanierung etwa aus der Motivation heraus erfolgt, mit der späteren Veräußerung der Anteile Gewinne zu erzielen<sup>89)</sup>.

##### bb) Objektive Eignung

Umstritten ist, ob der Erwerb der Anteile auch objektiv geeignet sein muss, die Krise zu überwinden. Dies wird z.T. mit der Begründung verneint, dass das Sanierungsprivileg entwertet würde, wenn ein in Sanierungsabsicht handelnder Anteilserwerber nach einer gescheiterten Sanierung den Vorwurf einer ex ante aussichtslosen Sanierung nicht entkräften könne<sup>90)</sup>. Ohnehin sei bereits eine sorgfältige Prüfung und Dokumentation notwendig, um dem Vorwurf der Konkursverschleppung zu entgehen<sup>91)</sup>.

Die Gegenauffassung sieht die Notwendigkeit der objektiven Sanierungseignung darin, dass bei einer objektiv sanierungsunfähigen Gesellschaft das Gesetz seinem Sinn und Zweck nach leer liefe<sup>92)</sup>. Gefordert wird ein schlüssiges Konzept, aus dem sich ergibt, dass die geplanten Maßnahmen aus einer ex ante anzustellenden Gesamtschau konkret zur Sanierung der Gesellschaft geeignet sind<sup>93)</sup>. Z.T. wird eine signifikante Mittelzufuhr<sup>94)</sup> oder gar ein externes Gutachten<sup>95)</sup> gefordert.

##### cc) Eigene Auffassung

Richtig dürfte es sein, dass von vornherein aussichtslose und unseriöse Sanierungen nicht privilegiert werden sollen.

Es widerspräche jedoch dem Sinn und Zweck des Gesetzes, wenn sanierungswillige Neugesellschafter mit dem im Ergebnis zu hohen Risiko belastet würden, dass eine komplexe Ex-ante-Entscheidung, die die Entwicklung eines Un-

77) Pichler, ebenda.

78) Pichler, ebenda.

79) Scholz/K. Schmidt, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 196; Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32, 32a Rdn. 80; Westermann, DZWIR 2000 S. 1 (7); Dauner-Lieb, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.44; dies., DStR 1998 S. 517 (520); Casper/Ullrich, GmbHR 2000 S. 472 (477); Bieder, NZI 2000 S. 514 (515).

80) Dauner-Lieb, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.44; Scholz/K. Schmidt, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 196.

81) Dauner-Lieb, ebenda.

82) RegE, BT-Drucks. S. 13/10038, ZIP 1998 S. 487 (491).

83) Scholz/K. Schmidt, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 85.

84) Westermann, DZWIR 19?? S. 1 (5).

85) Dauner-Lieb, ebenda.

86) Dauner-Lieb, ebenda.

87) Dauner-Lieb, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.54; Westermann, DZWIR 2000 S. 8; Dörrie, ZIP 1999 S. 12 (14).

88) Pentz, GmbHR 1999 S. 437 (450), Dauner-Lieb, ebenda; Dörrie, ebenda.

89) Dörrie, ebenda; Dauner-Lieb, ebenda.

90) Scholz/Karsten Schmidt, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 198; Westermann, DZWIR 2000 S. 8.

91) I. d. S. Westermann, DZWIR 2000 S. 1 (8).

92) Lutter/Hommelhoff, § 32a/b; Pentz, GmbHR 1999 S. 437 (449 f.), Dauner-Lieb, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.55; Dörrie, ZIP 1999 S. 12 (14); Haas DZWIR 1999 S. 177 (181); Hirte, ZinsO 1998 S. 147 (151); Altmeppen, ZGR 1999 S. 291 (299); Bieder, NZI 2000 S. 514 (519), der diese Auffassung als herrschend bezeichnet.

93) Pentz, a.a.O. (Fn. 88), S. 449; Dauner-Lieb, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), 4.55.

94) Hirte, ZinsO 1998 S. 147 (151).

95) Bormann, NZI 1999 S. 389 (394).

ternehmens unter Berücksichtigung vielschichtiger interner Faktoren, der Branchenentwicklung, der Weltmarktentwicklung, der Kapitalmarktentwicklung und sich ändernder rechtlicher und politischer Rahmenbedingungen umfassen kann, Jahre später nach einem Scheitern der Sanierung als objektiv ungeeignet bezeichnet würde.

Auf objektive Kriterien sollte von daher nur als Hilfsmaßstab für die Beurteilung eines mangelnden Sanierungswillens zurückgegriffen werden, um damit von vornherein aussichtslose Sanierungen nicht zu privilegieren, etwa wenn die gewährte Mittelzufuhr so gering ist, dass sie unter keinen Umständen eine erfolgreiche Sanierung bewirken kann.

Die auf objektive Kriterien abstellende Auffassung ist auch deshalb abzulehnen, weil sie den Tatbestand des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG quasi erweitert, indem sie bestimmte Standards und Einzelmaßnahmen fordert. Vor dem Hintergrund mannigfaltiger Krisenursachen und zahlreicher Beseitigungsmöglichkeiten ist es mit dem Sinn und Zweck der Regelung jedoch nicht zu vereinbaren, bestimmte Maßnahmen, etwa eine signifikante Mittelzufuhr<sup>96)</sup> oder ein – aufwändiges – Sanierungskonzept<sup>97)</sup> oder gar ein externes Gutachten<sup>98)</sup> zu verlangen. Ein Neugesellschafter, der vergleichsweise geringe Mittel zuführt, dessen einzige konzeptionelle Leistung darin besteht, einen erfahrenen Vertriebsleiter als weiteren Geschäftsführer zu „installieren“, der die nötigen Industriekontakte hat und dem durchaus konkurrenzfähigen Produkt bisher versperrte Vertriebswege öffnet, sollte nicht mangels Gestaltungshöhe des Sanierungskonzepts oder fehlender signifikanter Mittelhingabe von dem Sanierungsprivileg von vornherein ausgeschlossen werden. Auch ist es nicht gerechtfertigt, von einem Neugesellschafter, der keine Mehrheitsbeteiligung erwirbt, den Nachweis zu verlangen, dass er seine Vorstellungen gegenüber den anderen Gesellschaftern rechtlich bindend durchsetzen kann<sup>99)</sup>. Eine solche Auffassung verkennt, dass es im Regelfall einer solchen Durchsetzungsmacht gar nicht bedarf, weil die Altgesellschafter von den Vorstellungen des Neueinsteigers überzeugt sind, sie ihn vielleicht sogar zum Neueinstieg bewogen haben.

Es spricht auch keineswegs gegen das Eingreifen des Sanierungsprivilegs, wenn die Altgesellschafter ggf. mit Unterstützung einer Unternehmensberatungsgesellschaft selbst ein Sanierungskonzept erstellt haben und der Neueinsteiger (nur) die zur Umsetzung notwendigen Geldmittel beisteuert oder eine von Banken geforderte finanzielle Beteiligung der Gesellschafter darstellt. Es ist somit abzulehnen, das Tatbestandsmerkmal der Krisenüberwindung mit Vorgaben zum Führungs- oder Durchsetzungsziel, Vorhandensein, Form, Inhalt oder Urheberschaft eines Sanierungsplans oder der Notwendigkeit weiterer Einzelmaßnahmen auszufüllen.

*dd) Praktische Hinweise*

Das praktische Vorgehen sollte sich an dem sichersten Weg orientieren. Es ist nicht geklärt, in-

wieweit Gerichte im Falle eines späteren Scheiterns der Sanierung auf eine objektive Eignung abstellen. Eine VC-Finanzierung sollte daher so strukturiert und dokumentiert werden, dass sie auch den Anforderungen der auf objektive Kriterien abstellenden Auffassung genügt. Bei der Höhe und Ausgestaltung der Anforderungen sind jedoch die Besonderheiten einer VC-Finanzierung zu berücksichtigen.

**Es ist abzulehnen, das Tatbestandsmerkmal der Krisenüberwindung mit Vorgaben zum Führungs- oder Durchsetzungsziel, Vorhandensein, Form, Inhalt oder Urheberschaft eines Sanierungsplans oder der Notwendigkeit weiterer Einzelmaßnahmen auszufüllen.**

VC-finanzierte Beteiligungsunternehmen haben im Vergleich zu nicht VC-finanzierten Gesellschaften eine höhere Eigenkapitalquote, ein höheres Wachstum an neu geschaffenen Arbeitsplätzen und auch eine höhere Exportquote<sup>100)</sup>. VC-Gesellschaften unterliegen auch einem besonderen Reputationsverlust, wenn Beteiligungsunternehmen insolvent werden<sup>101)</sup>. Anders als ein Privatinvestor, der möglicherweise einmal in seinem Leben eine Sanierung begleitet, sind sie darauf angewiesen, auch zukünftig mögliche Beteiligungsunternehmen davon zu überzeugen, dass sie die richtigen, erfolgsorientierten Partner sind. Man wird einer VC-Finanzierung somit eine grundsätzliche Eignung zur Überwindung der Krise zusprechen können. Daraus lässt sich die Überlegung ableiten, dass die objektiven Anforderungen für das Merkmal zur „Überwindung der Krise“ bei einer VC-Finanzierung nicht sehr hoch gesteckt werden sollten. Denkbar ist auch ein beweisrechtlicher Ansatz, dass bei einer VC-Finanzierung eine Vermutung der Eignung zur Überwindung der Krise gegeben ist.

Der Umstand, dass bei VC-Finanzierungen die künftigen Beteiligungsunternehmen selbst einen Businessplan aufstellen, der von der VC-Gesellschaft geprüft und ggf. modifiziert wird, ist ein Indiz dafür, dass VC-Gestaltungen stärker von einer konsensualen Einstellung von Gründern und VC-Gesellschaft geprägt sind, als dies bei klassischen Sanierungen der Fall sein mag, wo es häufig darum gehen wird, einen eingeschlagenen Weg – ggf. gegen den Willen des bisherigen Managements – zu korrigieren. Dies bedeutet zugleich, dass die Anforderungen an die rechtliche Durchsetzungsmacht der VC-Gesellschaft gegenüber dem Management nicht so ausgeprägt sein müssen wie bei klassischen Sanierungen. Dem steht nicht entgegen, dass auch bei VC-Finanzierungen Verhaltensunsicherheiten (hidden action) zu berücksichtigen sind<sup>102)</sup>.

Positive Indizien für die Sanierungseignung werden dadurch belegbar geschaffen, dass die VC-Fi-

96) Hirte, *ZinsO* 1998 S. 147 (151).

97) Dauner/Lieb, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.55.

98) Bormann, *NZI* 1999 S. 389 (394).

99) I.d.S. aber Dauner-Lieb, a.a.O. (Fn. 87), Rdn. 4.56.

100) Weber, *FB* 2001 S. 620 (622 ff.).

101) Vollmer/Smerdka, *DB* 2000 S. 757 (759 f.).

102) Vgl. Engelmann/Heitzer, *FB* 2001 S. 215 (218); Pape/Beyer, *FB* 2001 S. 627 (633).

nanzierung in der betriebswirtschaftlichen Literatur publizierte Erfolgsfaktoren berücksichtigt und dokumentiert. Zu nennen ist hier neben der Qualität des Geschäftsmodells die strategie- und marktorientierte Qualifikation des Managements, die Implementierung eines funktionsfähigen Controllingsystems sowie die rechtliche Absicherung einer engen Zusammenarbeit zwischen Management und VC-Gesellschaft<sup>103)</sup>. Es ist davon auszugehen, dass bei einer Jahre später stattfindenden gerichtlichen Überprüfung auch der Durchführung bestimmter Maßnahmen, die im Zeitpunkt der Investition angelegt worden sind, zumindest indizielle Bedeutung für diese Ex-ante-Entscheidung beigelegt werden. Für die Praxis sind folgende Maßnahmen zu empfehlen:

**Die Rechtsfolge des § 32a Abs. 3 GmbHG besteht darin, dass sowohl eine Umqualifizierung nach § 32a Abs. 1 GmbHG als auch nach den BGH-Regeln unterbleibt. Die oben unter III. dargestellten Rechtsfolgen greifen nicht ein.**

- Die Prüfung des Investitionsvorhabens, insbesondere in Hinblick auf die Technologie, die Märkte und die kaufmännische und technische Eignung des Managements ist zu dokumentieren.
- Für notwendig erachtete Maßnahmen, etwa strategie- oder marktorientierte Erweiterung des Management sollten durch entsprechende vertragliche Regelungen, etwa Meilensteinsysteme abgesichert werden.
- Der Umstand ist zu dokumentieren, dass die ausgereichten Mittel entweder bis zum Break Even oder bis zu einem solchen Entwicklungsstand der Gesellschaft reichen, der eine Folgefinanzierung überwiegend wahrscheinlich erscheinen lässt.
- Ein funktionsfähiges Controlling-System sollte implementiert werden.
- Der Informationsaustausch zwischen Management und VC-Gesellschaft sollte vertraglich sichergestellt und dokumentiert werden.
- Beratungshinweise des Investmentmanagers oder eines möglicherweise entsandten AR-Mitglieds an die Geschäftsführung sind zu dokumentieren.

#### f) Rechtsfolgen

aa) Keine Anwendung der Eigenkapitalersatzregeln

Die Rechtsfolge des § 32a Abs. 3 GmbHG besteht darin, dass sowohl eine Umqualifizierung nach § 32a Abs. 1 GmbHG als auch nach den BGH-Regeln unterbleibt. Die oben unter III. dargestellten Rechtsfolgen greifen nicht ein.

bb) Dauer der Privilegierung

Umstritten ist die Dauer der Privilegierung. Es wird die Auffassung vertreten, dass die einmal bestehende Privilegierung ohne zeitliche Beschränkung fortbesteht<sup>104)</sup>. Dies sei aus einem Umkehrschluss aus den Befristungsregeln des § 25 UBGG a.F. und § 268 Abs. 1 Nr. 2 InsO zu ersehen und zwingend geboten, um die ansonsten bestehende Notwendigkeit eines voreiligen Zurückziehens der Kredite zu vermeiden. Dem

wird man mit Recht entgegenhalten können, dass man aus dem Wortlaut „zum Zweck der Überwindung der Krise“ eine Beendigung ersehen kann, nämlich dann, wenn der Zweck mit der Überwindung der Krise erfüllt worden ist<sup>105)</sup>. An diese Zweckerreichung sind hohe Anforderungen zu stellen. Es muss eine durchgreifende Sanierung erreicht sein<sup>106)</sup>. Keinesfalls sollte ein voreiliges Zurückziehen der Kredite verlangt werden<sup>107)</sup>. Entscheidender Maßstab ist, dass die Sanierung so weit fortgeschritten ist, dass die Gesellschaft trotz Abziehen der gewährten Kredite nicht erneut in eine Krise gerät<sup>108)</sup>. Eine so durchgreifende Verbesserung der wirtschaftlichen Verhältnisse der Gesellschaft wird man nur annehmen können, wenn dieser Zustand nicht nur in einem bestimmten Zeitpunkt, sondern für einem erheblichen Zeitraum besteht. Es ist daher vertretbar, auf die Jahresfrist der § 32b GmbHG und § 135 Nr. 2 InsO abzustellen<sup>109)</sup>. Gerät die Gesellschaft danach erneut in eine Krise, greift die Privilegierung des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG nicht mehr. Eine Umqualifizierung tritt dann ein, wenn die von der Rechtsprechung entwickelten Voraussetzungen zum Stehenlassen eines Darlehens erfüllt sind<sup>110)</sup>.

Wendet man den oben definierten Maßstab über die Feststellung der Krisenbeendigung auf VC-Finanzierungen an, wird man im Regelfall feststellen, dass eine Krisenbeendigung erst sehr spät eintritt, die Privilegierung somit lange anhält. Eine Rückzahlung der stillen Beteiligung wird ein Beteiligungsunternehmen im Regelfall nur dann nicht in eine Krise stürzen, wenn ein positiver Cash-flow generiert wird oder eine starke Finanzierungsrunde mit hohem Eigenkapitalanteil erfolgt ist.

Schließt man aus dem Wortlaut von § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG auf eine Beendigung der Privilegierung bei der Zweckerreichung, so kann daraus im Umkehrschluss gefolgert werden, dass eine Privilegierung bis zur Erreichung des Zwecks besteht. Für den Fall, dass die Sanierung somit vor der Zweckerreichung endgültig scheitert, besteht das Sanierungsprivileg fort<sup>111)</sup>. Eine Ausnahme wird man wohl nur dann zulassen können, wenn der Neugesellschafter seine Sanierungsabsicht vor der Insolvenzreife aufgibt und die Kredite auch nach angemessener Überlegungsfrist nicht zurückzieht. Ein solcher Fall

<sup>103)</sup> Pape/Beyer, FB 2001 S. 627 (635).

<sup>104)</sup> Obermüller, ZIP 1998 S. 51 (54).

<sup>105)</sup> Dauner-Lieb, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.60; im Ergebnis auch Westermann, DZWIR 2000 S. 18 f.; K. Schmidt, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 200; Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 87.

<sup>106)</sup> Lutter/Hommelhoff, ebenda.

<sup>107)</sup> So die Befürchtungen von Obermüller, ZinsO 1998 S. 51 (54).

<sup>108)</sup> So im Ergebnis Dauner-Lieb, in: Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.60; Pentz, GmbHR 1999 S. 437 (450).

<sup>109)</sup> Pichler, WM 1999 S. 411 (418); Obermüller, ZinsO 1998 S. 51 (52), zum Kleingesellschafterprivileg.

<sup>110)</sup> Pentz, GmbHR 1999 S. 437 (450).

<sup>111)</sup> So auch im Ergebnis Lutter/Hommelhoff, GmbHG, §§ 32a/b Rdn. 88; Westermann, DZWIR 2000 S. 1 (8); Dauner-Lieb, in: Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.61.

wäre etwa gegeben, wenn der Neugesellschafter einen von ihm eingesetzten Geschäftsführer, der notwendiger Teil eines Sanierungskonzepts war, „abwirbt“ oder mit eigener Stimmenmehrheit abberuft.

### 3. Darlegungs- und Beweislast

Der Insolvenzverwalter hat die Voraussetzungen des Eingreifens der Eigenkapitalersatzregeln zu beweisen<sup>112)</sup>. Die Darlegungs- und Beweislast für die Merkmale des „Erwerbers in der Krise“ und „zum Zwecke der Krisenüberwindung“ trägt der Gesellschafter<sup>113)</sup>. Hat der Gesellschafter den Beweis für das Vorliegen der Privilegierungsvoraussetzungen erbracht, muss die Gesellschaft – ggf. vertreten durch den Insolvenzverwalter – die Voraussetzungen für die Beendigung der Krise und das Entstehen einer neuen Krise beweisen, wenn sie Ansprüche aus dem Stehenlassen dieser einstmals privilegierten Kredite in der zweiten Krise durchsetzen will. Dem Gesellschafter kommen Vermutungen zur Hilfe, etwa wenn ein Kreditgeber den Anteil erworben hat und die Krise demnächst offenkundig geworden ist<sup>114)</sup>. Das gleiche dürfte gelten bei einem Überwinden der Krise für das Merkmal zur Überwindung der Krise.

### 4. Kleingesellschafterprivileg des § 32a Abs. 2 GmbHG

#### a) Einfaches Gesetz, schwierige Anwendung?

§ 32a Abs. 3 Satz 2 setzt nach seinem Wortlaut nur voraus, dass ein Gesellschafter nicht mehr als 10% der Anteile hält und nicht Geschäftsführer ist. Diese Regelung soll nach dem Willen des Gesetzgebers die Rechtsform der GmbH auch für die Bereitstellung von Risikokapital attraktiver machen<sup>115)</sup>. Das Gesetzgebungsvorhaben ist auf z.T. massive Kritik gestoßen<sup>116)</sup>. Im Schrifttum wird daher eine teleologische Reduktion, eine Ausweitung des Negativmerkmals der Geschäftsführerstellung auf andere Einflusspositionen, sowie eine Zusammenrechnung nach Anteilen oder gewährten Fremdleistungen erwogen.

#### b) Teleologische Reduktion auf Beteiligungen unter 10%

Der Regierungsentwurf bezieht sich zur Begründung seiner Auffassung auf eine Zitatstelle von Lutter/Hommelhoff<sup>117)</sup> und liegt damit in zweifacher Hinsicht falsch. Zum einen war die dort geschilderte Auffassung keineswegs die herrschende, zum anderen haben Lutter/Hommelhoff nur eine Freistellung bei weniger als 10% des Stammkapitals vorgeschlagen<sup>118)</sup>. Die 10%-Grenze ist im GmbH-Recht bedeutsam für die Minderheitsrechte des § 50 Abs. 1 GmbHG (Versammlungsverlangen) und des § 61 GmbHG (Herbeiführen einer Liquidationsentscheidung<sup>119)</sup>). Es ist jedoch nicht zutreffend, wenn eine teleologische Reduktion des Gesetzes auf „weniger als 10%“ damit begründet wird, dass an keiner Stelle die Festlegung auf 10% begründet sei<sup>120)</sup>. In der Begründung zum Regierungsentwurf ist eindeutig gesagt, dass ein steuerliches, wie auch eigenkapitalersetzendes Schachtelprivileg geschaffen werden soll<sup>121)</sup>. Dies setzt „volle“ 10% voraus<sup>122)</sup>. Für diese teleologische Reduktion ist somit kein Raum.

#### c) Einfluss auf die Geschäftsführung

Einem Gesellschaftergeschäftsführer soll ein nicht geschäftsführender Gesellschafter gleichstehen, der weitreichende Weisungsrechte hat<sup>123)</sup>, der den Geschäftsführer bestellen, abberufen und (oder) ihn kontrollieren kann<sup>124)</sup>. Unschädlich sei hingegen nur das Recht, gegenständig eng begrenzte Einzelweisungen zu erteilen – etwa das Recht des Gesellschafters auf Prüferbenennung<sup>125)</sup>.

**Der Insolvenzverwalter hat die Voraussetzungen des Eingreifens der Eigenkapitalersatzregeln zu beweisen. Die Darlegungs- und Beweislast für die Merkmale des „Erwerbers in der Krise“ und „zum Zwecke der Krisenüberwindung“ trägt der Gesellschafter.**

#### d) Zurechnungen

Unter z.T. abweichenden Voraussetzungen werden Zurechnungen vorgenommen. Es wird vertreten, dass bei einer koordinierten Kreditvergabe das Kleingesellschafterprivileg entfallen soll, sofern die Summe der Anteile der finanzierenden Kleingesellschafter mehr als 10% des Stammkapitals ausmacht<sup>126)</sup>. Eine Stimmbindung durch Gruppenvertretung soll ebenfalls ausreichend sein<sup>127)</sup>. Z.T. wird vertreten, dass eine Koordination mehrerer Kleingesellschafter in einem Stimmbindungsvertrag erst dann schädlich ist, wenn eine Sperrminorität oder das Stimmübergewicht in der Gesellschafterversammlung erreicht wird<sup>128)</sup>.

#### e) Eigene Auffassung

Die Ausweitung des Tatbestandsmerkmals des geschäftsführenden Gesellschafters, wie auch die Zurechnung bei mehreren zusammen handelnden Kleingesellschaftern sollte auf Umgehungsfälle begrenzt werden<sup>129)</sup>. Hinsichtlich der Geschäftsführerstellung benennt die Gesetzesbegründung konkret den Fall, dass der Geschäftsführer einer Kapitalanlagegesellschaft zu-

112) Pentz, *GmbHR* 1999 S. 437 (451); Dauner-Lieb, in: Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.62.

113) Scholz/K. Schmidt, *GmbHG*, §§ 32a/b Rdn. 201; Westermann, *DZWIR* 2000 S. 1 (8); Pentz, *GmbHR* 1999 S. 437 (451).

114) Scholz/K. Schmidt, *GmbHG*, §§ 32a/b Rdn. 198.

115) RegE *KaPAEG*, BT-Drucks. 13/7141, ZIP 1997 S. 706 (710); vgl. auch von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.14 f.

116) Vgl. nur von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.16, m.w.N.; Westermann *DZWR* 2000 S. 1 f.

117) Lutter/Hommelhoff, *GmbHG*, 14. Aufl., § 32a, b Rdn. 56.

118) Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 1).

119) Dauner-Lieb, *DStR* 1998 S. 609 (613), spricht insofern zu Recht von einer „Mogelpackung“.

120) So aber Hirte, *ZinsO* 1998 S. 147 (153).

121) RegE *KaPAEG*, BT-Drucks. 13/7141 abgedruckt in ZIP 1997 S. 710.

122) I.E. ebenso K. Schmidt, *GmbHR* 1999 S. 1269 (1270).

123) Lutter/Hommelhoff, *GmbHG*, a.a.O. (Fn. 1), Rdn. 75.

124) K. Schmidt, *GmbHR* 1999 S. 1269 (1271); Pentz, *GmbHR* 1999 S. 437 (446).

125) Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 1); a.A. Pentz, a.a.O. (Fn. 124).

126) Von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.19.

127) K. Schmidt, *GmbHR* 1999 S. 1269 (1271); a.A. für Banken Pichler, *WM* 1999 S. 411 (414).

128) Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 1), §§ 32a, b Rdn. 67.

129) So Dauner-Lieb, *DStR* 1998 S. 609 (617).

gleich Geschäftsführer in dem Beteiligungsunternehmen ist. Die Vergleichbarkeit dieses Falls mit dem, dass eine natürliche Person Investor ist und Geschäftsführer des Beteiligungsunternehmens wird, ist zu bejahen.

**Hinsichtlich der Zusammenrechnung von Anteilen, etwa in Co-Venturing Fällen, ist der Auffassung zuzustimmen, dass dem Gesetz und den Materialien eine bewusste und ausdrücklich gesetzte starre Grenze von 10% zu entnehmen ist. Die Zurechnung von Gesellschaftsanteilen sollte auf reine Umgehungsfälle beschränkt werden. Ein solcher liegt nicht vor, wenn etwa mehrere VC-Gesellschaften im Rahmen eines Co-Venturing jeweils stille Beteiligungen gewähren.**

Dass der Ausweitung des Negativmerkmals der Geschäftsführerstellung nach dem Regelungszweck des Gesetzes darüber hinaus enge Grenzen gesetzt worden sind, ergibt sich daraus, dass das Kleingesellschafterprivileg auch der Zurverfügungstellung von Risikokapital durch Kapitalbeteiligungsgesellschaften dienen soll. Beteiligungsunternehmen werden durch die Ausübung der mit ihnen verbundenen Gesellschafterrechte verwaltet. Dazu zählt die Überwachung der Geschäftsführung und auch die Vereinbarung bestimmter Zustimmungsvorbehalte, etwa durch einen Aufsichtsrat gem. § 52 GmbHG i.V.m. § 111 AktG oder auf vertraglicher Basis<sup>130)</sup>. Diese Maßnahmen dienen ausschließlich der Sicherung und Überwachung der Beteiligung, nicht aber der Umsetzung eigener unternehmerischer Ziele<sup>131)</sup>. Es handelt sich hierbei nicht um Geschäftsführungsmaßnahmen. Es ist daher mit dem Sinn und Zweck des Gesetzes nicht vereinbar, wenn bereits Kontroll- oder Zustimmungsrechte zu einem Verlust des Kleingesellschafterprivilegs führen.

Hinsichtlich der Zusammenrechnung von Anteilen, etwa in Co-Venturing Fällen, ist der Auffassung zuzustimmen, dass dem Gesetz und den Materialien eine bewusste und ausdrücklich gesetzte starre Grenze von 10% zu entnehmen ist<sup>132)</sup>. Soweit die Gegenauffassung für sich in Anspruch nimmt, dass die Grundlage einer Zurechnung darin liege, dass die Gesetzesverfasser ausdrücklich die Zurechnungsnorm des § 32a Abs. 3 Satz 1 GmbHG einbezogen hätten<sup>133)</sup>, ist darauf hinzuweisen, dass diese Norm im Zusammenhang mit der Notwendigkeit eines „besonderen Umgehungsverbots“ erörtert wird<sup>134)</sup>. Dem kann m.E. nur entnommen werden, dass echte Umgehungsfälle ausgeschlossen werden, nicht jedoch, dass die beabsichtigte starre 10%-Grenze durch wertende Zurechnungsüberlegungen durchbrochen werden sollte. Die Zusammenrechnung lässt sich m.E. auch nicht damit rechtfertigen, dass eine solche Zusammenrechnung untergeordneter Beteiligter bei der Feststellung des Schwellenwerts von 25% für die analoge Anwendung der Eigenkapitalersatzregeln im Aktienrecht herangezogen wird<sup>135)</sup>. Hiergegen spricht, dass in der Gesetzesbegründung eine „klare“ Schwelle gewollt ist<sup>136)</sup>. Diese Auffassung des Gesetzgebers ist m.E. eindeutig, wenngleich zuzugeben ist, dass seine Schlussfolgerung, dass sich

aus dem Beton- und Monierbauurteil des BGH eine solche klare Schwelle entnehmen lässt, nicht zutrifft. Die Zurechnung von Gesellschaftsanteilen sollte daher auf reine Umgehungsfälle beschränkt werden. Ein solcher liegt nicht vor, wenn etwa mehrere VC-Gesellschaften im Rahmen eines Co-Venturing jeweils stille Beteiligungen gewähren<sup>137)</sup>. Die VC-Gesellschaften sind jeweils selbstständige und von den anderen VC-Gesellschaften unabhängige Gesellschaften<sup>138)</sup>.

#### f) Besonderheiten bei VC-Gestaltungen und praktisches Vorgehen

Für das praktische Vorgehen sollte der sicherste Weg gewählt werden. Es ist somit davon auszugehen, dass gerade in Co-Venturing Fällen – m.E. gegen den erklärten Willen des Gesetzgebers – der Versuch von Gesellschaften oder Insolvenzverwaltern unternommen wird, eine Zusammenrechnung zu erreichen. Einem solchen Versuch kann sowohl argumentativ mit den Besonderheiten bei VC-Gestaltungen, wie auch im Rahmen der Vertragsgestaltung selber begegnet werden.

##### aa) Besonderheiten bei VC-Gestaltungen

Entscheidende Bedeutung für eine mögliche Zurechnung kommt der Frage zu, ob eine unternehmerische Beteiligung oder eine bloße Kapitalbeteiligung eines Anlageaktionärs vorliegt<sup>139)</sup>. Es kann dabei m.E. dahinstehen, ob die Begründung für die Zurechnung in der aktienrechtlichen Lage gesehen wird<sup>140)</sup> oder in § 32a Abs. 3 Satz 1 GmbHG<sup>141)</sup>. Der Begriff des Anlageaktionärs umfasst sowohl den typischen Kleinaktionär als auch den nichtunternehmerisch beteiligten institutionellen Kreditgeber<sup>142)</sup>. Ist das Ergebnis, dass etwa in einem Co-Venturing Fall mit zwei VC-Gesellschaften, die jeweils zu 10% beteiligt sind, beide bloße Anlageaktionäre sind, dann hat eine Zurechnung zu unterbleiben. Auch im Rahmen der Diskussion um die analoge Anwendung der Eigenkapitalersatzregeln im Aktienrecht wird die koordinierte Abstimmung mit anderen Aktionären oder auch die koordinierte Kreditvergabe als ein Indiz für eine unternehmerische Beteiligung gewertet<sup>143)</sup>. Sollten diese Voraussetzungen bei einem Co-Venturing vorliegen, sprechen jedoch im Regelfall die folgenden Gegenindizien für eine bloße Kapitalbeteiligung:

130) Vgl. Rodin/Veith DB 2001 S. 883 f.

131) Vgl. Rodin/Veith DB 2001 S. 883 (887).

132) So Dauner-Lieb, DStR 1998 S. 609 (616).

133) K. Schmidt, GmbHR 1999 S. 1269 (1270).

134) RegE, BT-Drucks. 13/7141, ZIP 1997 S. 706 (710).

135) So Beton- und Monierbauurteil des BGH, BGHZ 1990 S. 381 (387).

136) RegE, BT-Drucks. S. 13/7141, ZIP 1997 S. 706 (709).

137) So für den Bankenpool Pichler, WM 1999 S. 411 (414).

138) Vgl. Pichler, ebenda.

139) Bayer, in: von Gerkan/Hommelhoff, Rdn. 11.15; so auch Hirte, RWS/Forum 1997 S. 170; Nach Seibert liegt die Figur des Anlagegesellschafters auf der Linie des Gesetzesvorschlags, zitiert nach Fleischer, RWS/Forum 1997 S. 188.

140) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.19.

141) K. Schmidt, GmbHR 1999 S. 1269 (1270).

142) So zum Aktienrecht Bayer, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 11.15.

143) Bayer, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 11.19 f.

- Die Vereinbarung von Zustimmungsvorbehalten, dient allein der Sicherung und Überwachung der Beteiligung<sup>144</sup>). Daran ändert sich nichts, wenn Zustimmungsvorbehalte von einem VC oder zwei VC koordiniert (oder parallel) wahrgenommen werden.
- VC-Investments begründen nur eine Partnerschaft auf Zeit<sup>145</sup>). Beurteilt man jedoch faktische Einflussmöglichkeiten, so ist zu berücksichtigen, dass etwa ein von einer VC-Gesellschaft entsandtes Aufsichtsratsmitglied faktisch nie in der Lage ist, bei der Neubestellung des Geschäftsleitungsorgans mitzuwirken, weil es nach drei Jahren im Zeitpunkt des Exit bereits abberufen worden ist.
- VC-Gesellschaften sehen sich regelmäßig der Anteilsmehrheit einer kleinen faktisch oder tatsächlich gepoolten Gruppe der Gründungsgesellschafter gegenüber<sup>146</sup>).
- VC-Fonds unterhalten keine umfangreiche eigene Organisation, sondern bewegen sich im Rahmen dessen, was bei privaten Großvermögen zur Vermögensverwaltung üblich ist<sup>147</sup>).

Selbst wenn man somit davon ausgeht, dass das Kleingesellschafterprivileg Zurechnungen zugänglich ist, so wird man eine solche Zurechnung bei Co-Venturing Fällen häufig nicht annehmen können, weil die VC-Gesellschaften auch in diesen Fällen als Anlage-Aktionär zu qualifizieren sind.

#### bb) Praktisches Vorgehen

Zustimmungsvorbehalte sollten sorgfältig auf ihre Notwendigkeit und Geeignetheit zur Sicherung und Überwachung der Beteiligung überprüft werden, um nicht Gefahr zu laufen, durch ausufernde und sachlich nicht notwendige Zustimmungsvorbehalte den Eindruck einer geschäftsführerähnlichen Funktion zu erwecken. Das gleiche gilt für Stimmbindungsvereinbarungen.

In Co-Venturing Fällen wird die Gefahr einer Zusammenrechnung weiter gemindert, wenn deutlich wird, dass die VC-Gesellschaften nicht auf Grundlage eines gemeinsamen Plans oder koordiniert handeln. Indizien dafür sind etwa, dass die Ansprache – getrennt – durch das spätere Beteiligungsunternehmen erfolgt ist, über weite Strecken nicht gemeinsam verhandelt worden ist, in den VC-Verträgen z.T. auch abweichende individuelle Vorstellungen durchgesetzt worden sind und in späteren Gesellschafterversammlungen nicht grundsätzlich gleich abgestimmt wurde.

## IX. Auswirkungen eines Formwechsels der GmbH in die Aktiengesellschaft

### 1. Rechtslage

In der Rechtsform einer GmbH geführte Beteiligungsunternehmen werden später häufig in die Rechtsform der AG umgewandelt. Zur Erreichung eines Exits in Form einer Börseneinführung ist dieses unabdingbar, aus anderen Gründen häufig sinnvoll. Grundsätzlich gelten die Regelungen des Eigenkapitalersatzes auch bei einem Aktionär, jedoch nur wenn dieser zu mehr als 25% beteiligt ist oder über eine faktische Sperrminorität verfügt<sup>148</sup>).

Das Sanierungsprivileg findet nach zutreffender Auffassung auch im Recht der Aktiengesellschaft Anwendung<sup>149</sup>).

**Zustimmungsvorbehalte sollten sorgfältig auf ihre Notwendigkeit und Geeignetheit zur Sicherung und Überwachung der Beteiligung überprüft werden, um nicht Gefahr zu laufen, durch ausufernde und sachlich nicht notwendige Zustimmungsvorbehalte den Eindruck einer geschäftsführerähnlichen Funktion zu erwecken.**

Was sind nun die Rechtsfolgen eines Formwechsels gem. §§ 190 ff. UmwG für einen darlehensgewährenden GmbH-Gesellschafter mit einer Anteilsquote von 15%, die dieser auch als Aktionär beibehält? Gilt für das Erreichen der Kleingesellschafterprivilegierung die Grenze des GmbHG von 10% oder die Regelgrenze der Rechtsprechung zur AG von 25%? Kann bei einer späteren Anteilsaufstockung auch noch das Sanierungsprivileg in Anspruch genommen werden? Folgende Lösungen sind denkbar:

- Dieser Gesellschafter könnte so behandelt werden, wie ein GmbH-Gesellschafter, dessen Beteiligungsquote auf 10% oder weniger sinkt. Die Folgen daraus sind umstritten. Nach dem Regierungsentwurf greift dann das Kleingesellschafterprivileg ein<sup>150</sup>). Nach anderer Auffassung sollen die Eigenkapitalersatzregeln weiter wie auch bei einem ausscheidenden Gesellschafter gelten<sup>151</sup>).
- Für das Eingreifen des Kleingesellschafterprivilegs wird entscheidend darauf abgestellt, ob die Voraussetzungen einer eigenkapitalersetzenden Finanzierung, also Darlehensgewährung oder Stehenlassen in der Krise, erfüllt sind<sup>152</sup>) mit der Folge, dass der Formwechsel an der einmal erfolgten Qualifizierung als eigenkapitalersetzende Finanzierung nichts mehr ändert.
- Die Regelungen des UmwG sind lex specialis im Verhältnis zu den allgemeinen Regeln der Kapitalerhaltung und des Eigenkapitalersatzes und gehen diesen daher vor<sup>153</sup>).

Der letzten Auffassung ist zu folgen. § 202 Abs. 1 Nr. 2 UmwG ordnet an, dass die Anteilshaber des formwechselnden Rechtsträgers an dem neuen Rechtsträger nach den für die neue Rechtsform geltenden Vorschriften beteiligt sind. Darunter ist auch das Eigenkapitalersatz-

144) Rodin/Veith, a.a.O. (Fn. 131).

145) Börner/Geldmacher, FB 2001 S. 695.

146) Indiz gegen eine faktische Sperrminorität Hüffer, AktG, 4. Aufl. 1999, § 17 Rdn. 10.

147) „Family office“, so Bruse, M & A Review 2002 S. 28 f.

148) BGHZ 90 S. 381 (387 f.); Bayer, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 11.16; zweifelnd, Hommelhoff, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 1.41.

149) Dauner-Lieb, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 4.27; Pichler, WM 1999 S. 411 (419); Bieder, NZI 2000 S. 514 (520 f.), a.A. Pentz, GmbHHR 1999 S. 437 (440).

150) RegE KapAEG, BT-Drucksache 13/7141 S. 12, ZIP 1997 S. 706 (710).

151) Von Gerkan, in: von Gerkan/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 3.21.

152) So Westermann, DZWIR 2000 S. 1 (3), für den Erbfall.

153) Vossius in Widmann/Mayer, Umwandlungsrecht, §§ 202 Rdn. 93 ff.

recht zu verstehen, wie es von der Rechtsprechung für die AG entwickelt worden ist. Die Konsequenz dieser Auffassung ist, dass der mit 15% beteiligte Aktionär und vormalige GmbH-Gesellschafter nach den Voraussetzungen der Beton- und Monierbauentscheidung<sup>154)</sup> von den Regelungen des Eigenkapitalersatzes befreit ist und er auch unter den weiteren Voraussetzungen des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG analog unter das Sanierungsprivileg fällt, wenn er die Anteile später aufstockt.

## 2. Praktische Hinweise

Für den Fall eines noch nicht bekannten Formwechselzeitpunkts in die AG und einer Regelung über einen faktischen Verwässerungsschutz i.V.m. einem Aktienoptionsprogramm sei das folgende Beispiel genannt:

**Beispiel:** Eine VC-Gesellschaft möchte sich mit 10% an einem zunächst in der Rechtsform einer GmbH geführten Beteiligungsunternehmen beteiligen. Es ist die spätere Umwandlung in eine AG und das Auflegen eines Aktienoptionsprogramms gem. §§ 192 ff. AktG geplant. Vereinbart werden soll weiterhin, dass die VC-Gesellschaft durch die Durchführung der bedingten Kapitalerhöhung nicht verwässern soll. Dies soll technisch dadurch erreicht werden, dass die VC-Gesellschaft 11% statt 10% der Anteile bekommt, um dann bei einer – unterstellt – vollständigen Inanspruchnahme der bedingten Kapitalerhöhung die Zielbeteiligung von 10% zu erreichen.

Erhält die VC-Gesellschaft 11% der Anteile an der GmbH, liegen die Voraussetzungen des Kleingesellschafterprivilegs nicht vor. Dies lässt sich vermeiden, indem der VC-Gesellschaft – vertraglich entsprechend vereinbart und abgesichert – zunächst ein Anteil i.H.v. 10% gewährt wird und im Rahmen des Formwechsels in die AG die Quoten so verändert werden, dass die VC-Gesellschaft 11% erhält. Der Formwechsel setzt eine Identität der Anteilsinhaber, nicht jedoch eine Verhältnismäßigkeit voraus<sup>155)</sup>. Bei diesem Vorgehen wird möglicherweise der Vorwurf einer Umgehung erhoben werden, er wäre falsch. Bei der GmbH ist die letztlich zu erreichende Zielbeteiligung vereinbart worden. Die Verwässerungsgefahr durch das Aktienoptionsprogramm wird erst durch die Umwandlung in die AG konkretisiert. Dann ist es auch folgerichtig, den Ausgleich in diesem Zeitpunkt vorzunehmen.

## X. Zusammenfassung

Im rechtswissenschaftlichen Schrifttum haben die Gesetzesvorhaben zur Einführung des Kleingesellschafter- und Sanierungsprivilegs heftige Kontroversen ausgelöst, von einem echten Parteienstreit ist die Rede<sup>156)</sup>. Die Vertreter unterschiedlicher Auffassungen und – vermeintlich – gegenläufiger Interessen konnten treffend als Gläubige und Heiden bezeichnet werden<sup>157)</sup>.

Die Verfechter eines strengen Eigenkapitalersatzsystems mag es erfreuen, dass sich Venture Capital-Finanzierungen ganz überwiegend dadurch auszeichnen, den Beteiligungsunternehmen Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Gerade in Zeiten einer schwierigen allgemeinen wirtschaftlichen Lage, unsicherer Kapitalmärkte und niedriger Unternehmensbewertungen kann der Einsatz von stillen Beteiligungen dazu führen, dass insgesamt mehr Finanzierungen zustande kommen, dadurch Unternehmen eine Entwicklungschance erhalten und drohende In-

solvenzen abgewendet werden. Dass dies volkswirtschaftlich sinnvolle Ziele sind, wird auch derjenige bejahen können, dem der Gläubigerschutz und die Verhinderung massearmer Insolvenzen ein besonderes Anliegen ist. Den Ausnahmevorschriften des Sanierungs- und Kleingesellschafterprivilegs kommt daher eine positive, beschäftigungs- und wirtschaftswachstumsfördernde Wirkung zu.

Die Mahnung an die Praxis, die Ausnahmetatbestände nicht zu weit „auszutesten“<sup>158)</sup>, ist angekommen. Notwendigkeit und Ausmaß des „Austestens“ einer Norm hängen stark davon ab, wie die Rechtsprechung sie auslegt. Wird etwa bei der Anwendung des Sanierungsprivilegs entgegen den überzeugenden Argumenten der herrschenden Auffassung eine Darlehenshingabe vor dem Anteilserwerb gefordert, wird die Praxis es schwer haben, Umgehungsversuche zu vermeiden<sup>159)</sup>. Bei einer angemessenen Auslegung der Ausnahmetatbestände erweisen sich gerade VC-Finanzierungen als Normalfälle, die keiner Umweggestaltung bedürfen. Zu den Ausnahmen ist im Einzelnen festzustellen:

### Sanierungsprivileg:

1. Die Krise i.S.v. § 32a Abs. 1 Satz 1 und Abs. 3 Satz 3 GmbHG wird bei VC-Finanzierungen häufig gegeben sein. Eine Aufweichung dieses Tatbestandsmerkmals sollte unterbleiben.
2. Das Tatbestandsmerkmal „zur Überwindung der Krise“ ist subjektiv zu bestimmen. VC-Gestaltungen sind jedoch im Regelfall nicht nur von einem subjektiven Krisenüberwindungswillen getragen, sondern auch objektiv zur Überwindung der Krise geeignet.
3. Die Privilegierung dauert an, bis eine durchgreifende Gesundung der Gesellschaft eingetreten ist. Dazu muss sie zur Rückzahlung des Fremdkapitals in der Lage sein, ohne in die Krise zu geraten.

### Kleingesellschafterprivileg:

1. Die starre 10%-Grenze sollte nur in echten Umgehungsfällen nach oben oder unten durchbrochen werden.
2. Die Vereinbarung und Ausübung VC-üblicher Kontroll- und Zustimmungsrechte führt nicht zu einer geschäftsführervergleichbaren Stellung.
3. Co-Venturing Fälle führen nicht zu einer Zusammenrechnung, wenn die einzelnen VC-Gesellschaften jeweils nicht mehr als 10% der Anteile halten und als Anlagegesellschaft anzusehen sind.
4. Bei einem Formwechsel in die AG befreit das Unterschreiten der Regelgrenze von 25% grundsätzlich von den Eigenkapitalersatzregeln, gleichviel mit welcher Beteiligungshöhe der Gesellschafter zuvor an der formwechselnden GmbH beteiligt war.

<sup>154)</sup> BGHZ 1990 S. 381 (387).

<sup>155)</sup> Vollrath, in: Widmann/Mayer, a.a.O. (Fn. 153), § 194 Rdn. 16 ff.; Priester, DB 1997 S. 560 (565).

<sup>156)</sup> Westermann, DZWIR 2001 S. 1 f.

<sup>157)</sup> Westermann, DZWIR 2001 S. 1 (6).

<sup>158)</sup> Lutter/Hommelhoff, a.a.O. (Fn. 2), Rdn. 66 zum Kleingesellschafterprivileg.

<sup>159)</sup> Vgl. etwa Pichler, WM 1999 S. 411 (415 f.).