



# Finanzierungskonzepte und Unternehmenstransaktionen

Chancen für den Mittelstand in der „Corona Krise“





Wir geben Ihnen einen kurzen Überblick über gegenwärtige Probleme von Mittelständlern, die neue Rechtslage sowie die damit verbundenen Fördermittel.

Auf dieser Grundlage stellen wir pragmatische Finanzierungskonzepte für mittelständische Unternehmer vor, wobei Wachstum durch Eigenkapital- und Mezzanine-Finanzierungen, bspw. unter Beteiligung von Family Offices oder mittelständischen Private Equity Gesellschaften, hier eine Schlüsselrolle spielen können.

# Inhalt

<b>A. Einleitung</b>	5
<b>B. Übersicht über kurz- und mittelfristige Gefahren im Mittelstand</b>	6
I. Probleme bei kleinen und mittleren mittelständischen Unternehmen	6
II. Die Folgen für den Bereich der Unternehmenstransaktionen	7
<b>C. Positive Auswirkungen durch die neue Gesetzgebung (Kurzüberblick)</b>	8
I. Zivilrecht, Miet-/Pachtrecht	8
II. Insolvenzrecht	10
III. Gesellschaftsrecht	11
<b>D. Staatliche COVID-19 Finanzierungsprogramme</b>	12
I. EU-Kommission	12
II. Bund	12
III. Länder	15
<b>E. Lösungsansätze für mittelständische Unternehmensfinanzierungen/Unternehmenstransaktionen in der „Corona-Krise“</b>	16
I. Liquiditätsschutz, Verringerung Kreditbedarf	16
II. Verbesserung der Chancen auf KfW-Kredite	17
III. Schutzschirmverfahren	17
IV. Eigenkapitalfinanzierung in der „Corona-Krise“, Lösungsansätze für die Transaktionspraxis	19

## A. Einleitung

Das am 27. März 2020 in Kraft getretene **Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht** („COVID-19 Gesetzgebung“) sowie die bisher angekündigten umfangreichen staatlichen Förderprogramme auf EU-, Bundes- und Landesebene sollen das Überleben kleiner und mittlerer Unternehmen (KMU) sichern. Neben den von der KfW besicherten Darlehen werden u.a. auch staatliche Förderprogramme verstärkt, bspw. über den „Bayernfonds“ für größere Mittelständler oder die vom BMWi angekündigten zusätzlichen EUR 2 Mrd. für den Venture Capital Sektor.

Insbesondere für kleinere Mittelständler bspw. im Automobil-, Handels-, Beratungs-, und Medienbereich, aber auch in den besonders betroffenen Branchen der Reise-, Veranstaltungs-, Hotel- und Gastronomiebetriebe werden für mittelständische Unternehmen mit zum Teil langer Historie nur Förderdarlehen in Betracht kommen. Diese müssen bankmäßig besichert sein und werden – jedenfalls bei länger anhaltenden Umsatzausfällen – für den Unternehmer nicht in dieser Generation zurückgezahlt werden können. Zudem kommen die KfW-Darlehen bisher nicht ausreichend in den Unternehmen an, vor allem nicht bei den Unternehmen, die nicht über ausreichende Assets in der Bilanz verfügen oder deren Finanzlage bereits bei Ausbruch der Corona-Krise angespannt war. Es wird nach den uns vorliegenden Informationen aus verschiedenen Branchen daher zu einer massiven Konsolidierungswelle in der mittelständischen Wirtschaft kommen. Diese Entwicklung sollten Unternehmen antizipieren und die daraus resultierenden Chancen nutzen.

## B. Übersicht über kurz- und mittelfristige Gefahren im Mittelstand

Selbst wenn die derzeit geltenden Ausgangsbeschränkungen ab Mai/Juni 2020 wieder gelockert würden, benötigte eine Normalisierung des Waren- und Dienstleistungsverkehrs nach Ansicht des Instituts der Deutschen Wirtschaft (IDW) rund weitere drei (3) Monate. Dies bedeutet, dass mit einer Normalisierung der Umsätze und damit zu einer **Rückkehr zu ertragswertbasierten Unternehmensbewertungen und Finanzierungen frühestens Ende des Jahres 2020** zu rechnen ist.

Die bisher relativ gute Eigenkapitalquote des deutschen Mittelstands (durchschnittlich rd. 31% der Bilanzsumme, bei kleineren Unternehmen (< 10 MA) rd. 22,5%) wird bei einer längeren Krise eine zu befürchtende „Kreditklemme“ nicht verhindern. Je nach Branche ist der Liquiditätshorizont der deutschen KMU auf wenige Wochen verkürzt. Die (nur für Teile der Unternehmen geltende) Aussetzung der Insolvenzantragspflicht (siehe **Ziffer C. II.**) kann die rechtlichen Risiken für viele Unternehmen nicht beseitigen.



### I. Probleme bei kleinen und mittleren mittelständischen Unternehmen

- Starker Einbruch der Umsatzlinien bis voraussichtlich Herbst 2020 (branchenabhängig).
- **KfW-Darlehen kommen noch nicht zur Auszahlung**, da die Hausbanken das verbleibende Ausfallrisiko von gegenwärtig mindestens 10% (bei KMU) ablehnen; eine hundertprozentige Risikoübernahme wäre aufgrund des EU-Beihilferechts ausgeschlossen.
- Voraussetzungen an „**bankmäßige**“ **Besicherung** der KfW-Linien bei Instituten noch uneinheitlich. Mangels ausreichender Bilanzwerte mitunter erhebliche persönliche Sicherheiten nötig, die in der gegenwärtigen (noch unberechenbaren) Krise für den Unternehmer schwer zu vertreten sind.
- Erhebliche Kapazitätsprobleme bei den Bankinstituten bei der Abarbeitung, Wartezeiten.
- Banken bevorzugen ihre **Bestandskunden** mit bestehenden Kreditlinien, um eigene Bilanzrisiken zu begrenzen.
- **Gesetzlicher Insolvenzschutz** der Bundesregierung bietet **schwach kapitalisierten Unternehmen** keine ausreichende Rechtssicherheit (nur „Vermutung“ bzgl. Verursachung der Insolvenz durch COVID-19, Einzelfallprüfung erforderlich).
- Flächendeckende Gefahr der **Illiquidität von KMU und jungen Technologieunternehmen**, da Eigenkapitalförderungen zu spät zur Umsetzung gelangen.
- Baldige Verschärfung der Lage durch zu erwartende **Verletzung von Kreditverträgen (Covenants)** bei Fremdfinanzierungen, insbesondere Verschuldungsgrad (Nettofinanzverbindlichkeiten zu EBITDA) und Schuldendienstdeckungsgrad (Cashflow vor Schuldendienst zu Schuldendienst).



## II. Die Folgen für den Bereich der Unternehmenstransaktionen

- Eingeschränkter Dealflow im Bereich **Private Equity** mangels **ertragswertbasierter Akquisitionsfinanzierungen**; substanzwert-basierte Bewertungen für Unternehmer meistens nicht akzeptabel.
- **Laufende Transaktionen** stehen vor **technischen Schwierigkeiten** (Akquisitionsfinanzierung, Kaufpreisberechnung, Earn-out Strukturen) u.a. aufgrund stark abfallender wirtschaftlicher Leistung des Targets.
- Stillstand bei **strategischen Transaktionen** wegen Einfrierens von **Budgets von größeren Strategen**.
- **Keine Finanzierungsrunden** und Gefahr akuter Illiquidität für junge Software- und Technologieunternehmen (Startups) mit hoher Personalquote auch im B2B Bereich.
- **Keine Investitionstätigkeit von Family Offices und Business Angels**, da Verlauf der Pandemie nicht einschätzbar ist und Verluste am Kapitalmarkt zu verkraften sind.
- Stillstand bei dringend benötigten mittelständischen **Nachfolgelösungen**.
- Käufe durch „**Restrukturierungsfonds**“ aus der Insolvenz unter Verlust erheblicher Werte und Kundestämme werden zunehmen.
- Anzahl der ausgeübten **Rücktrittsrechte im Rahmen von Unternehmenskaufverträgen** kann steigen, sofern sich die Unternehmenskennzahlen des Zielunternehmens zwischen Signing und Closing des Kaufvertrages wesentlich ändern und entsprechende Regelungen vereinbart wurden (Material-Adverse-Change (MAC) Klauseln).
- Zu erwarten sind zudem verstärkt wieder **ausländische Unternehmenskäufer**, bspw. aus China und Korea, die ggf. schneller aus der Krise kommen als die westlichen Industrieländer.

## C. Positive Auswirkungen durch die neue Gesetzgebung (Kurzüberblick)

Die kürzlich verabschiedete neue Gesetzgebung zur Abmilderung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht beinhaltet für mittelständische Unternehmen u.a. die folgenden Regelungen.

### I. Zivilrecht, Miet-/Pachtrecht <sup>1</sup>

#### 1. Moratorium für Dauerschuldverhältnisse (§ 1)

Für Dauerschuldverhältnisse (zu Mietverhältnissen siehe Ziffer 2), die vor dem 8. März 2020 abgeschlossen wurden, gilt:

- Kleinstunternehmern (Unternehmen mit bis zu neun Beschäftigten und einem Jahresumsatz von bis zu EUR 2 Mio.) steht für wesentliche Dauerschuldverhältnisse ein vorübergehendes Leistungsverweigerungsrecht zu, wenn sie ihre vertraglichen Pflichten nur aufgrund der COVID-19-Pandemie nicht erfüllen können.



#### **Praktische Umsetzung:**

Das Leistungsverweigerungsrecht muss ausdrücklich als Einrede geltend gemacht werden, und der Schuldner muss belegen, dass er gerade aufgrund der COVID-19-Pandemie nicht leisten kann.

## 2. Beschränkung der Kündigung von Miet- und Pachtverhältnissen (§ 2)

Für Mietverträge (Wohn- und Gewerbe-), die vor dem 8. März 2020 abgeschlossen wurden, gilt:

- Vermieter dürfen das Mietverhältnis nicht kündigen, wenn Mieter von Räumen oder von Grundstücken die im Zeitraum vom 1. April 2020 bis 30. Juni 2020 fällige Miete nicht leisten, sofern die Nichtleistung auf den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie beruht.
- Die Zahlungsverpflichtung des Mieters bleibt bestehen (nebst gesetzlichen Verzugszinsen, derzeit 8,12%), die **Miete ist also nur kraft Gesetzes „gestundet“**. Es handelt sich demnach gerade nicht um eine Frage des „Wollens“, sondern um eine Frage des „Könnens“. Auch ein gesondertes Recht des Mieters auf Mietminderung sieht das Gesetz gerade nicht vor. Die Regelungen gelten für Pachtverhältnisse entsprechend.
- Der Mieter hat den Zusammenhang zwischen der COVID-19-Pandemie und der Nichtleistung der Miete im Streitfall **glaubhaft zu machen**. Er muss also Tatsachen darlegen, aus denen sich eine überwiegende Wahrscheinlichkeit (vgl. BGH, Beschluss vom 21.12.2006 – IX ZB 60/06) dafür ergibt, dass seine Nichtleistung auf der COVID-19-Pandemie beruht.
- Von den Regelungen kann nicht zulasten des Mieters abgewichen werden, unabhängig davon, wann die Parteien solche Vereinbarungen getroffen haben.
- Diese Regelungen **gelten bis zum 30. Juni 2022**. Mietrückstände können also bis 30. Juni 2022 ausgeglichen werden.
- Im Falle einer einvernehmlichen Stundung oder Minderung des Mietzinses zwischen dem Vermieter und dem Mieter, sollte dies bei gewerblichen Mietverhältnissen im Rahmen eines **schriftformkonformen** (§§ 530 S.1, 126, 578 BGB) **Nachtrags zum Mietvertrag** erfolgen.



### Praktische Umsetzung:

Dokumentation, dass die COVID-19-Pandemie ursächlich für die Nichtzahlung des Mieters ist. Klarstellung seitens des Mieters, dass gerade und nur aufgrund der gesetzlichen Regelung nicht gezahlt wird, d.h. Glaubhaftmachung, dass der Betrieb infolge der COVID-19-Pandemie durch Rechtsverordnung oder behördliche Verfügung untersagt oder erheblich eingeschränkt worden ist. Dies betrifft insbesondere Gaststätten und Hotels. Bei der Formulierung von Stundungsvereinbarungen ist ein insolvenzrechtliches Anfechtungsrisiko zu prüfen.

## II. Insolvenzrecht<sup>2</sup>

- Die Insolvenzantragspflicht wird gemäß dem COVInsAG ausgesetzt, und zwar bis mindestens 30. September 2020. Dies gilt sowohl für die Zahlungsunfähigkeit als auch für die Überschuldung. Die Antragspflicht besteht weiterhin, wenn die Insolvenzreife nicht auf Folgen der Covid-19-Pandemie beruht oder keine Aussichten auf Beseitigung der Zahlungsunfähigkeit bestehen.
- Liegt der Insolvenzgrund in der Zahlungsunfähigkeit (nicht in der Überschuldung), wird vermutet, dass die Insolvenzreife auf den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie beruht und dass die Zahlungsfähigkeit wiederhergestellt werden kann. Die **Vermutungsregel gilt jedoch nur für die Zahlungsunfähigkeit und nicht für die Überschuldung**. Sie gilt zudem nicht, wenn eine Zahlungsunfähigkeit bereits am 31. Dezember 2019 bestand.
- **Gläubigerinsolvenzanträge** sind unzulässig, wenn die Insolvenzreife nach dem 1. März 2020 eingetreten ist.
- Sofern die Voraussetzungen der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht vorliegen, werden auch die **Zahlungsverbote gelockert**, wonach Geschäftsführer für Zahlungen im ordnungsgemäßen Geschäftsgang nach Eintritt der Insolvenzreife persönlich haften.
- Ebenso ist das Risiko einer künftigen Insolvenzanfechtung weitgehend ausgeschlossen, sofern die Voraussetzungen der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht vorliegen. Mit anderen Worten gilt die bis zum 30. September 2023 erfolgende Rückgewähr eines gewährten neuen Kredits sowie die in diesem Rahmen erfolgte Bestellung von Sicherheiten zur Absicherung solcher Kredite als nicht gläubigerbenachteiligend und kann daher nicht angefochten werden.
- Der Anfechtungsschutz **umfasst auch Gesellschafterdarlehen** unter den gleichen Voraussetzungen wie Drittfinanzierungen bis zum 30. September 2023. Dadurch und durch die Suspendierung des insolvenzrechtlichen Nachrangs von Gesellschafterdarlehen **sollen Gesellschafter angeregt werden, ihre Unternehmen auch während der Krise finanziell in Form von Darlehen zu unterstützen**.



### Praktische Umsetzung:

Erstellung externer IDW S11 Gutachten bzw. Liquiditätsplanung durch Wirtschaftsprüfer. Dokumentation, dass zum 31.12.2019 keine Zahlungsunfähigkeit vorlag. Darstellung einer positiven Prognose für das Unternehmen ohne COVID-19-Pandemie (wonach Zahlungsunfähigkeit wieder beseitigt werden kann). Ist eine Fortführungsprognose nicht möglich, ist die Durchführung eines Schutzschirmverfahrens (siehe unten Ziffer E. III.) oder Regelinsolvenz zu erwägen.

### III. Gesellschaftsrecht<sup>3</sup>

- Bis zum 31. Dezember 2020 wird für Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) und Europäischen Aktiengesellschaften (SE) erstmals die Möglichkeit geschaffen, die Durchführung der (ordentlichen und außerordentlichen) Hauptversammlung für das Kalenderjahr 2020 rein virtuell abzuhalten. Voraussetzungen für die zulässige Durchführung einer rein virtuellen Hauptversammlung sind die Übertragung der gesamten Hauptversammlung, die Stimmrechtsausübung, die Fragemöglichkeit und das Widerspruchsrecht der Aktionäre im Wege der elektronischen Kommunikation.
- Zudem wird die Frist des § 17 Abs. 2 UmwG auf **zwölf (12) Monate** verlängert, um zu verhindern, dass Umwandlungsmaßnahmen daran scheitern, dass die Bilanz auf einen Stichtag erstellt worden ist, der mehr als acht (8) Monate vor der Anmeldung zum Register liegt.

#### i

#### Praxishinweis:

Die vorstehenden Regelungen sind nicht nötig, soweit kleinere oder mittlere Aktiengesellschaften mit einem überschaubaren Aktionärskreis durch eine „Vollversammlung“ beschließen können. In diesen Fällen ist ein Verzicht auf die formellen Voraussetzungen der Durchführung der Hauptversammlung möglich.

<sup>3</sup> Gesetz über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19 Pandemie

## D. Staatliche COVID-19 Finanzierungsprogramme

### I. EU-Kommission

Die EU-Kommission hat die Genehmigungsverfahren für die Gewährung staatlicher Beihilfen im Sinne des Art. 107 Abs. 1 AEUV erheblich verkürzt. Die Kommission hat am 19. März 2020 einen „Befristeten Rahmen“ (Temporary Framework) für Einzelfall-Genehmigungen verabschiedet. Aufgrund der neuen Regelungen soll es den EU Mitgliedstaaten ermöglicht werden, Unternehmen unter bestimmten Voraussetzungen bis zum 31. Dezember 2020 schnell und unkompliziert staatliche Förderungen zu gewähren (Art. 107 Abs. 3b AEUV).

Darunter fallen insbesondere die folgenden Fördermaßnahmen:

- direkte Zuschüsse oder Steuervorteile von bis zu EUR 800.000 pro Unternehmen;
- staatliche Garantien für Bankdarlehen in Höhe von bis zu 25 % des Jahresumsatzes des Kreditnehmers;
- vergünstigte Zinsdarlehen der öffentlichen Hand; sowie
- erleichterte Vergabe kurzfristiger Exportkreditversicherungen. Vorübergehend werden alle Länder aus dem Verzeichnis der Staaten mit „marktfähigen Risiken“ über die kurzfristige Exportkreditversicherung herausgenommen, damit staatliche kurzfristige Exportkreditversicherungen während der Corona-Krise in größerem Umfang verfügbar werden.

Die Beihilfe darf **spätestens** am 31. Dezember 2020 und nur dann gewährt werden, wenn Unternehmen erst durch die COVID-19-Pandemie und **nach** dem 31. Dezember 2019 in wirtschaftliche Schwierigkeiten geraten sind.

Unternehmen können die Beihilfen von allen öffentlichen Stellen erhalten, welche dann wiederum bei der EU Kommission anzumelden sind. Die Unterstützungsmaßnahmen für verbesserte Kreditbedingungen werden im „KfW-Sonderprogramm 2020“ umgesetzt.

Am 27. März 2020 hat die EU Kommission den Mitgliedstaaten fünf (5) weitere Beihilfearten u.a. in Form von Steuerstundungen und/oder Aussetzungen der Arbeitgeber-Sozialabgaben und gezielte Beihilfen für Arbeitnehmerentgelte zur Vermeidung von Arbeitsplatzverlusten vorgeschlagen. Diese gezielten Fördermöglichkeiten verschaffen den Mitgliedstaaten mehr Flexibilität, um genau dort einzugreifen, wo der Bedarf besonders dringend ist. Der geänderte „Befristete Rahmen“ (Temporary Framework) tritt voraussichtlich am 3. April 2020 in Kraft.

### II. Bund

Maßnahmen, die ein Mitgliedstaat zur Bekämpfung der COVID-19-Pandemie trifft, sind keine genehmigungspflichtigen Beihilfen im Sinne des Art 107 Abs. 1 AEUV, wenn sie allen Unternehmen und Wirtschaftszweigen zu Gute kommen, wie etwa Subventionierung von Kurzarbeit, Lohnzuschüsse oder Steuervorteile. Über das Milliarden-Hilfspaket des Bundesfinanzministeriums erhalten betroffene Unternehmen und Betriebe bei unverschuldeter Finanznot im Zusammenhang mit der Corona-Krise Anspruch auf unbegrenzte Hilfskredite der KfW-Bank über ihre Hausbank / ihren Finanzierungspartner.

## 1. Förderprogramme der KfW Bank

Unternehmen, Selbstständige oder Freiberufler die durch die „Corona-Krise“ in eine finanzielle Schieflage geraten sind, können ab sofort bei ihrer Bank oder Sparkasse einen Kredit für Investitionen und Betriebsmittel beantragen, **sofern sie bis zum 31. Dezember 2019 nicht in finanzielle Schwierigkeiten geraten waren** (genaue Prüfung erforderlich). Für Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr EUR 5 Mrd. bleibt es hingegen bei Einzelfallprüfungen.



### KfW-Unternehmerkredit und ERP-Gründerkredit

- 80% (Großunternehmen) bis 90% (KMU) Risikoübernahme durch die KfW;
- Erhöhung der Umsatzgrenze für Antragsteller von EUR 500 Mio. auf EUR 2 Mrd.;
- Erhöhung der Risikoübernahmen (Haftungsfreistellungen) in Höhe von bis zu 80 % für Betriebsmittelkredite bis EUR 200 Mio.;
- Kredithöchstbetrag beträgt EUR 1 Mrd. je Unternehmensgruppe und ist begrenzt auf 25 % des Jahresumsatzes 2019, Liquiditätsbedarf für die nächsten 12 bis 18 Monate oder auf das Doppelte der Lohnkosten des Antragstellers im Jahre 2019;
- Zinsverbesserungen zwischen 1 % und 2,12 % p.a.;
- Jahresabschluss für das Jahr 2018 zuzüglich BWA ist ausreichend, sofern noch kein Jahresabschluss für das Jahr 2019 vorliegt.



### KfW Kredit für Wachstum

- Bereitstellung im Wege einer Konsortialfinanzierung durch mehrere Banken ohne Beschränkung auf einen bestimmten Bereich;
- Erhöhung der zulässigen Umsatzgrenze für Antragsteller von EUR 2 Mrd. auf EUR 5 Mrd.;
- Erhöhung der Risikoübernahme durch die KfW von 50 % auf 80 %.



### Bürgschaften durch Bürgschaftsbanken

- Verdoppelung des Bürgschaftshöchstbetrags auf EUR 2,5 Mio.;
- Erhöhung des Risikoanteils des Bundes bei den Bürgschaftsbanken;
- Erhöhung der Obergrenze von Betriebsmitteln am Gesamtbligo der Bürgschaftsbanken von 35 % auf 50 %;
- Bürgschaftsbanken dürfen bis zu einem Betrag von EUR 250.000 eigenständig und innerhalb von drei (3) Tagen entscheiden.



### Großbürgschaftsprogramm

- Aufhebung der regionalen Beschränkung;
- Absicherung von Betriebsmittelfinanzierungen und Investitionen ab einem Bürgschaftsbedarf von EUR 50 Mio. mit einer Bürgschaftsquote von bis zu 80 %.

## 2. Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) für Deutschland

Aus dem WSF sollen neben den Hilfen durch die KfW für einen begrenzten Zeitraum schnelle und notwendige Maßnahmen zur Stützung der deutschen Wirtschaft und zur Sicherung von Arbeitsplätzen umgesetzt werden. Dies beinhaltet insbesondere großvolumige Stützungsmaßnahmen zur Überwindung von Liquiditätsengpässen und Stärkung der Eigenkapitalbasis von Unternehmen, die infolge der Covid-19-Pandemie in Schieflage geraten sind.



Antragsberechtigt sind Unternehmen, die in den letzten beiden bereits bilanziell abgeschlossenen Geschäftsjahren vor dem 1. Januar 2020 mindestens zwei der drei folgenden Kriterien erfüllen:

- eine Bilanzsumme von mehr als 43 Millionen Euro,
- mehr als 50 Millionen Euro Umsatzerlöse,
- mehr als 249 Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt,

Die Beihilfen sind beim BMWi zu beantragen.



Voraussetzung für die Vornahme von Stabilisierungsmaßnahmen ist u.a., dass

- dem betroffenen Unternehmen keine anderweitigen Finanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung stehen,
- für das Unternehmen durch die Stabilisierungsmaßnahmen eine klare eigenständige Fortführungsperspektive nach Überwindung der Covid-19-Pandemie besteht,
- das Unternehmen nicht bereits zum 31. Dezember 2019 in wirtschaftlichen Schwierigkeiten war, und
- das Unternehmen die Gewähr für eine solide und umsichtige Geschäftspolitik bieten kann, indem es insbesondere einen Beitrag zur Stabilisierung von Produktionsketten und zur Sicherung von Arbeitsplätzen leistet.

Zur Sicherstellung der vorstehenden Bedingungen können Auflagen mit den begünstigten Unternehmen vereinbart werden. Diese betreffen u.a. die Verwendung der aufgenommenen Mittel, die Aufnahme weiterer Kredite, die Vergütung ihrer Organe, die Ausschüttung von Dividenden und Maßnahmen zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen. Die Anforderungen können sich nach Art und Adressaten der Stabilisierungsmaßnahme unterscheiden.

### III. Länder

- In Bayern können Unternehmen mit bis zu 250 Erwerbstätigen und Freiberufler im Falle eines Liquiditätsengpasses aufgrund der Corona-Krise **Soforthilfen zwischen EUR 5.000 und EUR 30.000** beantragen.
- Zum Schutz größerer mittelständischer Betriebe ist ein sog. „BayernFonds“ in Höhe von insgesamt **EUR 60 Mrd.** (Ermächtigung zur Kreditaufnahme von EUR 20 Mrd. und zusätzlichem Garantie- bzw. Bürgschaftsrahmen von EUR 40 Mrd.) aufgelegt. Darüber kann sich der Staat unmittelbar an den von der Corona-Krise betroffenen systemrelevanten Unternehmen beteiligen, die unmittelbar vor der Insolvenz stehen. Das Vermögen des BayernFonds wird von einer Finanzagentur verwaltet und die Unternehmensbeteiligungen werden von der Bayerischen Beteiligungsgesellschaft oder der LfA Förderbank geregelt. Die Struktur des BayernFonds orientiert sich dabei am Wirtschaftsstabilisierungsfonds des Bundes. Startups müssen in einer abgeschlossenen Finanzierungsrunde von privaten Kapitalgebern mit mindestens EUR 5 Mio. einschließlich des durch diese Runde eingeworbenen Kapitals bewertet worden sein.
- **NRW** sieht u.a. die **Ausweitung des Bürgschaftsrahmens zur Wirtschaftsförderung** um EUR 4,1 Mrd. auf EUR 5 Mrd. und **Soforthilfen von bis zu EUR 25.000** für Unternehmen mit 10 bis 50 Beschäftigten vor. Zudem soll die Möglichkeit von stillen Beteiligungen bei Kleinunternehmen ohne Einschaltung der Hausbank und ohne Sicherheiten bis zu EUR 75.000 über den Mikromezzaninfonds geschaffen werden.

## E. Lösungsansätze für mittelständische Unternehmensfinanzierungen / Unternehmenstransaktionen in der „Corona-Krise“

KMU sollten jetzt die folgenden Maßnahmen zur kurz- und mittelfristigen Finanzierung erwägen.

### I. Liquiditätsschutz, Verringerung Kreditbedarf

- **Kurzarbeitergeld** sollte in maximal zulässiger Höhe beansprucht werden. Die Reduktion von Kapazität auf bis zu 0% führt zwar zu Einbußen beim Nettoeinkommen der Mitarbeiter (bis zu 33% bei Eltern und 40% bei anderen Arbeitnehmern), der Arbeitgeber darf dies jedoch durch freiwillige Zuzahlungen abzumildern.
- **Steuerstundungen**<sup>4</sup> bzgl. **Einkommensteuer** (inkl. Solz), **Körperschaftsteuer** (inkl. Solz), **Gewerbesteuer** und **Umsatzsteuer**, d.h. Antrag auf Stundung aller fälligen oder fällig werdenden noch nicht bezahlten Steuern bis 31. Dezember 2020, und zwar sowohl Steuernachzahlungen (z.B. für 2018), als auch sog. nachträgliche Vorauszahlungen (z.B. für 2019, wenn die Jahressteuererklärung 2019 noch nicht abgegeben ist), und/oder Antrag auf Herabsetzung der Vorauszahlungen für das laufende Jahr 2020 auf Basis der neu zu schätzenden Gewinne (oder Verluste) infolge der Corona-Krise.
- **Stundung von Sozialversicherungsbeiträgen** unter bestimmten Voraussetzungen (§ 76 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 SGB IV, „besondere Härte“)
- **Prüfung Rückstellungsbedarf** bei allen Vertragsbeziehungen, in denen das Unternehmen mit eigenen Leistungen in Verzug ist oder eine „Good Standing“ Klausel enthalten ist.
- **Vorsichtige Kommunikation** in Bezug auf **kündigungsgefährdete Vertragsbeziehungen**, keine außerordentliche Kündigung riskieren, mit der Folge von etwaigen **Verfrühungsschäden** der Gegenpartei und sofortiger **Illiquidität** (kein Schutzschirmverfahren zulässig).
- **Lieferantenkredite** in voller Höhe in Anspruch nehmen.
- **Entwicklungs- und Werbekostenbudgets** in Rahmenverträgen voll ausschöpfen.
- Geltendmachung von **Zurückbehaltungsrechten** aus gegenseitigen Verträgen (§ 320 BGB) oder der Geschäftsbeziehung (§ 273 BGB). Diese bedürfen jedoch einer sorgfältigen rechtlichen Prüfung.
- **Kurzfristige Gewährung von Gesellschafterdarlehen** möglich, bis Fördermittel erlangt werden können, da Anfechtungsregeln für Unternehmen suspendiert sind, bei denen die Insolvenzantragspflicht vorübergehend ausgesetzt ist (vgl. oben Abschnitt C. II.).
- Finanz- / umsatzstärkende Abreden mit **ausgewählten (Kern-)Kunden** (branchenabhängig, Loyalitätsprogramme, private placements).

<sup>4</sup> vgl. hierzu auch <https://www.skwschwarz.de/aktuelles/artikel/artikel-detail/news/handlungsempfehlungen-fuer-unternehmen-und-selbststaendige/4/detail/News/>

## II. Verbesserung der Chancen auf KfW-Kredite

Die KfW-Programme sorgen aus den oben unter Abschnitt **B. I.** genannten Gründen noch für erhebliche Probleme. Dem kann wie folgt begegnet werden.

- Um eine Ablehnung eines KfW-Antrags zu vermeiden, weil ein Unternehmen bereits **vor dem 31. Dezember 2019** als „Unternehmen in Schwierigkeiten – UiS“ eingestuft wird, sind bereits **eingeleitete Sanierungsschritte mit bestehenden Investoren genau zu dokumentieren**.
- **Erstellung einer positiven Fortführungsprognose bzw. Liquiditätsvorschau** hypothetischer Art (ohne die Corona-Krise). Wie die KfW diese Themen behandelt, bleibt abzuwarten.
- Verhandlung mit der Hausbank über **Drittsicherheiten, um das Ausfallrisiko der Bank (10-20%) zu begrenzen**. In welchem Umfang die KfW diese Sicherheiten in Anspruch nimmt, bleibt abzuwarten.
- Beim Kreditgesuch bereits **Sanierungsgutachten vorlegen**, um Risikoprofil des Antragstellers gegenüber anderen Antragstellern zu verbessern.
- Beim Kreditgesuch bereits **Übersicht über mögliche Eigensicherheiten des Darlehensnehmers vorlegen**, auch aktivierte selbst entwickelte Software, Erstellung Wertgutachten.
- **Zwischenfinanzierung mit potenziellen Investoren**, bspw. Mezzanine-Finanzierung, Nachrangdarlehen.

## III. Schutzschirmverfahren

### 1. Motivation

Wenn ein KfW-Darlehen oder Fördermittel nicht oder nicht rechtzeitig aufgenommen werden kann, ist **zunächst zu prüfen, ob für das Unternehmen die Insolvenzantragspflicht gemäß dem COVInsAG ausgesetzt ist. Ist dies nicht der Fall oder ist dies nicht sicher feststellbar**, weil

- das Unternehmen zum 31.12.2019 zahlungsunfähig war,
- eine (ohne KfW-Finanzierung) drohende Zahlungsunfähigkeit mit der KfW-Finanzierung nicht sicher beseitigt werden kann (trotz gesetzlicher Vermutung),
- der **Zeitraum des COVInsAG bis zum 30.09.2020** als **nicht ausreichend** angesehen wird,
- die **Verhandlungsposition gegenüber Gläubigern** ansonsten nicht stark genug ist

**kann ein Schutzschirmverfahren gemäß § 270b InsO die geeignete Lösung darstellen.**

## 2. Umsetzung, Vorteile

- Das Schutzschirmverfahren stellt eine sanierungsorientierte Modifizierung des vorläufigen Insolvenzverfahrens dar und ist **auf die Erstellung eines Insolvenzplans in Eigenverwaltung** gerichtet. Im Rahmen des Schutzschirmverfahrens unterliegt der **Schuldner** lediglich der **Aufsicht eines Insolvenzgerichts und eines Sachwalters**, er **verliert jedoch gerade nicht die Kontrolle über das Unternehmen**. Ist das Unternehmen bereits zahlungsunfähig, scheidet das Schutzschirmverfahren von vornherein aus. An ein Schutzschirmverfahren werden hohe Anforderungen gestellt. Der Erfolg basiert überwiegend auf einer **professionellen Vorbereitung**.
- Das Schutzschirmverfahren richtet sich vor allem an Unternehmen, die strukturell gesund sind, jedoch unter **abtrennbaren momentanen Risiken leiden, die sie nicht zwingend selbst zu verantworten haben**. Die Größe des Unternehmens ist dabei nicht entscheidend. Mit anderen Worten **eignet es sich insbesondere für Unternehmen, bei denen gerade aufgrund der „Corona-Krise“ die drohende Zahlungsunfähigkeit eingetreten ist und bei denen die Markt- und Wettbewerbsfähigkeit wiederhergestellt werden kann**.
- Voraussetzung für die Einleitung des Schutzschirmverfahrens nach § 270b Abs. 1 InsO ist das Vorliegen einer drohenden Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung und die Stellung eines Eröffnungsantrags durch den Schuldner. Ferner muss der Schuldner einen Antrag auf Eigenverwaltung stellen und die **Sanierung des Schuldners darf nicht offensichtlich aussichtslos sein**.
- Das Schutzschirmverfahren **schützt** das Unternehmen insbesondere **vor Vollstreckungsmaßnahmen** und die **Geschäftsführung bleibt Verfügungsberechtigt**. Zudem **obliegt dem Geschäftsführer das Vorschlagsrecht für den Sachwalter**. Es empfiehlt sich daher einen sanierungserfahrenen Insolvenzverwalter vorzuschlagen.
- Liegen die obigen Voraussetzungen vor, ordnet das Gericht die Durchführung des Schutzschirmverfahrens an. Der **Schuldner erhält bis zu drei (3) Monate Zeit**, gemäß § 270 b Abs. 1 InsO einen **Insolvenzplan auszuarbeiten** und das Gericht ernennt den vorgeschlagenen vorläufigen Sachwalter. Ebenso ist die **Begründung von Masseverbindlichkeiten** nach § 270 b Abs. 3 S. 1 i.V.m. § 55 Abs. 2 InsO ausdrücklich gestattet, da die Sanierung nicht daran scheitern soll, dass bspw. Lieferanten gar nicht mehr oder nur gegen Vorkasse liefern. **Mitarbeiter erhalten Insolvenzgeld gemäß §§ 165 ff. SGB III**.
- Das Gericht hebt das Schutzschirmverfahren nach § 270b Abs. 4 InsO u.a. dann wieder auf, wenn die angestrebte Sanierung aussichtslos geworden oder der vorläufige Gläubigerausschuss die Aufhebung beantragt hat. Der **Eintritt der Zahlungsunfähigkeit** während des Schutzschirmverfahrens ist kein **Aufhebungsgrund**, da mit dem Bekanntwerden der Krise die Gläubiger ihre Forderungen erfahrungsgemäß fällig stellen und damit das Verfahren zu Fall bringen könnten.
- Nach Ablauf der Frist zur Vorlage des Insolvenzplans **entscheidet das Gericht**, ob das Insolvenzverfahren (Eigenverwaltung oder Regelverfahren) eröffnet oder mangels Masse abgewiesen wird.

Der **Sachwalter erhält 60 % der Vergütung eines Insolvenzverwalters** auf Grundlage der Insolvenzverwaltervergütungsforderung (InsVV). Ausschlaggebend für die Gebührenrechnung ist die freie Insolvenzmasse. Je nach Aufgabenstellungen kann der Sachwalter jedoch Zuschlaggründe geltend machen.



### Praktische Umsetzung:

Sicherstellung und Prüfung, dass keine Zahlungsunfähigkeit vorliegt. Ausreichende Mittel zur Ausarbeitung eines Insolvenzplans (keine masselose Insolvenz). Vorschlag eines Sachwalters, Abstimmung mit Gericht. IDW S11 Gutachten bzw. Liquiditätsbetrachten vorlegen.

## IV. Eigenkapitalfinanzierung in der „Corona-Krise“, Lösungsansätze für die Transaktionspraxis

Gerade weil die Corona-Krise fast alle Wettbewerber gleichermaßen trifft, werden Investoren jetzt einen günstigen Einstiegszeitpunkt bei Unternehmen suchen, die vor der Corona-Krise gesund waren. Diese Unternehmen werden **schneller wachsen als ihre Wettbewerber** und werden die nun zu erwartende Konsolidierung anführen. Der Mittelstand sollte daher gerade jetzt **unternehmerischen Partnerschaften** mit mittelständischen Strategen bzw. Beteiligungsgesellschaften gegenüber aufgeschlossen sein. Nur so können auch anstehende **Nachfolgelösungen** umgesetzt werden, ohne auf ein (ungewisses) Ende der Corona-Krise angewiesen zu sein. Nachfolgend stellen wir einige **Besonderheiten und Lösungsansätze für mittelständische Transaktionen** im gegenwärtigen Umfeld zusammen.

### 1. M&A, Private Equity Transaktionen

- **Closing Accounts sind Locked-Box Regelungen vorzuziehen**, da die Bilanzen seit Jahresbeginn zu großer Volatilität ausgesetzt sind.
- Für Kaufpreisberechnungen sind **Net Working Capital Targets deutlich zu erhöhen**, wie das Risiko der gegenwärtigen Corona-Krise zu verteilen ist, Verhandlungsfrage.
- Der Käufer sollte die **BWA (Management Accounts)** des Zielunternehmens bis zum Abschluss der Transaktion genauestens prüfen und jeweils auch Rückstellungen einbuchen lassen.
- **MAC Event Klauseln** bleiben notwendig, da es bei ihrer Verwendung nun auf zukünftige Ereignisse ankommt, wobei die Corona-Thematik an sich keinen MAC-Event mehr darstellt; die zukünftige Entwicklung ist aber zu ungewiss.
- Ausnahmsweise sollte aus Käufersicht ein sog. **Holdback für die Erreichung des Net Working Capital Targets** in den Closing Accounts vorgesehen werden.
- Der Markt wird deutliche **höhere Earn-out Anteile** am Gesamtkaufpreis vorsehen.

## 2. Private Equity

---

- Investoren werden vorübergehend eher bereit sein, Investitionen an „harten“ **Substanzwerten der Bilanz** zu orientieren. Nur für diese Werte werden sie kurzfristig auch eine Akquisitionsfinanzierung ihrer Banken erhalten.
- Es erscheint aber denkbar, dass der Investor die **Akquisitionsfinanzierung nach Abebben der Corona-Krise umschulden** kann (ggf. in Verbindung mit gestufter Kaufpreisregelung).
- Der Verkäufer kann im Gegenzug jedoch einen höheren **Earn-out-Betrag** mit **stärkeren Sicherungsmechanismen** verhandeln.
- Interessengerecht könnte häufiger die **Kombination von Anteilskauf und Kapitalerhöhung / Überbrückungslinie für den Geschäftsbetrieb** sein. Voraussetzung hierfür wären „faire“ Darlehenskonditionen (d.h. kein Hochrisikozins).
- Der Käufer kann dem Verkäufer über eine **Kapitalerhöhung** (ggf. Put/Call Mechanismus) eine „**Wertaufholung**“ ermöglichen.
- Anstelle eines 100%-Verkaufs wird es ggf. mehr **gestufte Anteilsverkäufe** geben, d.h. der Käufer hält einen Teil der Geschäftsanteile zurück (bspw. Minderheitsanteil) und partizipiert an der **Wertaufholung** dieser Anteile im Rahmen der zukünftigen wirtschaftlichen Erholung.
- Für den Unternehmer kann eine aktive Beteiligung an „**Buy-and-build**“-Strukturen gerade in der **Konsolidierungsphase** neue Anreize bieten, die **trotz momentaner Bewertungsabschläge einen „Deal“ überhaupt ermöglichen**. **Anorganisches Wachstum** bietet aufgrund des zu erwartenden Preisverfalls große Potenziale.

### 3. Venture Capital

---

- Ungewissheiten im gegenwärtigen Umfeld können durch an objektiven Kennzahlen orientierte ggf. auch **länger laufende Bewertungsanpassungen** ausgeglichen werden.
- Ggf. werden Startups vorübergehend dazu übergehen müssen, mit neuen Investoren **Wandeldarlehen mit (u.U. teilweise persönlicher) Besicherung** einzugehen.
- Um interne Nachfinanzierungen zu erreichen, werden Startups ihren Investoren u.U. **Sicherungsrechte gegen den Insolvenzfall** gewähren müssen.
- Können Schlüsselmitarbeiter trotz Kurzarbeitergeld nicht gehalten werden (wegen der erheblichen Netto-Einbußen), könnten **Mitarbeiterbeteiligungen in größerem Umfang als bisher** angewendet werden, da sie eine erhebliche Reduktion der Personalkosten ermöglichen.
- Im Rahmen von **Mitarbeiterbeteiligungen** wird auch über „offene“ **Beteiligungen von Schlüsselarbeitern** nachgedacht werden müssen, da die Exitchancen momentan nicht berechenbar sind. Dies erfordert ausgewogene Beteiligungsabreden oder „echte“ **(nicht virtuelle) Anteilsoptionen**, die auf künftige Erfolgs- oder Finanzierungsziele (und **nicht nur einen Exit**) bezogen sind.
- **Crowdfunding** als Seed- und Überbrückungsfinanzierung könnte nicht nur im VC-Bereich, sondern auch bei **kleineren mittelständischen Unternehmen** einen Ausweg aus der Krise bieten.
- **Öffentliche Technologie-Förderungen werden kurzfristig noch stärkere Bedeutung gewinnen** als bisher, da aufgrund der gegenwärtig nicht einschätzbaren Lage mit einer vorübergehenden deutlichen Abkühlung der Investitionsbereitschaft von mittelständischen Investoren, wie Family Offices, Business Angels und VC Fonds, zu rechnen ist. Zudem werden die Mittel der Förderfonds deutlich aufgestockt.

---

## Ihre Ansprechpartner

corona@skwschwarz.de



**Dr. Martin Böttger**  
Partner

T +49 (0)89 2 86 40 - 461  
m.boettger@skwschwarz.de



**Dr. Stephan Morsch**  
Partner

T +49 (0)89 2 86 40 - 469  
s.morsch@skwschwarz.de



**Dr. Matthias Nordmann**  
Partner

T +49 (0)89 2 86 40 - 149  
m.nordmann@skwschwarz.de



**Dr. Ulrich Reber**  
Partner

T +49 (0)89 2 86 40 - 184  
u.reber@skwschwarz.de



**Dr. Sebastian Graf von Wallwitz**  
Partner

T +49 (0)89 2 86 40 - 109  
s.wallwitz@skwschwarz.de



**Heiko Wunderlich**  
Partner

T +49 (0)89 2 86 40 - 321  
h.wunderlich@skwschwarz.de