

ALLEN & OVERY

27. März 2020

Rettungsschirm für betroffene Unternehmen ist aufgespannt

Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds – Staatliche Garantien und Beteiligungen bis zu 500 Milliarden Euro möglich

Executive Summary

Der Bundesrat hat heute dem vom Deutschen Bundestag am 25. März 2020 verabschiedeten Entwurf eines Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetzes (**WStFG**) zugestimmt. Damit kann das WStFG in Kraft treten. Es ist damit zu rechnen, dass dies jetzt sehr kurzfristig geschieht.

Mit dem WStFG sollen Unternehmen der Realwirtschaft vor den wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie geschützt werden. Unternehmen des Finanzsektors sind nicht antragsbefugt. Ein Unternehmen, das von Stabilisierungsmaßnahmen profitieren will, muss in zwei aufeinanderfolgenden Geschäftsjahren vor dem 1. Januar 2020 mindestens zwei der drei folgenden Schwellenwerte überschritten haben: (i) eine Bilanzsumme von mehr als 43 Millionen Euro, (ii) Umsatzerlöse von mehr als 50 Millionen Euro sowie (iii) im Jahresdurchschnitt mehr als 249 Arbeitnehmer (Schwellenwerte der KMU-Definition gemäß EU-Recht). Im Einzelfall können aber auch kleinere Unternehmen, die diese Schwellenwerte nicht erreichen, von Stabilisierungsmaßnahmen profitieren, soweit es sich um Unternehmen handelt, die für die kritische Infrastruktur wichtig sind. Eine weitere Ausnahme wird es unter bestimmten Voraussetzungen für Startups geben.

Das Maßnahmenpaket des neuen Wirtschaftsstabilisierungsfonds (**WSF** oder der **Fonds**) umfasst Garantien in einer Gesamthöhe von bis zu 400 Milliarden Euro und einer Laufzeit von bis zu 60 Monaten für Schuldtitel und Verbindlichkeiten, die ab Inkrafttreten des Gesetzes begeben bzw. begründet werden.

Darüber hinaus kann der WStFG zur Stärkung der Kapitalbasis angeschlagener Unternehmen Anteile, stille Beteiligungen oder sonstige Bestandteile des Eigenkapitals übernehmen sowie Genussrechte und Schuldver-

schreibungen zeichnen – vorausgesetzt, dass hierfür ein wichtiges Interesse des Bundes besteht und der angestrebte Zweck sich nicht besser und wirtschaftlicher auf andere Weise erreichen lässt. Hierfür stehen dem WSF insgesamt 100 Milliarden Euro zur Verfügung.

Stabilisierungsmaßnahmen sind bis zum 31. Dezember 2021 möglich. Für Rekapitalisierungsmaßnahmen ist keine zeitliche Begrenzung vorgesehen.

Die Leistungen des WSF stehen neben den 100 Milliarden Euro für Liquiditätshilfen, die über die KfW bereitgestellt werden sollen. Sie werden an bestimmte Auflagen und Bedingungen geknüpft werden, die abhängig von Art und Adressat der Stabilisierungsmaßnahme variieren können. Die einzelnen Bedingungen (die unter anderem die Verwendung der erhaltenen Mittel, die Vergütung einzelner Organe oder die Ausschüttung von Dividenden betreffen können) werden mittels Rechtsverordnung festgesetzt.

Um die Durchführung von Rekapitalisierungsmaßnahmen zu erleichtern, sieht das Gesetz zahlreiche Ausnahmen von den anderenfalls anwendbaren gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Vorschriften vor. Bei Aktiengesellschaften werden die Mehrheitserfordernisse für Kapitalmaßnahmen und den Ausschluss des Bezugsrechts (auch unter Durchbrechung anderslautender Satzungsregeln) deutlich abgesenkt und die Möglichkeit der Ausgabe von Aktien unter dem Börsenpreis (nicht jedoch unter dem Nennbetrag) ermöglicht. Darüber hinaus werden die Volumengrenzen für genehmigtes und bedingtes Kapital aufgehoben, um den Unternehmen mehr Spielraum zu ermöglichen. Beschlüsse der Hauptversammlung sind – wenn nicht offensichtlich nichtig – unverzüglich in das Handelsregister einzutragen. Anfechtungsklagen und Anträge auf einstweilige Anordnungen stehen der Eintragung nicht entgegen. Falls und solange aufgrund einer Pandemie die Minimierung sozialer Kontakte behördlich verbindlich vorgeschrieben ist, gilt die Eintragung sieben Tage nach Einreichung als bewirkt, wenn nicht das Register zuvor Bedenken gegen die Rechtmäßigkeit oder Vollständigkeit der Unterlagen geäußert hat. Aktionären, die solche Beschlüsse rechtsmissbräuchlich anfechten, droht darüber hinaus das scharfe Schwert einer Pflicht zum Schadensersatz gegenüber der Gesellschaft. Für die Rekapitalisierung von Gesellschaften anderer Rechtsform gibt es vergleichbare Erleichterungen.

Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangebote des Bundes bzw. des Fonds unterliegen ebenfalls zahlreichen Erleichterungen. Die Mindestannahmefrist beträgt lediglich zwei Wochen, die Mindestgegenleistung muss lediglich dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs der zwei Wochen vor Bekanntgabe oder Bekanntwerden der Angebotsabsicht entsprechen oder, wenn niedriger, dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs im Zeitraum vom 1. bis zum 27. März 2020. Erreicht oder überschreitet der Bund oder der Fonds 30 % der Stimmrechte, hat ihn die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vom Pflichtangebot zu befreien. Abgestimmtes Verhalten zwischen Aktionären und dem Bund bzw. dem Fonds in Bezug auf Stabilisierungsmaßnahmen führt nicht zur Zurechnung der jeweiligen Stimmrechte. Eine Finanzierungsbestätigung ist nicht erforderlich. In Bezug auf Verfahren und Dokumentation gelten weitere Erleichterungen.

Der Squeeze-out von Minderheitsaktionären ist ab einer Beteiligung in Höhe von 90% des Grundkapitals möglich. Auch bei der GmbH wird der Ausschluss von Gesellschaftern gegen Abfindung möglich.

Rechtshandlungen im Zusammenhang mit Stabilisierungsmaßnahmen sind anfechtungsfest. Gesellschafterdarlehen des Bundes oder des Fonds sind in der Insolvenz nicht nachrangig zu befriedigen. Diese Privilegierungen gehen auch auf einen Rechtsnachfolger über, der in die Rechte und Pflichten in Bezug auf die privilegierte Forderung eintritt.

Einleitung

In den letzten Tagen und Wochen war es Aufgabe vor allem der Landesregierungen und der kommunalen Verwaltung, Maßnahmen zum Schutz der Bevölkerung vor der Corona-Pandemie zu ergreifen. Nunmehr schlägt die Stunde des Gesetzgebers. In den nächsten Tagen soll eine ganze Reihe von Gesetzen verabschiedet

werden, darunter Änderungen des Infektionsschutzgesetzes und Änderungen im Zivil-, Insolvenz- und Strafrecht. Die Schuldenbremse wird gelockert und selbst das Grundgesetz soll geändert werden, um die Handlungsfähigkeit des Parlaments sicherzustellen.

Ein wichtiger Baustein zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie ist das heute vom Bundesrat verabschiedete Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz. Das Gesetz tritt am Tag nach seiner Verkündung im Bundesgesetzblatt in Kraft. Dies wird jetzt sehr kurzfristig geschehen.

Rescue Shield for the Real Economy

Zweck des WStFG ist es, die Folgen der Corona-Pandemie für Unternehmen der **Realwirtschaft** abzufedern, deren Bestandsgefährdung erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft, die technologische Souveränität, Versorgungssicherheit, kritische Infrastrukturen oder den Arbeitsmarkt hätte.

Unternehmen der Realwirtschaft sind definitionsgemäß alle Wirtschaftsunternehmen, die in den letzten beiden bilanziell abgeschlossenen Geschäftsjahren vor dem 1. Januar 2020 mindestens zwei der drei folgenden **Schwellenwerte** überschritten haben: (i) eine Bilanzsumme von mehr als 43 Millionen Euro, (ii) Umsatzerlöse von mehr als 50 Millionen Euro sowie (iii) im Jahresdurchschnitt mehr als 249 Arbeitnehmer – ausgenommen Unternehmen des Finanzsektors (d.h. Kreditinstitute und sonstige Unternehmen, die einer Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz bedürfen). Ausgeschlossen sind damit im Ergebnis kleine und mittelständische Unternehmen im Sinne der üblichen KMU-Definition. Die Schwellenwerte sind aber zugleich deutlich niedriger als die zunächst diskutierten Schwellenwerte (Bilanzsumme von 160 Millionen Euro, Umsatzerlöse von 320 Millionen Euro, 2.000 Arbeitnehmer).

Im Einzelfall können aber auch kleinere Unternehmen, die diese Schwellenwerte nicht erreichen, von Stabilisierungsmaßnahmen profitieren, soweit es sich um Unternehmen handelt, die in einem der in § 55 Außenwirtschaftsverordnung genannten Sektoren tätig oder von vergleichbarer Bedeutung für die Sicherheit oder die Wirtschaft sind. Eine weitere Ausnahme wird es für kleinere Unternehmen (Start-ups) geben, die seit dem 1. Januar 2017 in mindestens einer abgeschlossenen Finanzierungsrunde von privaten Kapitalgebern mit einem Unternehmenswert von mindestens 50 Millionen Euro einschließlich des durch diese Runde eingeworbenen Kapitals bewertet wurden.

WStFG as Article Law

Artikel 1 des WStFG ändert das noch bestehende Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz (Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds vom 17. Oktober 2008, BGBl. I S. 1982 – **FMStFG**). Die bisherigen §§ 1 bis 14e FMStFG werden – inhaltlich unverändert – zu dessen Abschnitt 1 und regeln den im Zuge der Finanzkrise 2008 errichteten Finanzmarktstabilisierungsfonds. Neu eingefügt wird ein Abschnitt 2 mit den neuen §§ 15 bis 28. Die bisherigen Schlussbestimmungen §§ 15 bis 17 werden zu §§ 29 bis 31 (der bisherige § 18 wird aufgehoben). Dem erweiterten Regelungsgehalt entsprechend wird das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz **umbenannt** in das „Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarkt- und Wirtschaftsstabilisierungsfonds“ (**StFG**).

Artikel 2 des WStFG fasst das Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz (**FMStBG**) vollständig neu und ergänzt die bisherigen Bestimmungen für Unternehmen des Finanzsektors um Bestimmungen für Unternehmen der Realwirtschaft. Das neu gefasste Gesetz heißt nunmehr „Wirtschaftsstabilisierungsbeschleunigungsgesetz“ (**WStBG**).

Artikel 1: Das neue Stabilisierungsfondsgesetz

Nach § 15 des StFG wird ein Wirtschaftsstabilisierungsfonds ähnlich dem im Rahmen der Finanzkrise 2008 aufgesetzten Finanzmarktstabilisierungsfonds errichtet, um Unternehmen der Realwirtschaft, deren Bestandsgefährdung erhebliche Auswirkungen auf den Wirtschaftsstandort Deutschland und den deutschen Arbeitsmarkt hätte, bei der Überwindung von Liquiditätsengpässen und der Stärkung ihrer Kapitalbasis zu helfen.

Der WSF wird grundsätzlich von der Bundesfinanzagentur verwaltet, wobei (i) Entscheidungen über Stabilisierungsmaßnahmen sowie (ii) die im Rahmen von Stabilisierungsmaßnahmen übernommenen Beteiligungen an Unternehmen dem Bundesministerium der Finanzen (**BMF**) im Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (**BMWi**) geführt werden. Es ist vorgesehen, diese Aufgabe durch eine noch zu erlassende Rechtsverordnung bei der Kreditanstalt für Wiederaufbau (**KfW**) anzusiedeln.

Garantien

Zu den Stabilisierungsmaßnahmen zählt gemäß § 21 StFG die Gewährung von Garantien in einer Gesamthöhe von bis zu 400 Milliarden Euro für Schuldtitel und Verbindlichkeiten, die ab Inkrafttreten des Gesetzes begeben bzw. begründet werden; die Laufzeit von Garantien, Schuldtiteln und Verbindlichkeiten darf 60 Monate nicht überschreiten. Nähere Einzelheiten, etwa zur Art der Garantien, der Berechnung der Garantiesumme, etwaiger Obergrenzen sowie der von den Unternehmen zu leistenden Gegenleistung, werden in einer noch zu erlassenden Rechtsverordnung geregelt. Mit Blick auf die Art der Gegenleistung werden die Maßgaben des europäischen Beihilferechts zu beachten sein, auch soweit sie infolge der Corona-Pandemie ihrerseits gelockert werden.

Rekapitalisierungsmaßnahmen

Neben den Garantien kommt als Stabilisierungsmaßnahme für Unternehmen der Realwirtschaft gemäß § 22 StFG die Teilnahme des WSF an der Rekapitalisierung der betroffenen Unternehmen bis zu einer Gesamthöhe von 100 Milliarden Euro in Betracht. Dies betrifft insbesondere den Erwerb von Anteilen, stillen Beteiligungen oder sonstiger Bestandteile des Eigenkapitals sowie die Zeichnung von Genussrechten und Schuldverschreibungen mit qualifiziertem Nachrang. Für die Rekapitalisierung ist eine angemessene Vergütung zu vereinbaren. Einzelheiten (z.B. Gegenleistung, Obergrenzen und Veräußerungsbedingungen) sind wiederum einer gesonderten, noch zu erlassenden Rechtsverordnung vorbehalten. Auch insoweit weist die Gesetzesbegründung zu Recht darauf hin, dass die Durchführung von Stabilisierungsmaßnahmen im Einklang mit den beihilferechtlichen Vorschriften stehen muss.

Eine Beteiligung durch den WSF soll allerdings nur dann möglich sein, wenn hierfür ein wichtiges Interesse des Bundes vorliegt und der angestrebte Zweck sich nicht besser und wirtschaftlicher auf andere Weise erreichen lässt. Wann ein solcher „wichtiger Grund“ vorliegen soll, ist im Gesetz nicht angesprochen. Es ist jedoch davon auszugehen, dass dies Teil der oben genannten Rechtsverordnung sein wird. Wichtig ist, dass die §§ 65 bis 69 Bundeshaushaltsordnung für unanwendbar erklärt werden, die der Beteiligung des Bundes an Unternehmen „in normalen Zeiten“ Grenzen setzen und weitere Anforderungen begründen, wie angemessenen Einfluss oder Kontrollrechte der Rechnungsprüfungsbehörden. All dies dürfte im Rahmen des § 22 StFG und der noch zu ergehenden Rechtsverordnung flexibler gestaltet werden.

Die dem WSF zur Verfügung stehenden 400 Milliarden Euro für Garantien und 100 Milliarden Euro für Rekapitalisierungsmaßnahmen treten neben die 100 Milliarden Euro für Liquiditätshilfen, die über die KfW bereitgestellt werden sollen.

Befristung

Stabilisierungsmaßnahmen sind bis zum 31. Dezember 2021 möglich. Eine Beteiligung des WSF nach dem 31. Dezember 2021 ist jedoch möglich, soweit dies erforderlich ist, um den Anteil seiner Kapitalbeteiligung an dem Unternehmen aufrechtzuerhalten oder gewährte Stabilisierungsmaßnahmen abzusichern.

Antragsverfahren

Unternehmen haben keinen Anspruch auf die Gewährung von Stabilisierungsmaßnahmen. Das BMF entscheidet vielmehr im Einvernehmen mit dem BMWi nach pflichtgemäßem Ermessen. Wichtige Entscheidungskriterien sind dabei die Bedeutung des betreffenden Unternehmens für die Wirtschaft Deutschlands, die Dringlichkeit, die Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und Wettbewerb sowie der Grundsatz des möglichst effektiven und wirtschaftlichen Einsatzes der Mittel des WSF (§ 19 Abs.1 StFG).

Für die praktische Abwicklung ist wichtig, dass zentraler Ansprechpartner für die Unternehmen zunächst einmal das BMWi sein wird (§ 18 Abs. 1 StFG).

Bedingungen für Stabilisierungsmaßnahmen

Gemäß § 25 Abs. 1 StFG dürfen betroffenen Unternehmen anderweitige Finanzierungsmöglichkeiten nicht zur Verfügung stehen. Durch die Stabilisierungsmaßnahmen muss eine klare eigenständige Fortführungsperspektive nach Überwindung der Pandemie bestehen. Unternehmen, die eine Maßnahme dieses Gesetzes beantragen, dürfen zum 31. Dezember 2019 nicht die EU-Definition von „Unternehmen in Schwierigkeiten“ erfüllt haben. Ferner müssen die Unternehmen die Gewähr für eine solide und umsichtige Geschäftspolitik bieten. Insbesondere geht es hierbei um einen Beitrag zur Stabilisierung von Produktionsketten und die Sicherung von Arbeitsplätzen.

Darüber hinaus ist das BMF ermächtigt, im Einvernehmen mit dem BMWi mittels Rechtsverordnung weitere Anforderungen an die antragstellenden Unternehmen festzusetzen (§ 25 Abs. 3 StFG). Dies betrifft etwa die Verwendung der aufgenommenen Mittel, die Vergütung von Organen, die Ausschüttung von Dividenden, Maßnahmen zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen, branchenspezifische Restrukturierungsaufgaben und Verpflichtungserklärungen des Managements, wobei die Anforderungen je nach Art und Adressat der Stabilisierungsmaßnahme variieren können.

Steuerliche Behandlung des WSF

Die Vorschriften der §§ 26, 27 StFG regeln die steuerliche Behandlung des WSF. Insbesondere durch Verweis auf die steuerlichen Regelungen in § 14 des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes ergibt sich für die steuerliche Behandlung des WSF folgendes:

Steuerlicher Status des WSF: Der WSF ist von der Gewerbesteuer und Körperschaftsteuer befreit und unterliegt nicht der Umsatzsteuer. Steuerabzug für Kapitalerträge des WSF unterbleibt, ohne dass es einer Freistellungsbescheinigung bedarf. Wurde die Kapitalertragsteuer irrtümlich einbehalten, so ist die entsprechende Steueranmeldung zu ändern und die zu Unrecht einbehaltene Kapitalertragsteuer vom Steuerabzugsverpflichteten an den WSF auszuführen. Im Übrigen ist der WSF nicht zum Einbehalt von Kapitalertragsteuer verpflichtet. Zusätzlich werden die Voraussetzungen nach deutschem Steuerrecht geschaffen, um den WSF in den Genuss der Reduzierung bzw. Erstattung ausländischer Quellensteuern nach den Doppelbesteuerungsabkommen kommen zu lassen.

Besonderheiten bei der Anwendung von Abzugsbeschränkungen: Der Wegfall der Verlustvorträge nach § 8c KStG und § 10a GewStG soll für den Erwerb von Beteiligungen durch den WSF oder die spätere Rückübertragung durch den WSF nicht gelten (Verweis auf § 14 Abs. 3 S. 1 FMStFG). Sofern Abspaltungen im Sinne des § 15 Absatz 1 des Umwandlungssteuergesetzes eine notwendige Vorbereitung von Stabilisierungsmaßnahmen im Sinne der §§ 20 und 21 StFG darstellen, findet § 15 Absatz 3 des Umwandlungssteuergesetzes keine Anwendung, d.h. verrechenbare Verluste, verbleibende Verlustvorträge, nicht ausgeglichene negative Einkünfte und ein Zinsvortrag nach § 4h Absatz 1 Satz 5 des Einkommensteuergesetzes und ein EBITDA-Vortrag nach § 4h Absatz 1 Satz 3 des Einkommensteuergesetzes verbleiben bei der übertragenden Körperschaft (§ 26 Abs. 1 StFG).

Grunderwerbsteuer: Die zur Wahrnehmung der dem WSF zugewiesenen Aufgaben als Erwerber vorgenommenen Rechtsakte und dessen Erwerbe als Enteignungsbegünstigter sind von der Grunderwerbsteuer befreit.

Bei der Ermittlung des Vomhundertsatzes des § 1 Absatz 2a des Grunderwerbsteuergesetzes bleiben Erwerbe von Anteilen durch den WSF außer Betracht (entsprechende Anwendung von § 14 Abs. 4 FMStFG).

Zeitliche Anwendung: Als erstmaliger Veranlagungszeitraum und Erhebungszeitraum wird das Jahr 2020 bestimmt (§ 27 StFG).

Artikel 2: Wirtschaftsstabilisierungsbeschleunigungsgesetz

Rekapitalisierung von Aktiengesellschaften

Vereinfachungen für Kapitalmaßnahmen

Das WStBG sieht verschiedene Vereinfachungen für Kapitalmaßnahmen im Zusammenhang mit der Rekapitalisierung einer Aktiengesellschaft vor. Allgemein gilt:

- **Neu ausgegebene Aktien** können mit einem **Gewinnvorzug** und mit einem **Vorrang bei der Verteilung des Gesellschaftsvermögens** ausgestattet werden. Es dürfen auch **Vorzugsaktien ohne Stimmrecht** ausgegeben werden, bei denen der Vorzug nicht nachzahlbar ist (§ 5 Abs. 3 WStBG).
- Ein Ausgabebetrag, der dem Börsenkurs entspricht, ist in jedem Fall angemessen. Ein **niedrigerer Ausgabebetrag als der Börsenkurs** ist zulässig. Das Verbot der Emission unter pari (§ 9 AktG) gilt aber weiterhin (§ 5 Abs. 4 WStBG).
- Leistungen, die der Fonds vorab an die Gesellschaft geleistet hat, werden auf eine spätere Einlageverpflichtung im Rahmen einer Kapitalmaßnahme schuldbefreiend angerechnet (§ 5 Abs. 5 WStBG).
- Soweit der WSF im Rahmen einer Kapitalmaßnahme Aktien einer Gesellschaft erwirbt und diese mit einem Gewinnvorzug oder einem Vorrang bei der Verteilung des Gesellschaftsvermögens ausgestattet sind, verlieren sie diesen bei der Übertragung an einen Dritten. Der **Fonds selbst (!) kann bestimmen, dass die an ihn ausgegebenen Vorzugsaktien bei der Übertragung an einen Dritten in stimmberichtigte Stammaktien umgewandelt werden** (§ 5 Abs. 6 WStBG).

Kapitalerhöhung gegen Einlage und Kapitalherabsetzung

Die Durchführung einer Hauptversammlung im Rahmen einer Rekapitalisierung unterliegt den **vereinfachten Bestimmungen**, die für die **Einberufung einer Hauptversammlung** der Zielgesellschaft im Zusammenhang mit einem Übernahmeangebot nach § 16 Abs. 4 WpÜG gelten (insbesondere verkürzte Einberufungsfrist von 14 Tagen). Dies gilt auch dann, wenn die geplante Kapitalerhöhung ganz oder teilweise von anderen Personen als dem Fonds gezeichnet werden soll und wenn neben der Kapitalmaßnahme weitere Punkte auf der Tagesordnung stehen (§ 7 Abs. 1 WStBG).

Beschlüsse zur Erhöhung des Grundkapitals gegen Einlage im Zusammenhang mit einer Rekapitalisierung bedürfen (auch entgegen anderslautender Satzungsbestimmungen) **nur der einfachen Mehrheit** der abgegebenen Stimmen (§ 7 Abs. 2 WStBG). Der **Ausschluss des Bezugsrechts** bedarf in diesem Fall einer Mehrheit von **zwei Dritteln** der abgegebenen Stimmen oder des vertretenen Grundkapitals (sonst drei Viertel des vertretenen Grundkapitals); es reicht sogar die einfache Mehrheit, wenn die Hälfte des Grundkapitals vertreten ist. Der **Ausschluss des Bezugsrechts zur Zulassung des Fonds** zur Übernahme der Aktien ist **in jedem Fall zulässig** und angemessen (§ 7 Abs. 3 WStBG).

Weiterhin kann dem **Fonds** durch Beschluss der Hauptversammlung ein Bezug **neuer Aktien zu einem geringeren Preis als dem Ausgabebetrag** ermöglicht werden, **sofern sie zuvor den anderen Aktionären nach**

§ 186 AktG angeboten wurden. Ferner wird gesetzlich klargestellt, dass der Umstand, dass der Fonds die Aktien zu einem geringeren Preis als dem Ausgabebetrag beziehen kann, kein Schaden ist (§ 7 Abs. 4 WStBG).

Die gleichen Vereinfachungen gelten bei einer **Kapitalherabsetzung**. Darüber hinaus steht das Recht, nach § 225 AktG **Sicherheitsleistung** zu verlangen, Gläubigern nicht zu, wenn der Betrag des Grundkapitals der Gesellschaft vor der Kapitalherabsetzung durch eine Kapitalerhöhung mindestens wieder erreicht wird, die zugleich mit der Kapitalherabsetzung beschlossen ist oder in dem Beschluss über die Kapitalherabsetzung festgelegt wird, dass der Unterschiedsbetrag des Grundkapitals vor der Kapitalherabsetzung abzüglich des Grundkapitals nach der Kapitalherabsetzung in die Kapitalrücklage einzustellen ist.

Genehmigtes Kapital

Bei der Ausnutzung eines bestehenden genehmigten Kapitals durch den Vorstand gelten die oben dargestellten allgemeinen Vereinfachungen. Der Beschluss der Hauptversammlung zur Schaffung eines genehmigten Kapitals im Zusammenhang mit einer Rekapitalisierungsmaßnahme bedarf (auch entgegen anderslautender Satzungsbestimmungen) **nur der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen**. Die **Begrenzung des Umfangs des genehmigten Kapitals auf 50%** des Grundkapitals (§ 202 Absatz 3 Satz 1 AktG) **besteht nicht**. Es findet keine Anrechnung des neu geschaffenen genehmigten Kapitals auf sonstige genehmigte Kapitalien statt (§ 7b Abs. 1 WStBG). Für den Ausschluss des Bezugsrechts durch die Hauptversammlung und die Ermächtigung des Vorstands zum Ausschluss des Bezugsrechts gilt das oben zur Kapitalerhöhung gegen Einlage Dargestellte entsprechend (§ 7 Abs. 2 WStFG).

Bedingtes Kapital

Im Zusammenhang mit einer Rekapitalisierung kann das Kapital auch zur Gewährung von Umtausch- oder Bezugsrechten an den Fonds als stillen Gesellschafter bedingt erhöht werden. Der Beschluss bedarf **nur der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen**. Die **Begrenzungen für den Umfang des bedingten Kapitals** (§ 192 Abs. 3 Satz 1 AktG) **bestehen nicht**. Es findet keine Anrechnung des neu geschaffenen bedingten Kapitals auf sonstige bedingte Kapitalien statt. Der Umtausch von Schuldverschreibungen gegen Bezugsaktien gilt nicht als Sacheinlage. Dies gilt auch für die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen durch ein Unternehmen des Finanzsektors gegen Einbringung von Vermögenseinlagen aus stillen Beteiligungen (§ 7a Abs. 1 WStBG).

Genussrechte und nachrangige Schuldverschreibungen

Der Vorstand einer Aktiengesellschaft ist bis 31. Dezember 2021 ermächtigt, mit Zustimmung des Aufsichtsrats Genussrechte und Schuldverschreibungen mit einem qualifizierten Nachrang (hinter § 39 Abs. 1 Nr. 1 bis 5 InsO) an **den Fonds** auszugeben (§ 8 Abs. 1 WStBG). Die Ausgabe der Genussrechte und Schuldverschreibungen **bedarf nicht der Zustimmung der Hauptversammlung und das Bezugsrecht ist ausgeschlossen**, es sei denn, die Genussrechte oder Schuldverschreibungen sehen das Recht zur Wandlung in Aktien vor (§ 8 Abs. 2 und 3 WStBG). Das Vorstehende gilt auch, wenn ein Unternehmen Schuldverschreibungen ausgibt, für die der Finanzmarktstabilisierungsfonds oder der Wirtschaftsstabilisierungsfonds eine Garantie übernimmt (§ 8 Abs. 4 WStBG).

Eintragung von Hauptversammlungsbeschlüssen

Die Eintragung und damit das Wirksamwerden von Beschlüssen über Kapitalmaßnahmen im Zusammenhang mit einer Rekapitalisierung wird durch das WStFG maßgeblich beschleunigt (§ 7c WStBG). Ein entsprechender **Beschluss** ist unverzüglich zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden und beim Bundesanzeiger einzureichen. Er **wird mit Veröffentlichung auf der Internetseite der Gesellschaft**, spätestens aber mit der Veröffentlichung im Bundesanzeiger **wirksam**, auch Dritten gegenüber. Die **Eintragung in das Handelsre-**

gister ist nicht Voraussetzung für die Wirksamkeit des Beschlusses und der entsprechenden Kapitalmaßnahme. Der **Beschluss, und sofern erforderlich, die Durchführung der entsprechenden Kapitalmaßnahme sind unverzüglich** in das Handelsregister **einzutragen, sofern sie nicht offensichtlich nichtig sind**. Klagen oder Anträge auf Erlass von Entscheidungen im einstweiligen Anordnungsverfahren stehen weder der Eintragung von Beschlüssen der Hauptversammlung noch der Umsetzung von damit verbundenen, nicht eintragungspflichtigen Beschlüssen entgegen. Falls und solange aufgrund einer **Pandemie die Minimierung sozialer Kontakte behördlich verbindlich vorgeschrieben ist, gilt die Eintragung ins Handelsregister als bewirkt**, wenn ab dem Zeitpunkt der Einreichung des Beschlusses zur Eintragung ins Handelsregister eine **Frist von sieben Tagen verstrichen** ist, ohne dass das Registergericht Bedenken im Hinblick auf die Eintragungsfähigkeit oder Vollständigkeit der Unterlagen geäußert hat (§ 7c Abs. 2 WStBG). In **Freigabeverfahren** wird das **Überwiegen des Vollzugsinteresses der Gesellschaft vermutet**.

Schadensersatzpflicht räuberischer Aktionäre

Besonderen Schutz erfahren die Rekapitalisierungsmaßnahmen nach dem StFG durch das scharfe Schwert eines **Schadensersatzanspruchs der Gesellschaft bei rechtsmissbräuchlichen Aktionärsklagen**. Aktionäre, die eine für den Fortbestand der Gesellschaft erforderliche Rekapitalisierungsmaßnahme, insbesondere durch ihre Stimmrechtsausübung oder die Einlegung unbegründeter Rechtsmittel, verzögern oder vereiteln, um dadurch ungerechtfertigte Vorteile für sich zu erlangen, sind der Gesellschaft gesamtschuldnerisch zum Schadenersatz verpflichtet. Dabei kann ein Aktionär nicht geltend machen, dass seine Stimmrechtsausübung für das Beschlussergebnis deshalb nicht ursächlich war, weil auch andere Aktionäre ihr Stimmrecht in gleicher Weise ausgeübt haben (§ 7 Abs. 7 WStBG).

Online-Hauptversammlung

Nach dem zeitgleich von Bundeskabinett beschlossenen Entwurf eines Gesetzes zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht soll auch die Möglichkeit geschaffen werden, Hauptversammlungen online durchzuführen. Über die sich im Zusammenhang mit der Abhaltung von Online-Hauptversammlungen stellenden Rechtsfragen informieren wir Sie detailliert in einem weiteren Client Bulletin.

Rekapitalisierung von Gesellschaften anderer Rechtsform

Neben den speziellen Regelungen zu Aktiengesellschaften enthält das WStBG in den §§ 9 ff. auch spezielle Vorgaben für Stabilisierungsmaßnahmen bei Unternehmen anderer Rechtsformen. Die nachfolgende Aufstellung gibt einen Überblick über die diesbezüglich wesentlichen Regelungen:

KGaA und SE

Auf die KGaA und die SE finden nach § 9 Abs. 1 WStBG die auf Aktiengesellschaften zugeschnittenen Regelungen der §§ 5 bis 8 WStBG entsprechende Anwendung.

Genossenschaften

Nach § 9 Abs. 2 WStBG kann der Fonds auch Mitglied von Genossenschaften werden. Ist Zweck der Genossenschaft, eine Kapitalverstärkung durch den Fonds herbeizuführen, sind Satzungsänderungen unverzüglich zur Eintragung in das Genossenschaftsregister anzumelden und einzutragen.

GmbH

Bei der GmbH sehen die Vorschriften des § 9a Abs. 1 und 2 WStBG Verfahrenserleichterungen für Beschlüsse der Gesellschafterversammlung über (i) Kapitalerhöhungen gegen Einlagen, (ii) Kapitalherabsetzungen, (iii) die Schaffung genehmigten Kapitals und (iv) Bezugsrechtsausschlüsse vor. Unabhängig von abweichenden (und damit unbeachtlichen) Regelungen des Gesellschaftsvertrages ist für Beschlussfassungen bereits eine

einfache Mehrheit der anwesenden Stimmen ausreichend. Zudem können Beschlüsse im schriftlichen Verfahren gefasst werden, auch wenn dies im Gesellschaftsvertrag nicht vorgesehen ist. Sofern Beschlüsse dieser Art gefasst werden, sind sie unverzüglich zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden und einzutragen.

Um die Behinderung notwendiger Rekapitalisierungsmaßnahmen durch einzelne Mitgesellschafter zu vermeiden, erleichtert § 9 Abs. 3 WStBGE den Ausschluss von Gesellschaftern. Mit einer Mehrheit von drei Vierteln der anwesenden Stimmen können Gesellschafter gegen Abfindung ausgeschlossen werden, wenn dies für den Erfolg der Stabilisierungsmaßnahme erforderlich ist. Die Abfindung darf den Unternehmenswert gemäß Sachverständigengutachten nicht unterschreiten. Der Ausschluss wird mit Beschlussfassung wirksam.

Für Genussrechte und nachrangige Schuldverschreibungen gelten die auf Aktiengesellschaften zugeschnittenen §§ 7e, 7f und 8 WStBG entsprechend.

Unter anderem im Hinblick auf Genussrechte und nachrangige Schuldverschreibungen gelten die auf Aktiengesellschaften zugeschnittenen §§ 7e, 7f und 8 WStBG (hierzu siehe oben) entsprechend

GmbH & Co. KG

Bei der GmbH & Co. KG werden gemäß § 9b WStBG-E die Aufnahme des Fonds als Kommanditist erleichtert und Blockademöglichkeiten einzelner Gesellschafter verringert. Für entsprechende Beschlüsse der Gesellschafterversammlungen genügt die einfache Mehrheit der am Beschluss teilnehmenden Gesellschafter.

Stille Gesellschaft

Stille Beteiligungen haben sich in der Finanzmarktkrise 2008/2009 bewährt und sind daher auch in § 10 WStBG geregelt. Nach § 10 Abs. 1 und 3 WStBG handelt es sich bei entsprechenden Beteiligungen des Fonds oder Dritter nicht um einen Unternehmensvertrag i.S.d. §§ 291 f. AktG. Die Zustimmung der Hauptversammlung und die Eintragung im Handelsregister sind daher nicht erforderlich. Dies gilt auch für nachfolgende Übertragungen, Änderungen, Ergänzungen und Aufhebungen solcher Beteiligungen.

Nach § 10 Abs. 2 WStBG ist die Einräumung eines Umtausch- oder Bezugsrechts auf Aktien möglich, wobei das Bezugsrecht im Fall einer Wandlung ausgeschlossen ist. Erforderlich ist die Zustimmung oder Ermächtigung der Hauptversammlung mit einer Mehrheit, die mindestens zwei Drittel der abgegebenen Stimmen oder des vertretenen Grundkapitals umfasst. Die einfache Mehrheit reicht, wenn die Hälfte des gezeichneten Kapitals vertreten ist.

Zur Erleichterung der Desinvestition nach erfolgreicher Stabilisierung regelt § 10 Abs. 4 WStBG, dass die vorzeitige Rückgewähr einer Vermögenseinlage des Fonds oder die einvernehmliche Aufhebung einer stillen Gesellschaft nicht als Rückgewähr von Einlagen i.S.d. § 57 AktG gilt.

Erweiterung auf WSF-vergleichbare Einrichtungen

Um Verzerrungen zu vermeiden und den Gleichlauf von Bundes- und Landeshilfen sicherzustellen, erweitert § 2 WStBG den Anwendungsbereich der im WStBG geregelten Vorgaben und Modifizierungen für Aktiengesellschaften und Unternehmen anderer Rechtsform, denen Stabilisierungsmaßnahmen nach den §§ 6 bis 8, 21, 22 StFG gewährt werden. Diese Vorgaben und Modifizierungen gelten nicht nur in Bezug auf den WSF, sondern auch auf von anderen inländischen Gebietskörperschaften errichtete, mit dem WSF vergleichbare Einrichtungen und deren Stabilisierungsmaßnahmen. Dieselben Änderungen wurden auch im Kreditwesengesetz (Art. 3 WStFG) und im Wertpapierhandelsgesetz (Art. 4 WStFG) übernommen.

Sonstige Erleichterungen

Neben den oben erläuterten rechtsformspezifischen Vorgaben enthält das WStBG diverse weitere Regelungen im Hinblick auf ausgewählte beteiligungsbezogene Aspekte.

Entfall von Informations- und Mitteilungspflichten

Beteiligt sich der Fonds an einem Unternehmen, ist das Unternehmen nicht verpflichtet, den Wirtschaftsausschuss oder, sofern ein solcher Ausschuss nicht besteht, den Betriebsrat über den Beteiligungserwerb zu informieren (§ 11 WStBG).

Erwirbt der Fonds bedeutende Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen, ist er von der Verpflichtung zur Abgabe von Stimmrechtsmitteilungen gemäß § 43 WpHG befreit (§ 12 WStBG).

Wenn der Fonds beabsichtigt, eine bedeutende Beteiligung an einem (Kredit-)Institut zu erwerben, entfällt die in § 2c KWG normierte Anzeigepflicht gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Deutschen Bundesbank (§ 13 WStBG).

Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangebote

Wenn der Fonds im Zusammenhang mit einer Stabilisierungsmaßnahme 30 % oder mehr der Stimmrechte eines börsennotierten Unternehmens erreicht, hat die BaFin den Fonds von der Verpflichtung zur Bekanntgabe der Kontrollerlangung und zur Abgabe eines Pflichtangebots zu befreien (§ 14 Abs. 1 WStBG).

Die Vorschriften des § 30 Abs. 2 WpÜG (abgestimmtes Verhalten) finden keine Anwendung, wenn Aktionäre der Zielgesellschaft (oder Personen, denen Stimmrechte aus Aktien der Zielgesellschaft zugerechnet werden), ihr Verhalten in Bezug auf die Zielgesellschaft aufgrund einer Vereinbarung oder in sonstiger Weise mit dem Fonds, dem Bund oder deren jeweiligen Tochterunternehmen im Zusammenhang mit Stabilisierungsmaßnahmen über die Ausübung von Stimmrechten oder in sonstiger Weise miteinander abstimmen (§ 14 Abs. 2 WStBG).

Bei einem öffentlichen Übernahmeangebot des Bundes oder des Fonds ist die Mindestdauer der Annahmefrist von vier auf zwei Wochen verkürzt. Es gibt keine weitere Annahmefrist. Weder die Einberufung einer Hauptversammlung durch die Zielgesellschaft noch die Veröffentlichung eines konkurrierenden Angebots verlängern die Annahmefrist (§ 14 Abs. 3 Nr. 1 WStBG).

Weder der Bund noch der Fonds müssen eine Finanzierungsbestätigung eines unabhängigen Wertpapierdienstleistungsunternehmens vorlegen (§ 14 Abs. 3 Nr. 1 WStBG).

Zudem sind der Bund und der Fonds davon befreit, in der Angebotsunterlage Angaben zur Finanzierung des Angebots und bestimmte Angaben zu gemeinsam handelnden Personen i.S.d. § 2 Abs. 5 Satz 3 WpÜG zu machen (§ 14 Abs. 3 Nr. 2 WStBG).

Die Gegenleistung des Angebots darf nicht niedriger sein als der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs der letzten zwei Wochen vor Bekanntgabe oder Bekanntwerden der Absicht eines Übernahmeangebots. Dies gilt nicht, wenn dieser Wert größer ist als der gewichtete durchschnittliche Börsenkurs während des Zeitraums vom 1. bis zum 27. März 2020; in diesem Fall ist der letztgenannte Wert der maßgebliche Mindestwert. Die Höhe der Gegenleistung wird durch Vor-, Parallel- und Nacherwerb nicht beeinflusst (§ 14 Abs. 3 Nr. 3 WStBG).

Squeeze-out

Der Bund und der Fonds können einen übernahmerechtlichen Squeeze-out bereits ab einer Beteiligung in Höhe von 90 % des Grundkapitals (statt 95 %) durchführen (§ 14 Abs. 3 Nr. 1 WStBG).

Ebenso kann der Fonds einen aktienrechtlicher Squeeze-out ab einer Beteiligung in Höhe von 90 % (statt 95 %) des Grundkapitals in die Wege leiten. Eine Bankgarantie zur Absicherung des Abfindungsanspruchs ist

entbehrlich. Es gelten die oben im Zusammenhang mit der Rekapitalisierung von Aktiengesellschaften beschriebenen Erleichterungen in Bezug auf die Eintragung des Übertragungsbeschlusses in das Handelsregister. Wenn eine Anfechtungsklage gegen den Übertragungsbeschluss der Hauptversammlung erfolgreich ist, hat der Fonds den Aktionären ihre Aktien Zug um Zug gegen Erstattung einer bereits gezahlten Abfindung zurück zu übertragen (§ 14 Abs. 4 WStBG).

Sonstiges

Die Ausgabe neuer Aktien eines börsennotierten Unternehmens an den Fonds erfolgt ohne Antrag auf Börsenzulassung und ohne Wertpapierzulassungsprospekt. Erst die Weiterübertragung an einen Dritten löst die Zulassungs- und die Prospektpflicht aus (§ 15 WStBG).

Das Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen findet auf den Fonds weitestgehend keine Anwendung (§ 16 WStBG).

Zu Lasten des Fonds, des Bundes und der von ihnen errichteten Körperschaften, Anstalten und Sondervermögen sowie der ihnen nahestehenden Personen oder sonstigen von ihnen mittelbar oder unmittelbar abhängigen Unternehmen bestehen keinerlei Anfechtungsrechte nach der Insolvenzordnung oder dem Anfechtungsgesetz. Dies gilt auch für Rechtsnachfolger, die in die Rechte und Pflichten in Bezug auf die privilegierte Forderung oder Sicherheit eintreten (§ 17 Abs. 1 und 3 WStBG).

Gesellschafterdarlehen des Bundes oder eines Fonds sind keine Nachrangforderung im Sinne des § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO. Dies gilt auch für Rechtsnachfolger, die in die Rechte und Pflichten in Bezug auf die privilegierte Forderung oder Sicherheit eintreten (§ 17 Abs. 2 und 3 WStBG).

Zwischen dem Fonds und Unternehmen der Realwirtschaft finden die Rechtsgrundsätze der verdeckten Sacheinlage keine Anwendung (§ 17 Abs. 4 WStBG).

Die Übernahme, Umstrukturierung, Veränderung oder Veräußerung einer Beteiligung des Fonds an einem Unternehmen *des Finanzsektors* gewährt kein Recht zur außerordentlichen Kündigung eines Schuldverhältnisses; derartige Vertragsbestimmungen sind unwirksam. Unwirksam sind auch vertragliche Abfindungs- oder Entschädigungsansprüche von Organmitgliedern aus Anlass der Beteiligung des Fonds (§ 18 WStBG). Fraglich ist, ob diese Regelung tatsächlich ausschließlich an Unternehmen des Finanzsektors anknüpfen soll oder nicht vielmehr auch an Unternehmen der Realwirtschaft.

Das Unternehmen ist verpflichtet, auf Verlangen des Fonds zumutbare Maßnahmen vorzunehmen, die für die Rückführung, Veräußerung, Übertragung oder Änderung von Beteiligungen, die der Fonds im Zusammenhang mit einer Rekapitalisierung erworben hat, zweckdienlich sind – wie z.B. die Veröffentlichung von Wertpapierprospekten. Die Kosten derartiger Maßnahmen sind vom Unternehmen zu tragen; dem Fonds entstehende Kosten sind vom Unternehmen zu erstatten. Die Prospekthaftung wird vom Unternehmen getragen; der Fonds ist auch nicht Prospektveranlasser. Wird der Fonds dennoch wegen der Unrichtigkeit, Unvollständigkeit oder mangelnder Verständlichkeit eines Wertpapierprospekts in Anspruch genommen, muss das Unternehmen ihn von der Haftung freistellen. Sämtliche hier beschriebenen Maßnahmen sind keine Einlagenrückgewähr im Sinne des § 57 AktG (§ 19 WStBG).

Allen & Overy LLP

Dreischeibenhaus 1, 40211 Düsseldorf | Tel +49 211 2806 7000 | Fax +49 211 2806 7800

Bockenheimer Landstraße 2, 60306 Frankfurt am Main | Tel +49 69 2648 5000 | Fax +49 69 2648 5800

Kehrwieder 12, 20457 Hamburg | Tel +49 40 82 221 20 | Fax +49 40 82 221 2200

Maximilianstraße 35, 80539 München | Tel +49 89 71043 3000 | Fax +49 89 71043 3800

www.allenoverly.de

In diesem Dokument bezieht sich "Allen & Overy" auf "Allen & Overy LLP bzw. ihre verbundenen Unternehmen". Jeder Hinweis auf Partner bezieht sich auf die Gesellschafter der Allen & Overy LLP bzw. Mitarbeiter oder Berater der Allen & Overy LLP, deren Status und Qualifikationen denen eines Gesellschafters entsprechen, oder eine Person mit gleichwertigem Status in einem verbundenen Unternehmen der Allen & Overy LLP.

Die Allen & Overy LLP oder ein Mitglied des Allen & Overy-Verbundes unterhalten Büros in: Abu Dhabi, Amsterdam, Antwerpen, Athen (Repräsentanz), Bangkok, Barcelona, Belfast, Bratislava, Brüssel, Budapest, Bukarest (assoziiertes Büro), Casablanca, Dubai, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hanoi, Ho-Chi-Minh-Stadt, Hongkong, Istanbul, Jakarta (assoziiertes Büro), Johannesburg, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Mannheim, Moskau, München, New York, Paris, Peking, Perth, Prag, Rangun, Riad (assoziiertes Büro), Rom, São Paulo, Schanghai, Singapur, Sydney, Tokio, Toronto, Warschau, Washington D.C.