



COVID-19

Entwurf eines Gesetzes zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds

Das Bundeskabinett hat am 23. März 2020 eine Formulierungshilfe für die Koalitionsfraktionen für einen aus der Mitte des Deutschen Bundestages einzubringenden Entwurf eines **Gesetzes zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds** (*Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz – WStFG*) beschlossen und veröffentlicht. Das Gesetz ergänzt weitere zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie bereits eingeführte Unterstützungsmaßnahmen für Unternehmen wie insbesondere die am 22. März 2020 von der Kommission genehmigten und seit dem 23. März 2020 verfügbaren Sonderprogramme der KfW.

Im Folgenden geben wir einen Überblick über die aus Unternehmenssicht wesentlichen Aspekte des Entwurfs, beschreiben sodann ausführlich zentrale Aspekte des Gesetzentwurfs, um schließlich erste praktische Überlegungen aus Unternehmenssicht anzuregen.

Da die endgültige Fassung des Gesetzes vom Entwurf abweichen kann, sollte die weitere Entwicklung sorgfältig beobachtet werden. Zudem hat – wie der Entwurf betont – vor Umsetzung noch die Zustimmung der Kommission zur Maßnahme zu erfolgen.

ÜBERBLICK ÜBER DIE AUS UNTERNEHMENSICHT WESENTLICHEN ASPEKTE

Der Entwurf (**WStFG-E**) betrifft zwei Bereiche:

- Die Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (**WSF**) einschließlich der Regelungen zu Stabilisierungsmaßnahmen und ihren Voraussetzungen, zur Verwaltung des WSF und zu seiner Finanzierung sowie
- befristete Änderungen des Gesellschaftsrechts, die es dem WSF erlauben, Stabilisierungsmaßnahmen rasch umzusetzen.

Der Entwurf sieht vor, zur Errichtung des WSF das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (**FMSStG**) zu ändern und in „Gesetz zur Errichtung eines Stabilisierungsfonds“ (**StFG**) umzubenennen. Die gesellschaftsrechtlichen Änderungen werden im Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz (**FMSStBG**) umgesetzt, das in „Wirtschaftsstabilisierungsbeschleunigungsge-

setz“ (**WStBG**) umbenannt wird. Entsprechend nutzen wir im Folgenden für die aufgrund des Entwurfs neu einzufügenden Bestimmungen die Abkürzungen „**StFG-E**“ und „**WStBG-E**“.

WESENTLICHE ASPEKTE DES WSF UND MÖGLICHER STABILISIERUNGSMÄSSNAHMEN

Aus Sicht von Unternehmen, die eine Förderung durch den WSF erwägen, sind insbesondere folgende Aspekte des Entwurfs bedeutsam:

- Der WSF soll ein **Volumen von insg. rund EUR 600 Mrd.** haben. Davon entfallen auf Garantieübernahmen EUR 400 Mrd. und auf Rekapitalisierungsmaßnahmen EUR 100 Mrd. Zudem kann der Bund weitere Kredite in Höhe bis zu EUR 100 Mrd. zur Refinanzierung von Sonderprogrammen der KfW aufnehmen.
- Der WSF soll der **Stabilisierung von Unternehmen der Realwirtschaft** durch Überwindung von Liquiditätseingpässen und durch Schaffung der Rahmenbedingungen für eine Stärkung der Kapitalbasis von Unternehmen dienen, deren Bestandsgefährdung **erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft, die technologische Souveränität, Versorgungssicherheit, kritische Infrastrukturen oder den Arbeitsmarkt** hätte.
- Der WSF steht allein **Unternehmen der Realwirtschaft** zur Verfügung. Unternehmen des Finanzsektors, maßgeblich CRR-Kreditinstitute und CRR-Wertpapierfirmen, können keine Förderung beantragen.
- Als mögliche **Stabilisierungsmaßnahmen** des WSF für Unternehmen der Realwirtschaft kommen in Betracht
 - **Garantien** für ab Inkrafttreten des Gesetzes und bis zum 31. Dezember 2021 begebene Schuldtitel und begründete Verbindlichkeiten sowie
 - **Rekapitalisierungen** durch den Erwerb von nachrangigen Schuldtiteln, Hybridanleihen, Genussrechten, stillen Beteiligungen, Wandelanleihen, den Erwerb von Anteilen an Unternehmen und die Übernahme sonstiger Bestandteile des Eigenkapitals von Unternehmen.



Freshfields Bruckhaus Deringer

- Stabilisierungsmaßnahmen werden nur auf **Antrag** gewährt, der über das Bundeswirtschaftsministerium (**BMWi**) einzureichen ist. Das BMWi ist auch für die Verhandlungen über Stabilisierungsmaßnahmen mit den Unternehmen der Realwirtschaft und die Vorbereitung der Anträge zuständig. Nach dem Entwurf kann das BMF im Einvernehmen mit dem BMWi durch Rechtsverordnung in bestimmten Fällen der KfW die Entgegennahme und Bearbeitung von Anträgen übertragen.
- **Antragsberechtigt** sind solche Unternehmen der Realwirtschaft, die in den letzten beiden bereits bilanziell abgeschlossenen Geschäftsjahren vor dem 1. Januar 2020 mindestens zwei der drei folgenden Kriterien erfüllen:
 - Bilanzsumme von mehr als EUR 43 Mio.;
 - Umsatzerlöse von mehr als EUR 50 Mio.;
 - Arbeitnehmeranzahl im Jahresdurchschnitt von mehr als 249.

Sofern Unternehmen die genannten Kriterien nicht erfüllen, aber in einem der in § 55 AWV genannten Sektoren tätig (also insbesondere Betreiber einer kritischen Infrastruktur) oder von vergleichbarer Bedeutung für die Sicherheit oder die Wirtschaft sind (sonstige systemrelevante Unternehmen) sind, besteht gleichwohl die Möglichkeit einer Förderung (Öffnungsklausel).

- **Ein Rechtsanspruch auf Leistungen des WSF besteht nicht.** Entscheidungen über Stabilisierungsmaßnahmen sind nach pflichtgemäßem Ermessen insbesondere unter Berücksichtigung der Bedeutung des Unternehmens für die Wirtschaft Deutschlands, der Dringlichkeit, der Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und den Wettbewerb und des Grundsatzes des möglichst sparsamen und wirtschaftlichen Einsatzes der Mittel des WSF zu treffen.
- Geförderte Unternehmen müssen zudem folgende Voraussetzungen erfüllen:
 - **Anderweitige Finanzierungsmöglichkeiten** dürfen nicht zur Verfügung stehen.
 - Aufgrund der Stabilisierungsmaßnahmen muss eine **klare und eigenständige Fortführungsperspektive** für das Unternehmen nach Überwindung der COVID-19-Pandemie bestehen.
 - Der **Liquiditäts- und Kapitalbedarf muss grundsätzlich auf die COVID-19-Pandemie zurückgehen**, d.h. die Unternehmen dürfen zum 31. Dezember 2019 nicht die EU-Definition von „Unternehmen in Schwierigkeiten“ erfüllt haben. „Unternehmen in Schwierigkeiten“ sind Unternehmen, die auf kurze oder mittlere Sicht so gut wie sicher zur Einstellung ihrer Geschäftstätigkeiten gezwungen sein werden, wenn der Staat nicht eingreift (siehe hierzu im Einzelnen noch unten).
 - Die Unternehmen müssen die **Gewähr für eine solide und umsichtige Geschäftspolitik** bieten.

- Sie sollen schließlich einen **Beitrag zur Stabilisierung von Produktionsketten und zur Sicherung von Arbeitsplätzen** leisten.

- Geförderte Unternehmen müssen insbesondere bei Rekapitalisierungen mit **Einschränkungen insbesondere hinsichtlich der Mittelverwendung, der Vergütung ihrer Organmitglieder sowie der Dividendenaus-schüttung** rechnen.
- Die Durchführung von Stabilisierungsmaßnahmen durch den WSF soll **befristet bis zum Jahresende 2021** möglich sein.

ÄNDERUNGEN DES GESELLSCHAFTSRECHTS

Die flankierenden gesellschaftsrechtlichen Regelungen, welche sich v.a. im WStBG-E finden, sind erkennbar an dem Ziel einer möglichst flexiblen und vor allem schnellen Implementierung der Stabilisierungsmaßnahmen in den Unternehmen ausgerichtet. Sie betreffen insbesondere die folgenden Punkte:

- **Erleichterung von Kapitalmaßnahmen** (insbesondere Kapitalerhöhungen), einschließlich Regelungen zu
 - der Erleichterung von Einladungsbestimmungen;
 - einer Herabsetzung der Mehrheitserfordernisse und Anfechtungsausschlüsse;
 - einem schnelleren Liquiditätsfluss durch Voreinzahlungen;
 - besonderen Gestaltungen für Aktienrechte und Rückwandlungsmöglichkeiten in einfache Stammaktien;
 - erleichterten Möglichkeiten eines Kapitalschnitts;
 - der erleichterten Schaffung eines genehmigten Kapitals; und
 - Schadensersatzpflichten für Akkordstörer;
- **Erleichterung der Errichtung stiller Gesellschaften** mit dem WSF (oder Dritten) als stillem Gesellschafter;
- **Beschleunigung der Wirksamkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen**;
- **Erleichterung der Ausgabe von Genussrechten und Schuldverschreibungen** an den WSF;
- Begleitende **Modifikationen bestehender Regelungen bei Anteilerwerben** (z. B. Ausschluss von Informations-, Mitteilungs- und Anzeigepflichten nach BetrVG, KWG und WpHG; Erleichterungen von Übernahmen nach dem WpÜG; kein Erfordernis der Börsenzulassung);
- verschiedene **Anpassungen im GmbH-Recht**, einschließlich einer Möglichkeit zum Ausschluss von Gesellschaftern gegen Barabfindung.



Freshfields Bruckhaus Deringer

ZENTRALE ASPEKTE DES GESETZESENTWURFS

STABILISIERUNGSMABNAHMEN DES WSF

Volumen des WSF

Die finanzielle Leistungsfähigkeit des WSF wird gegenüber dem in der Finanzmarktkrise errichteten Finanzmarktstabilisierungsfonds SoFFin noch einmal deutlich erhöht:

- Das Volumen für Garantieübernahmen soll EUR 400 Mrd. betragen.
- Das Volumen für Rekapitalisierungsmaßnahmen wird auf EUR 100 Mrd. festgelegt.
- Zusätzlich kann der Bund für den WSF weitere Kredite in Höhe bis zu EUR 100 Mrd. zur Refinanzierung von Sonderprogrammen der KfW aufnehmen.

Stellt man diesen Zahlen (insg. rund EUR 600 Mrd.) die bislang geplanten Gesamtausgaben des Bundeshaushalt 2020 gegenüber (EUR 359,9 Mrd.), so macht dies die Größenordnung der geplanten Maßnahmen deutlich.

Mögliche Stabilisierungsmaßnahmen für Unternehmen der Realwirtschaft

Die möglichen Stabilisierungsmaßnahmen orientieren sich am Zweck des WSF (§ 16 Abs. 1 StFG-E), nämlich der Stabilisierung von Unternehmen der Realwirtschaft durch

- Überwindung von Liquiditätsengpässen und
- durch Schaffung der Rahmenbedingungen für eine Stärkung der Kapitalbasis,

wenn eine Bestandsgefährdung dieser Unternehmen erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft, die technologische Souveränität, Versorgungssicherheit, kritische Infrastrukturen oder den Arbeitsmarkt hätte.

Dabei orientiert sich das StFG-E im Wesentlichen an den bereits 2008 im Rahmen der Finanzkrise für den Bereich der Unternehmen des Finanzsektors geschaffenen Stabilisierungsinstrumenten. Als mögliche Stabilisierungsmaßnahmen durch den WSF kommen danach in Betracht:

- Garantien (§ 21 StFG-E) sowie
- Rekapitalisierungen (§ 22 StFG-E).

Nach der Begründung des Entwurfs sollen sich beide Instrumente ergänzen.

Garantien

Der Entwurf sieht vor, dass der WSF entgeltliche Garantien bis zur Höhe von EUR 400 Mrd. für ab Inkrafttreten des Gesetzes und bis zum 31. Dezember 2021 begebene Schuldtitel und begründete Verbindlichkeiten von Unternehmen der Realwirtschaft übernehmen kann, um Liquiditätsengpässe zu beheben

und die Refinanzierung der Unternehmen am Kapitalmarkt zu unterstützen. Hierdurch soll das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Werthaltigkeit der garantierten Schuldtitel und Verbindlichkeiten der Unternehmen gestärkt werden. Die Laufzeit der Garantien und der abzusichernden Verbindlichkeiten darf nach dem Entwurf fünf Jahre (60 Monate) nicht übersteigen.

Wie im Bereich der Unternehmen des Finanzsektors gelten für vom WSF garantierte Schuldtitel und sonstige Forderungen Einschränkungen (§ 21 Abs. 4 StFG-E i.V.m. § 6 Abs. 1a FMStFG/StFG-E). So ist die vorzeitige Geltendmachung der Forderungen, auch auf Grund einer Kündigung, ausgeschlossen. Zudem dürfen die Inhaber ihre Forderungen nicht durch Arrest oder Zwangsvollstreckung gegenüber dem Emittenten geltend machen und nehmen die Inhaber am Insolvenzverfahren über das Vermögen des Schuldners nicht teil.

Durch Rechtsverordnung können nähere Bestimmungen erlassen werden zur Art der Garantie und der Risiken, die durch sie abgedeckt werden können, zur Berechnung und Anrechnung von Garantiebeträgen, in Bezug auf die Gegenleistung und die sonstigen Bedingungen der Garantie, zu Obergrenzen für die Übernahme von Garantien für Verbindlichkeiten einzelner Unternehmen sowie für bestimmte Arten von Garantien sowie sonstige Bedingungen, die zur Sicherstellung des Gesetzeszwecks im Rahmen der Garantieübernahme erforderlich sind (§ 21 Abs. 2 StFG-E). Ein Entwurf der Rechtsverordnung liegt derzeit noch nicht vor.

Rekapitalisierung

Zudem soll sich der WSF nach dem Entwurf an der Rekapitalisierung von Unternehmen der Realwirtschaft beteiligen können. Mögliche Rekapitalisierungsmaßnahmen umfassen den Erwerb von nachrangigen Schuldtiteln, Hybridanleihen, Genussrechten, stillen Beteiligungen, Wandelanleihen, den Erwerb von Anteilen an Unternehmen und die Übernahme sonstiger Bestandteile des Eigenkapitals dieser Unternehmen, wenn dies für die Stabilisierung des Unternehmens erforderlich ist. Die Rekapitalisierung hat zu marktgerechten Bedingungen zu erfolgen.

Nach der Begründung können Genussrechte und nachrangige Schuldtitel insbesondere dann der Rekapitalisierung in der Krise dienen, wenn sie mit einem Nachrang versehen sind, durch den die Forderung für den Zeitraum vor und nach einer etwaigen Eröffnung des Insolvenzverfahrens hinter die in § 39 Abs. 1 Nr. 1 bis 5 InsO bezeichneten Forderungen zurücktritt. Verbindlichkeiten mit einem derartigen Rangrücktritt müssen in der Überschuldungsbilanz (§§ 15a, 19 InsO) nicht berücksichtigt werden, sodass verhindert wird, dass das Unternehmen nach dem Ende der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht wegen Überschuldung erneut am Rande der Insolvenz steht.

Das Bundesfinanzministerium (BMF) soll ermächtigt werden, für den WSF zum Zwecke der Rekapitalisierung nach § 22 StFG-E Kredite bis zur Höhe von EUR 100 Mrd. aufzunehmen (§ 24 Abs. 1 Satz 1 StFG-E).



Freshfields Bruckhaus Deringer

Eine Beteiligung durch den WSF soll nach dem Entwurf nur dann erfolgen, wenn ein wichtiges Interesse des Bundes an der Stabilisierung des Unternehmens besteht und sich der vom Bund angestrebte Zweck nicht besser und wirtschaftlicher auf andere Weise erreichen lässt.

Eine Befristung von vom WSF bis Ende 2021 durchgeführten Rekapitalisierungsmaßnahmen oder die Bestimmung eines Ausstiegszeitpunkts ist nicht vorgesehen.

Wiederum können durch Rechtsverordnung nähere Bestimmungen erlassen werden über die Gegenleistung und die sonstigen Bedingungen der Rekapitalisierung, über Obergrenzen für die Beteiligung an Eigenkapitalbestandteilen von einzelnen Unternehmen der Realwirtschaft sowie für bestimmte Arten von Eigenkapitalbestandteilen, zu den Bedingungen, unter denen der WSF seine Beteiligung an den Eigenkapitalbestandteilen wieder veräußern kann, sowie sonstige Bedingungen, die zur Sicherstellung des Gesetzeszwecks im Rahmen der Rekapitalisierung erforderlich sind (§ 22 Abs. 3 StFG-E). Ein Entwurf der Rechtsverordnung liegt auch hier derzeit noch nicht vor.

Refinanzierung der KfW-Sonderprogramme

Darüber hinaus kann der WSF der KfW Darlehen zur Refinanzierung der ihr von der Bundesregierung zugewiesenen Corona-Sonderprogramme gewähren (§ 23 StFG-E). Hierbei handelt es sich insbesondere um die zum 23. März 2020 eingeführten Programme „KfW-Sonderprogramm 2020 – etablierte und junge Unternehmen (KfW-Unternehmerkredit (037/047), ERP-Gründerkredit – Universell (073/074/075/076))“ sowie „KfW Sonderprogramm 2020 – Direktbeteiligung für Konsortialfinanzierung (855)“. Das BMF soll ermächtigt werden, für den WSF zum Zwecke der Darlehensgewährung an die KfW nach § 23 StFG-E Kredite bis zur Höhe von EUR 100 Mrd. aufzunehmen (§ 24 Abs. 1 Satz 2 StFG-E).

Voraussetzungen für Stabilisierungsmaßnahmen

Antragserfordernis

Stabilisierungsmaßnahmen werden durch den WSF nur auf Antrag gewährt (§ 20 Abs. 1 Satz 1 StFG-E). Anträge sind über das BMWi einzureichen (§ 20 Abs. 4 StFG-E). Das BMWi ist auch für die Verhandlungen über Stabilisierungsmaßnahmen mit den Unternehmen der Realwirtschaft und die Vorbereitung der Anträge zuständig. Nach dem Entwurf kann das BMF im Einvernehmen mit dem BMWi durch Rechtsverordnung in bestimmten Fällen der KfW die Entgegennahme und Bearbeitung von Anträgen übertragen.

Antragsberechtigung

Antragsberechtigt sind „Unternehmen der Realwirtschaft“ i.S.d. § 16 Abs. 2 StFG-E, d.h. Wirtschaftsunternehmen, die in den letzten beiden bereits bilanziell abgeschlossenen Geschäftsjahren vor dem 1. Januar 2020 mindestens zwei der drei folgenden Kriterien erfüllt haben:

- Bilanzsumme von mehr als EUR 43 Mio.,
- Umsatzerlöse von mehr als EUR 50 Mio.,
- Arbeitnehmeranzahl im Jahresdurchschnitt von mehr als 249.

Die Kriterien orientieren sich an den Schwellenwerten der KMU-Definition der EU (vgl. Empfehlung der Kommission vom 6. Mai 2003 betreffend die Definition der Kleinstunternehmen sowie der kleinen und mittleren Unternehmen (2003/361/EG)).

Der WSF-Ausschuss kann nach eigenem Ermessen aber auch über Anträge von Unternehmen entscheiden, die diese Merkmale nicht erfüllen, sofern diese Unternehmen in einem der in § 55 AWW genannten Sektoren tätig (also insbesondere Betreiber einer kritischen Infrastruktur) oder von vergleichbarer Bedeutung für die Sicherheit oder die Wirtschaft sind (sonstige systemrelevante Unternehmen) (§§ 21 Abs. 1 Satz 2, 22 Abs. 2 Satz 3 StFG-E). Unternehmen des Finanzsektors (maßgeblich CRR-Kreditinstitute und CRR-Wertpapierfirmen) sind von der Förderung ausgeschlossen.

Genehmigungsvoraussetzungen

Ein Rechtsanspruch auf Leistungen des WSF besteht nicht (§ 20 Abs. 1 Satz 4 StFG-E). Entscheidungen über Stabilisierungsmaßnahmen sind vom BMF im Einvernehmen mit dem BMWi bzw. dem WSF-Ausschuss nach pflichtgemäßem Ermessen zu treffen, dies unter Berücksichtigung der Bedeutung des Unternehmens für die Wirtschaft Deutschlands, der Dringlichkeit, der Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und den Wettbewerb und des Grundsatzes des möglichst sparsamen und wirtschaftlichen Einsatzes der Mittel des WSF (§ 20 Abs. 1 Satz 1 StFG-E).

Vor diesem Hintergrund wird es für Unternehmen schon bei der Antragstellung darauf ankommen, zielgerichtet die Erfüllung der für die Ermessensausübung wesentlichen Kriterien darzustellen.

Um eine Unterstützung in Form von Garantien oder einer Rekapitalisierung zu erhalten, muss ein Unternehmen der Realwirtschaft zudem folgende Voraussetzungen erfüllen (§ 25 Abs. 1 und 2 StFG-E):

- Dem Unternehmen dürfen anderweitige Finanzierungsmöglichkeiten nicht zur Verfügung stehen.
- Aufgrund der Stabilisierungsmaßnahmen muss eine klare und eigenständige Fortführungsperspektive für das Unternehmen nach Überwindung der COVID-19-Pandemie bestehen.
- Der Liquiditäts- und Kapitalbedarf muss grundsätzlich auf die COVID-19-Pandemie zurückgehen, d.h. das Unternehmen, darf zum 31. Dezember 2019 nicht die EU-Definition von „Unternehmen in Schwierigkeiten“ erfüllt haben.
- Die Voraussetzungen für ein „Unternehmen in Schwierigkeiten“ sind in der Mitteilung der Kommission – Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung nichtfinanzieller Unternehmen in Schwierigkeiten (2014/C 249/01) vom 31. Juli 2014 und der Delegierten Verordnung



Freshfields Bruckhaus Deringer

(EU) 651/2014 vom 17. Juni 2014 näher dargelegt. „Unternehmen in Schwierigkeiten“ sind danach Unternehmen, die auf kurze oder mittlere Sicht so gut wie sicher zur Einstellung ihrer Geschäftstätigkeiten gezwungen sein werden, wenn der Staat nicht eingreift. Beispielsweise können Aktiengesellschaften und GmbHs der Definition unterfallen, wenn mehr als die Hälfte des gezeichneten Stammkapitals infolge aufgelaufener Verluste verlorengegangen ist.

- Das Unternehmen muss die Gewähr für eine solide und umsichtige Geschäftspolitik bieten.
- Es soll schließlich insbesondere einen Beitrag zur Stabilisierung von Produktionsketten und zur Sicherung von Arbeitsplätzen leisten.

Entscheidungen über Stabilisierungsmaßnahmen

Entscheidungen über Stabilisierungsmaßnahmen trifft das BMF grundsätzlich im Einvernehmen mit dem BMWi (§ 20 Abs. 1 StFG-E).

Für Grundsatzfragen, Angelegenheiten von besonderer Bedeutung und Entscheidungen über wesentliche Maßnahmen und Auflagen wird ein interministerieller Ausschuss geschaffen (der sog. WSF-Ausschuss), der seinerseits ein Expertengremium berufen kann. Diesem Ausschuss gehören auch Vertreter des Kanzleramts, des Bundesarbeitsministeriums, des Bundesministeriums für Justiz und Verbraucherschutz und des Bundesministeriums für Verkehr und digitale Infrastruktur an.

Nach dem Entwurf kann das BMF im Einvernehmen mit dem BMWi durch Rechtsverordnung in bestimmten Fällen der KfW neben der Antragsentgegennahme und -bearbeitung auch die Entscheidung über Stabilisierungsmaßnahmen und die Vorbereitung von Entscheidungen durch den WSF-Ausschuss übertragen (§ 20 Abs. 4 StFG-E). Eine Übertragung der Zuständigkeit für Entscheidungen, zu denen der WSF-Ausschuss berufen ist, auf die KfW ist nicht zulässig.

Soweit der Bund aufgrund der Stabilisierung Beteiligungen erwirbt, obliegt die Beteiligungsverwaltung – wie auch bei übrigen Bundesbeteiligungen – dem BMF (§ 20 Abs. 3 StFG-E), das – wiederum im Wege der Rechtsverordnung – diese Aufgabe auf die KfW übertragen kann.

Förderbedingte Einschränkungen und Auflagen

Leistungen – d.h. Stabilisierungsmaßnahmen – des WSF sollen von Bedingungen und Auflagen abhängig gemacht werden (§ 20 Abs. 2 StFG-E). Hierzu gehören insbesondere Auflagen zur Sicherstellung der o.g. Genehmigungsvoraussetzungen (§ 25 Abs. 2 Satz 3 StFG-E).

Nähere Bestimmungen zu den von begünstigten Unternehmen zu erfüllenden Anforderungen sollen wiederum einer Rechtsverordnung vorbehalten bleiben (§ 25 Abs. 2 StFG-E). Diese soll die von den Unternehmen zu erfüllenden Anforderungen konkretisieren in Bezug auf

- die Verwendung der aufgenommenen Mittel durch das begünstigte Unternehmen,
- die Aufnahme weiterer Kredite,
- die Vergütung der Organe der Gesellschaft,
- die Ausschüttung von Dividenden,
- Maßnahmen zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen,
- branchenspezifische Restrukturierungsauflagen,
- die Art und Weise der Rechenschaftslegung gegenüber dem WSF,
- die von der Gesellschaft abzugebenden Verpflichtungserklärung (dazu noch unten auf S. 11),
- den Zeitraum, in dem die Anforderungen zu erfüllen sind sowie
- sonstige Bedingungen, die zur Sicherstellung des Gesetzeszwecks zweckmäßig sind.

Ein Entwurf der Rechtsverordnung liegt derzeit noch nicht vor.

Die vom Unternehmen der Realwirtschaft zu erfüllenden Anforderungen können sich nach Art und Adressaten der Stabilisierungsmaßnahme unterscheiden und werden im Einzelfall durch Vertrag, Selbstverpflichtung des Unternehmens oder durch Verwaltungsakt festgelegt. Die Begründung des Entwurfs betont, dass die genannten Beschränkungen insbesondere bei Rekapitalisierungsmaßnahmen in Betracht kommen, während es bei Garantien in der Regel bei dem Erfordernis einer marktgerechten Gegenleistung bleibt und es weiterer Anforderungen nicht bedarf. Die Festlegung von Anforderungen bei Rekapitalisierungsmaßnahmen kann sich ausweislich der Begründung an den Maßgaben des Public Corporate Governance Kodex des Bundes orientieren.

Befristung

Bei den Stabilisierungsmaßnahmen des WSF handelt es sich – nach aktueller Planung – um befristete Instrumente:

- Die Übernahme von Stabilisierungsmaßnahmen soll bis zum Jahresende 2021 möglich sein. Nach Erfüllung seiner Aufgaben soll der WSF abgewickelt werden – wobei Beteiligungen an Unternehmen, die im Zuge der Stabilisierung erworben wurden, aufrechterhalten und ausgebaut werden können, soweit dies zur Absicherung der Stabilisierungsmaßnahmen erforderlich ist (§ 26 StFG-E).
- Je nach Umfang der durch die Stabilisierung entstehenden „Staatwirtschaft“ werden die Folgen die betroffenen Unternehmen also möglicherweise noch lange beschäftigen; nicht nur mit Blick auf ihre wirtschaftliche Tätigkeit, sondern auch mit Blick auf die Einwirkungsmöglichkeiten und Vorgaben, die mit den Stabilisierungsmaßnahmen generell oder im Einzelfall möglicherweise verbunden sind.



Freshfields Bruckhaus Deringer

ERRICHTUNG DES WSF

Rechtsnatur und Trägerin des WSF

Der WSF ist nicht selbst rechtsfähig, sondern wird grundsätzlich von der Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH (**Finanzagentur**) verwaltet (§ 18 Abs. 1 StFG-E). Der Fonds ist vom übrigen Bundesvermögen getrennt; der Bund haftet aber für die Verbindlichkeiten des Fonds (§ 20 Abs. 7 StFG-E i.V.m. § 5 StFG-E/FMStFG).

Bei der Finanzagentur handelt es sich um die im Jahr 2000 als Institution für die staatliche Kreditaufnahme der Bundesrepublik und das Schuldenmanagement gegründete privatrechtlich organisierte GmbH im Eigentum des Bundes, die nunmehr auch als Trägerin der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung (**FMSA**) fungiert und – weitergehend – die Aufgaben und Befugnisse der FMSA führt (§ 3a des bisherigen FMStFG). Die Struktur der Finanzagentur wird voraussichtlich im Zuge der neuen Aufgabenfelder (erheblich) angepasst werden.

Steuerliche Aspekte

Die steuerlichen Regelungen entsprechen den in der Finanzmarktkrise bewährten Regelungen des FMStFG. Der WSF selbst sowie die vom WSF im Rahmen von Stabilisierungsmaßnahmen durchgeführten Maßnahmen werden weitgehend steuerlich privilegiert:

- Der WSF ist von der Körperschaft- und Gewerbesteuer befreit. Zahlungen an oder durch den WSF unterliegen nicht der Kapitalertragsteuer. Der WSF ist kein Unternehmer i.S.d. Umsatzsteuerrechts; d.h. Leistungen des WSF unterliegen nicht der Umsatzsteuer und der WSF ist nicht vorsteuerabzugsberechtigt.
- Der Erwerb im Rahmen von Stabilisierungsmaßnahmen führt nicht zum Untergang von steuerlichen Verlustvorträgen. Das gleiche gilt im Fall einer späteren Rückübertragung. Abspaltungen zur Vorbereitung von Stabilisierungsmaßnahmen haben keinen anteiligen Verlustuntergang zur Folge.
- Die vom WSF als Erwerber vorgenommenen Rechtsakte und Erwerbe als Enteignungsbegünstigter sind von der Grunderwerbsteuer befreit.

Vorläufige EU-beihilferechtliche Überlegungen

Die Stabilisierungsmaßnahmen sollen nach der Begründung die bereits bestehenden und von der Kommission beihilferechtlich freigezeichneten sog. „KfW-Maßnahmen“ (Sonderprogramme) flankieren. Maßnahmen nach dem Entwurf bedürfen daher noch der beihilferechtlichen Genehmigung, entweder als Beihilferegelung oder als Individualbeihilfe im Einzelfall. Entsprechend sieht auch der Entwurf vor, dass „diese Maßnahmen bei der Europäischen Kommission notifiziert werden“ müssen (vgl. auch § 20 Abs. 2 StFG-E).

Hinsichtlich der Gewährleistungermächtigung für Garantien (§ 21 StFG-E) sieht der Entwurf vor, dass entsprechende Garantien bis zum 31. Dezember 2021 gezeichnet werden müssen und eine Höchstlaufzeit von 5 Jahren haben. Der befristete Rahmen für staatliche Beihilfen zur Stützung der Wirtschaft angesichts des derzeitigen Ausbruchs von COVID-19 (sog. **Temporary Framework**) der Kommission, mit dem am Donnerstag, den 19. März 2020 die Leitlinien für mitgliedstaatliche Hilfsprogramme aufgestellt wurden, sieht dagegen Garantien (mit reduzierter Garantieprämie) nur bis Ende 2020 vor, erlaubt aber eine Laufzeit von bis zu 6 Jahren. § 21 StFG-E verlangt demgegenüber, dass „für die Übernahme von Garantien eine marktgerechte Gegenleistung zu erheben“ ist. Dies deutet darauf hin, dass von der Möglichkeit des Temporary Framework, reduzierte Garantieprämien anzusetzen, kein Gebrauch gemacht werden soll, wobei offenbleibt, wie die Marktgerechtigkeit in der derzeitigen Situation bestimmt werden soll.

Das Instrument der Rekapitalisierung (§ 22 StFG-E) ist im Temporary Framework der Kommission so nicht vorgesehen. Dieser sieht lediglich „direct grants“ (direkte Zuschüsse) von bis zu EUR 800.000 vor und nicht (stille oder offene) Beteiligungen am Eigenkapital von Großunternehmen.

Tritt insofern das Instrumentarium des StFG-E aus dem von der Kommission gezogenen beihilferechtlichen Rahmen jedenfalls teilweise hinaus, so wird die Beihilferechtskompatibilität von der Kommission gesondert zu prüfen sein. Dabei spielen, wie etwa auch bei der Beteiligung des Staates an Banken während der Finanzkrise, Fragen der Bewertung der zu übernehmenden Unternehmensbeteiligung eine zentrale Rolle. § 22 StFG-E legt fest, dass die Rekapitalisierung „zu marktgerechten Bedingungen“ erfolgt. Dies dürfte am Beihilfecharakter der Maßnahme nichts ändern, da die Kommission davon ausgehen dürfte, dass Rekapitalisierungen für von COVID-19 betroffene Unternehmen derzeit am Markt nicht oder nicht in dieser Größenordnung erhältlich sind. Selbst wenn die Staatsbeteiligung am Eigenkapital im Grundsatz als kompatible Beihilfemaßnahme (nach Art. 107 Abs. 3 lit. b) AEUV) anzusehen sein dürfte, wird es gleichwohl darauf ankommen, zu welchen Konditionen diese eingegangen wird und wie die „Marktgerechtigkeit“ der Bedingungen zu bestimmen ist. Die Kommission wird bestrebt sein, die beihilferechtlichen Grundsätze des „minimum necessary“ und des „level playing field“ zwischen den Mitgliedstaaten zu sichern. Ggf. dürfte sie im Einzelfall Restrukturierungsverpflichtungen auferlegen.

Unternehmen des Finanzsektors

Das WStFG-E zielt auf Stabilisierungsmaßnahmen für Unternehmen der Realwirtschaft ab. Stabilisierungsmaßnahmen für Unternehmen des Finanzsektors (insbesondere CRR-Kreditinstitute und CRR-Wertpapierfirmen) werden hierdurch nicht ermöglicht. Für Unternehmen des Finanzsektors bleibt es beim bereits existierenden Rechtsrahmen, wonach Unternehmen des Finanzsektors grundsätzlich keine Stabilisierungsmaßnahmen nach dem FMStFG in Anspruch nehmen können.



Freshfields Bruckhaus Deringer

Indes sind nach dem Temporary Framework der Kommission folgende Maßnahmen auch gegenüber Banken grundsätzlich möglich, ohne dass hierdurch die Feststellung einer Bestandsgefährdung und damit die Abwicklung des Instituts ausgelöst würde:

- eine sog. „vorsorgliche Rekapitalisierung“ in Form einer Liquiditäts-, Rekapitalisierungs- oder einer Entlastungsmaßnahme für wertgeminderte Vermögenswerte ohne Anwendung des Instruments der Gläubigerbeteiligung (sog. „Bail-in“), sofern die Maßnahmen Schwierigkeiten adressieren, die durch den COVID-19-Ausbruch entstanden sind, und unter den weiteren Voraussetzungen der Art. 32 Abs. 4 lit. d) Nr. (i), (ii) oder (iii) der Richtlinie 2014/59/EU (**BRRD**) oder Art. 18 Abs. 4 lit. d) Nr. (i), (ii) oder (iii) der Verordnung (EU) 806/2014 (**SRM-Verordnung**) für derartige Maßnahmen (vgl. Ziff. 7 des Temporary Framework);
- sog. „Katastrophenbeihilfen“ nach Art. 107 Abs. 2 lit. b) AEUV als Ausgleich für direkte, durch den Ausbruch von COVID-19 entstandene Schäden (vgl. Ziff. 6 des Temporary Framework).

WESENTLICHE ÄNDERUNGEN DES GESELLSCHAFTSRECHTS

Im Zentrum der Regelungen des WStBG-E steht die Anpassung aktienrechtlicher Vorschriften zur Ermöglichung eines raschen Zuflusses von Eigenkapital und Liquidität durch eine Stabilisierungsmaßnahme. Konkret geht es um

- die mögliche Ausgabe neuer Aktien an den WSF im Rahmen einer Barkapitalerhöhung sowie
- die mögliche Beteiligung des WSF – oder auch Dritten – als stillem Gesellschafter (potentiell kombiniert mit der Möglichkeit, die zunächst eingegangene stille Beteiligung als Exit-Möglichkeit später in neue Aktien der Gesellschaft umtauschen zu können).

Flankiert werden die Regelungen zur Ausgestaltung dieser Instrumente durch einen punktuellen Ausschluss bzw. eine Beschränkung bestimmter Anfechtungsrechte und Rechtsschutzmöglichkeiten bestehender Aktionäre, um hierdurch eine hinreichende Transaktionssicherheit für eine schnelle praktische Umsetzung der jeweiligen Stabilisierungsmaßnahme zu gewährleisten. Zu diesem Zweck werden auch die Einladungsfristen für Hauptversammlungen auf 14 Tage abgekürzt und Erleichterungen für die Schaffung eines speziellen genehmigten Kapitals geschaffen, welches auch einen Umfang von mehr als die Hälfte des bestehenden Grundkapitals haben kann. Darüber hinaus enthält der Entwurf eine Reihe weiterer kapitalmarktrechtlicher und sonstiger Begleitregelungen, die eine Einpassung der Stabilisierungsmaßnahmen in den für börsennotierte Unternehmen geltenden Rechtsrahmen ermöglichen sollen. Zudem werden die Stabilisierungsmaßnahmen auch für Unternehmen in der Rechtsform der Gesellschaft mit beschränkter Haftung (**GmbH**) geöffnet.

Die vorgenannten aktien- und kapitalmarktrechtlichen Instrumente wurden jeweils auch bereits im Rahmen der Finanzmarktstabilisierung im Jahre 2008 genutzt und sind insofern im Kontext der Bankenrettung bereits praxiserprobt.

Erleichterte Kapitalerhöhungen

Als ein wesentliches Instrument für eine Stabilisierungs- bzw. Rekapitalisierungsmaßnahme nennt der Entwurf die Durchführung einer Barkapitalerhöhung durch Ausgabe neuer Aktien insbesondere an den WSF oder auch an Dritte.

Erleichterte Einladungsbestimmungen

Dabei bleibt die Hauptversammlung entsprechend der allgemeinen aktien- und europarechtlichen Vorschriften zuständig für die Entscheidung über die Erhöhung des Grundkapitals und damit die Durchführung der Rekapitalisierung (§ 5 Abs. 2 WStBG-E). Allerdings kann eine solche „Stabilisierungs-Hauptversammlung“ mit einer verkürzten Frist von nur 14 (statt 36) Tagen einberufen werden, wie dies für den Spezialfall der übernahmerechtlichen Hauptversammlung bereits geltendes Recht ist (§ 7 Abs. 1 WStBG-E i.V.m. § 16 Abs. 4 WpÜG). Dies gilt auch dann, wenn außer der Stabilisierungsmaßnahme auch noch andere Tagesordnungspunkte (etwa die Beschlussgegenstände einer ordentlichen Hauptversammlung) abgehandelt werden sollen (§ 5 Abs. 2 WStBG-E). Diese Regelungen sind zusammenzulesen mit den im Entwurf eines „Gesetzes über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie“ enthaltenen aktienrechtlichen Erleichterungen (vgl. § 6 WStBG-E). Danach wird die Abhaltung von virtuellen Online-Hauptversammlungen ohne physische Präsenz von Aktionären zeitlich befristet bis zum 31. Dezember 2020 (mit Verlängerungsmöglichkeit bis zum 31. Dezember 2021) umfassend gestattet.

Herabsetzung der Mehrheitserfordernisse und Anfechtungsausschlüsse

Abweichend vom allgemeinen Aktienrecht und etwaigen strengeren Satzungsbestimmungen bedarf der Beschluss zur Erhöhung des Grundkapitals zum Zwecke der Durchführung einer Stabilisierungsmaßnahme nach dem Entwurf lediglich der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen (§ 7 Abs. 2 WStBG-E).

Soll das Bezugsrecht der Aktionäre im Rahmen der Stabilisierungsmaßnahme ausgeschlossen werden – was für eine Ausgabe der jungen Aktien an den WSF zwingend erforderlich ist – bedarf es hierfür nur einer Mehrheit von mindestens zwei Drittel (statt drei Viertel) des vertretenen Grundkapitals (§ 7 Abs. 3 Satz 1 WStBG-E). Ist auf der Hauptversammlung die Hälfte des Grundkapitals vertreten, genügt die einfache Mehrheit für einen Bezugsrechtsausschluss (§ 7 Abs. 3 Satz 2 WStBG-E). Dabei gilt der Bezugsrechtsausschluss zugunsten des WSF in jedem Fall als zulässig und angemessen (§ 7 Abs. 3 Satz 3 WStBG-E), so dass



Freshfields Bruckhaus Deringer

ein etwaiges Anfechtungsrisiko insoweit gesetzlich ausgeschlossen wird.

Die vorgenannten Erleichterungen werden weiter gestärkt durch den Umstand, dass eine Ausgabe der neuen Aktien zum Börsenkurs – unabhängig von einem möglicherweise höheren „inneren“ Unternehmenswert – stets als „in jedem Falle angemessen“ gesetzlich definiert wird (§ 5 Abs. 4 Satz 1 WStBG-E). Damit wird ein nach allgemeinen aktienrechtlichen Vorschriften bestehendes Anfechtungsrisiko (§ 255 Abs. 2 AktG) ebenfalls gesetzlich ausgeschlossen. Allerdings stellt der Entwurf ausdrücklich klar, dass der Ausgabebetrag der jungen Aktien nicht unter ihrem (rechnerischen) Nennbetrag liegen darf (§ 5 Abs. 4 Satz 1 und 3 WStBG-E; § 9 Abs. 1 AktG). In der Praxis bedeutet dies in der Regel, dass eine Ausgabe unter einem Euro nicht möglich ist, selbst wenn der Börsenkurs darunter liegen sollte.

Wird den Aktionären ein Bezugsrecht auf die jungen Aktien gewährt, kann der WSF auch als sog. „Backstop-Investor“ fungieren: Insoweit die Aktionäre ihr Bezugsrecht nicht ausüben, kann der WSF die nicht bezogenen Aktien auch zu einem geringeren Ausgabepreis (aber nicht unter dem Nennbetrag) übernehmen, ohne dass hierin eine Verletzung des Bezugsrechts der Aktionäre liegt (§ 7 Abs. 3a WStBG-E).

Schneller Liquiditätszufluss durch Voreinzahlung

Damit ein möglichst schneller Zufluss von Liquidität beim Unternehmen möglich ist, bestimmt der Entwurf ausdrücklich, dass der WSF seine Einlage auf die jungen Aktien auch bereits vorab leisten kann (§ 5 Abs. 5, § 7 Abs. 4 WStBG-E). In dringenden Fällen kann der WSF also schon seine Einlageleistung schon erbringen, obwohl die entsprechende Kapitalerhöhung von der Hauptversammlung noch gar nicht beschlossen wurde. Diese Möglichkeit der vorherigen Leistung gilt sogar für den Fall, dass die neuen Aktien aus einem von der Hauptversammlung erst noch zu schaffenden genehmigten Kapital ausgegeben werden sollen (§ 7b Abs. 1 Satz 4 WStBG-E).

Gestaltung der Aktienrechte und Rückumwandlung in einfache Stammaktien

Ferner ermöglicht der Entwurf die Ausgabe von Aktien unterschiedlicher Gattungen, etwa mit einem Gewinnvorzug und mit einem Vorrang bei der Verteilung des Gesellschaftsvermögens (§ 5 Abs. 3 Satz 1, § 7 Abs. 5 WStBG-E) oder als stimmrechtslose Vorzugsaktien (§ 5 Abs. 3 Satz 2 WStBG-E; § 139 Abs. 1 AktG). Allerdings bleibt die Ausgabe stimmrechtloser Aktien im Umfang auf maximal die Hälfte des Grundkapitals beschränkt (§ 139 Abs. 2 AktG). Zudem lebt das Stimmrecht entsprechend der allgemeinen aktienrechtlichen Regelungen zwingend wieder auf (d.h. es findet insoweit eine Verwässerung der Stammaktionäre statt), falls und solange keine Dividende und damit auch kein Vorzug gezahlt wird (§ 140 Abs. 2 AktG).

Als Besonderheit ist vorgesehen, dass an den WSF ausgegebene Aktien, die zu einem Gewinnvorzug oder einem Vorrang bei der

Verteilung des Gesellschaftsvermögens berechtigen, diesen Vorzug verlieren, sobald die Aktien an einen Dritten übertragen werden (§ 5 Abs. 6 Satz 1 WStBG-E). Insoweit werden die Aktien dann also zu normalen Stammaktien ohne diese Sonderechte. Eine ähnliche Regelung ist für den Fall vorgesehen, dass der WSF zunächst Vorzugsaktien ohne Stimmrechte übernimmt, etwa weil kein Einfluss auf die Geschäftspolitik beabsichtigt ist. In diesem Fall kann der WSF in eigenem Ermessen bestimmen, ob diese Vorzugsaktien ohne Stimmrecht im Falle der Übertragung auf einen Dritten zu normalen stimmberechtigten Stammaktien umgewandelt werden (§ 5 Abs. 6 Satz 2 WStBG-E). Hierdurch werden die Exit-Optionen für den WSF verbessert.

Die vorstehenden Regelungen gelten auch für den Fall, dass die jungen Aktien aus einem genehmigten Kapital ausgegeben werden sollen (§ 5 Abs. 1, § 7b Abs. 3 WStBG-E).

Erleichterte Möglichkeit eines Kapitalschnitts

Im Zusammenhang mit einer Kapitalerhöhung zu Rekapitalisierungszwecken kann auch eine Kapitalherabsetzung (sog. Kapitalschnitt) unter erleichterten Voraussetzungen beschlossen werden: Nach dem Entwurf ist hierzu in Abweichung vom allgemeinen Gesetzes- und Satzungsrecht lediglich eine Mehrheit von zwei Dritteln (statt drei Vierteln) des vertretenen Grundkapitals erforderlich; ist die Hälfte des Grundkapitals auf der Hauptversammlung vertreten, genügt wiederum sogar die einfache Stimmenmehrheit (§ 7 Abs. 6 Satz 1 und 2 WStBG-E). In Abweichung von den allgemeinen Vorschriften zur Kapitalherabsetzung haben die Gläubiger kein Recht auf Sicherheitsleitung (§ 225 AktG), sofern der Betrag des Grundkapitals nach Durchführung der Kapitalherabsetzung und der anschließenden Kapitalerhöhung wieder mindestens dem ursprünglichen Grundkapital vor den Kapitalmaßnahmen entspricht (§ 7 Abs. 6 Satz 3 WStBG-E). Durch die Kombination mit einer Kapitalherabsetzung können Sanierungskapitalerhöhungen möglicherweise attraktiver für Investoren gestaltet werden.

Erleichterte Schaffung eines genehmigten Kapitals

Für die Praxis besonders erfreulich und von großer Bedeutung dürfte der Umstand sein, dass der Gesetzentwurf auch die erleichterte Schaffung eines speziellen genehmigten Kapitals zur Durchführung von Stabilisierungsmaßnahmen ermöglicht (§ 7b WStBG-E). Bemerkenswert ist diesbezüglich, dass die allgemeine gesetzliche Beschränkung auf maximal 50 Prozent des bereits bestehenden Grundkapitals (§ 202 Abs. 3 AktG) auf ein solches „Stabilisierungs-Genehmigtes Kapital“ nicht anwendbar ist (§ 7b Abs. 1 Satz 3 WStBG-E). Damit ist der mögliche Umfang eines solchen genehmigten Kapitals grundsätzlich unbegrenzt und ermöglicht daher auch volumenmäßig sehr große Stabilisierungsmaßnahmen (vergleichbar einer durch die Hauptversammlung direkt zu beschließenden Kapitalerhöhung).

Das genehmigte Kapital kann im Übrigen auch für die Zwecke des Umtauschs von stillen Beteiligungen in junge Aktien der Gesellschaft genutzt werden (dazu noch sogleich). In einem



Freshfields Bruckhaus Deringer

solchen Fall gilt die Einlage auf die stille Beteiligung als Einlage auf die junge Aktie, so dass – ähnlich wie bei der Wandlung einer Wandelschuldverschreibung in neue Aktien aus bedingtem Kapital (§ 194 Abs. 1 Satz 2 AktG) – keine neue Einlageleistung und auch keine Sacheinlageprüfung notwendig ist (§ 7b Abs. 1 Satz 4 WStBG-E).

Der entsprechende Beschluss der Hauptversammlung zur Schaffung eines „Stabilisierungs-Genehmigten Kapitals“ bedarf wiederum nur der einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen. Soll – wie häufig in der Unternehmenspraxis – zugleich eine Ermächtigung zum Ausschluss des Bezugsrechts gewährt werden, ist ebenfalls eine Mehrheit von zwei Dritteln erforderlich. Diese wird wiederum auf eine einfache Stimmenmehrheit reduziert, falls mindestens die Hälfte des Grundkapitals vertreten ist (§ 7b Abs. 1 und 2 WStBG-E). Die Ausübung des genehmigten Kapitals zu Stabilisierungszwecken kann nicht durch einen Unterlassungsantrag gestoppt werden, weil ein überwiegendes Vollzugsinteresse gesetzlich vermutet wird (§ 7c Satz 6 WStBG-E).

Schadenersatzpflicht für Akkordstörer

Neben den genannten Herabsetzungen der Beschlussmehrheiten sowie den Einschränkungen der Anfechtungsmöglichkeiten wird die Transaktionssicherheit für Stabilisierungsmaßnahmen auch dadurch noch weiter erhöht, dass etwaige Akkordstörer durch den Gesetzentwurf mit dem Risiko einer Schadenersatzpflicht belastet werden. Denn danach sind „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, [...] der Gesellschaft gesamtschuldnerisch zum Schadenersatz verpflichtet“ (§ 7 Abs. 7 WStBG-E). Hierdurch wird ein klarer Anreiz gegen die Einnahme einer Blockadehaltung geschaffen.

Erleichterte Errichtung stiller Gesellschaften

Als weitere wesentliche Rekapitalisierungsmaßnahme privilegiert das Gesetz die Beteiligung an dem notleidenden Unternehmen als stiller Gesellschafter.

Erleichterungen für die Errichtung (Investition)

Zunächst stellt das Gesetz klar, dass eine Beteiligung des WSF als stiller Gesellschafter aktienrechtlich (i) keinen Unternehmensvertrag (§§ 291, 292 AktG) darstellt und damit (ii) weder der Zustimmung der Hauptversammlung noch einer Eintragung in das Handelsregister bedarf (§ 10 Abs. 1 Satz 1 WStBG-E). Hierdurch werden bestimmte Zweifelsfragen, die nach allgemeinem Aktienrecht bestehen könnten, beseitigt und damit die Transaktionssicherheit erhöht. Dieses Privileg gilt auch für Stabilisierungsmaßnahmen, mit denen die stille Beteiligung eines Dritten (also nicht des WSF) begründet wird (§ 10 Abs. 1 Satz 2 WStBG-E). Zudem gilt das Privileg auch für etwaige nachträglich

che Änderungen einer solchen stillen Beteiligung (§ 10 Abs. 3 WStBG-E).

Erleichterungen für den späteren Umtausch in Aktien (Exit-Option)

Im Rahmen der Errichtung der stillen Beteiligung kann dem stillen Gesellschafter auch das Recht eingeräumt werden, seine stille Beteiligung in junge Aktien der Gesellschaft zu wandeln (§ 10 Abs. 2 Satz 1 WStBG-E). Für diese Wandlungsfälle wird das Bezugsrecht der Aktionäre ausdrücklich ausgeschlossen (§ 10 Abs. 3 Satz 2 WStBG-E). Allerdings setzt die Gewährung eines solchen Wandlungsrechts einen Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung voraus, der wiederum mit einer Mehrheit von zwei Dritteln (oder mit einfacher Mehrheit, wenn mindestens die Hälfte des gezeichneten Kapitals vertreten ist) gefasst werden muss (§ 10 Abs. 3 Satz 3 und 4 WStBG-E). Dasselbe gilt, falls solche Rechte nachträglich gewährt oder geändert werden sollen (§ 10 Abs. 3 WStBG-E).

Zur Bedienung derartiger Umtausch- oder Bezugsrechte des WSF als stillem Gesellschafter ermöglicht das Gesetz die Schaffung eines speziellen bedingten Kapitals (§ 7a Abs. 1 Satz 1 WStBG-E i.V.m. § 192 Abs. 1 AktG). Hierfür ist ein Beschluss der Hauptversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit erforderlich (§ 7a Abs. 1 Satz 2 WStBG-E). Dieses „Stabilisierungs-Bedingtes Kapital“ ist – ebenso wie das bereits beschriebene „Stabilisierungs-Genehmigte Kapital“ – nicht auf die Hälfte des bestehenden Grundkapitals limitiert, sondern kann grundsätzlich in unbegrenztem Umfang geschaffen werden (§ 7a Abs. 1 Satz 3 WStBG-E). Identisch zur Rechtslage bei der Wandlung von Wandelanleihen (§ 194 Abs. 1 Satz 2 AktG) ist auch bei einem Umtausch der stillen Beteiligung in Bezugsaktien aus dem speziellen bedingten Kapital keine Sacheinlageprüfung vorzunehmen (§ 7a Abs. 1 Satz 4 WStBG-E). Damit schafft das Gesetz eine Exit-Möglichkeit für den WSF durch Umwandlung der stillen Beteiligung. Alternativ könnte für einen solchen Umtausch auch ein „Stabilisierungs-Genehmigtes Kapital“ genutzt werden (s.o.).

Schließlich stellt die vorzeitige Rückgewähr einer Vermögenseinlage des WSF oder einvernehmliche Aufhebung einer stillen Gesellschaft keine verbotene Einlagenrückgewähr (§ 57 AktG) dar (§ 10 Abs. 4 WStBG-E).

Beschleunigte Wirksamkeit von Hauptversammlungsbeschlüssen

Der Entwurf stellt sicher, dass die von der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse betreffend die Kapitalerhöhung, die Schaffung eines bedingten und/oder genehmigten Kapitals kurzfristig ins Handelsregister eingetragen und mithin wirksam werden (§ 7c WStBG-E).

So sind die Hauptversammlungsbeschlüsse zunächst unverzüglich zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden (§ 7c Satz 1 WStBG-E). Sofern der etwaige Beschluss nicht offensichtlich



Freshfields Bruckhaus Deringer

lich nichtig ist, ist er unverzüglich ins Handelsregister einzutragen (§ 7c Satz 3 WStBG-E). Klagen oder Anträge auf Erlass im von Entscheidungen im einstweiligen Anordnungsverfahren stehen nach dem Entwurf der Eintragung ausdrücklich nicht entgegen (§ 7c Satz 4 WStBG-E). Für den Fall eines angestregten Freigabeverfahrens stellt der Entwurf zudem sicher, dass im Rahmen der Abwägung zwischen Vollzugs- und Aussetzungsinteresse im Sinne des § 246a Abs. 2 Nr. 3 AktG das Überwiegen der Vollzugsinteresse vermutet wird (§ 7c Satz 5 WStBG-E).

Da nicht ausgeschlossen werden kann, dass aufgrund der COVID 19-Pandemie auch die Kapazitäten der Registergerichte stark eingeschränkt sein können, regelt § 7c WStBG-E außerdem, dass die Eintragung ins Handelsregister keine Voraussetzung für die Wirksamkeit entsprechender Beschlüsse ist. Die Beschlüsse werden vielmehr – auch Dritten gegenüber – bereits mit Veröffentlichung des zur Eintragung angemeldeten Beschlusses auf der Internetseite des Unternehmens, spätestens aber mit Veröffentlichung im Bundesanzeiger, wirksam (§ 7c Satz 2 WStBG-E).

Erleichterte Ausgabe von Genussrechten und Schuldverschreibungen

Der Entwurf ermächtigt den Vorstand einer Aktiengesellschaft (und i.V.m. § 9 Abs. 1 WStBG-E auch einer KGaA und SE), bis 31. Dezember 2021 Genussrechte und Schuldverschreibungen mit einem „qualifizierten Nachrang“ (s.o.) an den Fonds auszugeben (§ 8 Abs. 1 WStBG-E). Die Ausnutzung dieser gesetzlichen Ermächtigung bedarf der Zustimmung des Aufsichtsrats. Die Ausgabe der Genussrechte und Schuldverschreibungen bedarf indes nicht der Zustimmung der Hauptversammlung, sofern die Genussrechte oder Schuldverschreibungen kein Recht zur Wandlung in Aktien vorsehen.

Verbindlichkeiten mit einem sogenannten qualifizierten Rangrücktritt müssen in der Überschuldungsbilanz nicht berücksichtigt werden, so dass ausweislich der Gesetzesbegründung verhindert wird, dass das Unternehmen nach dem Ende der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht wegen Überschuldung erneut am Rande der Insolvenz steht.

Weitere Begleitregelungen

Ebenso wie das seinerzeitige FMStG enthält das WStBG-E begleitende Regelungen, die, um dem Ziel des Entwurfs Rechnung zu tragen, die Geltung zahlreicher Regelungen anderer Gesetze ausschließen oder modifizieren:

Keine Informationspflicht gegenüber Wirtschaftsausschuss oder Betriebsrat

§ 106 Abs. 2 Satz 2 und Abs. 3 Nr. 9a und § 109a des BetrVG finden keine Anwendung auf den Erwerb von Anteilen durch den WSF (§ 11 WStBG-E).

Keine Mitteilungspflicht für wesentliche Beteiligung

§ 43 WpHG findet keine Anwendung auf den Erwerb von Anteilen durch den WSF (§ 12 WStBG-E); es ist mithin keine Meldung vorzunehmen, wenn durch den Anteilserwerb die Schwelle von 10 % der Stimmrechte überschritten wird.

Keine Anzeigepflicht für bedeutende Beteiligung

Eine Anzeigepflicht bei BaFin und Bundesbank gem. § 2c KWG entfällt (§ 13 WStBG-E).

Wertpapiererwerbs- und Übernahmeangebote; Ausschluss von Minderheitsaktionären

Im Falle der Erlangung der Kontrolle über eine Zielgesellschaft durch den Bund, den WSF oder ihre Tochtergesellschaften befreit die BaFin von der Verpflichtung zur Abgabe und Veröffentlichung eines Pflichtangebots gemäß § 35 WpÜG (§ 14 Abs. 1 WStBG-E). Eine Stimmenzurechnung Dritter auf den Bund, den WSF oder ihre Tochtergesellschaften gem. § 35 Abs. 2 WpÜG findet nicht statt (§ 14 Abs. 2 WStBG-E).

Gibt der Bund oder ein WSF ein Angebot ab, gilt Folgendes (§ 14 Abs. 3 WStBG-E):

- Die Annahmefrist darf nicht weniger als zwei Wochen betragen; die weitere Annahmefrist entfällt. Der Schwellenwert für einen übernahmerechtlichen Squeeze-out (§ 39a Abs. 1 WpÜG) ist herabgesetzt auf 90 %. Die §§ 13, 16 Abs. 3 Satz 1 und § 22 Abs. 2 Satz 1 WpÜG sind nicht anzuwenden.
- Für die Angebotsunterlage gelten bestimmte Erleichterungen (keine ergänzenden Angaben nach § 11 Abs. 2 Satz 3 Nr. 1 und 4 WpÜG und § 2 Nr. 1 der WpÜG-AngebotsVO).
- Der Mindestwert eines Übernahmeangebots bemisst sich nach dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs während der letzten zwei Wochen vor Bekanntgabe oder Bekanntwerden der Absicht des Übernahmeangebots. Liegt dieser Wert allerdings über dem gewichteten durchschnittlichen Börsenkurs während des Zeitraums vom 1. bis 27. März 2020, ist der letztgenannte Wert der maßgebliche Mindestwert. § 31 Abs. 4 und 5 WpÜG findet keine Anwendung.

Der Schwellenwert für den aktienrechtlichen Squeeze-out (§ 327a Abs. 1 AktG) ist herabgesetzt auf 90 %; auch hierfür gelten weitere Erleichterungen (§ 14 Abs. 3 WStBG-E).

Keine Börsenzulassung

§ 40 Abs. 1 BörsG und § 69 BörsZulV finden auf die Ausgabe von Aktien an den WSF keine Anwendung. Nach einer Übertragung der Aktien an einen Dritten sind die vorstehenden Vorschriften anzuwenden. Die Frist des § 69 Abs. 2 BörsZulV beginnt mit der Übertragung an den Dritten zu laufen (vgl. § 15 WStBG-E).



Freshfields Bruckhaus Deringer

Wettbewerbsrecht

Die Vorschriften des Ersten bis Dritten Teils des GWB finden keine Anwendung auf den WSF (§ 16 WStBG-E).

Anfechtung, Gesellschafterdarlehen und wirtschaftlich vergleichbare Forderungen, verdeckte Sacheinlage

Im Zusammenhang mit Stabilisierungsmaßnahmen stehende Rechtshandlungen können nicht zu Lasten des WSF oder der beteiligten Hoheitsträger (sowie deren nahestehenden Personen oder abhängigen Unternehmen) nach den Vorschriften der InsO und dem AnfG angefochten werden (§ 17 Abs. 1 WStBG-E). Ferner gelten die Vorschriften über Gesellschafterdarlehen und wirtschaftlich vergleichbare Forderungen (insbesondere § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO) nicht zu Lasten des WSF oder der beteiligten Hoheitsträger sowie deren nahestehenden Personen oder abhängigen Unternehmen (§ 17 Abs. 2 WStBG-E). Dies alles gilt auch zugunsten von Rechtsnachfolgern, die in die Rechte und Pflichten in Bezug auf die privilegierte Forderung oder Sicherheit eintreten (§ 17 Abs. 3 WStBG-E).

Zudem finden die Rechtsgrundsätze der verdeckten Sacheinlage keine Anwendung auf Rechtsgeschäfte zwischen Unternehmen und WSF. Dies gilt insbesondere in Bezug auf Einlagen aus vom WSF eingegangenen stillen Gesellschaften oder von sonstigen Verbindlichkeiten des Unternehmens gegenüber dem WSF (§ 17 Abs. 4 WStBG-E).

Keine Kündigung bei Übernahme einer Beteiligung

Die Übernahme, Umstrukturierung, Veränderung oder Veräußerung einer Beteiligung des WSF an einem Unternehmen

- stellt – ungeachtet anderslautender vertraglicher Regelungen – keinen Grund zur Kündigung eines Schuldverhältnisses dar;
- führt – ungeachtet anderslautender vertraglicher Regelungen – nicht zu einer automatischen Beendigung von Schuldverhältnissen; und
- löst keine Abfindungs- oder Entschädigungsansprüche in Anstellungsverträgen von Organmitgliedern oder sonstigen Dienstverträgen des Unternehmens aus.

Veränderung und Beendigung von Rekapitalisierungsmaßnahmen

Auf Verlangen des WSF sind Unternehmen verpflichtet, auf eigene Kosten zumutbare Maßnahmen für die Rückführung, Veräußerung, Übertragung oder Änderung der Beteiligungen des WSF vorzunehmen (Börsenzulassung, Erstellung von Wertpapierprospekten oder sonstigen Angebotsunterlagen etc.) (§ 19 WStBG-E). Der WSF ist dabei nicht Veranlasser im Sinne des § 9 Abs. 1 WpPG und zudem durch das Unternehmen von (Prospekt-)Haftungsrisiken freizustellen. § 57 AktG findet in Bezug auf die Kosten und Haftungsübernahme keine Anwendung zu Lasten des WSF.

Wesentliche Änderungen des GmbH-Rechts

Sofern eine GmbH die Stabilisierungsmaßnahmen in Anspruch nimmt, bedürfen Gesellschafterbeschlüsse über eine Kapitalerhöhung gegen Einlagen, eine Kapitalherabsetzung oder die Schaffung eines genehmigten Kapitals, einschließlich eines Ausschlusses des Bezugsrechts, im Zusammenhang mit den Stabilisierungsmaßnahmen lediglich der einfachen Mehrheit der anwesenden Stimmen. Dies gilt auch dann, wenn der Gesellschaftsvertrag an und für sich strengere Erfordernisse aufstellt (§ 9a Abs. 1 WStBG-E). Dabei ist eine schriftliche Stimmabgabe für die vorgenannten Beschlüsse auch dann zulässig, wenn nicht alle Gesellschafter ihr Einverständnis dazu erklären.

Auch die Anmeldung und Eintragung entsprechender Beschlüsse wird beschleunigt, indem die vorgenannten Regelungen für Aktiengesellschaften entsprechend gelten: Der satzungsändernde Gesellschafterbeschluss ist unverzüglich zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden und wird bereits mit seiner Veröffentlichung auf der Internetseite der Gesellschaft (spätestens aber mit seiner mit Veröffentlichung im Bundesanzeiger) wirksam.

Darüber hinaus wird für das GmbH-Recht erstmals eine Ausschlussmöglichkeit (Squeeze-Out) eingeführt, kraft derer Gesellschafter mit einer Mehrheit von drei Vierteln der anwesenden Stimmen beschließen können, Gesellschafter gegen Barabfindung auszuschließen, sofern dies „für den Erfolg der Stabilisierungsmaßnahme erforderlich ist“. Die Untergrenze der Abfindung bildet der kraft Sachverständigengutachten ermittelte Unternehmenswert (§ 9a Abs. 3 WStBG-E).

Schließlich gelten die oben dargestellten für Aktiengesellschaften geltenden Regelungen über Kapitalmaßnahmen durch Dritte im Zusammenhang mit Stabilisierungsmaßnahmen und über Genussrechte und nachrangige Schuldverschreibungen auch für Unternehmen in der Rechtsform der GmbH entsprechend.

Verpflichtungserklärung

Die sog. Verpflichtungserklärung bildet eine zentrale Voraussetzung für die Inanspruchnahme von Stabilisierungsmaßnahmen durch ein Unternehmen. Sie wird durch das vertretungsberechtigte Organ abgegeben, bedarf der Zustimmung des jeweiligen Aufsichtsorgans (§ 25 Abs. 3 Nr. 9 StFG-E) und wird bereits unmittelbar mit ihrer Abgabe wirksam. Inhaltlich verpflichtet sich das Unternehmen dadurch, die durch Rechtsverordnung zu erlassenden Bestimmungen über eine Verwendung der aufgenommenen Mittel, die Vergütung der Organe des Unternehmens, Dividendenausschüttungen, den Zeitraum entsprechender Anforderungen, Maßnahmen zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen und ggf. branchenspezifische Restrukturierungsaufgaben einzuhalten.

Angesichts der weitreichenden Beschränkungen, die für ein Unternehmen mit den vorgenannten Pflichten einhergehen können, stellt der Entwurf klar, dass die Vorschriften über die



Freshfields Bruckhaus Deringer

eigenverantwortliche Leitung des Unternehmens durch den Vorstand einer deutschen Aktiengesellschaft und über die Organzuständigkeiten der Zulässigkeit und Wirksamkeit einer Verpflichtungserklärung nicht entgegenstehen.

Die Verpflichtungserklärung entfaltet unmittelbare Bindungswirkung für die Gesellschaft und ihre Organe; die aus ihr resultierenden Pflichten sind damit ab Abgabe der Erklärung zwingend einzuhalten. Ein etwaiges entgegengesetztes Handeln der Geschäftsleitungs- und Überwachungsorgane dürfte als pflichtwidrig einzuordnen sein, etwaige gegenläufige Hauptversammlungsbeschlüsse (insbesondere im Hinblick auf die Ausschüttungspolitik der Gesellschaft) sind anfechtbar (§ 3 Abs. 2, § 4 WStBG-E). Zudem kann die zu erlassende Rechtsverordnung auch Rechtsfolgen einer Nichtbeachtung der vorgenannten Anforderungen regeln (§ 25 Abs. 3 Satz 4 StFG-E).

Schließlich stellt § 4 WStBG-E klar, dass die Regelungen über die Verpflichtungserklärung rechtsformübergreifend auch für Unternehmen Anwendung finden, die nicht als Aktiengesellschaften verfasst sind.

ERSTE PRAKTISCHE ÜBERLEGUNGEN AUS UNTERNEHMENSICHT

Die Errichtung des WSF soll es der Bundesregierung ermöglichen, über den WSF Liquiditätseingüssen von Unternehmen der Realwirtschaft wirksam entgegenzuwirken und bei Bedarf ihre Eigenkapitalbasis zu stärken. Vorbehaltlich einer weiteren Fortentwicklung des Entwurfs sind aus Unternehmenssicht insbesondere folgende Punkte bedeutsam:

- Die Regeln zur Antragsberechtigung lassen Abweichungen von den numerischen Schwellenwerten im Einzelfall zu, wenn die Unternehmen in einem der in § 55 AWV genannten Sektoren tätig (also insbesondere Betreiber einer kritischen Infrastruktur) oder von vergleichbarer Bedeutung für die Sicherheit oder die Wirtschaft sind (sonstige systemrelevante Unternehmen). Eine rechtzeitige und sorgfältige Prüfung der personellen Voraussetzungen für einen Antrag ist insbesondere in diesen Fällen zu empfehlen.
- Der WSF soll Unternehmen fördern, deren Bestandsgefährdung erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft, die technologische Souveränität, Versorgungssicherheit, kritische Infrastrukturen oder den Arbeitsmarkt hätte. Dies bildet der Entwurf durch mehrere Anforderungen an die Genehmigung von Stabilisierungsmaßnahmen ab.
 - Bei der Entscheidung sollen die Bedeutung des von der Stabilisierungsmaßnahme begünstigten Unternehmens für die Wirtschaft Deutschlands, die Dringlichkeit, die Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und den Wettbewerb und der Grundsatz des möglichst sparsamen und wirtschaftlichen Einsatzes der Mittel des WSF beachtet werden.
 - Den Unternehmen dürfen anderweitige Finanzierungsmöglichkeiten nicht zur Verfügung stehen.

- Aufgrund der Stabilisierungsmaßnahmen muss eine klare und eigenständige Fortführungsperspektive für das Unternehmen nach Überwindung der COVID-19-Pandemie bestehen.
- Der Liquiditäts- und Kapitalbedarf muss grundsätzlich auf die COVID-19-Pandemie zurückgehen, d.h. die Unternehmen dürfen zum 31. Dezember 2019 nicht die EU-Definition von „Unternehmen in Schwierigkeiten“ erfüllt haben. „Unternehmen in Schwierigkeiten“ sind Unternehmen, die auf kurze oder mittlere Sicht so gut wie sicher zur Einstellung ihrer Geschäftstätigkeiten gezwungen sein werden, wenn der Staat nicht eingreift (siehe hierzu im Einzelnen bereits oben).
- Die Unternehmen müssen die Gewähr für eine solide und umsichtige Geschäftspolitik bieten.
- Sie sollen schließlich insbesondere einen Beitrag zur Stabilisierung von Produktionsketten und zur Sicherung von Arbeitsplätzen leisten.
- Diese Voraussetzungen sollten von antragstellenden Unternehmen sorgfältig geprüft und im Antrag dargestellt werden. Soll der Zweck des Gesetzes erreicht werden, sollten diese Anforderungen in der Praxis des WSF allerdings mit angemessener Flexibilität gehandhabt werden.
- Die vorgesehenen Einschränkungen des Entwurfs für geförderte Unternehmen, wie sie sich aus der Verpflichtungserklärung und der noch zu erlassenden Verordnung insbesondere im Fall von Rekapitalisierungsmaßnahmen ergeben werden, müssen bei der weiteren Unternehmensführung beachtet werden, um negative Konsequenzen in gesellschaftsrechtlicher und öffentlich-rechtlicher Hinsicht für das Unternehmen zu vermeiden.



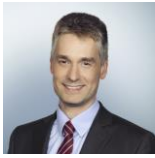
Freshfields Bruckhaus Deringer



Markus Benzing

Partner

T +49 69 27 30 82 72
E markus.benzing@freshfields.com



Alexander Glos

Partner

T +49 69 27 30 81 91
E alexander.glos@freshfields.com



Sabrina Kulenkamp

Partner

T +49 69 27 30 87 03
E sabrina.kulenkamp@freshfields.com



Marcel Kaufmann

Partner

T +49 30 20 28 38 43
E marcel.kaufmann@freshfields.com



Simon Schwarz

Partner

T +49 69 27 30 87 03
E simon.schwarz@freshfields.com



Andreas von Bonin

Partner

T +32 25 04 76 41
E andreas.vonbonin@freshfields.com



Philip Denninger

Principal Associate (Rechtsanwalt)

T +49 21 14 97 92 87
E philip.denninger@freshfields.com



Jan-Michael Klett

Associate (Rechtsanwalt)

T +49 69 27 30 83 53
E jan.klett@freshfields.com



Daniel Kligenbrunn

Associate (Rechtsanwalt)

T +49 69 27 30 87 26
E daniel.kligenbrunn@freshfields.com

freshfields.com

This material is provided by the international law firm Freshfields Bruckhaus Deringer LLP (a limited liability partnership organised under the law of England and Wales) (the UK LLP) and the offices and associated entities of the UK LLP practising under the Freshfields Bruckhaus Deringer name in a number of jurisdictions, and Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP, together referred to in the material as 'Freshfields'. For regulatory information please refer to www.freshfields.com/support/legalnotice.

The UK LLP has offices or associated entities in Austria, Bahrain, Belgium, China, England, France, Germany, Hong Kong, Italy, Japan, the Netherlands, Russia, Singapore, Spain, the United Arab Emirates and Vietnam. Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP has offices in New York City and Washington DC.

This material is for general information only and is not intended to provide legal advice.