

Compliance Berater

9 / 2020

Betriebs-Berater Compliance

26.8.2020 | 8.Jg
Seiten 309–356

EDITORIAL

VerSanG-E – Hamburg als besseres Vorbild? | I

Dr. Malte Passarge

AUFSÄTZE

Das geplante VerSanG – ein Problem für Verfolger und Verfolgte? | 309

Dr. Martin Petrasch

Ausgestaltung von KPIs, ROI und Rendite für Compliance Officer | 314

Dr. Katharina Hastenrath und Dr. Maximilian Diem

Compliance ist erst der Anfang – Wie Integrität die Unternehmenswelt verändert | 319

Carolin Schwarz und Christina Ritzenhoff

Kapitalmaßnahmen unter dem Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz | 325

Dr. Thorsten Kuthe, RA, und Sascha Beck, RA

Risk-Assessment der Datenschutz-Folgenabschätzung und Einordnung im betrieblichen Risikomanagement – Teil 2 | 330

Heiko Markus Roth, LL. M., und Peter Hense, RA

Der DSGVO-konforme Newsletter-Versand: Datenschutz als Erfolgsfaktor | 336

Jutta Sonja Oberlin

RECHTSPRECHUNG

BVerfG: Regelungen zur Bestandsdatenauskunft verfassungswidrig | 343

CB-BEITRAG

Dr. Thorsten Kuthe, RA, und Sascha Beck, RA

Kapitalmaßnahmen unter dem Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz

Im Zusammenhang mit der weltweiten COVID-19-Pandemie ist nach Zustimmung des Bundesrats am 28.3.2020 das Gesetz zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WStFG) in Kraft getreten. Dieses enthält zeitlich begrenzte Maßnahmen zur Unterstützung der Unternehmensfinanzierung („Stabilisierungsmaßnahmen“), die helfen sollen, die wirtschaftlichen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie zu minimieren. Insbesondere soll die Kapitalaufnahme durch verfahrensmäßige Erleichterungen bei Kapitalmaßnahmen beschleunigt werden. Der vorliegende Beitrag gibt einen Überblick über die neuen Regelungen insbesondere im Zusammenhang mit Eigenkapitalmaßnahmen sowie mit bestimmten mezzanine Finanzierungsformen und zeigt am Beispiel der Deutschen Lufthansa AG die praktische Umsetzung einer Kapitalmaßnahme unter Beteiligung des Wirtschaftsstabilisierungsfonds auf.

I. Überblick

1. Hintergrund

Die COVID-19-Pandemie stellt zahlreiche Unternehmen weltweit vor existenzielle Herausforderungen und macht gerade jetzt die (Re-)Finanzierung für viele Unternehmen besonders wichtig. Um die wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie abzumildern, hat der deutsche Gesetzgeber innerhalb kürzester Zeit verschiedene Gesetze auf den Weg gebracht, u. a. das WStFG. In Anlehnung an die Maßnahmen zur Finanzmarktstabilisierung in der Finanzkrise der Jahre 2008/2009 sieht das WStFG im Wesentlichen Änderungen des Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetzes (FMStFG)¹, das in Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarkt- und eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (StFG)² umbenannt wird³, und des Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetzes (WStBG)⁴, das in Wirtschaftsstabilisierungsbeschleunigungsgesetz (WStBG) umbenannt wird⁵, vor. Durch das StFG wurde ein neuer staatlicher Wirtschaftsstabilisierungsfonds („WSF“) als nichtrechtsfähiges Sondervermögen geschaffen.

2. Ziel des Gesetzes und wesentliche Inhalte

Das erklärte Ziel des Gesetzes ist es, für einen zunächst begrenzten Zeitraum (28.3.2020 bis 31.12.2021)⁶ schnelle und zielgerichtete Maßnahmen zur Stabilisierung der deutschen Wirtschaft und zur Sicherung von Arbeitsplätzen zu schaffen, wofür im Wesentlichen zwei Stabilisierungsmaßnahmen zur Verfügung stehen. Zum einen besteht die Möglichkeit der Vergabe staatlicher Garantien im Volumen von bis zu 400 Mrd. EUR für Verbindlichkeiten, die Unternehmen bis Ende 2021 begründen.⁷ Diese Garantien können für neu begebene Schuldtitel und eingegangene Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von bis zu 60 Monaten vergeben werden. Die zweite wesentliche Stabilisierungsmaßnahme stellt die Beteiligung des WSF an Rekapitalisierungsmaßnahmen dar. Im Rahmen von Rekapitalisie-

rungsmaßnahmen kann sich der WSF im Umfang von 100 Mrd. EUR am Eigenkapital sowie an mezzaninen Finanzierungsmitteln eines Unternehmens beteiligen.⁸

3. Bedingungen für die Inanspruchnahme staatlicher Hilfe

Die vorgesehenen Stabilisierungsmaßnahmen können gemäß § 16 Abs. 2 StFG Unternehmen der Realwirtschaft in Anspruch nehmen, die in den letzten beiden Geschäftsjahren vor dem 1.1.2020 eine Bilanzsumme von mehr als 43 Mio. EUR und einen Umsatz von mehr als 50 Mio. EUR ausgewiesen, sowie durchschnittlich mehr als 249 Arbeitnehmer beschäftigt haben. Es genügt dabei, dass zwei dieser drei Kriterien erfüllt sind. Sogenannte KMU⁹ sind damit ausgeschlossen.¹⁰ Nach § 25 Abs. 1 S. 1, 2 StFG dürfen Unternehmen, die Stabilisierungsmaßnahmen in Anspruch nehmen wollen, keine anderweitigen Finanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung stehen und es muss eine klare

1 Gesetz zur Errichtung eines Finanzmarktstabilisierungsfonds v. 17.10.2008, BGBl. I, Seite 1982.

2 Gesetz zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz – WStFG) BGBl. I, S. 543; BT-Drucks. 19/18109, Seite 22.

3 Vgl. Art. 1 Nr. 1 WStFG.

4 Gesetz zur Beschleunigung und Vereinfachung des Erwerbs von Anteilen an sowie Risikooptionen von Unternehmen des Finanzsektors durch den Fonds „Finanzmarktstabilisierungsfonds – FMS“ v. 17.10.2008, BGBl. I, 1982, 1986.

5 Vgl. Art. 2 Nr. 1 WStFG.

6 Vgl. § 26 StFG.

7 Vgl. § 21 StFG; *Gottschalk/Ulmer*, GWR 2020, 133; *Lieder*, ZIP 2020, 837, 845.

8 Vgl. § 23 StFG; *Apfelbacher/Kuthe/Meyer*, AG 2020, 501, 502; *Gottschalk/Ulmer*, GWR 2020, 133.

9 Vgl. Merkblatt „Definition für kleine und mittlere Unternehmen“ der Kreditanstalt für Wiederaufbau („KfW“).

10 *Apfelbacher/Kuthe/Meyer*, AG 2020, 501, 502.

eigenständige Fortführungsperspektive nach Überwindung der Pandemie bestehen. Unternehmen dürfen zum 31.12.2019 nicht die EU-Definition von „Unternehmen in Schwierigkeiten“ erfüllt haben. Dieser 2014 grundlegend geänderte beihilferechtliche Begriff geht auf Art. 2 Nr. 18 AGVO¹¹ sowie Rn. 20 der Leitlinien der Europäischen Kommission für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung nicht finanzieller Unternehmen in Schwierigkeiten¹² zurück.¹³ Danach gilt ein Unternehmen als Unternehmen in Schwierigkeiten, wenn es auf kurze oder mittlere Sicht so gut wie sicher zur Einstellung seiner Geschäftstätigkeiten gezwungen sein wird, wenn der Staat nicht eingreift. Bei Aktiengesellschaften ist davon nach Ziffer 2.2 Rn. 20 lit. a) der Mitteilung der entsprechenden Leitlinien auszugehen, wenn mehr als die Hälfte des gezeichneten Grundkapitals infolge aufgelaufener Verluste verlorengegangen ist. Das ist der Fall, wenn nach Abzug der Verluste von den Rücklagen und allen sonstigen Elementen, die im Allgemeinen den Eigenmitteln des Unternehmens zugerechnet werden, ein negativer Betrag steht, der mehr als der Hälfte des Grundkapitals entspricht. Weiterhin gilt ein Unternehmen als Unternehmen in Schwierigkeiten, wenn, alternativ zur Hälfte des Verlustes des Grundkapitals, das Unternehmen Gegenstand eines Insolvenzverfahrens war oder die im nationalen Recht vorgesehenen Voraussetzungen für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens auf Antrag seiner Gläubiger erfüllt hat (Ziffer 2.2 Rn. 20 lit. c)) oder, bei einem Unternehmen, das kein KMU ist, in den letzten beiden Jahren kumulativ der Verschuldungsgrad über 7,5 und das Verhältnis der Gewinne vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) unter 1,0 lag (Ziffer 2.2 Rn. 20 lit. d)).

Die Kombination der Kriterien soll gewährleisten, dass Unternehmen, deren Notlage ihren Ursprung nicht in der COVID-19-Krise haben, ausgenommen sind. Unternehmen müssen zudem gemäß § 25 Abs. 2 StFG Gewähr für eine solide und umsichtige Geschäftspolitik bieten und sollen insbesondere einen Beitrag zur Stabilisierung von Produktionsketten und zur Sicherung von Arbeitsplätzen leisten.¹⁴

Durch Rechtsverordnung kann das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (BMWi) die von den begünstigten Unternehmen zu erfüllenden Anforderungen weiter präzisieren; dies kann u.a. die Verwendung der aufgenommenen Mittel, die Aufnahme weiterer Kredite, die Vergütung ihrer Organe, die Ausschüttung von Dividenden oder branchenspezifische Restrukturierungsaufgaben betreffen.¹⁵ Aufgrund der notwendigen beihilferechtlichen Abstimmung mit der EU-Kommission verzögerte sich die Implementierung dieser Verordnung zunächst, bevor dann im Rahmen des SURE-Gewährleistungsgesetzes¹⁶ die Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung vom 20.10.2008 geändert wurde und nunmehr seit dem 17.7.2020 in angepasster Form in Kraft ist. Konkrete Anforderungen werden durch Vertrag, eine von dem jeweils vertretungsberechtigten Organ abzugebende Verpflichtungserklärung¹⁷ oder Verwaltungsakt festgelegt (§ 25 Abs. 3 S. 3 StFG).

Die Entscheidung über die Gewährung von Stabilisierungsmaßnahmen obliegt gemäß § 20 Abs. 1 S. 1 StFG dem Bundesfinanzministerium (BMF) im Einvernehmen mit dem BMWi und hängt insbesondere von der Bedeutung des Unternehmens für die Wirtschaft Deutschlands, der Dringlichkeit und den Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und den Wettbewerb ab. Ein Rechtsanspruch auf Leistungen des Wirtschaftsstabilisierungsfonds besteht nicht (§ 20 Abs. 1 S. 4 StFG).

II. Vereinfachte ordentliche Kapitalerhöhung

Um betroffenen Unternehmen eine schnelle und effektive Umsetzung der Stabilisierungsmaßnahmen zu ermöglichen, insbesondere um

Liquiditätsgengässe und die Gefahr der Zahlungsunfähigkeit zu vermeiden, sieht das Gesetzgebungspaket in den §§ 7 ff. WStBG in Verbindung mit § 22 StFG punktuelle und zeitlich befristete Modifizierungen des deutschen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts vor, wobei der Schwerpunkt der Modifikationen im Aktienrecht liegt.¹⁸ Dadurch sollen der Entscheidungsprozess und die Durchführung von Kapitalmaßnahmen sowie Transaktionen, die im Zusammenhang mit Stabilisierungsmaßnahmen durch den WSF stehen, erleichtert und beschleunigt werden.¹⁹ Dabei hat der Gesetzgeber primär die (börsennotierte) Publikumsgesellschaft im Blick.

1. Erleichterte Einberufung von Rekapitalisierungs-Hauptversammlungen

Für die Einberufung einer Rekapitalisierungs-Hauptversammlung normiert § 7 Abs. 1 S. 1 WStBG die entsprechende Anwendbarkeit von § 16 Abs. 4 WpÜG, d.h. für solche Hauptversammlungen ist die Einberufungsfrist auf 14 Tage verkürzt und es gelten etwa verkürzte Fristen für die Anmeldung zur Hauptversammlung. Diese Erleichterungen gelten auch dann, wenn die Kapitalerhöhung nicht nur vom WSF, sondern auch oder ausschließlich von Aktionären oder Dritten gezeichnet werden kann oder wenn außer der Stabilisierungsmaßnahme auch noch andere Tagesordnungspunkte abgehandelt werden sollen (§ 7 Abs. 1 S. 2 WStBG). Die auf 14 Tage verkürzte Einberufungsfrist steht indes im Widerspruch zu der in Art. 5 Abs. 1 UAbs. 1 Aktionärsrechte-RL²⁰ normierten Mindesteinberufungsfrist von 21 Tagen, sodass die Europarechtskonformität der Regelung zweifelhaft ist. In der Praxis sollte eine Verkürzung auf 14 Tage daher vermieden werden.

2. Herabsetzung der Mehrheitserfordernisse

§ 7 Abs. 2 WStBG sieht bedeutende Erleichterungen für Kapitalerhöhungen vor, indem die erforderlichen Mehrheiten für Kapitalerhöhungsbeschlüsse herabgesetzt werden. So kann der Beschluss über eine Erhöhung des Grundkapitals schon mit einfacher Stimmenmehrheit gefasst werden, was zusätzlich durch die Verdrängung etwaiger abweichender Satzungsbestimmungen abgesichert wird.

Die Herabsetzung der Mehrheitserfordernisse setzt sich beim Bezugsrechtsausschluss fort, dieser bedarf nach § 7 Abs. 3 S. 1 WStBG nur einer Mehrheit von mindestens zwei Dritteln der abgegebenen Stim-

11 Allgemeine Gruppenfreistellungsverordnung (AGVO) Nr. 651/2014 v. 17.6.2014, ABl. EU L 187/1 v. 26.6.2014.

12 Mitteilung der Kommission, Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung nichtfinanzieller Unternehmen in Schwierigkeiten (2014/C 249/01).

13 Zur Kritik an dieser Definition vgl. *Möhlenkamp*, BB 2020, 904, 907.

14 Vgl. § 25 Abs. 2 StFG; *Gottschalk/Ulmer*, GWR 2020, 133.

15 Vgl. § 25 Abs. 3 StFG; *Apfelbacher/Kuthe/Meyer*, AG 2020, 501, 503; *Gottschalk/Ulmer*, GWR 2020, 133.

16 Gesetz zur Gewährleistungsübernahme im Rahmen eines Europäischen Instruments zur vorübergehenden Unterstützung bei der Minderung von Arbeitslosigkeitsrisiken infolge des COVID-19-Ausbruchs und zur Änderung des Stabilisierungsfondsgesetzes und des Wirtschaftsstabilisierungsbeschleunigungsgesetzes sowie erforderliche Folgeänderungen (SURE-Gewährleistungsgesetz – SURE-GewährIG), BGBl. I, Seite 1633.

17 Vgl. hierzu § 25 Abs. 3 Nr. 9 StFG; *Gottschalk/Ulmer*, GWR 2020, 133 sowie die am 21.7.2020 im Bundesanzeiger veröffentlichte Verpflichtungserklärung der Vorstandsmitglieder der Deutsche Lufthansa Aktiengesellschaft.

18 Nach § 9 Abs. 1 WStBG sind §§ 7 ff. WStBG auch auf KGaA und SE anwendbar.

19 BT-Drucks. 19/18109, Seite 26.

20 Richtlinie (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.5.2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre.

men oder des vertretenen Grundkapitals. Ist auf der Hauptversammlung die Hälfte des Grundkapitals vertreten, genügt gemäß § 7 Abs. 3 S. 2 WStBG die einfache Mehrheit. Abweichende Satzungsbestimmungen werden ebenfalls verdrängt. Europarechtlich ist die Herabsetzung der Mehrheitserfordernisse für den Bezugsrechtsausschluss unproblematisch.²¹ Verfassungsrechtliche Bedenken dürften ebenso wenig bestehen.²² Zum einen sind die Maßnahmen zeitlich begrenzt, zum anderen dienen sie der Begrenzung der wirtschaftlichen Auswirkungen der weltweiten COVID-19-Pandemie und somit einem legitimen Gemeinwohlzweck.²³ Darüber hinaus soll der Ausschluss des Bezugsrechts zur Zulassung des WSF zur Übernahme von Aktien gemäß § 7 Abs. 3 S. 3 WStBG jederzeit zulässig und angemessen sein. Es dürfte sich hierbei um eine unwiderlegliche Vermutung der vom BGH in ständiger Rechtsprechung geforderten sachlichen Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses handeln. Ein etwaiges Anfechtungsrisiko wird insoweit gesetzlich ausgeschlossen.

3. Angemessenheit des Ausgabebetrags

Im Zusammenhang mit den vorgenannten Erleichterungen ist auch § 5 Abs. 4 S. 1 WStBG zu nennen, der eine Ausgabe der neuen Aktien zum Börsenkurs – unabhängig von einem möglicherweise höheren „inneren“ Unternehmenswert – als „in jedem Falle angemessen“ gesetzlich fest schreibt. Damit wird das nach allgemeinen aktienrechtlichen Vorschriften bestehende Risiko einer Anfechtung des Kapitalerhöhungsbeschlusses mit der Begründung, der Ausgabebetrag sei unangemessen niedrig (§ 255 Abs. 2 AktG) ausgeschlossen. Allerdings stellen § 5 Abs. 4 S. 1 und 3 WStBG i. V. m. § 9 Abs. 1 AktG klar, dass es beim aktienrechtlichen Verbot der Unterparieemission auch dann bleibt, wenn der Börsenkurs unter einem Euro liegt.

4. WSF als Backstop Investor

Wird den Aktionären ein Bezugsrecht auf die jungen Aktien gewährt, kann der WSF auch als sog. „Backstop-Investor“ fungieren. Ein Backstop Investor wird zur Absicherung des Erfolgs der Kapitalerhöhung eingesetzt, indem er sich vertraglich zum Bezug von Aktien verpflichtet, die die Aktionäre nicht im Rahmen des Bezugsangebots gezeichnet haben.²⁴ Gemäß § 7 Abs. 3a WStBG kann der WSF die nicht bezogenen Aktien auch zu einem geringeren Ausgabepreis (aber nicht unter dem Nennbetrag)²⁵ übernehmen, ohne dass hierin eine Verletzung des Bezugsrechts der Aktionäre liegt.

5. Schneller Liquiditätszufluss durch Voreinzahlung

Zu den Grundsatzdiskussionen des Kapitalerhöhungsrechts zählt die Frage, ob, und wenn ja, unter welchen Voraussetzungen Voreinzahlungen auf künftige Kapitalerhöhungen schuldbefreiende Wirkung entfalten.²⁶ Damit ein möglichst schneller Zufluss von Liquidität beim Unternehmen möglich ist, bestimmt der Gesetzgeber ausdrücklich, dass der WSF seine Einlage auf die jungen Aktien auch bereits vorab leisten kann (§ 5 Abs. 5, § 7 Abs. 4 WStBG). In dringenden Fällen kann der WSF also 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 S. 4 WStBG).

6. Beschleunigte Umsetzung der Kapitalerhöhung

Die Grundintention des Gesetzgebers, Unternehmen eine möglichst schnelle und rechtssichere Kapitalaufnahme zu ermöglichen, kommt

an diversen Stellen zum Ausdruck. Kernelement dieser Intention ist allerdings § 7c WStBG, der normiert, dass die Wirksamkeit eines Beschlusses über eine Kapitalmaßnahme nicht von der Handelsregistereintragung abhängt, sondern die Gesellschaft selbst durch Veröffentlichung auf der Internetseite bzw. im Bundesanzeiger die Wirksamkeit herbeiführen kann. Dies ist für die Praxis von immenser Bedeutung, entzieht es doch gerade in kritischen Situationen opponierenden Aktionären die Möglichkeit, durch Widerspruch gegen den Kapitalerhöhungsbeschluss und anschließende Anfechtungsklage notwendige Maßnahmen zu blockieren und Unternehmen so faktisch zu Vergleichen zu zwingen.²⁷

Dies flankierend hat der Gesetzgeber eine gesamtschuldnerische Schadensersatzhaftung von Aktionären eingeführt, die durch ihre Stimmrechtsausübung oder die Einlegung unbegründeter Rechtsmittel die für den Fortbestand der Gesellschaft erforderlichen Rekapitalisierungsmaßnahmen verzögern oder vereiteln, um dadurch ungerechtfertigte Vorteile zu erlangen (§ 7 Abs. 7 WStBG). § 7 Abs. 7 WStBG setzt dabei weder Vorsatz noch Sittenwidrigkeit voraus, es wird maßgeblich an objektive Tatbestandsmerkmale angeknüpft. Dies stellt eine enorme Vergrößerung des Haftungsrisikos von räuberischen Aktionären dar, deren Schadensersatzpflicht bislang nur unter den strengen Voraussetzungen des § 826 BGB bejaht wurde.²⁸

III. Erleichterung von weiteren Kapitalmaßnahmen

1. Genehmigtes Kapital

§ 7b WStBG ermöglicht auch die erleichterte Schaffung eines speziellen genehmigten Kapitals zur Durchführung von Stabilisierungsmaßnahmen. Bemerkenswert ist, dass die allgemeine gesetzliche Beschränkung des § 202 Abs. 3 S. 1 AktG, wonach der Umfang des genehmigten Kapitals die Hälfte des bereits bestehenden Grundkapitals nicht übersteigen darf, auf ein solches „Stabilisierungs-Genehmigtes Kapital“ nicht anwendbar ist (§ 7b Abs. 1 S. 3 WStBG), so dass der mögliche Umfang eines solchen genehmigten Kapitals grundsätzlich unbegrenzt ist und daher auch volumenmäßig sehr große Stabilisierungsmaßnahmen (vergleichbar einer durch die Hauptversammlung direkt zu beschließenden Kapitalerhöhung) möglich sind.

2. Bedingtes Kapital

Zur Bedienung von Umtausch- oder Bezugsrechten des WSF als stillem Gesellschafter hat der Gesetzgeber die Schaffung eines besonderen bedingten Kapitals ermöglicht (§ 7a Abs. 1 S. 1 WStBG). Damit wird die in § 192 Abs. 2 AktG vorgesehene Aufzählung der Zwecke, die eine bedingte Kapitalerhöhung zulassen, erweitert. Hier-

21 Zu § 7 Abs. 3 S. 4 WStBG mit Blick auf die EU-Gesellschaftsrechtsrichtlinie ebenso *Servatius* in Spindler/Stilz, AktG, 4. Aufl. 2019, § 182 Rn. 15b; *Hopt/Kumpan/Steffek* WM 2009, 821, 827.

22 a. A. zu § 7 Abs. 3 S. 4 WStBG a. F.: *Servatius* in Spindler/Stilz, AktG, 4. Aufl. 2019, § 182 Rn. 15b.

23 Für die Verfassungsmäßigkeit von § 7 Abs. 3 S. 4 WStBG a. F. LG München I v. 23.2.2012 – 5 HK O 12377/09 = BeckRS 2012, 17121.

24 *Apfelbacher/Niggemann* in Hölter, AktG, 3. Aufl. 2017, § 186 Rn. 29.

25 Vgl. § 5 Abs. 4 WStBG.

26 Zum Meinungsstand *Koch* in Hüffer/Koch, AktG, 14. Aufl. 2020, § 188 Rn. 7.

27 *Apfelbacher/Kuthe/Meyer*, AG 2020, 501, 507.

28 Vgl. OLG Frankfurt a. M. Urteil v. 13.1.2009 – 5 U 183/07; OLG Hamburg v Urteil v. 20.10.2010 – 11 U 127/09,.

für ist ein Beschluss der Hauptversammlung mit einfacher Stimmenmehrheit erforderlich (§ 7a Abs. 1 S. 2 WStBG). Dieses „Stabilisierungs-Bedingte 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 S. 3 WStBG). Identisch zur Rechtslage bei der Wandlung von Wandelanleihen (§ 194 Abs. 1 S. 2 AktG) ist auch bei dem Umtausch der stillen Beteiligung in Aktien der Gesellschaft aus dem speziellen bedingten Kapital die Sacheinlageprüfung nach § 7a Abs. 1 S. 4 WStBG obsolet. Damit schafft das Gesetz eine Exit-Möglichkeit für den WSF durch Umwandlung der stillen Beteiligung. Alternativ kann auch ein genehmigtes Kapital für den Umtausch der stillen Beteiligung in Aktien der betreffenden Gesellschaft verwendet werden.

3. Erleichterte Möglichkeit eines Kapitalschnitts

Darüber hinaus wird auch eine Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung (sog. Kapitalschnitt) durch § 7 Abs. 6 WStBG erleichtert. Hierzu ist 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 S. 1 und 2 WStBG). Ebenso wie bei der vereinfachten Kapitalherabsetzung ist eine Sicherheitsleistung an Gläubiger nach § 225 AktG gemäß § 7 Abs. 6 S. 4 WStBG entbehrlich, sofern der Betrag des Grundkapitals nach Durchführung der Kapitalherabsetzung und der anschließenden Kapitalerhöhung wieder mindestens dem ursprünglichen Grundkapital vor den Kapitalmaßnahmen entspricht oder ein der Kapitalherabsetzung entsprechender Betrag in die Kapitalrücklage eingestellt wird.

4. Stille Gesellschaft

Als weitere wesentliche Rekapitalisierungsmaßnahme privilegiert das Gesetz die stille Beteiligung des WSF an dem notleidenden Unternehmen. Zunächst stellt das Gesetz in § 10 Abs. 1 S. 1 bzw. S. 3 WStBG klar, dass eine Beteiligung des WSF als stiller Gesellschafter aktienrechtlich keinen Unternehmensvertrag i. S. d. §§ 291, 292 AktG darstellt. Gleiches gilt auch bei etwaigen nachträglichen Änderungen einer solchen stillen Beteiligung gemäß § 10 Abs. 3 WStBG. Daraus folgt, dass weder die Zustimmung der Hauptversammlung noch eine Eintragung in das Handelsregister notwendig sind. Dieses Privileg gilt auch für Stabilisierungsmaßnahmen, mit denen die stille Beteiligung eines Dritten (also nicht des WSF) begründet wird (§ 10 Abs. 1 S. 2 WStBG).

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 S. 1 WStBG). Für diese Wandlungsfälle wird das Bezugsrecht der übrigen Aktionäre gemäß § 10 Abs. 2 S. 2 WStBG ausdrücklich gesetzlich ausgeschlossen. Allerdings setzt die Gewährung eines solchen Wandlungsrechts einen entsprechenden Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung voraus, der wiederum mit einer Zwei-Drittel-Mehrheit oder, sofern die Hälfte des gezeichneten Kapitals vertreten ist, mit einfacher Mehrheit gefasst werden muss (§ 10 Abs. 3 S. 3 und 4 WStBG).²⁹ Dasselbe gilt, falls solche Rechte nachträglich gewährt oder geändert werden sollen (§ 10 Abs. 3 WStBG). Zur Bedienung derartiger Umtausch- oder Bezugsrechte des WSF als stillem Gesellschafter sieht § 7a WStBG die vorstehend erläuterten Erleichterungen bei der Schaffung des bedingten Kapitals vor.

§ 10 Abs. 4 WStBG stellt ferner klar, dass die vorzeitige Rückgewähr einer Vermögenseinlage des WSF oder die einvernehmliche Aufhebung einer stillen Gesellschaft keine verbotene Einlagenrückgewähr i. S. d. § 57 AktG darstellt.

5. Genussrechte und nachrangige Schuldverschreibungen

§ 8 Abs. 1 WStBG ermächtigt den Vorstand einer Aktiengesellschaft, unter Zustimmung des Aufsichtsrats bis zum 31.12.2021 Genussrechte und Schuldverschreibungen mit einem qualifizierten Nachrang an den WSF auszugeben. Die gesetzliche Ermächtigung ersetzt hier die jedenfalls für Genussrechte gemäß § 221 AktG regulär notwendige Ermächtigung durch die Hauptversammlung. Nach § 8 Abs. 3 WStBG ist abweichend von § 221 Abs. 4 AktG das Bezugsrecht der Aktionäre ausgeschlossen, soweit nicht ein Recht zur Wandlung in Aktien vorgesehen ist. Der Gesetzgeber verweist in der Gesetzesbegründung in diesem Zusammenhang explizit auf das Urteil des BGH vom 5.3.2015 (<http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/document.py?Gericht=bgh&Art=en&nr=70527&pos=0&anz=1>)>IX ZR 133/14), das u.a. die rechtlichen Anforderungen an qualifizierte Rangrücktrittsvereinbarungen konkretisiert. Verbindlichkeiten mit einem derartigen Rangrücktritt müssen in der Überschuldungsbilanz (vgl. §§ 15a, 19 InsO) nicht berücksichtigt werden, so dass verhindert wird, dass das Unternehmen nach dem Ende der Aussetzung der Insolvenzantragspflicht wegen Überschuldung erneut am Rande der Insolvenz steht.

IV. Anforderungen an die Compliance

Wird die staatliche Unterstützung durch den WSF unter Bedingungen gewährt, wird beispielsweise eine bestimmte Mittelverwendung vorgegeben, ergeben sich besondere Anforderungen an die Compliance. Nach § 8 Abs. 8 S. 2 Finanzmarktstabilisierungsfonds-Verordnung kommen als Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen festgelegte Bedingungen insbesondere Kündigungsrechte, Schadensersatzansprüche und Vertragsstrafen in Betracht. Die bestimmungsgemäße Verwendung der Mittel liegt zunächst in der Verantwortung des Vorstands. Den Aufsichtsrat treffen jedoch gleich in zweierlei Hinsicht hervorzuhebende Pflichten. Zunächst intensiviert sich die Überwachungspflicht des Aufsichtsrats hinsichtlich der Geschäftsleitung des Vorstands, sobald Anzeichen dafür erkennbar werden, dass sich die Gesellschaft in einer ggf. gar existenzgefährdenden Krise befindet.³⁰ Es ist daher in Folge der oftmals existenzgefährdenden Situation eines Unternehmens, das staatliche Unterstützung durch den WSF in Anspruch nimmt, und der strengen möglichen Rechtsfolgen angezeigt, dass sich der Aufsichtsrat detailliert über die Verwendung der über den WSF aufgenommenen Mittel durch den Vorstand Bericht erstatten lässt. Sollte es dennoch zu einer nicht bestimmungsgemäßen Verwendung durch den Vorstand kommen, ist der Aufsichtsrat angehalten, Schadensersatzansprüche der Gesellschaft gegenüber dem Vorstand zu prüfen und ggf. auch durchzusetzen.³¹

29 Allg. zur Umwandlung stiller Beteiligungen in Aktien: *Nodoushani*, NZG 2010, 491.

30 Vgl. *Hasselbach*, NZG 2012, 41, 48.

31 Vgl. zur Pflicht des Aufsichtsrats zur Verfolgung von Schadensersatzansprüchen der Gesellschaft gegenüber dem Vorstand *Kuthe/Beck*, CB 2019, 462, 463.

V. Staatliche Garantien für Schuldverschreibungen

Durch § 21 StFG wird die Aufnahme von Fremdkapital gefördert, indem die Möglichkeit geschaffen wird, staatliche Garantien von bis zu 400 Mrd. EUR für zwischen dem 28.3.2020 und dem 31.12.2021 neu emittierte Schuldtitel (z. B. Anleihen) und Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit von bis zu 60 Monaten zu vergeben. Für die Übernahme von Garantien ist eine angemessene Gegenleistung zu erheben.

VI. Konsortialfinanzierung der KfW

Unter dem Schlagwort „Direktbeteiligung für Konsortialfinanzierung“ bietet die KfW befristet bis zum 31.12.2020 Investitions- und Betriebsmittelkredite für mittelständische und große gewerbliche Unternehmen, die aufgrund der COVID-19-Krise vorübergehend in Finanzierungsschwierigkeiten geraten sind.³² Hierbei handelt es sich um Unternehmen zunächst mit einem oder mehreren Finanzierungspartnern eine Finanzierung aus, die die Finanzierungspartner stellen im Anschluss den Antrag auf „Direktbeteiligung für Konsortialfinanzierung“ bei der KfW. Die KfW beteiligt sich an der gesamten Konsortialfinanzierung mit einer Laufzeit bis zu 6 Jahren und übernimmt hierbei bis zu 80% des Risikos der gesamten Konsortialfinanzierung. Der Finanzierungsanteil der KfW beträgt mindestens 25 Mio. EUR und ist begrenzt auf 25% des Jahresumsatzes 2019, das Doppelte der gesamten Lohnkosten des Jahres 2019 oder den aktuellen Liquiditätsbedarf für die nächsten 12 Monate. Für den KfW-Anteil erhalten Unternehmen dieselben Konditionen, die sie mit den Konsortialpartnern vereinbart haben, dies gilt insbesondere für Laufzeit, tilgungsfreie Anlaufjahre, Tilgungsmodus, Verzinsung und die Besicherung. Die Kreditsumme ist auf maximal 50% der Gesamtverschuldung der Unternehmensgruppe oder 30% der Bilanzsumme begrenzt, wobei der höhere der beiden Werte maßgeblich ist.

VII. Praxisbeispiel: Deutsche Lufthansa AG

Das bislang einzig bekannte Unternehmen, das Stabilisierungsmaßnahmen unter dem WStFG in Anspruch genommen hat, ist die Deutsche Lufthansa AG. Das Unternehmen war vor der COVID-19-Pandemie operativ gesund und profitabel und hatte eine gute Zukunftsperspektive, ist aber durch die aktuelle COVID-19-Krise in eine existenzielle Notlage geraten.

Es sind Stabilisierungsmaßnahmen und Kredite von bis zu 9 Mrd. EUR vorgesehen. 3 Mrd. EUR umfasst eine KfW-Konsortialfinanzierung, an der sich private Banken mit 600 Mio. EUR beteiligen. Der WSF will stille Einlagen von insgesamt bis zu 5,7 Mrd. EUR in das Vermögen der Deutsche Lufthansa AG leisten. Die Vergütung der stillen Einlage beträgt gemäß des abgestimmten Konzepts 4% für die Jahre 2020 und 2021. In den folgenden Jahren steigt die Vergütung bis auf 9,5% im Jahr 2027 an. Außerdem hat der WSF im Wege einer Kapitalerhöhung Aktien gezeichnet und damit eine Beteiligung von 20% am Grundkapital der Deutsche Lufthansa AG aufgebaut. Der WSF kann außerdem seinen Anteil am Grundkapital im Falle einer Übernahme der Gesellschaft auf 25% plus eine Aktie erhöhen. Der Bund wird im

Aufsichtsrat über zwei Mandate vertreten sein, die durch unabhängige Experten auszuüben sind.³³

Die Lufthansa hat sich zur Verfolgung von Nachhaltigkeitszielen einschließlich einer Erneuerung ihrer Flotte verpflichtet. Es sind weitgehende Vergütungsbeschränkungen für den Konzernvorstand, die Vorstände der Konzerngesellschaften sowie das Management vorgesehen.³⁴

VIII. Fazit

Der Wirtschaftsstabilisierungsfonds soll es notleidenden Unternehmen ermöglichen, insbesondere durch Verfahrenserleichterungen schneller Eigenkapital aus öffentlichen Mitteln zu erhalten. Dies scheint angesichts eines ersten gelungenen Beispiels aus der Praxis geglückt. Eine weitere Erleichterung erfolgte supranational am 8.7.2020: Die EU-Kommission stimmte dem zentralen Regelwerk zur Gewährung und Durchführung von Stabilisierungsmaßnahmen durch den Wirtschaftsstabilisierungsfonds zu, mit der Folge, dass Rekapitalisierungsmaßnahmen des WSF bis zu einem Volumen von 250 Mio. EUR sowie WSF-Garantien nicht mehr einzeln bei der EU-Kommission angemeldet werden müssen. Zu hoffen bleibt, dass der Gesetzgeber die COVID-19-Krise nicht nur für temporäre Überbrückungsregelungen nutzt, sondern bereits jetzt nachhaltige Maßnahmen implementiert, um die Handlungsfähigkeit von börsennotierten Unternehmen in Deutschland in der nächsten Krise zu erweitern.

AUTOR



Dr. Thorsten Kuthe ist Rechtsanwalt und Partner bei Heuking Kühn Lüer Wojtek in Köln und berät im Schwerpunkt rund um die börsennotierte Aktiengesellschaft.



Sascha Beck ist Rechtsanwalt bei Heuking Kühn Lüer Wojtek in Köln. Seine Tätigkeitsschwerpunkte liegen im Aktien- und Kapitalmarktrecht und umfassen unter anderem die kapitalmarktbezogene Compliance-Beratung von Unternehmen.

³² Vgl. Merkblatt Sonderprogramm „Direktbeteiligung für Konsortialfinanzierung“ der KfW.

³³ Ad-hoc-Meldung der Deutsche Lufthansa AG vom 25.5.2020.

³⁴ Gemeinsame Pressemitteilung des BMWi und des BMF vom 25.5.2020.