

[Latham & Watkins Capital Markets Deutschland](#)

6. April 2020 | Nummer 2696

Visit Latham's [COVID-19 Resources page](#) for additional insights and analysis to help navigate the legal and business issues arising from the global pandemic.

Neue Sonderregeln für Bundesbeteiligungen an Aktiengesellschaften

Reaktion auf Covid-19 Krise: Der Gesetzgeber ebnet den Weg für eine Beteiligung des Bundes an notleidenden Unternehmen.

Zentraler Bestandteil der umfassenden Hilfsmaßnahmen für die deutsche Wirtschaft zum Ausgleich der Auswirkungen der COVID-19 Pandemie ist das am 25. März 2020 vom Bundestag verabschiedete und am 27. März 2020 vom Bundesrat gebilligte Gesetz zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WStFG). Das Gesetz erweitert den während der Finanzkrise 2008 geschaffenen Regelungsrahmen, der den Weg für Bundesbeteiligungen an notleidenden Banken geebnet hat. Dieser gilt künftig neben dem Bankensektor auch für bestimmte Unternehmen der Realwirtschaft. Das Gesetz ändert hierfür zunächst in Art. 1 das Finanzmarktstabilisierungsfondsgesetz und benennt es in Stabilisierungsfondsgesetz (StFG) um. Neben dem weiterhin bestehenden Finanzmarktstabilisierungsfonds (SoFFin) wird nunmehr ein zweiter Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) für Unternehmen der Realwirtschaft errichtet. Der WSF kann zum einen Garantien für Unternehmensverbindlichkeiten übernehmen (§ 21 StFG). Er kann sich darüber hinaus aber auch an der Rekapitalisierung von Unternehmen beteiligen, u.a. durch den Erwerb von schuldrechtlichen Instrumenten, das Eingehen stiller Beteiligung und den Erwerb von Unternehmensanteilen (§ 22 StFG). Art. 2 WStFG ändert das Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetz und benennt es in Wirtschaftsstabilisierungsbeschleunigungsgesetz (WStBG) um. Das WStBG modifiziert verschiedene gesellschaftsrechtliche Bestimmungen, um die schnelle und rechtssichere Durchführung von Rekapitalisierungsmaßnahmen nach dem StFG zu erleichtern.

Begünstigte

Im Folgenden werden insbesondere die durch das WStBG modifizierten gesellschaftsrechtlichen Voraussetzungen für die Durchführung von Kapitalmaßnahmen bei Aktiengesellschaften für Zwecke der Rekapitalisierung erläutert.

- Solche Rekapitalisierungsmaßnahmen sind bis zum 31. Dezember 2021 möglich.
- Begünstigte können Unternehmen der Realwirtschaft sein, die vor dem 1. Januar 2020 mindestens zwei der drei folgenden Kriterien erfüllt haben:
 - eine Bilanzsumme von mehr als 43 Millionen Euro,

- mehr als 50 Millionen Euro Umsatzerlöse sowie
- mehr als 249 Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt.
- Weitere besonders relevante Unternehmen (Stichwort: kritische Infrastruktur) können ebenfalls für Rekapitalisierungsmaßnahmen zugelassen werden.
- Rekapitalisierungsmaßnahmen unter Beteiligung des WSF sind nach dem Willen des Gesetzgebers *ultima ratio*. Für die Durchführung von Rekapitalisierungsmaßnahmen nach dem WStBG müssen daher die folgenden Voraussetzungen erfüllt sein:
 - Dem Unternehmen dürfen keine anderweitigen Finanzierungsmöglichkeiten zur Verfügung stehen,
 - die Rekapitalisierungsmaßnahmen müssen für das Unternehmen eine klare, eigenständige Fortführungsperspektive nach Überwindung der Pandemie eröffnen,
 - der Kapitalbedarf des Unternehmens muss auf die Folgen der COVID-19 Pandemie zurückzuführen sein. Insbesondere darf das Unternehmen zum 31. Dezember 2019 nicht bereits die EU-Definition eines „Unternehmens in Schwierigkeiten“ erfüllt haben (meint Unternehmen, die auf kurze oder mittlere Sicht so gut wie sicher zur Einstellung ihrer Geschäftstätigkeiten gezwungen sind, wenn der Staat nicht eingreift).
- Die nunmehr auf Unternehmen der Realwirtschaft ausgedehnten gesetzlichen Erleichterungen betreffen Kapitalmaßnahmen und Transaktionen, die im Zusammenhang mit etwaigen vom WSF vorzunehmenden Rekapitalisierungsmaßnahmen stehen, (vgl. §§ 5 ff. WStBG), insbesondere:
 - **Kapitalerhöhungen** — Erleichterung der Durchführung einer Kapitalerhöhung gegen Einlagen im Wege eines Direktbeschlusses der Hauptversammlung, sofern die Kapitalerhöhung im Zusammenhang mit einer Rekapitalisierungsmaßnahme des WSF nach § 22 StFG (Erwerb einer direkten Beteiligung des WSF am Unternehmen) steht,¹ durch:
 - **Verkürzte Einberufungsfrist** für die Hauptversammlung von **14 Tagen** (auch wenn neben Rekapitalisierungsmaßnahmen weitere Tagesordnungspunkte abgehandelt werden sollen) und Möglichkeit der virtuellen Online-Hauptversammlung;
 - **Ausschluss des Anfechtungsrisikos** hinsichtlich der Angemessenheit des Ausgabepreises durch Festlegung, dass die Ausgabe zum **Börsenkurs IMMER angemessen** ist (sofern nicht unter dem Nennwert oder rechnerischem Nennwert der Aktie);
 - **Herabsetzung aktiengesetzlicher Mehrheitserfordernisse:**
 - Beschluss zur Erhöhung des Grundkapitals zum Zweck von Rekapitalisierungsmaßnahmen bedarf **lediglich einfacher Mehrheit** der abgegebenen Stimmen. Ein Bezugsrechtsausschluss kann mit einer Zweidrittelmehrheit des vertretenen Grundkapitals beschlossen werden (einfache Mehrheit ausreichend bei Anwesenheit der Hälfte des

Grundkapitals). Mehrheitserfordernisse gelten ungeachtet abweichender Satzungsregelungen.

- **Bezugsrechtsausschluss zugunsten des WSF** ist immer zulässig und angemessen.
 - WSF kann als Backstop-Investor handeln (auch zu niedrigerem Erwerbspreis).
- Anwendbarkeit auf Kapitalerhöhungen ohne **Beteiligung** des WSF bei Zeichnung durch Dritte
- Die beschriebenen **Erleichterungen für Kapitalerhöhungen im Wege des Direktbeschlusses der Hauptversammlung bzw. unter Ausnutzung des „Stabilisierungs-Genehmigten-Kapitals“** (siehe dazu unten) gelten, wenn sich auch der WSF an der Maßnahme beteiligt bzw. die Kapitalmaßnahme im Zusammenhang mit einer Rekapitalisierungsmaßnahme des WSF steht.
 - Das WStBG modifiziert die gesetzlichen Regelungen also für Rekapitalisierungsmaßnahmen mit staatlicher Beteiligung. Im Übrigen bleibt der Rahmen für Kapitalmaßnahmen unverändert. Insbesondere sind prospektfreie Kapitalerhöhungen in Höhe von bis zu 10 % des bestehenden Grundkapitals unter Ausschluss des Bezugsrechts bestehender Aktionäre zur Beteiligung eines neuen Ankerinvestors (so genannte private-investment-in-public-equity (PIPE) Transaktionen), nach wie vor nur nach Maßgabe der bestehenden Gesetzes- und Satzungslage zulässig.
 - Da die Regelungen des WStBG nur einen "Zusammenhang mit Rekapitalisierungsmaßnahmen" nach dem StFG fordern, kann aber davon ausgegangen werden, dass sich neben dem WSF auch Dritte an einer Kapitalerhöhung durch Direktbeschluss oder aufgrund eines Stabilisierungs-Genehmigten-Kapitals beteiligen können.²
 - Auch die Möglichkeit einer Backstop Beteiligung des WSF (§ 7 Abs. 3a WStBG) spricht dafür, dass die Kapitalmaßnahmen nicht ausschließlich vom WSF getragen werden müssen.
 - Einzelne Erleichterungen finden hingegen nach dem ausdrücklichen Gesetzeswortlaut nur auf die Beteiligung des WSF Anwendung. So bestimmt beispielsweise § 7 Abs. 3 S. 3 WStBG, dass der Ausschluss des Bezugsrechts im Rahmen des Direktbeschlusses zur Zulassung des WSF in jedem Fall zulässig und angemessen ist.
 - Dritte müssen im Falle einer Beteiligung an Rekapitalisierungsmaßnahmen nach Maßgabe des WStBG **aber akzeptieren**, dass der Staat durch Auflagen und eine entsprechende **Verpflichtungserklärung** (siehe unten) in den betreffenden Unternehmen weitgehend „durchregieren“ kann (z.B. Beschränkungen mit Blick auf Mittelverwendung, Vergütung von Organmitgliedern und Dividendenausschüttungen).

- **Schaffung eines genehmigten Kapitals** — Erleichterungen für die Schaffung eines speziellen genehmigten Kapitals für Kapitalerhöhungen im Zusammenhang mit Rekapitalisierungsmaßnahmen („**Stabilisierungs-Genehmigtes-Kapital**“), an denen sich der WSF beteiligt:
 - Kann von Hauptversammlung mit **einfacher Mehrheit** in **unbegrenzter Höhe** geschaffen werden (Beschränkung auf maximal 50% des bereits bestehenden Grundkapitals nicht anwendbar);
 - Bei zeitgleicher Einräumung der **Ermächtigung zum Ausschluss des Bezugsrechts**, gilt für den Ermächtigungsbeschluss eine Zweidrittelmehrheit (einfache Mehrheit bei Anwesenheit der Hälfte des Grundkapitals).
- **Schaffung eines bedingten Kapitals** — Erleichterungen für die Schaffung eines speziellen bedingten Kapitals für Kapitalerhöhungen im Zusammenhang mit Rekapitalisierungsmaßnahmen, unter anderem für Umtausch- oder Bezugsrechte an den WSF als stillen Gesellschafter.
 - Kann von Hauptversammlung mit **einfacher Mehrheit** in **unbegrenzter Höhe** geschaffen werden (Beschränkung auf maximal 50% des bereits bestehenden Grundkapitals nicht anwendbar).
- **Wirksamkeit von Beschlüssen**
 - **Hauptversammlungsbeschlüsse** im Zusammenhang mit Kapitalmaßnahmen zum Zwecke der Rekapitalisierung sind unverzüglich zur Eintragung in das Handelsregister anzumelden und unverzüglich einzutragen, sofern sie nicht offensichtlich nichtig sind.
 - Die Eintragung ins Handelsregister ist nicht Voraussetzung für die Wirksamkeit des Beschlusses; eine Veröffentlichung des zur Eintragung angemeldeten Beschlusses auf der Internetseite des Unternehmens ist ausreichend.
 - **Klagen oder Anträge im einstweiligen Anordnungsverfahren** stehen weder der Eintragung von Beschlüssen noch der Umsetzung damit verbundener nicht eintragungspflichtiger Beschlüssen entgegen.
- **Keine Börsenzulassung**
 - Die Bestimmungen zur erforderlichen Börsenzulassung der neuen Aktien (§ 40 Abs. 1 BörsG und § 69 BörsZulV) finden nur dann Anwendung, wenn die Aktien des WSF an Dritte übertragen werden.
- **Verpflichtungserklärung**
 - Unternehmen, die Stabilisierungsmaßnahmen des WSF in Anspruch nehmen, müssen Gewähr für eine solide und umsichtige Geschäftspolitik bieten. Insbesondere soll das vertretungsberechtigte Organ mit Zustimmung des Aufsichtsorgans eine Verpflichtungserklärung zur Einhaltung der Anforderungen abgeben und veröffentlichen.
- **Stille Gesellschaft**

- Das WStBG privilegiert die Beteiligung des WSF (auch gemeinsam mit Dritten) als stillem Gesellschafter.
- Eine Investition des WSF als stiller Gesellschafter in ein Unternehmen gilt nicht als Unternehmensvertrag und bedarf insbesondere nicht der Zustimmung der Hauptversammlung oder der Eintragung in das Handelsregister.
- Diese Regelungen gelten entsprechend, wenn sich im Rahmen einer Rekapitalisierung neben dem WSF auch Dritte als stille Gesellschafter beteiligen oder die stille Beteiligung nach Gewährung der Einlage ganz oder in Teilen an Dritte übertragen wird.

Fazit

Das WStFG ist eine erste schnelle Reaktion des Staates auf die aktuelle Krise. Die Errichtung des WSF, um Liquiditätsengpässen von Unternehmen entgegenzuwirken und ihr Eigenkapital zu stärken, ist ein aus der Finanzkrise bekanntes Instrument. Es wird sich zeigen, wie viele Unternehmen diese weitreichenden Rekapitalisierungsmaßnahmen unter Einfluss des Staates in Anspruch nehmen werden.

Des Weiteren bleibt abzuwarten, wann das Bundesministerium der Finanzen im Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie von der im Stabilisierungsfondsgesetz enthaltenen Ermächtigung Gebrauch machen und im Wege der Rechtsverordnung nähere Bestimmungen zu Restrukturierungsmaßnahmen erlassen wird.

Latham & Watkins wird weiterhin die Entwicklungen im Zusammenhang mit dem Wirtschaftsstabilisierungsfonds verfolgen und darüber berichten.

Wenn Sie Fragen zu diesem *Client Alert* haben, wenden Sie sich bitte an einen der unten aufgeführten Autoren oder an den Anwalt von Latham, mit dem Sie sich normalerweise in Verbindung setzen:

Oliver Seiler

oliver.seiler@lw.com
+49.69.6062.6510
Frankfurt

Camilla Kehler-Weiß

camilla.kehler-weiss@lw.com
+49.69.6062.6584
Frankfurt

David Rath

david.rath@lw.com
+49.69.6062.6585
Frankfurt

Alexandre Maturana

alexandre.maturana@lw.com
+49.69.6062.6516
Frankfurt

Isabel Willius

isabel.willius@lw.com
+49.69.6062.6582
Frankfurt

Das könnte Sie auch interessieren

[COVID-19: Resources for Responding to Business and Legal Issues](#)

[Legal Update - COVID-19: Rechtliche Implikationen für Immobilien in Deutschland](#)

[Legal Update – COVID-19: EU Regulators Outline Approach to Remote Working During COVID-19 Crisis](#)

[Legal Update – COVID-19: Lebensmitteleinzelhandel und Kartellrecht in der COVID-19-Krise](#)

[Legal Update – COVID-19: Steuerliche Entlastungsmaßnahmen zur Unterstützung betroffener Unternehmen in Deutschland](#)

[Legal Update – COVID-19: Kontaktverbote – Haftungsrisiken vermeiden](#)

[Legal Update – COVID-19: Gesetzesinitiative der Bundesregierung zur Ermöglichung von Hauptversammlungen in der COVID-19-Krise](#)

[Legal Update – COVID-19: Anfechtungs- und haftungsrechtliche Erleichterungen für COVID-19-Finanzierungen in Deutschland](#)

[Legal Update – COVID-19: Formwirksamer Vertragsschluss in der COVID-19-Krise](#)

[Legal Update – COVID-19: Abhilfe für Geschäftsführer und Vorstände in Zeiten von COVID-19: Aussetzung von Insolvenzantragspflichten und Einschränkung von Haftungsvorschriften](#)

[Übersicht aller deutschen COVID-19 Legal Updates](#)

Der *Client Alert* wird von Latham & Watkins LLP für Mandanten und andere Geschäftspartner herausgegeben. Die hierin enthaltenen Informationen dienen nicht als konkreter Rechtsrat. Bei weitergehendem Bedarf an Ausführungen oder Beratung über ein hier dargestelltes Thema wenden Sie sich bitte an Ihren üblichen Ansprechpartner in unserem Hause. Eine Übersicht aller *Client Alerts* finden Sie unter www.lw.com. Falls Sie eine Aktualisierung Ihrer Kontaktdaten oder eine Anpassung der Informationsmaterialien wünschen, besuchen Sie bitte die Seite <https://www.sites.lwcommunicate.com/5/178/forms-english/subscribe.asp> für das weltweite Mandanten-Mailing-Programm von Latham & Watkins.

Fußnoten

-
- ¹ Allgemein ist neben dem WStBG auch das neue Gesetz über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie (COVID-19 Gesetz) anwendbar und schafft zusätzliche Erleichterungen für Aktiengesellschaften und GmbHs, wie beispielsweise die Möglichkeit der Durchführung einer virtuellen Hauptversammlung (§ 1 COVID-19 Gesetz) oder die Möglichkeit der Fassung von Beschlüssen in Textform oder durch schriftliche Abgabe der Stimme, ohne Einverständnis sämtlicher Gesellschafter (§ 2 COVID-19 Gesetz, wobei Beurkundungserfordernisse unangetastet bleiben).
- ² Nach § 7e WStBG gelten die genannten Erleichterungen im Zusammenhang mit der Durchführung einer Kapitalerhöhung durch Direktbeschluss bzw. das Stabilisierungs-Genehmigte-Kapital (siehe unten) ausdrücklich entsprechend für Kapitalmaßnahmen im Zusammenhang mit einer Rekapitalisierungsmaßnahme nach § 22 StFG, wenn die neuen Aktien aus der Kapitalmaßnahme auch oder ausschließlich durch Dritte gezeichnet werden. Dies gilt insbesondere, wenn durch die Kapitalmaßnahmen die Voraussetzung für eine Maßnahme des Stabilisierungsfondsgesetzes geschaffen werden soll. Beispielhaft werden Fälle der Rückabwicklung einer zuvor eingegangenen Staatsbeteiligung genannt, in denen die Ausgabe neuer Aktien gegen Hingabe von Einlagen aus von dem WSF eingegangenen stillen Gesellschaften erfolgt oder zur Beschaffung von Mitteln zum Zweck der Rückgewähr solcher Einlagen.