

Ein Projekt von

März 2021

GoingPublic
Magazin

Börse – Finanzierung – Wachstum

hvmagazin
THEMEN UND TRENDS RUND UM DIE HAUPTVERSAMMLUNG

Unternehmer
Edition

Finanzierung – Nachfolge – Vermögen

VentureCapital
Magazin

Finanzierung • Innovation • Wachstum

www.goingpublic.de
www.hv-magazin.de
www.unternehmeredition.de
www.vc-magazin.de

Stabilisierung

Die weitreichenden
Folgen des StaRUG

Virtuelle Normalität

Aktionärsrechte in Zeiten
von Präsenzauflagen

Wirecards Schattenwurf

Prüfungsausschüsse
werden Pflicht

E-Wertpapiere

Meilenstein im
Wertpapierrecht

Special

Corporate Finance Recht 2021

Kapitalmarkt – Private Equity – M&A

17.
Jahrgang*



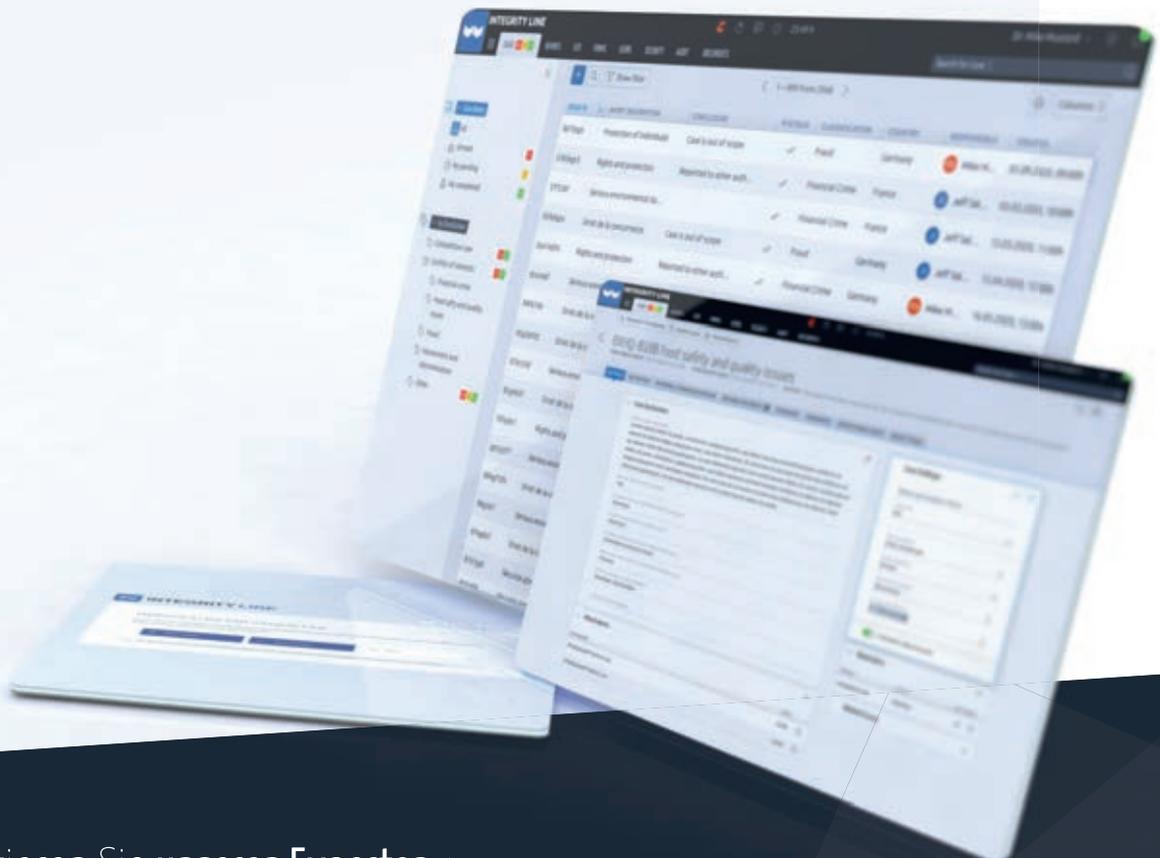
* Hervorgegangen aus Kapitalmarktrecht (2005–2019)



INTEGRITY LINE

Das sicherste Hinweisgebersystem Europas

MISSTÄNDE AUFDECKEN | RISIKEN REDUZIEREN | REPUTATION SCHÜTZEN



» Kontaktieren Sie **unseren Experten** «



Christian Hasewinkel

christian.hasewinkel@eqs.com
+49 (0)89 4444 30-113

www.eqs.com

Editorial

Herkulesaufgabe



Falko Bozicevic,
Redakteur GoingPublic Magazin

Bei der Vorjahresausgabe befanden wir uns gerade am Ausgangspunkt der aufziehenden Coronakrise. Dass sie auch ein Jahr später noch alles beherrschendes Hauptthema auf allen Kanälen sein würde, hätten wir höchstens befürchtet, nicht jedoch prognostiziert.

Ein Jahr später ist sie noch alles andere als ausgestanden – in dem Maße, wie sie unser aller Alltag verändert hat, fand sie auch Einzug in jedwede gesellschafts- und sogar kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen: Sonder- und Ausnahmeregelungen noch und nöcher. Hauptversammlungen ohne Präsenz? Plötzlich möglich. Erleichterter Zugang zu Finanzmitteln? Nichts einfacher als das. Jedenfalls in der Theorie.

Wie gewohnt finden Sie in dieser Ausgabe ein Potpourri an Fachbeiträgen und Interviews zum Thema Corporate Finance: die einen juristischer, die anderen scheinbar weniger. Die Abgrenzung liegt im Auge des Betrachters – so ist der Umgang mit Aktionären im Zuge einer Hauptversammlung ebenso ein mittelbares Finanzierungsthema wie die Beachtung von immer neuen ESG-Auflagen.

In kaum einen Beitrag dieser Ausgabe wird das C-Wort nicht genannt. Corona spielte sich in den vergangenen zwölf Monaten in alle Bereiche unseres Lebens. Ein Schwerpunkt sind daher diverse rechtliche, aber auch praktische Fragestellungen im Umgang mit der völlig neuartigen Situation. Einige Eingriffe durch den Gesetzgeber sind dermaßen weittragend, dass sie Juristen auf Jahre hinaus eine Sonderkonjunktur bescheren könnten: Stichworte Vertragsfreiheit, Sanierung, Insolvenzvermeidung u.v.a.m. Die Tragweite anderer haben wir womöglich noch nicht einmal ermessen.

Das ist alles andere als ein Vorwurf. Auch der Gesetzgeber fuhr auf Sicht, schoss aus der Hüfte, um hier zwei beliebte Metaphern zu zitieren. Einiges hätte fachübergreifender Überlegung bedurft, anderes widersprach sich sogar und wieder anderes wird womöglich später noch zurückgeklagt. So oder so: überaus spannende, obgleich herausfordernde Zeiten.

In diesem Sinne wünschen wir Ihnen auch dieses Jahr wieder eine erkenntnisreiche Lektüre!

#NOT A CAT

BUT EXPERTS IN
VC AND M&A

LUTZ | ABEL



Der Fall Wirecard wirft seine Schatten: Für börsennotierte Unternehmen wird jetzt ein Prüfungsausschuss Pflicht.
Dr. Klaus Weigel, Board Xperts
Seiten 14–16



Wohl wie noch nie in seiner Geschichte rückte der sog. Verlustabzug so in den Blickwinkel des Gesetzgebers.
Prof. Dr. Thomas Zinser, Ebner Stolz
Seiten 20–22



Die Risiken für die drei ESG-Dimensionen gilt es auch 2021 zu prüfen – und zwar mehr denn je.
Ophélie Mortier, Degroof Petercam Asset Management
Seiten 32–33

3 Editorial
Herkulesaufgabe

■ Einführung & Grundlagen

- 6 Ausblick 2021**
Entwicklungen im Kapitalmarkt-recht: Sustainable Finance als Prio eins
Maximilian Lück, Deutsches Aktieninstitut
- 10 Kontrolliertes Kontrollversagen**
Versagen der Aufsicht bei Wirecard und Greensill ist endemisch
- 14 Wirecards Schattenwurf**
Prüfungsausschuss wird Pflicht für börsennotierte Unternehmen
Dr. Klaus Weigel, Board Xperts
- 18 Vorstandsstrukturen unter der Lupe**
Mehr als die Hälfte der Neubesetzungen 2020 unplanmäßig
Dr. Oliver Greiner, Horváth & Partners
- 20 Retter in der Not?**
Verlustverrechnung im Fokus der Corona-Steuerhilfen
Prof. Dr. Thomas Zinser, Ebner Stolz
- 24 „Zweite Verteidigungslinie zwischen Unternehmen und Revision“**
Interview mit Dr. Alpay Soytürk, Head of Compliance, Spectrum Markets
- 28 Mitarbeiterbeteiligung im Wandel**
Was sich lohnt, hängt wie üblich vom konkreten Einzelfall ab
Dr. Wolfgang Weitnauer, Weitnauer Partnerschaft

- 30 Echte Reform oder alter Wein in neuen Schläuchen?**
Pre-Marketing und Reverse Solicitation nach dem Fondsstandortgesetz
Tanja Aschenbeck, Jan Herrmann, Osborne Clarke
- 32 Gefährliche Buchstabenvielfalt**
Das sind die neuen Risiken von E, S und G in ESG
Ophélie Mortier, Degroof Petercam Asset Management
- 34 Kommentar: Im toten Winkel**
ESG-Screens verursachen mitunter widersinnige Ergebnisse
Euan Ker, Aegon Asset Management
- 36 Ausnahmen und kein Ende**
Vertragsautonomie außer Kraft zu setzen ist wesentlich einfacher, als die Folgen aufzuarbeiten

■ Restrukturierung

- 38 Das StaRUG**
Neue Chancen insbesondere für finanzielle Restrukturierungen
Dr. Christian Becker, Dr. Lutz Pospiech, GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten
- 42 Treuhand 2.0?**
Staatsbeteiligungen des Bundes enden häufig ungut – müssten sie aber nicht
- 44 Insolvenzdelte statt Insolvenzwellen**
Aber Zunahme von Transaktionen im Distressed-M&A-Markt erwartet
Dr. Thomas Sittel, Deloitte

■ Kapitalmarkt

46 Rechtliche Fragestellungen beim IPO

Ein Überblick aus Private-Equity-Sicht
Dr. Eva Nase, Stefanie Jahn,
POELLATH

48 Entscheidungsmöglichkeit vertagen helfen

Besonderheiten bei Emission von Wandelschuldverschreibungen
Dr. Mirko Sickinger,
Dr. Martin Konstantin Thelen,
Heuking Kühn Lüer Wojtek

50 Meilenstein im Wertpapierrecht

Das neue Gesetz für elektronische Wertpapiere
Dr. Matthias Gündel,
Christina Gündel, GK-law.de

52 Der EU-Wiederaufbauprosppekt

Schnelle und ressourcenschonende Möglichkeit zur Eigenkapitalaufnahme
Markus Joachimsthaler,
Pinsent Masons

56 Die Regulierungswelle rollt weiter

Auf Compliance-Verantwortliche warten neben der EU-Whistleblowing-Richtlinie weitere Herausforderungen
Moritz Homann, EQS Group

58 Der „Social Executive“

Freund oder Feind der Compliance-Funktion? – Lehren aus dem Verfahren Chase Gharity v. Elon Musk et al.
Dr. Thomas Zwissler, ZIRNGIBL
Rechtsanwälte Partnerschaft

60 Abkürzung an die Börse

Chancen und Gestaltungsmöglichkeiten beim Börsengang via SPAC
Dr. Philipp Grenzbach,
Simon Weiß, McDermott Will & Emery Rechtsanwälte Steuerberater

62 Digitaler Hürdenlauf

ESEF-Umsetzung hält nicht nur Emittenten, sondern auch Aufsichtsbehörden, Wirtschaftsprüfer und Berater auf Trab
Carolin Weipert, Janosch Wild,
firesys

64 „Würden den Gang an den Kapitalmarkt definitiv wieder machen“

Interview mit Ottfried Sinner, Vorstandsvorsitzender, Traumhaus AG

■ Hauptversammlung

66 Aktionärsinformation nach ARUG II

Rechtliche Vorgaben und technische Umsetzung
Dr. Konrad von Nussbaum,
ADEUS Aktienregister-Service

68 Maßvolle Krisenlösung

Gegenanträge, Wahlvorschläge und Ergänzungsanträge in virtuellen Hauptversammlungen 2021
Dr. Norbert Bröcker,
Andreas Hecker, Hoffmann Liebs

70 Gehört und verstanden

Der Umgang mit Aktionärsfragen in der HV-Saison 2021
Markus Laue,
Link Market Services

72 Weichenstellung für die Zukunft

Abstimmen im HV-Portal – aber sicher
Nicola Bader, BADER & HUBL

■ Service

74 Partner der Ausgabe im Portrait

81 Impressum



Finanzinvestoren müssen rechtliche Fallstricke beim Going Public beachten – ein Blick aus Private-Equity-Sicht.

Dr. Eva Nase (Foto) und Stefanie Jahn,
POELLATH

Seiten 46–47



Das neue Gesetz für elektronische Wertpapiere verspricht ein Meilenstein im Wertpapierrecht zu werden.

Christina Gündel (Foto) und
Dr. Matthias Gündel, GK-law.de

Seiten 50–51



Die ESEF-Umsetzung hält Emittenten, Aufsichtsbehörden, Prüfer und Berater kräftig auf Trab.

Carolin Weipert (Foto) und
Janosch Wild, firesys

Seiten 62–63

Ausblick 2021

Entwicklungen im Kapitalmarktrecht: Sustainable Finance als Prio eins

Wie in den Vorjahren hat das Thema Sustainable Finance auch 2021 Top-Priorität für die EU-Kommission. Doch wäre der europäischen Wirtschaft in der gegenwärtigen COVID-19-Krise sehr geholfen, wenn die EU-Kommission auch zur Stärkung der Kapitalmärkte das gleiche Engagement an den Tag legen würde. **Von Maximilian Lück**



Foto: © finecki – stock.adobe.com

Leider ist aber auch im Jahr 2021 von dem Projekt zur Vertiefung der Kapitalmarktunion wenig zu erwarten.

Sustainable Finance

Die EU-Kommission verfolgt auch 2021 weiter das Ziel, Investitionen in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten zu lenken. Die verabschiedete EU-Taxonomie-Verordnung gibt Kriterien vor, wie nachhaltige Wirtschaftsaktivität zu bestimmen ist. Für Unternehmen ergeben sich daraus ab 1. Juni dieses Jahres neue Berichtspflichten. So müssen sie eine Quantifizierung der grünen Wirtschaftstätigkeiten eines Unternehmens in Bezug auf Umsatz bzw. Gesamtinvestitionen (CapEx) und/oder Ausgaben (OpEx) offenlegen.

Damit die Taxonomie für die ersten beiden Umweltziele – Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel – wie geplant ab dem 1. Januar 2022 angewandt werden kann, müssen noch delegierte Rechtsakte mit technischen Prüfkriterien erarbeitet und angenommen werden.

Ursprünglich sollten die delegierten Rechtsakte für die genannten Umweltziele bis Ende 2020 vorliegen. Anvisiert ist nun April 2021. Doch es zeichnet sich schon ab, dass die Rechtsakte nicht mehr bis zum Stichtag 1. Juni finalisiert werden. Unternehmen werden deshalb zunächst ohne die konkreten Vorgaben der delegierten Rechtsakte zurechtkommen müssen. Für die übrigen vier in der Taxonomie genannten Umweltziele sollen delegierte Rechtsakte bis Ende 2021 vorliegen.

Die EU-Institutionen berücksichtigen bei den neuen Anforderungen leider zu wenig, dass Unternehmen derzeit wegen der Coronakrise vor außergewöhnlichen – mitunter existenzbedrohlichen – Herausforderungen stehen. Die umfangreichen zusätzlichen Berichtsanforderungen, die äußerst komplex sind und bereits für das Berichtsjahr 2021 gelten, stellen für Unternehmen eine weitere Belastung dar. Sie werden in einer schwierigen Zeit gezwungen, Ressourcen einzusetzen, die anderorts vielleicht dringend gebraucht wer-

den. Vor diesem Hintergrund sollte sich die EU-Kommission überlegen, für Unternehmen zumindest vorübergehend Erleichterungen hinsichtlich der Taxonomie-Berichtspflichten zu schaffen.

Sustainable Corporate Governance

Im Rahmen des Green Deals will die EU-Kommission nachhaltiges unternehmerisches Handeln stärker in der Corporate Governance von Unternehmen verankern. Bis Juni 2021 soll es hierzu einen Gesetzesvorschlag geben, in dem geregelt werden soll, wie Unternehmen die Interessen relevanter Stakeholder in ihren Unternehmensentscheidungen berücksichtigen sollen.

Unternehmen nehmen ihre gesellschaftliche Verantwortung sehr ernst. In vielen Mitgliedstaaten gibt es bereits zahlreiche nationale Gesetze und Corporate-Governance-Kodizes, die umfangreiche Vorgaben zu Nachhaltigkeitsfragen in der Unternehmensführung machen. Die EU-Kommission sollte sich deshalb bei der



ZUM AUTOR

Maximilian Lück ist seit Juni 2014 für das **Deutsche Aktieninstitut (DAI)** im Brüsseler Verbindungsbüro tätig. Er verfolgt als Leiter Europarecht hierbei vor allem die Entwicklungen auf europäischer Ebene in den Bereichen Corporate Governance, Corporate Finance und Steuerrecht.

DANKE*



Illustration: © Inna – stock.adobe.com

*) Das Special „Corporate Finance Recht 2021“ entstand mit freundlicher Unterstützung von



Member of wts Group



IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI



RECHTSANWÄLTE WIRTSCHAFTSPRÜFER STEUERBERATER



Your Partner in Law



RECHTSANWÄLTE STEUERBERATER LLP





angedachten Regulierung im Bereich nachhaltiger, guter Unternehmensführung zurückhalten.

Kapitalmarktunion

Die EU-Kommission hat Ende September 2020 einen Aktionsplan zum weiteren Vorgehen in Sachen Kapitalmarktunion veröffentlicht. Leider ist der Aktionsplan enttäuschend ausgefallen. Viele der insgesamt 16 geplanten Maßnahmen sollen erst Ende 2021, 2022 oder gar 2023 in Kraft treten. Das ist viel zu spät. Die von der COVID-19-Pandemie gebeutelten Unternehmen brauchen starke Kapitalmärkte, über die sie sich jetzt rekapitalisieren können, nicht erst in ein paar Jahren.

So will die EU-Kommission bis Ende 2021 erst einmal prüfen, ob die Listinganforderungen der EU für kleine und mittelständische Unternehmen eine übermäßige Belastung darstellen. Dabei belasten die gegenwärtigen regulatorischen Listinganforderungen nicht nur kleine und mittelgroße, sondern auch große Unternehmen¹. Um Kapitalmärkte für Unternehmen attraktiver zu machen, ist die EU-Kommission gut beraten, endlich zu handeln.

Dies gilt im Übrigen auch für die Marktmissbrauchsverordnung, die zu viel Mehraufwand und Rechtsunsicherheit bei den Unternehmen geführt hat und daher zeitnah überarbeitet werden muss. Hier ist eine Überarbeitung aber erst für das vierte Quartal 2021 geplant.

Eine der wenigen neuen Ideen im Aktionsplan ist die Erarbeitung eines europäischen Rahmenwerks zum Investitionsschutz. Im zweiten Quartal 2021 wird die EU-Kommission einen entspre-

chenden Gesetzentwurf vorlegen. Mit diesem soll sichergestellt werden, dass grenzüberschreitende Investitionen europäischer Investoren besser vor diskriminierenden staatlichen Maßnahmen geschützt werden.

Diese Initiative ist zu begrüßen. Investorenrechte müssen bei diskriminierenden Maßnahmen des Aufnahmestaats (wie beispielsweise einer unrechtmäßigen Enteignung) konkretisiert werden. Bisher gibt es kein Gesetz, das Schutzrechte aus den EU-Verträgen, wie beispielsweise die Niederlassungsfreiheit, konkretisiert. Eine Kodifizierung würde zu mehr Rechtssicherheit und Rechtsklarheit bei Investoren führen.

Zudem sollte unbedingt ein europäischer Streitbeilegungsmechanismus geschaffen werden. An diesen könnten sich Investoren dann wenden, wenn es zu Streitigkeiten zwischen ihnen und dem Staat kommt, in dem sie ihr Geld investiert haben. Nur so ist eine effektive Rechtsverfolgung gewährleistet, die von den Gerichten des Aufnahmestaats losgelöst ist und damit eine unabhängige und faire Behandlung des Rechtsfalls garantiert.

Überarbeitung der europäischen Finanzmarktrichtlinie MiFID II

EU-Kommission, EU-Parlament und der Ministerrat haben Ende 2020 kleinere Änderungen an der europäischen Finanzmarktrichtlinie MiFID II beschlossen. Die angekündigte große Überarbeitung steht aber noch aus. Sie soll 2021 kommen.

In der Kritik steht die Fülle an Dokumenten und Informationen, die bei der Anlageberatung den Verbrauchern ausgehändigt, gelesen und verarbeitet werden müssen. Ausgelöst durch MiFID II droht diese Informationsflut viele Verbraucher zu überfordern und letztlich von der

Aktienanlage abzuhalten. Diesen Missstand will die Kommission angehen. Sie will eine Kategorie des semiprofessionellen Anlegers schaffen, eine Mischform aus Privatanleger und Profinvestor, der auf umfangreiche Information durch den Anlageberater verzichten kann.

Die EU-Kommission will im vierten Quartal 2021 einen entsprechenden Gesetzesentwurf vorlegen. Der Gesetzgebungsprozess wird das ganze Jahr 2022 in Anspruch nehmen. Wird das Gesetz Ende 2022 verabschiedet, schließt sich eine Umsetzungszeit von mindestens zwölf, wenn nicht 18 Monaten an, innerhalb derer die Vorgaben in nationales Gesetz umgesetzt werden müssen. Die Änderungen könnten also 2024 oder 2025 in Kraft treten.

In engem Zusammenhang mit MiFID II steht auch die PRIIP-Verordnung. Diese regelt, wie Produktinformationsblätter auszusehen haben. Allerdings widersprechen sich teilweise die Vorgaben für Produktinformationen nach PRIIP und MiFID. Da sich die Widersprüche auf Level II, also der Verwaltungsebene, nicht lösen lassen, ist eine gesetzliche Änderung notwendig. Die Verordnung steht auf dem Arbeitsprogramm der EU-Kommission für 2021, sodass mit einem Vorschlag der Kommission noch in diesem Jahr zu rechnen ist.

”

Brüssel hat auch 2021 alle Hände voll zu tun – und das nicht nur zur Bewältigung der Coronakrise.

Fazit

Brüssel hat auch 2021 alle Hände voll zu tun – und das nicht nur zur Bewältigung der Coronakrise. Dabei ist es wichtig, den Überblick zu behalten, die Prioritäten richtig zu setzen und vor allem auch die Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu berücksichtigen. Diese hat gerade besonders zu kämpfen und sollte daher nicht mit zusätzlichen Anforderungen über Gebühr belastet werden. ■

¹) S. hierzu die ausführlichen Nachweise der Oxera-Studie (November 2020), <https://www.oxera.com/publications/primary-and-secondary-equity-markets-in-the-eu/>.



HOFFMANN LIEBS
Your Partner in Law

In jedem Fall

Mit Kompetenz und klugem Kopf.

JUV 2020 AWARDS

Kanzlei des Jahres
für den Mittelstand

JUV 2020 AWARDS

Kanzlei des Jahres
Westen

„Fachbereichsübergreifende Arbeit als selbstverständlich zu sehen sowie der konsequente personelle Wachstumskurs brachten Hoffmann Liebs einen großen Schritt nach vorne. Schnell und konsequent demonstrierte die Düsseldorfer Kanzlei, wie personelles Wachstum sich in höherwertige Arbeit umsetzen lässt. Die neue Schlagkraft überzeugt zahlreiche mittelständische Mandanten, noch umfassender auf die Kanzlei zu setzen.“

JUVE Handbuch Wirtschaftskanzleien 2020/2021

Hoffmann Liebs · Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB
Kaiserswerther Straße 119 · 40474 Düsseldorf
Telefon: +49 2 11 5 18 82 - 0 · Telefax: +49 2 11 5 18 82 - 100 · E-Mail: duesseldorf@hoffmannliebs.de

www.hoffmannliebs.de

Kontrolliertes Kontrollversagen

Versagen der Aufsicht bei Wirecard und Greensill ist endemisch

Die Aufräumarbeiten beim Wirecard-Skandal werden wahrscheinlich noch Jahre in Anspruch nehmen, der egozentrische Finanzvorstand ist weiter auf der Flucht. Da ist schon die nächste Aufsichtshavarie: Mit der Insolvenz der Greensill Bank tritt der Entschädigungsfall für Sparer ein. Die Implosion zieht allerdings größere Kreise als der Öffentlichkeit bisher bekannt. Die Frage nach Gemeinsamkeiten ist akut. **Von Falko Bozicevic**

Am 3. März hat die BaFin ein Moratorium über die Greensill Bank AG angeordnet. Bei einem Bilanzvolumen von 4,5 Mrd. EUR und einem Einlagevolumen von über 3 Mrd. EUR (Ende 2019) kann man getrost von einer relevanten Bankpleite sprechen. Und ein Investor in deutsche Banken muss sich nach dem Wirecard-Debakel jetzt wieder fragen: Gab es denn keinerlei Warnsignale?

Eine winzige Bank, ein Rettungserwerb der Greensill Capital UK Ltd., die in kürzester Zeit ihr Einlagevolumen aufbläht, in zwei Jahren mehr als verzehnfacht, um was zu finanzieren? Verbriefte Finanzierungen internationaler Lieferketten. Mithin eine Blackbox – alles und gar nichts.

Die Transparenz der Greensill Gruppe und der Greensill Bank war nicht kapitalmarktwürdig und verdiente erst recht kein Investment-Grade-Rating, so Michael Dawson-Kropf, Analyst von Independent Credit View. Die Mängelliste sei lang: Vielzahl



Foto: © mmann77 – stock.adobe.com

finanzieller Verflechtungen zwischen den Konzerngesellschaften ohne freien Zugang zu einer Konzernstruktur und einem Konzernabschluss, keine Kommunikation zu Investoren sowie regelmäßige Verfehlung der

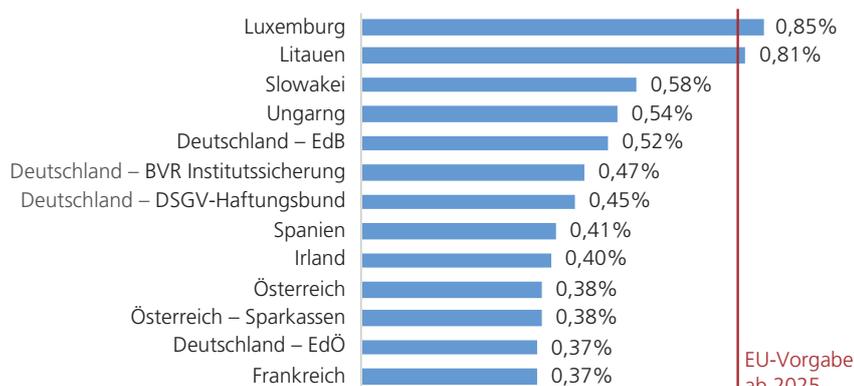
Geschäftspläne. Die Finanzierung von Privatflugzeugen – tatsächlich im Plural – passe ins Bild. Also wie unvorhersehbar genau?

Insolvenz der Greensill Bank leert Sicherungstöpfe

Die Havarie der Ablegerbank zieht jedoch noch weitere Kreise. Wie der Blick auf die Rücklagen der gesetzlichen Einlagensicherung zeige, wäre der Topf danach ziemlich geleert, so Fachanwalt Klaus Schmieding, der für Anlegerschutzsachverhalte bekannt ist. Die verfügbaren Rücklagen ließen sich in Deutschland zuletzt auf ca. 3 Mrd. EUR beziffern.

Ende 2019 lag die Deckungsquote in Deutschland erst kaum über 0,5%. Die EU schreibt 0,8% vor – aber erst ab 2025. Der europäische Durchschnitt liegt bei 0,54% und damit Deutschland sogar unter dem Mittelwert. Zum Vergleich: In Kroatien und Bulgarien beträgt sie ca. 3%.

Abb. 1: Ausschnitt EU-Deckungsquoten 2019



Quelle: tagesgeldvergleich.net



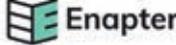
Beratung bei Segmentwechsel einschließlich Prospekterstellung

2021



Beratung bei Wandelanleiheemission

2021



Beratung bei Reverse IPO einschließlich Prospekterstellung

2020



Beratung bei Wandelanleiheemission

2020



Beratung bei Übernahme Pyramid Computer GmbH und Bar- und Sachkapitalerhöhungen

2020



Beratung bei Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot und Einbringung der Fairrank GmbH

2020



Beratung bei Anleiheumstrukturierung

2020



Beratung bei Anleiheemission

2020



Beratung bei Anleiheumstrukturierung

2020



Beratung bei Kapitalerhöhung

2020



Beratung bei Anleiheemission mit Privatplatzierungsmemorandum

2020



Beratung bei Anleiheemission einschließlich Prospekterstellung

2020



Beratung bei Anleiheemission der Euroboden GmbH

2019



Beratung bei Anleiheemission und Aufstockung

2019



Beratung bei Kapitalerhöhung einschließlich Prospekterstellung

2019



Beratung bei Anleiheemission einschließlich Prospekterstellung

2019

Sie wollen hoch hinaus – wir sorgen für eine sichere Basis.

Wir bieten Ihnen ein Team erfahrener Rechtsexperten, das sich auf Kapitalmarkttransaktionen wie Börsengänge, Secondary Placements, Platzierung von Anleihen, öffentliche Übernahmen sowie auf die laufende kapitalmarktrechtliche Beratung einschließlich der Betreuung von Hauptversammlungen börsennotierter Gesellschaften spezialisiert hat. Eine Expertise, die sich schon seit über zehn Jahren für unsere Mandanten auszahlt.

kapitalmarktrecht@heuking.de

Sparer müssen sich zunächst keine Sorgen machen, denn der Sicherungstopf wird anteilig aus dem zusätzlichen Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken (BdB) befüllt. Große Institute wie Deutsche und Commerz müssen ggf. höhere Summen nachschießen. Hinzu kommt die Haftungszusage durch den Bund für Einlagen bis 100.000 EUR.

Auf Kommunen – und Verantwortliche – kommen Probleme zu

Allerdings: Städtische Unternehmen und Kommunen haben sich einmal mehr dabei hervorgetan, sich in die Nesseln zu setzen. Ihre in der Summe investierten 328 Mio. EUR sind mehrheitlich nicht abgesichert, und dies wird den einen oder die andere durchaus empfindlich treffen – als wären ausbleibende Steuereinnahmen im Zuge der Corona-Krise nicht bereits genug Ungemach.

„Die betroffenen Kommunen müssen aufpassen, dass sie den Schaden begrenzen. Zudem droht aber durchaus auch die Gefahr, dass auf die verantwortlichen Personen selbst Verfahren zukommen. Wir haben das in früheren Mandaten im Zusammenhang mit den sogenannten CMS Spread Ladder Swaps bei Kommunen und kommunalen Gesellschaften erlebt“, so Nieding.

Nicht interessant genug (?)

Dabei ist der Wirecard-Skandal bis dato noch nicht ansatzweise aufgearbeitet, geschweige denn aufgeklärt. Gerade am 10. März stellte der obligatorische Untersuchungsausschuss seine Zwischenbilanz vor. Dr. Florian Toncar, FDP, ist dessen Obmann und konstatiert: „Wir können heute festhalten, dass es triftige, fundierte Hinweise gab für unsere Behörden, für die Finanzaufsicht BaFin ebenso wie für die Staatsanwaltschaft in München, aber auch für andere Aufsichtsbehörden und die politisch Verantwortlichen ...“

Abb. 1: Wirecard (ISIN: DE0007472060)



Quelle: Tai-Pan

Schon Anfang 2016 habe eine Mitarbeiterin der Bundesbank Vorwürfe gegen Wirecard zusammengefasst und auch bewertet. Auf dem „Behördenweg“ ging ihre Ausarbeitung verloren. Im Mai 2019 alarmierten Mitarbeiter des Bayerischen Landesamts für Steuern und des Bundeszentralamts im Zuge einer Betriebsprüfung bei Wirecard die Staatsanwaltschaft. Zumindest war das ihre Schlussfolgerung. Die bayerische Steuerverwaltung lehnte ab. Mit der Staatsanwaltschaft München habe es später ein „Gespräch“ gegeben: Die nämlich war der Meinung, dass diese Sache interessant sei, aber nicht für Ermittlungen gegen Wirecard reiche.

Für Bundesbank und BaFin waren auch die schweren Vorwürfe des früheren Vorstands der Wirecard-Bank offenbar nicht interessant genug: Weder die eine noch die andere sahen sich bemüßigt, diesen auf dem Silbertablett präsentierten Insiderkenntnissen nachzugehen. Auch die von der Commerzbank Anfang 2020 vortragenen schwerwiegenden Geldwäsche-

verdachtsfälle schienen der BaFin uninteressant. Selbst eine Anzeige durch die Kanzlei Heuking Kühn Lüer Wojtek im Auftrag eines Fonds blieb noch im Mai 2020 ohne Folgen. Die Nichtverantwortung pflanzte sich über alle Gremien und Instanzen fort, bis zum finalen Exitus der Wirecard – zum Zeitpunkt Mitte 2020 immerhin DAX-Titel und somit vermeintlich renommiert.

Fazit

Beim wiederholten instanzenübergreifenden Kontrollversagen lassen sich Gemeinsamkeiten ausmachen – es ist endemisch¹. Auch bei Greensill schieben sich BaFin und BdB gegenseitig den Schwarzen Peter zu. Wie schon bei Wirecard wurde bei Greensill erst ein Wirtschaftsprüfer eingeschaltet, der entsprechende Auffälligkeiten unter die Lupe nehmen sollte. Das jedoch dauert zu lange und lagert angesagte Verantwortlichkeit von einer offiziellen Behörde auf einen bemitleidenswerten Dienstleister aus, der zwischen den Stühlen sitzen gelassen wird. Gerhard Schick, 13 Jahre lang MdB und Initiator des Cum-Ex-Untersuchungsausschusses, plädiert für etwas, von dem man meinen sollte, dass es eigentlich selbstverständlich wäre: nicht nur Juristen in der BaFin, sondern Betriebswirtschaftler mit Blick für Geschäftsmodelle und ihre typischen Schwachstellen. Dummerweise hat das Image der BaFin als Arbeitgeber jüngst einmal mehr nicht gerade Auftrieb erhalten. ■

1) [Med.] fortwährend gehäufte Fälle in einer Region oder Population – Krankheit, die nicht mehr Einzelfall ist, sondern verankert.



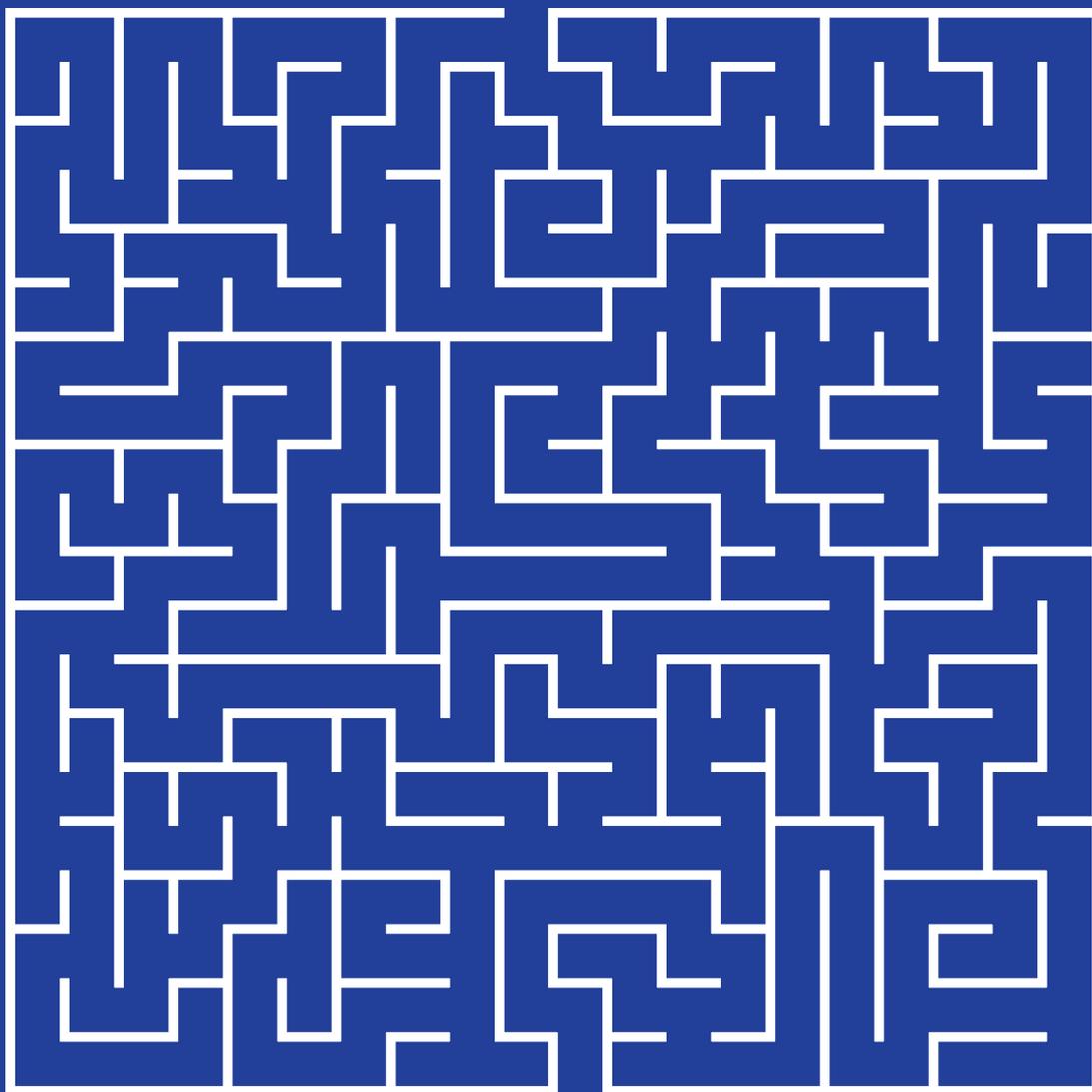
Foto: © tina7si – stock.adobe.com

Weitnauer

Rechtsanwälte
Steuerberater

München
Berlin
Hamburg
Mannheim

Easy solutions for
complex problems.



weitnauer.net

Wirecards Schattenwurf

Prüfungsausschuss wird Pflicht für börsennotierte Unternehmen

Am 10. Dezember 2020 hat die Bundesregierung den Entwurf für ein Finanzmarktintegrationsstärkungsgesetz (FISG) vorgelegt. Basis für diese Gesetzesinitiative ist der Aktionsplan des Bundesministeriums der Finanzen und des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz vom 7. Oktober 2020 zur Bekämpfung von Bilanzbetrug und zur Stärkung der Kontrolle über Kapital- und Finanzmärkte, u.a. als Reaktion auf die Ereignisse bei Wirecard. **Von Dr. Klaus Weigel**



Künftig müssen alle Unternehmen von öffentlichem Interesse, d.h. u.a. alle kapitalmarktorientierten Unternehmen, unabhängig von ihrer Größe und der Anzahl der Mitglieder des Aufsichtsrats, einen Prüfungsausschuss einrichten. Außerdem soll die Arbeit des Prüfungsausschusses dadurch verbessert werden, dass künftig in Unternehmen von öffentlichem Interesse mindestens eine Person über Sachkenntnisse auf dem Gebiet der Rechnungslegung und eine weitere Person über Sachkenntnisse auf dem Gebiet der Abschlussprüfung verfügen muss. Bislang war in § 100 Abs. 5 AktG nur vorgeschrieben, dass in Aufsichtsräten mindestens ein

Mitglied (der sogenannte Finanzexperte) Kenntnisse in einem der beiden Fachgebiete mitbringen muss.

Der Referentenentwurf zum FISG vom 23. Oktober 2020 sah noch die Möglichkeit vor, dass diese beiden Anforderungen von einem Aufsichtsratsmitglied kumulativ erfüllt sein können. Diese neuen Regelungen werden im Regierungsentwurf sinnvollerweise u.a. ergänzt durch Vorschriften zu einer Stärkung der Informationsrechte des Aufsichtsrats und einer Konkretisierung der Aufgaben des Prüfungsausschusses. Weitere Änderungen betreffen die Abschlussprüfung, das Risikomanagement und interne Kontrollsysteme sowie Ver-

schärfungen der Haftungsregelungen für die gesetzlichen Unternehmensvertreter.

Besetzung des Prüfungsausschusses

Für die praktische Umsetzung dieser im Regierungsentwurf vorgesehenen Verteilung der Finanzkompetenzen im Aufsichtsrat auf zwei Personen sowie der neuen gesetzlichen Verpflichtung für Unternehmen im öffentlichen Interesse, einen Prüfungsausschuss einzurichten, ergeben sich vor allem bei Aufsichtsräten mit der gesetzlichen Mindestgröße von drei Mitgliedern einige praktische Fragen. Gemäß den Empfehlungen des Deutschen Corporate



ZUM AUTOR

Dr. Klaus Weigel ist seit 2007 geschäftsführender Gesellschafter der **Board Xperts GmbH**, Frankfurt am Main. Die Board Xperts GmbH ist spezialisiert auf die Vermittlung qualifizierter Aufsichtsräte und Beiräte. Dr. Weigel war 25 Jahre im Corporate-Finance- und Private-Equity-Geschäft in leitender Funktion und als Mitglied in Beiräten und Aufsichtsräten tätig. Er ist zugleich Mitgründer und Vorstandsmitglied der Vereinigung Aufsichtsräte Mittelstand in Deutschland e.V. (ArMID).



**McDermott
Will & Emery**

RECHTSANWÄLTE STEUERBERATER LLP



CONSISTENT EXCELLENCE.

Arbeitsrecht | Corporate Finance | Datenschutz/
Cyber-Security | Gesellschaftsrecht/Mergers &
Acquisitions | Gewerblicher Rechtsschutz |
Gesundheitswesen, Pharma und Medizinprodukte |
Immobilienwirtschaftsrecht | Investmentrecht |
Kapitalmarktrecht | Kartellrecht | Konfliktlösung/
Prozessrecht | Nationale & Internationale
Schiedsverfahren | Öffentliches Recht |
Private Equity | Insolvenz & Restrukturierung |
Steuerrecht/Private Client | Telekommunikation/
Medien/Technologie

ERFAHREN SIE MEHR ÜBER UNSER
BERATUNGSANGEBOT UNTER [MWE.COM](https://mwe.com).

WE ARE HIRING!

Bewerben Sie sich unter karriere@mwe.com.

FRANKFURT/MAIN • DÜSSELDORF • KÖLN • MÜNCHEN

©2021 McDermott Will & Emery. For a complete list of entities visit mwe.com/legalnotices. This may be considered attorney advertising. Prior results do not guarantee a similar outcome.



Foto: © CrazyCloud – stock.adobe.com

Governance Kodex soll der Vorsitzende des Prüfungsausschusses sowohl von der Gesellschaft als auch von einem kontrollierenden Aktionär unabhängig und nicht mit dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats identisch sein.

Bei einer personenidentischen Besetzung von Gesamtaufsichtsrat und Prüfungsausschuss bei einem aus nur drei Personen bestehenden Aufsichtsrat könnte daher künftig als Ausnahmeregel noch die Möglichkeit eingeführt werden, dass der Gesamtaufsichtsrat zusätzliche Sitzungen abhält, die sich spezifisch mit den Aufgaben der Überwachung eines üblicherweise einzurichtenden Prüfungsausschusses befassen. Wenn künftig an zwei von drei Mitgliedern im Aufsichtsrat bestimmte Kompetenzanforderungen gestellt werden, schränkt dies außerdem den Spielraum für die Besetzung der dritten Position erheblich ein. Es dürfte künftig schwerer werden, eine Person zu finden, die Expertise etwa auf den Gebieten Strategie, Digitalisierung und Nachhaltigkeit einbringen kann, damit im Aufsichtsrat alle notwen-

digen Spezialkompetenzen vorhanden sind.

Insofern könnte die sicherlich gewünschte stärkere Betonung der Finanzexpertise im Aufsichtsrat zulasten anderer wichtiger Aufgaben wie etwa der Auswahl und Beratung des Vorstands gehen. Die Alternative dazu wäre die Erweiterung der Aufsichtsratsmitglieder über die Zahl drei hinaus. Dies würde zwar einerseits die Diversität an Kompetenzen im Aufsichtsrat vergrößern, geht aber möglicherweise an den Bedürfnissen von kleineren Unternehmen mit weniger komplexen Geschäftsmodellen vorbei. Zu denken ist etwa an Finanzierungstöchter großer Konzerne, die als Emittenten von Anleihen ebenfalls Unternehmen im öffentlichen Interesse sind.

Auch müssen Unternehmen, die unter die Mitbestimmungsregelungen fallen, gemäß § 95 AktG darauf achten, dass die Zahl ihrer Aufsichtsratsmitglieder durch drei teilbar sein muss. Dies erfordert bei einem bislang nur dreiköpfigen Aufsichtsrat bei einer Erweiterung dann die Vergrößerung auf sechs Personen. Vor dem

Hintergrund dieser Fragen zur Umsetzung der geplanten neuen Vorschriften sollte der Gesetzgeber noch einmal über Ausnahmeregelungen für kleinere Aufsichtsgremien nachdenken. Außerdem wäre es wünschenswert, wenn im neuen FISG analog zur aktuellen Fassung des Deutschen Corporate Governance Kodex auch festgeschrieben wäre, dass der Vorsitzende des Prüfungsausschusses besondere Kenntnisse und Erfahrungen in der Anwendung von Rechnungslegungsgrundsätzen und internen Kontrollverfahren verfügen und mit der Abschlussprüfung vertraut sein soll.

Inkrafttreten der neuen Vorschriften

Das FISG soll am 1. Juli 2021 in Kraft treten. Es bedarf auch der Zustimmung des Bundesrats. Die Vorschriften zur Errichtung eines Prüfungsausschusses, zu seinen Informationsrechten sowie zur Qualifikation seiner Mitglieder sollen ab dem 1. Januar 2022 gelten. Insofern sollten sich die Aufsichtsräte in Unternehmen von öffentlichem Interesse bereits jetzt mit den geplanten Neuregelungen und auch mit der künftigen Zusammensetzung des Aufsichtsrats und des Prüfungsausschusses sowie ggf. mit der Identifizierung geeigneter Personen befassen. Bei der Suche nach geeigneten Personen ist auch die Einschaltung von externen Dienstleistern, die auf diesem Gebiet spezialisiert sind, empfehlenswert, da diese den Kreis möglicher Kandidaten über das vorhandene Netzwerk hinaus erweitern können.

Im Übrigen hat auch die Deutsche Börse infolge der Wirecard-Ereignisse ihre Regeln für die DAX-Auswahlindizes umfassend überarbeitet. Künftig müssen alle Unternehmen der DAX-Familie die Empfehlungen des Deutschen Corporate Governance Kodex zum Prüfungsausschuss erfüllen. Sie sind ab September 2022 von den betreffenden Unternehmen zwingend zu erfüllen und gelten bereits ab März 2021 für die Neuzugänge zum DAX. ■

WIR VERSTEHEN UNSER GESCHÄFT. WEIL WIR IHRES VERSTEHEN.

Wirtschaft funktioniert nicht einfach nach Schema F. Wirtschaft lebt von Ideen – genauer, von den Menschen, die sie haben und umsetzen. GÖRG ist die Wirtschaftskanzlei, die solche Menschen nicht nur versteht, sondern aktiv auf ihrem Weg begleitet, berät und unterstützt. Kompetent, pragmatisch, partnerschaftlich.

Unser Auftrag: Ihr Erfolg

www.goerg.de

INA DEPFRICH | ASSOZIIERTE PARTNERIN
DR. CHRISTIAN BECKER | PARTNER

Vorstandsstrukturen unter der Lupe

Mehr als die Hälfte der Neubesetzungen 2020 unplanmäßig

Von den 160 größten börsennotierten Unternehmen Deutschlands haben 23 im vergangenen Jahr den Vorstandsvorsitz neu besetzt, also etwa jedes sechste. In 13 Fällen erfolgte der Wechsel ungeplant. Dies geht aus unserer aktuellen Analyse im Rahmen des „Faktencheck Vorstandsstrukturen“ hervor. **Von Dr. Oliver Greiner**

Mit Petra von Strombeck als neuer Vorstandsvorsitzenden des XING-Mutterkonzerns New Work SE war 2020 zudem nur eine Frau unter den CEO-Neubesetzungen. Untersucht wurden die Hintergründe der Führungswechsel in den Top-Führungsetagen aller DAX-, MDAX-, SDAX- und TecDAX-Unternehmen.



Petra von Strombeck wurde 2020 Vorstandsvorsitzende des XING-Mutterkonzerns New Work SE

In mehr als der Hälfte der Unternehmen, die 2020 ihren Vorstandsvorsitz neu besetzten, erfolgte dies ungeplant. Der mit Abstand häufigste Grund dafür waren Differenzen zwischen Aufsichtsrat und Vorstandsvorsitzenden (acht Fälle). Bei drei Unternehmen hatte der vorzeitige Wechsel gesundheitliche Hintergründe, bei zwei Unternehmen erfolgte die Neubesetzung aufgrund eines Unternehmenszusammenschlusses.

Ungeplante Vorstandswechsel erhalten in den Medien große Aufmerksamkeit. Ist die Trennung inhaltlich motiviert, kann dies zu einer negativen öffentlichen Wahrnehmung des Unternehmens führen, weil

beispielsweise Unklarheiten über die strategische Ausrichtung vermutet werden. Anhaltende größere Unstimmigkeiten zwischen CEO und Aufsichtsrat könnten einem Unternehmen je nach Ausmaß jedoch ebenfalls schaden. Ein Wechsel eröffnet in diesen Fällen neue Wege.

Kontinuität oder Perspektive von außen

Die 2020 erfolgten Neubesetzungen auf der CEO-Position nutzten fast die Hälfte der betroffenen Aufsichtsgremien, um eine neue Perspektive von außen zu holen. So bestellten sie in elf Fällen eine Person, die nicht im eigenen Haus beschäftigt war. Dies war beispielsweise bei den Firmen Brenntag, HORNBACH oder Südzucker der Fall. Auf Kontinuität und interne Kompetenz setzten zwölf der Unternehmen, u.a. Continental, HeidelbergCement oder der Konsumgüterhersteller Henkel.

Bei der Frage, ob der Vorstandsvorsitz mit Externen oder Eigengewächsen besetzt wird, sollte neben der fachlichen Eignung und Akzeptanz der internen Kandidaten und Kandidatinnen auch die Veränderungsdynamik der Branche ausreichend berücksichtigt werden. Wenn grundlegende Veränderungen und frische Impulse für die aktuellen Herausforderungen relevant sind, sollte im Sinne der nötigen Transformation eine externe Neubesetzung präferiert werden.

CFO häufig Vorgängerfunktion

Rund zwei Drittel der 2020 neu bestellten Vorstandsvorsitzenden hatten zuvor bereits die Gesamt- oder Teilverantwortung für ein Unternehmen inne, als CEO, Co-CEO oder Bereichs- bzw. Regionalvorstand. In sieben der 23 Fälle erfolgte der Aufstieg aus einer funktionalen Verant-

wortung, davon fünfmal aus der Position des Chief Financial Officer (CFO), etwa Carsten Knobel bei Henkel, und zweimal aus der Position des Chief Operation Officer (COO), beispielsweise Michael Eberhardt bei SNP Schneider.

Das durchschnittliche Alter der neubesetzten Vorstandsvorsitzenden lag bei 53 Jahren; der jüngste neue Vorstandsvorsitzende ist mit 36 Jahren der Co-CEO des Immobilienunternehmens Ado Properties (Adler Group), Maximilian Rienecker.

Weiterhin wenig Frauen als Vorstandsvorsitzende

Wie in den Vorjahren war auch 2020 nur eine Frau unter den Neubesetzungen: Petra von Strombeck als neue Vorstandsvorsitzende des XING-Mutterkonzerns New Work SE. Insgesamt werden aktuell gerade mal sieben der 160 DAX-Unternehmen von einer Frau geführt, also lediglich 4%. Über alle CxO-Positionen hinweg liegt der Anteil an weiblichen Vorständen bei 11%. ■



ZUM AUTOR

Dr. Oliver Greiner ist Studienleiter und Partner bei **Horváth & Partners**, einer international tätigen, unabhängigen Managementberatung mit Sitz in Stuttgart. Die Kernkompetenzen sind Unternehmenssteuerung und Performanceoptimierung.

Freuen Sie sich schon
auf Ihre nächste HV?

JA

Arbeiten Sie schon mit
Link Market Services?

JA

Gratulation,
dann können
Sie sich auch
weiterhin freuen!

NEIN

Nein???
Rufen Sie uns
unbedingt an! Dann
werden Sie sich
noch mehr freuen.

Weiß noch nicht

Wollen Sie eine
krisensichere, rechtlich
konforme HV organisieren?

JA

Lieben Sie die
Schlacht am Buffet?

JA

Dann ist die hybride HV
das Richtige für Sie.

NEIN

Doch,
das wollen Sie!

NEIN

Perfekte Voraussetzungen
für eine virtuelle HV.

Rufen Sie uns an!

Egal welche Art von HV
Sie wünschen, Link Market
Services hat die für Sie
maßgeschneiderte Lösung.
Unser HV-Portal wurde
schon knapp 200 Mal an
die individuellen Bedürfnisse
unserer Kunden angepasst.



Illustration: © j-mel – stock.adobe.com

Retter in der Not?

Verlustverrechnung im Fokus der Corona-Steuerhilfen

Das Ertragsteuerrecht kennt seit vielen Jahren ein ausgefeiltes System der Verlustverrechnung. Wohl noch nie in seiner langen Geschichte rückte der in § 10d EStG geregelte Verlustabzug jedoch derart in den Blickwinkel des Gesetzgebers wie in den letzten Monaten. **Von Prof. Dr. Thomas Zinser**

In dem Bemühen, den coronabedingt um ihr Überleben kämpfenden Unternehmen unter die Arme zu greifen und ihnen dringend benötigte Liquidität zu verschaffen, hat der Steuergesetzgeber als Teil des steuerlichen Maßnahmenpakets jüngst gleich mehrmals die Möglichkeiten der Verlustverrechnung ausgeweitet.

System der periodenübergreifenden Verlustverrechnung

Die steuerliche Verlustverrechnung ermöglicht es dem Steuerpflichtigen, erwirtschaftete Erträge mit generierten Verlusten auszugleichen, um die Steuerbemessungsgrundlage und die damit einhergehende Steuerbelastung zu vermindern.

Innerhalb eines Jahres (steuerlich „Veranlagungszeitraum“; VZ) ist zwischen dem horizontalen und vertikalen Verlustausgleich zu differenzieren. Der horizontale Verlustausgleich ermöglicht die Verrechnung von Gewinnen mit Verlusten, die

derselben Einkunftsart (z.B. „Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung“ aus der Vermietung zweier Immobilien) zuzuordnen sind. Demgegenüber sieht der vielen Steuerpflichtigen aus eigener Erfahrung bekannte vertikale Verlustausgleich vor, dass z.B. positive „Einkünfte aus Gewerbebetrieb“ des Jahres 01 mit negativen „Einkünften aus Vermietung und Verpachtung“ (z.B. Verlust aus der Vermietung einer Immobilie) im selben Jahr verrechnet werden können.

An diesen innerperiodischen Verlustausgleich schließt sich die periodenübergreifende „interperiodische“ Verlustverrechnung an – der sogenannte Verlustabzug. Dieser erlaubt, nicht-ausgeglichene Verluste eines Jahres in die Vergangenheit zu transferieren (Verlustrücktrag) oder in der Zukunft (Verlustvortrag) zu berücksichtigen. Soweit kein Ausgleich mit dem Vorjahr erfolgt ist, wird der Minusbetrag für die Zukunft „konserviert“. Diese Rege-

lung gilt sowohl für die Besteuerung von natürlichen Personen (Einkommensteuer) als auch für Körperschaften (Körperschaftsteuer). Das Gewerbesteuergesetz sieht zur Sicherung der Gemeindefinanzen hingegen lediglich einen Verlustvortrag vor.



ZUM AUTOR

Prof. Dr. Thomas Zinser ist Experte für steuerliche und betriebswirtschaftliche Beratung mittelständischer Unternehmen bei **Ebner Stolz**.

DIRK KONFERENZ

Deutscher Investor Relations Verband

24.

Are you still on mute?
Investor Relations mit Abstand noch besser?

21. und 22. Juni 2021 im digitalen Format live aus Frankfurt am Main



Co-Initiator:



Konferenzinhalt u. a.

- Keynotes
- Podiumsdiskussionen
- Case Studies
- Best Practices
- Networking

Weitere Informationen finden Sie unter
www.dirk.org/veranstaltungen/dirk-konferenz

 @IR_community
#DIRK2021

Platin-Partner



Platin-Partner



Hauptmedien-Partner



Gold-Partner



Silber-Partner



Bronze-Partner



Medien-Partner



Abb. 1: Beispielrechnung zum Verlustrücktrag

1. Verlustrücktrag (nach 2019) gem. § 10d Abs. 1 EStG		
Gesamtbetrag der Einkünfte 2019	15.600.000 €	→ Für das Jahr 2021 und weitere Jahre verbleibt damit ein vortragsfähiger Verlust i.H.v. 2.000.000 €.
Verlustrücktrag aus 2020 (max. 10 Mio. €)	/. 10.000.000 €	
Einkommen 2019	5.600.000 €	
2. Verlustvortrag (nach 2021) gem. § 10d Abs. 2 EStG		
Gesamtbetrag der Einkünfte 2021	2.500.000 €	→ Zum 31.12.2021 verbleibt damit ein vortragsfähiger Verlust i.H.v. 100.000 €.
Verlustvortrag aus 2020:		
Sockelbetrag	/. 1.000.000 €	
60% x 1.500.000 €	/. 900.000 €	
Einkommen 2021	600.000 €	
Steuereffekte 2021 bei Anwendung Mindestbesteuerung		
Einkommensteuer (Annahme: ca. 45%)* von 600.000 €	270.000 €	
Gewerbesteuer (Annahme: ca. 15%) von 600.000 €	90.000 €	
Gesamtsteuerbelastung	360.000 €	
Mehr Liquidität bei Nichtanwendung der Mindestbesteuerung		
60% v. 100.000 €	60.000 €	

*) ohne Solidaritätszuschlag und ohne Kirchensteuer
Quelle: Ebner Stolz

„Coronamaßnahmen“

Erleichterungen bei der steuerlichen Verlustnutzung

Die „segensreiche“ Wirkung des steuerlichen Verlustrücktrags besteht darin, dass er zu einem Rückfluss früherer Steuerzahlungen führt und dadurch postwendend dringend benötigte Liquidität generiert. Während der Verlustrücktrag aufgrund seiner betraglichen Begrenzung für große Unternehmen eher unattraktiv ist, kann er doch für kleine und mittelständische Unternehmen „Retter in der Not“ sein.

Die Möglichkeit des Rücktrags von Verlusten der Veranlagungszeiträume 2020 und 2021 wurde mit dem Zweiten Corona-Steuerhilfegesetz im Juni 2020 bereits von 1 Mio. auf 5 Mio. EUR bei Einzelveranlagung (bei Zusammenveranlagung von 2 Mio. auf 10 Mio. EUR) angehoben und durch das Dritte Corona-Steuerhilfegesetz vom 26. Februar 2021 nochmals auf 10 Mio. bzw. 20 Mio. EUR bei Zusammenveranlagung erhöht.

Hingegen blieben die Grenzen für den Verlustvortrag im Rahmen der Mindestbesteuerung unberührt.

Dies bedeutet – dargestellt an einem Beispiel – nun Folgendes: Der ledige A hat

ein Hotel. Er erwirtschaftete im VZ 2020 einen Verlust i.H.v. 12 Mio. EUR. Im VZ 2019 hatte der Gesamtbetrag der Einkünfte 15,6 Mio. EUR betragen. Im VZ 2021 beträgt der Gesamtbetrag der Einkünfte 2,5 Mio. EUR. Das Wahlrecht, ganz oder teilweise auf den Verlustrücktrag zu verzichten, wird nicht in Anspruch genommen (siehe Abb. 1).

Aufgrund des Verlustrücktrags in das Jahr 2019 erhält A bei einer angenommenen Einkommensteuerbelastung von

”

Den Verlustrücktrag zumindest zeitlich begrenzt auf die Gewerbesteuer auszuweiten wäre ein weiteres wirksames Instrument, um Unternehmen nach der Krise liquiditätstechnisch zu helfen.

45% vom Finanzamt eine Liquiditätsspritze von (10 Mio. EUR x 45% =) 4,5 Mio. EUR an erstatteter Einkommensteuer. Im Vortragsjahr 2021 muss A ((1 Mio. EUR + 900.000 EUR) x 45% =) 855.000 EUR weniger Einkommensteuer und auch – abhängig vom Gewerbesteuerhebesatz – weniger Gewerbesteuer zahlen.

Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass Teil der steuerlichen Hilfsmaßnahmen u.a. auch die Berücksichtigung eines vorläufigen Verlustrücktrags für 2021 bei der Steuerfestsetzung für 2020 ist.

Petition: Aussetzung der Mindestbesteuerung, Verlustrücktrag auch für die Gewerbesteuer und Ausdehnung des Verlustrücktragszeitraums

Die „Mindestbesteuerung“ mit ihrer nur begrenzten Verlustverrechnung wurde ursprünglich eingeführt, weil hohe Steuer ausfälle infolge früher aufgelaufener Verluste befürchtet wurden. Sie führt trotz der Existenz hoher Verlustvorträge oftmals zu einer Steuerbelastung und steht damit einer schnellen Sanierung nach Überwindung der Krise im Wege. Daher sollte sie zumindest ausgesetzt werden. Sofern Unternehmen gar mit einem endgültigen Ausfall des Verlustabzugs (z.B. aufgrund Insolvenz) rechnen müssen, ist zu empfehlen, gegen die Anwendung der Mindestbesteuerung Einspruch einzulegen und sich auf zwei beim Bundesverfassungsgericht anhängige Verfahren zu berufen.

Ein weiteres wirksames Instrument, den notleidenden Unternehmen nach der Krise liquiditätstechnisch zu helfen, wäre, den Verlustrücktrag zumindest zeitlich begrenzt auf die Gewerbesteuer auszuweiten und insbesondere auch den Verlustrücktragszeitraum auszudehnen. Entsprechende Forderungen wurden auch jüngst beim Steuerkongress der Deutschen Wirtschaft laut. Da die fiskalischen Auswirkungen aber wohl gravierend wären, ist zu befürchten, dass der Gesetzgeber kein weiteres Mal in das Verlustverrechnungssystem zugunsten der Unternehmen eingreifen wird. ■

Bester Service für Sie und Ihre Aktionäre.



KOMPETENT



DIGITAL



SICHER

- Digitaler Einladungsprozess
- Flexible aktienrechtliche Abwicklung
- Modularer Online-Service
- Web-basierter Q&A Workflow
- ARUG II-konforme Durchführung

Wir begleiten Sie
durch Ihre virtuelle
Hauptversammlung.

„Zweite Verteidigungslinie zwischen Unternehmen und Revision“

Interview mit Dr. Alpay Soytürk, Head of Compliance bei Spectrum Markets

Insidergeschäfte, Front Running, Wash Trades, Layering, Spoofing – um nur die bekanntesten Marktmanipulationstechniken, ja -strategien zu nennen: Die Verdachtsfälle nehmen zu, die Technologie wird immer ausgeklügelter. Dr. Alpay Soytürk im Interview über den Wettlauf zwischen Regulierung und Aufräumarbeiten.



Foto: © peshkov – stock.adobe.com

GoingPublic: Herr Dr. Soytürk, jeder hat zumindest eine vage Vorstellung davon, was Compliance umfasst – können Sie die Besonderheiten von Compliance an einem Handelsplatz näher erläutern?

Soytürk: Der Betrieb eines Handelsplatzes stellt eine Wertpapierdienstleistung im Sinne der MiFID bzw. des WpHG dar. Dementsprechend umfassen die Aufgaben der Compliance-Funktion die Bewertung von Compliance-Risiken, Überwachungspflichten, Berichtspflichten sowie die Wahrnehmung von Beratungs- und Unterstützungsaufgaben. Aus Sicht des Risikomanagements bildet Compliance die zweite Verteidigungslinie zwischen Unternehmen und Revision. Das ist die Standardzusammensetzung, wie die Compliance-Funktion in die Risikoarchitektur eines

Wertpapierdienstleisters integriert ist. Die Funktion spezialisiert sich jedoch mit Blick auf die kapitalmarktrechtlichen Aspekte, d.h. die Verpflichtung zur Durchsetzung der Regeln der Marktmissbrauchsverordnung, die das Verbot von Insidergeschäften, die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen und die Bestimmungen zur Verhinderung und Aufdeckung von Marktmanipulationen umfassen. Letzteres ist offensichtlich der Schlüssel für die Compliance eines Handelsplatzes.

Haben missbräuchliche Handlungen in den letzten Jahren zugenommen?

Generell handelt es sich bei den verbotenen Handlungen um Insidergeschäfte und Marktmanipulation. Es ist nicht nur verbo-

ten, Insidergeschäfte zu tätigen, allein der Versuch ist bereits strafbar, ebenso das Empfehlen an Dritte oder Verleiten derselben zum Insiderhandel oder die unrechtmäßige Weitergabe von Insiderinformationen. Verbotene Verhaltensweisen, die als Marktmanipulation bezeichnet werden, umfassen die handelsbezogene Manipulation, die informationsbezogene Manipulation, die referenzwertbezogene Manipulation und andere Handlungen der Täuschung. Die Verantwortung der Compliance-Funktion erstreckt sich auf einen viel größeren Bereich von Überwachungspflichten, aber für den Bereich des Handels sind dies die wichtigsten.

Werden die Versuche und Versuchungen mit zunehmender technischer Durchdringung nicht immer diffiziler?

Es ist klar, dass die Manipulationstechniken variieren und sich im Laufe der Zeit weiterentwickeln, d.h., sie werden mit dem technischen Fortschritt immer raffinierter. Die Kernkonzepte, z.B. Insidergeschäfte, Front Running, Wash Trades,



Foto: © Spectrum Markets

ZUM INTERVIEWPARTNER

Dr. Alpay Soytürk, LL.M., ist Head of Compliance bei **Spectrum Markets**.

Das Kapitalmarktrecht
ist eine komplexe Sache.
Gut, wenn es jemand
einfach versteht.



YOUR PERSPECTIVE.
GSK.DE | GSK-LUX.COM



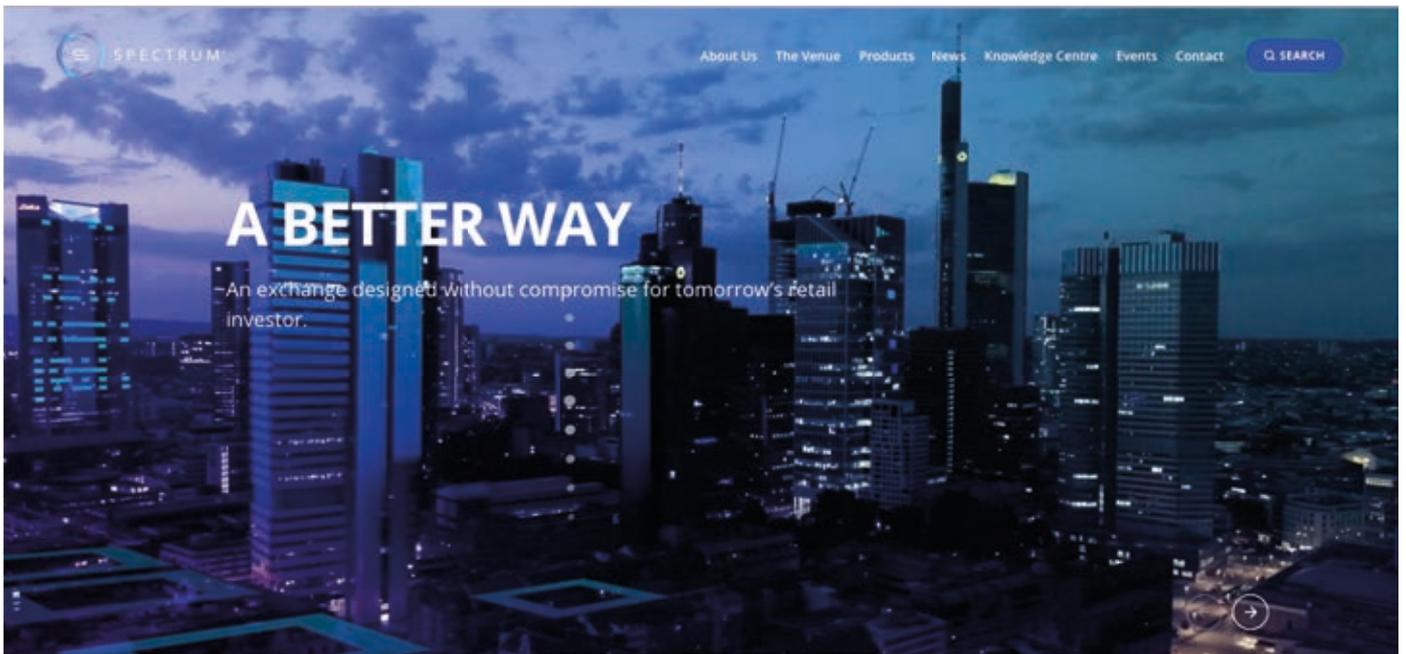


Foto: © Spectrum Markets

Layering, Spoofing – um nur einige zu nennen –, sind jedoch weitgehend unverändert geblieben. Daraus folgt, man muss bei jeder Strategie zur Verhinderung von Marktmanipulation die spezifischen Merkmale der einzelnen Arten von Marktmissbrauch berücksichtigen. Sobald diese Eigenschaften bekannt sind, kann ein bestimmtes Muster in Indikatoren übersetzt werden, die es erlauben, mögliche Fälle von z.B. Marktmanipulation zu erkennen. Andererseits wäre es viel zu leichtsinnig, sich nur auf die Beobachtung von Alarmen zu beschränken. Genauso wichtig ist es, die Bedürfnisse des Risikomanagements für einen bestimmten Markt oder ein bestimmtes Instrument richtig einzuschätzen.

Statistiken zeigen jedenfalls, dass entsprechende Alarme zunehmen.

Mit Blick auf die Entwicklung des Umfangs solch betrügerischen Verhaltens ist es richtig, dass im Laufe der letzten fünf Jahre eine signifikante Zunahme verdächtiger Transaktionen auf dem Markt beobachtet wurde. Dies ist aber lediglich auf eine wesentlich strengere Regulierung zurückzuführen und nicht ein Indikator für einen Anstieg der Marktmanipulation insgesamt.

Was ist der Kern des veränderten rechtlichen Umfelds?

Die zentralen rechtlichen Rahmenbedingungen habe ich bereits erwähnt – neben

den stark gestiegenen Überwachungs- und Berichtspflichten ist die stärkste Auswirkung dieser Konzepte, dass sie auf europäischer Ebene angeglichen, einzelne Regelungen auch aufeinander abgestimmt sind und viele Querverweise enthalten sowie dass auch deren Durchsetzung verschärft und harmonisiert wurde.

Wie werden Oрдераusführungen vor missbräuchlichen Praktiken geschützt?

Spectrum Markets wurde als Multilateral Trading Facility (MTF) eingerichtet. Das ist an sich schon ein wesentlicher Vorteil gegenüber der Alternative, Ihre Aufträge außerbörslich ausführen zu lassen, angesichts der hohen Transparenzstandards, die gesetzlich vorgeschrieben sind. Wir haben eine Reihe von Pre-Trade-Kontrollen eingerichtet, die automatisch Aufträge ablehnen, die in ihrer Anzahl, ihrem Preis oder ihrer Größe sowohl in Bezug auf die Einheiten als auch auf den Wert ungewöhnlich sind. Mechanismen, die eingerichtet wurden, um extreme Volatilität einzudämmen, wie z.B. Circuit Breaker, Handelsstopps oder Aussetzungen, wirken indirekt auch als Schutzschild gegen missbräuchliche Taktiken. Darüber hinaus setzen wir natürlich Instrumente zur Überwachung der Handelsaktivitäten ein, um manipulatives Verhalten zu erkennen. Für diese ist es wichtig, dass sie komplexe Regeln einbinden können, große Datenmengen performant verarbeiten und die nötige Konfigurationsflexibilität bieten,

um mit dem steigenden Geschäftsvolumen und der Diversifizierung mitwachsen und sich an Änderungen der Regulierung anpassen zu können. Doch wie bereits erwähnt gehört zu einem konsistenten Ansatz für die Handelsüberwachung mehr als nur die Auswahl der richtigen Überwachungssoftware.

Was könnte das sein?

Am wichtigsten ist die Erfahrung. Aber denken Sie an das regulatorische Element der Compliance: Es gibt nicht nur die Verantwortlichkeiten, die wir besprochen haben. Es gibt strenge Anforderungen an die Compliance-Funktion, wie z.B. an ihre Effektivität, Fähigkeiten, Kenntnisse, Expertise, Autorität, Dauerhaftigkeit, Unabhängigkeit und andere, wie z.B. das Verbot eines Outsourcings der Compliance-Funktion. Im Hinblick auf die notwendige Zentralisierung der Verständnis-, Überwachungs- und Steuerungskapazitäten hat sich eine ganz neue Realität entwickelt. Was den Handel anbelangt, so haben Sie mit der Wahl der On-Avenue Execution zur Verhinderung von Marktmanipulationen bereits in einem viel größeren Ausmaß beigetragen, als Sie sich vielleicht vorstellen können.

Herr Dr. Soytürk, besten Dank für die interessanten Einblicke in diese zunehmend komplexere Materie. ■

Das Interview führte Falko Bozicevic.



CAPITAL MARKETS

Wir begleiten Sie auf Ihrem Weg an den Kapitalmarkt!

Seit vielen Jahren begleiten wir erfolgreiche Unternehmen beim Gang an die Börse. Neben der Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS unterstützen wir beim Aufbau der notwendigen GRC Strukturen wie zum Beispiel dem Aufbau eines effizienten internen Kontrollsystems und Risikomanagementsystems.

„Vielen Dank an die FAS für die tolle Zusammenarbeit und den maßgeblichen Beitrag zu unserem erfolgreichen Börsengang!“

Georg Griesemann,
Co-CEO



„Mit der Unterstützung der FAS im Rahmen unseres NASDAQ-Listings waren wir sehr zufrieden. Besonders geschätzt haben wir die hohe Flexibilität und das tiefe IFRS Know-how.“

Ephraim Hofsäß,
Director External Reporting



„Mit der fachlich hervorragenden Unterstützung der FAS haben wir unsere Kapitalmarktfähigkeit auf den Punkt erreicht!“

Hilde Neumeyer,
CFO

Dermapharm Holding SE



Mitarbeiterbeteiligung im Wandel

Was sich lohnt, hängt wie üblich vom konkreten Einzelfall ab

Technologieorientierte kleine und mittlere Unternehmen (KMU) sind darauf angewiesen, hoch qualifizierte Fachkräfte zu gewinnen – und dies im internationalen Wettbewerb. In der Aufbauphase sind KMU aber nicht zur Zahlung ausreichend attraktiver Löhne imstande. Ein Ausgleich ist nur über eine Beteiligung dieser Mitarbeiter an dem Unternehmenserfolg und seiner Wertsteigerung möglich. Dass daher die Stärkung der Mitarbeiterbeteiligung wesentlich für die Stärkung auch der deutschen Wirtschaft ist, hat (nun endlich) auch der deutsche Gesetzgeber erkannt. **Von Dr. Wolfgang Weitnauer**



Foto: © Studio Romantic – stock.adobe.com

Mit dem von der Bundesregierung am 21. Januar 2021 vorgelegten Entwurf eines Fondsstandortgesetzes, das zum 1. Juli 2021 in Kraft treten soll, soll durch den neuen § 19a EStG-E die Mitarbeiterkapitalbeteiligung attraktiver gemacht werden.

Worum geht es?

Die spätere Einräumung einer offenen Beteiligung in Form von Geschäftsanteilen scheidet in der Regel daran, dass dann, wenn Mitarbeiter – wie üblicherweise der Fall – nicht den vollen Gegenwert dieser Geschäftsanteile bezahlen können, den geldwerten Vorteil für die unentgeltliche oder vergünstigte Einräumung der Beteiligung wie Lohn zu versteuern haben. Den zugewandten geldwerten Vorteil kann man allenfalls durch eine Gesellschafter-

abrede zumindest reduzieren, wonach der Vorteil im Rahmen der üblichen Erlösverteilungsabrede nach Abzug der vorrangigen Erlöspräferenzen der Investoren als negativer Rechnungsposten vom Pro-rata-Erlösanteil der begünstigten Mitarbeiter in Abzug gebracht wird (sogenannte Zero Shares).

Dann muss aber bis zu einem entsprechenden Exit in Form eines Mehrheitsverkaufs eine Verfügung über die Mitarbeiterbeteiligung ausgeschlossen werden (Lock-up), da andernfalls dieser vereinbarte negative Ausgleich nicht zum Tragen käme. Steuerlich gesichert ist das aber nicht. Üblicherweise wird daher die Form einer virtuellen Beteiligung (Phantom Stock) gewählt, durch die Mitarbeiter ein Anspruch gegenüber der Gesellschaft eingeräumt wird, der so ausgestaltet wird,

als sei den Mitarbeitern eine bestimmte Anzahl von Stammgeschäftsanteilen eingeräumt worden. Dabei werden diese Ansprüche in der Regel auch dadurch bedingt, dass der begünstigte Mitarbeiter über einen bestimmten Zeitraum für das Unternehmen tätig bleibt bzw. er im Fall seiner Kündigung aus wichtigem Grund alle Ansprüche verliert (Vesting).

Diese virtuelle Beteiligung hat den Vorzug, dass sie erst im Zeitpunkt des Zuflusses einer Vergütung in Höhe eines virtuellen Erlös- oder Gewinnanteils zu einer Besteuerung führt. Dieser Zufluss unterliegt aber dem generellen Einkommensteuersatz des Mitarbeiters bzw. der Lohnbesteuerung und nicht der vergünstigten Veräußerungsgewinnbesteuerung von echten Geschäftsanteilen (Abgeltungssteuer bzw. Teileinkünfteverfahren). Dieser



ZUM AUTOR

Dr. Wolfgang Weitnauer ist Partner der Kanzlei **Weitnauer Partnerschaft mbB**. Er berät schwerpunktmäßig Beteiligungsgesellschaften und junge Technologieunternehmen in allen rechtlichen Themen von Finanzierungsrunden und bei Verkaufstransaktionen.

Abb. 1: Mitarbeiterbeteiligungsmodelle

1. Einräumung von Geschäftsanteilen

Lohnsteuerpflicht im Zeitpunkt der Beteiligung für den geldwerten Vorteil

2. Optionen auf Geschäftsanteile (Stock Options)

- Abgesichert bei AG durch bedingtes, ansonsten genehmigtes Kapital
- Besteuerung des geldwerten Vorteils erst bei Ausübung der Option

3. Stock Appreciation Rights

- Vergütungsanspruch gegenüber der Gesellschaft in Höhe der Wertsteigerung fiktiver Optionsrechte zwischen Einräumungs- und Ausübungszeitpunkt

4. Phantom Stock

- Vergütungsanspruch in Form einer den Stammgeschäftsanteilen gleichgestellten virtuellen Beteiligung an einem Exiterlös oder auch Gewinn
- Lohnsteuerpflichtiges Arbeitsentgelt, Besteuerung aber erst bei Zufluss

5. Erlösbeteiligungsabrede

- Exitabhängiger Vergütungsanspruch nicht gegenüber Gesellschaft, sondern Gesellschafter
- Besteuerung als Lohnzahlung eines Dritten, die dessen zu versteuernden Veräußerungsgewinn aber nicht schmälert

Quelle: Weitnauer Partnerschaft mbB

Nachteil kann dadurch aufgewogen werden, dass die virtuelle Beteiligung üblicherweise nicht nur unentgeltlich eingeräumt wird, sondern auch auf den Ansatz eines virtuellen Ausgabepreises ganz verzichtet werden kann. Die virtuelle Mitarbeiterbeteiligung führt damit nur zu einer wertmäßigen Beteiligung; sonstige mit Geschäftsanteilen verbundene Rechte, wie insbesondere Stimmrechte in Gesellschafterversammlungen, erhält der Mitarbeiter nicht.

Was soll geändert werden?

Durch § 19a EStG-E soll die oben beschriebene „Dry-Income-Besteuerung“ des geldwerten Vorteils der Anteilsübertragung (der Mitarbeiter muss Steuer für einen noch nicht realisierten Zufluss bezahlen und trägt das Risiko der weiteren Wertentwicklung) ausgeschlossen und die Lohnbesteuerung (allerdings nicht die Abführung von Sozialversicherungsabgaben) auf den späteren Zeitpunkt der Veräußerung der Vermögensbeteiligung, die Beendigung des Dienstverhältnisses mit dem bisherigen Arbeitgeber und spätestens auf den Ablauf von zehn Jahren nach Übertragung der Vermögensbeteiligung aufgeschoben werden; überdies ist

eine Anhebung des Steuerfreibetrags auf 720 EUR vorgesehen.

Soweit eine Wertminderung betrieblich veranlasst ist, hat der Mitarbeiter die Steuer auch nur aus dem im Besteuerungszeitpunkt niedrigeren Wert zu entrichten, § 19a Abs. 4 Satz 3 und 5 EStG-E. Jedoch sollen diese vergünstigten Besteuerungsregeln nur dann gelten, wenn der Arbeitgeber im Zeitpunkt der Übertragung der Vermögensbeteiligung die KMU-Kriterien erfüllt (weniger als 250 Mitarbeiter, Jahresumsatz von höchstens 50 Mio. EUR oder Jahresbilanzsumme von höchstens 43 Mio. EUR).

Was gilt es zu beachten?

Es ist verständlich, dass für einen Besteuerungsaufschub (es gibt keinen Besteuerungsverzicht) auch ein Endzeitpunkt gesetzt werden muss. Im Hinblick auf die vor allem im Biotechumfeld längere Wachstumsphase erscheint allerdings der Vorschlag der Bundesratsausschüsse, diese Frist auf 15 Jahre zu verlängern, sinnvoll. Den Besteuerungszeitpunkt an das Ende des Beschäftigungsverhältnisses zu knüpfen schränkt sicherlich die Entscheidungsfreiheit von Mitarbeitern, ihren Arbeitgeber zu wechseln, ein, doch

werden Mitarbeiterbeteiligungen standardmäßig ohnehin durch Vesting-Regelungen zu Good- und Bad-Leaver-Fällen geregelt; dies dürfte daher dazu führen, dass Arbeitgeber das Ausscheiden eines Mitarbeiters zu einem Einziehungsgrund ihrer offenen Beteiligung machen werden, sodass Mitarbeitern über die dann zu bezahlende Abfindung entsprechende Liquidität zufließen wird. Da allerdings nur eine direkte Beteiligung steuerlich begünstigt wird, fallen Anteilsoptionen oder auch indirekte Beteiligungen nicht hierunter.

Auch insoweit haben die Bundesratsausschüsse zu Recht eine Ergänzung der Regelung empfohlen. Werden mehrere Mitarbeiter beteiligt, empfiehlt es sich, diese zumindest stimmrechtsmäßig zu poolen oder aber sie über ein Treuhandmodell (und damit hinter nur einem einzigen Gesellschafter) zu bündeln. Eine „Wandlung“ virtueller in offene Beteiligungen ist allenfalls dergestalt denkbar, dass Mitarbeiter auf die ihnen eingeräumten virtuellen Anteile im Gegenzug für die Einräumung einer offenen Beteiligung verzichten; ob sich dies allerdings für die Mitarbeiter „lohnt“, wird im Einzelfall zu beurteilen sein. ■

Echte Reform oder alter Wein in neuen Schläuchen?

Pre-Marketing und Reverse Solicitation nach dem Fondsstandortgesetz

Am 20. Januar 2021 hat die Bundesregierung den Regierungsentwurf des Fondsstandortgesetzes („FoStoG“), das am 1. Juli 2021 in Kraft treten soll, veröffentlicht. **Von Tanja Aschenbeck und Jan Herrmann**



Foto: © casiss – stock.adobe.com

Im Vergleich zu den ansonsten zunehmend paternalistisch geprägten Entwicklungslinien im Kapitalmarktrecht sind die Absichten des Gesetzgebers hier deutlich liberaler. Vorhandene Barrieren sollen abgebaut, die Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Fondsstandorts gesteigert und so der Venture-Capital-Markt effektiver genutzt werden.¹ Dennoch halten die u.a. im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) vorgesehenen Änderungen nicht nur Erleichterungen bereit. Der nachfolgende Beitrag befasst sich schwerpunktmäßig mit dem im Vorfeld des regulierten Vertriebs angesiedelten Pre-Marketing. Das

FoStoG soll dieses seit Inkrafttreten des KAGB anno 2013 bestehende und in der Praxis bei Fondsstrukturierungen außerhalb des Publikumsfondsereichs aufkommende Thema nun kodifizieren und möglichst europaweit vereinheitlichen. Es bestehen jedoch Zweifel, dass das FoStoG tatsächlich zur Klarstellung dieser für die Praxis so relevanten Frage beiträgt.

Verbleibende Spielräume – Änderungen für Pre-Marketing und Reverse Solicitation nach dem FoStoG?

Im Vorfeld der Fondsstrukturierung ist es für jeden Fondsinitiator sinnvoll, das tatsächliche Marktinteresse am geplanten Produkt „abzuklopfen“ und dieses frühzeitig zu bewerben. Dieses Bedürfnis erkennt die BaFin an und gewährt Fondsinitiatoren seit Einführung des KAGB Raum für Pre-Marketing, also Tätigkeiten im Vorfeld des eigentlichen Vertriebs unterhalb der Regulierungsschwelle. Mit dem vorgesehenen § 306b Abs. 1 KAGB-E wird erstmals eine gesetzliche Regelung des Pre-Marketing eingeführt.² Da bereits

nach derzeitiger Rechtslage eine unerlaubte Überschreitung der Vertriebschwelle aufsichts-, zivil- und auch strafrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen kann³, ist das Interesse der Praxis an einer klaren Grenzziehung zwischen Vertrieb und vorvertrieblichen Tätigkeiten groß.

Rechtslage vor und nach FoStoG

Wie weit Pre-Marketing reicht, ergibt sich bislang aus § 293 Abs. 1 Satz 1 KAGB, der „Vertrieb“ als „Anbieten oder Platzieren eines Investmentvermögens“ definiert;



ZU DEN AUTOREN

Tanja Aschenbeck, LL.M. (San Francisco), RAin/FAinStR, ist Partnerin und Leiterin des Sektors Financial Services der Kanzlei **Osborne Clarke** in Köln. Schwerpunkte sind die Beratung zu Kapitalmarkt- und Bankaufsichtsrecht und die Strukturierung von Kapitalanlagen.

Jan Herrmann ist als Associate und Rechtsanwalt bei der Kanzlei **Osborne Clarke** in Köln tätig. Schwerpunktmäßig berät Herrmann Mandanten im Investment- und sonstigen Aufsichtsrecht, insbesondere bei der Strukturierung von Kapitalanlagen/alternativen Investments, mit Fokus auf (geschlossene) Investmentfonds, Crowdfunding sowie ICO/STO.

1) Gesetzesentwurf der Bundesregierung zum FoStoG, S. 1, 61, abrufbar unter: www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Gesetzestexte/Gesetze_Gesetzesvorhaben/Abteilungen/Abteilung_VII/19_Legislaturperiode/2021-01-20-Fondsstandortgesetz/2-Regierungsentwurf.pdf (zuletzt abgerufen am: 19. März 2021).

2) Für Kapitalverwaltungsgesellschaften („KVGs“), die über eine Erlaubnis nach § 20 KAGB verfügen; für nach § 2 Abs. 4, 44 KAGB registrierte KVGs gelten die Vertriebsvorschriften nicht.

3) Zur Strafbarkeit: Zeidler, in: Weitnauer/Boxberger/Anders, § 339 KAGB, Rn. 16, 2 ff.; ausführlicher zu den Konsequenzen im Einzelnen: El-Qalqli/Winands, in: BKR 2019, 231 (S. 236 ff.).

liegt weder Anbieten noch Platzieren vor, erfolgt also kein regulierter Vertrieb.

Das FoStoG führt mit § 1 Abs. 19 Nr. 29a KAGB-E hingegen eine Definition des Pre-Marketing ein, nämlich „die [...] direkte oder indirekte Bereitstellung von Informationen oder Mitteilung über Anlagestrategien oder Anlagekonzepte an potenzielle professionelle und semiprofessionelle Anleger [...] mit dem Ziel festzustellen, inwieweit die Anleger Interesse haben an einem AIF [...], der noch nicht zugelassen ist oder [...] für den [...] noch keine Vertriebsanzeige erfolgt ist, wobei dies in keinem Fall ein Angebot an den oder eine Platzierung bei dem potenziellen Anleger zur Investition in die Anteile oder Aktien dieses AIF [...] darstellt.“ Daraus folgt, dass Pre-Marketing von der KVG oder in ihrem Auftrag ausgehen muss. Geht die Initiative hingegen vom Anleger aus (Reverse Solicitation), liegt weder Vertrieb noch Pre-Marketing vor.⁴

Nach § 306b KAGB-E liegt kein Pre-Marketing, sondern bereits Vertrieb vor, wenn Anlegern vorgelegte Informationen (i) ausreichen, um diese in die Lage zu versetzen, sich zum Erwerb von Fondsanteilen zu verpflichten, (ii) Zeichnungsfomulare oder vergleichbare Dokumente sind, unabhängig davon, ob sie in einem Entwurf oder in endgültiger Form vorliegen, oder (iii) Gründungsdokumente, Prospekte oder Angebotsunterlagen eines

⁴ Gesetzesentwurf der Bundesregierung zum FoStoG, S. 91, abrufbar unter Fn. 1.

noch nicht zugelassenen AIF in endgültiger Form sind.

Informationen dürfen nicht so umfangreich sein, dass Anleger anhand dieser eine Anlageentscheidung treffen können. Außerdem müssen die Entwürfe klar und deutlich darlegen, dass es sich nicht um ein Angebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung handelt und die Informationen nicht als zuverlässig erachtet werden dürfen, da sie unvollständig sind und noch geändert werden können.

Entscheidendes Abgrenzungskriterium bleibt damit die von der BaFin festgelegte Angebotsreife. Die Abgrenzung zwischen Pre-Marketing und Vertrieb bleibt demnach eine Wertungsentscheidung. Eine Klarstellung durch das FoStoG bleibt aus. Immerhin dürften aber die Pre-Marketing-Regelungen, da auf einer Richtlinie basierend, zukünftig europaweit einheitlich sein.

Zusätzliche Anforderungen – Verhältnis Pre-Marketing/Reverse Solicitation und Anzeigepflicht

§ 306 KAGB-E bringt weitere Regelungen für Pre-Marketing mit, deren Nichtbeachtung eine Ordnungswidrigkeit darstellt. Auch wenn die Schwelle zwischen Pre-Marketing und Vertrieb gleichbleiben dürfte, wird die Regulierung insgesamt ausgedehnt, unterfällt doch Pre-Marketing bislang schlicht keiner Regulierung.

So hat die KVG etwa sicherzustellen, dass aufgrund bloßer Pre-Marketing-Aktivitäten keine Fondsanteile gezeichnet werden. Korrespondierend hierzu ist ein – zeitlich begrenztes – Ausschließlichkeits-

”

Ab welcher Schwelle Vertrieb beginnt, bleibt auch mit dem FoStoG eine Wertungsfrage.

verhältnis zwischen Pre-Marketing und Reverse Solicitation vorgesehen: Fondsanteile dürfen innerhalb von 18 Monaten nach Aufnahme des Pre-Marketings von angesprochenen Anlegern nur dann gezeichnet werden, wenn für den jeweiligen Fonds das Vertriebsanzeigeverfahren bereits durchgeführt wurde. Außerdem hat die KVG Pre-Marketing innerhalb von zwei Wochen nach Beginn der BaFin zu melden.

Fazit und Ausblick

Insgesamt trägt das FoStoG nur in geringem Maße zur Klärung von Abgrenzungsfragen bei. Ab welcher Schwelle Vertrieb beginnt, bleibt eine Wertungsfrage, die nach wie vor an die Angebotsreife im Einzelfall anknüpft. Zudem gibt das FoStoG die bisherige Unterteilung in einen unregulierten Pre-Marketing- und regulierten Vertriebsbereich auf, indem es nun bereits das Pre-Marketing als Anknüpfungspunkt diverser aufsichtsrechtlicher Pflichten – und Sanktionsmöglichkeiten – schafft. ■

ANZEIGE

INNOVATIONEN
erschaffen.

Das Hausbankprinzip für den Kapitalmarkt.

Bank **M**

Gefährliche Buchstabenvielfalt

Das sind die neuen Risiken von E, S und G in ESG

Das starke Momentum des Jahres 2020 in Bezug auf den Zuspruch und die Performance nachhaltiger Investments wird auch 2021 anhalten. Grund genug, die Risiken, die 2021 für jede der drei ESG-Dimensionen zu überwachen sind, einer näheren Analyse zu unterziehen. **Von Ophélie Mortier**



Illustration: © Elnur – stock.adobe.com

Vor allem die Aspekte „S“ und „G“ stehen dabei in engem Zusammenhang mit der COVID-19-Krise. Im Jahr 2021 werden Klimaaspekte weiterhin im Fokus stehen; hier liegt eindeutig die höchste Priorität der öffentlichen und politischen Agenda.

Umwelt (E)

Blickt man auf das Engagement der wichtigsten Regionen, oder zumindest derjenigen mit dem größten Treibhausgasausstoß – USA, Europa und China –, verpflichten sich diese zur Kohlenstoffneutralität bis 2050 (Europa und USA) bzw. 2060 (China). Angeschlossen haben sich zudem Südkorea, Japan, Kolumbien und Südafrika. Damit streben zwei Drittel der Weltwirtschaft bzw. Verursacher, die insgesamt für über 50% der globalen Treibhausgasemissionen verantwortlich sind, in den nächsten 30 Jahren Netto-null-Emissionen an.

Es gibt drei Hauptoptionen, um diese Neutralität zu erreichen: Reduzierung des Energieverbrauchs, Reduzierung von Emis-

sionen durch die Wahl umweltfreundlicherer Produktionsverfahren und die Ausweitung von Verfahren zur Abscheidung und Speicherung von Kohlenstoff. Um dieses „Netto-null-Ziel“ zu erreichen, sollte der Klimawandel als zielgerichtete Investition definiert werden, und die Märkte sollten sich auf ein von grünen Investitionen getragenes Wachstum umstellen. Dies könnte einen vollständigen Paradigmenwechsel und ein neu formuliertes Konzept von „Wachstum“ erfordern, was einen wichtigen Einfluss auf den derzeitigen ressourcenintensiven Marktprozess haben würde. Konkret muss der Ressourcenfußabdruck der Sektoren Energie, Transport, Bauwesen, Landwirtschaft und Lebensmittelindustrie angegangen werden.

Da einige Treibhausgasemissionen unvermeidlich sind, erfordert die Umsetzung des Netto-null-Emissionsziels zudem Zwischenschritte und ein glaubwürdiges Ausgleichsprogramm. Programme und Ansätze zur Kohlenstoffabscheidung und -speicherung (CCS) sind nach wie vor begrenzt und langsam, sodass ein glaubwürdiger Kohlenstoffpreis einigen Experten als geeignete Lösung erscheint, um voranzukommen. Auch die Frage nach potenziellen Steuern und eventuellen grenzüberschreitenden Ausgleichsteuern wird immer relevanter.

Die Eindämmung des Klimawandels und die Anpassung an ihn, die ersten beiden Ziele der EU-Taxonomie, werden umfangreiche Investitionen in Forschung und Entwicklung, Innovation, kohlenstoffarme Infrastruktur und neue Technologien erfordern. In diesem Zusammenhang ist es zudem wichtig, die Umweltziele im Rahmen des nächsten Schritts der EU-Taxonomie zu antizipieren, nämlich Umweltverschmutzung, die Veränderung der Landnutzung und die biologische Vielfalt.

Soziales (S)

Der Einsatz von Impfstoffen wird die Welt nach der Gesundheitskrise – ohne von einem möglichen Ende der Pandemie sprechen zu wollen – herausfordern, vor allem in Bezug auf Auswirkungen auf Arbeitsplätze, Lebensgrundlagen und Lebensweisen. Auf der sozialen Seite hat COVID-19 die globale Ungleichheit verschärft. Verteilungseffekte, Gerechtigkeit und Fairness werden im Mittelpunkt der Sorgen der Menschen stehen. Das Virus hat die Arbeitslosigkeit verschlimmert und das Armutsniveau sowie die Ungleichheit ansteigen lassen. Dies könnte die politische Stabilität belasten und das geopolitische Risiko erhöhen, das bereits im letzten Jahrzehnt eine große Gefahr darstellte.

Die Europäische Gemeinschaft versucht bereits, Menschenrechte und Unternehmensverantwortung weiter zu regulieren, um die Wachsamkeit für nachhaltiges Handeln in der Lieferkette zu fördern. Seit den Anfängen des ESG-Research ist die Lieferkette eines der kritischsten Hauptanliegen. Das Virus hat die Debatte nun noch mehr auf diesen Punkt gelenkt. Einerseits gibt es einen Paradigmenwechsel, indem mehr auf die Bezugs- bzw.



ZUR AUTORIN

Ophélie Mortier ist Head of Responsible Investments bei **Degroof Petercam Asset Management**.

Beschaffungsquellen von Unternehmen geachtet wird. Andererseits hat die Krise die Anreize für eine schnelle Automatisierung beschleunigt. Dies wird eine wichtige soziale Herausforderung sein, die es zu bewältigen gilt. Wenn die Geschwindigkeit der Technologisierung die des Wirtschaftswachstums übersteigt, führt dies im Allgemeinen zu negativen gesellschaftlichen Auswirkungen, was wiederum Arbeitslosigkeit hervorruft und die wirtschaftliche Entwicklung bremst.

Governance (G)

Die Pandemie hat die Bewegung von striktem Shareholderdenken hin zur Stakeholderorientierung verstärkt. Dies wird auch in den kommenden Jahren eindeutig ein disruptiver struktureller Trend sein. Anders als beim ursprünglichen, auf Renditemaximierung ausgerichteten Paradigma sind Unternehmen zunehmend gefordert, alle Stakeholderinteressen in den Mittelpunkt zu stellen. Die langjährige Devise der Kostensenkung und Gewinnmaximierung wird nun durch globale ESG-

”

Die EU-Kommission stellt sich gegen den kurzfristigen Druck der Märkte, der für die Nachhaltigkeit der Unternehmen schädlich ist.

Themen abgelöst, die insbesondere durch die Auswirkungen der Coronakrise und der Lockdowns noch stärker in den Vordergrund treten.

Das Streben nach Gewinnmaximierung für Aktionäre steht auch im Fadenkreuz der Europäischen Kommission. Sie stellt sich gegen den kurzfristigen Druck der Märkte, der für die Nachhaltigkeit der Unternehmen schädlich ist. So prüft die Kommission auch intensiv die Möglichkeit einer rechtsverbindlichen Regelung zur Nachhaltigkeit der Corporate Governance

bzw. Unternehmensführung. Dies schließt die Rolle und die Verantwortlichkeiten der Vorstände ein. So könnte die EU eine Verordnung über das Gesellschaftsrecht und die Pflichten von Vorständen erlassen, um eine nachhaltige Unternehmensführung zu fördern.

Der Zusammenhang zwischen der Voranstellung von Aktionären, Kurzfristdenken und ökologischer Un-Nachhaltigkeit liegt auf der Hand. Ebenso wurde der Zusammenhang zwischen dem Aktionärsprimat, kurzfristiger Zielverfolgung und der Verschärfung sozialer Ungleichheiten in mehreren Forschungsarbeiten dokumentiert. Die Europäische Kommission sollte sich zudem verstärkt denjenigen Stakeholderinteressen zuwenden, die von den verschiedensten Corporate-Governance-Kodizes noch nicht erfasst werden. In einer letzten Umfrage der Kommission wird sich dafür ausgesprochen, Vorstände für die Identifizierung und Abschwächung von Faktoren verantwortlich zu machen, die die langfristige Existenz des Unternehmens gefährden. ■

ANZEIGE

Kapitalmarktrecht. Sonst nichts.

www.gk-law.de



Für Emittenten /Anbieter

- Produktkonzeption
- Prospektierung /VIB /WIB /Token
- BaFin-Billigungsverfahren

Für Finanzdienstleister

- Erlaubnisverfahren
- MiFID II- /FinVermV-Umsetzung
- Abwehr Anlegerklagen



Kommentar: Im toten Winkel

ESG-Screens verursachen mitunter widersinnige Ergebnisse

Ratingagenturen lassen entscheidende Aspekte der ESG-Analyse außer Acht und verfolgen einen Top-down-Ansatz, der zu widersinnigen Ergebnissen führt, wie z.B. Tabakunternehmen, die bei ESG-Faktoren hoch punkten. **Von Euan Ker**



Illustration: © Dapitart - stock.adobe.com

Ratingagenturen wenden fehlerhafte Methoden an, die starke ESG-Ratings an grundsätzlich nicht nachhaltige Unternehmen vergeben. ESG-Ratings von Drittanbietern können nur Inputs sein. Sie sind niemals die ganze Geschichte. ESG-Screens berücksichtigen in der Regel nicht die Nachhaltigkeit der Produkte oder Dienstleistungen des Unternehmens, da sie sich hauptsächlich darauf konzentrieren, wie ein Unternehmen wirtschaftet, und nicht darauf, was es tut.

So können die Ratings versehentlich Unternehmen eine hohe Nachhaltigkeitsbewertung zuschreiben, deren Produkte möglicherweise grundlegend nicht nachhaltig sind. MSCI gibt Imperial Brands (einem Tabakunternehmen) beispielsweise eine ESG-Bewertung von A. Die Nachhaltigkeit der Produkte oder Dienstleistungen eines Unternehmens ist entscheidend für seinen langfristigen strategischen Erfolg. Ein nicht nachhaltiges Produkt wie Kohle bereitet jedem Managementteam großes strategisches Kopfzerbrechen, genauso wie ein nachhaltiges einen großen Schub an Chancen mit sich bringen sollte.

ESG-Screenings von Ratinganbietern haben einen signifikanten toten Winkel, wenn es um die Abdeckung und die Screening-Tools geht. Dies führt dazu, dass Investoren nur ein kleines Feld von gleichwertigen Auswahlmöglichkeiten haben. ESG-Screens haben keine wirklich globale Abdeckung. Sie basieren auf Unternehmensangaben, was groß kapitalisierte, reife Unternehmen begünstigt und Small-Cap-, Mid-Cap- und Emerging-Market-Unternehmen benachteiligt.

Viele Peer-Strategien neigen dazu, ausschließlich in führende Unternehmen im Bereich Nachhaltigkeit zu investieren, d.h. in Firmen, die bereits sehr nachhaltige Produkte und Praktiken haben. Nachhaltige Marktführer sind jedoch in der Regel gut bekannt und gut erforscht, was bedeutet, dass die Aussicht auf die Entdeckung von falsch bewerteten Aktien geringer ist.

Außerdem können verschiedene ESG-Screening-Tools sehr unterschiedliche Ergebnisse liefern. Es gibt Tausende von Datenpunkten zur Auswahl – aber welche sind wirklich wesentlich für die langfris-

tige Nachhaltigkeit eines Unternehmens? Nach meiner Erfahrung gilt „Weniger ist mehr“. Manchmal fällt es schwer, zu verstehen, wie die Ratingagenturen ihre Wirkungskategorien definieren. Stattdessen zieht es unser Team vor, sich auf die Signifikanz und einen Bottom-up-Ansatz bei der Bewertung von ESG-Kriterien zu konzentrieren.

Aufgrund des qualitativen Charakters von Nachhaltigkeit wird es immer Debatten, Grauzonen und Nuancen geben, weshalb das Thema ganz einfach von unten nach oben angegangen werden muss, nicht aus einer thematischen Perspektive. Eine rigorose Bottom-up-Analyse erfasst die Nuancen der tatsächlichen Produktauswirkungen und ESG-Faktoren am besten, um ein Unternehmen zu bewerten. Anders zu sein ist eine Chance. Die Gefahr, einfach ESG-Ratings von der Stange zu verwenden, besteht darin, dass man sich auf eine Vielzahl von ESG-Produkten von der Stange verlässt. Unser Fokus auf „Mid-Cap-Nachhaltigkeits-Verbesserer“ schafft ein differenziertes Portfolio und ermöglicht es uns, Kapital in Unternehmen zu allozieren, von denen wir glauben, dass sie wirklich etwas bewirken. ■



ZUM AUTOR

Euan Ker ist Sustainable Investment Analyst bei Aegon Asset Management.



**EBNER
STOLZ**

**WIRTSCHAFTSPRÜFER
STEUERBERATER
RECHTSANWÄLTE
UNTERNEHMENSBERATER**



A member of
Nexia
International
ebnerstolz.de

**MORE THAN
CONNECTING.**

WIR BEWEGEN MITTELSTAND.

Damit zusammenkommt, was zusammengehört. Unsere Mittelstandskompetenz macht uns zum idealen Architekten bei nationalen und internationalen Projekten.

Ausnahmen und kein Ende

Vertragsautonomie außer Kraft zu setzen ist wesentlich einfacher, als die Folgen aufzuarbeiten

Viele aus der Hüfte geschossenen Regelungen des Gesetzgebers im Zuge der coronabedingten Sondersituation werden Juristen wohl noch auf einige Jahre hinaus beschäftigen. Das sogenannte Leistungsverweigerungsrecht, gültig im zweiten Quartal 2020, betraf nicht weniger als die „heilige“ Vertragsfreiheit, wie sie in freien Marktwirtschaften seit jeher gelebt wird. **Von Falko Bozicevic**



Foto: © LUKASZ STEFANSKI – stock.adobe.com

Vor einem Jahr war von Lockdown 2.0 noch nicht einmal ansatzweise die Rede. Stundungsmöglichkeiten ziehen sich aktuell bis mindestens 2022. Da kann also noch jede Menge nachkommen – wie etwa das StaRUG.

Schutz für Kleinunternehmer

Der Gesetzgeber stellte im zweiten Quartal 2020 aufgrund der COVID-19-Pandemie neben dem allseits diskutierten Recht zum Einbehalt von Mieten oder Pacht ein allgemeines Leistungsverweigerungsrecht zur Verfügung. Dieses betrifft alle wesentlichen Dauerschuldverhältnisse, die zur angemessenen Fortsetzung des eigenen

Erwerbsbetriebs erforderlich seien, per definitionem Betriebe bis zu neun Beschäftigten und 2 Mio. EUR Jahresumsatz/Bilanzsumme.

Diese durften Leistungen aus Dauerschuldverträgen bis zum Ende des zweiten Quartals 2020 verweigern, wenn das Unternehmen die Leistung infolge von Umständen, die auf die Pandemie zurückzuführen sind, nicht erbringen konnte oder die Erbringung der Leistung ohne Gefährdung der wirtschaftlichen Grundlagen des Erwerbsbetriebs nicht möglich gewesen wäre.

Natürlich gab es auch Ausnahmen. So durfte vom neuen Leistungsverweige-

rungsrecht nicht Gebrauch gemacht werden, wenn dies wiederum den Gläubiger in seiner Existenz oder seinem Lebensunterhalt „unzumutbar“ gefährdet hätte. Dafür bestand dann ja noch das außerordentliche Kündigungsrecht zugunsten des Kleinunternehmens.

Mit Ausnahmen

Der Anwendungsbereich sollte wie vom Gesetzgeber beantwortet sicherlich dort gelten, wo ein Kleinunternehmer einem deutlich schwergewichtigeren Vertragspartner gegenübersteht, wie das sicherlich im Verhältnis zu großen Versorgungsunternehmen der Fall sein dürfte. Bei

gleich starken Verhandlungspartnern, also Kleinstunternehmen vs. Kleinst- oder Kleinunternehmen, winkte die Einkehr an den Verhandlungstisch.

Natürlich lässt diese hier nur rudimentär beschriebene Rechtslage weite Interpretationsspielräume, sodass sie von Start an große Auslegungslücken hinterlassen musste. Da die Stundungsmöglichkeiten noch bis mindestens Mitte 2022 lauteten – wobei der zweite Lockdown seit November noch nicht einmal einkalkuliert werden konnte –, ist naheliegend, dass dies noch einige Rechtsstreitigkeiten nach sich ziehen muss. Alles andere als ein jahrelanger Rechtsstreit in einem so wichtigen Fachgebiet wie der Vertragsautonomie wäre auch geradezu eine handfeste Überraschung.

Basics

Vertragsfreiheit, eines der wichtigsten Grundprinzipien des deutschen Zivilrechts und Ausprägung der Privatautonomie, ist grundrechtlich durch Art. 2 Abs. 1 GG gewährleistet und wird in § 311 Abs. 1 BGB vorausgesetzt. Sie regelt, dass jedermann Verträge abschließen kann, über deren Inhalt allein die Vertragspartner bestimmen. Gegen Grundsätzliches wie „gute Sitten“ darf natürlich nicht verstoßen werden. Auch der Schutz bestimmter Personengruppen (Gleichbehandlungsgesetz etc.) ist geregelt.



Vertragsfreiheit, eines der wichtigsten Grundprinzipien des deutschen Zivilrechts, ist grundrechtlich durch Art. 2 Abs. 1 GG gewährleistet.

Unter der Abschlussfreiheit versteht man die Freiheit, einen Vertrag abzuschließen oder dies nicht zu tun. Grundsätzlich ist man auch hinsichtlich des Vertragspartners frei (Partnerwahlfreiheit). Die Abschlussfreiheit wird lediglich durch eine gesetzlich auferlegte Pflicht zur Annahme eines Vertragsangebots, den Kontrahierungszwang (Abschlusszwang, lateinisch: *contrahere*, einen Vertrag abschließen), eingeschränkt.

Backdoor to ... where exactly?

Die vor ziemlich genau einem Jahr geschaffene Hintertür aus der Vertragsfreiheit ist heikel. Schon Jura-Erstsemester lernen, dass unerheblich ist, aus welchem Grunde Schuldner keine Leistung erbringen wollen oder können und ob dieser Sachverhalt selbst verschuldet oder unverschuldet ist. Natürlich hat der Gesetzgeber das Leistungsverweigerungsrecht auf wesentliche Schuldverhältnisse begrenzt, wie sie regelmäßig bei Miete und Versorgung (Strom, Gas usw.) bestehen, inkl. Kündigungsschutz. Netflix- oder Sky-Abo fallen nicht darunter.

Zu beachten ist aber, dass die aus der Leistungsverweigerung resultierenden Beträge nicht etwa erlassen sind, sondern lediglich gestundet. Erkauft wird sich also einzig der Faktor Zeit. Zu Recht steht daher die Frage im Raum, ob jemand, der vom neuen Leistungsverweigerungsrecht gleich im April letzten Jahres Gebrauch machte, also in Monat eins von Lockdown 1.0, mithin bereits dort seine Leistungsfähigkeit abhanden kam, mit anzunehmender Wahrscheinlichkeit in sechs, zwölf oder auch 24 Monaten leistungsfähiger sein würde. Sehr große Fragezeichen also. Und im November 2020 begann Lockdown 2.0 in Deutschland, mittlerweile doppelt so lang wie das Ur-Beben im zweiten Quartal desselben Jahres.

Die Diskussion hat in jüngster Zeit, also inmitten von Lockdown 2.0, eine zusätzliche Komponente gefunden. Sie betrifft



Die Aufarbeitung der Ausnahmesachverhalte aufgrund oder infolge von Corona wird Juristen noch auf Jahre hinaus beschäftigen.

die grundsätzliche und derzeit überaus akute Fragestellung, welche Sonderrechte Geimpfte erhalten oder gar einfordern dürfen – sofern überhaupt. Denn seit Anfang des neuen Jahres gibt es eine gänzlich neue Klassifizierung in Geimpfte und Nichtgeimpfte – mithin Risikopersonen. Dies bringt eine zusätzliche Frage auf den Tisch: Ein Geimpfter, der weder selbst erkranken noch andere anstecken kann – mit welchem Recht darf man seine Freiheiten unter Berufung auf Pandemie-Ausnahmeregelungen überhaupt weiter einschränken?

Fazit

Die Aufarbeitung der aus der Hüfte geschossenen Ausnahmesachverhalte aufgrund oder infolge von Corona wird Juristen wohl noch auf Jahre hinaus beschäftigen oder gar Sonderkonjunktur verschaffen. Das bestätigten viele bereits vor einem Jahr, und damals war ein inzwischen fünf Monate währender zweiter Lockdown noch nicht ansatzweise zu erkennen. Das StaRUG, das Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz, ist der nächste vermeintlich große Wurf der Koalition – veröffentlicht direkt vor Weihnachten am 22. Dezember in Monat zwei des aktuellen Lockdowns. Es wäre eine Überraschung, würden wir uns darüber nicht auch noch in zwölf, 24 oder gar 60 Monaten unterhalten müssen (siehe auch Seiten 38–40). ■

Das StaRUG

Neue Chancen insbesondere für finanzielle Restrukturierungen

Am 1. Januar 2021 traten wesentliche Teile des Sanierungs- und Insolvenzrechtsfortentwicklungsgesetzes (SanInsFoG) in Kraft. Kernstück des SanInsFoG ist das Unternehmensstabilisierungs- und -restrukturierungsgesetz (StaRUG). Mit dem StaRUG wird ein Rechtsrahmen für insolvenzabwendende Sanierungen geschaffen, der es Unternehmen ermöglicht, sich auf der Grundlage eines von den Gläubigern mehrheitlich angenommenen Restrukturierungsplans zu sanieren. Einzelne Gläubiger sind nach den Regelungen dieses Gesetzes nicht mehr in der Lage, das Sanierungsvorhaben zu blockieren und damit zu Fall zu bringen. Hauptanwendungsfall des StaRUG werden finanzielle Restrukturierungen sein, da nach den Regelungen dieses Gesetzes weder in Arbeitnehmerrechte noch in Vertragsverhältnisse vergleichbar den Regelungen nach §§ 103 f. InsO eingegriffen werden kann. **Von Dr. Christian Becker und Dr. Lutz Pospiech**



Das StaRUG geht davon aus, dass im Falle einer Krise das Unternehmen mit seinen wesentlichen Gläubigern einen Restrukturierungsplan entwickelt. Der Restrukturierungsplan ist das Kernstück des StaRUG. Nach den Regelungen des StaRUG verhandelt das Unternehmen diesen Plan weitgehend autonom mit den betroffenen Gläubigern. Die Mehrheit der betroffenen Restrukturierungsgläubiger beschließt anschließend den Restrukturierungsplan. Zudem kann das Unternehmen auf vom StaRUG zur Verfügung gestellte Sanierungsinstrumente wie aus einem modularen Baukasten zugreifen. Durch Inanspruchnahme verfahrensmäßiger Unterstützungen und verschiedener neu geschaffener Sanierungsinstrumente wird die Unternehmenssanierung erleichtert.

Zugang zum präventiven Restrukturierungsrahmen

Zugang zum Instrumentenkasten des StaRUG erhalten Unternehmen, die drohend zahlungsunfähig i.S.d. § 18 InsO sind (§ 29 I StaRUG), bei denen also innerhalb eines Prognosezeitraums von i.d.R. 24 Monaten mit dem Eintritt einer Zahlungsunfähigkeit zu rechnen ist. Unternehmen, die bereits zahlungsunfähig oder insolvenzrechtlich überschuldet sind, haben keinen Zugang zum präventiven Restrukturierungsrahmen. Das SanInsFoG regelt neu, dass für die Annahme einer positiven Fortführungsprognose, die eine insolvenzrechtliche Überschuldung ausschließt, grundsätzlich ein Zeitraum von zwölf Monaten zugrunde zu legen ist (§ 19 II InsO).

Mit der Anzeige des Restrukturierungsvorhabens bei dem zuständigen Restrukturierungsgericht wird die Restrukturierungssache rechtshängig (§ 31 III StaRUG). Einer Zustimmung des Gerichts bedarf es nicht. Ab diesem Zeitpunkt kann das Unternehmen Instrumente des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmens in Anspruch nehmen (§ 31 I StaRUG).

Restrukturierungsplan

Der Restrukturierungsplan besteht – wie der Insolvenzplan – aus einem darstellenden und einem gestaltenden Teil. In ihm können folgende Rechtsverhältnisse gestaltet werden:

- ◆ Restrukturierungsforderungen; grundsätzlich alle Forderungen gegenüber der Schuldnerin,
- ◆ Absonderungsanwartschaften; d.h. Rechte an Gegenständen, die bei einer Insolvenzeröffnung zur Absonderung berechtigen,



ZU DEN AUTOREN

Dr. Christian Becker ist Partner und **Dr. Lutz Pospiech** assoziierter Partner der **GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB**, München.

- ◆ vertragliche Nebenbestimmungen im Zusammenhang mit Restrukturierungsforderungen und Absonderungsanwartschaften,
- ◆ Anteils- und Mitgliedschaftsrechte an der Schuldnerin und
- ◆ gruppeninterne Drittsicherheiten an verbundenen Unternehmen i.S.d. § 15 AktG der Schuldnerin.

Die Schuldnerin kann die Neugestaltung von Rechtsverhältnissen auf bestimmte Gläubiger und Gläubigergruppen (z.B. auf alle Finanzgläubiger) beschränken. Im Restrukturierungsplan können u.a. keine Forderungen von Arbeitnehmern, aus einem Arbeitsverhältnis oder im Zusammenhang mit betrieblichen Altersversorgungen gestaltet werden.



Unternehmen, die bereits zahlungsunfähig oder insolvenzrechtlich überschuldet sind, haben keinen Zugang zum präventiven Restrukturierungsrahmen.

Sanierungsinstrumente

Das StaRUG stellt den Unternehmen folgende in § 29 II genannte Sanierungsinstrumente zur Verfügung:

1. **Gerichtliche Planabstimmung;** das Unternehmen kann eine gerichtliche Abstimmung über den Restrukturierungsplan wählen. Diese wird durch das Restrukturierungsgericht durchgeführt. Dadurch wird eine erhöhte Rechtssicherheit gegenüber einer vom Unternehmen selbstorganisierten Planabstimmung erreicht.
2. **Vorprüfung des Plans;** auf Antrag der Schuldnerin bestimmt das Gericht vor dem Erörterungs- und Abstimmungstermin einen gesonderten Termin zur Vorprüfung des Restrukturierungsplans. Gegenstand der Vorprüfung kann jede Frage sein, die für die Bestätigung des Restrukturierungsplans erheblich ist, insb. (i) ob die Auswahl

der Planbetroffenen und deren Gruppeneinteilung rechtmäßig ist, (ii) welches Stimmrecht Restrukturierungsforderungen, Absonderungsanwartschaften oder Anteilen zukommt und (iii) ob der Schuldnerin Zahlungsunfähigkeit droht. Das Ergebnis der Vorprüfung fasst das Gericht in einem Hinweis zusammen.

3. **Stabilisierungsanordnungen;** soweit es zur Wahrung der Aussichten auf die Verwirklichung des Restrukturierungsziels erforderlich ist, ordnet das Gericht auf Antrag der Schuldnerin an, (i) dass Maßnahmen der Zwangsvollstreckung gegen die Schuldnerin untersagt oder einstweilen eingestellt werden (Vollstreckungssperre) und (ii) unter bestimmten Voraussetzungen bewegliche Vermögensgegenstände wie Maschinen oder Vorräte der Schuldnerin nicht entzogen werden dürfen und diese Gegenstände der Schuldnerin weiterhin zur Verfügung zu stellen sind (Verwertungssperre).
4. **Planbestätigung;** auf Antrag der Schuldnerin bestätigt das Gericht den von den betroffenen Restrukturierungsgläubigern angenommenen Plan. Mit dieser Bestätigung treten die im gestaltenden Teil des Plans festgelegten Wirkungen ein. Dies gilt auch im Verhältnis zu Planbetroffenen, die gegen den Plan gestimmt oder an der Abstimmung nicht teilgenommen haben. Der rechtskräftig bestätigte Restrukturierungsplan wirkt wie ein vollstreckbares Urteil. Aus ihm können die Restrukturierungsgläubiger grundsätzlich die Zwangsvollstreckung für ihre Forderungen gegen die Schuldnerin betreiben.

Das Verfahren der Planabstimmung

Die Abstimmung über den Restrukturierungsplan kann die Schuldnerin entweder in Eigenregie durchführen oder durch das Restrukturierungsgericht durchführen lassen. Die Frist zur Annahme des Plans bzw. der Einladung zu einer Versammlung der Planbetroffenen, die über den Plan abstimmt, beträgt mindestens 14 Tage. Es kann auch eine virtuelle Teilnahme und elektronische Abstimmung der Planbetroffenen vorgesehen werden. Den Vorsitz in der Versammlung führt der gesetzliche Vertreter der Schuldnerin. Führt das Gericht die Planversammlung durch, hat



Die Abstimmung über den Restrukturierungsplan kann die Schuldnerin entweder in Eigenregie durchführen oder durch das Restrukturierungsgericht durchführen lassen.

es auch den Vorsitz in der Versammlung inne. Vor oder zusammen mit dem Planabstimmungstermin hat eine Erörterung des Restrukturierungsplans zusammen mit den Planbetroffenen zu erfolgen.

Mehrheiten und Planabstimmung

Die Abstimmung über den Restrukturierungsplan erfolgt in Gruppen. Im Regelfall werden folgende Gruppen gebildet:

- ◆ Gläubiger mit Sicherungsrechten,
- ◆ unbesicherte Gläubiger,
- ◆ Gläubiger, deren Forderungen in einem Insolvenzverfahren nachrangig wären, und
- ◆ Anteilsinhaber.

Grundsätzlich ist für eine Annahme des Plans in jeder Gruppe eine Mehrheit von mindestens drei Vierteln der Stimmrechte erforderlich. Die Stimmrechte richten sich für gesicherte Gläubiger nach dem Wert ihrer Sicherheiten, für ungesicherte Gläubiger nach dem Betrag ihrer Forderung und für Anteilsinhaber nach ihrem nominalen Anteil am gezeichneten Kapital oder Vermögen der Schuldnerin.

Wird in einer Gruppe die erforderliche Mehrheit nicht erreicht, kann sie von der Mehrheit der abstimmenden Gruppen, die dem Plan mit den erforderlichen Mehrheiten zugestimmt haben, überstimmt werden (Cross-Class Cram Down). Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass die Mitglieder dieser Gruppe (i) durch den Restrukturierungsplan nicht schlechtergestellt werden und (ii) dass sie angemessen an dem wirtschaftlichen Wert beteiligt werden, der auf der Grundlage des Plans den Planbetroffenen zufließen soll (vgl. § 26 I StaRUG).



Gerichtliche Bestätigung des Restrukturierungsplans

Wenn der Restrukturierungsplan nicht einstimmig angenommen worden ist, ist er auf Antrag der Schuldnerin durch das Gericht zu bestätigen. Dies gilt unabhängig davon, ob die Planabstimmung von der Schuldnerin selbst oder durch das Restrukturierungsgericht durchgeführt wurde. Regelmäßig hat das Restrukturierungsgericht die Planbetroffenen vor einer Entscheidung über die Planbestätigung anzuhören. Die Bestätigung des Restrukturierungsplans ist zu versagen, (i) wenn die Schuldnerin nicht drohend zahlungsunfähig ist, (ii) bei wesentlichen Verfahrensmängeln oder (iii) wenn die Schuldnerin ihre Verpflichtungen gegenüber den Planbetroffenen, wie im Restrukturierungsplan geregelt, offensichtlich nicht erfüllen kann.

Die Bestätigung des Restrukturierungsplans ist durch das Restrukturierungsgericht auch dann zu versagen, wenn ein Planbetroffener (i) gegen den Plan gestimmt hat, (ii) einen Antrag auf Versagung der Planbestätigung gestellt hat und (iii) nachweist, dass er durch den Restrukturierungsplan voraussichtlich schlechtergestellt wird. Ein entsprechender Antrag eines Planbetroffenen ist abzuweisen, wenn im gestaltenden Teil des Restrukturierungsplans Mittel für den Fall bereitgestellt werden, dass ein Planbetroffener eine Schlechterstellung nachweist. Hierüber ist dann außerhalb der Restrukturierungssache zu entscheiden.

Gegen den gerichtlichen Planbestätigungsbeschluss kann ein Planbetroffener eine sofortige Beschwerde einlegen. Hier-

gegen kann die Schuldnerin wiederum ein sogenanntes Freigabeverfahren einleiten. Das Beschwerdegericht weist die Beschwerde eines Planbetroffenen zurück, wenn die alsbaldige Rechtskraft der Planbestätigung vorrangig erscheint, weil die Nachteile eines verzögerten Planvollzugs die Nachteile für den Beschwerdeführer überwiegen und kein besonders schwerer Rechtsverstoß vorliegt.

Restrukturierungsbeauftragter

Auf Wunsch der Schuldnerin kann das Restrukturierungsgericht einen sogenannten Restrukturierungsbeauftragten als „verlängerten Arm des Restrukturierungsgerichts“ bestellen. In bestimmten Fällen erfolgt eine notwendige Bestellung eines Restrukturierungsbeauftragten durch das Restrukturierungsgericht, z.B. wenn Rechte von Verbrauchern, mittleren, kleinen oder Kleinstunternehmen berührt werden, die Schuldnerin eine Stabilisierungsanordnung erwirkt oder in Rechte von Gläubigern aus gruppeninternen Drittsicherheiten eingegriffen werden soll oder wenn der Restrukturierungsplan eine Planüberwachung vorsehen soll.

Der Restrukturierungsbeauftragte wird von dem Restrukturierungsgericht beauftragt, die Restrukturierungssache zu überwachen und dem Gericht Auskunft zu erteilen. Zudem kann das Restrukturierungsgericht dem Restrukturierungsbeauftragten weitere Befugnisse übertragen, wie beispielsweise die wirtschaftliche Lage der Schuldnerin zu prüfen und deren Geschäftsführung zu überwachen und/oder von der Schuldnerin zu verlangen, dass eingehende Gelder nur von dem

Restrukturierungsbeauftragten entgegen- genommen werden können. Zudem hat der Restrukturierungsbeauftragte zusätzliche Aufgaben und Befugnisse, wenn die Schuldnerin einzelne Sanierungsinstrumente in Anspruch nimmt.

Gläubigerbeirat

Durch das Restrukturierungsgericht kann auch ein Gläubigerbeirat (§ 93 StaRUG) eingerichtet werden, wenn durch den Restrukturierungsplan alle durch das StaRUG vorgesehenen Forderungen der Schuldnerin gestaltet werden sollen und die Restrukturierungssache gesamtverfahrensartige Züge aufweist. Der Gläubigerbeirat ist dem vorläufigen Gläubigerausschuss im Insolvenzeröffnungsverfahren nachgebildet. Er hat die Aufgabe, die Geschäftsführung zu unterstützen und zu überwachen. Das Verhältnis des Gläubigerausschusses zu den Rechten und Pflichten der Anteilseigner ist vollkommen ungeklärt.

Privilegierungen von Neufinanzierungen

Für den Zeitraum der Vorbereitung und Umsetzung des Restrukturierungsvorhabens gelten auch die bisherigen Anforderungen der Rechtsprechung zum Sanierungskredit; insb. ist wie auch bisher in bestimmten Situationen für die Finanzierungen ein Sanierungsgutachten erforderlich. Allerdings werden durch das StaRUG neue Finanzierungen haftungsrechtlich und bzgl. etwaiger Anfechtungsmöglichkeiten in einer ggf. später eintretenden Insolvenz der Schuldnerin privilegiert.

Fazit

Das StaRUG ist ein großer Wurf des Gesetzgebers. Die Restrukturierungsinstrumente dieses Gesetzes erlauben es Unternehmen außerhalb einer Insolvenz, einzelne oder auch umfassende Restrukturierungsmaßnahmen zu ergreifen und diese – auch gegen den Widerstand einzelner Akkordstörer – umzusetzen. Derartige Sanierungsmaßnahmen tragen nicht das Stigma einer Insolvenz und die Gläubiger haben nicht schon allein durch die Insolvenzantragsstellung einen erheblichen Verlust des Unternehmenswerts zu erleiden. Ein Hauptanwendungsfall dieser neuen Sanierungsmöglichkeiten ist die Restrukturierung von Finanzverbindlichkeiten. ■

mkk

Münchener Kapitalmarkt Konferenz

31. MKK
goes
Hybrid*

3. & 4. Mai 2021

VOR ORT:

The Charles Hotel München –
Rocco Forte Hotels

ONLINE:

Teilnahme über ZOOM

► Anmeldung für die 31. MKK ab dem 12. April 2021 unter www.mkk-konferenz.de möglich.



Veranstalter



Partner für den Mittelstand

Forenpartner

m:access

Rechtspartner



RECHTSANWÄLTE UND STEUERBERATER

KRAMMER JAHN

Konferenzpartner



IR Partner

INSTINCTIF
PARTNER



EULE
Corporate Capital

WP Partner

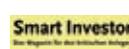
msw

Passion for Numbers.

Medienpartner GOLD

EQS GROUP

Medienpartner SILBER



Guidants



BÖRSE
ONLINE



4 investors

finanz trends
Investmenttrends | Kapitalmarkt | Unternehmensfinanzierung

Informationen auf www.mkk-konferenz.de

* Das endgültige Veranstaltungsformat wird auf unserer Homepage am 12. April 2021 bekannt gegeben.

Treuhand 2.0?

Staatsbeteiligungen des Bundes enden häufig ungut – müssten sie aber nicht

Im Zuge der Finanzkrise 2008 und jüngst während der Coronakrise greift der Staat durch eigene Engagements in die Privatwirtschaft ein. Dabei sollte die Historie eigentlich mahnen, an die DDR muss wohl nicht erinnert werden – alternativ sollte man sich an den USA ein Beispiel nehmen, wie man es geschickter macht. **Von Falko Bozicevic**

Lufthansa und TUI laufen ohne große Diskussionen unter der berühmten Notnagelklausel, nach der der Bund havariebedrohten großen Arbeitgebern – mithin: Wählern – immer wieder in die Bresche zu springen gedenkt. Der Fall CureVac ist jedoch ein anderer.

Zwei Monate vor dem späteren IPO an der US-Börse NASDAQ stieg der Bund bei der Thüringer Biotechschmiede zu knapp einem Viertel ein. Zu diesem Zeitpunkt mussten die Börsenpläne in den USA bereits angelaufen sein, die Notierungsaufnahme erfolgte schließlich Mitte August 2020. Grund für den Einstieg: Damals-Präsident Trump zuvorkommen. Der hatte eine Beteiligung oder Übernahme in seiner sympathischen Art lauthals angekündigt, CureVac indes dementierte stets derartige Gerüchte.

CureVac ist eine besondere Staatsbeteiligung, keinerlei Notrettung – und das macht sie ordnungspolitisch mehr als heikel. Sie wirft zahlreiche Fragen auf. Und zwar genau zu diesem Zeitpunkt, wenige Wochen vor einem Börsengang in den USA. Die erste ist die nach der Marktverzerrung, forschten doch weltweit über 100 Firmen an Corona-impfstoffen. Die zweite beschäftigt sich mit Opportunismus, konkret damit, ob sich der Staat etwa generell vor lukrativen Börsengängen Pre-IPO-Anteile sichern darf. War CureVac eine Ausnahme oder geht so etwas per Dekret? Wenigstens den Steuerzahler darf es freuen, denn die 300 Mio. EUR für knapp ein Viertel an den Pre-IPO-Thübingern sind inzwischen an der Börse über 3,5 Mrd. EUR wert, mehr als das Zehnfache.

Commerzbank lässt grüßen

Ein Blick in die Historie sollte für ein Urteil über die Rolle des deutschen Staats als Unternehmer reichen. Weniger als 10%

Abb. 1: Staatseigentum – Verzerrung der Wirtschaft in vielen Ländern eher gering



Der OECD-Indikator zu staatlich verursachten Verzerrungen misst, inwieweit die staatlichen Beteiligungen das wirtschaftliche Geschehen verzerren – z.B. über Preiskontrollen oder eigene Beschaffungsverfahren. Die Skala reicht von 0 (= keine Verzerrung) bis 6 (= massive Verzerrung).
 OECD-Länder mit den höchsten bzw. niedrigsten Indikatorwerten im Jahr 2018; OECD-Länder: ohne USA
 Quelle: OECD, © 2020 IW Medien / ivd

der größten deutschen Firmen befinden sich derzeit in Ostdeutschland. Die damalige Treuhand konnte für die sanierungsfähigen ostdeutschen Unternehmen nur Zeit erkaufen, versagte in den allermeisten Fällen jedoch als fähiger Unternehmer oder segensbringender Sanierer.

Die krisenerfahrene Commerzbank kann höchstwahrscheinlich über die gleichen Erfahrungen berichten: Auch nach über zehn Jahren Permasanierung unter staatlicher Obhut ist kaum Licht am Ende ihres Tunnels erkennbar. Der Aktienkurs, den man an dieser Stelle ruhig als Gradmesser heranziehen darf, liegt noch mal um ein Vielfaches tiefer als in der damaligen Rettungssituation durch den deutschen Steuerzahler.

Deutschland ist nicht überverstaatlicht

Die OECD führt einen eigenen Indikator für den Grad der Staatsinvasion in die Privatwirtschaft, über 25 Wirtschaftssektoren hinweg. Ohne Einfluss des Ausmaßes der

Verzerrung der Marktwirtschaft liegt Deutschland auf einem unschmeichelhaften Platz fünf unter drei Dutzend OECD-Ländern. Der fortgeschrittene Indikator, der auch das Ausmaß der Marktverzerrung berücksichtigt (siehe Abb. 1), weist Deutschland indes auf dem achtniedrigsten Rang aus. Die Türkei liegt ohne allzu große Überraschung auf Rang eins.

Beispiele gelungener Staatsinterventionen in Richtung Privatwirtschaft muss man mit der Lupe suchen. Die Salzgitter AG gilt als eines davon, nachdem sich das Land Niedersachsen einen Ausflug als Privatunternehmer gegönnt hat, um einen der größten Arbeitgeber des Bundeslandes zu sanieren. Die Hansestadt Hamburg wagte ebenfalls ein kurzes Engagement, nämlich an der Beiersdorf AG. Es war recht kurzfristig – andernfalls hätten es die Norddeutschen womöglich nicht bis in die höchste Börsenliga, den DAX, geschafft. Baukonzern Holzmann oder die Maxhütte konterkarieren das Bild jüngerer Beispiele jedoch wieder.

Stoibers unprämierte Schattenbilanz

Bayerns Ex-Ministerpräsident Edmund Stoiber mag für seine verbalen Stolperer am bekanntesten sein. Allerdings zeigt seine Historie eine beeindruckende wirtschaftspolitische Performance. Dem Vorwurf, Tafelsilber zu verscherbeln, widersetzte sich der Senior vehement und veräußerte bayerische Staatsbeteiligungen – die zu Milliardenereinnahmen führten.

Die Frage ist deshalb, was die Verantwortlichen mit den Milliarden machen – werden die aus „Oldschool-Branchen“ wie Versorgern generierten Milliarden intelligent in zukunftsträchtigeren Sektoren wie Biotechnologie reinvestiert? Dann könnte die Rechnung aufgehen. Aus dem Bayernwerk machte Stoiber die spätere E.ON und die damalige Bayerische Versicherungskammer ist heute der wesentliche öffentlich-rechtliche Versicherungskonzern – nicht in Bayern, sondern in ganz Deutschland.

Ausgewählte Rettungen können lohnen

In der Coronakrise sind bereits zahlreiche Unternehmen in eine v.a. finanzielle Schieflage gekommen und mit jedem zusätzlichen Monat Ausnahmezustand werden es mehr. Reserven und Eigenkapital sind auch bei ansonsten gesunden Unternehmen, die bis Corona profitabel waren, irgendwann aufgebraucht. Insolvenzen, speziell wenn eben „unnötig“, sollten um jeden Preis vermieden werden, denn unter dem Strich drohen Weggang qualifizierter Arbeitskräfte, Auflösen der Kundenbezie-



hungen und kaum vorhersagbare neue Eigentümer – z.B. ausländische Konkurrenten mit unklaren Absichten.

Tatsächlich sind Rettungszuschüsse, wie sie in Deutschland üblich waren und weiter üblich sind, höchst problematisch. Dieser Fehler wurde schon in der Finanzkrise 2008 offensichtlich. Am Erholungspotenzial nach Überstehen der jeweiligen Krise partizipiert der Lender of Last Resort nicht; geht der Rettungsversuch schief, trägt der Steuerzahler die Kosten des fehlgeschlagenen Feuerwehreinsatzes.

Die USA denken hier weit unternehmerischer, und auch das ist eine Lehre aus der Finanzkrise. Der damalige US-Finanz-

minister, Hank Paulson – ehemals in leitender Stellung bei niemand Geringerem als Goldman Sachs –, sicherte dem Staat umfangreiche Aktienpakete mit harten Bandagen für diejenigen, die den ausgeworfenen Rettungsanker in Anspruch nahmen. Egal ob General Motors oder diverse gerade klamme US-Großbanken – dem Staat mussten empfindliche Anteile eingeräumt werden. Die Folge war, dass das US-Finanzministerium aus der chaotischen Situation 2008 sogar noch ein Überschussgeschäft bewerkstelligte. Go in, kick Ass, and go out. So funktioniert's.

Fazit

Speziell bei börsennotierten Unternehmen ist eine betriebswirtschaftlich fundierte Einschätzung mehr als alles andere gefragt. Wenn sich weltweit niemand findet, der ein in Schieflage geratenes Börsenunternehmen zu Ausverkaufspreisen übernehmen mag, dann ist die Frage, ob der Staat die Hand heben sollte. Es würde bedeuten, dass er mehr weiß oder mehr zu wissen glaubt als alle Kapitalisten zusammengenommen. Das geht nur auf, wenn sich der Retter ein entsprechendes Upside-Potenzial für den erhofft erfolgreichen Ausgang einräumen lässt, z.B. Call-Optionen für weitere Aktienkäufe – natürlich zu niedriger und niedrigster Ausgangsbasis. Auch das durfte man von Hank Paulson lernen. Hat Wirtschaftsminister Peter Altmaier historische Lektionen aufgearbeitet und auch verstanden? ■



Insolvenzdelte statt Insolvenzwelle

Aber Zunahme von Transaktionen im Distressed-M&A-Markt erwartet

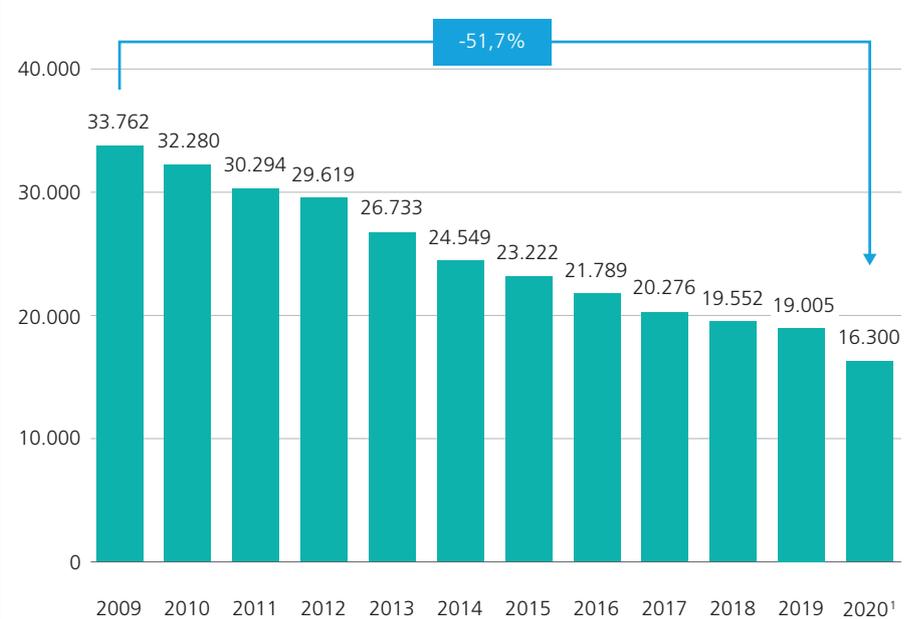
Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Coronauswirkungen befürchten viele Firmen, in die roten Zahlen zu rutschen. Als Konsequenz bleibt häufig nur der Notverkauf oder die Insolvenz. Aktuell ist die Anzahl der Insolvenzen noch rückläufig – die im Rahmen einer Deloitte-Studie befragten Experten erwarten hier jedoch eine deutliche Trendumkehr.

Von Dr. Thomas Sittel

Transaktionen in unsicheren Zeiten – so lautet der Titel der neuen Ausgabe der jährlich erscheinenden Studie „Distressed M&A“, welche die Konjunktur- und Branchenentwicklung im Distressed-M&A-Markt untersuchte und dafür über 2.000 Experten aus den Bereichen Beratung, Finanzierung (Eigen- und Fremdkapital), Management, Restrukturierung und Insolvenz befragt hat. Die Untersuchung gibt einen Überblick über die an den deutschen Distressed-M&A-Markt gerichteten Erwartungen der Experten sowie mögliche Trends und Veränderungen.

Die meisten Marktteilnehmer sind derzeit verwundert, dass die COVID-19-Krise bislang nicht zu einem Anstieg der Distressed-M&A-Transaktionen geführt hat. Insolvenzverwalter berichten von einer „Insolvenzdelte“ anstatt einer „Insolvenzwelle“. Die

Abb. 1: Anzahl der Unternehmensinsolvenzen in Deutschland



¹) Von Creditreform in 12/2020 geschätzt, Stand: Dezember 2020
Quellen: Deloitte, CRIFBÜRCEL, Creditreform

wesentlichen Gründe hierfür dürften insbesondere das weiterhin äußerst positive Finanzierungsumfeld, die teilweise Aussetzung der Insolvenzantragsgründe sowie die staatlichen Fördermaßnahmen sein. Wie die Mehrheit der Befragten gehen auch wir davon aus, dass die Anzahl der Distressed-Transaktionen in den kommenden Monaten ansteigen wird. Wir rechnen aber nicht mit einem rasanten Anstieg im ersten und zweiten Quartal 2021.

83% der Teilnehmer erwarten infolge der Pandemie deutlich mehr Distressed-M&A-Transaktionen auf dem deutschen Markt, lediglich 7% prognostizieren einen Rückgang. Wenig verwunderlich: 94% der

Experten sehen dabei die Pandemie als das Hauptrisiko für die deutsche Wirtschaft – weit vor anderen Risiken wie dem späten E-Umstieg der Automobilindustrie



ZUM AUTOR

Dr. Thomas Sittel ist Partner bei Deloitte.



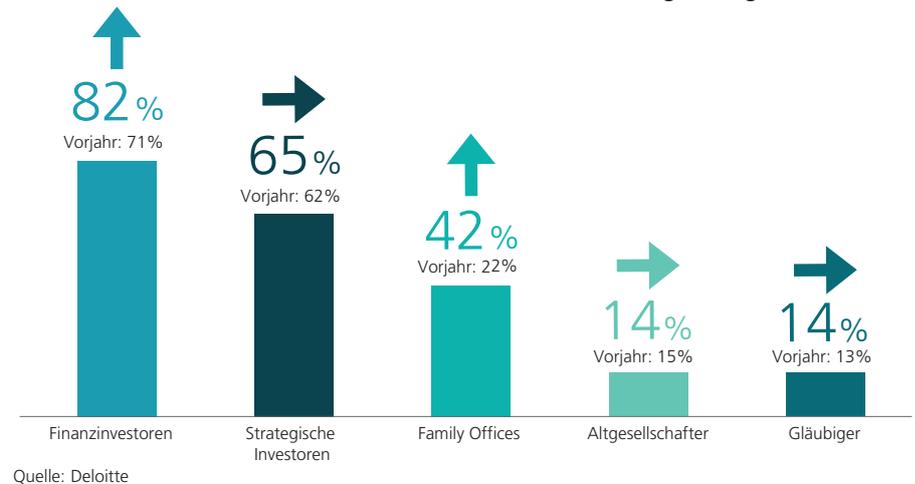
Foto: © Deloitte

(46%), dem BrExit (29%), Protektionismus (27%) oder drohenden Handelsstreitigkeiten (23%).

Weitere Erkenntnisse der Studie

- Die Befragten erwarten, dass die Aktivität von Finanzinvestoren und Family Offices deutlich zunehmen wird. Der Anteil, den Private-Equity-Unternehmen unter den Käufern auf dem Distressed-M&A-Markt ausmachen, liegt im laufenden Jahr auf einem historischen Höchststand. Bemerkenswert ist jedoch, dass die Experten eine stärkere Beteiligung von Family Offices bei Distressed-M&A-Transaktionen sehen.
- Käufer deutscher Distressed Assets werden, nach Einschätzung der Befragten, überwiegend aus Deutschland, Europa und China kommen. Bei der Frage nach der Herkunft der Investoren zeigt sich ein deutlicher Unterschied zwischen den früheren Erwartungen der Befragten und den tatsächlichen Ist-Zahlen: So kamen chinesische Investoren in den vergangenen zwölf Monaten wesentlich seltener zum Zuge, als es von den im Jahr 2019 Befragten für 2020 erwartet worden war.

Abb. 3: Welche Käufergruppen sind aus Ihrer Sicht in den nächsten zwölf Monaten verstärkt im Distressed-M&A-Markt aktiv? (Mehrfachnennungen möglich)



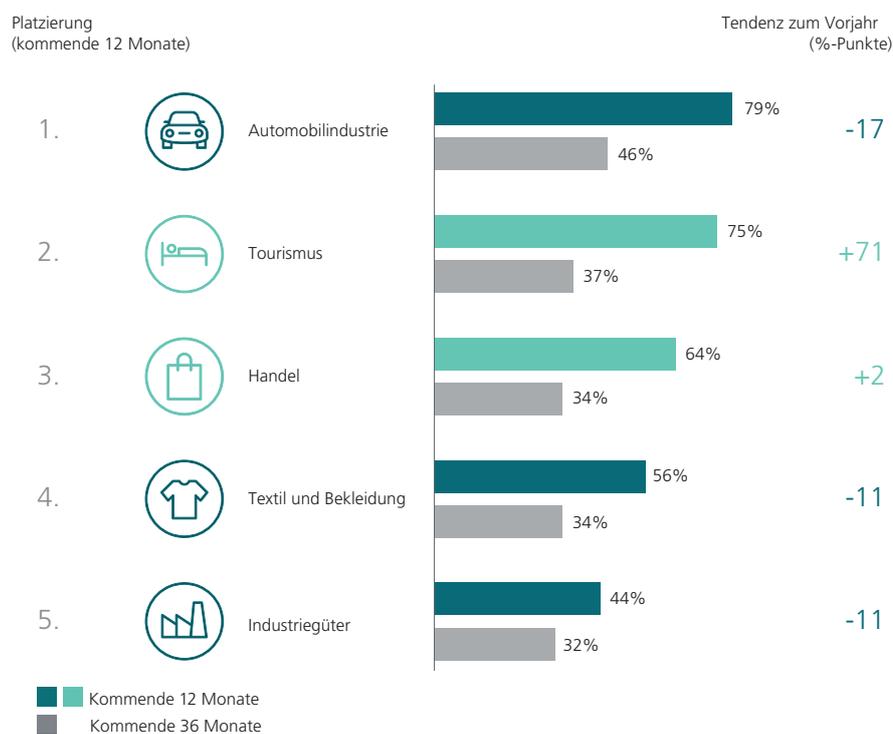
- Die Studienteilnehmer erwarten, dass die Automobilindustrie gefolgt von Tourismus und Handel besonders im Fokus von Distressed-M&A-Transaktionen stehen wird. Die Liste der „Krisenbranchen“ hat sich im Vergleich zum Vorjahr, mit Ausnahme der besonders von der COVID-19-Krise betroffenen Branchen Tourismus, Transport und Logistik, nicht wesentlich verändert.

Erneut wurden hier am häufigsten die Automobil-, Handels- sowie Textil- und Bekleidungsbranche genannt.

- Für die Befragten gehören eine umfassende Datenaufbereitung und die schnelle Investorenansprache zu den wichtigsten Erfolgsfaktoren für Distressed-M&A-Transaktionen. Daneben werden die Branchenexpertise der Berater sowie die internationale Investorenansprache als wichtige Aspekte genannt. Letzteres deckt sich mit der Meinung der Befragten, dass ein hoher Anteil der Investoren im Distressed-M&A-Markt aus dem Ausland kommt. Dabei kann sich die Bewertung einzelner Faktoren je nach Hintergrund der Befragten unterscheiden. Für Insolvenzberater und -verwalter ist eine schnelle Investorenansprache besonders wichtig, die zudem von Geschäftsführern und Private-Equity-Investoren als ein bedeutender Erfolgsfaktor angesehen wird.

Die Hoffnung vieler Investoren ruht auf einem Qualitätsanstieg jener Distressed Assets, die ein gesundes Geschäftsmodell haben und „lediglich“ von der COVID-19-Krise betroffen sind. In der Realität sind jedoch derzeit viele Fälle am Markt, die schon vor COVID-19 mit strategischen und strukturellen Herausforderungen zu kämpfen hatten. Vor diesem Hintergrund ist es möglich, dass nicht alle Distressed Assets einen Käufer finden. Nichtsdestoweniger: Ein gut vorbereiteter Verkaufsprozess kann ein erfolgreicher Neubeginn in der Unternehmenskrise sein.

Abb. 2: In welchen Branchen erwarten Sie einen Anstieg der Anzahl von Distressed-M&A-Transaktionen? – Top Five (Mehrfachnennungen möglich)



Rechtliche Fragestellungen beim IPO

Ein Überblick aus Private-Equity-Sicht

Börsengänge (IPOs) erfreuen sich in jüngerer Vergangenheit wieder zunehmender Beliebtheit. Gerade auch deutsche Start-ups/PE-Portfolios wagen sich auf das Parkett, wie jüngst etwa der Berliner Online-Gebrauchtwagenhändler AUTO1, der sich dadurch frisches Kapital von über 1 Mrd. EUR auf dem Kapitalmarkt besorgt hat. Für manche VC-/PE-Investoren dürfte ein IPO nicht selten „Neuland“ sein. Dieser Beitrag gibt einen kurzen Überblick über die rechtlichen Fallstricke für Finanzinvestoren beim Going Public. **Von Dr. Eva Nase und Stefanie Jahn, LL.M. (Columbia)**



Foto: © AUTO1 Group

Gelungener Börsengang: CFO Markus Boser (l.), CEO und Co-Founder Christian Bertermann (m.) und Mitgründer Hakan Koç (r.) der AUTO1 Group feiern das erfolgreiche IPO.

Ein Börsengang ist ein komplexer und dynamischer Prozess, dessen Umsetzung in allen Phasen von der Mitwirkung der beteiligten Altaktionäre abhängt. Rechtlich bewegt sich ein Börsengang auf der Schnittstelle von Gesellschafts-, Kapitalmarkt- und Zivilrecht, begleitet von zahlreichen aufsichtsrechtlichen Regularien. Tatsächlich getrieben wird der IPO aber weniger von den Altaktionären als von den Underwriting Banks und den Marktusancen.

Gesellschaftsrechtliche Maßnahmen

Die Umsetzung des IPO erfordert im Vorfeld diverse gesellschaftsrechtliche Maßnahmen, die sämtlich darauf abzie-

len, die Gesellschaft „kapitalmarktfähig“ zu machen. Beteiligte Investoren sind insofern dazu angehalten, die erforderlichen Maßnahmen – insbesondere Kapitalmaßnahmen und Satzungsänderungen – im Rahmen von, abhängig von der Ausgangssituation der zu notierenden Gesellschaft, i.d.R. mehreren außerordentlichen Hauptversammlungen zu billigen (in der Praxis regelmäßig durch die Erteilung von Vollmachten). Typische Beschlussgegenstände sind Kapitalerhöhungen (ggf. in Verbindung mit einem Aktiensplit), i.d.R. die Umwandlung von Namens- in Inhaberk Aktien, verschiedene Ermächtigungen, die marktüblich für gelistete AGs sind, wie z.B. zur Schaffung von genehmigtem und

bedingtem Kapital (letzteres für Wandel- und/oder Optionsschuldverschreibungen und ggf. direkt ESOPs) sowie zum Erwerb eigener Aktien. Gleichzeitig werden satzungsmäßig und schuldrechtlich vereinbarte Vorzüge abgeschafft.

Wird ein Investor Mitglied im Aufsichtsrat der zu notierenden Gesellschaft, treffen ihn neben der vollständigen Vorbereitung und Begleitung dieser Maßnahmen weitere Prüf- und Transparenzpflichten gegenüber der Gesellschaft sowohl aktienrechtlicher Natur als auch bezogen auf den dann anwendbaren Deutschen Corporate Governance Kodex, z.B. CV für die Webseite, die Offenlegung von möglichen



ZU DEN AUTORINNEN

Dr. Eva Nase ist Partnerin und **Stefanie Jahn** Associate bei der Sozietät **POELLATH**. Sie beraten Unternehmen, Gesellschaften und Mitglieder zu allen börsen-, gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Themen. Dr. Nase ist in nationalen und internationalen Rankings für ihre Expertise im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie für ihre M&A- und Private-Equity-Expertise gelistet.

sogenannten Related Party Transactions oder die Berücksichtigung des Kriteriums der Unabhängigkeit.

Wertpapierprospekt

Der Wertpapierprospekt ist die wichtigste Grundlage und Informationsquelle für die Anlageentscheidung im Kapitalmarkt. Der Prospekt muss von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) im Rahmen eines mehrstufigen Prospektprüfungsverfahrens gebilligt werden. Im Rahmen der Prospekterstellung werden Altaktionäre daher dazu aufgefordert, Input insbesondere über die im Prospekt offenzulegenden bestehenden Beteiligungs- bzw. Stimmrechtsverhältnisse sowie zur Transparenz von Aufsichtsratsvertretern zu liefern. Vor dem Hintergrund etwaiger Prospekthaftungsrisiken ist hierbei äußerste Sorgfalt geboten.

Verhandlung und Unterzeichnung von Transaction Agreements

Jeder Altaktionär muss sich im Rahmen eines sogenannten Lock-up-Agreements verpflichten, Aktien aus seinem Eigenbestand innerhalb eines Zeitraums von für Investoren üblicherweise 180 Tagen und Managementaktionären 360 Tagen nach Erstnotiz nicht zu veräußern. Ausnahmen davon liegen in der Praxis oftmals nur noch im Ermessen der Underwriting Banks.

Sofern ein Altaktionär im Rahmen des IPO (Alt-)Aktien verkaufen möchte (sogenanntes Secondary Offering), sind weitere Vereinbarungen mit den Underwriting Banks zu verhandeln, namentlich das sogenannte Underwriting Agreement, das Pricing Agreement und das Cost Sharing & Indemnity Agreement; in letzterem insbesondere in Umsetzung der sogenannten Telekom-III-Rspr. die nicht vermeidbare Pflicht zur Beteiligung an den IPO-Kosten. Um als Altaktionär dabei eine stärkere Verhandlungsposition zu haben, empfiehlt sich, soweit möglich, eine Abstimmung mit anderen Altinvestoren.

Stimmrechtsmitteilungen und Directors' Dealings

Die erstmalige Zulassung der Aktien zum Handel an einem organisierten Markt löst eine erstmalige Meldepflicht bedeutender Stimmrechtsanteile aus (§ 33 Abs. 2 WpHG). Demnach hat jeder, dem in diesem Zeitpunkt 3%, 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% etc.



Auch die Vodafone-Tochter Vantage Towers geht in Deutschland an die Börse

Foto: © Vantage Towers

der Stimmrechte am Emittenten zustehen, dies dem Emittenten sowie der BaFin unverzüglich, spätestens jedoch innerhalb von vier Handelstagen mitzuteilen (sogenannte Stimmrechtsmitteilung). Maßgeblich bei der Ermittlung des Stimmrechtsanteils sind nicht nur die Stimmrechte aus Aktien, die dem Meldepflichtigen direkt gehören, sondern auch solche, die dem Meldepflichtigen zugerechnet werden, z.B. von Tochterunternehmen (§ 34 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG), oder bei Verhaltensabstimmung (sogenanntes Acting in Concert, § 34 Abs. 2 WpHG). Im Hinblick auf die verschiedenen deutschen und internationalen Fondsstrukturen der VC- und/oder PE-Investoren kann eine Vielzahl von Zurechnungstatbeständen greifen. Die Stimmrechtsmitteilungen sollten daher auf jeden Fall mit dem zuständigen Stimmrechtsreferat der BaFin vorabgestimmt und die Beteiligungsstruktur entsprechend im Prospekt dargestellt werden, damit eine einheitliche Einreichung bei den jeweils zuständigen BaFin-Referaten sichergestellt wird.

Die Stimmrechtsverhältnisse sind auch post-IPO im Auge zu behalten, da jede Berührung der oben genannten Schwellen eine weitere Meldepflicht auslöst, z.B. Verwässerungseffekte infolge von weiteren Kapitalerhöhungen oder von IPO-bezogenen Transaktionen, die kurz nach der Handelszulassung vollzogen werden (z.B. auch im Rahmen einer Greenshoe Option).

Da Verstöße gegen die Mitteilungspflichten öffentlich-rechtlich sanktioniert sind, drohen empfindliche Bußgelder insoweit, als die möglichen Bußgeldrahmen deutlich erweitert worden sind und die BaFin Verletzungen von Mitteilungspflichten mittlerweile streng verfolgt. In der Vergangenheit verhängte die BaFin erhebliche Bußgelder selbst bei weniger schwerwiegenden Verstößen.

Meldepflichtig sind ferner Eigengeschäfte von Führungskräften des Emittenten, insbesondere von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern (sogenannte Directors' Dealings, Art. 19 MMVO). Die Meldepflicht erstreckt sich dabei auch auf mit der Führungskraft in enger Beziehung stehende juristische Personen. Sofern ein Investorenvertreter im Aufsichtsrat sitzt, sollte eine etwaige Meldepflicht auch bereits im Vorfeld geprüft werden.

Sonstige Erfordernisse

Alle Altaktionäre müssen durch die Bereitstellung von Informationen über ihr Depotkonto und die Erteilung von Anweisungen dafür Sorge tragen, dass die Aktien via Clearstream verbucht werden können sowie ggf. einen KYC-Prozess mit den involvierten Banken durchlaufen. Beide Schritte sollten auf der Zeitschiene nicht unterschätzt und daher auch schon möglichst frühzeitig anvisiert werden. ■

betrag der Aktien den Börsenpreis nicht wesentlich unterschreitet. Da es für neue Wandelschuldverschreibungen keinen Börsenpreis gibt, behilft sich die herrschende Ansicht mit der Berechnung eines hypothetischen Börsenpreises im Wege finanzmathematischer Methoden. Danach darf der Ausgabebetrag der Anleihe den hypothetischen Börsenpreis der Anleihe nicht wesentlich unterschreiten, sodass der Wert eines hypothetischen Bezugsrechts auf die Anleihe gegen null tendiert. In der Praxis wird die damit erforderliche Bewertung der Anleihe durch den Placement Agent vorgenommen. Ferner müssen die Aktionäre die Möglichkeit haben, durch Zukauf von Aktien oder Anleihen über die Börse ihre Beteiligungsquote aufrechtzuerhalten.⁴

4) Münchener Kommentar AktG/Habersack, 5. Aufl. 2021, AktG § 221 Rn. 190.

5) Dißbars/Lönnner, in: Schüppen/Schaub, MAH AktR, 3. Aufl. 2018, § 35 Rn. 84.

6) BeckOGK-AktG/Rieckers, 1.2.2021, AktG § 194 Rn. 21.

7) Veil, in: Schmidt/Lutter, AktG, 4. Aufl. 2020, § 194 AktG Rn. 13.

8) Schnorbus/Trapp, ZGR 2010, 1023, 1043.

Sacheinlagen

Eine Wandelschuldverschreibung kann auch gegen Leistung einer Sacheinlage, namentlich gegen Einbringung von Unternehmensbeteiligungen begeben werden. Wurde eine Wandelanleihe gegen Barleistung ausgegeben und wird sie sodann gegen Bezugsaktien getauscht, handelt es sich dabei allerdings gerade nicht um eine Sacheinlage, § 194 Abs. 1 Satz 2 AktG. Vielmehr gilt die Barleistung auf die Anleihe als vorgeleistete Barleistung auf die später erworbenen Aktien.⁵

Sofern aber schon die Emission der Wandelanleihe gegen Sacheinlage erfolgen soll, muss die Möglichkeit der Sacheinlage in dem ermächtigenden Hauptversammlungsbeschluss analog § 205 Abs. 1 AktG explizit genannt werden. Nach § 194 Abs. 1 Satz 1 AktG sind im Beschluss über die bedingte Kapitalerhöhung im Grundsatz der Gegenstand der Sacheinlage auf die Schuldverschreibung, der Einbringende und der Nominalbetrag der Anleihe festzusetzen. Allerdings stehen diese bei Beschlussfassung in der Hauptversamm-

lung in der Regel noch nicht fest. Analog § 205 Abs. 2 Satz 1 AktG ist es daher zulässig, wenn der Vorstand diese Festsetzungen bei der Ausgabe der Wandelschuldverschreibungen vornimmt.⁶ Schließlich muss ein gerichtlich bestellter Prüfer einen Sacheinlagenprüfbericht erstellen, analog § 194 Abs. 4 AktG. Die Prüfung der Sacheinlage erfolgt zu dem Zeitpunkt, an dem die Wandelschuldverschreibungen ausgegeben werden, analog § 205 Abs. 5 Satz 1 AktG.⁷

Erst nachdem die Sacheinlagenprüfung und die Einbringung der Sacheinlage erfolgt sind, können die Wandelschuldverschreibungen emittiert werden. Nach überwiegender Auffassung ist nicht erforderlich, dass eine weitere Sacheinlagenprüfung zu dem Zeitpunkt stattfindet, zu dem die Wandlung des Rückzahlungsanspruchs in den Anspruch auf Lieferung von Aktien stattfindet.⁸ Es empfiehlt sich allerdings dringend, die Sacheinlagenprüfung mit dem Handelsregister vor der Einberufung der Hauptversammlung, die über die Ermächtigung zur Ausgabe der Anleihe beschließen soll, abzustimmen. ■

ANZEIGE

Kapital von Unternehmern für Unternehmer!



DEUTSCHE
PRIVATE
EQUITY

MÜNCHEN | WIEN | ZÜRICH



Illustration: © fotomek – stock.adobe.com

Meilenstein im Wertpapierrecht

Das neue Gesetz für elektronische Wertpapiere

Im Finanzmarkt geht der Trend zunehmend hin zu innovativen Technologien. Das gilt auch für die Unternehmensfinanzierung durch Wertpapiere, die elektronisch und ggf. mittels der Blockchain-Technologie begeben werden. Der Knackpunkt: In Deutschland gilt noch zivilrechtliches Wertpapierrecht von 1900 und das schreibt zwingend die Verbriefung in einer Papierurkunde vor. In anderen Staaten ist das bereits anders – entsprechend hoch der Druck des Gesetzgebers, Regelungen zu schaffen, um die Attraktivität des Finanzplatzes Deutschland im Wettbewerb nicht zu gefährden. Die Herausforderung: eine Modernisierung des Wertpapierrechts, damit dieses heutigen Bedürfnissen gerecht wird – bei gleichzeitiger Schaffung rechtssicherer regulatorischer Rahmenbedingungen und Aufsichtsstrukturen. **Von Dr. Matthias Gündel und Christina Gündel**

Erster Step war die am 18. September 2019 verabschiedete Blockchain-Strategie der Bundesregierung. Ein Jahr später folgte zunächst ein Referententwurf des Bundesministeriums der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV) vom 11. August 2020 und am 14. Dezember 2020 schließlich der Regierungsentwurf für ein Gesetz zur Einführung von elektronischen Wertpapieren (eWpG). Der Gesetzentwurf macht den Weg nun frei für elektronische Wertpapiere. Das Erfordernis einer urkundlichen Verkörperung von Wertpapieren wird aufgegeben. Emittenten haben künftig die Wahl, ob sie Wertpapiere mittels der Urkunde oder auf elektronischem Wege emittieren wollen. Das betrifft aber vorerst nur Inhaberschuldverschreibungen sowie teilweise Inhaberanteilscheine – eine Öffnung für weitere Inhaberpapiere ist später vorgesehen.

Mit Blick auf zukünftige Lösungen gelten die Regeln „technologieneutral“,

d.h. auch für andere digitale dezentrale fälschungssichere Aufzeichnungssysteme jenseits der Nutzung von Blockchain- und vergleichbaren Distributed-Ledger-Technologien. Das Gesetz tritt voraussichtlich noch in diesem Jahr – am Tag nach der Verkündung – in Kraft und soll spätestens fünf Jahre später evaluiert werden.

Arten, Entstehung und Übertragung von elektronischen Wertpapieren

Neben der klassisch verbrieften Inhaberschuldverschreibung führt das Gesetz zwei neue Begebungsformen ein: das elektronische Zentralregisterwertpapier und das Kryptowertpapier. Der Unterschied liegt in der Art der Registerführung. Das Zentralregisterwertpapier wird im zentralen Register der Wertpapierinhaber von einem sogenannten Zentralverwahrer, also einer zugelassenen Wertpapiersammelbank oder ggf. einer Depotbank eingebucht. Beim Kryptowertpapier wird unter



ZU DEN AUTOREN

Rechtsanwalt **Dr. Matthias Gündel** ist Geschäftsführer der auf Kapitalmarktrecht spezialisierten Kanzlei **GK-law.de**. Zu seinen Schwerpunkten gehört u.a. die Beratung zu Kryptoanlageangeboten, Security Token sowie damit zusammenhängenden aufsichtsrechtlichen Anforderungen. **Christina Gündel** ist Rechtsanwältin mit Schwerpunkt Aufsichts- und Vertriebsrecht für Finanzdienstleister und betreut insbesondere Erlaubnis- und Registrierungsmandate.

Nutzung der Blockchain-Technologie ein dezentrales Kryptowertpapierregister geführt – den Registerführer kann der Emittent selbst bestimmen.

Die elektronischen Wertpapiere entstehen unmittelbar mit der Eintragung im jeweiligen elektronischen Wertpapierregister. Aus dem Register sollen sich auf einen Blick alle für den Rechtsverkehr wesentlichen Ausstattungsmerkmale des Wertpapiers ergeben.

Deshalb sind die Emissionsbedingungen bei der registerführenden Stelle in elektronischer Form zu hinterlegen und wesentliche Angaben zur betreffenden Wertpapieremission einzutragen. Welche das sind, richtet sich für Zentralregisterwertpapiere nach § 13 eWpG, bei Kryptowertpapieren nach § 17 eWpG-E. Beides, Niederlegung und Eintragung elektronischer Wertpapiere, sind Pflicht des Emittenten – wie beim Skripturakt bei physischen Wertpapieren.

Mit der Eintragung entfaltet ein elektronisches Wertpapier dieselbe Rechtswirkung wie eine physische Papierurkunde und gilt über eine gesetzliche Fiktion als Sache im Sinne von § 90 BGB (§ 2 Abs. 3 eWpG-E). Die Folge ist: Verfügungen können nun rechtsicher nach sachenrechtlichen Grundsätzen stattfinden.

Das bedeutet, die Parteien einigen sich zunächst wie üblich, dass das Eigentum übergehen soll. Da das Recht aber nicht dinglich in einer Urkunde verkörpert, sondern ein digital dargestellter Wert ist, erfolgt keine Übergabe. Stattdessen wird das elektronische Wertpapier auf Weisung des Emittenten oder bisherigen Berechtigten im betreffenden Wertpapierregister auf den neuen Berechtigten umgetragen. Mit Vollzug der Umtragung geht das Eigentum über (§ 25 Abs. 2 eWpG-E, § 929 Satz 1 BGB).

Jede Verfügung oder Begründung von Rechten Dritter an dem elektronischen Wertpapier muss im jeweiligen Wertpapierregister eingetragen werden. Sonst ist sie unwirksam. Dadurch gewährleistet das eWpG einen weitreichenden Gutgläubensschutz für den Erwerber. Er soll auf



Illustration: © Chan2545 – stock.adobe.com

die Richtigkeit der Eintragung im Register vertrauen dürfen. Verkehrsfähigkeit und rechtssicherer Handel elektronischer Wertpapiere sollen so ermöglicht werden.

Sicherheit und zusätzliche Pflichten für Kryptowertpapiere

Mit der Wertpapiereigenschaft sind hohe aufsichtsrechtliche Anforderungen und wesentliche zivilrechtliche Folgen verbunden. Für ein Kryptowertpapier ist eine Kennzeichnung als solches sowie eine Veröffentlichung im Bundesanzeiger und gleichzeitig eine Mitteilung an die Aufsichtsbehörde vorgesehen. Die Stellen, die ein Kryptowertpapierregister führen, werden unter Aufsicht der BaFin gestellt. Die Kryptowertpapierregisterführung ist erlaubnispflichtig.

Angesichts des öffentlichen Glaubens, der sich auf das Wertpapierregister stützt, sind an die Führung des Registers ebenfalls sehr hohe Anforderungen zu stellen.

Schließlich muss das elektronische Wertpapierregister die Rechtslage hinsichtlich der elektronischen Wertpapiere zu jedem Zeitpunkt zutreffend und vollständig abbilden. Pflichtverletzungen seitens des Registerführers können Schadensersatzansprüche auslösen. Da der Emittent bei Kryptowertpapieren den Registerführer des Kryptowertpapierregisters selbst bestimmen kann, trifft ihn auch die Verpflichtung, den Registerführer sorgfältig auszuwählen und zu gewährleisten, dass das vom Registerführer betriebene Kryptowertpapierregister für die gesamte Dauer der Eintragung technisch ordnungsgemäß funktioniert.

Fazit

Der gelungene Gesetzentwurf bedarf zwar noch einiger konkretisierender Ausführungsbestimmungen durch Rechtsverordnungen, ebnet aber im Wesentlichen den Weg in ein digitales Zeitalter. ■

Der EU-Wiederaufbauprospekt

Schnelle und ressourcenschonende Möglichkeit zur Eigenkapitalaufnahme

Endlich ist es so weit: Unter den Voraussetzungen des Art. 14a der Verordnung (EU) 2017/1129 („EU-Prospektverordnung“) wird es bestimmten Emittenten mit dem sogenannten EU-Wiederaufbauprospekt, einer neuen Art von Kurzprospekt, seit dem 18. März 2021 ermöglicht, mit verringertem Aufwand und einer deutlichen Zeitersparnis Eigenkapital über den Kapitalmarkt aufzunehmen. **Von Markus Joachimsthaler**



Foto: © Phongphan Supphakank – stock.adobe.com

Als Reaktion auf die wirtschaftlichen Folgen der COVID-19-Pandemie hat die Europäische Kommission am 24. Juli 2020 einen „Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/1129 im Hinblick auf den EU-Wiederaufbauprospekt und gezielte Anpassungen für Finanzintermediäre zur Unterstützung der wirtschaftlichen Erholung von der COVID-19-Pandemie“ unterbreitet. Am 11. Februar 2021 haben das Europäische Parlament sowie am 15. Februar 2021 der Rat der Europäischen Union diesem Vorschlag der Europäischen Kommission in modifizierter Fassung zugestimmt. Am 26. Februar 2021 wurde die Verordnung im Amtsblatt der Europäischen Union verkündet (VO(EU) Nr. 337/2021, ABl. L 68). Die Verordnung ist am 18. März 2021 in Kraft getreten.

Für wen kommt der EU-Wiederaufbauprospekt infrage?

Gemäß Art. 14a Abs. 1 EU-Prospektverordnung können ausschließlich folgende Emittenten einen EU-Wiederaufbauprospekt nutzen: a) Emittenten, deren Aktien mindestens während der letzten 18 Monate ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen waren und die Aktien emittieren, die mit den vorhandenen zuvor begebenen Aktien fungibel sind (damit scheidet eine Emission von Aktien einer neuen Aktiengattung aus), b) Emittenten, deren Aktien mindestens während der letzten 18 Monate ununterbrochen auf einem KMU-Wachstumsmarkt gehandelt wurden, vorausgesetzt, dass ein Prospekt für das Angebot dieser Aktien veröffentlicht wurde, und die Aktien emittieren, die mit den vorhandenen zuvor begebenen Aktien fungibel sind,

sowie c) Anbieter von Aktien, die mindestens während der letzten 18 Monate ununterbrochen zum Handel an einem geregelten Markt oder an einem KMU-Wachstumsmarkt zugelassen waren.

Einzigiger KMU-Wachstumsmarkt in Deutschland ist seit dem 16. Dezember 2019 das Segment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse. Emittenten, deren Aktien seit dem 16. Dezember 2019 ununterbrochen im Segment Scale gehandelt werden, können daher frühestens ab dem 16. Juni 2021 den EU-Wiederaufbauprospekt in Anspruch nehmen, da erst zu diesem Zeitpunkt die 18-Monats-Frist abgelaufen ist.

Dagegen können die übrigen Freiverkehrsemitenten den EU-Wiederaufbauprospekt nicht in Anspruch nehmen.



ZUM AUTOR

Markus Joachimsthaler ist Rechtsanwalt im Münchner Büro von **Pinsent Masons**. Er ist ein auf Bank- und Kapitalmarktrecht sowie das Steuerrecht spezialisierter Rechtsanwalt. Er berät Unternehmen und Unternehmer im Zusammenhang mit allen aktienrechtlichen und kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen.

Einschränkung des Emissionsvolumens

Emittenten dürfen einen EU-Wiederaufbauprospekt nur unter der Bedingung erstellen, dass die Zahl der Aktien, die angeboten werden soll, zusammen mit der Anzahl der Aktien, die über einen Zeitraum von zwölf Monaten bereits über einen EU-Wiederaufbauprospekt angeboten worden sind, nicht mehr als 150% der bereits zum Handel zugelassenen bzw. einbezogenen Aktien ausmacht.

Der Zeitraum von zwölf Monaten beginnt am Tag der Billigung des EU-Wiederaufbauprospekts. Die maximale Zahl von 150% der Aktien kann somit bis zum Ende der Geltungsdauer des EU-Wiederaufbauprospekts alle zwölf Monate (ggf. auch in mehreren Kapitalmaßnahmen) im Rahmen eines EU-Wiederaufbauprospekts in Anspruch genommen werden.

Aufbau und Form des EU-Wiederaufbauprospekts

Der EU-Wiederaufbauprospekt ist als ein einziges Dokument zu erstellen, das eine maximale Länge von 30 DIN-A4-Seiten in gedruckter Form umfassen darf. Die Aufmachung des EU-Wiederaufbauprospekts muss leicht verständlich sein, wobei Buchstaben in gut leserlicher Größe verwendet werden müssen.

Die in dem EU-Wiederaufbauprospekt enthaltenen Angaben sind schriftlich und in leicht zu analysierender, knapper sowie verständlicher Form zu präsentieren und müssen es Anlegern, insbesondere Kleinanlegern, ermöglichen, eine fundierte Anlageentscheidung zu treffen.

Die Zusammenfassung darf eine maximale Länge von zwei Seiten umfassen, wobei die Zusammenfassung nicht auf die Maximallänge von 30 Seiten angerechnet wird.

Inhalt

Die in den EU-Wiederaufbauprospekt zwingend aufzunehmenden Punkte sind in dem neuen Anhang Va zur EU-Prospektverordnung aufgeführt und erläutert. Hierzu gehören insbesondere: die Zusammenfassung; die wesentlichen Risikofaktoren, die spezifisch auf den Emittenten und die Aktien zutreffen; die Abschlüsse (Jahres- und Halbjahresabschlüsse, die im vergangenen Zeitraum von zwölf Monaten vor Billigung des Prospekts veröffentlicht wurden); die Angebotsbedingungen, feste Zusagen und Zeichnungsabsichten, wesentliche Merkmale der Übernahme- und Platzierungsvereinbarungen sowie Angaben zum Angebotspreis und -volumen, einschließlich fester Zusage von Aktionären über mehr als 5% und Namen der Zeichner.

Hervorzuheben sind die Angaben zu den Trendinformationen, die auch Informationen über die kurz- und langfristige finanzielle und nicht-finanzielle Geschäftsstrategie und die entsprechenden Ziele des Emittenten sowie, falls einschlägig, eine mindestens 400 Worte umfassende spezifische Darlegung der wirtschaftlichen und finanziellen Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf den Emittenten und eine Vorausschau auf die Auswirkungen auf denselben umfassen müssen, auch wenn dieser neue Prospekttyp nicht auf Emittenten beschränkt ist, die in besonderer Weise durch die Pandemie wirtschaftlich betroffen sind.

Neu ist auch eine Erklärung zum Erhalt staatlicher Hilfen, in der der Emittent angeben muss, ob er im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen Erholung in gleich welcher Form staatliche Beihilfen erhalten hat, sowie zu welchem Zweck, über welches Instrument und in welcher Höhe staatliche Beihilfen gewährt wurden, ob sie an Bedingungen geknüpft sind und ggf. an welche.

Dagegen sind im Vergleich zu einem regulären Prospekt sowie dem bereits in der EU-Prospektverordnung verankerten vereinfachten Prospektregime für Sekundäremissionen insbesondere die Beschreibung der Geschäftstätigkeit des Emittenten, Angaben zu den wesentlichen Verträgen, zu den Führungsgremien des Emittenten, zu Geschäften mit verbundenen Parteien und zu Gerichts- und Schiedsverfahren sowie die Warnhinweise zur Steuergesetzgebung im EU-Wiederaufbauprospekt entfallen.



Der EU-Wiederaufbauprospekt stellt eine schnelle und ressourcenschonende Möglichkeit zur Eigenkapitalaufnahme dar.

Geltungsdauer

Gemäß Art. 47a Prospektverordnung sind die Regelungen für den EU-Wiederaufbauprospekt bis zum 31. Dezember 2022 begrenzt. Die vor dem 31. Dezember 2022 gebilligten EU-Wiederaufbauprospekte gelten entweder bis zum Ablauf ihrer Gültigkeit (zwölf Monate nach Billigung) oder längstens bis zum 31. Dezember 2023.

Billigung durch die BaFin

Die Frist der zuständigen Behörde für die Prüfung des EU-Wiederaufbauprospekts wurde von zehn Arbeitstagen (so weiterhin bei herkömmlichen Prospekten) auf sieben Arbeitstage reduziert. Neu ist auch der Umstand, dass der Emittent die zuständige Behörde mindestens fünf Arbeitstage im Voraus über die Antragstellung auf Billigung eines EU-Wiederaufbauprospekts zu unterrichten hat.

Die konkrete Dauer des Prüfungsverfahrens wird jedoch auch weiterhin insbesondere von der Auslastung der BaFin im Einzelfall abhängen. Wir empfehlen daher, frühzeitig das Gespräch mit der BaFin zu suchen.

Fazit

Der EU-Wiederaufbauprospekt stellt eine schnelle und ressourcenschonende Möglichkeit zur Eigenkapitalaufnahme dar. Die hohen regulatorischen Hürden der Prospekterstellung nebst hohen Transaktionskosten werden durch das Format des EU-Wiederaufbauprospekts gesenkt. Dabei wird für Emittenten insbesondere die Zeitersparnis bei der Erstellung eines EU-Wiederaufbauprospekts von Interesse sein, da Kapitalerhöhungen deutlich schneller durchgeführt werden können als bisher. ■



Einzigster KMU-Wachstumsmarkt in Deutschland ist das Segment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse.

Kapitalmarktpartner 2021

Kapitalmarktpartner im Netz: www.goingpublic.de/kapitalmarktpartner

 ADEUS

Bank **M**


BLÄTTCHEN FINANCIAL ADVISORY

 börsen münchen


BRYAN, GARNIER & CO

 credit shelf

 DEUTSCHE BÖRSE
CASH MARKET

 EY
Building a better working world

 fas
Member of wts Group

 firesys

 GSK
STOCKMANN

 HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

 KIRCHHOFF

 mes

 msw
Passion for Numbers.


SCHLECHT UND PARTNER
WIRTSCHAFTSPRÜFER • STEUERBERATER

HV Magazin Jahrespartner 2021

Jahrespartner im Netz: www.goingpublic.de/alle-partner


ACS Solution GmbH
www.acs-solution.de

 ADEUS

 BADER
&
HUBL

 Computershare

 GRAF KANITZ, SCHÜPPEN & PARTNER
RECHTSANWÄLTE WIRTSCHAFTSPRÜFER STEUERBERATER

 LINK
Market Services

 mms
solutions


Pinsent Masons

 ZIRNGIBL

Unternehmeredition Premium-Partner 2021

Premium-Partner im Netz: www.unternehmeredition.de/premium-partner



BOARD_XPERTS



Triton



VentureCapital Magazin Jahrespartner 2021

Jahrespartner im Netz: www.vc-magazin.de/jahrespartner



Die Regulierungswelle rollt weiter

Auf Compliance-Verantwortliche warten neben der EU-Whistleblowing-Richtlinie weitere Herausforderungen

Das deutsche Hinweisgeberschutzgesetz muss bis Ende des Jahres in Kraft treten, um die EU-Whistleblowing-Richtlinie fristgemäß in nationales Recht umzusetzen. Der entsprechende Referentenentwurf befindet sich derzeit in der Ressortabstimmung. Damit wissen Compliance-Verantwortliche noch nicht bis ins letzte Detail, worauf sie sich einstellen müssen. Was sie jedoch wissen sollten: Auch darüber hinaus geht es Schlag auf Schlag weiter mit neuen Gesetzen, die in den Compliance-Management-Prozessen abgebildet werden müssen. **Von Moritz Homann**



Foto: © sdecoret – stock.adobe.com

Bereits rot markiert ist in den Kalendern der meisten Compliance-Abteilungen der 17. Dezember 2021: An diesem Tag muss die Richtlinie (EU) 2019/1937 des Europäischen Parlaments und des Rates zum Schutz von Personen, die Verstöße gegen das Unionsrecht melden, in nationales Recht umgesetzt sein. Diese verlangt, dass Unternehmen mit mehr als 250 Mitarbeitern einen vertraulichen und geschützten Meldekanal bereitstellen, um Hinweise auf unethische oder illegale Verhaltensweisen zu ermöglichen.

Doch bereits zuvor hält mit der Änderungsrichtlinie EU 2019/2161 (Verbraucherschutz-Compliance-Richtlinie, kurz: VC-RL), die bis zum 28. November 2021 in deutsches Recht umgesetzt sein muss, der Verbraucherschutz Einzug in die Compliance. Auch das viel diskutierte Verbandssanktionengesetz und das jüngst beschlossene Lieferkettengesetz müssen in den Compliance-Workflows abgebildet werden. Hier ein kurzer Überblick:

Verbraucherschutz-Compliance-Richtlinie

Die VC-RL rückt den Verbraucherschutz in das deutsche Ordnungswidrigkeitsrecht

(OWiG) und damit in den Kernbereich der unternehmerischen Compliance. Sie soll nationale Verbraucherrechte modernisieren und im E-Commerce stärken.

Die Richtlinie führt zu einem Paradigmenwechsel für das deutsche Recht: Zogen Verstöße gegen Verbraucherschutznormen bisher nur zivilrechtliche Unterlassungsverfahren oder Abmahnungen nach sich, so gibt die VC-RL den Mitgliedstaaten nun auf, angemessene und abschreckende Sanktionen einzuführen. Weitreichende Verstöße müssen mit einem Höchstbetrag von mindestens 4% des Jahresumsatzes geahndet werden („Mindestharmonisierung“) bzw. einem Maximalbußgeld von mindestens 2 Mio. EUR, wenn der Umsatz nicht ermittelt werden kann.

Die VC-RL, die ausschließlich auf den Bereich B2C gerichtet ist, ändert und ergänzt mehrere bestehende EU-Richtlinien, deren nationale Umsetzung sich quer durch das Bürgerliche Gesetzbuch (u.a. AGB-Vorschriften, kaufrechtliche Regelungen) zieht und auch im Gesetz gegen unerlaubten Wettbewerb (UWG) und in der Preisangabenverordnung (PAngV) Nieder-

schlag fand. Die neuen Verbraucherschutzregelungen beinhalten beispielsweise ein Verbot der Vermarktung unterschiedlicher Produkte als identische Produkte, Informationspflichten bei atypischen Zahlungs-, Liefer- und Leistungsbedingungen oder weitreichende Informationspflichten für Onlinemärkte.

In der Praxis bedeutet dies, dass der Verbraucherschutz künftig im Compliance-Management-System verankert wird. Dafür müssen typische Prozesse und Kompetenzzuteilungen angepasst werden. Auswirkungen wird dies besonders auf die Schulung und Überwachung von Vertrieb und Marketing im E-Commerce haben.

Lieferkettengesetz

Die Bundesregierung hat sich auf einen Entwurf für das Lieferkettengesetz verständigt; dieses soll noch vor der Sommerpause verabschiedet werden und Anfang 2023 in



ZUM AUTOR

Moritz Homann verantwortet bei der **EQS Group** den Produktbereich Corporate Compliance. Er doziert außerdem an der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften (ZHAW) zum Thema Digitalisierung im Compliance-Bereich.

Kraft treten. Es verpflichtet zunächst Konzerne ab 3.000, ein Jahr später ab 1.000 Beschäftigten.

Unternehmen müssen damit die Einhaltung von Menschenrechten sowie des Gesundheits- und Arbeitsschutzes bei ihren Zulieferern sicherstellen. Missstände wie Zwangs- und Kinderarbeit, unangemessene Niedriglöhne oder umweltschädliche Arbeits- und Produktionsbedingungen sollen verhindert werden. Wer seine Sorgfaltspflicht verletzt, dem drohen Bußgelder von bis zu 2% des Jahresumsatzes und der Ausschluss von öffentlichen Aufträgen.

Während die Regierung von einem „gelungenen Kompromiss“ spricht, kritisieren viele Verbände die Beschränkung auf die „unmittelbaren Zulieferer“ und die fehlende zivilrechtliche Haftung. Allerdings ist bereits ein EU-Lieferkettengesetz in Arbeit, das deutlich härter ausfallen könnte und auch kleine und mittlere Unternehmen erfassen soll, wenn sie börsennotiert oder in sogenannten Hochrisikobereichen tätig sind, die bereits häufiger durch die Verletzung von Menschenrechten aufgefallen sind.

Verbandssanktionengesetz (VerSanG)

Mit dem Gesetz zur Sanktionierung von verbandsbezogenen Straftaten („Verbandssanktionengesetz“), das sich im Gesetzgebungsverfahren befindet und voraussichtlich 2023 in Kraft tritt, wird ein Unternehmensstrafrecht eingeführt. Unternehmen büßen damit künftig für die Fehlritte ihrer Manager.

Das Gesetz, das sich laut Titel der „Stärkung der Integrität in der Wirtschaft“ widmet, sieht bei Straftaten, die aus dem Unternehmen heraus begangen werden, Sanktionen in Höhe von bis zu 10% des konzernweiten Jahresumsatzes vor. Diese abschreckenden Sanktionen sollen Anreize schaffen, präventiv Strukturen einzuführen, die der Begehung von Straftaten entgegenwirken.

Ein geeignetes Compliance-Management-System und die rückhaltlose Kooperation mit den Verfolgungsbehörden bei den Internal Investigations können sich daher strafmildernd auswirken, sodass unter Umständen sogar ganz von einer Verfolgung abgesehen werden kann bzw. die Sanktionen geringer ausfallen oder zur Bewährung ausgesetzt werden.

Fit für die bevorstehende Regulierungswelle

Die Regulierungswelle rollt unaufhaltsam. Unternehmen sollten daher frühzeitig ihre Compliance-Prozesse anpassen. Zur Best Practice gehören digitale Hinweisgebersysteme, denn nur diese erfüllen alle Anforderungen an eine sichere und anonyme Kommunikation und ein effizientes Case Management. Damit sind Unternehmen hinsichtlich der EU-Hinweisgeberrichtlinie auf der sicheren Seite und erfüllen auch eine der Mindestanforderungen des Verbandssanktionengesetzes an ein geeignetes Compliance-Management-System.

Dieses kann anschließend erweitert werden um digitale Tools für das Richtlinienmanagement, E-Learning oder für automatisierte Freigabeprozesse zur Sicherstellung des Vieraugenprinzips. Mit digitalen Workflows für die Integritätsprüfung von Geschäftspartnern oder den Abgleich mit Sanktions- und Terrorlisten sowie die Genehmigung und Dokumentation von Geschenken, Einladungen und anderen Zuwendungen können auch viele weitere regulatorische Hürden genommen werden. ■

ANZEIGE

Easy zum Online-Geschäftsbericht

Mit geringem Einsatz zu großartigen Ergebnissen

MPM²

ROHDATEN

WORD

IDML

XML

JSON



Exporte aus
Redaktionssystemen



MPM
DIGITAL
REPORT



Online-
Geschäftsbericht



Exporte aus
Disclosure-Management-
Systemen



Kontakt:
Ralf Firle
Telefon +49 61 31 95 69-166
E-Mail r.firle@mpm.de
www.mpm.de

Der „Social Executive“

Freund oder Feind der Compliance-Funktion? – Lehren aus dem Verfahren Chase Gharrity v. Elon Musk et al.

Studien namhafter Unternehmensberatungen aus dem In- und Ausland legen nahe, dass Unternehmen in vielfältiger Hinsicht positiver wahrgenommen werden, wenn ihr Top-Management auf Social-Media-Kanälen aktiv ist. Solche „Social Executives“ geben dem Unternehmen ein „Gesicht“. Ihre Aktivitäten können vertrauensbildend wirken. Zudem kann ein etablierter Social-Media-Auftritt genutzt werden, um kurzfristig auf Krisen oder andere wichtige Ereignisse zu reagieren.

Von Dr. Thomas Zwissler



Illustration: © tashatuwango – stock.adobe.com

In Deutschland ist der Typus des „Social Executive“ im Top-Management börsennotierter Gesellschaften wenig verbreitet. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Besonders schwer wiegt allerdings die Tatsache, dass Kommunikation über Social-Media-Kanäle schnell zu dem Verdacht der Marktmanipulation oder des Verstoßes gegen Ad-hoc-Publizitätspflichten führen kann. Vielfach wird daher offen davon abgeraten, die Rolle des Vorstands (oder Aufsichtsrats) börsennotierter Gesellschaften im Sinne eines „Social Executive“ auszufüllen.

Die Vorbehalte gegen den „Social Executive“ werden zusätzlich gespeist durch Extrembeispiele wie die Twitter-Aktivitäten des Elon Musk, der sich neuerdings als „Technoking of Tesla“ bezeichnen lässt. Nach einer Auseinandersetzung mit der U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) im Jahr 2019 sind die Social-Media-Aktivitäten des Tesla-CEO jetzt erneut Gegenstand eines Gerichtsverfahrens in den USA (Delaware Court of Chancery, Case No. 2021-0199-JRS). In der von einem Tesla-Aktionär (Chase Gharrity) initiierten Klage geht es jedoch nicht nur um die Aktivitäten des CEO, sondern auch um die (angeblich) unzureichende Kontrolle seiner Aktivitäten durch die Gesellschaft und Mitglieder des Board of Directors. Es erscheint daher lohnenswert, im Rahmen dieses Beitrags der Frage nachzugehen, welche Lehren aus dem Verfahren und

den in der Klageschrift des Chase Gharrity vom 11. März 2021¹ behaupteten Versäumnissen und Verhaltensweisen gezogen und auf die Verhältnisse von in Deutschland börsennotierten Gesellschaften übertragen werden können.²

Überwachung der Social-Media-Aktivitäten der Geschäftsleitung

Social-Media-Aktivitäten des Vorstands eines börsennotierten Unternehmens sind niemals rein privat. Sie werden immer im Kontext der beruflichen Stellung des Autors wahrgenommen und gelesen. Vor diesem Hintergrund kann es auch keinen Zweifel geben, dass Social-Media-Aktivitäten des Vorstands eines börsennotierten Unternehmens in die Systeme zur Überwachung und Kontrolle der kapitalmarktrechtlichen Compliance einbezogen werden müssen.



ZUM AUTOR

Dr. Thomas Zwissler ist Rechtsanwalt und Partner bei der **ZIRNGIBL Rechtsanwälte Partnerschaft mbB**. Er berät bei gesellschafts-, bank- und kapitalmarktrechtlichen Fragen sowie in allen Fragen der Unternehmensfinanzierung.

1) Abrufbar unter www.plainsite.org/dockets/4hk3sdwiv/delaware-court-of-chancery/chase-gharrity-v-elon-musk-et-al/ (letzter Abruf: 22.03.2021).

2) Der Beitrag ist nicht als Stellungnahme zu den in der Klageschrift behaupteten Versäumnissen und Verhaltensweisen der beklagten Personen und Parteien zu verstehen und macht sich die in der Klage formulierten Vorhaltungen auch nicht zu eigen.

”

Social-Media-Aktivitäten des Vorstands eines börsennotierten Unternehmens sind niemals rein privat.

Steht das „Ob“ außer Frage, kann es hinsichtlich des „Wie“ der Überwachung und Kontrolle unterschiedliche strenge Ansätze geben. In der Klageschrift zum oben genannten Verfahren wird das bei der Tesla, Inc. beschlossene System dahingehend beschrieben, dass die Führungskraft vor dem Absetzen einer Social-Media-Nachricht die Zustimmung des sogenannten Disclosure Counsel einholen muss, wenn die Nachricht ein Themenfeld betrifft, das in einem entsprechenden Katalog aufgeführt ist. Der in der Klageschrift wiedergegebene Katalog umfasst vorrangig Finanznachrichten und andere potenziell kursrelevante Ereignisse wie Unternehmenstransaktionen, Änderungen in der Geschäftsleitung etc.

Die Arbeit mit Vorbehaltskatalogen ist in der Tat ein probates Mittel zur Verzahnung der Social-Media-Aktivitäten eines Vorstandsmitglieds mit dem System der kapitalmarktrechtlichen Compliance. Zusätzliche Sicherheit bieten freilich Systeme, bei denen alle Nachrichten vorab von der Compliance-Stelle freigegeben werden müssen. Dabei ist nicht nur an Nachrichten zu denken, die als Grenzfall im Sinne der Erfüllung oder Nichterfüllung des Freigabekatalogs einzustufen sind, sondern auch an Nachrichten, die auf den ersten Blick unkritisch erscheinen, jedoch im Rahmen einer sich anschließenden Diskussion oder Rückmeldung der Nutzer bzw. Leser eine kapitalmarktrechtliche Relevanz gewinnen können.

Ein weiteres Sicherungsinstrument, von dem in der Klageschrift berichtet wird, betrifft das Zeitfenster für die Veröffentlichung genehmigter Kataloginformationen. Solche Veröffentlichungen sollten immer nur außerhalb der Börsenhandelszeiten erfolgen, was als sinnvolle Maßnahme zur Begrenzung des Risikos

unbeabsichtigter Einflussnahmen auf das Marktgeschehen gelten kann.

Pflichten des Aufsichtsrats in Bezug auf Compliance-Systeme

Es steht heute außer Frage, dass sich die Überwachungspflicht des Aufsichtsrats auch auf die Frage erstreckt, ob der Vorstand seiner Compliance-Verpflichtung nachkommt. Abermals geht es nicht um die Frage des „Ob“ der Kontrolle, sondern nur noch um die Frage des „Wie“.

Liest man die Klageschrift unter diesem Aspekt, so verdient zunächst Hervorhebung, dass der bei der Tesla, Inc. implementierte Vorbehaltskatalog eine Öffnungsklausel umfasst, die es dem Board of Directors ermöglicht, den Katalog der freigabepflichtigen Sachverhalte um weitere Themengebiete zu erweitern, sofern eine Mehrheit der unabhängigen Mitglieder des Gremiums dies zum Schutz der Interessen der Aktionäre für zweckmäßig erachtet. Die Regelungstechnik gleicht damit der des § 111 Abs. 4 AktG, der dem Aufsichtsrat die Möglichkeit einräumt, über die Satzung hinaus Zustimmungsvorbehalte zu definieren.

”

Erhöhte Sicherheit bieten Systeme, bei denen alle Nachrichten vorab von der Compliance-Stelle freigegeben werden müssen.

Ein Schwerpunkt der in der Klageschrift ausgeführten Vorwürfe betrifft die angeblich fehlende Unabhängigkeit von Mitgliedern des Board of Directors und die fehlende Umsetzung der im Compliance-System angelegten Mechanismen. Die Position des für die Überwachung der Social-Media-Aktivitäten der Geschäftsleitung zuständigen General Counsel sei nicht mit unabhängigen Personen besetzt gewesen oder diese hätten ihre Position nach sehr kurzer Zeit wieder aufgegeben, ohne dass seitens des Board interveniert wurde.

Das Konzept, besondere Anforderungen in Bezug auf Unabhängigkeit und Freiheit von Interessenkonflikten zu stellen, wenn es um die Überwachung des Verhaltens von Organmitgliedern geht, das nicht oder nicht ausschließlich als Vertreterhandeln zu qualifizieren ist, verdient Zustimmung. Es findet sich auch im deutschen Recht, z.B. in Bezug auf die Besetzung des bei börsennotierten Gesellschaften einzusetzenden Ausschusses für Geschäfte mit nahestehenden Personen (§ 107 Abs. 3 Satz 4 bis 6 AktG).

”

Das Verfahren Chase Gharrity v. Elon Musk et al. macht deutlich, dass es nicht damit getan ist, ein Compliance-System nur auf dem Papier zu etablieren.

Fazit: Chancen und Risiken von Social Media

Social-Media-Aktivitäten des Top-Managements haben das Potenzial, Unternehmen in der öffentlichen Wahrnehmung und in der Wahrnehmung besonders interessierter Kreise wie z.B. des Finanzsektors positiv und glaubwürdig zu positionieren. Andererseits besteht die Gefahr, dass sich das Top-Management oder der Vorstandsvorsitzende als „Star“ inszeniert und das Unternehmen in eine besondere Form der Abhängigkeit von seinem Spitzenpersonal gerät. Im Vergleich dazu erscheint das Risiko unbedachter oder in kapitalmarktrechtlicher Hinsicht problematischer Veröffentlichungen einfacher zu beherrschen. Erforderlich ist allerdings ein professionelles Compliance-Management. Das Verfahren Chase Gharrity v. Elon Musk et al. macht unabhängig von seinem weiteren Verlauf und Ausgang wieder einmal deutlich, dass es nicht damit getan ist, ein Compliance-System nur auf dem Papier zu etablieren. Das System muss gelebt werden und das zur Aufsicht berufene Organ ist verpflichtet, die Wirksamkeit des Systems zu überwachen und durchzusetzen. ■

Abkürzung an die Börse

Chancen und Gestaltungsmöglichkeiten beim Börsengang via SPAC

SPACs erfreuen sich einer rasch wachsenden Beliebtheit. Immer häufiger wollen Unternehmen via SPAC an die Börse. Nachdem in den USA SPACs längst floriieren, kommen jetzt auch in Europa und Deutschland SPACs an die Börse. Doch wie lässt sich ein Börsengang via SPAC bewerkstelligen? **Von Dr. Philipp Grenzebach und Simon Weiß**



Foto: © Dzmity – stock.adobe.com

SPAC steht für Special Purpose Acquisition Company und beschreibt einen Hybrid aus Börsengang, Private Equity, Merger & Acquisitions und Finanzierung. Die sogenannten Sponsoren gründen eine SPAC als Investitionsvehikel, das – ohne selbst operatives Geschäft zu betreiben – bei einem Börsengang Kapital von Anlegern einsammelt, um später ein erfolversprechendes Unternehmen zu erwerben. Da es sich bei der SPAC zum Zeitpunkt des Börsengangs noch um eine leere Hülle handelt, sind die Offenlegungspflichten im Rahmen der Prospekt-Disclosure – bei einem traditionellen IPO ein maßgebender Zeitfaktor – i.d.R. innerhalb einer kurzen Zeit zu erfüllen. Die bei dem Börsengang erzielten Erlöse werden dann auf ein Treuhandkonto eingezahlt, während

die Sponsoren nach einem Unternehmen suchen, das sie innerhalb von 12 bis 24 Monaten erwerben möchten.

Das De-SPACing

Den Prozess, durch den aus dem leeren Börsenmantel ein börsennotiertes Unternehmen mit operativem Geschäft wird, nennt man De-SPACing. Sobald ein Zielunternehmen für die Übernahme identifiziert wurde, beginnt der De-SPACing-Prozess mit der Unterzeichnung einer Absichtserklärung, die typischerweise auch Exklusivitätsvereinbarungen enthält. Parallel zur Due-Diligence-Prüfung und den Vorbereitungen auf den Börsengang wird ein Business Combination Agreement (BCA) nebst Nebenvereinbarungen ausgehandelt. Nach dem Signing des BCA wird die

Transaktion bei den SPAC-Aktionären und neuen Investoren vermarktet, oft in Kombination mit einer PIPE-Finanzierung vor dem Signing und einer Marktsondierung. Die Anleger der SPAC müssen der geplanten Transaktion zustimmen und können sich immer noch entscheiden, ob sie abspringen oder, gegen Einzahlung des Kapitals, das bestehende Optionsrecht ausüben.

Aus Sicht des Zielunternehmens ist die Übernahme durch eine SPAC zunächst eine M&A-Transaktion, die gegenüber einem traditionellen Börsengang durch die Möglichkeit, das BCA zu verhandeln, größere Vorhersehbarkeit des Erlöses und der Bedingungen ermöglicht. Durch einen Merger mit der börsennotierten SPAC wird erreicht, dass am Ende des Prozesses das Zielunternehmen an der Börse gelistet ist und sowohl die Altgesellschafter als auch die SPAC-Anleger gelistete Aktien halten.

Der Hype wird dadurch befeuert, dass der heiß gelaufene US-Kapitalmarkt es



ZU DEN AUTOREN

Dr. Philipp Grenzebach und **Simon Weiß** sind jeweils Partner der Kanzlei **McDermott Will & Emery Rechtsanwälte Steuerberater LLP** und beraten in allen Aspekten des Aktienrechts.

”

Trotz aller Vorteile, die eine De-SPAC-Transaktion bietet, ist die strukturelle Umsetzung für ein deutsches operatives Unternehmen nicht ganz trivial.

den aktiven Sponsoren ermöglicht hat, erstaunlich hohe Anlegerzusagen einzusammeln, und umworbene Börsenkandidaten den Wettbewerb der SPACs um Zielunternehmen nutzen konnten, um sich zu hohen Bewertungen von SPACs übernehmen zu lassen, und so den Weg an die Börse gefunden haben.

Aktualität und Attraktivität der SPACs in Europa

Nach unserer Wahrnehmung prüfen einerseits Börsenkandidaten inzwischen regelmäßig die Möglichkeit, über eine De-SPAC-Transaktion an die Börse zu kommen. Andererseits sieht man vermehrt europäische SPACs, die europäische Ziele anvisieren. Gleichwohl erscheint die US-Variante für europäische Zielunternehmen v.a. aus zwei Gründen attraktiv: (1) Der US-Kapitalmarkt bietet größere Volumina und höhere Bewertungen; (2) der eigentliche Börsengang und das gesamte Handling wird von erfahrenen US-Investoren und ihren Beratern organisiert. Dadurch gestaltet sich der Prozess für das Zielunternehmen mehr als M&A-Transaktion und weniger als Börsengang. Zudem wird das Marketing von den Sponsoren übernommen. Man darf allerdings nicht gänzlich ausblenden, dass die Sponsoren regelmäßig mit 20% des eingesammelten Kapitals beteiligt werden und es zu hohen versteckten Kosten kommen kann.

”

Börsenkandidaten prüfen inzwischen regelmäßig die Möglichkeit, über eine De-SPAC-Transaktion an die Börse zu kommen.

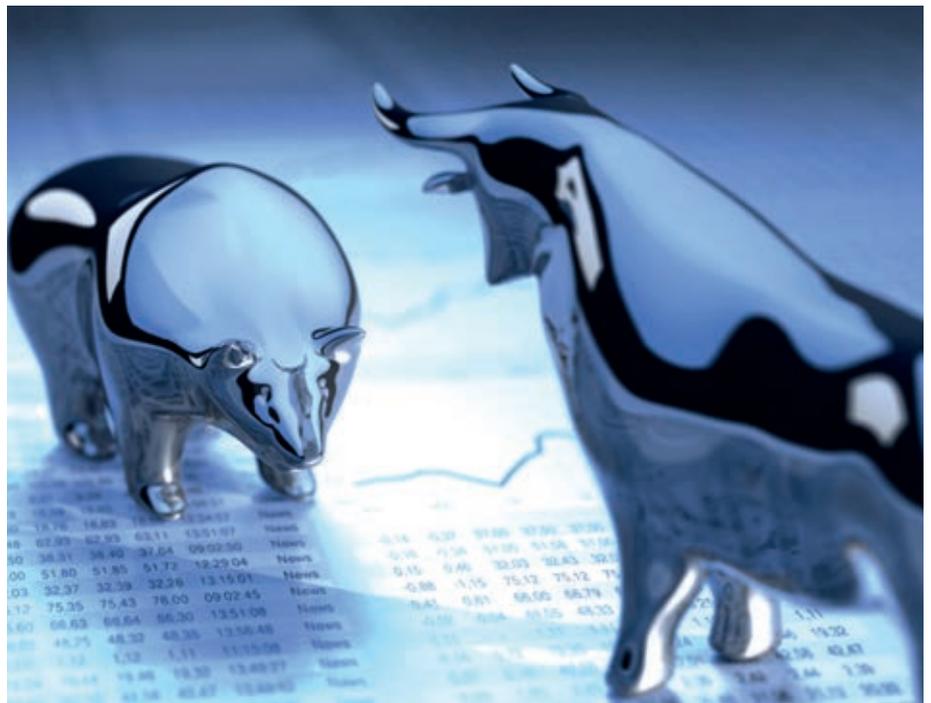


Foto: © Thomas – stock.adobe.com

Konkrete Gestaltungsmöglichkeiten

Trotz aller Vorteile, die eine De-SPAC-Transaktion bietet, ist die strukturelle Umsetzung für ein deutsches operatives Unternehmen nicht ganz trivial, insbesondere wenn Produktion und Management auch nach der Transaktion in Deutschland verbleiben sollen. Hier geht es darum, eine Struktur zu schaffen, die mit den Anforderungen des US-Kapitalmarkts kompatibel ist.

Im ersten Schritt gründet das Zielunternehmen eine – meist niederländische – Tochter, die spätere TopCo. Der Grund: Niederländische Aktien können im Gegensatz zu deutschen direkt an einer US-Börse gehandelt werden. Die TopCo wiederum gründet eine Tochtergesellschaft, die sogenannte MergerSub, in der Jurisdiktion der SPAC. Oft wird für eine Transaktion mit europäischem Bezug eine Cayman-SPAC verwendet. Diese Tochtergesellschaft wird auf die SPAC mit Sitz auf den Cayman Islands verschmolzen. Dafür er-

halten die Gesellschafter der Cayman-SPAC Anteile an der TopCo. Sodann übernimmt die TopCo die Börsennotierung der SPAC. Danach legen die Gesellschafter des Zielunternehmens sämtliche Anteile an dem Zielunternehmen gegen die Ausgabe neuer Anteile an der TopCo in die TopCo ein (womit sich die TopCo in eine niederländische NV wandelt). Im Ergebnis ist das Zielunternehmen als Tochterunternehmen der niederländischen NV an einer US-Börse notiert.

Aus Sicht des Zielunternehmens und seiner Gesellschafter setzt eine De-SPAC-Transaktion also die Fähigkeit voraus, eine solche multinationale Struktur zu planen, umzusetzen und in der Praxis aufrechtzuerhalten. Nur mit guter Planung, viel Disziplin und den richtigen Begleitern für Kapitalmarkt, Recht und Steuern ist das möglich. Dies alles sollte bei der Abwägung, welcher Weg an den Kapitalmarkt der richtige ist, einbezogen werden. ■

Digitaler Hürdenlauf

ESEF-Umsetzung hält nicht nur Emittenten, sondern auch Aufsichtsbehörden, Wirtschaftsprüfer und Berater auf Trab

Eine turbulente Berichtssaison neigt sich dem Ende zu: Die ESEF-Umsetzung hat Gesetzgeber, Marktaufsichtsbehörden, Wirtschaftsprüfer, Softwareanbieter, Einreichungsstellen und Berater EU-weit auf eine harte Probe gestellt. Im folgenden Beitrag berichtet die firesys GmbH aus Sicht eines Softwareanbieters und Dienstleisters, welche Hürden genommen wurden und wie die ersten Berichte erfolgreich veröffentlicht wurden. **Von Carolin Weipert und Janosch Wild**



Foto: © Rymden – stock.adobe.com

Die Wochen vom Abschlusstag bis zur Veröffentlichung sind jedes Jahr erwartungsgemäß sehr arbeitsreich, geprägt von engen Timelines und oft verbunden mit richtigem Druck auf den unterschiedlichen Kesseln. Neu dazugekommen ist in diesem Jahr die Pflicht zur Veröffentlichung eines ESEF-Berichts. Mit Wirkung zum 1. Januar 2020 müssen Emittenten, deren Wertpapiere auf einem geregelten Markt zugelassen sind, ihre gesamten Jahresfinanzberichte im Extensible-Hypertext-Markup-Language-(XHTML-)Format erstellen und öffentlich zugänglich machen. Enthält der Jahresfinanzbericht einen IFRS-Konzernabschluss, ist dieser unter Verwendung der eXtensible Business Reporting Language (XBRL) und der von der ESMA bereitgestellten ESEF-Taxonomie auszuzeichnen. Das Format ist maschinenlesbar

und steigert die Transparenz und Vergleichbarkeit von Finanzberichten.

Die Vorbereitung

Im Jahr 2019 sind wir gut vorbereitet mit toolsxbrl, unserer Lösung für das ESEF-Reporting, durchgestartet. Nicht nur die Vernetzung mit starken Partnern, sondern auch unsere Mitgliedschaften sowie das aktive Mitgestalten in Arbeitsgruppen des XBRL Deutschland e.V. und des DRSC e.V. haben uns gut gerüstet. Technische und inhaltliche Themen wurden mit den unterschiedlichen Prüfungshäusern oder Einreichungsbehörden umfangreich diskutiert – bis heute.

Die Herausforderungen

Im ersten Quartal 2020 waren noch viele Fragen offen: Wie gestaltet sich der Prü-

fungsrahmen des Wirtschaftsprüfers? Welche Kriterien muss das Einreichungspaket ganz konkret erfüllen? In welcher Form nehmen OAMs Validierungen der einlangenden Berichte vor? Von der ESMA gibt es umfangreiche Vorgaben und Regeln, die Umsetzung jedoch ist teilweise den EU-Mitgliedstaaten überlassen. Während in Deutschland durch die Einreichung beim Bundesanzeiger die Offenlegungspflicht erfüllt ist, müssen Emittenten in Österreich gemäß der Übermittlungs- und Veröffentlichungspflichten ihren Bericht auch auf der unternehmenseigenen Webseite im ESEF-Format veröffentlichen – die Einreichung bei der Oesterreichischen Kontrollbank (OeKB), der Finanzmarktaufsicht (FMA) und der Wiener Börse erfolgt zusätzlich. Somit ist der Anspruch an das Layout der „maschinenlesbaren“ Dokumente in Österreich deutlich höher als in Deutschland.



ZU DEN AUTOREN

Carolin Weipert ist Senior-Kundenbetreuerin und seit zwölf Jahren im Unternehmen beschäftigt. **Janosch Wild** ist Leiter Kundenbetreuung und seit 17 Jahren bei der **firesys GmbH** tätig.

”

Durch die Mitwirkung diverser Player haben sich die Rahmenbedingungen bis zuletzt verändert.

Bereits im Januar 2020 hatte die Bundesregierung den Entwurf des ESEF-Umsetzungsgesetzes veröffentlicht. Im August 2020 wurde das Gesetz vom Bundestag beschlossen. Es legt fest, dass der Abschlussprüfer auch für die Prüfung der ESEF-Inhalte zuständig ist – wie bereits im Entwurf vorgesehen.

Im Zuge dessen veröffentlichte das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) im Oktober 2020 den sogenannten EPS 410 – Prüfung der für Zwecke der Offenlegung erstellten elektronischen Wiedergaben von Abschlüssen und Lageberichten nach § 317 Abs. 3b HGB. Da sich der Bundesanzeiger Verlag am Entwurf des IDW orientiert, ergaben sich daraus weitere Rahmenbedingungen.

Im Dezember 2020 veröffentlichte die ESMA die XBRL Taxonomie 2020. Die Verwendung wird von der EU-Kommission für Geschäftsjahre freigestellt, die am 1. Januar

2020 beginnen. Emittenten, die ihren Bericht bereits vorbereitet und mit dem Wirtschaftsprüfer vorgeprüft hatten, mussten nun entscheiden, ob eine Umstellung auf die neue Taxonomie einen Mehrwert bringt.

Durch die Mitwirkung diverser Player haben sich die Rahmenbedingungen, Empfehlungen und Regelungen bis zuletzt verändert. Ein Bericht, der in der Vorabprüfung im Laufe des Jahres bereits valide war, erfüllte von einem auf den anderen Tag die notwendigen Einreichungskriterien nicht mehr. Bis zuletzt sind wir in Abstimmung mit Kunden, Wirtschaftsprüfern und Einreichungsstellen, um zu vermitteln und bei der korrekten Veröffentlichung der ESEF-Berichte zu unterstützen.

Aus Sicht der firesys-Kundenbetreuung

Dass für die Kundenbetreuung im Thema ESEF der Schwerpunkt dieser Saison liegen würde, war absehbar, denn nicht nur das Thema war fachlich neu, sondern viele Prozesse rund um die Veröffentlichung mussten neu gedacht werden. Hierbei nicht nur die Pflicht zu erfüllen, sondern auch eine gute Kür abzuliefern gehört zu unseren selbst gesteckten Zielen und hat die Aufgabe zu einem spannenden und gleichzeitig attraktiven Arbeitsauftrag gemacht.



Illustration: © firesys GmbH

Im Prozess zeigte sich, wie beweglich das Ziel doch oft war und wie wichtig eine gute Vernetzung zu relevanten Informationsträgern für uns ist. Genau dieser Umstand machte das ansonsten eher trockene Thema XBRL zu einer komplexen Herausforderung, denn unter erheblichem Zeitdruck mit einer dem Prozess innewohnenden Unsicherheit umzugehen erfordert auch von unseren Kunden ein hohes Maß an Vertrauen. Inhaltlich mussten wir uns von vielen Fragen abgrenzen – und das hieß für uns Kundenbetreuer, immer wieder mit viel Fingerspitzengefühl zu beraten und doch für alle offenen Fragen ansprechbar zu sein, um diese dann zu kanalisieren. Alle neuen Entwicklungen rund um die Zielerreichung mussten immer wieder neu bewertet und zeitnah an die Kunden vermittelt werden. Einen Vorteil hatten letztendlich die Kunden, die auch gute fachliche Berater an ihrer Seite hatten.

Fazit

ESEF fühlte sich in diesem Jahr eher nach einem Hürdenlauf als nach einem 100-Meter-Sprint an. Aber mit dem Bewusstsein, die Herausforderungen gemeistert zu haben, sehen wir für die kommenden Jahre mehr Sicherheit für gute und klar definierte Erstellungsprozesse. ■

Illustration: © Feodora – stock.adobe.com



„Würden den Gang an den Kapitalmarkt definitiv wieder machen“

Interview mit Ottfried Sinner, Vorstandsvorsitzender, Traumhaus AG

Die Traumhaus AG ist Beispiel eines Mittelständlers, der es vom Einzelunternehmertum an den Kapitalmarkt geschafft hat – und bisher nicht bereut. Über aktuelle und damit typische Finanzierungsfragen sprachen wir mit dem Gründer und Vorstandsvorsitzenden Ottfried Sinner.



Foto: © Traumhaus AG

GoingPublic: Herr Sinner, um gleich mit der Tür ins „Traumhaus“ zu fallen: Wie ist die Traumhaus AG bisher durch die Coronakrise gekommen, welche Einschränkungen gab es?

Sinner: Im Vergleich zu anderen Branchen ist der Wohnungsbau gut durch die Pandemie und ihre Einschränkungen gekommen. Auf den Baustellen stellen wir aktuell praktisch keinen Einfluss fest. Richtig ist, dass es bei den für unsere Branche zuständigen Behörden zu Engpässen kommt. Oder ein anderes Beispiel aus der Praxis: Pro Notartermin können wir nur mit einer einzelnen Partei protokollieren – sonst waren das vier oder fünf im Rahmen einer Sammelbeurkundung. Bei der Besichtigung von Musterhäusern ist der Mehraufwand ähnlich: Besichtigen, Desinfizieren, dann erst der nächste Termin. Mittlerweile ist

das für uns der neue Normalzustand, den wir gut organisiert haben.

Und wie sieht es auf der Nachfrageseite aus – sind dort irgendwelche Abweichungen von der langjährigen Norm feststellbar?

Die Nachfrage nach Wohnimmobilien ist ungebrochen hoch – sogar eher noch gestiegen. Durch die auch jetzt noch weiter vorherrschende Homeofficeregulation sind die eigenen vier Wände zusätzlich aufgewertet worden. Wenn Lebenspartner, Kinder und vielleicht noch Haustiere plötzlich alle gleichzeitig daheim sind, stellt sich der eine oder die andere die Frage, ob die Dreizimmerwohnung dies dauerhaft hergibt. Ich denke, das wird zu einem nachhaltigen Umdenken führen und auch außerstädtische Bereiche in der Wahrnehmung überlegenswerter machen, als sie bisher für einige

gewirkt haben. Außerdem wird sich die Arbeitswelt dauerhaft verändern. Arbeitnehmer, bei denen es möglich ist, werden zukünftig einen Teil ihrer Arbeit von zu Hause und den anderen Teil vom Büro aus erledigen. Etwas mehr Fahrzeit an zwei Bürotagen erscheinen für eine lebenswerte Umgebung kalkulierbar. Jedenfalls sehen wir aktuell eine immense Nachfrage nach unseren Wohnlösungen – nicht nur bei Privatpersonen, auch bei Investoren.

Können Sie uns denn schon eine erste Indikation für das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 geben?

Nach vorläufigen Schätzungen wird sich der Konzernumsatz der Traumhaus für das abgelaufene Geschäftsjahr 2020 auf 84 Mio. bis 86 Mio. EUR belaufen. Damit wird die Prognose, die für das Geschäftsjahr 2020 abgegeben wurde, trotz der COVID-19-Pandemie bestätigt und der Korridor im oberen Bereich präzisiert. Beim Konzern-EBITDA wird nach vorläufigen Schätzungen das Vorjahres-EBITDA deutlich übertroffen werden. Das EBITDA wird in einer Spann-



ZUM INTERVIEWPARTNER

Ottfried Sinner ist Gründer, Hauptaktionär und CEO der börsennotierten Projektentwicklungs- und Grundstückshandlungsgesellschaft **Traumhaus AG**.

breite zwischen 8,8 Mio. und 9,0 Mio. EUR erwartet. Unsere guten Ergebnisse zeigen, dass Traumhaus kompetent auf diese Krise reagiert hat und dadurch einen positiven Geschäftsverlauf im Jahr 2020 erreichen konnte.

Der Kapitalbedarf zur Vorfinanzierung von Grundstücken liegt klar auf der Hand. Ist das Ihre – gewisse – Wachstumsbremse, mithin der Flaschenhals?

Wir sind durchaus zufrieden mit dem, was wir bisher auf die Beine gestellt haben. Natürlich könnte man mit unbegrenztem Kapitalzugang noch das eine oder andere Grundstück zusätzlich abwickeln. Die Traumhaus hat aber schon jetzt rund 1.500 Einheiten in der Vorbereitung. Durch unser Geschäftsmodell haben wir nur recht kurze Finanzierungszeiten: Mit Baurecht bei einem Grundstück erhält man von jeder Bank eine Finanzierung – und unsere Banken sind langjährige Partner. Nach im Durchschnitt einem halben Jahr ist das eingesetzte Kapital wieder frei. Bei größeren Bauprojekten muss man allerdings eine Anzahlung vornehmen, die kurzfristig das Eigenkapital belastet.

Die niedrige Eigenkapitalquote räumen Sie in einer Präsentation freimütig als gewisse Schwäche der AG ein. Als börsennotiertes Unternehmen haben Sie doch praktisch unbegrenzt Zugang zu Wachstums- oder Betriebskapital – das ist ja gerade einer der Vorteile einer Börsennotierung.

Wir werden in diesem Jahr eine Eigenkapitalquote von rund 20% erreichen. Das wäre für einen Projektentwickler, wie wir es sind, eine solide Quote. Und wie ich eben ausgeführt habe, funktioniert die überwiegende Mehrzahl unserer Finanzierungen ausschließlich über unsere Partnerbanken.

Traumhaus AG (ISIN: DE000A2NB7S2)



Wie lautet denn Ihre bisherige Bilanz zum Kapitalmarkt – lohnt sich die Börsennotierung für ein Small-Cap-Unternehmen?

In der Marktkapitalisierung kamen wir beim Start auf rund 54 Mio. EUR und haben mittlerweile rund 30% auf derzeit ca. 70 Mio. EUR zugelegt – das ist wirklich erfreulich. Unser nächstes Ziel ist eine Marktkapitalisierung von größer 100 Mio. EUR, da man sich in dieser Größenordnung noch mal zusätzliche Investorenkreise erschließt. Vielen Fonds, die gerne investieren würden, sind derzeit unter dieser Schwelle die Hände gebunden. Das wäre ein großer Schritt vorwärts, denn wenn man als Traumhaus diese Grenze überschreitet, werden die zukünftigen Schritte automatisch länger. Wir sehen dies mittelfristig als machbar an: Denn wer auf serielles Bauen, also auf eine Automatisierung dieser Branche setzt, der muss in die Traumhaus-Aktie investieren. Hervorheben möchte ich, dass sich trotz der noch geringen Marktkapitalisierung bereits einige Small- und Mid-Cap-Fonds bei uns beteiligt haben, darunter auch einige Adressen aus Frankreich. Insofern also ein klares „Ja“ – die Börsennotierung lohnt sich.

... denn gleichzeitig hat ja die Regulierung zunehmend neue und immer ausuferndere Formen angenommen, i.d.R. erfordern IR und Kapitalmarkt-Compliance mindestens eine zusätzliche Stelle. Sind Sie mit allen Geschichten z.B., prospekt-freien Angeboten, Zielmarktdefinition, Insiderlisten etc., vertraut?!

Wir sind quasi vom Einzelunternehmertum an die Börse gegangen. Da muss man sich schon umstellen und darauf einlassen! Natürlich haben wir heute eine noch professionellere Struktur mit allen möglichen Dienstleistern, die eine Präsenz am Kapitalmarkt erfordert. Und selbstverständlich nehmen wir im Jahresverlauf auch diverse Termine von Kapitalmarktkonferenzen und Roadshows wahr – jedenfalls in einem normalen Jahr. Leider war das im letzten Jahr aufgrund der Pandemie nur virtuell möglich. Ich hoffe, dass diese Zeiten auch bald wieder zurückkommen, um den persönlichen Kontakt mit Investoren zu pflegen, nicht nur am Bildschirm. Unseren professionellen Aufsichtsrat, der uns bei allen erdenklichen Fragestellungen unterstützt, möchte ich bei dieser Bestandsaufnahme auch gerne ausdrücklich erwähnen, sodass ich sagen kann: Die Börsennotierung hat sich für die Traumhaus gelohnt – wir würden den Gang an den Kapitalmarkt definitiv wieder machen.

Herr Sinner, ganz herzlichen Dank für Ihre Zeit und Ihre interessanten Einblicke.

Das Interview führte Falko Bozicevic.

Abb. 1: Entwicklung GuV Traumhaus-Konzern

Ertragslage	Prognose 2020				
	in T€	2020	2019	2018	2017
Umsatzerlöse	in T€	73.000 - 88.000	86.373	54.444	72.086
Gesamtleistung	in T€	k.A.	73.996	66.366	71.044
EBITDA	in T€	7.600 - 9.000	8.112	8.030	11.122
EBIT	in T€	k.A.	6.944	6.861	10.132
EBT	in T€	k.A.	4.904	5.646	8.187
Konzernergebnis nach Steuern	in T€	k.A.	3.235	3.891	6.014
Ergebnis je Aktie*	in €	k.A.	0,70	0,84	k.A.
Dividende	in €		0,50	0,00	k.A.

Quelle: Traumhaus AG

Aktionärsinformation nach ARUG II

Rechtliche Vorgaben und technische Umsetzung

Mit dem Gesetz zur Umsetzung der 2. Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) soll die Information und Mitwirkung der Aktionäre europaweit verbessert werden. Die Möglichkeit zur Identifikation der Aktionäre wird gestärkt. Hauptversammlungsinformationen sollen die Aktionäre auch grenzüberschreitend schneller erreichen. Die Abstimmung soll erleichtert werden.

Von Dr. Konrad von Nussbaum



Foto: © CrazyCloud – stock.adobe.com

Das wirkt sich auch auf das Vorgehen bei der Einladung zur Hauptversammlung aus. Seit dem 3. September 2020 gelten hierfür die Regelungen des AktG in der durch das ARUG II geänderten Fassung.

Direkte Information der Aktionäre mit der Namensaktie

Zunächst: Am direkten Informationsweg bei Namensaktien ändert sich nichts. Aktionäre einer Gesellschaft mit Namensaktien, die direkt in das Aktienregister eingetragen sind, erhalten wie bisher ihre Einladung direkt von der Gesellschaft zugeschickt – je nach gewähltem Versandweg per Post oder elektronisch. Eine Mitwirkung der Intermediäre bei der Weiterleitung ist nicht erforderlich. Intermediäre können sich von den Weiterleitungspflichten also gezielt entlasten,

indem sie die Direkteintragung der Aktionäre veranlassen.

Auch für die Stimmabgabe des Aktionärs auf dem „Rückweg“ zur Gesellschaft ist bei der Namensaktie die direkte Kommunikation gesetzt: Per Formular oder Onlineservice kann der Aktionär direkt seine Stimmen abgeben, ohne dass ein Intermediär dazwischentreten müsste.

Der Nachweis der Stimmzählung schließlich, der nach der HV im Onlineservice abgerufen werden kann, ermöglicht dem Aktionär die unmittelbare Kontrolle, ob seine Stimmabgabe korrekt verarbeitet wurde.

Golden Operational Record und Weiterleitung in der Kette

Die Intermediäre in der Intermediärkette kommen also nur dort ins Spiel, wo die Aktionäre der Gesellschaft nicht unmittel-

bar bekannt sind, also bei Aktionären einer Gesellschaft mit Namensaktien, die ausnahmsweise nicht in das Aktienregister eingetragen sind, und ganz generell bei allen Aktionären von Inhaberkapitalgesellschaften. Bei Namensaktien besteht hier die Besonderheit, dass Intermediäre für die Weiterleitung keinen Kostenersatz verlangen können (§ 67f Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 AktG). Die Herbeiführung einer Direkteintragung in das Aktienregister ist also nach dem Gesetz der vorrangige Weg.

Der Emittent setzt den Informationsprozess durch die Information über das Unternehmensereignis Hauptversammlung nach §§ 67a Abs. 1 Satz 2, 125 AktG in Gang, im Markt meist „Golden Operational Record“ genannt. Dieser sogenannte GOR enthält alle für die Weiterleitung durch die Intermediärkette erforderlichen und ggf. optionalen Informationen. Ziel der 2. Aktionärsrechterichtlinie zusammen mit der EU-DurchführungsVO ist es



ZUM AUTOR

Dr. Konrad von Nussbaum ist Geschäftsführer der **ADEUS Aktienregister-Service-GmbH**, ein Unternehmen der Allianz. Er hat die Änderung der EU-Aktionärsrechterichtlinie in verschiedenen Gremien begleitet und an Stellungnahmen zu den Entwürfen des ARUG II mitgewirkt.

dabei, eine schnelle und maschinenlesbare Weiterleitung zu ermöglichen, nach dem Willen der DurchführungsVO vorzugsweise nach dem ISO-Standard 20022.

Aus Gründen der Praktikabilität und Rechtssicherheit erfolgt das zeitgleich mit der Einberufung, auch wenn gute Gründe dafür sprechen, dass die Information auch gleichzeitig mit dem Versand nach § 125 AktG noch rechtzeitig wäre. Um den Intermediären dabei etwas Zeit für die Aufbereitung zu geben, insbesondere für die Vorbereitung des Depotstimmrechts, und Änderungen durch TO-Ergänzungen zu vermeiden, empfiehlt sich aber die Kennzeichnung der Erstinformation als „incomplete“, gefolgt von der „complete“-Meldung nach Ablauf der Frist für den Eingang von Tagesordnungsergänzungsverlangen.

Die Herausforderung bei der Übermittlung des GOR ist es, die aktienrechtlich und nach DurchführungsVO erforderlichen Informationen so aufzubereiten, dass sie ohne Sinnveränderung in die angeschlossenen technischen Systeme überführt werden können. Aufgrund rechtlicher Vorgaben auf der einen und technischer Feldvorgaben auf der anderen Seite, die nicht immer völlig gleich sind, gibt es hier manche Zweifelsfragen. Diese müssen im Rahmen der HV-Vorbereitung rechtzeitig erkannt und entschieden werden.

Zweifelsfragen zwischen Recht und Technik

Um ein Beispiel zu nennen: Eine für den GOR wesentliche Information sind Anmeldeschlusstag und Bestandsstichtag (sogenanntes Technical Record Date), die bei deutschen Namensaktiengesellschaften üblicherweise am Ende des siebten Tags vor der HV liegen. Die Uhrzeit „24:00 Uhr“ jedoch kennt das ISO-Format nicht, sodass

diese Eingabe in den Folgetag 0:00 Uhr übersetzt würde. Um den Datumswechsel beim Bestandsstichtag und damit vorprogrammierte Missverständnisse bei Banken zu vermeiden, die üblicherweise von „eob“, also vom Ende des Geschäftstags ausgehen, empfiehlt es sich wohl, hier nicht den Folgetag des Anmeldeschlusses 0:00 Uhr anzugeben, sondern den Anmeldeschlusstag 23:59:59 Uhr. Rechtlich ist diese Uhrzeitangabe dann so auszulegen, dass der Zeitstempel 23:59:59 Uhr für die Anmeldung noch rechtzeitig ist, also im Ergebnis alles, was vor 0:00 Uhr des nächsten Tages eingeht, richtigerweise noch Berücksichtigung findet.

Eine ähnliche Zweifelsfrage ist bei der anzugebenden Uhrzeit für das Ende der Abstimmung zu lösen. Nach Tabelle 3 D.3. ist im Rahmen des GOR u.a. anzugeben, bis wann die Gesellschaft Stimmen entgegennimmt. Bekanntlich steht bei einer deutschen Hauptversammlung aber der Zeitpunkt der Abstimmung nicht vorher fest, sondern ergibt sich erst aus dem Ablauf. Das Problem kann dadurch entschärft werden, dass als Abstimmungsschluss der HV-Tag 23:59:59 Uhr angegeben wird, als theoretisch letztmöglicher Zeitpunkt, zu dem Abstimmungen erfolgen könnten. Denn die HV muss in jedem Falle am Ende des einberufenen Tags zu Ende sein. Auch hier müssen also die rechtlichen Vorgaben so in das technische Format übersetzt werden, dass nach den Regeln über die Auslegung von (Willens-) Erklärungen das gewünschte Verständnis beim Empfänger erzeugt wird.

Aktionärsinformation vereinfacht

Als „Golden Operational Record“ wird die Meldung dabei deshalb bezeichnet, weil es sich um die eine, verbindliche und „goldene“ Quelle handeln soll. Das ist für Intermediäre wichtig, damit sie eben nicht noch in anderen Veröffentlichungen auf die Suche gehen müssen, was denn nun wirklich gilt. Deshalb sollte nach Möglichkeit auch die Veröffentlichung alternativer GORs auf der Webseite nur dann erwogen werden, wenn gegen den Inhalt des technisch übermittelten GOR durchgreifende rechtliche Bedenken bestehen und daher Klarstellungsbedarf gesehen wird.

Bei der Übermittlung der Einladung an Aktionäre kann nach einhelliger Auffassung nunmehr auf die Beifügung einer gedruckten Tagesordnungsbroschüre mit

allen Hinweisen und Berichten verzichtet werden. Der Versand dieser Broschüre hat in der Vergangenheit nicht unerhebliche Kosten für Druck und Porto erzeugt. Das ist nach den neuen Formatvorgaben des § 125 Abs. 5 AktG nicht mehr notwendig. Eine Übermittlung der Informationen an Aktionäre in Tabellenform ist aber ebenso wenig sinnvoll und auch nicht gefordert. Nach dem Sinn und Zweck der DurchführungsVO dienen die technischen Vorgaben der Tabellenform der Automatisierung zwischen den Intermediären. Für die Information der Aktionäre reicht es daher aus, dass alle nach der Tabelle geforderten Informationen enthalten sind. Wichtig ist, den Einladungsbrief und das Anmeldeformular daraufhin zu überprüfen, ob alle erforderlichen Informationen irgendwo darin enthalten sind. Eine Formatierung gemäß Tabelle 3 verlangt aber weder das Aktiengesetz noch die DurchführungsVO.



Die HV-Saison wird zeigen, inwieweit Aktionäre grenzüberschreitend erreicht werden.

Wertvolle Erfahrungen für 2022

Sind all diese Zweifelsfragen erst einmal beantwortet und gelöst, so steht der Weiterleitung durch die Intermediäre nichts mehr im Wege. Bei der Automatisierung in der Kette besteht allerdings derzeit noch Handlungsbedarf. Das gilt für den Hinweg zum Aktionär und umso mehr für den Rückweg. Mit standardisierten Anmeldungen, Stimmausübungen und Bestandsnachweisen nach ISO 20022, relevant vor allem für Inhaberaktien, kann frühestens 2022 gerechnet werden. Die HV-Saison wird zeigen, inwieweit insbesondere die Privataktionäre grenzüberschreitend erreicht werden und ihre Stimmen rechtzeitig ausüben können. Hier gilt es, in der HV-Saison 2021 Erfahrungen zu sammeln, um die Abläufe für das Jahr 2022 weiter zu optimieren, vielleicht dann schon im Verbund mit neuen gesetzlichen Regelungen zur virtuellen Hauptversammlung. ■



Die Herbeiführung einer Direkteintragung in das Aktienregister ist also nach dem Gesetz der vorrangige Weg.

Maßvolle Krisenlösung

Gegenanträge, Wahlvorschläge und Ergänzungsanträge in virtuellen Hauptversammlungen 2021

Am 30. Dezember 2020 wurde das „Gesetz zur weiteren Verkürzung des Restschuldbefreiungsverfahrens und zur Anpassung pandemiebedingter Vorschriften im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins- und Stiftungsrecht sowie im Miet- und Patentrecht“ im BGBl. veröffentlicht. Mit Art. 11 werden u.a. die im Frühjahr 2020 geschaffenen Regelungen zur virtuellen Hauptversammlung angepasst und dabei die Aktionärsrechte gegenüber dem Vorjahr gestärkt.

Von Dr. Norbert Bröcker und Andreas Hecker

Illustration: © N. Theiss – stock.adobe.com



Eine Änderung betrifft die Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären. Mangels entsprechender Regelung fand sich 2020 bei den virtuellen Hauptversammlungen eine heterogene Praxis bei solchen Anträgen. Dies soll die Neuregelung ändern.

Hintergrund

Das Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht wurde am 27. März 2020 im BGBl. veröffentlicht. Art. 2 beinhaltet unter dem Titel „Gesetz über Maßnahmen im Gesellschafts-, Genossenschafts-, Vereins-, Stiftungs- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der COVID-19-Pandemie“ (GesRuaCovBekG) Interimsvorschriften für Kapitalgesellschaften, Vereine, Stiftungen und Wohnungseigentumsgemeinschaften, um in der Krisensituation u.a. Mitglieder-, Gesellschafter- und Hauptver-

sammlungen zu erleichtern. So ist es u.a. erstmals möglich, rein virtuelle Versammlungen bei AG, KGaA und SE durchzuführen. Das Gesetz geht wesentlich über die sonstigen Onlineteilnahmemöglichkeiten für Aktionäre hinaus. Wesentliche Regelungen betreffen das (Vorab-)Fragerecht, die Stimmrechtsausübung sowie die Beschränkung des Anfechtungsrechts. Zudem erlaubt es eine Fristenverkürzung. Regelungen zu Gegenanträgen und Wahlvorschlägen fanden sich bislang nicht.

Dies führte zu intensiven Diskussionen, da grundsätzlich Gegenanträge und Wahlvorschläge, auch wenn sie gemäß §§ 126, 127 AktG eingereicht und veröffentlicht werden, in der Hauptversammlung von den Aktionären oder ihren Vertretern zu stellen sind. Da jedoch Aktionäre bei virtuellen Versammlungen auch bei Liveverfolgung und elektronischer Abstimmung nicht im aktienrechtlichen Sinne teilnehmen, können sie bei dieser

Versammlungsart keine Anträge vor Ort stellen. In der Praxis bildeten sich vor allem zwei unterschiedliche Herangehensweisen heraus.

Während eine Gruppe von Gesellschaften Gegenanträge und Wahlvorschläge von angemeldeten Aktionären, die rechtzeitig ihre Anträge/Vorschläge einreichten, zwar veröffentlichte, aber in der Hauptversammlung – unter entsprechendem Hinweis in der Einladung – nicht berücksichtigte, wandten andere eine Fiktionslösung an, wonach die rechtzeitig zur Veröffentlichung eingereichten Anträge angemeldeter Aktionäre unter den weiteren Voraussetzungen der §§ 126, 127 AktG als „in der



ZU DEN AUTOREN

Dr. Norbert Bröcker, Partner/Rechtsanwalt bei **Hoffmann Liebs**, Düsseldorf, berät börsennotierte und nicht-börsennotierte Aktiengesellschaften in allen Fragen des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts. **Andreas Hecker, LL.M. oec.**, Partner/Rechtsanwalt bei **Hoffmann Liebs**, Düsseldorf, berät börsennotierte und nicht-börsennotierte Aktiengesellschaften in allen Fragen des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts.

Hauptversammlung“ gestellt galten. Anders war die Situation bereits 2020 bei Ergänzungsverlangen nach § 122 AktG. Diese wurden in § 1 Abs. 3 GesRuaCovBekG im Zusammenhang mit der Fristenverkürzung erwähnt und waren unter den Voraussetzungen des § 122 AktG möglich.

Gegenanträge 2021

Nachdem bereits im Oktober 2020 die Interimsvorschriften bis zum 31. Dezember 2021 verlängert worden waren, nahm der Gesetzgeber zum Jahreswechsel Anpassungen u.a. in Bezug auf das Fragerecht und das Gegenantrags- und Wahlvorschlagsrecht vor. § 1 Abs. 2 GesRuaCovBekG wurde durch einen neuen Satz 3 ergänzt. Danach gelten Anträge und Wahlvorschläge von Aktionären, die nach §§ 126, 127 AktG zugänglich zu machen sind, als in der Versammlung gestellt, wenn der antragstellende bzw. den Wahlvorschlag unterbreitende Aktionär ordnungsgemäß legitimiert und angemeldet ist.

Sind die weiteren Voraussetzungen der §§ 126, 127 AktG erfüllt, besteht nicht nur eine Veröffentlichungspflicht, sondern die



Wie es mit der virtuellen bzw. Hybrid-HV danach weitergeht, bleibt abzuwarten.

Anträge werden in die virtuelle Hauptversammlung eingebracht, wo sie nach den allgemeinen Regelungen zu behandeln sind. Damit wird die Fiktionslösung im Gesetz verankert. Die Änderungen sind am 28. Februar 2021 in Kraft getreten. Dies ist bei den Einladungen zur Hauptversammlung, aber insbesondere auch bei der Vorbereitung und der Koordination der Abstimmungen über die elektronischen Aktionärs- und Investorenportale zu berücksichtigen. Für die Abstimmung gilt dabei auch in diesem Jahr, dass auch bei Berücksichtigung eingereicherter Wahlvorschläge oder Gegenanträge die Festsetzung des Wahlvorgangs dem Sitzungsleiter nach den allgemeinen Regelungen obliegt.

kapital (1/20 des Grundkapitals bzw. den anteiligen Betrag von 500.000 EUR) und zur Begründung bzw. Beifügung einer Beschlussvorlage, zu erfüllen. Bei der Einreichungsfrist ist zu beachten, dass bei einer Fristenverkürzung nach § 1 Abs. 3 GesRuaCovBekG Ergänzungsverlangen lediglich 14 Tage vor der Versammlung der Gesellschaft zugehen müssen. Seitens der Gesellschaft sind bei ordnungsmäßigem Verlangen die Pflichten nach § 124 AktG zu erfüllen und die Tagesordnungspunkte/Beschlüsse bei der Vorbereitung und Durchführung der Versammlung zu berücksichtigen.

Ausblick

Auch 2021 werden aufgrund der Pandemie viele virtuelle Hauptversammlungen stattfinden. Mit den Änderungen gibt es mehr Klarheit im Umgang mit Gegenanträgen und Wahlvorschlägen. Allerdings werden weiterhin bei virtuellen Versammlungen die Aktionärsrechte hinter denjenigen bei Präsenzversammlungen zurückbleiben. Eine Eins-zu-eins-Übertragung der Präsenzregelungen hätte wohl zu zahlreichen Umsetzungsschwierigkeiten und Rechtsstreitigkeiten geführt. Aktuell muss man damit eine maßvolle Krisenlösung konstatieren. Wie es mit der virtuellen bzw. Hybrid-Hauptversammlung danach weitergeht, bleibt abzuwarten. Vorteile, die eine verstärkte Nutzung digitaler Elemente bieten, sollten Aktionären und Gesellschaften in rechtssicherer Form auch erhalten bleiben, wenn Präsenzversammlungen wieder möglich sind. ■



Auch 2021 werden aufgrund der Pandemie viele virtuelle Hauptversammlungen stattfinden.

Ergänzungsverlangen 2021

Bei Ergänzungsverlangen ändert sich gegenüber 2020 nichts. Sie sind weiterhin bei virtuellen Hauptversammlungen zulässig und möglich. Dabei sind die Anforderungen des § 122 AktG an Ergänzungsverlangen, insbesondere zur notwendigen Beteiligung der Antragsteller am Aktien-

ANZEIGE

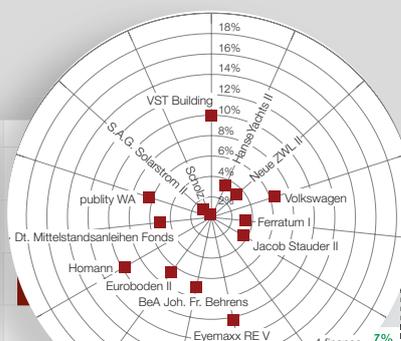
Musterschüler war gestern

Heute gibt's das **Musterdepot**

BONDGUIDE

stark in Anleihen & Co.

Anleihe (Laufzeit)	Branche WKN	Yield
VST Building (2019)	Baustoffe A1H PZD	3,3%
		7,3%
		6,3%
		5,8%



# Wochen im Depot	Risiko-einschätzung**
84	A-
164	A-
74	A-
87	B+

www.bondguide.de



Foto: © dg-pictures - stock.adobe.com

Gehört und verstanden

Der Umgang mit Aktionärsfragen in der HV-Saison 2021

Die COVID-19-Pandemie hält die Welt seit nunmehr über einem Jahr in Atem. Im Rahmen der Pandemiebekämpfung mussten auch für die Wirtschaft adäquate Lösungen zur Beibehaltung der Handlungsfähigkeit gefunden werden. Mit der Verabschiedung des COVID-19-Gesetzes trug der deutsche Gesetzgeber dieser Herausforderung Rechnung und festigte die Planungssicherheit u.a. bei Aktiengesellschaften. Insbesondere an der Verlängerung des Gesetzes auf das Jahr 2021 wird deutlich, dass Nachbesserungen notwendig waren, um die bestehende Lücke zwischen der Präsenz-HV und der virtuellen HV zu verkleinern. Im Folgenden konzentrieren wir uns auf die Entwicklung des Fragerechts der Aktionäre. **Von Markus Laue**



Foto: © Song_about_summer – stock.adobe.com

Der Gesetzgeber hat sich Anfang 2020 mit der Verabschiedung des COVID-19-Gesetzes äußerst flexibel und ungeahnt schnell in der Umsetzung gezeigt. Die großen Publikumsgesellschaften, die sich inmitten ihrer HV-Vorbereitungen befanden, benötigten für die Durchführung ihrer Hauptversammlungen und Dividendenzahlungen eine möglichst rechtssichere Basis, von der aus sie agieren konnten. Vor dem Hintergrund der notwendigen Kontaktbeschränkungen ermöglichte der Gesetzgeber die Verlegung der Hauptversammlung in den virtuellen Raum unter Ausschluss der Aktionäre. Was vor dem Hintergrund einer einmalig gedachten virtuellen Versammlung entstand, schränkte die bestehenden Aktionärsrechte deutlich ein. Somit wichen die Aktionärsrechte der Gesamtsituation. Im Nachfolgenden wollen wir uns vor allem auf das Thema der Fragen konzentrieren.

Fragemöglichkeit vs. Auskunftsrecht der Aktionäre

Ein Kernelement der bis 2020 stattgefundenen physischen Hauptversammlungen

ist das den Aktionären zustehende und in § 131 AktG geregelte „Auskunftsrechts des Aktionärs“, also die Möglichkeit eines jeden Aktionärs, auf Verlangen in der Hauptversammlung vom Vorstand Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu erhalten, soweit sie zur sachgemäßen Beurteilung des Gegenstands der Tagesordnung erforderlich ist. So sieht es das Aktiengesetz vor. Dieses Recht wird auf den Versammlungen genutzt, um Vorgänge im Geschäftsjahr mit dem Management direkt besprechen zu können. Hiervon machen Schutzgemeinschaften wie der DSW e.V. oder der SdK e.V. Gebrauch; aber auch institutionelle Investoren oder Privataktionäre.

Diese Möglichkeit wurde im COVID-19-Gesetz deutlich eingeschränkt und auch in der Bedeutung als sogenannte Fragemöglichkeit deutlich abgewertet. Eine Pflicht zur Beantwortung bestand nicht. Das Gesetz sah vielmehr vor, dass die Einreichung der Frage im Wege der elektronischen Kommunikation stattfindet und der Vorstand nach „pflichtgemäßem, freiem Ermessen“ entscheidet, „welche“ Fragen er „wie“ beantwortet. Zudem sah das Gesetz die Möglichkeit vor, dass Fragen bis spätestens zwei Tage vor der Versammlung einzureichen sind.

Notwendigkeit von Anpassungen in der Verlängerung des COVID-19-Gesetzes

Im Jahr 2020 fand der überwiegende Teil der Hauptversammlungen in Form einer virtuellen Hauptversammlung statt. Die pandemische Sondersituation ließ die Einschränkung der Aktionärsrechte teilweise verkraftbar erscheinen. Dennoch waren

die Einschränkungen ein ausführlich diskutiertes Thema – sowohl auf Unternehmens- als auch auf Investorensseite. Der Wunsch nach einer Wiederherstellung der Aktionärsrechte – wenn auch nicht vollumfänglich – wurde auch vom Gesetzgeber gehört und verstanden.

Durch das Anpassungsgesetz wird die beschriebene Fragemöglichkeit der Aktionäre zu einem konkreten Fragerecht ausgeweitet. Das Gesetz verpflichtet nunmehr den Vorstand zur Beantwortung der Aktionärsfragen. Ein Ermessen hinsichtlich seiner Antwort hat der Vorstand zukünftig nur noch im Hinblick auf die Art und Weise („wie“) der Beantwortung der gestellten Fragen. Dadurch wird beispielsweise die Bündelung der Antworten zu mehrfach oder inhaltsgleich gestellten Fragen ermöglicht. Die vollständige Nichtbeachtung einer zulässigen Frage wird in Zukunft aber zur Möglichkeit der Anfechtung von Beschlüssen führen.



ZUM AUTOR

Markus Laue (Senior-Berater/Prokurist) zählt seit Dezember 2014 zum Beraterteam von **Link Market Services** und betreut neben deutschen Kunden auch Luxemburger Unternehmen bei der Durchführung der Hauptversammlung.

Verlängerung der Frist zur Frageneinreichung

Im Jahr 2020 war die zeitliche Begrenzung der Frageneinreichung bis auf zwei Tage vor der Hauptversammlung möglich. Diese Frist wurde zugunsten der Aktionäre im Verlängerungsgesetz nunmehr auf einen Tag vor der Hauptversammlung beschränkt und soll den Austausch und den Dialog nochmals stärken. Auch in dieser Saison wird die Berechnung für die Einreichung von Fragen sicherlich ein Thema bleiben; es existieren nach wie vor verschiedene Rechenmodelle (siehe Abb. 1).

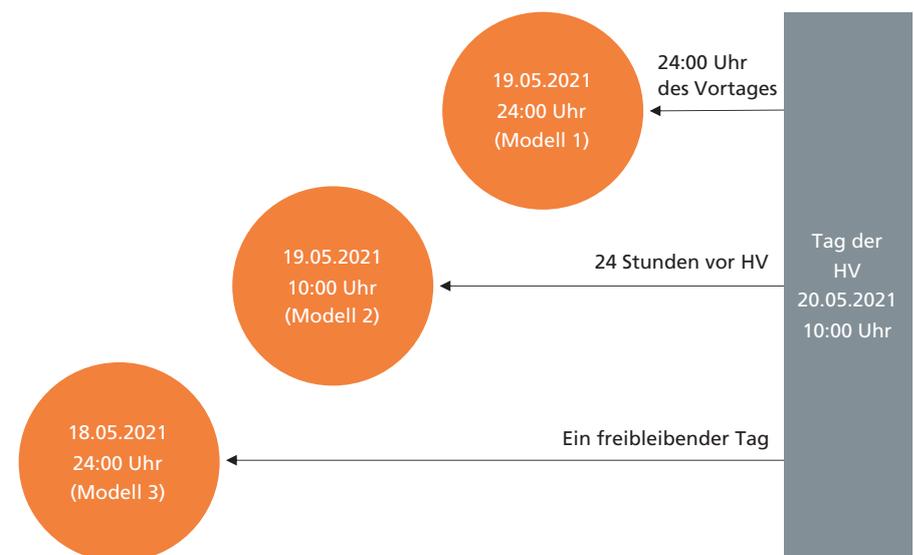
Die unterschiedlichen Fristauslegungen werden auch in der laufenden HV-Saison 2021 fortgeführt werden, sodass die Frageeinreichung aufgrund unterschiedlicher Auslegungen variieren wird. Wenn wir bei dem in Abb. 1 genannten HV-Datum des 20. Mai 2021 bleiben, würde das Fristende in Analogie zum dargestellten Modell lediglich um einen Tag näher an die Versammlung rücken. Dies wiederum hat für die Gesellschaft die Konsequenz, dass bei Modell eins die Fragen bis zum Vorabend der HV um 24:00 Uhr eingehen würden. Somit bleibt keine Zeit, die Fragen vor der Versammlung zu beantworten, sondern eher während der Hauptversammlung; wie in der Präsenzversammlung auch. Um sich etwas Zeit zu verschaffen, könnte die Versammlung erst am Mittag begonnen werden. Eine Fragemöglichkeit in der Versammlung ist weiterhin gesetzlich nicht vorgeschrieben, wird jedoch von Marktteilnehmern gefordert.

Derzeit sieht der Trend danach aus, dass zwischen dem Ende der Frageeinreichung und dem Tag der Hauptversammlung ein voller Tag liegt. Dies ist die Berechnung, wenn man zugrunde legt, dass die Fristenberechnung analog dem Aktiengesetz erfolgt. Hierzu tendiert derzeit ein Gros der analysierten Gesellschaften. Somit besteht auch weiterhin



Die unterschiedlichen Fristauslegungen werden auch in der laufenden HV-Saison 2021 fortgeführt werden.

Abb. 1: Rechenmodelle zur Frageneinreichungsfrist



Quelle: Link Market Services

die Möglichkeit, sich an dem verbleibenden Tag auf die Fragenbeantwortung zu konzentrieren und diese nicht „mit in die HV“ zu nehmen.



Foto: © Song_about_summer – stock.adobe.com

Der wünschenswerte Umgang mit Fragen und Interaktion im virtuellen Raum

Die Zukunft der virtuellen Hauptversammlung wird maßgeblich davon abhängen, wie mit den Aktionärsrechten im Allgemeinen und dem Fragerecht im Speziellen umgegangen wird. Unstrittig ist, dass die virtuelle Hauptversammlung Zukunftspotenzial besitzt, bietet sie doch Vorteile für Aktionäre und Investoren. Dieses Potenzial kann jedoch nur mit einer vollumfänglichen Wiederbelebung aller Aktionärsrechte einhergehen.

Dass insbesondere das Fragerecht viel diskutiert wird, zeigen aktuelle Tagesordnungsergänzungsverlangen beispielsweise von Aktionären der Siemens AG oder der Deutschen Telekom AG. Beide Ergänzungsergänzungsverlangen zielen explizit auf eine Manifestierung des Fragerechts im Rah-

men der virtuellen Hauptversammlung in der Satzung ab. Bei der Siemens AG wurde dieser TOP abgelehnt (HV: 3. Februar 2021), die Hauptversammlung der Deutschen Telekom AG (1. April 2021) steht noch aus. Weitere Anträge mit ähnlichem oder gleichem Inhalt werden sicherlich noch folgen.

Unternehmen können auch in der laufenden Saison die Attraktivität des Fragerechts und der Kommunikation zwischen Management und Aktionären ausbauen. Es sind Modelle denkbar, die Fragen bis auf einen Tag vor der Hauptversammlung beschränken, jedoch Nachfragen zu bereits gestellten Fragen/Themenkomplexen ermöglichen. Eine solche Nachfragemöglichkeit sieht z.B. die Beiersdorf AG vor.

Eine weitere Möglichkeit wäre, auch Fragen in der Hauptversammlung – also eins zu eins der physischen Versammlung – zuzulassen. Dies würde jedoch ein funktionierendes Backoffice voraussetzen, welches workflowoptimiert an der Fragenbeantwortung arbeitet. Weiterhin in der Ausgestaltung ist die Möglichkeit der elektronischen Einreichung von Stellungnahmen oder Beiträgen als Video. Diese können beispielsweise im Portal als Datei hinterlegt und von den angemeldeten Aktionären abgespielt werden.

Das Jahr 2021 wird zeigen, in welchem Umfang virtuelle Bausteine in den kommenden Jahren den Einzug ins Gesetz finden. ■

Weichenstellung für die Zukunft

Abstimmen im HV-Portal – aber sicher

Als am 27. März vergangenen Jahres das Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht im Eilverfahren in Kraft trat, verlagerte sich die Hauptversammlung von einer Präsenzveranstaltung ins Internet. **Von Nicola Bader**



Foto: © WrightStudio – stock.adobe.com

Der Zugang zum HV-Portal muss sicher sein, darf aber auf keinen Fall Aktionäre aussperren

Sicher: Es gab auch bisher vereinzelt Gesellschaften, die die Versammlung in Teilen frei ins Internet übertrugen oder für angemeldete Aktionäre in voller Länge – aber nicht einmal eine Handvoll AGs traute sich an die Online-HV, die natürlich bis dato nur additiv zur Präsenzveranstaltung stattfinden konnte.

Funktionen im Portal

Es galt nun, die HV-Portale im selben Eiltempo an die aktuelle Gesetzeslage anzupassen, hatte die HV-Saison doch bereits begonnen. HV-Termine mussten verschoben werden oder konnten dank der verkürzten Einladungsfristen eingehalten werden.

Der Abstimmungsbedarf war enorm – welche Funktionen müssen, sollten oder dürfen überhaupt ins HV-Portal? Die elektronische Briefwahl war gesetzt, aber wie stand es um den Stimmrechtsvertreter der Gesellschaft – durfte dieser überhaupt ins Portal? Und die Bevollmächtigung eines Dritten: sinnvoll oder gar notwendigerweise ins Portal? Nicht zuletzt galt es abzuwägen, ob die Einreichung von Fragen und die Abgabe eines Widerspruchs zu Protokoll über das Portal erfolgen sowie die Unterlagen zur HV und das Teilnehmerverzeichnis einsehbar sein sollten. Auch die Frage der Einbindung weiterer Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder in Bild und Ton wurde viel diskutiert.

Wie ist der Stand ein Jahr später?

Wie die aktuelle Pandemiesituation zeigt, wird wohl auch in diesem Jahr der Großteil der Versammlungen virtuell stattfinden. Vieles hat sich im Verlauf der letzten Saison schnell eingespielt – elektronische Briefwahl, Vollmacht und Weisung an den Stimmrechtsvertreter, die Frageneinreichung und der Widerspruch zu Protokoll finden sich regelmäßig im Portal. Unterschiedlich verfahren wird dagegen nach wie vor bei der Erteilung einer Vollmacht an Dritte, den Dokumenten zur Hauptversammlung oder dem Teilnehmerverzeichnis.

Neu hinzugekommen ist durch Inkrafttreten der 2. Aktionärsrechterichtlinie (ARUG II) die Bestätigung des Eingangs der Stimmen gemäß Tabelle 6 der Durchführungsverordnung (EU) 2018/1212 bei elektronischer Stimmabgabe.

Ging es bei den eben erwähnten Funktionen um eine rechtssichere Abwicklung,



ZUR AUTORIN

Nicola Bader ist Geschäftsführerin der **BADER & HUBL GmbH**. Sie berät Unternehmen in allen Phasen einer Veranstaltung vom Kickoff-Meeting über Planung und Organisation bis hin zur Auswahl von Personal und Medientechnik.

also die Frage, welche Rechte dem Aktionär oder seinem Bevollmächtigten auf welchen Wegen und in welchem Zeitraum zur Verfügung stehen müssen, darf man darüber die technische Absicherung einer virtuellen HV nicht vergessen, die ebenso wichtig ist, aber manchmal auch im Gegensatz zur rechtssicheren Abwicklung steht.

Die rein technischen Maßnahmen, die jeder Dienstleister zur Sicherung des Zugangs und der im Portal gespeicherten Daten einsetzt, werden hier nicht beleuchtet. Vielmehr soll im Folgenden auf abwicklungstechnische Fragen bei der Einrichtung eines HV-Portals eingegangen werden, die der Emittent gemeinsam mit seinem Dienstleister entscheiden sollte.

Login – Zugangsdaten, Captchas, Sperre

Was für einen Zugang zum Onlinebanking zwingend erforderlich ist, eine Sperrung des Zugangs nach mehrmaliger Falschein-gabe der Zugangsdaten, führt bei einem HV-Portal unter Umständen zur Beschnei-dung von Aktionärsrechten, wenn die Hauptversammlung nicht mehr in voller Länge verfolgt werden kann oder die Stimmabgabe nicht mehr möglich ist.

Zur zusätzlichen Sicherung des Zugangs können stattdessen nicht-maschinenles-bare Captchas eingesetzt werden, dies auch erst nach mehrmaliger falscher Ein-gabe der Zugangsdaten. Eine Verzögerung für die erneute Eingabe ist hier ebenfalls denkbar, aber auch diese Maßnahme ist sehr genau abzuwägen, um Aktionärs-rechte nicht einzuschränken.

Länge und Komplexität einer PIN sind maßgeblich für die Sicherheit eines Onlinezugangs. Wenn auf Sonderzeichen verzichtet wird, um mögliche Fehleingaben zu verringern, sollte dies mit einer höheren Zeichenanzahl kompensiert werden. Generell bieten zwölfstellige PINs



Foto: © Atstock Productions – stock.adobe.com

deutlich mehr Sicherheit als die noch oft eingesetzte achtstellige Variante.

Um Fehlerquellen bei der Eingabe zu reduzieren, sind optisch schlecht oder gar nicht unterscheidbare Zeichen wie z.B. das klassische Paar des kleingeschriebenen „l“ und des großgeschriebenen “I“ auszuschließen. Auch in der Vergabe der Zugangsnummer, die zu den Logindaten gehört, steckt noch Potenzial: Hier kann durch sehr große Nummernkreise in Verbindung mit nicht fortlaufend vergebenen Zugangsnummern einiges mehr an Sicherheit erreicht werden.

Aktionärshotline und Informationen zu technischen Voraussetzungen

Um den Aktionären bestmögliche Unterstützung zu gewähren, sollten auf der Portal-Startseite – und bestenfalls auf der Internetseite der Gesellschaft – ausführliche Informationen zu den technischen Voraussetzungen zugänglich sein. Zudem

sollten die Aktionäre die Möglichkeit haben, per Telefon, ggf. auch per E-Mail, schnell Kontakt zu einer Hotline aufzunehmen, um bei technischen Problemen Hilfe-stellung zu erhalten. Dies gilt ebenso für den Verlust der Zugangsdaten und ist absolut unabdingbar bei einer Sperre des Zugangs aufgrund von Fehleingaben. Und auch internetungeübte Aktionäre sind dankbar für Unterstützung.

Aussicht

Trotz der kurzen Vorlaufzeit konnte die virtuelle Hauptversammlung im vergangen-jahr erfolgreich und sicher umgesetzt werden. Die rechtlichen Anpassungen für diese Saison sind technisch ebenfalls gut umsetzbar. Insoweit steht der sicheren Abwicklung der virtuellen HV auch in diesem Jahr nichts im Wege. Dabei kommt dann doch der Wunsch auf, dass sich diese beiden virtuellen Jahre als zukunfts-weisend herausstellen werden. ■

Partner der Ausgabe im Portrait



ADEUS unterstützt als Dienstleister Unternehmen beim Aufbau und bei der Führung von Aktienregistern, bei der Durchführung von Auskunftsverlangen sowie bei der Vorbereitung und Abwicklung von Hauptversammlungen, von der Anmeldephase bis hin zur aktienrechtlichen Abwicklung des HV-Tags inklusive Q&A-Backoffice-Organisation.

Seit der Gründung 1999 ist das zur Allianz Gruppe gehörende Unternehmen Ansprechpartner zu Fragen rund um das Thema Namensaktie, von der Umstellung auf Namensaktien über Kapitalmaßnahmen und IPOs bis hin zu Auskunftsverlangen zur Erhöhung der Transparenz im Aktienregister. Langjährige Marktexpertise, stetige Weiterentwicklung der Prozesse und Produkte sowie modernste und sicherste Technik zeichnen ADEUS als den führenden Anbieter von Aktienregister-Services aus. Zu den innovativen Meilensteinen bei der HV-Vorbereitung gehören der Online-Service für Aktionäre, der Versand von HV-Unterlagen per E-Mail und E-Post, die Eintrittskarte zum Selbstdruck oder auf das Smartphone sowie die Online-Briefwahl und die Tablet-Abstimmung. ADEUS ist Vorreiter bei der Online-Aktionärskommunikation sowie bei der Vorbereitung und Durchfüh-

rung virtueller HVs, aktuell im Rahmen des COVID-19-Gesetzes. Ebenso arbeitet ADEUS aktiv bei der Gestaltung der gesetzlichen Rahmenbedingungen mit und engagiert sich in diversen Gremien für die Namensaktie.

Ansprechpartner:

Klaus Schmidt
Geschäftsführer
E-Mail: info@adeus.com
Tel.: +49 89 3800 3900



Dr. Konrad von Nussbaum
Geschäftsführer
E-Mail: info@adeus.com
Tel.: +49 89 3800 3900



ADEUS Aktienregister-Service-GmbH
Königinstraße 28
80802 München

www.adeus.com



Die BADER & HUBL GmbH ist ein Fullservice-Anbieter im Bereich Hauptversammlungen und bereits seit dem Jahr 2002 am Markt. Von der detaillierten Terminplanung, der form- und fristgerechten Einberufung der Hauptversammlung, dem Leitfaden für den Versammlungsleiter bis hin zu Vorstand coaching, Präsenzermittlung und dem eigenen, geschulten HV-Personal deckt die Agentur das ganze Spektrum in der Vorbereitung und Durchführung von Hauptversammlungen ab. Seit 2013 wird auch der komplette Service rund um die Aktienregisterführung angeboten.

Großer Wert wird auf die Kompetenz des gesamten Teams gelegt. Spezialisiert ist das Unternehmen auf mittlere, aber auch kleine Aktiengesellschaften und deren Hauptversammlungen; so ist die individuelle und persönliche Betreuung und Beratung eines jeden Kunden gewährleistet. Langjährige und vertrauensvolle Kundenbeziehungen sind das Ergebnis. Insbesondere Börsenneulinge

sind bei BADER & HUBL aufgrund des Beratungsschwerpunktes gut aufgehoben.

Ansprechpartner:

Nicola Bader
Tel.: +49 711 234318-12
E-Mail: nicola.bader@baderhubl.de



BADER & HUBL GmbH
Friedrich-List-Str. 4a
70565 Stuttgart

www.baderhubl.de



EBNER STOLZ

Ebner Stolz gehört zu den Top Ten der mittelständischen Prüfungs- und Beratungsgesellschaften in Deutschland. Das Unternehmen verfügt über fundierte Erfahrung in Wirtschaftsprüfung, Steuer-, Rechts- und Unternehmensberatung, hat hohe Qualitätsmaßstäbe und steht für eine ausgeprägte Kundenorientierung sowie unternehmerisches Denken. Über 1.800 Mitarbeiter betreiben deutschlandweit überwiegend mittelständische Industrie-, Handels- und Dienstleistungsunternehmen aller Branchen und Größenordnungen. Länderübergreifende Aufträge werden zusammen mit Nexia International durchgeführt, einem der zehn größten weltweiten Netzwerke von Beratungs- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in über 120 Ländern.

Standorte: Berlin, Bonn, Bremen, Düsseldorf, Frankfurt, Hamburg, Hannover, Karlsruhe, Köln, Leipzig, München, Reutlingen, Siegen, Stuttgart

Ansprechpartner:

Professor Dr. Thomas Zinser
Partner, Steuerberater
Telefon: +49 89 549018-222
E-Mail: Thomas.Zinser@ebnerstolz.de

Sabine Hoffmann
Steuerberaterin
Telefon: +49 711 2049-1242
E-Mail: Sabine.Hoffmann@ebnerstolz.de

Ebner Stolz
Ridlerstraße 57
80339 München
www.ebnerstolz.de



EQS GROUP

Die EQS Group ist ein internationaler Anbieter von regulatorischen Technologien (RegTech) in den Bereichen Corporate Compliance und Investor Relations. Mehrere tausend Unternehmen weltweit schaffen mit der EQS Group Vertrauen, indem sie komplexe Compliance-Anforderungen erfüllen, Risiken minimieren und transparent mit Stakeholdern kommunizieren.

Die Produkte der EQS Group sind in der cloud-basierten Software EQS COCKPIT gebündelt. Damit lassen sich Compliance-Workflows in den Bereichen Hinweisgeberschutz und Case Management, Richtlinien-Management, Insiderlistenverwaltung und Meldepflichten professionell steuern. Börsennotierte Unternehmen nutzen zudem ein globales Newswire-, Investor Targeting und Kontaktmanagement, IR-Webseiten, digitale Berichte und Webcasts für eine effiziente und sichere Investorenkommunikation.

Die EQS Group wurde im Jahr 2000 in München gegründet. Heute ist der Konzern mit mehr als 400 Mitarbeitenden in den wichtigsten Finanzmetropolen der Welt vertreten.

Ansprechpartner:

Moritz Homann
Managing Director Corporate Compliance
Tel. +49 89 4444 30-113
E-Mail: moritz.homann@eqs.com

EQS Group AG
Karlstr. 47
80333 München
www.eqs.com





Member of **wts** Group

Die FAS als Mitglied der WTS Gruppe ist ein unabhängiger, innovativer Lösungsanbieter für zielorientierte Beratung, aktive operative Unterstützung und effizientes Outsourcing der Finanzfunktionen von Unternehmen sowie bei Bewertungsanlässen und Transaktionsprozessen.

Zu den Mandanten der FAS zählen Unternehmen aller Branchen von Software und Medizintechnik bis hin zu produzierenden Unternehmen und Finanzdienstleistern. Dabei sind wir mit den verschiedensten Strukturen vom mittelständischen Unternehmen bis zum börsennotierten Großkonzern vertraut. Unsere Experten vereinen hohe Fachkompetenz mit Tatkraft, Effektivität und Schnelligkeit.

Hauptsitz der Gesellschaft ist in Stuttgart mit weiteren Standorten in München, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Leipzig, Berlin, Hamburg, Köln, Hannover, Zürich und Wien.

FAS – Financial Reporting • Finance Optimization • Transaction Advisory • Digital Architects

Ansprechpartner:

Markus Groß
Partner

Dirk Spalthoff
Mitglied des Vorstands

FAS AG
Königstr. 27
70173 Stuttgart

Tel.: +49 711 6200749-0
info@fas.ag
www.fas.ag



IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI

GÖRG Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB ist eine der führenden Wirtschaftskanzleien in Deutschland. Mit 300 Anwälten und Steuerberatern an den fünf Standorten Berlin, Frankfurt am Main, Hamburg, Köln und München berät GÖRG in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts auf höchstem Niveau.

Die Schwerpunkte von GÖRG liegen unter anderem in der Beratung börsenorientierter und größerer mittelständischer Unternehmen im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie bei finanziellen Restrukturierungen. GÖRG verfügt insbesondere über umfangreiche Erfahrung bei der Restrukturierung von Unternehmensanleihen nach dem Schuldverschreibungsgesetz und in der Insolvenz.

Aufgrund unserer langjährigen Erfahrung können wir unseren Mandanten auch bei äußerst komplexen (Re-)Strukturierungen

maximale Transaktionssicherheit bieten. Zudem schätzen unsere Mandanten unseren pragmatischen und ergebnisorientierten Beratungsansatz.

Ansprechpartner:

Dr. Christian Becker
Partner, Rechtsanwalt
Tel.: +49 89 3090667-40
E-Mail: cbecker@goerg.de

www.goerg.de



GRAF KANITZ, SCHÜPPEN & PARTNER

RECHTSANWÄLTE WIRTSCHAFTSPRÜFER STEUERBERATER

Graf Kanitz, Schüppen & Partner ist eine Partnerschaft von Rechtsanwälten, Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern mit Büros in Stuttgart und München. Wir beraten Unternehmen und Unternehmer, darunter vorwiegend mittelständische, auch börsennotierte Familiengesellschaften sowie Privatpersonen mit besonderem Beratungsbedarf in wesentlichen Fragen des Wirtschaftsrechts. Unsere fachlichen Schwerpunkte liegen insbesondere im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, im M&A-Bereich sowie im Steuerrecht.

Die Expertise und Ressourcen unserer Berater werden durch ein Netzwerk deutscher und internationaler Kanzleien ergänzt, mit denen Graf Kanitz, Schüppen & Partner seit vielen Jahren erfolgreich zusammenarbeitet, wenn besonders umfangreiche oder grenzüberschreitende Transaktionen dies erfordern.

Ansprechpartner:

Prof. Dr. Matthias Schüppen
Tel.: +49 711 229656-115
E-Mail: matthias.schueppen@grafkanitz.com



Dr. Alexandra Tretter
Tel.: +49 89 23239689-115
E-Mail: alexandra.tretter@grafkanitz.com



www.grafkanitz.com

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK

HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK ist eine große deutsche wirtschaftsberatende Sozietät, die international tätig ist. Wir sind an acht Standorten in Deutschland und einem Büro in Zürich vertreten. Unsere Mandanten können auf ein Team aus erfahrenen Rechtsexperten zurückgreifen, die sich unter anderem auf Börsengänge, Secondary Placements, öffentliche Übernahmen, die Begebung von (Wandel-)Anleihen und die Beratung bei Schuldscheinfinanzierungen und alternativen Finanzierungsformen spezialisiert haben.

In Zusammenarbeit mit Steuerberatern bieten wir ein echtes Full-Service-Angebot, das auch die Unterstützung bei der Erstellung von Wertpapierprospekten und alle Fragen der Kapitalmarkt-Compliance umfasst. Auch in der laufenden Betreuung börsennotierter Aktiengesellschaften bei Hauptversammlungen oder Vorstands- und Aufsichtsratsangelegenheiten verfügen wir über umfassende Expertise. Junge und etablierte Unternehmen betreuen wir in allen Finanzierungs- und Wachstumsphasen bis hin zum IPO. Ausländische Emittenten beraten wir bei der Notierungsaufnahme in Frankfurt, auch bei einem Dual Listing.

Ansprechpartner:

Dr. Mirko Sickinger, LL.M.
Tel.: +49 221 20 52 596, Fax: +49 221 20 52 1
E-Mail: m.sickinger@heuking.de



Dr. Thorsten Kuthe
Tel.: +49 221 20 52 476, Fax: +49 221 20 52 1
E-Mail: t.kuthe@heuking.de



Dr. Anne de Boer, LL.M.
Tel.: +49 711 22 04 579 51, Fax: +49 711 22 04 579 44
E-Mail: a.deboer@heuking.de



Michael Neises
Tel.: +49 69 975 61 303, Fax: +49 69 975 61 200
E-Mail: m.neises@heuking.de



Boris Dürr
Tel.: +49 89 540 31 232, Fax: +49 89 540 31 532
E-Mail: b.duerr@heuking.de
www.heuking.de





HOFFMANN LIEBS
Your Partner in Law

Bei Hoffmann Liebs finden Sie für jedes wirtschaftsrechtliche Thema einen exzellenten Partner.

Das Beratungsspektrum der Sozietät umfasst nahezu sämtliche für die Unternehmenspraxis relevanten Rechtsgebiete. Unsere Kompetenzen reichen von der umfassenden wirtschaftsrechtlichen Begleitung bis zur Beratung in komplexen Transaktionen und ausgefallenen Spezialmaterien. Dabei verbinden wir die jahrelangen praktischen Erfahrungen mit den ausgeprägten Spezialisierungen aller Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte.

Zu unseren Mandanten zählen Start-ups, kleine und mittlere Firmen ebenso wie im DAX, MDAX oder an ausländischen Börsen notierte Gesellschaften sowie die öffentliche Hand.

Die Kombination aus juristischem Einfallsreichtum und wissenschaftlicher Tiefe bestimmt die hohe Qualität unserer Beratung.

Personelle Kontinuität garantiert unseren Mandanten eine persönliche und individuelle Beratung durch vertraute Partner der Kanzlei.

Ansprechpartner:

Dr. Norbert Bröcker

Tel: +49 211 51882 141

E-Mail: norbert.broecker@hoffmannliebs.de



Andreas Hecker, LL.M. oec.

Tel: +49 211 51882 139

E-Mail: andreas.hecker@hoffmannliebs.de



www.hoffmannliebs.de

LINK Market Services

Link Market Services bietet in Deutschland, Österreich und Luxemburg als Beratungs- und Dienstleistungsunternehmen kompetente und umfassende Unterstützung aus einer Hand für Haupt-, Mitglieder-, Gläubiger-, Vertreterversammlungen (physisch und virtuell) sowie Einladungsmanagement/Versand-service, Anmeldestelle und Webcast.

Mit mehr als 200 Kunden und 250 Veranstaltungen jährlich gehört Link zu den führenden Anbietern in diesem Marktsegment. Jeder Kunde ist für uns wichtig, und deshalb gehen wir individuell auf die jeweiligen Kundenbedürfnisse ein. Uns zeichnet insbesondere der persönliche Service aus, hierbei wird der Link-Berater Teil des Projektteams und begleitet den Kunden auf dem Weg zur und auf der Veranstaltung. Unsere IT-Lösungen können jede Herausforderung abbilden und flexibel auf die Kundenbedürfnisse eingehen – alles aus einer Hand!

Link Market Services unterhält Büros in München, Frankfurt, Berlin, Düsseldorf und Wien.

Kontakt/weitere Informationen:

Bernhard Orlik

Geschäftsführer

Claudia Schneckeburger

Geschäftsführerin

E-Mail: info@linkmarketservices.de

Tel.: +49 89 21027-0

XING: [linkmarketservicesgmbh](https://www.xing.com/companies/linkmarketservicesgmbh)

LinkedIn: [link-market-services-gmbh](https://www.linkedin.com/company/link-market-services-gmbh)



www.linkmarketservices.de



**McDermott
Will & Emery**

RECHTSANWÄLTE STEUERBERATER LLP

McDermott Will & Emery ist eine internationale Anwaltssozietät mit mehr als 1.200 Rechtsanwälten in Europa, Asien und den USA. In Deutschland sind wir mit unseren Büros in Düsseldorf, Frankfurt am Main, Köln und München vertreten.

Unsere Anwälte stehen für rechtliche Beratung auf höchstem Niveau und mit wirtschaftlichem Verständnis. Für uns stehen nicht allein die rechtlichen Probleme, sondern vor allem deren wirtschaftlich pragmatische und kreative Lösung im Vordergrund. Wir bieten anerkannte und erfahrene Spezialisten für alle wesentlichen Fragen des Wirtschaftsrechts. Wir identifizieren uns mit den Zielen unserer Mandanten, denen wir als Partner und stets auch als kritischer Ratgeber zur Seite stehen.

Mit McDermott Will & Emery haben Sie Zugriff auf ein großes internationales Netzwerk, das weltweit eine effiziente Beratung aus einer Hand sicherstellt. Dabei arbeiten wir sowohl mit unseren eigenen Auslandsbüros als auch seit vielen Jahren Hand in Hand mit Kollegen renommierter befreundeter Kanzleien zusammen.

Zu unseren Mandanten zählen mittelständische Unternehmen, Private Clients, Family Offices, institutionelle Investoren und Private Equity-Fonds sowie Banken und Sparkassen ebenso wie DAX30-, Fortune500- und FTSE250-Unternehmen.

www.mwe.com

ANZEIGE

Handelsblatt

Jahrestagung Restrukturierung

Digital Edition | 22.-25. Juni 2021

Jetzt anmelden:
handelsblatt-restrukturierung.de



Mit freundlicher
Unterstützung von:

Deloitte.



Die internationale Kanzlei Osborne Clarke berät umfassend in allen wichtigen Bereichen des Wirtschafts- und Steuerrechts – in Deutschland mit mehr als 150 Anwälten in Berlin, Hamburg, Köln und München, weltweit mit über 900 weiteren Beratern. Ihre Lösungen prägen besonderes Branchen-Know-how, Pragmatismus und wirtschaftlicher Mehrwert. Die Kanzlei berät börsennotierte Industrieunternehmen und Finanzdienstleister ebenso wie mittelständische, inhabergeführte, internationale Konzerne sowie Start-ups.

Tanja Aschenbeck ist Partner im Team Kapitalmarkt- und Investmentrecht bei Osborne Clarke und leitet dort den Sektor Financial Services für Deutschland. Das Team berät nationale und internationale Konzerne, Banken und junge Unternehmen im Bereich des Kapitalmarkt- und Investmentrechts. Die Schwerpunkte liegen in der Strukturierung von Kapitalanlagen und alternativen Investments, insbesondere von (geschlossenen) Investmentfonds, Crowdfunding, Initial Coin Offerings/Security Token Offerings und Vermögensanlagen. Das Team ist zudem auf die Beratung im Zahlungsverkehrs- und sonstigen Aufsichtsrecht – insbesondere geldwäscherechtliche Compliance – für Zahlungsdienstleister und Industrieunternehmen

und insgesamt auf den FinTech-Sektor spezialisiert und betreibt seit einigen Jahren erfolgreich den Osborne Clarke FinTech-Blog.

Ansprechpartner:

Tanja Aschenbeck, LL.M. (San Francisco)
Partner/Rechtsanwältin
Fachanwältin für Steuerrecht



Tel.: +49 221 5108 4104
Fax.: +49 221 5108 4105
E-Mail: tanja.aschenbeck@osborneclarke.com

Osborne Clarke
Innere Kanalstr. 15
50823 Köln
www.osborneclarke.com



Pinsent Masons ist eine der führenden internationalen Wirtschaftskanzleien. Unsere Wurzeln reichen bis ins Jahr 1769 zurück – Erfahrung, auf die Sie vertrauen können. Heute zählt die Kanzlei mehr als 2.000 Rechtsanwälten*innen an 26 Standorten in Europa, im Mittleren Osten, in Asien, Australien und Südafrika. Mit der Kombination hoch spezialisierter Branchenkenntnis und höchster juristischer Fachkompetenz bieten wir zukunftsweisende Rechtsberatung für die Bereiche Technologie, Life Sciences, Energie, Real Estate und Financial Services.

An unseren deutschen Standorten in München, Düsseldorf und Frankfurt haben sich mehr als 150 Anwälte*innen auf die Beratung von Unternehmen aus diesen Bereichen spezialisiert.

Leistungen

- Corporate and M&A
- TMT & Sourcing
- Intellectual Property
- Employment & Reward
- Energy
- Dispute Resolution
- Stock Corporation & Capital Markets
- Competition
- White Collar Crime, Internal Investigation & Compliance
- Real Estate
- Banking & Finance
- Construction & Engineering
- Public & Regulatory
- Tax

Ansprechpartner:

Thomas Mayrhofer
Partner
Transactional Services
Tel.: +49 89 203043 582
Mobil: +49 174 380 22 48
E-Mail: thomas.mayrhofer@pinsentmasons.com



Dr. Alexander Thomas
Partner
Transactional Services
Tel.: +49 89 203043 583
Mobil: +49 161 248 76 43
E-Mail: alexander.thomas@pinsentmasons.com



Pinsent Masons Germany
Ottostr. 21, 80333 München, Tel. +49 89 203 043 500
Heinrich-Heine-Allee 53, 40213 Düsseldorf, Tel. +49 211 88271 500
Taunusanlage 9-10, 60329 Frankfurt/Main, Tel. +49 69 5060 26000

www.pinsentmasons.com/de

POELLATH +

POELLATH berät umfassend in den Bereichen Aktien-, GmbH- und Konzernrecht sowie im Kapitalmarktrecht, zu gesellschaftsrechtlichen Streitigkeiten, bei Umstrukturierungen und Compliance.

Wir beraten börsennotierte und private Unternehmen in der Vorbereitung und Durchführung ihrer Haupt- und Gesellschafterversammlungen sowie bei der Neuordnung ihrer Konzernstrukturen, daneben laufend zu Vorstands-, Geschäftsführungs-, Aufsichtsrats- und Verwaltungsratsangelegenheiten (Corporate Governance).

Wir begleiten öffentliche Übernahmen mit anschließenden Strukturmaßnahmen (Taking Private), wie Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge oder Squeeze-Outs.

Unsere Anwälte vertreten zudem Gesellschaften, Gesellschafter, Vorstands-, Geschäftsführungs-, Aufsichtsrats- und Verwaltungsratsmitglieder in allen Formen gesellschaftsrechtlicher Streitigkeiten,

wie z.B. in Beschlussmängelklagen, Freigabeverfahren und Spruchverfahren sowie in Schadensersatzklagen gegen Organmitglieder.

Schließlich erstellen wir Gutachten zu allen Arten von komplexen gesellschaftsrechtlichen Fragen und beraten Unternehmen umfassend zu Compliance-Themen.

Ansprechpartner:

Dr. Eva Nase
Tel. +49 89 24240-280
E-Mail: eva.nase@pplaw.com



POELLATH
Hofstatt 1
80331 München
www.pplaw.com

GoingPublic
Magazin

hvmagazin
THEMEN UND TRENDSPUNKTE UND WIE HAUPTVERSAMMLUNG

Unternehmer
Edition

VentureCapital
Magazin

Impressum

Special „Corporate Finance Recht 2021“

Verlag: GoingPublic Media AG
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: 089-2000 339-0, Fax: -39
E-Mail: info@goingpublic.de
Internet: www.goingpublic.ag

Redaktion: Falko Bozicevic, Michael Fuchs,
Isabella-Alessa Bauer

Bildredaktion: Andreas Potthoff

Bilder: www.stock.adobe.com

Titelbild: © Inna – stock.adobe.com

Buchtip: getAbstract Top-3 Business-Bücher

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Tanja Aschenbeck, Nicola Bader, Dr. Christian Becker, Dr. Norbert Bröcker, Dr. Oliver Greiner, Dr. Philipp Grenzebach, Christina Gündel, Dr. Matthias Gündel, Andreas Hecker, Jan Herrmann, Moritz Homann, Stefanie Jahn, Markus Joachimsthaler, Euan Ker, Dr. Ernst Konrad, Markus Laue, Maximilian Lück, Ophélie Mortier, Dr. Eva Nase, Dr. Konrad von Nussbaum, Dr. Lutz Pospiech, Dr. Anette Schunder-Hartung, Dr. Mirko Sickinger, Dr. Thomas Sittel, Dr. Martin Konstantin Thelen, Dr. Klaus Weigel, Carolin Weipert, Simon Weiß, Dr. Wolfgang Weitnauer, Janosch Wild, Prof. Dr. Thomas Zinser, Dr. Thomas Zwissler

Interviewpartner: Ottfried Sinner, Dr. Alpay Soytürk

Lektorat: Benjamin Eder

Gesamtgestaltung: Andreas Potthoff

Redaktionsanschrift: s. Verlag

Verlagsleitung Kapitalmarktmedien:
Anna Bertele, Tel.: 089-2000339-18
E-Mail: bertele@goingpublic.de
Gültig ist die Preisliste Nr. 10 vom
1. November 2006

Preise: GoingPublic Magazin Einzelpreis 12,50 EUR,
9,80 EUR Sonderbeilagen, HV Magazin Einzelpreis 14 EUR,
9,80 EUR Sonderbeilagen, Unternehmeredition Einzel-
preis 9,80 EUR und Special, VentureCapital Magazin
Einzelpreis 18,50 EUR

Abonnementverwaltung:
GoingPublic Media AG
GoingPublic Abo-Verwaltung
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: 089-2000339-0, Fax: -39
E-Mail: abo@goingpublic.de

Druck: HOLZMANN DRUCK GmbH & Co. KG,
Bad Wörishofen

Haftung und Hinweise: Artikel, Empfehlungen und
Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die
Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die
Richtigkeit kann allerdings nicht übernommen werden.
Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen behält sich
die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Mögliche Interessenkonflikte: Wertpapiere von im
GoingPublic Magazin genannten Unternehmen können
zum Zeitpunkt der Erscheinung der Publikation von ei-

nem oder mehreren Mitarbeitern der Redaktion und/
oder Mitwirkenden gehalten werden, hier wird jedoch
auf potenzielle Interessenkonflikte hingewiesen.

Nachdruck: © 2021 GoingPublic Media AG, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es nicht
gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photo-
mechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu ver-
vielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Auf-
nahme in elektronische Datenbanken, Internet und die
Vervielfältigung auf CD-ROM.

Datenschutz: Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig.
Es gilt die Datenschutzerklärung der GoingPublic
Media AG, ebenfalls abrufbar auf unserer Website
www.goingpublic.de/datenschutz.

© Eingetragenes Warenzeichen beim
Deutschen Patent- und Markenamt (DPMA), Reg.-Nr.
398 15 475

Das GoingPublic Magazin ist Pflichtblatt an allen deut-
schen Wertpapierbörsen.

GoingPublic Magazin: ISSN 1435-3474, ZKZ 46103
HV Magazin: ISSN 2190-2380, ZKZ 64983
Unternehmeredition: ISSN 2190-2364, ZKZ 74988
VentureCapital: SSN 1611-1710, ZKZ 53974



Die Kanzlei ist auf die rechtliche Beratung im Technologieumfeld fokussiert und steht für die Themen Finance | Technology | Transactions. Dies beginnt bei der Finanzierung, sei es der Venture Capital-Finanzierung junger Unternehmen oder auch der Wachstumsfinanzierung und zugehörigen Themen, wie etwa der Mitarbeiterbeteiligung. Darüber hinaus steht die Kanzlei Technologieunternehmen bei der Entwicklung, der Vermarktung und der Lizenzierung ihrer Technologien, sei es bei IT-Projekten oder Forschungs- und Entwicklungsverträgen im Life Sciences-Umfeld, zur Seite. Schnittstellen der verschiedenen Praxisgruppen, insbesondere in den Bereichen Digital Health, e-Mobility, FinTech oder Digitalisierung der Energiewirtschaft werden gezielt (auch durch den Kanzleiblog „Tech Law Germany“) besetzt. Unternehmer und Investoren werden beim Verkauf ihrer Beteiligungen bzw. der Unternehmensnachfolge unterstützt; dies gilt auch für die Beratung von Unternehmen beim Zukauf komplementärer Technologiebereiche.

Branchenübergreifend verfügt die Kanzlei über besondere Expertise im Arbeitsrecht und bei der (schieds)gerichtlichen Klärung von Streitfällen.

Ansprechpartner:

Dr. Wolfgang Weitnauer, M.C.L.
E-Mail: muenchen@weitnauer.net
Te.: +49 89 38 39 95 0



Weitnauer Partnerschaft mbB
Rechtsanwälte Steuerberater
Ohmstr. 22
80802 München

www.weitnauer.net

ZIRNGIBL

ZIRNGIBL berät Unternehmen und Unternehmer in allen wichtigen wirtschaftsrechtlichen und strategischen Fragen.

Zu den Schwerpunkten unserer Kanzlei zählen das Gesellschafts-, das Bank- und das Kapitalmarktrecht, insbesondere die Begleitung von Unternehmenstransaktionen, die umfassende Beratung börsennotierter Unternehmen und (Publikums-) Fondsgesellschaften in allen den Kapitalmarkt betreffenden Rechtsfragen, die Beratung im Zusammenhang mit Hauptversammlungen sowie die Vertretung von Unternehmen und Organmitgliedern in einschlägigen Klage- und/oder Schiedsgerichtsverfahren.

Die Kanzlei ist in München, Berlin, und Frankfurt/Main mit eigenen Standorten präsent. Für internationale Transaktionen steht ein Netzwerk ausgewählter und unabhängiger Kanzleien aus den Wirtschaftszentren in Europa, Nord- und Südamerika, Asien und Australien zur Verfügung.

Ansprechpartner:

Dr. Thomas Zwissler
Telefon: +49 89 29050-220
E-Mail: t.zwissler@zl-legal.de



Dr. Hans-Jörg Krämer
Telefon: +49 89 29050-238
E-Mail: h.kraemer@zl-legal.de



www.zl-legal.de



Geschäftsberichte
Symposium

NAVIGATING THE STAKEHOLDER JUNGLE

12. GESCHÄFTSBERICHTE-SYMPIOSIUM

Mittwoch, 23. Juni 2021 • Hybrid
Auf Einladung im GDI Rüslikon/Zürich
Digitalpass mit Livestream und Replay

• LIVESTREAM

Verfolgen Sie am 23. Juni 2021 live und bequem von zu Hause aus alle Keynotes sowie zwei Sessions nach Wahl

• INSPIRATION UND WISSEN IM REPLAY

Im Nachgang erhalten Sie exklusiv Zugang zu den Aufzeichnungen aller Keynotes und Sessions

• SCHLÜSELERKENNTNISSE FÜR DIE PRAXIS

Für Sie aufbereitet aus allen Keynotes und Sessions

• VIRTUAL WRAP-UP-EVENT

Wir fassen für Sie eine Woche nach dem Symposium alle Highlights und die spannendsten Erkenntnisse in einem virtuellen Wrap-Up-Event zusammen. Lassen Sie sich von diesem neuen Format überraschen.



gb-symposium.ch/
21

Jetzt anmelden
und Digitalpass
mit Live-
stream und
Replay sichern!

INSPIRATION, TRENDS UND INTERNATIONALE
BEST PRACTICE CASES MIT EXPERTEN WIE:



Prof. Dr. Lutz Jäncke
Professor für Neuropsychologie, Universität Zürich



Lise Kingo
Independent Board Member, Sanofi



FH-Prof. Mag. Monika Kovarova-Simecek
Studiengangsleiterin Wirtschaft- und Finanzkommunikation, FH St. Pölten



Richard Marsh
Director, Reporting & Insight, British Telecommunications (BT Group)



Mirjam Staub-Bisang
CEO, BlackRock Schweiz



Marc Walder
CEO, Ringier & Founder, digitalswitzerland



René Zahnd
CEO, Swiss Prime Site



Dr. Martin Zwysig
Group CFO, REHAU

PLATINPARTNER

FS
PARKER



Neid
hart /
Schön



GOLDPARTNER

diction



MEDIENPARTNER

GoingPublic
Magazin

persönlich

Ausgerichtet vom
Center for Corporate Reporting (CCR)



+ BEST PRACTICE

Marktführende, innovative High-End Beratung zu
M&A | Corporate | Capital Markets | Tax
Private Funds | Real Estate | Private Clients