

## Stabilisierungsmaßnahmen und Beteiligungen der öffentlichen Hand an Unternehmen nach dem Wirtschaftsstabilisierungsfondsgesetz (WStFG) – unsere Expertise

Im Zuge der „Corona-Krise“ benötigen viele betroffene Unternehmen dringend staatliche Unterstützung, um akute Liquiditätsengpässe zeitnah abwenden zu können und um ihre Eigenkapitalquote zu stärken. Am 25. März 2020 verabschiedete der Bundestag deswegen das Gesetz zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (**WStFG**), welches kurz darauf auch die Zustimmung des Bundesrats finden und unmittelbar nach seiner Verkündung, d.h. mit seiner Veröffentlichung im Bundesgesetzblatt, in Kraft treten soll.<sup>1</sup>

Einzelne Bundesländer (allen voran Bayern – vgl. den Kabinettsbeschluss der Bayerischen Landesregierung vom 24. März 2020)<sup>2</sup> planen ähnliche Maßnahmen.

Die bisherigen und in Reaktion auf die Corona-Krise zusätzlich aufgelegten KfW Programme existieren daneben weiterhin ([Link](#) zu unserer Übersicht).

### I. Überblick

Angelehnt an den Finanzmarktstabilisierungsfonds sieht das WStFG die Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (**WSF**) als nichtrechtsfähiges Sondervermögen des Bundes zur Stützung der Realwirtschaft vor. Gemäß § 20 Abs. 7 FMStG n.F. i.V.m. § 5 FMStG ist auch das Vermögen des WSF vom übrigen Vermögen des Bundes, seinen Rechten und Verbindlichkeiten getrennt, d.h. der WSF haftet nicht für die sonstigen Verbindlichkeiten des Bundes; dieser haftet aber für die Verbindlichkeiten des WSF.

Der WSF wird zunächst mit einem Gesamtvolumen von rd. EUR 600 Mrd. ausgestattet. Zurückgreifend auf die bewährten Regelungen und Instrumente des Finanzmarktstabilisierungsgesetzes (**FMStG**) und des Finanzmarktstabilisierungsbeschleunigungsgesetzes (**FMStBG**) aus den Jahren der Finanzmarktkrise (2008/2009) besteht das WStFG weitgehend aus Änderungen und Ergänzungen dieser beiden Gesetze.

<sup>1</sup> Diese Zusammenfassung beruht auf der am 23. März 2020 vom Bundesministerium für Finanzen veröffentlichten Entwurfsfassung.

<sup>2</sup> [https://www.bayern.de/bericht-aus-der-kabinettsitzung-vom-24-maerz-2020/?fbclid=IwAR32ru6E4iC\\_Kmk08plwmJQPWwhPJn2TdARzdyE8jeySI2DcpHEA-pYgz258](https://www.bayern.de/bericht-aus-der-kabinettsitzung-vom-24-maerz-2020/?fbclid=IwAR32ru6E4iC_Kmk08plwmJQPWwhPJn2TdARzdyE8jeySI2DcpHEA-pYgz258).



### Zentrale Instrumente des WSF zur Stabilisierung von Unternehmen der Realwirtschaft sind:

- ▶ Ein Gesamtvolumen von EUR 400 Mrd. für die Gewährung von Garantien, um Liquiditätsengpässe von Unternehmen abzumildern und sie bei einer Refinanzierung am Kapitalmarkt zu unterstützen
- ▶ Ein Gesamtvolumen von EUR 100 Mrd. Euro für die direkte Rekapitalisierung und Stärkung der (wirtschaftlichen) Eigenkapitalbasis von Unternehmen (insb. für den Erwerb von Anteilen oder für stille Beteiligungen sowie zur Zeichnung von Genussrechten oder Nachranganleihen)
- ▶ Ein Gesamtvolumen von weiteren EUR 100 Mrd. zur Refinanzierung der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) zur Ausführung der ihr zugewiesenen Sonderprogramme.

Die vorgesehenen Maßnahmen müssen im Einklang mit beihilferechtlichen Vorgaben stehen und bedürfen daher der Zustimmung der Europäischen Kommission.

Der Gesetzgeber erkannte, dass sich Maßnahmen zur Rekapitalisierung und Stärkung der Eigenkapitalausstattung von Unternehmen (z. B. über stille Beteiligungen, nachrangige Schuldverschreibungen oder über die Zeichnung von Anteilen im Rahmen einer Kapitalerhöhung) nur dann hinreichend zeitnah und transaktionssicher umsetzen lassen, wenn bestimmte Regelungen des Gesellschaftsrechts modifiziert werden. Diese sind jedoch zeitlich befristet und in ihrer Anwendbarkeit auf Stabilisierungsmaßnahmen des WSF beschränkt.

## II. Antragsberechtigte Unternehmen

Antragsberechtigt für Unterstützungsmaßnahmen nach dem WStFG sind nur Unternehmen der Realwirtschaft (also keine Unternehmen des Finanzsektors, keine Kreditinstitute und keine Brückeninstitute), die in den letzten beiden vor dem 1. Januar 2020 abgeschlossenen Geschäftsjahren mindestens zwei der drei nachfolgenden Kriterien erreichten (§ 16 Abs. 2 FMStG n.F.):

- ▶ eine Bilanzsumme von mehr als EUR 43 Mio.,
- ▶ mehr als EUR 50 Mio. Umsatzerlöse,
- ▶ mehr als 249 Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt.

Im Einzelfall können auch kleinere Unternehmen berücksichtigt werden, wenn sie in einem der in § 55 AWV genannten Sektor tätig sind (§§ 21 Abs. 1 S. 2, 22 Abs. 2 S. 3 FMStG n.F.), was vor allem Unternehmen betrifft, die für kritische Infrastrukturen wichtig sind.

## III. Grundlegende Kriterien und Voraussetzungen für die Gewährung von Stabilisierungsmaßnahmen

Der WSF wird zu dem Zweck errichtet, Unternehmen der Realwirtschaft zu stabilisieren, deren Bestandsgefährdung erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft, die technologische Souveränität, Versorgungssicherheit, kritische Infrastrukturen oder den Arbeitsmarkt hätte (§ 16 Abs. 1 FMStG n.F.). Über Anträge von Unternehmen der Realwirtschaft auf Gewährung von Stabilisierungsmaßnahmen sollen die beteiligten Ministerien (BMF und BMWi) im beidseitigen Einvernehmen nach pflichtgemäßem Ermessen entscheiden unter Berücksichtigung

- ▶ der Bedeutung des Unternehmens für die Wirtschaft Deutschlands,
- ▶ der Dringlichkeit,
- ▶ der Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und den Wettbewerb und
- ▶ des Grundsatzes des möglichst sparsamen und wirtschaftlichen Einsatzes der Mittel des WSF.



**Damit ihnen Stabilisierungsmaßnahmen gewährt werden können, müssen Unternehmen zudem folgende Voraussetzungen erfüllen (§ 25 Abs. 1 und 2 FMStG n.F.):**

- ▶ Den Unternehmen dürfen anderweitige Finanzierungsmöglichkeiten nicht zur Verfügung stehen.
- ▶ Durch die Stabilisierungsmaßnahmen muss eine klare eigenständige Fortführungsperspektive nach Überwindung der Pandemie bestehen.
- ▶ Unternehmen, die eine Maßnahme dieses Gesetzes beantragen, dürfen zum 31.12.2019 nicht die EU-Definition von „Unternehmen in Schwierigkeiten“ erfüllt haben.<sup>3</sup>
- ▶ Zudem müssen sie die Gewähr für eine solide und umsichtige Geschäftspolitik bieten.
- ▶ Sie sollen insbesondere einen Beitrag zur Stabilisierung von Produktionsketten und zur Sicherung von Arbeitsplätzen leisten.

#### **IV. Garantien**

Bis zu einem Gesamtvolumen von EUR 400 Mrd. wird der WSF dazu ermächtigt, Garantien für Verbindlichkeiten und Schuldtitel von Unternehmen der Realwirtschaft zu gewähren, jedoch nur für solche neuen Schuldtitel oder Verbindlichkeiten, die ab dem Inkrafttreten des WStFG und bis zum 31. Dezember 2021 begeben bzw. begründet worden sind (§ 21 Abs. 1 FMStG n.F.). Die Laufzeiten der Garantien und der durch sie abzusichernden Verbindlichkeiten darf 60 Monate nicht übersteigen. Für die Übernahme der Garantien ist eine marktgerechte Gegenleistung zu erheben. Nähere Einzelheiten der Garantiegewährung durch den WSF können durch eine Rechtsverordnung geregelt werden (u.a. die Art der Garantie und Risiken, die durch sie abgedeckt werden können, die Berechnung und Anrechnung von Garantiebeiträgen, die Gegenleistung und die sonstigen Bedingungen der Garantie, Obergrenzen für die Übernahme von Garantien für Verbindlichkeiten einzelner Unternehmen sowie für bestimmte Arten von Garantien und sonstige Bedingungen, die zur Sicherstellung des Stabilisierungszweckes erforderlich sind). Die Regelungen des § 6 Abs. 1a bis 3 FMStG gelten für Garantien des WSF entsprechend.

#### **V. Rekapitalisierungsmaßnahmen**

Bis zu einem Gesamtvolumen von EUR 100 Mrd. wird der WSF dazu ermächtigt, Rekapitalisierungsmaßnahmen vorzunehmen. Diese umfassen den Erwerb von nachrangigen Schuldtiteln, Hybridanleihen, Genussrechten, stillen Beteiligungen, Wandelanleihen, den Erwerb von Anteilen an Unternehmen und die Übernahme sonstiger Bestandteile des Eigenkapitals dieser Unternehmen, wenn dies für die Stabilisierung des Unternehmens erforderlich ist (§ 22 Abs. 1 FMStG n.F.). Sie müssen zu marktgerechten Bedingungen vorgenommen werden.

<sup>3</sup> Vgl. hierzu die Kriterien nach Rn. 20 der Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Rettung und Umstrukturierung nichtfinanzieller Unternehmen in Schwierigkeiten (Amtsblatt der EU C 249/1 vom 31.07.2014) sowie nach Art. 2 Ziffer 18 der Verordnung (EU) Nr. 651/2014 der Kommission vom 17. Juni 2014 zur Feststellung der Vereinbarkeit bestimmter Gruppen von Beihilfen mit dem Binnenmarkt in Anwendung der Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (Amtsblatt der EU L 187/1 vom 26.06.2014).



## VI. Weitere Anforderungen an begünstigte Unternehmen

Im Wege der Rechtsverordnung können nähere Bestimmungen erlassen über die von den begünstigten Unternehmen zu erfüllenden weiteren Anforderungen erlassen werden, u.a. hinsichtlich der/den

- ▶ der Verwendung der aufgenommenen Mittel,
- ▶ der Aufnahme weiterer Kredite,
- ▶ der Vergütung ihrer Organe,
- ▶ der Ausschüttung von Dividenden,
- ▶ den Zeitraum, in dem diese Anforderungen zu erfüllen sind,
- ▶ Maßnahmen zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen,
- ▶ eine von dem vertretungsberechtigten Organ mit Zustimmung des Aufsichtsorgans abzugebende und zu veröffentlichende Verpflichtungserklärung zur Einhaltung der vorstehenden Anforderungen,
- ▶ branchenspezifische Restrukturierungsauflagen,
- ▶ sonstige Bedingungen, die zur Sicherstellung des Stabilisierungszwecks zweckmäßig sind.

Die Anforderungen können sich nach Art und Adressaten der Stabilisierungsmaßnahme unterscheiden und können auf der Grundlage des WStFG und der hierzu ergangenen Rechtsverordnung durch Vertrag, Selbstverpflichtung oder Verwaltungsakt festgelegt werden. Die Rechtsverordnung soll auch Rechtsfolgen einer Nichtbeachtung der vorgenannten Anforderungen regeln können.

## VII. Zuständige Ministerien

Die Verwaltung des WSF (mit Ausnahme der Entscheidungen über Stabilisierungsmaßnahmen nach § 20 Abs. 1 FMStG n.F. und der Wahrnehmung der Aufgaben nach § 20 Abs. 3 FMStG n.F.) obliegt der Finanzagentur, welche insoweit der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesfinanzministeriums (**BMF**) untersteht (§ 18 Abs. 2 S. 3 FMStG n.F.).

Hinsichtlich Entscheidungen über Stabilisierungsmaßnahmen wird die Fachaufsicht vom BMF im Einvernehmen mit dem Bundesministerium für Wirtschaft und Energie (**BMWi**) ausgeübt (§ 18 Abs. 2 S. 4 FMStG n.F.), d.h. beide Ministerien entscheiden im Einvernehmen über die Gewährung von Stabilisierungsmaßnahmen (§ 20 Abs. 1 FMStG n.F.).

Die fachlich allein zuständige Behörde für die Entgegennahme von Anträgen und für Verhandlungen mit Unternehmen über beantragte Stabilisierungsmaßnahmen ist das BMWi (§ 20 Abs. 4 FMStG n.F.). Durch Rechtsverordnung kann dies (zum Teil) aber auch auf die Kreditanstalt für Wiederaufbau (**KfW**) übertragen werden.

Die Führung der im Rahmen von Stabilisierungsmaßnahmen erworbenen Beteiligungen und die Verwahrung und Verwaltung der anderen im Rahmen von Rekapitalisierungsmaßnahmen nach § 22 FMStG n.F. übernommenen Instrumente obliegt dem BMF (§ 20 Abs. 3 FMStG n.F.).



## VIII. Modifizierungen des Gesellschaftsrechts zur Privilegierung von Stabilisierungsmaßnahmen des WSF

Für Unternehmen in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft sieht das WStFG besondere gesellschaftsrechtliche Privilegierungen für eine raschere und transaktionssicherere Umsetzung von Stabilisierungsmaßnahmen vor (vgl. §§ 5 – 8 Wirtschaftsstabilisierungsgesetz, **WStFBG**<sup>4</sup>), welche nach § 9 WStFBG sinngemäß auch für Europäische Gesellschaften oder Kommanditgesellschaften auf Aktien gelten. Dies sind u.a.:

- ▶ Neue Aktien der Gesellschaft können an den WSF mit einem Gewinnvorzug oder einem Vorrang bei der Verteilung des Gesellschaftsvermögens ausgegeben werden (§ 5 Abs. 3 WStFBG); werden diese auf einen Dritten übertragen, verlieren sie ihren Gewinnvorzug bzw. ihre Liquidationspräferenz (§ 5 Abs. 6 WStFBG).
- ▶ Der Ausgabebetrag neuer Aktien kann auch unterhalb des Börsenpreises liegen, sofern der Nennwert bzw. der auf eine Stückaktie entfallende anteilige Betrag nicht unterschritten wird (Erleichterung u.a. für einen Bezugsrechtsausschluss, § 5 Abs. 4 WStFBG).
- ▶ Vorauszahlungen des WSF auf Einlagen sowie vorherige Leistungen des WSF in das Vermögen der Gesellschaft können den Fonds in entsprechender Höhe von seiner Einlagepflicht befreien (§§ 5 Abs. 5 und 7 Abs. 4 WStFBG).
- ▶ Die im Rahmen des Gesetzes über Maßnahmen im Gesellschafts-, Vereins-, Genossenschafts- und Wohnungseigentumsrecht zur Bekämpfung der Auswirkungen der Infektionen mit dem SARS-CoV-2-Virus (**GMCov**) vorgesehenen Erleichterungen zur Durchführung einer (virtuellen) Hauptversammlung finden entsprechende Anwendung (§ 6 Abs. 1 WStFBG).
- ▶ Privilegierungen für Hauptversammlungsbeschlüsse zur Durchführung von Kapitalerhöhungen gegen Einlagen und der Schaffung eines genehmigten Kapitals hinsichtlich Mehrheitserfordernissen und einzelnen Wirksamkeitsvoraussetzungen, auch für einen Bezugsrechtsausschluss (§ 7 WStFBG).
- ▶ Bedingte Kapitalerhöhungen im Zusammenhang mit Rekapitalisierungsmaßnahmen können auch zur Gewährung von Umtausch- oder Bezugsrechten an den WSF als stiller Gesellschafter beschlossen werden (§ 7a Abs. 1 WStFBG).
- ▶ Erleichterungen für die Ausgabe von Genussrechten und Schuldverschreibungen (mit einem qualifiziertem Nachrang) an den WSF unter Bezugsrechtsausschluss der Aktionäre sowie für das Eingehen stiller Beteiligungen durch den WSF werden vorgesehen.
- ▶ Die für Stabilisierungsmaßnahmen geltenden Privilegierungen können grundsätzlich auch dann anwendbar sein, wenn die neuen Aktien bzw. Genussrechte durch Dritte gezeichnet werden (§§ 7e Abs. 2, 8 Abs. 4 WStFBG).
- ▶ Bei dem Erwerb von Aktien durch den WSF gelten keine Informationspflichten gegenüber dem Wirtschaftsausschuss oder Betriebsrat und auch keine Mitteilungspflichten nach § 43 WpHG für Inhaber wesentlicher Beteiligungen (§§ 11 und 12 WStFBG).
- ▶ Erwirbt der WSF Beteiligungen im Rahmen von Rekapitalisierungsmaßnahmen kann er sich auf weitreichende Ausnahmen von den wesentlichen Bestimmungen des WpÜG berufen (§ 14 WStFBG), vor allem hat der WSF den übrigen Aktionären auch bei einem Kontrollerwerb kein Pflichtangebot zu unterbreiten. Zudem finden bei Stabilisierungsmaßnahmen die Vorschriften zum Acting in Concert oder die Mindestpreisregelungen keine Anwendung.
- ▶ Die aktienrechtlichen Vorschriften über verbundene Unternehmen bis zum 31. Dezember 2021 u.a. auf den Bund und den WSF keine Anwendung finden.

<sup>4</sup> Gemäß Artikel 2 des WStFG soll das FMStBG in Wirtschaftsstabilisierungsgesetz umbenannt werden, wofür nachfolgend die Abkürzung **WStFBG** verwendet wird.



- ▶ Eine börsenrechtliche Zulassung neuer Aktien, die vom WSF gezeichnet wurden, hat erst bei einer Übertragung derselben an einen Dritte zu erfolgen.
- ▶ Erleichterungen gelten auch für den Squeeze-Out von Minderheitsaktionären durch den Bund bzw. den WSF.
- ▶ Weitere Besonderheiten. Weitere Einschränkungen bestehen hinsichtlich der Vorschriften über Gesellschaftendarlehen und wirtschaftlich vergleichbare Forderungen und der Grundsätze der verdeckten Sacheinlage, die auf die Rechtsgeschäfte zwischen dem WSF und Unternehmen keine Anwendung finden.

Ein Teil der gesellschaftsrechtlichen Privilegierungen gilt auch für Stabilisierungsmaßnahmen bei Unternehmen anderer Rechtsformen, u.a. für die GmbH, die GmbH & Co. KG und stille Gesellschaften.

## IX. Unsere Expertise bei der Umsetzung von Rekapitalisierungsmaßnahmen

### Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Stabilisierungsmaßnahmen sind komplexe Transaktionen, die auf die Bedürfnisse des jeweiligen Unternehmens maßgeschneidert werden müssen. Auch wenn das WStFG bereits weitreichende Privilegierungen für die Anforderungen des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts vorsieht, umschiffet es bei weitem nicht alle Klippen, die sich bei derart (zeit-)kritischen Transaktionen typischerweise auftun. Unsere profunde Transaktionserfahrung hilft uns bei der hierfür erforderlichen „Lotsentätigkeit“.

### EU-Beihilferecht

Die Vorschriften des EU-Beihilferechts stehen einer Beteiligung der öffentlichen Hand an Unternehmen grundsätzlich nicht entgegen. Aufgrund des *private-investor-Tests* / der *pari-passu*-Kriterien ist sicherzustellen, dass durch die Kapitalbeiträge des Staates keine rechtswidrigen Beihilfen gewährt werden. Sind staatliche Beihilfen tatbestandlich nicht auszuschließen, gewährleisten wir, dass die Maßnahmen gemäß den einschlägigen Vorgaben des EU-Beihilferechts als mit dem Binnenmarkt vereinbar genehmigt werden könnten. Wir haben dazu bereits im Zuge der „Finanzkrise“ umfassend beraten.

### Finanzierungsrecht

Will ein Unternehmen von den staatlichen Bürgschaften und Garantien profitieren, wird die Abstimmung mit den sonstigen Gläubigern des Kreditnehmers der Schlüssel zum Erfolg sein. Daneben spielen auch die Antragsberechtigung, die Gruppenstruktur (insbesondere bei Private Equity Portfoliogesellschaften) und das Wechselspiel mit bestehenden Finanzkennzahlen eine entscheidende Rolle. Die Schnittstellen zu bestehenden Finanzierern zu definieren und sie zum obligatorischen Eigenbeitrag zu bringen, erfordern Know-How und Verhandlungsgeschick.

### Steuerrecht

Wir wissen, wie wichtig es ist, staatliche Unterstützungsmaßnahmen in steuerlicher Hinsicht so strukturieren, dass ihr Sanierungsbeitrag für die begünstigten Unternehmen bei einer Inanspruchnahme nicht zu vermeidbaren Steuerschäden führt.



## Haushaltsrecht / Corporate Governance Kodex des Bundes

Auch wenn die Vorgaben der §§ 65 – 69 BHO für Beteiligungen des Bundes an Unternehmen mittels Rekapitalisierungsmaßnahmen des WStFG keine Anwendung finden (§ 22 Abs. 2 FMStFG n.F.), müssen die weiteren Vorgaben des Bundeshaushaltsrechts bzw. die einschlägigen Vorgaben der Landeshaushaltsordnungen eingehalten werden (z.B. für Wirtschaftlichkeitsprüfungen im Sinne von § 7 Abs. 2 BHO).

**Für alle Fragen rund um das Thema Beteiligungen der öffentlichen Hand an Unternehmen stehen wir Ihnen gerne jederzeit zur Verfügung.**



**Dr. Lars-Gerrit Lüßmann LL.M.**  
Partner, Frankfurt  
T: +49 69 97130-119  
E: [l.luessmann@taylorwessing.com](mailto:l.luessmann@taylorwessing.com)



**Ulrich Reers**  
Partner, Frankfurt  
T: +49 69 97130-280  
E: [u.reers@taylorwessing.com](mailto:u.reers@taylorwessing.com)



**Dr. Ralf B. Tietz**  
Salary Partner, Berlin  
T: +49 30 885636-165  
E: [r.tietz@taylorwessing.com](mailto:r.tietz@taylorwessing.com)



**Dr. Ernst-Albrecht von Beauvais LL.M.**  
Partner, Düsseldorf  
T: +49 211 8387-271  
E: [a.beauvais@taylorwessing.com](mailto:a.beauvais@taylorwessing.com)



**Dr. Michael Brüggemann**  
Partner, Düsseldorf  
T: +49 (0)211 8387-450  
E: [m.brueggemann@taylorwessing.com](mailto:m.brueggemann@taylorwessing.com)



**Clemens Niedner**  
Partner, Frankfurt  
T: +49 69 97130-142  
E: [c.niedner@taylorwessing.com](mailto:c.niedner@taylorwessing.com)



**Dr. Martin Heidrich LL.M.**  
Partner, Hamburg  
T: +49 40 36803-133  
E: [m.heidrich@taylorwessing.com](mailto:m.heidrich@taylorwessing.com)



**Detlef Klett**  
Partner, Düsseldorf  
T: +49 211 8387-170  
E: [d.klett@taylorwessing.com](mailto:d.klett@taylorwessing.com)