

# Staatliche Garantien für Unternehmensanleihen

Was Unternehmen jetzt tun können





Die COVID-19-Pandemie hat den Finanzierungsbedarf von Unternehmen immens gesteigert. Über den Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) stellt die Bundesregierung erhebliche Finanzmittel zur Verfügung, die von Unternehmen der Realwirtschaft in Form von Garantien für Finanzierungen und in Form von Rekapitalisierungen genutzt werden können. Im Folgenden geben wir Ihnen einen Überblick insbesondere über Handlungsmöglichkeiten im Hinblick auf Anleihen.

# 01.

## GARANTIE FÜR ANLEIHEN

### 1.1 GRUNDLAGEN

Der WSF ist ein Sondervermögen des Bundes und wurde durch das Gesetz zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WStFG) vom 27.03.2020 ins Leben gerufen. Seine Funktionsweise ähnelt der des Bankenrettungsfonds (Soffin), er ist aber ausschließlich für Unternehmen der Realwirtschaft, nicht für Unternehmen des Finanzsektors bestimmt. Das WStFG greift auf Regelungen aus der Bankenrettung zurück und ergänzt das Finanzmarktstabilisierungsgesetz um Regelungen über den WSF.

### 1.2 WOFÜR KÖNNEN GARANTIE GENUTZT WERDEN?

Der WSF kann Garantien für Schuldtitel und Verbindlichkeiten von Unternehmen der Realwirtschaft im Volumen von bis zu EUR 400 Mrd. übernehmen. Die Schuldtitel oder Verbindlichkeiten, zu denen auch Schuldscheindarlehen zählen, müssen ab dem 28.03.2020 und bis zum 31.12.2021 ausgegeben bzw. begründet werden. Es können also nicht rückwirkend für ältere Verbindlichkeiten Garantien gestellt werden.

Die Garantien sichern die Forderungsinhaber gegen den Zahlungsausfall des Unternehmens ab. Die Investition in vom WSF garantierte Anleihen hat damit die gleiche Risikostruktur wie diejenige in Bundesanleihen. Der WSF nimmt am Rechtsverkehr teil und kann am Gerichtsstand in Frankfurt am Main verklagt werden.

Die Laufzeit der Garantien und der abzusichernden Verbindlichkeiten darf 60 Monate nicht überschreiten.

Garantierte Schuldtitel unterliegen folgenden Regelungen:

- Die vorzeitige Geltendmachung der Forderung, auch auf Grund Kündigung, ist ausgeschlossen.
- Die Inhaber dürfen ihre Forderung nicht durch Arrest oder Zwangsvollstreckung gegenüber dem Emittenten geltend machen und sie nehmen nicht am Insolvenzverfahren des Emittenten teil. Ihnen steht statt dessen die Garantie als Befriedigungsmöglichkeit zur Verfügung.
- Der WSF kann seine Rückgriffsforderung im Insolvenzverfahren des Emittenten als Insolvenzforderung anmelden.

Nähere Bestimmungen über

- die Art der Garantie und der Risiken, die durch sie abgedeckt werden können,
- die Berechnung und die Anrechnung von Garantiebeträgen,
- die Gegenleistung,
- Obergrenzen für die Übernahme von Garantien für Verbindlichkeiten einzelner Unternehmen sowie bestimmte Arten von Garantien

sind einer Rechtsverordnung vorbehalten, die noch zu erlassen ist. Es liegen bisher keine Entwürfe vor.

## 1.3 WER KANN EINEN ANTRAG STELLEN?

Antragsberechtigt sind Unternehmen der Realwirtschaft, die in den letzten beiden Geschäftsjahren vor dem 01.01.2020 mindestens **zwei der drei** nachfolgenden Größenanforderungen erfüllen:

- Bilanzsumme von mehr als EUR 43 Mio.
- Umsatzerlöse von mehr als EUR 50 Mio. und
- mehr als 249 Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt

Unternehmen, die diese Größenkriterien nicht erfüllen, können dennoch Garantien erhalten, wenn sie in einem der in § 55 AWV genannten Sektoren (insbesondere Energie, IT, Telekommunikation, Transport, Verkehr, Gesundheit, Wasser, Ernährung und Medien) tätig oder von vergleichbarer Bedeutung für die Sicherheit oder die Wirtschaft sind.

## 1.4 WO IST DER ANTRAG ZU STELLEN UND WER ENTSCHEIDET DARÜBER?

Anträge auf Gewährung von Garantien sind über das Bundeswirtschaftsministerium einzureichen, das für die Verhandlung der Maßnahme zuständig ist. Die Entscheidung über die Gewährung von Garantien trifft dann jedoch das Bundesfinanzministerium im Einvernehmen mit dem Bundeswirtschaftsministerium. Über grundsätzliche Fragen entscheidet ein interministerieller Ausschuss. Durch Rechtsverordnung können Aufgaben der KfW übertragen werden. Diese Rechtsverordnung existiert noch nicht.

## 1.5 WAS SIND DIE VORAUSSETZUNGEN DER GARANTIEGEWÄHRUNG?

Es besteht kein Anspruch auf Gewährung von Garantien. Bei der Entscheidung müssen die zuständigen Stellen aber nach pflichtgemäßem Ermessen handeln. Dabei müssen sie die nachfolgenden Kriterien berücksichtigen:

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

Garantien werden an Unternehmen gewährt, denen keine anderweitige Finanzierungsmöglichkeit zur Verfügung steht. Für das Unternehmen muss durch die Stabilisierungsmaßnahme eine klare eigenständige Fortführungsperspektive nach Überwindung der Pandemie bestehen. Nicht gefördert werden dürfen Unternehmen, die zum 31.12.2019 die EU-Definition von „Unternehmen in Schwierigkeiten“ erfüllten. Das sind Unternehmen, die auf kurze oder mittlere Sicht ohne staatliches Eingreifen bzw. ohne staatliche Unterstützung so gut wie sicher zur Einstellung ihrer Geschäftstätigkeit gezwungen sein werden.

Die Gewährung der Garantien ist angemessen zu vergüten.

## 1.6 AUFLAGEN UND BEDINGUNGEN

Die Garantiegewährung soll mit Auflagen und Bedingungen verbunden werden. Hierdurch soll insbesondere sichergestellt werden, dass die Unternehmen die Gewähr für eine solide und umsichtige Geschäftspolitik bieten und einen Beitrag zur Stabilisierung von Produktionsketten und zur Sicherung von Arbeitsplätzen leisten. Eine noch zu erlassende Rechtsverordnung soll nähere Bestimmungen über Auflagen für die Unternehmen insbesondere hinsichtlich folgender Aspekte regeln:

- die Mittelverwendung
- die Aufnahme weiterer Kredite
- die Dividendenausschüttung
- die Vergütung der Organe
- Maßnahmen zur Vermeidung von Wettbewerbsverzerrungen
- branchenspezifische Restrukturierungsaufgaben
- die Berichterstattung

Die Geschäftsführung muss mit Zustimmung des Aufsichtsorgans eine zu veröffentlichende Verpflichtungserklärung hinsichtlich der Einhaltung der Auflagen abgeben. Die Auflagen und Bedingungen wirken sich indirekt auch auf die Gesellschafter des stabilisierten Unternehmens aus, die von der garantierten Finanzierung aber natürlich auch profitieren. Nach der Gesetzesbegründung können bei Garantien weniger einschneidende Auflagen erteilt werden als bei der Rekapitalisierung. Die Erfahrung aus der Bankenrettung während der Finanzkrise zeigt aber, dass auch Garantiegewährungen unter durchaus strenge Anforderungen insbesondere hinsichtlich der Vorstandsvergütung gestellt werden können. Für Dividenden dürfte ohnehin kaum Raum sein, wenn eine Garantie beantragt wird.

# 02.

## REKAPITALISIERUNG DURCH ANLEIHEN

---

Unternehmen können sich auch direkt beim WSF rekapitalisieren. Der WSF kann folgende Instrumente an einem Unternehmen der Realwirtschaft erwerben:

- Nachrangige Schuldtitel
- Hybridanleihen
- Genussrechte
- Stille Beteiligungen
- Wandelanleihen oder
- Anteile.

Die oben unter 1.3 genannten Größenanforderungen an zu stabilisierende Unternehmen der Realwirtschaft gelten auch hier. Rekapitalisierungen sollen nur dann erfolgen, wenn ein wichtiges Interesse des Bundes an der Stabilisierung des Unternehmens vorliegt und sich der vom Bund angestrebte Zweck nicht besser und wirtschaftlicher auf andere Weise erreichen lässt. Rekapitalisierungen sind auch bei Start-ups möglich.

Rekapitalisierungen müssen bis zum 31.12.2021 erfolgen. Die vom WSF übernommenen Instrumente können aber eine längere, insbesondere auch eine 60 Monate übersteigende, Laufzeit haben.

Das Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht vom 27.03.2020 sieht zahlreiche verfahrensmäßige Erleichterungen bei der Ausgabe von Rekapitalisierungsinstrumenten an den WSF gegenüber den ansonsten geltenden Regelungen des Aktien- und GmbH-Rechts vor.

# 03.

## LIABILITY MANAGEMENT

---

Bestehende Anleihen können nach dem Schuldverschreibungsgesetz restrukturiert werden, sofern die Anleihebedingungen dies vorsehen. Hierfür ist die Abhaltung einer Gläubigerversammlung erforderlich. Diese kann nach dem SchVG zunächst als Abstimmung ohne Versammlung abgehalten werden, was sich in Zeiten von Versammlungsverboten anbietet. Wird bei dieser Versammlung das erforderliche Quorum (nach dem Gesetz 50% der ausstehenden Anleihen) nicht erreicht, kann eine weitere Versammlung einberufen werden, die bei einem Quorum 25% beschlussfähig ist (nach dem SchVG, die Anleihebedingungen können ein höheres Quorum vorsehen). Diese zweite Gläubigerversammlung kann nach derzeitiger Rechtslage nur als Präsenzversammlung abgehalten werden. Die Regeln zur Online-Hauptversammlung, die der Gesetzgeber mit dem Gesetz zur Abmilderung der Folgen der COVID-19-Pandemie im Zivil-, Insolvenz- und Strafverfahrensrecht vom 27.03.2020 für die Abhaltung von Hauptversammlungen der AG geschaffen hat, gelten für Gläubigerversammlungen nach dem SchVG nicht.

Anleihen, die vom WSF garantiert werden, unterliegen nicht dem Anwendungsbereich des SchVG, können also später nicht nach Maßgabe des SchVG restrukturiert werden. Sie unterliegen auch nicht den Regeln des Bundesschuldenwesengesetzes, können also gar nicht durch Mehrheitsbeschluss restrukturiert werden.

Die gegenwärtige Lage kann für Unternehmen, die über ausreichend Liquidität verfügen, auch genutzt werden, bestehende Anleihen zurückzukaufen. Möglich sind grundsätzlich auch Umtauschangebote. Für Investoren kann es auch bei Abschlüssen auf den Kurs bzw. Nennbetrag bestehender Anleihen attraktiv sein, diese gegen staatlich gesicherte Anleihen einzutauschen. Im Rahmen der Entscheidung über den Antrag auf Garantiegewährung wird aber die Mittelverwendung eine Rolle spielen.

# 04.

## PROSPEKTRECHT UND PRIIPS VERORDNUNG

---

Die seit Mitte 2019 EU-weit anwendbare EU Prospektverordnung findet keine Anwendung auf Wertpapiere, die uneingeschränkt und unwiderruflich von einem EU-Mitgliedstaat garantiert werden. Daher ist auch ein prospektfreies öffentliches Angebot von WSF garantierten Anleihen an Kleinanleger möglich, sofern die WSF Garantie entsprechend ausgestaltet ist. Entsprechendes gilt für eine Zulassung zu einem regulierten Markt.

Eine uneingeschränkte und unwiderrufliche Garantie ist nach dem WStFG grundsätzlich zulässig. Zwar ist Garantiegeber zunächst der WSF und nicht die Bundesrepublik Deutschland. Gem. § 20 Abs. 7 i.v.m. § 5 WStFG haftet der Bund jedoch unmittelbar für die Verbindlichkeiten des WSF, sodass die Haftung des WSF einer Haftung des Bundes gleichgesetzt werden kann. Insofern gilt das Gleiche wie bereits während der Finanzkrise bei den sog. SoFFin-Garantien für Finanzinstitute, die zahlreich im Jahr 2008 und danach gewährt wurden.

Ob die WSF-Garantie die Ausnahmeregelung der EU Prospektverordnung erfüllt ist daher im Einzelfall anhand der entsprechenden Garantiebedingungen zu prüfen. Ungeachtet dessen bleibt zu prüfen, ob eine Beschreibung des WSF und der Garantie im Rahmen eines ggf. freiwillig erstellten Prospekts nach der EU Prospektverordnung erforderlich werden kann. Diesbezüglich hat die BaFin für SoFFin garantierte Anleihen nach altem Prospektrecht eine Beschreibung des SoFFin im Prospekt verlangt.

Sofern die WSF garantierte Anleihe als festverzinsliches Wertpapier begeben wird, ist auch für den Vertrieb an Kleinanleger kein Basisinformationsblatt nach der PRIIPs-Verordnung (sog. PRIIPs-KID) erforderlich. Bei einem Retail-Vertrieb mit Anlageberatung durch ein dem KWG unterfallendes Institut kann jedoch die Erstellung eines Produktinformationsblatts (PIB) nach WpHG erforderlich werden.

# 05.

## BEIHILFERECHT

---

Die Stabilisierung durch den WSF stellt eine Beihilfe nach den Regeln des EU-Rechts dar und ist von der Kommission noch zu genehmigen.

# 06.

## FAZIT

---

Der WSF bietet für Unternehmen attraktive Möglichkeiten der Refinanzierung und vom WSF garantierte Anleihen sind für Investoren attraktive Anlagemöglichkeiten. Die Mittel des WSF können von einer großen Zahl an Unternehmen genutzt werden. Da viele Unternehmen kurzfristig Geld benötigen, ist zu hoffen, dass der Gesetzgeber schnell die noch erforderlichen Rechtsverordnungen erlässt und die notwendige Infrastruktur zur Bearbeitung der Anträge bereitstellt. Anträge können aber bereits gestellt und bearbeitet werden.

## KONTAKTE

---



**Dr. Ulrike Binder**

Partnerin,  
Corporate & Securities  
E [ubinder@mayerbrown.com](mailto:ubinder@mayerbrown.com)  
T +49 69 7941 1297



**Dr. Patrick Scholl**

Partner,  
Leiter Banking & Finance Deutschland  
E [pscholl@mayerbrown.com](mailto:pscholl@mayerbrown.com)  
T +49 69 7941 1060



**Alexei Döhl**

Senior Associate,  
Banking & Finance  
E [adoehl@mayerbrown.com](mailto:adoehl@mayerbrown.com)  
T +49 69 7941 1105



---

Mayer Brown is a distinctively global law firm, uniquely positioned to advise the world's leading companies and financial institutions on their most complex deals and disputes. With extensive reach across four continents, we are the only integrated law firm in the world with approximately 200 lawyers in each of the world's three largest financial centers—New York, London and Hong Kong—the backbone of the global economy. We have deep experience in high-stakes litigation and complex transactions across industry sectors, including our signature strength, the global financial services industry. Our diverse teams of lawyers are recognized by our clients as strategic partners with deep commercial instincts and a commitment to creatively anticipating their needs and delivering excellence in everything we do. Our "one-firm" culture—seamless and integrated across all practices and regions—ensures that our clients receive the best of our knowledge and experience.

Please visit [mayerbrown.com](https://www.mayerbrown.com) for comprehensive contact information for all Mayer Brown offices.

This Mayer Brown publication provides information and comments on legal issues and developments of interest to our clients and friends. The foregoing is not a comprehensive treatment of the subject matter covered and is not intended to provide legal advice. Readers should seek legal advice before taking any action with respect to the matters discussed herein.

Mayer Brown is a global services provider comprising associated legal practices that are separate entities, including Mayer Brown LLP (Illinois, USA), Mayer Brown International LLP (England), Mayer Brown (a Hong Kong partnership) and Tauil & Chequer Advogados (a Brazilian law partnership) (collectively the "Mayer Brown Practices") and non-legal service providers, which provide consultancy services (the "Mayer Brown Consultancies"). The Mayer Brown Practices and Mayer Brown Consultancies are established in various jurisdictions and may be a legal person or a partnership. Details of the individual Mayer Brown Practices and Mayer Brown Consultancies can be found in the Legal Notices section of our website. "Mayer Brown" and the Mayer Brown logo are the trademarks of Mayer Brown.

© 2020 Mayer Brown. All rights reserved.

Attorney Advertising. Prior results do not guarantee a similar outcome.