

M&A REVIEW

MERGERS & ACQUISITIONS • Beteiligungen • Allianzen • Restrukturierungen • Divestments • Private Equity

www.ma-review.de

Publikationsorgan **BUNDESVERBAND
MERGERS &
ACQUISITIONS GEM. E.V.**

34. Jahrgang

1-2/2023

SONDERDRUCK

Standpunkt

**Porsche, Twitter und Brenntag:
Lessons Learned für 2023?**

Strategie

M&A-Markt 2023: mit gemischten Gefühlen

Switzerland Column

**Die M&A-Aktivität verlangsamt sich
im zweiten Halbjahr 2022**

Austria Column

**Post-Pandemie-Dynamik am
österreichischen M&A-Markt hält
weiterhin an**

Strategie

Rückblick auf das Multi-Krisenjahr 2022

**Operative Wertsteigerung in stürmischen
Zeiten für Private-Equity-Portfolio-
unternehmen**

SPACs: Totgesagte leben länger

**Die Bedeutung der „People Dimension“
bei Restrukturierungen**

Recht und Steuern

**Deutsches Gesellschaftsrecht 2023:
Ein turbulentes Jahr**

**Wettbewerbsvorteile durch rechtzeitige
Vorbereitung auf Erwerbchancen in
der Krise**

**Die neue Chinapolitik: Wie entwickelt sich
das deutsche Außenwirtschaftsrecht?**

Mit freundlicher Empfehlung von

GIBSON DUNN



International Column

**M&A-Markt 2022:
Herausforderndes Jahr
in komplexem Umfeld**

M&A media services

GmbH

Deutsches Gesellschaftsrecht 2023: Ein turbulentes Jahr

Dr. Birgit Friedl, Dr. Marcus Geiss, Sonja Ruttmann & Lutz Englisch, Gibson Dunn

1. Einleitung

Wie schon in den beiden Vorjahren lassen sich etliche der Reformen im deutschen Gesellschaftsrecht und den für das M&A-Geschehen ebenso relevanten, angrenzenden Rechtsgebieten auch wieder als eine Reaktion auf verschiedene, in dieser Vehemenz und Frequenz ungewöhnliche, allgemein-politische und weltweite Krisen und Herausforderungen begreifen.

Einer nicht nur gesundheitspolitisch, sondern auch wirtschaftlich traumatischen Pandemie folgten im Jahr 2022 der Krieg in der Ukraine, eine erhebliche Inflation mit steigenden Zinsen und damit einhergehend dem Risiko erheblicher Verwerfungen und Verdrängungen in der lokalen und globalen Wirtschaft. Mit diesen eher kurz- oder mittelfristigen, auch politischen Herausforderungen kämpft das Recht ebenso wie mit langjährigen und längerfristigen, systemischen Herausforderungen im Wettstreit der Rechtsordnungen, die gerne plakativ mit den Begriffen Globalisierung und Digitalisierung umrissen werden.

Das Außenwirtschaftsrecht, dem wir uns in Abschnitt 2 zuwenden, steht schon fast naturgemäß für „Globalisierung“, aber auch in einem Spannungsfeld zu eher strategischen und geopolitischen Interessen und Erwägungen. Die ministerielle Entscheidungspraxis der Jahre 2021 und 2022 reflektiert diese Gratwanderung ebenso wie die für 2023 erwartete, nächste Novellierungsrunde des Außenwirtschaftsgesetzes und der Außenwirtschaftsverordnung.

Auf eine weitere, für M&A-Transaktionen in Zukunft relevante regulatorische Neuentwicklung gehen wir in Abschnitt 3 ein. Die im Jahr 2023 in Kraft tretende, unmittelbar anwendbare EU-Verordnung über den Binnenmarkt verzerrende drittstaatliche Subventionen wird hier nämlich zumindest punktuell ein weiteres transaktionsrelevantes Freigabeverfahren einführen, das bei Nichtbeachtung der Verfahrensvorgaben insbesondere über ein Vollzugsverbot und gegebenenfalls Bußgelder durch die Kommission empfindlich sanktioniert sein wird.

Sodann erörtern wir eine wichtige Entscheidung des Berliner Kammergerichts zu den Anforderungen an im Ausland erstellte Unterschriftsbeglaubigungen (Abschnitt 4.1), die für einen ausländischen Investor bei einem internationalen Unternehmenskauf in Deutschland von Interesse sein dürfte.

In Abschnitt 4.2 geben wir einen Überblick über die Umsetzung der Digitalisierungsrichtlinie der EU in Deutschland, die das deutsche Notarwesen zumindest punktuell fundamental reformiert, indem erstmals notarielle Beurkundungen und Unterschriftsbeglaubigungen auch Online und über Videokonferenzsysteme zugelassen wurden. Unser Überblick fokussiert sich dabei vor allem auf die beiden im internationalen Transaktionskontext besonders interessanten Punkte, ob und inwieweit die im Bereich Gesellschaftsgründung und Registerrecht erfolgten Änderungen für internationale Parteien echte Erleichterungen oder Alternativen zum bislang vorherrschenden Vorratskauf und der Unterschriftsbeglaubigung vor lokalen, ausländischen Notaren mit sich bringen werden.

Abschnitt 5 widmet sich schließlich einem weiteren „heißen Eisen“ und Dauerbrenner der vergangenen turbulenten Krisenjahre. Es geht hier um den in Krisenzeiten stets besonders zentralen Topos der Insolvenzgründe, die letztlich dafür ausschlaggebend sind, welche Unternehmen zu welchem Zeitpunkt entweder abgewickelt werden oder unter dem speziellen Schutz des Insolvenzverfahrens eine Rückkehr in die Rentabilität und wirtschaftliche Gesundung finden können beziehungsweise außerhalb gerichtlicher Verfahren die Krise bewältigen.

2. Außenwirtschaftsrecht im Fokus von Protektionismus und Geopolitik

Bereits in den letzten beiden Jahren haben wir die rechtliche Bedeutung der Änderungen (und stetigen Erweiterung) des Anwendungsbereichs der Investitionskontrolle nach dem Außenwirtschaftsgesetz (**AWG**) und der Außenwirtschaftsverordnung (**AWV**) für die M&A-

Praxis hervorgehoben. Anmeldungen nach der AWW wurden nach unserer Einschätzung zunehmend ein fast schon regelmäßiger Bestandteil grenzüberschreitender M&A-Transaktionen. Dass dies tatsächlich der Fall ist, belegen die Zahlen des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz (**BMWK**) für das Jahr 2021:¹ Gegenüber dem Vorjahr stieg die Zahl der Prüffälle von 160 auf 306,² nimmt man die Fälle mit reiner EU-Notifizierung³ hinzu sogar von 189 auf 540. Dies unterstreicht schon rein statistisch die erhebliche Bedeutung des EU-weiten Investment Screenings im Wesentlichen basierend auf der 2020 in Kraft getretenen Screening-VO (EU) 2019/452. Erwerbsbeschränkende Maßnahmen, wie Untersagungen, Nebenbestimmungen oder öffentlich-rechtliche Verträge und Anordnungen, wurden allerdings lediglich in sechs der 306 Prüffälle nach dem AWW erlassen oder abgeschlossen.⁴

Auch wenn abzuwarten bleibt, wie sich die Zahlen im Jahr 2022 final darstellen werden, sind insbesondere die drei unten beschriebenen Fälle bekannt, in denen das BMWK nach Beschluss des Bundeskabinetts keine uneingeschränkte Freigabe erteilt hat:

Zunächst wurde die Beteiligung des chinesischen (Staats-) Konzerns Cosco am Containerterminal Tollerort des Hamburger Hafens nach heftigen, auch öffentlich begleiteten⁵ Diskussionen zwischen Kanzleramt und BMWK nur in Höhe von 24,9% der Stimmrechte, und damit unterhalb der als relevante Grenze für eine Sperrminorität angesehenen 25% der Stimmrechte anstelle der ursprünglich von Cosco angestrebten 35% genehmigt. Zudem wurde das Recht zur Bestellung eines Mitglieds der Geschäftsführung durch Cosco entgegen der ursprünglichen Vereinbarung mit dem veräußernden Terminalbetreiber Hamburger Hafen und Logistik AG (HHLA) untersagt.

Sogar ganz vom Bundeskabinetts untersagt wurde der Erwerb der Waferfertigung des Halbleiterherstellers Elmos Semiconductor SE durch die schwedische Silex AB, die ihrerseits vom chinesischen (Staats-)Konzern SAI Micro-Electronics gehalten wird. Auch dies blieb nicht ohne Kritik dahingehend, dass es sich dabei eher um eine strategische denn um eine Entscheidung zum Schutz wichtiger Technologien am Wirtschaftsstandort Deutschland gehandelt habe. Schließlich sei die zum Verkauf stehende Technologie eine veraltete Technologie, die Elmos selbst nicht mehr für seine Produkte nutze.⁶

Bei der zweiten Untersagung handelt es sich dem Vernehmen nach um den geplanten Erwerb der ERS electronic GmbH,⁷ einem Unternehmen, das Lösungen für thermische Wafertests entwickelt und daher ebenfalls der Halbleiterindustrie zuzurechnen ist, durch einen chinesischen Investor. Details zu dieser Untersagung sind nicht bekannt.

Dies reiht sich ein in Beschlüsse, die bereits in der ersten Jahreshälfte 2022 getroffen wurden, so etwa die Untersagung des Erwerbs der Heyer Medical AG, einem Hersteller von Beatmungsgeräten, durch das chinesische Unternehmen Aeonmed aus dem Januar 2022 und die innerhalb der Angebotsfrist nicht erteilte Freigabe – und damit faktisch Untersagung – der öffentlichen Übernahme des Waferherstellers Siltronic AG durch den taiwanesischen Wettbewerber GlobalWafers aus dem Mai 2022.

Diese Entscheidungen sowie die daran geäußerte Kritik blieben nicht ohne Widerhall in der Bundesregierung: Dieser liegt dem Vernehmen nach der erste Entwurf eines „Strategiepapiers China“ vor, dessen Verabschiedung bis zum 2. Quartal 2023 erwartet wird. Dieser Entwurf sieht (neben diversen anderen Änderungen) auch die erneute Ergänzung des Außenwirtschaftsrechts vor. So soll künftig nicht nur der mittelbare oder unmittelbare Erwerb von Anteilen an bestehenden deutschen Unternehmen der Investitionskontrolle unterworfen sein, sondern auch Neugründungen und ggfs. Risikokapitalfinanzierungen durch Nicht-EU/Nicht-EFTA Investoren in Deutschland.

Zudem soll die Schaffung einer Rechtsgrundlage geprüft werden, die es der Bundesregierung – vergleichbar etwa den Regierungen der Vereinigten Staaten oder Chinas – erlauben würde, sogenannte „Outbound-Investitionen“, das heißt Investitionen von deutschen Unternehmen im Ausland, jedenfalls bei bestimmten Ländern und Industrien zu prüfen und gegebenenfalls zu untersagen oder zu beschränken.

Mit Blick konkret auf China plant die Bunderegierung einen engeren Austausch mit den anderen G7-Staaten, um einen weltweiten Überblick über chinesische Investitionen zu gewinnen und so etwaige Erwerbsstrategien frühzeitig erkennen sowie den Umgang mit (Direkt-) Investitionen abstimmen zu können. Zukünftigen sicherheitsrelevanten Abhängigkeiten oder Gefährdungen soll so vorgebeugt werden. Dabei stehen die sogenannten kritischen Infrastrukturen, wie Verkehrs- und Smart-City-Infrastruktur, Datennetze (inkl. 5G- und perspektivisch 6G), Cloud-Computing und elektronischer Zahlungsverkehr sowie Strom- und Wasserversorger und Krankenhäuser, im Fokus.

1 Die Zahlen für das Jahr 2022 werden erst im Frühjahr 2023 veröffentlicht.

2 Die Zahlen sind der Website des BMWK entnommen: www.bmwk.de/Redaktion/DE/Publikationen/Aussenwirtschaft/investitionspruefung-in-deutschland-zahlen-und-fakten.pdf?__blob=publicationFile&v=10.

3 D.h. Fälle, in denen es kein nationales Prüfverfahren gibt (etwa weil das betroffene Zielunternehmen keine Tochtergesellschaft in Deutschland hat), sondern das BMWK im Rahmen des EU-weiten Screening-Mechanismus ausschließlich durch einen oder mehrere andere EU-Mitgliedsstaaten notifiziert wurde.

4 Nicht berücksichtigt sind dabei die Fälle, in denen der Erwerber den Antrag auf Genehmigung vor einer Entscheidung durch das BMWK zurückgezogen und die Transaktion abgebrochen hat.

5 Vgl. etwa www.sueddeutsche.de/politik/hamburger-hafen-cosco-china-1.5682148.

6 Vgl. hierzu etwa: www.zeit.de/wirtschaft/unternehmen/2022-11/elmos-bund-untersagt-verkauf-von-chipfabrik-an-chinesischen-investor?utm_referrer=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F.

7 www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/ers-electronic-bundesregierung-stoppt-offenbar-weitere-chinesische-uebernahme-von-halbleiterfirma-a-a5309194-5953-421a-a64f-ea6560b1efb4.

Rechtliche Verschärfungen sind zudem hinsichtlich der Gründe geplant, die eine Untersagung rechtfertigen können: Neben der Frage, ob die geplante Investition eine Gefahr für die öffentliche Sicherheit oder Ordnung der Bundesrepublik Deutschland, eines anderen Mitgliedstaates der Europäischen Union oder in Bezug auf Projekte oder Programme von Unionsinteresse im Sinne des Artikels 8 der VO (EU) 2019/452 darstellt, sollen künftig auch (drohende) Risiken für die europäische Souveränität die Untersagung eines Erwerbs oder eine Genehmigung nur unter Auflagen rechtfertigen können.

Auch wenn abzuwarten bleibt, welche der erwogenen Maßnahmen Eingang in ein Änderungsgesetz zum AWG und/oder der AWW finden, zeigt das aktuelle Strategiepapier unseres Erachtens, in welche Richtung die Überlegungen der Regierung mit Blick auf das Investitionskontrollrecht gehen. Die in den letzten Jahren eingeführten Erweiterungen und Verschärfungen werden wohl auch nach Abklingen der akuten Corona-Krise nicht aufgeweicht oder zurückgefahren werden: Die Bedeutung des deutschen und europäischen Investitionskontrollrechts bei grenzüberschreitenden beziehungsweise globalen Transaktionen durch (insbesondere) Nicht-EU/Nicht-EFTA-Investoren nimmt eher weiter zu. Dies entspricht vergleichbaren internationalen Tendenzen insbesondere in den USA und China, Investitionen durch Drittstaaten eher restriktiv zu bewerten.

Für die M&A-Praxis gibt es insofern bis auf Weiteres keine Entwarnung: Das Außenwirtschaftsrecht bleibt eine Materie, in der mit ständiger Fortentwicklung und regelmäßigen Reformen routinemäßig umzugehen sein wird.

3. Neues Freigabeerfordernis bei Transaktionen – die EU-Verordnung über den Binnenmarkt verzerrende drittstaatliche Subventionen

Mit der Prüfung etwaiger fusionskontroll- und außenwirtschaftsrechtlicher Anmeldeerfordernisse auf lokaler oder EU-Ebene wird es künftig bei einer Reihe von Transaktionen auch außerhalb regulierter Geschäftstätigkeiten nicht mehr getan sein. Denn Mitte Januar 2023 tritt die Verordnung (EU) 2022/2560 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 über den Binnenmarkt verzerrende drittstaatliche Subventionen (**Drittstaaten-Subventions-VO**)⁸ in Kraft.

Während die Europäische Kommission staatliche Beihilfen von EU-Mitgliedstaaten an Unternehmen seit langem streng kontrolliert, bestand bisher für Subventionen von Drittstaaten keine Beihilfekontrolle. Dies wird sich künftig mit der Drittstaaten-Subventions-VO

ändern, die drei Komponenten vorsieht: (i) eine Drittstaatsubventionskontrolle bei Zusammenschlüssen, (ii) eine Überprüfung von Angeboten in öffentlichen Vergabeverfahren und (iii) ein Recht zu Ad-hoc-Untersuchungen von Amts wegen, wenn potenziell wettbewerbsverzerrende Subventionen im Raum stehen.

Diese neuartige Anmeldepflicht betrifft im M&A-Kontext geplante Zusammenschlüsse immer dann, wenn entweder mindestens eines der fusionierenden Unternehmen, das erworbene Unternehmen oder das Gemeinschaftsunternehmen in der EU niedergelassen ist, in der EU einen Gesamtumsatz von mindestens 500 Mio. EUR im vorangegangenen Geschäftsjahr erzielt (hat) und (i) bei einer Übernahme der Erwerber oder die Zielgesellschaft, (ii) bei einer Fusion die fusionierenden Unternehmen oder (iii) bei einem Gemeinschaftsunternehmen die Unternehmen, die das Gemeinschaftsunternehmen gründen, und das Gemeinschaftsunternehmen von Drittstaaten (d.h. Ländern, die nicht der EU angehören) innerhalb der drei der Anmeldung vorausgehenden Geschäftsjahre finanzielle Zuwendungen in Höhe von insgesamt (zusammengerechnet) mehr als 50 Mio. EUR erhalten haben. Die Kommission kann jedoch die Anmeldung von Zusammenschlüssen auch dann vor Vollzug der Transaktion anordnen, wenn die Schwellenwerte nicht erreicht sind.

Vergleichbar der traditionellen Fusionskontrolle unterliegen anmeldepflichtige Transaktionen einem Vollzugsverbot bis zur Freigabe (oder dem Ablauf der relevanten Fristen). Zusammenschlüsse, die unter Verstoß gegen das Vollzugsverbot durchgeführt werden, sind unwirksam, und unter bestimmten Voraussetzungen kann die Rückabwicklung angeordnet werden. Außerdem kann gegen Unternehmen, die an einem Verstoß hiergegen beteiligt sind, eine Geldbuße von bis zu 10% des weltweiten Konzernumsatzes verhängt werden. Das Verfahren lehnt sich im Übrigen mit einer Phase I (von 25 Arbeitstagen) und gegebenenfalls einer Phase II (von 90 Arbeitstagen) an das Verfahren der EU-Fusionskontrolle an.

Die Verordnung gilt grundsätzlich ab dem 12. Juli 2023. Zusammenschlüsse, bei denen der entsprechende Vertrag vor diesem Datum abgeschlossen wurde, sind ausdrücklich nicht erfasst. Die Anmeldepflichten für M&A-Transaktionen gelten allerdings erst ab dem 12. Oktober 2023, das heißt nur für nach dem 12. Juli 2023 abgeschlossene Verträge, die vor dem 12. Oktober 2023 noch nicht vollzogen sind. Da die Kommission aber auch drittstaatliche Subventionen prüfen kann, die in den letzten regelmäßig drei bis maximal fünf Jahren vor dem Geltungsbeginn gewährt wurden, sind die Regelungen de facto ab sofort zumindest planerisch relevant. Neben der eigentlichen Anmeldepflicht der M&A-Transaktion als solcher ist insbesondere im Rahmen einer Due-Diligence-Prüfung ferner auch die

⁸ EU-Verordnung (EU) 2022/2560 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Dezember 2022 über den Binnenmarkt verzerrende drittstaatliche Subventionen; abrufbar auf Deutsch unter: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?uri=uriserv%3AOJ.L_.2022.330.01.0001.01.DEU&toc=OJ%3AL%3A2022%3A330%3AFULL

Verpflichtung relevant, dass drittstaatliche finanzielle Zuwendungen bei Teilnahme an öffentlichen Vergabeverfahren anzumelden sind, wenn (i) der geschätzte Gesamtwert der Ausschreibung mindestens 250 Mio. EUR beträgt und (ii) die Gesellschaft, die an einem solchen Vergabeverfahren teilnimmt (sowie ggf. einschließlich ihrer wirtschaftlich unselbständigen Tochtergesellschaften, ihrer Beteiligungsgesellschaften und gegebenenfalls ihrer Hauptunterauftragnehmer und Hauptlieferanten, die an demselben Angebot im Rahmen des öffentlichen Vergabeverfahrens beteiligt sind), in den letzten drei Geschäftsjahren vor der Meldung insgesamt finanzielle Zuwendungen von mindestens 4 Mio. EUR pro Drittstaat erhalten hat. Zum einen können bei Verstößen auch gegen diese weitere Anmeldepflicht Geldbußen verhängt werden, zum anderen kann die Europäische Kommission die Maßnahme aufgreifen und überprüfen, als wäre eine Anmeldung erfolgt. Unabhängig davon kann die Kommission stets von Amts wegen etwaige wettbewerbsverzerrende Wirkungen drittstaatlicher Subventionen in allen Marktsituationen wie auch bei Unterschreiten der Schwellenwerte für Zusammenschlüsse und öffentlichen Ausschreibungen überprüfen.

Die mit der Drittstaaten-Subventions-VO einhergehende Komplexität und entsprechende Unsicherheiten liegen neben den formellen Anforderungen, die künftig zu beachten sind, in erster Linie in der Art der finanziellen Zuwendungen, die als relevante drittstaatliche Subventionen gelten sollen, sowie in der Beurteilung der Wettbewerbsverzerrung. Hierzu lässt die Drittstaaten-Subventions-VO einige Fragen offen. Leitlinien seitens der Kommission sind bis spätestens 12. Januar 2026 zu veröffentlichen.

Für alle drei Komponenten der Drittstaaten-Subventions-VO wird es künftig relevant sein, dass regelmäßig alle finanziellen Zuwendungen, die eine Unternehmensgruppe erhält (und in den letzten drei bis fünf Jahren erhalten hat), genau und umfassend dokumentiert werden. Im Rahmen von Due-Diligence-Überprüfungen wird es zukünftig außerdem bedeutsam, ob der Verkäufer das Zielunternehmen seinerseits konform mit der Drittstaaten-Subventions-VO erworben hat und damit überhaupt Eigentümer wurde.

Das Freigabeverfahren bei Zusammenschlüssen ist aber auch in zeitlicher Hinsicht einzuplanen, denn oftmals werden konkrete Informationen zu erhaltenen Subventionen zumindest in der Anfangszeit der Geltung der Drittstaaten-Subventions-VO nicht in dem erforderlichen Detailgrad ad-hoc abrufbar sein.

In den Transaktionsdokumenten ist neben entsprechenden Verfahrensregelungen einschließlich einer Bedingung des Vollzugs der Transaktion auf die erfolgte Freigabe (oder den Fristablauf) zur Absicherung ge-

gen etwaige vergangene Verstöße zudem auch an Freistellungen oder Garantien zu denken. In kritischen Fällen kommt gegebenenfalls auch die vorsorgliche Einleitung eines Verfahrens in Betracht, wenn eine in der Vergangenheit gewährte Drittstaatensubvention wettbewerbsverzerrend sein könnte.

4. Das deutsche Notarwesen im Spannungsfeld zwischen Tradition und Digitalisierung

Vor allem im internationalen Kontext werden das deutsche Gesellschaftsrecht und seine vergleichsweise strengen Formalitäten in M&A-Kreisen häufig als sperrig und zu formalistisch empfunden. Im Rahmen von Unternehmenskäufen kommen dabei auch ausländische Beteiligte fast zwangsläufig sowohl mit der deutschen Beurkundung etwa als Formerfordernis des eigentlichen GmbH-Anteilskauf- und Abtretungsvertrags nach deutschem Recht als auch mit notariellen Unterschriftsbeglaubigungen zum Beispiel von Vollmachten, aber auch von deutschen Registeranmeldungen beispielsweise bei der Bestellung ausländischer Geschäftsführer unvermeidlich in Kontakt.

4.1 Neues zur Zulässigkeit und den Details ausländischer Beglaubigungsvermerke

Insbesondere die notarielle Beglaubigung von im Ausland erbrachten Unterschriften bedarf in diesem Rahmen stets eines gewissen zeitlichen Vorlaufs und sorgfältiger Vorbereitung mit den ausländischen Unterzeichnern und deren lokalen Rechtsberatern. Andernfalls droht oftmals nur schwer berechenbares Ungemach mit den Registergerichten und etwaigen Zwischenverfügungen und in der Folge vermeidbare Verzögerungen.

Die notarielle Beglaubigung nach deutschem Recht betrifft dabei sowohl (i) die Identität des tatsächlichen Unterzeichners als auch (ii) die Echtheit der Unterschrift eines Unterzeichners auf dem betreffenden Dokument. In grenzüberschreitenden Fällen, an denen internationale Unterzeichner beteiligt sind, lassen diese ausländischen Unterzeichner ihre Unterschriften routinemäßig von einem ausländischen Notar in ihrem Heimatland beglaubigen, um ihnen eine möglicherweise mühsame und teure Reise nach Deutschland oder zu einer dem deutschen Notar gleichgestellten deutschen Auslandsvertretung in ihrem Heimatland zu ersparen.

Eine solche ausländische notarielle Beglaubigung von Unterschriften zur Verwendung in Deutschland wird von den deutschen Gerichten und Behörden akzeptiert, wenn die ausländischen Notare – neben der Beglaubigung der Unterschrift als solcher – auch ihre eigene öffentliche Handlungsbefugnis durch eine Apostille beziehungsweise einen Legalisierungsstempel bestätigen.

In einer beachtenswerten Entscheidung aus dem Jahr 2022, die auch für ausländische Investoren und deren lokale Notare und Berater von großem Interesse ist, hat das Kammergericht Berlin (Beschluss vom 3. März 2022, Az. 22 W 92/21) den notwendigen Umfang und Inhalt des konkreten Beglaubigungsvermerks ausländischer Notare in diesem Zusammenhang weiter präzisiert:

Insbesondere hat das Gericht klargestellt, dass ausländische Beglaubigungsvermerke und -verfahren – auch wenn sie nach dem lokalen Recht des Ausgangsstaats typisch und rechtlich wirksam sind – nach deutschem Recht nicht ohne weiteres ausreichend, gleichwertig und für deutsche Registergerichte oder Behörden akzeptabel sind, sondern sich eng an den Besonderheiten des deutschen Rechts orientieren müssen. Der konkrete, vom ausländischen Notar verwendete Beglaubigungsvermerk muss jeweils mindestens zum Ausdruck bringen, dass (i) die Unterschrift in persönlicher Anwesenheit des Notars geleistet wurde und (ii) der Notar die Identität der unterzeichnenden Person überprüft hat.

Infolgedessen besteht bei verschiedenen, im Ausland durchaus üblichen Beglaubigungsvermerken wie „vue par legalization“ im französischsprachigen Raum oder „sworn to before me“ in angelsächsischen Rechtsordnungen das Risiko, dass sie von deutschen Registergerichten oder anderen Behörden moniert werden, da derartige Beglaubigungsvermerke nicht beide der oben genannten Komponenten abdecken, die für eine vollständige Gleichwertigkeit des Beglaubigungsvermerks eines ausländischen Notars an sich erforderlich sind.

Auch die in einigen Benelux-Ländern übliche Praxis, dass der lokale Notar Unterschriften eines Unterzeichners in der Weise beglaubigt, dass er sie mit zuvor persönlich eingeholten Unterschriftsmustern vergleicht, die in den Akten des Notars aufbewahrt werden, läuft Gefahr, zurückgewiesen zu werden, weil der Notar den eigentlichen Unterschriftsvorgang so nicht in persönlicher Anwesenheit des Unterzeichners bezeugt.

Diese Entscheidung des Kammergerichts Berlin hat keine Gesetzeskraft, ist aber ein wichtiger Präzedenzfall, der deutschen Anwälten und ihren ausländischen Mandanten bei der Vorbereitung von Unterschriften im Ausland, die notariell zu beglaubigen sind, stets als Orientierung dienen sollte. Der genaue Umfang der deutschen Formalitäten sollte vor der Unterzeichnung klar kommuniziert und ein geeigneter Text für den notariellen Beglaubigungsvermerk entworfen und mit dem ausländischen Notar im Vorfeld abgestimmt werden. Andernfalls drohen dem Mandanten lästige Verzögerungen und schlimmstenfalls eine Wiederholung des Unterschriftsverfahrens, wenn ein beglaubigtes und apostilliertes oder legalisiertes Dokument von den deutschen Gerichten oder Behörden zurückgewiesen wird.

Die praktische Erfahrung mit deutschen Registergerichten zeigt dabei seit jeher eine gewisse Unberechenbarkeit. Unklar ist insofern, wie die gerichtliche Praxis mit denjenigen ausländischen Notaren umgehen wird, denen nach lokalem Recht die Verwendung genau vorgegebener Mustertexte bei der Beglaubigung von Unterlagen oder Unterschriften vorgegeben ist. In jedem Fall zeigt die Entscheidung aber deutlich, dass das Schwert der deutschen Formalitäten auch in Zeiten fortschreitender Globalisierung durchaus scharf bleibt. Die sorgfältige Vorbereitung der Dokumente und eine präzise Kommunikation etwaiger Risiken des Verfahrens sind und bleiben insofern unerlässliche Puzzlestücke im Instrumentarium des erfolgreichen deutschen M&A-Rechtsanwalts auf dem internationalen Parkett.

4.2 Die Digitalisierung von Formalitäten als möglicher Hoffnungsträger in der Zukunft?

Die Präzisierung der inhaltlichen Details und Voraussetzungen der bestehenden deutschen Formvorschriften durch Rechtsprechung und Praxis ist aber nicht der einzige Bereich, in dem es zuletzt verstärkt Bewegung gab. Die Digitalisierung erreicht nämlich zunehmend auch das Gesellschaftsrecht und seine Formalitäten und hat im vergangenen Jahr auch den deutschen Gesetzgeber auf den Plan gerufen.

Sowohl das Beurkundungsgesetz selbst als auch das Handelsgesetzbuch (HGB) wurden 2022 im Rahmen der nationalen Umsetzung der Digitalisierungsrichtlinie der EU⁹ ins deutsche Recht grundlegend reformiert. Mit dieser Reform wurde die Möglichkeit von notariellen Beurkundungen und notariellen Unterschriftsbeglaubigungen über spezielle notarielle Videokonferenzsysteme punktuell in das deutsche Notarwesen und das Handelsregisterverfahren eingeführt, wobei die technischen Anforderungen an die erforderlichen qualifizierten elektronischen Signaturen und Identitätsnachweise und die Nutzung solcher notarieller Videokonferenzsysteme in der Praxis momentan naturgemäß noch in den Kinderschuhen stecken.

Grundsätzlich gilt derzeit, dass notarielle Beurkundungen oder Beglaubigungen per Videokonferenz nicht generell zulässig sind, sondern immer nur dann, wenn sie im Einzelfall gesetzlich speziell zugelassen sind. Der Zugang zu und Nutzung derartiger Online-Dienstleistungen der deutschen Notariate steht zudem selbst im Falle ihrer gesetzlichen Zulässigkeit nicht unbeschränkt jedermann offen, sondern ist an bestimmte genau geregelte Voraussetzungen geknüpft.

9 Richtlinie (EU) 2019/1151 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Juni 2019 zur Änderung der Richtlinie (EU) 2017/1132 im Hinblick auf den Einsatz digitaler Werkzeuge und Verfahren im Gesellschaftsrecht, ABl. 2019, L 186/80.

Im speziellen M&A-Kontext sind zwei Bereiche der erfolgten gesetzlichen Neuregelung sicherlich besonders interessant: Zum einen wird sich in Zukunft die Frage stellen, ob sich die jetzt auch online mögliche Bar-Neugründung von GmbHs in Deutschland mittelfristig zu einer praxistauglichen Alternative zum seit Jahren üblichen Erwerb von inaktiven Vorratsgesellschaften als Transaktionsvehikel entwickeln kann.

Zum anderen wird es interessant sein zu beobachten, inwiefern und für wen die jetzt teilweise zulässigen, online erstellten Unterschriftsbeglaubigungen zum Beispiel bei Handelsregisteranmeldungen den physischen Gang zum Notar ersetzen können oder werden.

Schon auf den ersten Blick scheint das neue deutsche Gesetz hier aber einige hohe technische Hürden zu beinhalten: Die Verifizierung der Identität der Parteien, die der deutsche Notar auch bei Maßnahmen per Videokonferenz zwingend vorzunehmen hat, erfolgt zweistufig zum einen über das Auslesen bestimmter enumerativ zulässiger elektronischer Identifikationspapiere zur Feststellung der elektronischen Identität (eID) einer Person und über einen zusätzlichen Passfotovergleich mittels einer speziellen Notar-App auf dem Smartphone des entsprechenden Unterzeichners.

Im Moment bedeutet das für deutsche Bürger regelmäßig den gültigen Personalausweis nebst Ausweis-PIN sowie den Reisepass für den individuellen Lichtbildabgleich.

Staatsangehörigen anderer EU- oder EWR-Staaten steht der Zugang zu dem neuen Verfahren offen, wenn sie entweder eine deutsche eID-Karte besitzen (die sogenannte Unionsbürgerkarte) oder ihre lokale eID dem Sicherheitsniveau „hoch“ gemäß eiDAS-Verordnung¹⁰ entspricht. Dies ist momentan bei zahlreichen, aber noch nicht allen Mitgliedstaaten der Fall. Daneben benötigen sie ihren lokalen Reisepass für den Lichtbildabgleich durch den Notar.

Angehörige von Drittstaaten, also etwa Bürger der USA oder des Vereinigten Königreichs, benötigen einen deutschen Aufenthaltstitel nebst PIN oder ein vergleichbares Ausweisdokument eines anderen EU- oder EWR-Staates, das erneut dem Sicherheitsniveau „hoch“ entspricht.

In Summe ist die Regelung also stark lokal-europäisch ausgerichtet und wird genuine Drittstaatenangehörige ohne tieferen oder längerfristigen Aufenthaltsstatus in

der EU von der Teilhabe im Einzelfall ausschließen. Eine der typischen Zielgruppen im M&A-Bereich, der zum Beispiel von einem Investor in den USA, dem Vereinigten Königreich oder dem Mittleren Osten gestellte ausländische und im Ausland ansässige neue Geschäftsführer einer frisch erworbenen deutschen Zielgesellschaft, wird insofern weiterhin auf die Beglaubigung von Unterschriften im Heimatstaat vor lokalen Notaren und das aufwändige Apostillierungs- oder Legalisierungsverfahren angewiesen bleiben.

Für EU-Bürger und Geschäftsführer bleibt abzuwarten, ob und wie die neuen Verfahrensmöglichkeiten per Videoverfahren in der Praxis angenommen werden und insbesondere, ob man sich bei wiederholten Beglaubigungen durch denselben Notar über die Online-Beurkundung nicht doch Zeit und Aufwand wird ersparen können.

Für den Moment – und das gilt perspektivisch wohl bis auf Weiteres – bleibt der Einsatz ausländischer Notare zur Beglaubigung von in Deutschland benötigten Unterschriften und der Erwerb von Vorratsgesellschaften daher nach unserer praktischen Erfahrung weiterhin die bessere Alternative und der üblicherweise gewählte Weg. Es lohnt sich hier aber zweifellos, die neuen Regelungen und die auch in Zukunft weiter fortschreitende Digitalisierung des Rechtsverkehrs mit offenen Augen zu betrachten und nicht von vorneherein als neu, sperrig oder ungewohnt abzulehnen.

5. Vorübergehende Anpassung insolvenzrechtlicher Regelungen in Folge der Energiekrise

Schon auf die COVID-19-Pandemie reagierte der deutsche Gesetzgeber mit einer vorübergehenden Lockerung der traditionell strengen deutschen Insolvenzantragspflichten im Rahmen des COVID 19 Insolvenzaussetzungsgesetzes (COVInsAG) für Unternehmen, die aufgrund der Auswirkungen der Pandemie unverschuldet in eine finanzielle Schieflage geraten waren.

Im Jahr 2022 folgte aufgrund der Auswirkungen des Angriffs Russlands auf die Ukraine und der darauffolgenden Sanktionen gegen Russland die nächste gesamtwirtschaftliche Krise. Neben Problemen in den internationalen Energielieferketten führte dies insbesondere zu stark steigenden Energiepreisen und einer Explosion der Produktionskosten für zahlreiche Unternehmen, die vielfach nicht oder nicht in vollem Umfang an Abnehmer durchgereicht werden können. Nicht zuletzt aufgrund von Planungsunsicherheiten drohen finanzielle Schwierigkeiten auch „gesunder“ Unternehmen, die noch an Lösungen arbeiten, auf weniger knappe Energieressourcen auszuweichen oder anderweitig Kosten zu reduzieren.

¹⁰ Verordnung (EU) Nr. 910/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 über elektronische Identifizierung und Vertrauensdienste für elektronische Transaktionen im Binnenmarkt und zur Aufhebung der Richtlinie 1999/93/EG, ABL 2014, L 257/73.

Als Reaktion auf die Energiekrise verabschiedete der Deutsche Bundestag am 20. Oktober 2022 neben anderen Maßnahmepaketen das Gesetz zur vorübergehenden Anpassung sanierungs- und insolvenzrechtlicher Vorschriften zur Abmilderung von Krisenfolgen (Sanierungs- und insolvenzrechtliches Krisenfolgenabmilderungsgesetz – SanInsKG), das am 9. November 2022 in Kraft getreten ist. Wesentliche Elemente der neuen Regelungen, die ausschließlich den Insolvenztatbestand der Überschuldung nach § 19 InsO betreffen, sind:

- **Verkürzung des Planungszeitraums für die insolvenzrechtliche Fortbestehensprognose sowie für Eigenverwaltungs- und Restrukturierungsplanungen**

Der Insolvenzantragsgrund der Überschuldung kann bei einer positiven Fortbestehensprognose unabhängig vom Vorliegen einer mathematischen Überschuldung auf Grundlage einer Überschuldungsbilanz ausgeschlossen werden. Der rollierende Prognosezeitraum betrug nach § 19 Abs. 2 InsO bisher zwölf Monate. Für diesen Zeitraum musste eine überwiegende Wahrscheinlichkeit bestehen, dass die Gesellschaft ihren Verbindlichkeiten bei Fälligkeit nachkommen kann. Nach § 4 Abs. 2 S. 1 SanInsKG wird dieser Zeitraum übergangsweise auf vier Monate reduziert. Musste also ein betroffenes Unternehmen, das sich am 20. Dezember 2022 in einer finanziellen Krise befand, für eine positive Fortbestehensprognose nach der generellen Regelung eine Durchfinanzierung bis 20. Dezember 2023 darstellen können, so reicht in Folge der Neuregelung nunmehr ein Prognosezeitraum bis 20. April 2023 aus.

Der Regierungsentwurf¹¹ begründete die Reduzierung des Prognosezeitraums mit Unsicherheiten von Prognosen aufgrund von Preisvolatilitäten und der auf absehbare Zeit weiterhin bestehenden Unsicherheit über Art, Ausmaß und Dauer des eingetretenen Krisenzustands, in deren Folge sich Prognosen oft nur auf unsichere Annahmen stützen lassen. Da haftungs- und strafrechtliche Risiken für Geschäftsleiter solcher Unternehmen sich oft nur durch eine Insolvenzantragstellung sicher vermeiden ließen, würde dies (d.h. eine Insolvenz) auch Unternehmen betreffen, deren Bestandsfähigkeit unter normalen Umständen (ohne die derzeitigen Preisvolatilitäten und Unsicherheiten) außer Zweifel stünde.

Parallel verkürzt das SanInsKG die Planungszeiträume für Eigenverwaltungs- und Restrukturierungsplanungen nach § 270a Abs. 1 Nr. 1 InsO und § 50 Abs. 5 Nr. 2 StaRUG von sechs auf vier Monate. Diese Änderung soll angesichts der aktuellen Prognoseunsicherheiten den Einstieg in die Eigenverwaltungsplanung und gerichtliche Stabilisierungsanordnungen erleichtern, wenn außergerichtliche Sanierungsmaßnahmen nicht mehr ausreichen.

- **Verlängerung Maximalfrist für Stellung des Insolvenzantrags**

Insolvenzanträge sind grundsätzlich unverzüglich nach Eintritt des Antragsgrundes zu stellen. Besteht bei Eintritt des Antragsgrundes allerdings die begründete Aussicht, dass der Antragsgrund beseitigt werden kann, war im Fall einer Überschuldung bisher nach § 15 a Abs. 1 S. 2 InsO eine Höchstfrist von sechs Wochen vorgesehen. Diese Höchstfrist wurde durch das SanInsKG nun von sechs Wochen auf acht Wochen erhöht. Unverändert bleibt jedoch, dass diese Maximalfrist nur so lange ausgeschöpft werden kann, als tatsächlich und nachweisbar begründete Aussicht besteht, dass die Überschuldung wieder beseitigt werden kann. Besteht diese Aussicht nicht (mehr), ist auch unter der Geltung des SanInsKG der Insolvenzantrag sofort zu stellen.

- **Kein Kausalitätserfordernis**

Für das Eingreifen der Regelung ist keine Kausalität zwischen den Entwicklungen an den Energiemärkten und der Prognoseunsicherheit oder gar der Krise erforderlich. Grund dafür ist ausweislich der Gesetzesbegründung, dass nahezu alle Wirtschaftsteilnehmer von den derzeitigen Verhältnissen zumindest mittelbar betroffen sind und die Festlegung eines ausreichenden Grades von Betroffenheit zu weiteren Unsicherheiten führen würde.

- **Geltungsdauer**

Die Erleichterungen nach § 4 Abs. 2 S. 1 SanInsKG gelten lediglich temporär bis 31. Dezember 2023. Sofern die Lockerungen aber nicht oder nicht rechtzeitig über den 31. Dezember 2023 hinaus verlängert werden, dürfte der tatsächlich relevante Termin für die Prüfung, ob ein Insolvenzantrag zu stellen ist, früher, nämlich bereits Anfang September 2023, liegen. Denn stellt die Geschäftsleitung am 1. September 2023 fest, dass die Durchfinanzierung zwar für vier Monate gesichert ist, nicht aber für den ab 1. Januar 2024 wieder geltenden Planungszeitraum von zwölf Monaten, ist derzeit nicht ausgeschlossen,

¹¹ Änderungsantrag der Fraktionen der SPD, von Bündnis 90/Die Grünen und der FDP zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung – Drucksache 20/2730 S. 3.

dass de facto bereits ab Anfang September 2023 wieder auf einen Planungszeitraum von zwölf Monaten abzustellen (und ggf. ein Insolvenzantrag zu stellen) ist, um später dem Vorwurf einer verspäteten Antragstellung zu entgehen.

Die neuen Regelungen haben unmittelbare Auswirkungen auf die Geschäftsleiter betroffener Unternehmen. In Zeiten großer Unsicherheiten bei Energie- und Rohstoffpreisen, hoher Inflation und Schwierigkeiten in den Lieferketten wird mit der Verkürzung des Planungszeitraums für die Fortbestehensprognose das Haftungsrisiko für Geschäftsleiter aufgrund eines verspäteten Insolvenzantrags wegen Überschuldung reduziert. Geschäftsleiter sollten dennoch angesichts der unter Umständen nur kurzzeitigen Geltung der Lockerungen und der nach wie vor bestehenden Verpflichtung zur Krisenfrüherkennung nach § 1 Abs. 1 StaRUG parallel auch längere Planungszeiträume im Blick behalten und gegebenenfalls frühzeitig Sanierungsmaßnahmen einleiten.

Auch Maßnahmen zur Überwachung und Sicherstellung der Zahlungsfähigkeit sind weiterhin relevant, denn die Insolvenzantragspflicht wegen Zahlungsunfähigkeit gilt ungeachtet des SanInsKG unverändert fort. Außerdem betreffen die Erleichterungen unmittelbar nur die Regelungen der Insolvenzordnung zu Überschuldung und der Maximalfrist für die Antragstellung. Sonstige haftungs- und strafrechtliche Tatbestände wie beispielsweise die Täuschung von Geschäftspartnern über die Möglichkeit der Begleichung künftiger Verbindlichkeiten sind demnach nicht ausgeschlossen.

Auch Geschäftspartner könnten von der temporären Regelung profitieren, setzen sie sich doch im fraglichen Zeitraum in der Regel nicht mehr dem Vorwurf einer Beihilfe zur Insolvenzverschleppung aus. Ob aber auch Kreditgeber bereit sind, einem Unternehmen „frisches Geld“ zu geben, das lediglich aufgrund temporärer Lockerungen vorläufig keinen Insolvenzantrag stellen muss, werden die nächsten Monate zeigen. Das Risiko, dass neue Kredite in der vorinsolvenzlichen Krise im Fall einer späteren Insolvenz als sittenwidrige Schädigung angesehen werden können, ist jedenfalls ohne fundiertes Sanierungsgutachten nicht auszuräumen. Die strengen Anforderungen an Sanierungsgutachten wiederum dürften aber vom SanInsKG unberührt bleiben. Auch (energieintensiven) Vertragsparteien oder Zielgesellschaften bei M&A-Transaktionen dürften die Lockerungen kaum mehr Sicherheit geben, zumal der Zeitraum zwischen Vertragsabschluss und Vollzug den derzeit viermonatigen Planungszeitraum oft überschreitet.

Eine Chance bietet der verkürzte Prognosezeitraum der Überschuldung allerdings für den Anwendungs-

bereich des Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen nach StaRUG. Die Anzahl der Unternehmen, die zwar drohend zahlungsunfähig, aber nicht überschuldet sind und das StaRUG nutzen können, könnte während der Geltung des SanInsKG zunehmen. Ein Unternehmen, das nicht für einen Zeitraum von vierundzwanzig Monaten durchfinanziert ist, ist drohend zahlungsunfähig. Bisher war es aber bereits überschuldet (und damit insolvenzantragspflichtig), wenn die Durchfinanzierung nicht für zwölf Monate gesichert war. Das relevante Zeitfenster für das StaRUG lag also bei zwölf Monaten. Mit der Verkürzung des Planungszeitraums der Durchfinanzierung bei der Überschuldung auf vier Monate erhöht sich das Zeitfenster, während dessen „nur“ drohende Zahlungsunfähigkeit vorliegt, deshalb vorübergehend auf zwanzig Monate.

Auch wenn die Anpassung der Planungszeiträume angesichts der aktuellen Krisensituation für im Kern gesunde Unternehmen sinnvoll ist, dürfte das SanInsKG in der Praxis eher nur einen kleinen Kreis von Unternehmen betreffen. Der Insolvenzantragsgrund der Überschuldung, ohne dass parallel akute Zahlungsunfähigkeit vorliegt, stellt schon bisher die Ausnahme bei Insolvenzantragsgründen dar. In der aktuellen Situation erleben Unternehmen aber vielfach aufgrund steigender Produktionskosten auch einen (akuten) Liquiditätsengpass. Die Insolvenzantragspflicht bei Zahlungsunfähigkeit besteht aber trotz SanInsKG wie erwähnt unverändert fort. Von den Lockerungen auch langfristig profitieren könnten dagegen Unternehmen, die bereits an Lösungen arbeiten, der Energiekrise mittelfristig zu begegnen. ■



Dr. Lutz Englisch ist Partner im Münchner Büro von Gibson, Dunn & Crutcher LLP und ist auf Gesellschaftsrecht und M&A spezialisiert. Seit 25 Jahren berät er deutsche und ausländische (börsennotierte) Unternehmen und Private Equity Fonds bei nationalen und grenzüberschreitenden Unternehmensübernahmen und Transaktionen (einschließlich carve-outs) sowie zu allen gesellschaftsrechtlichen Fragestellungen insbesondere im Rahmen der Beratung in Vorstands- und Aufsichtsratsangelegenheiten. lenglisch@gibsondunn.com

Dr. Birgit Friedl ist Rechtsanwältin und Of Counsel im Münchner Büro von Gibson Dunn. Sie berät Mandanten seit über 20 Jahren bei deutschen und internationalen Unternehmenskäufen und bei Private-Equity- und Joint-Venture-Transaktionen sowie bei komplexen gesellschaftsrechtlichen und finanziellen Restrukturierungen in Sondersituationen. bfriedl@gibsondunn.com

Dr. Marcus Geiss ist Rechtsanwalt im Münchner Büro von Gibson Dunn und ist spezialisiert auf M&A und andere gesellschaftsrechtliche Transaktionen aller Art, komplexe nationale und grenzüberschreitende Restrukturierungen und Finanzierungen sowie auf allgemeines Handels- und Gesellschaftsrecht. mgeiss@gibsondunn.com

Sonja Ruttmann ist Rechtsanwältin im Münchner Büro von Gibson Dunn. Sie berät bei nationalen und grenzüberschreitenden privaten und öffentlichen M&A- und Private-Equity-Transaktionen sowie im Gesellschaftsrecht und verfügt über besondere Expertise in der Automobilbranche (einschließlich im Bereich Autonomes Fahren), in den Bereichen Energie und Infrastruktur, Gesundheitswesen, Medien und Technologie sowie im Sektor digitale Sicherheit. sruttmann@gibsondunn.com