

# M&A REVIEW

35. Jahrgang 1-2/2024

Sonderdruck

Mit freundlicher Empfehlung von:  
**GIBSON DUNN**



# M&A im Jahr 2024

## – Relevante Gesetzesänderungen, ein Ausblick

Sonja Ruttmann, Dr. Birgit Friedl & Silke Beiter, Gibson Dunn

### Einleitung

► Der folgende Beitrag fasst ausgewählte aktuelle Entwicklungen und Gesetzesänderungen im deutschen Gesellschaftsrecht zusammen, die für den M&A-Markt zukünftig von Bedeutung sein dürften. Zentral ist dabei einmal mehr das Investitionskontrollrecht mit einer für 2024 geplanten grundlegenden Reformierung in ein einheitliches Investitionsprüfungsgesetz sowie der zuletzt erfolgten Klarstellung des EuGH zur sogenannten Screening-VO (siehe Ziffer 1). Sodann skizzieren wir die für die Transaktionspraxis relevanten Neuerungen durch das Gesetz zur Finanzierung von zukunftssichernden Investitionen (ZuFinG) mit dem erklärten Ziel, die Leistungsfähigkeit des deutschen Kapitalmarkts und die Attraktivität des deutschen Finanzstandorts zu steigern (siehe Ziffer 2). Abschließend geben wir einen Überblick über das Gesetz zur Modernisierung des Personengesellschaftsrechts (MoPeG), das nach gut zweijähriger Vorlaufzeit inzwischen in Kraft getreten ist (siehe Ziffer 3).

### 1. Investitionskontrollrecht – to be continued

Das Investitionskontrollrecht steht seit Jahren beständig im Fokus der Aufmerksamkeit – zuletzt etwa im Zusammenhang mit dem Erwerb des Robotik Start-ups Franka Emika: Vor der Übernahme durch die Agile Robots AG hatten die (ebenfalls interessierten) Unternehmerbrüder Schoeller – letztlich erfolglos – beim Bundesministerium für Wirtschaft und Klimaschutz (BMWK) wegen der Verbindungen von Agile Robots nach China vorgesprochen und eine Investitionskontrolldebatte angeregt.

Dieser Fall verdeutlicht das Spannungsfeld, in dem sich die Investitionskontrolle bewegt: Schutz legitimer Sicherheitsinteressen einerseits und Investitionsfreiheit des Wirtschaftsstandorts Deutschland andererseits, in dem nicht jegliche Verbindung zu Staaten, die nicht nur Partner, sondern auch Wettbewerber und systemischer Rivale sind, zu einem Verbot einer Investition in sensible Technologien führen sollte.

Dementsprechend war das Investitionskontrollrecht bereits in den vergangenen Jahren Gegenstand diverser punktueller Reformen.

#### 1.1. Geplante Einführung eines einheitlichen Investitionsprüfungsgesetzes

Für 2024 plant die Bundesregierung eine umfassende Reform des Investitionskontrollrechts, mit dem Ziel eines einheitlichen Investitionsprüfungsgesetzes. Bisher liegen zu diesem geplanten Gesetz zwei Eckpunktepapiere vor. Eine für die M&A-Praxis potenziell bedeutende Änderung betrifft dabei die voraussichtliche Ausweitung der von der Investitionskontrolle erfassten Erwerbsgeschäfte. Für den Gesetzgeber dürfte die Schließung etwaiger Kontrolllücken zentral sein, wie etwa die Vergabe von IP-Lizenzen beziehungsweise die Veräußerung von IP-Rechten außerhalb von M&A-Transaktionen, die zu einem Abfluss sensibler Technologien ins Ausland führen können, oder sogenannte Greenfield Investments, das heißt der direkte Markteintritt eines ausländischen Investors zum Beispiel durch Gründung einer Gesellschaft, die bisher nicht Gegenstand investitionskontrollrechtlicher Verfahren sind.

#### 1.2. „Xella“-Urteil des EuGH

Bedeutung gewinnt der letztgenannte Punkt nicht zuletzt vor dem Hintergrund des Urteils des EuGH in Sachen Xella Magyarország: Der ungarischen Tochtergesellschaft des von Lone Star mit Sitz in den USA über einen Fonds aus Bermuda gehaltenen Bau- und Dämmstoffkonzerns wurde im Oktober 2021 der Erwerb ihres Zulieferers Janes és Társa unter ungarischem Investitionskontrollrecht untersagt. Begründet wurde die Untersagung mit einer Gefährdung der Sicherheit der Rohstoffversorgung; die Investition wurde dabei als mittelbar EU-ausländisch klassifiziert. Das ungarische Gericht legte den Fall dem EuGH zur Entscheidung vor, da es in der Entscheidung des Ministeriums einen möglichen Verstoß gegen EU-Grundfreiheiten sah: EU-Investoren genießen beim Erwerb einer Beteiligung, die einen sicheren Einfluss garantiert (regelmäßig 20–25% Stimmanteil und höher) den

Schutz der Niederlassungsfreiheit, beim Erwerb einer niedrigeren Beteiligung den Schutz der Kapitalverkehrsfreiheit. Für Nicht-EU-Investoren gilt die Niederlassungsfreiheit nicht; sie können sich lediglich beim Erwerb einer Beteiligung, die keinen sicheren Einfluss vermittelt, auf die Kapitalverkehrsfreiheit berufen.

Der EuGH erklärte die Untersagung im Vorlageverfahren wegen eines Verstoßes gegen die Niederlassungsfreiheit für rechtswidrig, da es an einer die Beschränkung rechtfertigenden „tatsächlichen und hinreichend schweren Gefahr für ein Grundinteresse der Gesellschaft fehle“. Interessant ist die Entscheidung dabei auch, weil sich der EuGH erstmals zur sogenannten Screening-VO ((EU) 2019/452) äußerte: Diese sei im vorliegenden Fall nicht einschlägig, da es sich bei der unmittelbaren Erwerblerin um eine EU-Investorin mit eigener wirtschaftlicher Tätigkeit in der EU handle. Investitionen durch EU-Investoren seien in derartigen Fällen aber auch dann nicht von der Screening-VO erfasst, wenn (die) Anteilseigner des direkten EU-Investors Nicht-EU-Bürger/Investor sind. Etwaige Beschränkungen bezüglich der geplanten Investition eines EU-Inländers sind danach allein an der einschlägigen Grundfreiheit zu messen.

Zwar entfaltet das Urteil des EuGH keine unmittelbare Geltung für die Anwendung des deutschen Außenwirtschaftsrechts durch das BMWK. Allerdings geht auch das BMWK regelmäßig von einem mittelbaren Erwerb durch einen Nicht-EU-Bürger/Investor und der Anwendung der Beschränkungsmöglichkeiten nach §§ 55 ff. AWV aus, wenn der unmittelbar erwerbende EU-Investor mindestens einen Anteilseigner mit relevanter Beteiligungshöhe im EU-Ausland oder Drittstaat hat. Ob diese Verwaltungspraxis den strengen Anforderungen der EuGH-Rechtsprechung genügt, dürfte künftig zweifelhaft sein. Für geplante M&A-Transaktionen gilt danach, dass Investments in Deutschland möglichst durch bereits im europäischen Markt tätige Tochtergesellschaften erfolgen sollten. Zudem könnte eine gerichtliche Überprüfung ablehnender Entscheidungen des BMWK zumindest dort erwogen werden, wo die Begründung für eine Rechtfertigung des Eingriffs in die einschlägige Grundfreiheit nicht ausreicht.

## 2. Zukunftsfinanzierungsgesetz – Stärkung des Finanzstandorts Deutschland

Mit dem am 15. Dezember 2023 in Kraft getretenen ZuFinG sind Änderungen an 34 Gesetzen im Gesellschafts-, Wertpapier-, Kapitalmarkt-, Steuer- und Aufsichtsrecht verbunden. Hauptziel des Gesetzes ist die Stärkung der Leistungsfähigkeit des deutschen Kapitalmarkts und die Steigerung der Attraktivität des deutschen Finanzstandorts durch Erleichterung des Kapitalmarktzugangs und der Eigenkapitalaufnahme für insbesondere Start-ups, Wachstumsunternehmen so-

wie kleine und mittlere Unternehmen (KMU) als Innovationstreiber. Im Folgenden werden einige der bedeutendsten gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Neuerungen kurz vorgestellt. Erwähnenswert sind zudem die verbesserten steuerlichen Rahmenbedingungen für Mitarbeiterkapitalbeteiligungsprogramme, insbesondere durch Erhöhung des Freibetrags auf 2.000 EUR und Ausweitung der Vorschriften über die aufgeschobene Besteuerung.

### 2.1. Zulassung von Mehrstimmrechtsaktien

Im Einklang mit einem internationalen Trend zur Aufweichung des Grundsatzes „one share, one vote“ und im Vorgriff auf den geplanten EU Listing Act können künftig auch deutsche Aktiengesellschaften, Societates Europaeae und Kommanditgesellschaften auf Aktien sowohl bei Gesellschaftsgründung als auch bei späteren Kapitalerhöhungen Namensaktien als Mehrstimmrechtsaktien ausgeben. Mit der Zulassung von Mehrstimmrechtsaktien können insbesondere Unternehmensgründer trotz Börsengangs weiterhin die Kontrolle über die strategische Ausrichtung der Gesellschaft behalten. Da der Hauptversammlungsbeschluss zur Ausgabe von Mehrstimmrechtsaktien der Zustimmung aller Aktionäre bedarf, kommt deren Einführung in der Praxis allerdings realistischer Weise nur vor Börsengang in Betracht. Zur Gewährleistung des Minderheiten- und Anlegerschutzes sind weitere flankierende Beschränkungen vorgesehen. Insbesondere sind Mehrstimmrechte auf maximal das Zehnfache des einfachen Stimmrechts begrenzt, und bei Abstimmungen über die Bestellung von Abschlussprüfern und Sonderprüfern gewähren Mehrstimmrechtsaktien nur eine Stimme. Bei börsennotierten Gesellschaften und Gesellschaften, deren Aktien in den Freiverkehr einbezogen sind, erlöschen die Mehrstimmrechte bei Übertragung der Aktie sowie spätestens zehn Jahre nach Börsennotierung beziehungsweise Einbeziehung in den Freiverkehr, wenn die Satzung keine kürzere Frist vorsieht. Diese Frist kann durch Satzungsänderung, die einer Dreiviertelkapitalmehrheit bedarf, um bis zu zehn weitere Jahre verlängert werden.

### 2.2. Elektronische Aktie

Bereits seit 2021 können durch das Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) Inhaberschuldverschreibungen als elektronische Wertpapiere ausgegeben werden. Künftig können auch Namensaktien als elektronische Aktien durch Eintragung in ein bei einer Wertpapiersammelbank oder einem Zentralverwahrer geführten Zentralregister oder durch Eintragung in ein Kryptowertpapierregister ausgegeben werden. Für Inhaberaktien ist die elektronische Ausgabe auf Zentralregisterwertpapiere beschränkt, um Geldwäsche-Risiken vorzubeugen.

### 2.3. Erleichterungen bei Kapitalerhöhungen

Die Volumengrenze für Barkapitalerhöhungen mit vereinfachtem Bezugsrechtsausschluss wird von bisher 10 % auf 20 % angehoben und so mit der bereits seit einigen Jahren durch die EU-Prospektverordnung vorgesehenen 20 %-Volumenschwelle für die prospektfreie Börsenzulassung neuer Aktien harmonisiert. Zudem wurden die Volumengrenzen für die Schaffung von bedingtem Kapital für Unternehmenszusammenschlüsse sowie die Gewährung von Bezugsrechten an Mitarbeiter und Geschäftsleiter von 50 % auf 60 % beziehungsweise 10 % auf 20 % angehoben. Weiterhin kann bei Kapitalerhöhungen unter Bezugsrechtsausschluss der Kapitalerhöhungsbeschluss künftig nicht mehr mit dem Argument eines zu niedrigen Ausgabebetrags angefochten werden. Der Ausgabebetrag kann nur noch in einem dem Vollzug der Kapitalerhöhung nachgelagerten Spruchverfahren überprüft werden. Das Risiko einer Blockade der Kapitalmaßnahme wird damit verringert.

### 2.4. Börsengang über Börsenmantelaktiengesellschaft (deutsche SPAC)

Nach US-amerikanischem Vorbild des Börsengangs über Special Purpose Acquisition Companies wurden im Börsengesetz Spezialregelungen geschaffen für Börsenmantelaktiengesellschaften (BMAG), das heißt nicht operative Gesellschaften, deren einziger Zweck darin besteht, nach eigenem Börsengang eine im Zulassungsprospekt näher beschriebene Unternehmensakquisition, die der Zustimmung der Hauptversammlung bedarf, durchzuführen. Die BMAG wird aufgelöst und abgewickelt, sofern die entsprechende Transaktion nicht innerhalb der in der Satzung festgelegten Frist von 24 bis maximal 36 Monaten, welche durch Satzungsänderung auf maximal 48 Monate verlängert werden kann, durchgeführt wird.

Es bleibt abzuwarten, ob mit diesen Änderungen die erhoffte (Wieder-)Belebung des deutschen Kapitalmarktes verbunden sein und es künftig wieder mehr Börsengänge von Wachstumsunternehmen in Deutschland geben wird.

## 3. MoPeG – Reform des Personengesellschaftsrechts

Personengesellschaften sind im deutschen Geschäftsleben allgegenwärtig. Gesellschaften bürgerlichen Rechts (GbR) sind seit jeher häufig bei Immobilientransaktionen anzutreffen, und bei vielen der „Hidden Champions“ des Mittelstands handelt es sich um Offene Handelsgesellschaften (OHG) oder Kommanditgesellschaften (KG), insbesondere die weit verbreitete GmbH & Co. KG.

Am 1. Januar 2024 ist mit dem MoPeG eine wesentliche Reform des Personengesellschaftsrechts in Kraft getreten. In einigen Bereichen setzt das MoPeG Entwicklungen um, die sich in der Rechtsprechung und in der Praxis bereits durchgesetzt hatten. In anderen Bereichen bringt das MoPeG allerdings auch echte Neuerungen. Auf einige Regelungen von globaler Relevanz wird nachfolgend eingegangen.

### 3.1. Bestimmung des Vertragssitzes von Personengesellschaften

Künftig können eingetragene Personengesellschaften einen Vertragssitz im Inland selbst bestimmen. Der tatsächliche Verwaltungssitz und/oder die Geschäftstätigkeit können damit an einem anderen Ort im Inland oder im Ausland liegen, ohne dass – wie bisher bei einem ausländischen Verwaltungssitz – die Anerkennung als deutsche Personengesellschaft aus deutscher Sicht verloren geht. Oftmals schwierige Prüfungen zur Bestimmung des Verwaltungssitzes und damit einhergehende Rechtsunsicherheiten gehören damit weitgehend der Vergangenheit an.

Dennoch ist bei Verlegung des Verwaltungssitzes Vorsicht geboten, denn die Verlegung des Verwaltungssitzes ins Ausland erfordert die Anerkennung der (deutschen) Personengesellschaft im jeweiligen Auslandsstaat entweder aufgrund der Niederlassungsfreiheit nach dem Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union oder aufgrund eines sonstigen Anerkennungsabkommens. Dies ist in jedem Einzelfall nach dem Recht des entsprechenden Staates vorab zu prüfen.

### 3.2. Gesellschaftsregister für GbRs

Die wohl sichtbarste Neuregelung ist die Einführung eines öffentlich zugänglichen, neuen Gesellschaftsregisters für GbRs nach dem Vorbild des Handelsregisters. Dem Eintrag der GbR ins Gesellschaftsregister lassen sich künftig die Existenz einer GbR, ihre Vertretungsbefugnis und der aktuelle Gesellschafterbestand entnehmen. Rechtsunsicherheiten, die Geschäftspartner von GbRs bisher oft im Umgang mit diesen Gesellschaften hatten, dürften damit künftig entfallen.

Die Eintragung in das Gesellschaftsregister ist im Grundsatz freiwillig. Dennoch wird für eine Reihe von GbRs ein faktischer Zwang zur Voreintragung bestehen. So können künftig nur noch eingetragene GbRs als Gesellschafter einer OHG oder KG in das Handelsregister eingetragen oder als Gesellschafter einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) in deren Gesellschafterliste aufgenommen werden. Auch als Grundstückseigentümer kann die GbR nur mehr in das Grundbuch eingetragen werden, wenn sie vorher im

Gesellschaftsregister registriert war. Schließlich setzt die Teilnahme der GbR an Maßnahmen nach dem Umwandlungsgesetz die Voreintragung der GbR voraus.

Dies dürfte Grund genug für alle GbRs sein zu prüfen, ob eine Eintragung im Gesellschaftsregister zeitnah zu veranlassen ist. Allerdings unterliegt die eingetragene GbR zwingend einer Mitteilungspflicht an das Transparenzregister und damit der Offenlegung des wirtschaftlich Berechtigten. Ohne notwendige Voreintragung kann es bei Gesellschaftsmaßnahmen oder Transaktionen zu Verzögerungen kommen. Bei Transaktionen kann es sich anbieten, die Voreintragung als Vollzugsbedingung festzulegen und die Mitwirkung aller Gesellschafter der GbR an der Eintragung ins Gesellschaftsregister vertraglich sicherzustellen.

### 3.3. Sonstige Neuregelungen für GbRs, OHGs und KGs

GbRs, die am Rechtsverkehr teilnehmen sollen, werden nunmehr ausdrücklich gesetzlich als rechtsfähig anerkannt. Für diese GbRs schafft das MoPeG einen rechtssicheren gesetzlichen Rahmen. Daneben ist auch die reine Innengesellschaft ohne Rechtsfähigkeit gesetzlich verankert.

Allgemeine Regelungen für alle Arten von Personengesellschaften sind künftig im Recht der GbR geregelt und gelten über eine Generalverweisung subsidiär für Personenhandelsgesellschaften (wie beispielsweise die Regelungen zu Beiträgen und zur Stimmkraft, zum Verbot des Erwerbs eigener Anteile oder zu Informationsrechten persönlich haftender Gesellschafter).

Für OHGs und KGs wird ein Beschlussmängelrecht gesetzlich verankert. GbRs können die Anwendung der entsprechenden Regelungen im Gesellschaftsvertrag vereinbaren.

Zwar bleibt es im Grundsatz weiterhin bei der hohen Gestaltungsfreiheit für Gesellschaftsverträge von Personengesellschaften. Dennoch ist für jede Gesellschaftsform in jedem Einzelfall zu prüfen, ob die neuen gesetzlichen Regelungen im konkreten Fall Ergänzungen des bisherigen Gesellschaftsvertrags erfordern oder Klarstellungsbedarf zum künftigen Vorrang der gewählten vertraglichen Regelungen gegenüber neuem dispositiven Gesetzesrecht auslösen. ■



**Sonja Ruttmann** ist Partnerin im Münchner Büro von Gibson Dunn. Sie berät umfassend bei komplexen nationalen und grenzüberschreitenden privaten und öffentlichen M&A-Transaktionen, einschließlich Carve-out-Szenarien und Joint Ventures, sowie bei Private-Equity-Transaktionen und zu Fragestellungen des deutschen Investitionskontrollrechts sowie des allgemeinen Gesellschaftsrechts.  
[sruttmann@gibsondunn.com](mailto:sruttmann@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 und bei Finanzierungstransaktionen.  
[bfriedl@gibsondunn.com](mailto:bfriedl@gibsondunn.com)

**Silke Beiter** ist Rechtsanwältin und Of Counsel im Münchner Büro von Gibson Dunn. Sie berät im Gesellschaftsrecht insbesondere private und börsennotierte Unternehmen sowie deren Gesellschafter im Hinblick auf Hauptversammlungen, Fragen der Corporate Governance und bei unternehmerischen Strukturmaßnahmen, sowie zu kapitalmarktrechtlichen Fragestellungen und bei privaten und öffentlichen M&A-Transaktionen.  
[sbeiter@gibsondunn.com](mailto:sbeiter@gibsondunn.com)