

Corporate/Capital Markets Update

Client Letter

v. BOETTICHER HASSE LOHMANN

Inhalt

Seite

Eigenemission und Handel von Mittelstandsanleihen am neuen Qualitätssegment „Bondm“ der Börse Stuttgart..... 1

- *Bondm* bietet mittelständischen Unternehmen die Möglichkeit, eine Fremdfinanzierung bis etwa EUR 150 Mio. über den Kapitalmarkt zu erschließen.
- Ein Novum ist die Möglichkeit für Privatanleger, die Anleihe direkt im Rahmen der Emission und zum Emissionspreis zu zeichnen.

Rundschreiben zum sozialversicherungsrechtlichen Status von GmbH-Geschäftsführern 2

- Weiterhin keine Sozialversicherungspflicht bei einer Kapitalbeteiligung von 50% oder mehr oder einer gesellschaftsrechtlich vermittelten Sperrminorität.

BFH und BMF zur steuerlichen Anerkennung von Gewinnabführungsverträgen..... 2

- Keine Anerkennung, nur wenn Verweis auf § 302 AktG (Verlustübernahme) durch weitere vertragliche Ausführungen erkennbar eingeschränkt werden soll.

Europäische Einigung über AIFM-Richtlinie..... 3

- Einigung im ECOFIN-Rat hinsichtlich Zulassung, Aufsicht sowie Bewertungs- und Vergütungsregeln
- Unterhändler aus Europaparlament und EU-Rat legen finalen Text der Richtlinie vor

Wenn Sie Fragen haben oder weitere Informationen zu einem der hier behandelten Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an:

Dr. Edgar Matyschok
+49 / 69 / 7171 298 0
ematyschok@boetticher.com

oder Ihren üblichen Ansprechpartner bei v. Boetticher Hasse Lohmann

Eigenemission und Handel von Mittelstandsanleihen am neuen Qualitätssegment „Bondm“ der Börse Stuttgart

Die Börse Stuttgart hat mit *Bondm* ein **neues Handelssegment für Anleihen mittlerer und kleinerer Unternehmen** geschaffen. Gleichzeitig werden **Eigenemissionen ohne Einschaltung einer Emissionsbank** erleichtert, indem Investoren die Möglichkeit gegeben wird, neben der Zeichnung beim Emittenten auch über ein Zeichnungstool von *Bondm* zu zeichnen.

Zulassungsvoraussetzungen

Bondm bietet insbesondere Unternehmen aus dem gehobenen industriellen und industrienahem Mittelstand die Möglichkeit, sich einen bankunabhängigen Fremdfinanzierungsweg in der Größenordnung von bis etwa EUR 150 Mio. über den Kapitalmarkt zu erschließen. Voraussetzung für die Aufnahme der Unternehmensanleihe in das neue Freiverkehrssegment sind:

- Stückelung der Anleihe von **maximal EUR 1.000**,
- Veröffentlichung eines von der BaFin gebilligten **Wertpapierprospektes**,
- **Rating** einer Ratingagentur (auch Creditreform oder Euler Hermes),
- Mandatierung eines **Bondm-Coaches** mit der Beratung zu laufenden Folgepflichten.

Ausnahmen von den drei letztgenannten Anforderungen gelten für bereits börsennotierte Unternehmen. Weder eine bestimmte Rechtsform noch eine Mindestkapitalausstattung werden gefordert.

Folgepflichten

Den Emittenten einer am Bondm-Segment gehandelten Unternehmensanleihe treffen folgende Publizitätspflichten:

- Veröffentlichung **geprüfter Jahresabschlüsse** innerhalb von neun Monaten nach Geschäftsjahresende (keine Inanspruchnahme von Erleichterungen für kleine Kapitalgesellschaften),
- Veröffentlichung eines **Halbjahresabschlusses** innerhalb von drei Monaten nach Halbjahresende,

- Unverzügliche Veröffentlichung kurserheblicher Informationen (**Quasi-Ad hoc-Pflicht**),
- Jährliche Veröffentlichung von **Folgeratings**,
- Veröffentlichung eines **Finanzkalenders**.

Direktzeichnung über **Bondm**

Ein Novum ist die Möglichkeit für **Privatanleger**, über ein Tool von Bondm die Anleihe **direkt im Rahmen der Emission und zum Emissionspreis zu zeichnen**. Die Orderaufgabe erfolgt über eine Online-Bank oder den Anlageberater bei der Hausbank. Nach Ablauf der Zeichnungsfrist und Zuteilung wird das Papier zum Emissionspreis in das Depot des Zeichners gebucht und ist ab dem ersten Handelstag handelbar.

Für mittelständische Unternehmen kann diese Platzierungsform deutlich günstiger sein als eine Anleiheemission über Banken. Verschiedene Emissionen in jüngster Vergangenheit haben gezeigt, dass eine Platzierung innerhalb weniger Tage oder sogar weniger Stunden erfolgreich abgeschlossen werden kann.

Hilfreicher Link:

Geschäftsbedingungen für der Freiverkehr einschließlich Bondm an der Börse Stuttgart sowie Geschäftsbedingungen fuer die Nutzung der XONTRO-Zeichnungsbox Bondm-Zeichnung:
<https://www.boerse-stuttgart.de/de/boersenplatzstuttgart/regelwerke/regelwerke.html>

Rundschreiben zum sozialversicherungsrechtlichen Status von GmbH-Geschäftsführern

Die Spitzenverbände der Sozialversicherung haben ein neues Rundschreiben zur Sozialversicherungspflicht von Erwerbstätigen, insbesondere auch von GmbH-Geschäftsführern (Anlage 3 des Rundschreibens), erlassen, das seit 1. Juni 2010 Anwendung findet.

Die Grundsätze zur Sozialversicherungspflicht von GmbH-Geschäftsführern bleibt danach im wesentlichen unverändert: Maßgeblich ist nach wie vor deren Kapitalbeteiligung. Bei einer **Kapitalbeteiligung von 50% oder mehr oder einer gesellschaftsrechtlich vermittelten Sperrminorität** liegt **keine Sozialversicherungspflicht** vor. Geschäftsführer ohne Kapitalanteil oder mit einem Minderheitsanteil, der keine Sperrminorität vermittelt, sind dagegen grundsätzlich sozialversicherungspflichtig. Besondere Umstände können jedoch gegen eine persönliche Abhängigkeit solcher Fremd- und Minderheitsgesellschaftler-Geschäftsführer sprechen und die Sozialversicherungspflicht entfallen lassen. Das neue Rund-

schreiben stellt hier einen Kriterienkatalog zur Verfügung, beschränkt die Sozialversicherungsfreiheit von Fremdgeschäftsführern aber im wesentlichen auf Familiengesellschaften, während das Bundessozialgericht in der Vergangenheit auch andere Umstände berücksichtigt hat, die eine Weisungsgebundenheit und damit auch eine Abhängigkeit ausschließen können.

Hilfreicher Link:

Rundschreiben der Spitzenorganisationen der Sozialversicherung zur Statusfeststellung von Erwerbstätigen vom 13. April 2010 mit Anlage 1-5:
http://www.deutsche-rentenversicherung-bund.de/SharedDocs/de/Inhalt/Zielgruppen/02_arbeitgeber/steuerberater/03_publicationen/Gemeinsame_Rundschreiben_der_SV/2010/april_rs_statusfeststellung_erbstaetige.html?nn=37110

BFH und BMF zur steuerlichen Anerkennung von Gewinnabführungsverträgen bei GmbH

Die Finanzverwaltung greift derzeit verstärkt die Vereinbarung einer Verlustübernahme auf und prüft diese im Hinblick auf die Voraussetzungen einer ertragsteuerlichen Organschaft. Dass ein Organschaftsverhältnis einer GmbH steuerlich nur dann anerkannt wird, wenn eine Verlustübernahme entsprechend den Voraussetzungen des § 302 AktG vereinbart wurde, ist dem Wortlaut des § 17 KStG zu entnehmen. Umstritten ist seit einiger Zeit, in welcher Form und in welchem Umfang die Regelungen des § 302 AktG in den Gewinnabführungsvertrag Eingang finden müssen, um eine steuerliche Organschaft wirksam zu begründen.

Dieser Streit hat sich zuletzt anhand einer Vertragsklausel entzündet, nach der „die GmbH sich verpflichtet, entsprechend § 302 AktG jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag der ...GmbH auszugleichen ...“, die jedoch im Folgenden den Inhalt der Absätze 2, 3 und 4 des § 302 AktG nicht wiedergab.

Nachdem die Finanzverwaltung dem Gewinnabführungsvertrag eine steuerliche Anerkennung zunächst versagte, hat der BFH in dem konkreten Verfahren die wirksame Begründung einer Organschaft bejaht.

Mit Schreiben vom 19. Oktober 2010 hat nun das BMF zur Verlustübernahme bei der körperschaftsteuerlichen Organschaft Stellung bezogen und zur Rechtssicherheit mitgeteilt, dass die Beschlussgrundsätze des BFH über den entschiedenen Einzelfall hinaus in allen noch offenen Steuerfestsetzungsfällen angewendet werden sollen. Das Schreiben führt inhaltlich aus, dass der **vertragliche Verweis auf § 302 AktG einer wirksamen Bezugnahme auf diese Vorschrift in ihrer Gesamt-**

heit nur dann entgegensteht, wenn weitere vertragliche Ausführungen erkennbar darauf gerichtet sind, die umfassende Bezugnahme zu relativieren und bestimmte Absätze der Vorschrift von der Einbeziehung in die Vereinbarung der Verlustübernahme auszuschließen. In der oben zitierten Klausel sei das nicht Fall.

Die einfachste und gleichzeitig von der Finanzverwaltung anerkannte Vereinbarung der Verlustübernahme stellt nach wie vor der schlichte Verweis auf die entsprechende Geltung des § 302 AktG im vollen Umfang und ohne weitere Ausführungen dar.

Hilfreicher Link:

BMF-Schreiben vom 19. Oktober 2010:
http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_92/DE/BMF_Startseite/Aktuelles/BMF_Schreiben/Veroffentlichungen_zu_Steuerarten/koerperschaftsteuer_umwandlungsteuerrecht/002.html

Europäische Einigung über AIFM-Richtlinie

Die Finanzminister der 27 EU-Mitgliedstaaten haben am 19. Oktober 2010 eine Einigung über die künftige Regulierung von Managern so genannter alternativer Fonds (AIFM - Alternative Investment Fund Managers) in Europa erzielt. Zu diesen Fonds gehören vor allem Hedgefonds und Private Equity Fonds, aber auch Spezialfonds und Immobilienfonds nach dem deutschen Investmentgesetz. Über folgende Kernelemente ist im ECOFIN-Rat Einigung erzielt worden:

Zulassung

Manager von alternativen Fonds brauchen künftig EU-weit eine Zulassung. Zuständig für deren Erteilung ist die jeweilige nationale Aufsichtsbehörde. **Ab dem Jahr 2013 erhalten europäische Manager einen EU-Pass**, mit dem sie ihre Fonds EU-weit vertreiben können. **Ab 2015 sollen dann auch ausländische Manager einen EU-Pass beantragen** können. Voraussetzung für eine Zulassung: Fondmanager müssen ein Mindestkapital vorhalten, dessen Höhe sich am Risikoprofil des verwalteten Fonds orientiert. Außerdem müssen sie ein geeignetes Risikomanagement nachweisen. Zusätzlich muss eine Depotbank das Fondvermögen im Interesse der Investoren verwahren.

Aufsicht

Die Manager werden künftig fortlaufend beaufsichtigt. Die **nationalen Aufsichtsbehörden der EU-Mitglied-**

staaten werden eng miteinander kooperieren, wenn Fonds und Manager ihren Sitz in verschiedenen Mitgliedstaaten haben. Die zum 1. Januar 2011 eingerichteten neuen EU-Finanzmarktaufsichtsbehörden erhalten von den nationalen Aufsehern die notwendigen Informationen über die Manager der Fonds, z.B. über den Verschuldungsgrad und über die Anlagestrategie von großen Hedgefonds.

Bewertungs- und Vergütungsregeln

Die Bewertung des Fondsvermögens ist häufig auch Grundlage für die Berechnung der Managervergütung. Um hier Manipulationen entgegenzuwirken, muss der Manager eine **organisatorisch unabhängige Einheit** in seinem Unternehmen mit der Bewertung beauftragen. Zusätzlich wird die **Bewertung durch die Depotbank überprüft**.

Der Manager hat weitgehende Offenlegungspflichten gegenüber seinen Investoren und den Aufsichtsbehörden. So muss er z.B. seine Investoren darüber informieren, welche Investmentstrategie er verfolgen wird oder welche Bewertungsmethode er verwendet. Die Aufsichtsbehörden sind z.B. über das Risikoprofil des Fonds oder über die Durchführung von Leerverkäufen zu informieren.

Am 26. Oktober 2010 haben sich Unterhändler aus Europaparlament und EU-Rat schließlich auf den **finalen Text der AIFM-Richtlinie** geeinigt, der am 11. November 2010 vom Europaparlament und vom Rat gebilligt werden soll.

Eine Gegenüberstellung der ursprünglichen Positionen der beteiligten EU-Institutionen sowie des Verhandlungsergebnisses folgt auf den nächsten Seiten.

Hilfreicher Link:

Finaler Entwurf der AIFM-Richtlinie:
http://register.consilium.europa.eu/servlet/driver?lang=EN&ssf=DATE_DOCUMENT+DESC&fc=REGAISEN&sr_m=25&md=400&typ=Simple&cmsid=638&ff_TITRE=Proposal+for+a+Directive+of+the+European+Parliament+and+of+the+Council+on+Alternative+Investment+Fund+Managers+and+amending+directives+2003%2F41%2FEC+and+2009%2F65%2FEC&ff_FT_TEXT=&ff_SOUS_COTE_MATIERE=&dd_DATE_REUNION=&rc=1&nr=16&page=Detail

Alternative Investment Fund Managers Directive - Differences between Commission, Parliament and Council texts

The table below shows the EU institutions' starting positions on various key issues, and the final outcomes.

Depositories			
<i>Commission proposal</i>	<i>EP text 17 May</i>	<i>Council text 18 May</i>	<i>Agreed text 26 October</i>
Must be located in the EU (Art 17(3))	Can be located outside the EU on certain conditions (Art 17(3a))	Must be located in the EU (Art 17(3))	Can be located outside the EU on certain conditions (Art 21(5)(b))
Delegation of tasks possible (Art 17(4))	Delegation of certain tasks possible, also to a non-EU sub-depositary on certain conditions. Investors to be informed of delegation (Art 17(4))	Delegation of certain tasks possible and the sub-depositary can further delegate its tasks to others (Art 17(4, 4a, 4b))	Delegation of certain tasks possible, also to a non-EU sub-depositary on certain conditions. Investors to be informed of delegation. Sub-depositary can further delegate its tasks to others (Art 21(10)(d))
Wide possibility to discharge liability (Art 17(5))	Strict liability (discharge only possible due to <i>force majeure</i>). Detailed and narrow rules on when a sub-depositary can take over liability. Investors to be informed of liability transfer. (Art 17(5))	Wide possibility to discharge liability. Transfer of liability to sub-depositaries easier. (Art 17(5))	Strict liability. Detailed and narrow rules on when a sub-depositary can take over liability. Investors to be informed of liability transfer. (Art 21(11, 12))
Leverage Limits			
<i>Commission proposal</i>	<i>EP text 17 May</i>	<i>Council text 18 May</i>	<i>Agreed text 26 October</i>
Commission to decide the maximum leverage that a specific AIFM could use to increase the returns of an AIF. (Art 25 (3))	AIFMs themselves set leverage limits in respect of each AIF they manage following defined guidelines.	No limits imposed and AIFMs not required to set limits either.	AIFMs themselves set leverage limits in respect of each AIF they manage following defined guidelines.
	National supervisors and ESMA monitor the suitability of these limits and can require corrections if considered inappropriate. (Art 25 (2a))	National supervisors can decide to set limits if they consider this necessary to reduce risk. (Art 25(2))	National supervisors and ESMA monitor the suitability of these limits and can require corrections if considered inappropriate. (Art 25(3))
Scope			
<i>Commission proposal</i>	<i>EP text 17 May</i>	<i>Council text 18 May</i>	<i>Agreed text 26 October</i>
Threshold system: AIFMs with a portfolio of less than €100 million with use of leverage or €500 million with no leverage exempted from directive. (Art 2)	Different levels of regulation according to the type of fund rather than a one-size-fits-all break-off limit. National supervisors establish who qualifies for lighter treatment on the basis of the directive's rules. Private equity funds, self-managed AIFs and non-systemically important AIFMs will be able to avoid full implementation of directive. (Art 2a)	Directive will cover nearly all AIFM. A Member State however can choose not to include AIFMs falling under the Commission thresholds when it is the home Member State (national option) (Arts 2, 2a, 2b)	Commission threshold system with no national option. Lighter regime for private equity, real estate funds etc removed. (Arts 2, 3)

Remuneration Rules			
<i>Commission proposal</i>	<i>EP text 17 May</i>	<i>Council text 18 May</i>	<i>Agreed text 26 October</i>
None	Remuneration rules for AIFMs follow same rules as those to be applied to bank managers in 2011.	Remuneration rules at first not addressed.	Remuneration rules inserted. 40% of variable pay to be deferred for at least 3 to 5 years.
	Particularly, 50% of variable pay (bonuses) to be deferred for 4 years and 20% of bonuses can be clawed back if fund underperforms. (<i>Annex Ib points l and m</i>)	Subsequently rules like those proposed by the EP taken on board but with no minimum deferral period and no claw back rules. (<i>Annex II point l</i>)	Bonuses must be considerably smaller if fund underperforms, notably through use of a claw back clause. (<i>Annex II points n and o</i>)
Private Equity			
<i>Commission proposal</i>	<i>EP text 17 May</i>	<i>Council text 18 May</i>	<i>Agreed text 26 October</i>
No rules to counter asset stripping	Rules on capital adequacy for the bought company to reduce asset stripping (<i>Art 27a</i>)	No rules to counter asset stripping	Asset stripping made more difficult by rules preventing distribution to shareholders and capital reductions within first 2 years of private equity taking control of a company (<i>Art 30</i>)
Private equity is required to notify the company and the other shareholders when it controls 30% of a company's shares (<i>Art 27</i>)	Private equity is required to notify the company, other shareholders, employees, and supervisory authorities already when it controls 10% of a company's shares (<i>Art 27</i>)	Private equity is required to notify the company and other shareholders when it controls 50% of a company's shares (<i>Art 27</i>)	Private equity is required to notify the company and the other shareholders already when it controls 10% of a company's shares. It will also have to ensure that the company's board of directors informs employees of this control. (<i>Art 27</i>)
Passport rules (non-EU AIF and non-EU AIFM)			
<i>Commission proposal</i>	<i>EP text 17 May</i>	<i>Council text 18 May</i>	<i>Agreed text 26 October</i>
Passport can be granted based on equivalence: if Commission considers legal system of a third country equivalent to that of the directive, AIFs and AIFMs of that country would have access to the EU. (<i>Art 35</i>)	Passport can be granted on basis of non-EU AIFM's voluntary compliance with the directive's requirements. Financial supervisors of AIFM's third country act as ESMA agents in supervising that AIFM.	No passport can be granted: non-EU AIFMs may market funds through the current national private placement system (compliance with differing national rules of Member States).	Passport can be granted after a transition period: Commission will pass implementing legislation extending the passport system to non-EU AIFMs and AIFs.
	A non-EU AIF can be marketed in the EU if the country where it is located meets minimum regulatory standards, grants reciprocal access to marketing of EU AIFs on its territory and has information exchange agreements with Member States where marketing is intended on taxation and monitoring matters. (<i>Arts 35a, 39</i>)	Information exchange agreements with Member States where marketing is intended also required. Same obligations apply for marketing of non-EU AIFs (<i>Arts 34b, 35</i>)	A non-EU AIFM must register and be authorised in one Member State. The home country of the non-EU AIFM and AIF must meet minimum regulatory standards, and have information exchange agreements with Member States where marketing is intended on taxation and monitoring matters. (<i>Arts 35, 38, 39</i>)

Ansprechpartner:

Wenn Sie Fragen haben oder weitere Informationen zu einem der hier behandelten Themen wünschen, wenden Sie sich bitte an:

Dr. Edgar Matyschok
+49 / 69 / 7171 298 0
ematyschok@boetticher.com

oder Ihren üblichen Ansprechpartner bei v. Boetticher Hasse Lohmann

Dieser Client Letter dient der allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls eine spezifische Beratung im Einzelfall. Wenn Sie Fragen zu den angesprochenen Themen haben oder weitergehende Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an die oben als "Ansprechpartner" genannte Person oder Ihren üblichen Ansprechpartner bei v. Boetticher Hasse Lohmann.

v. Boetticher Hasse Lohmann
Oranienstraße 164
10969 Berlin

v. Boetticher Hasse Lohmann
Freiherr-vom-Stein-Straße 11
60323 Frankfurt am Main

v. Boetticher Hasse Lohmann
Widenmayerstraße 6
80538 München

© v. Boetticher Hasse Lohmann – Partnerschaft von Rechtsanwälten. Alle Rechte vorbehalten.

Wenn Sie keine weiteren Informationen von v. Boetticher Hasse Lohmann über aktuelle Rechtsentwicklungen erhalten möchten, senden Sie bitte eine Email an eine der oben als Ansprechpartner genannte Person.

v. Boetticher Hasse Lohmann – Partnerschaft von Rechtsanwälten hat ihren Sitz in München und ist als Partnerschaft im Partnerschaftsregister des Amtsgerichts München unter PR 516 eingetragen.