

Betriebs Berater

51/52

62. Jahrgang
17. Dezember 2007
Seiten 2749 – 2816

Verlag Recht
und Wirtschaft
Frankfurt a.M.

Zeitschrift für Recht und Wirtschaft

Die erste Seite: Prof. Dr. Uwe H. Schneider
Risikobegrenzungsgesetz: Die Offenlegung
der Namensaktionäre

BILANZRECHT UND BETRIEBSWIRTSCHAFT

Hommelhoff/Mattheus, Köster sowie Höfer

Referentenentwurf BilMoG

- Risikomanagementsystem
- Niederstwerttest und Bewertungseinheiten beim Anlagevermögen
- Versorgungsverpflichtungen

S. 2787, 2791 und 2795

WIRTSCHAFTSRECHT

- 2749 **Dr. Jan Timmann und Dr. Matthias Birkholz**
Der Regierungsentwurf für ein Risikobegrenzungsgesetz
- 2753 **Dr. Matthias Möller und Dr. Axel Schilder**
Erfolg bei der Modernisierung der rechtlichen Rahmenbedingungen für Wagniskapitalgeber in Deutschland? – Anspruch und Wirklichkeit
- 2756 **Alexander Kollmorgen und Dr. Heiner Feldhaus**
Neues von der Prospektpflicht für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme
- 2760 **Dr. Ulrich Philippi und Matthias Fickert**
Verzinsung von Ansprüchen aus Ergebnisabführungsverträgen – Neues BMF-Schreiben

STEUERRECHT

- 2769 **Florian Hölzerkopf und Dr. Tobias Taetzner**
Steuerfalle für mittelständische Personengesellschaften? Die neue Verwendungsreihenfolge des § 34 a EStG heißt BiFo
- 2774 **Thomas Kollruss**
Vermeidung der Anti-Treaty-Shopping Regelung des § 50 d Abs. 3 EStG durch die Zinsschranke
- 2777 **Burkhard Lohmann, Marcus von Goldacker und Alexandra Zeitz**
Grunderwerbsteuer nach §§ 1 Abs. 2 a, 1 Abs. 3 GrEStG als Betriebsausgabe – Anmerkungen zur Verfügung des Bayerischen Landesamtes für Steuern vom 20.8.2007

BILANZRECHT UND BETRIEBSWIRTSCHAFT

- 2798 **Dr. Norbert Lüdenbach und Jens Freiberg**
BB-IFRS-Report 2007

ARBEITS- UND SOZIALRECHT

- 2805 **Daniel Gehlhaar**
Die Änderung von Sozialplan-Ansprüchen mit Wirkung für die Zukunft – ein „vergessenes“ Problem

interessanter Nutzen ziehen lassen. Da neben dem WKBG auch weiterhin die Qualifizierung eines Wagniskapitalfonds als vermögensverwaltend unter dem Regime des BMF-Schreibens möglich bleiben soll, könnte ein so strukturierter Fonds möglichst früh, bevor zu hohe Verlustvorträge angesammelt sind, das Investment an der Zielgesellschaft eingehen und deren Verlustphase finanzieren. Wird dann das Erreichen der Gewinnzone erkennbar, könnte die Beteiligung von einem als WKB anerkannten Parallel-Fonds übernommen werden. Auf diese Weise ließe sich jedenfalls sicherstellen, dass die durch das MoRaKG in Aussicht gestellte Möglichkeit der weiteren Verlustverrechnung voll ausgeschöpft werden kann – ein wirtschaftlich beachtlicher Effekt, der unbedingt in das Kalkül potenzieller Investoren einbezogen werden sollte.

VI. Fazit

Ob das MoRaKG in der vorliegenden Form endlich zum Durchbruch für Venture Capital in Deutschland führen wird, muss bezweifelt werden. Echte Anreizfunktion gehen hiervon jedenfalls nicht aus. Sollte dagegen das Gesetz in seiner jetzigen Form verabschiedet werden, muss eine weitere Schwächung des Vertrauens in die Umsetzungstärke des deutschen Gesetzgebers hinsichtlich allgemein als richtig und wichtig erkannter gesetzgeberischer Maßnahmen befürchtet werden.

Alexander Kollmorgen, Rechtsanwalt, und Dr. Heiner Feldhaus, Rechtsanwalt

Neues von der Prospektpflicht für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

Abgrenzung von Beschäftigtenschutz und Anlegerschutz*

Das am 1.7.2005 in Kraft getretene Wertpapierprospektgesetz hat zu spürbaren Verschärfungen im Bereich von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen geführt. In der Praxis sind vor allem Tochterunternehmen von US-Emittenten betroffen. Diese setzen teilweise bereits seit den 70er Jahren konzernweite Mitarbeiterbeteiligungsprogramme auf, an denen auch Mitarbeiter von europäischen Tochtergesellschaften beteiligt sind. Diese Unternehmen sind in besonderem Maße von der Gesetzesänderung betroffen und haben als Reaktion auf diese ihre Mitarbeiterbeteiligungsprogramme für die europäischen Mitarbeiter teilweise zunächst eingefroren.

I. Einleitung

Mitarbeiterbeteiligungsprogramme waren vor Inkrafttreten des Wertpapierprospektgesetzes¹ gemäß § 2 Nr. 3 Verkaufsprospektgesetz a. F. generell von der Prospektpflicht befreit; heute besteht eine Ausnahme von der Prospektpflicht gemäß § 4 Abs. 1 Nr. 5 WpPG nur noch, wenn die den Arbeitnehmern angebotenen Wertpapiere – also zumeist die im Rahmen des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms gewährten Aktien – bereits „zum Handel an einem organisierten Markt“ zugelassen sind. Ein „organisierter Markt“ ist nach der Definition in § 2 Nr. 16 WpPG ein Markt, der von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird, regelmäßig stattfindet und für das Publikum unmittelbar oder mittelbar zugänglich ist. Der Wortlaut enthält zwar keine Beschränkung in räumlicher Hinsicht. Nach einhelliger und auch von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) praktizierter Auffassung ergibt sich jedoch bei europarechtskonformer Auslegung, dass ein organi-

DR. MATTHIAS MÖLLER



Jahrgang 1970. Studium der Rechtswissenschaften an der Universität Osnabrück von 1992–1997. Wissenschaftlicher Mitarbeiter von Professor Dr. Dr. h. c. Theodor Baums von 1997–2000. Promotion zu Rechtsformen der Wagnisfinanzierung, 2002. Rechtsanwalt seit 2003, zunächst bei einer Wirtschaftskanzlei in Frankfurt a. M. mit Tätigkeitsschwerpunkt in der gesellschaftsrechtlichen Beratung von Venture Capital finanzierten Unternehmen. Anschließend Tätigkeit in der zentralen Rechtsabteilung der PricewaterhouseCoopers AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft mit Tätigkeitsschwerpunkt Gesellschafts- und Bilanzrecht. Seit 2007 Rechtsanwalt bei GSK Stockmann & Kollegen mit dem Tätigkeitsschwerpunkt Corporate, M&A, Private Equity und Venture Capital.

DR. AXEL SCHILDER



Jahrgang 1969. Rechtsanwalt, Steuerberater, Diplom-Finanzwirt (FH). Studium und Promotion an der Philipps-Universität Marburg a. d. Lahn. Nach Tätigkeiten in der Hessischen Landesfinanzverwaltung, einer mittelständischen Steuerberatungskanzlei und als Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht sowie Handels- und Wirtschaftsrecht (Professor Dr. H. Leßmann) in Marburg von 2003 bis 2005 Associate in einer internationalen Großkanzlei in Frankfurt am Main. Seit 2006 als Rechtsanwalt und Steuerberater verantwortlich für den Aufbau der Steuerrechtspraxis am Frankfurter Standort von GSK Stockmann & Kollegen.

sierter Markt nur ein solcher ist, der innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums gelegen ist.² Hieraus folgt, dass insbesondere Tochterunternehmen von in Drittstaaten gelisteten Unternehmen nicht unter die Ausnahmenvorschrift fallen.³

II. Gesetzliche Vorgaben

Gemäß § 3 Abs. 1 Satz 1 WpPG muss für Wertpapiere, die im Inland öffentlich angeboten werden, ein Prospekt veröffentlicht werden.

1. Wertpapiere

§ 2 Nr. 1 WpPG enthält eine detaillierte Definition des Wertpapierbegriffs. Im Grundsatz sind Wertpapiere danach „übertragbare Wertpapiere, die an einem Markt gehandelt werden können“. Während die Verbriefung grundsätzlich nicht erforderlich ist, kommt es entscheidend auf die Übertragbarkeit an.⁴

Im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen, bei denen den Mitarbeitern Stock Options, Restricted Stocks oder Restricted Stock Units gewährt werden, wird die Übertragbarkeit zwar regelmä-

* Die Autoren danken dem Referendar Ulrich Knott für seine wertvolle Unterstützung bei der Vor- und Aufbereitung des Manuskripts.

1 BGBl. I 2005, 1698; das Wertpapierprospektgesetz setzt die Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4.11.2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Prospektrichtlinie) um, hierzu Schlitt/Singhoff/Schäfer, BKR 2005, 251 ff.

2 Giedinghagen, BKR 2007, 233, 235.

3 Portner, IStR 2005, 739, 740 f.; Pfeiffer/Buchinger, NZG 2006, 449, 451.

4 Groß, Kapitalmarktrecht, 3. Aufl., § 2 WpPG, Rn. 3.

ßig ausgeschlossen. Hieraus kann aber nicht mit letzter Sicherheit auf den Wegfall der Wertpapiereigenschaft geschlossen werden. Können mithilfe der gewährten Rechte bzw. Papiere übertragbare Wertpapiere im Sinne von § 2 Nr. 1 WpPG erworben werden, so lässt sich hinsichtlich der Wertpapiereigenschaft auf diese abstellen.⁵

Im Ergebnis ist die Wertpapiereigenschaft nur in wenigen Fällen zu verneinen, so etwa, wenn den Mitarbeitern reine Wertrechte gewährt werden oder eine an die Performance der Aktie gekoppelte zusätzliche Leistung gewährt wird. Zumeist ist eine solche Vorgehensweise aber nicht gewollt. Den Grund hierfür bildet zumeist die Ansicht, dass die mit dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm beabsichtigte Identifizierung der Mitarbeiter mit ihrem Unternehmen am besten über die Ausgabe von Aktien, Aktienoptionen oder jedenfalls sehr ähnlichen Konstruktionen gewährleistet ist.⁶

2. Öffentliches Angebot

§ 2 Nr. 4, 1. Halbsatz WpPG definiert ein öffentliches Angebot von Wertpapieren⁷ als eine Mitteilung an das Publikum in jedweder Form und auf jedwede Art und Weise, die ausreichende Informationen über die Angebotsbedingungen und die anzubietenden Wertpapiere enthält, um einen Anleger in die Lage zu versetzen, über den Kauf oder die Zeichnung dieser Wertpapiere zu entscheiden.⁸

a) Investitionsentscheidung als maßgebliches Kriterium für ein „Angebot“

Wesentliches Merkmal von solchen öffentlichen Angeboten ist das Vorliegen einer Investitionsentscheidung durch den angesprochenen Anleger.⁹ Dieser muss eine Vermögensdisposition treffen. Dies ist nicht bei allen Ausgestaltungen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen der Fall. Werden den Mitarbeitern Aktien gewährt, ohne dass eine Anrechnung auf Gehaltsbestandteile¹⁰ stattfindet, dürfte es sich vor allem um ein sog. Free Offer¹¹ handeln. Probleme weisen daher in erster Linie solche Programme auf, bei denen Mitarbeiter Teile ihres Gehalts aufwenden müssen, um Wertpapiere zu erhalten. Davon zu unterscheiden ist der Fall, dass die gewährten Papiere ihrerseits ausgeübt werden müssen, etwa im Falle von Stock Options. Werden diese ohne Anrechnung auf das Gehalt gewährt, darf die spätere Ausübung der Stock Options keine Prospektpflicht auslösen.

b) Angebot an das „Publikum“

Darüber hinaus müsste es sich bei Angeboten an die Mitarbeiter im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen um ein Angebot an das „Publikum“ handeln. Hierunter wird herkömmlich das Angebot an einen qualitativ nicht weiter bestimmten Personenkreis verstanden, wobei im Einzelnen eine spürbare Unsicherheit darüber besteht, welche Anforderungen an die Qualität der Bestimmung des Personenkreises zu stellen sind.¹² Ein erhöhtes Maß an Sicherheit besteht nur dann, wenn es sich – bei negativer Abgrenzung – bei dem Angebot um eine sog. Privatplatzierung (*Private Placement*) handelt. Hiervon ist auszugehen, wenn die Adressaten des Angebotes vom Anbieter nach bestimmten qualitativen Kriterien ausgesucht worden sind. Dies wird insbesondere dann angenommen, wenn die Adressaten dem Anbieter bereits vorher bekannt waren.¹³

Aus dem Umstand, dass § 4 Abs. 1 Nr. 5 WpPG eine Ausnahme von der nach § 3 Abs. 1 WpPG bestehenden Prospektpflicht konstituiert, ist im Umkehrschluss gefolgert worden, dass Angebote von Wertpapieren an Mitarbeiter durchaus ein öffentliches Angebot darstellen.¹⁴

Außerdem ist eingewandt worden, dass die Arbeitnehmereigenschaft kein qualitatives Abgrenzungskriterium sei, das darauf schließen lasse, dass sich der Anbieter bereits mit den Investitionsbedürfnissen des Adressaten auseinandergesetzt habe.¹⁵

Gegen diese Argumente ist jedoch einzuwenden: Der Umkehrschluss aus § 4 Abs. 2 Nr. 5 WpPG überzeugt nicht. Es ist nicht zwingend, aus diesem Ausnahmetatbestand darauf zu schließen, dass der Gesetzgeber Mitarbeiterbeteiligungsprogramme grundsätzlich der Prospektpflicht unterstellen wollte. Zum einen sind Umkehrschlüsse grundsätzlich angreifbar. Zum anderen spricht die Vielzahl möglicher Fallgestaltungen gegen eine generell angenommene Prospektpflicht. Es erscheint überzeugender, auf das Informationsbedürfnis der Mitarbeiter im Einzelfall abzustellen. So wird ein Hausmeister, der für ein börsennotiertes Unternehmen tätig ist, ein anderes Schutzbedürfnis haben als ein Controller desselben Unternehmens. Zum anderen wird auch das durchschnittliche Informationsbedürfnis der Mitarbeiter in einer deutschen Tochtergesellschaft eines US-amerikanischen Automobilherstellers höher sein als das durchschnittliche Informationsbedürfnis der Mitarbeiter in den deutschen Büros einer US-amerikanischen Investmentbank.

Im Hinblick auf das Argument fehlender qualitativer Abgrenzung ist zuzugeben, dass die Arbeitnehmereigenschaft sicherlich kein qualitatives Kriterium darstellt, aus dem darauf geschlossen werden könnte, dass der Anbieter sich mit den Investitionsbedürfnissen des Adressaten auseinandergesetzt hätte. Das Gleiche gilt auch, wenn – wie bei Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen üblich – der Kreis der Teilnehmer am Mitarbeiterbeteiligungsprogramm nach zusätzlichen Kriterien bestimmt wird (sog. „Eligibility“). Die Auswahlkriterien für die Teilnahme am Mitarbeiterbeteiligungsprogramm werden sich in den meisten Fällen eher danach richten, ob eine stärkere Identifikation des Mitarbeiters mit dem Unternehmen erwünscht ist und weniger danach, ob die Teilnahme an dem Programm den persönlichen Investitionszielen des Mitarbeiters entspricht.

Gleichwohl ist zu berücksichtigen: Selbst wenn es sich bei Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen nicht um ein an einen abgegrenzten Teilnehmerkreis gerichtetes Angebot und damit um eine Privatplatzierung handelt, bedeutet dies nicht zwangsläufig, dass es sich um ein öffentliches Angebot handelt. Vielmehr muss positiv bestimmt werden, dass es sich bei dem Mitarbeiterbeteiligungsprogramm um ein öffentliches Angebot handelt, wenngleich das Nichtvorliegen einer Privatplatzierung eine gewisse Wahrscheinlichkeit indiziert, dass ein öffentliches Angebot vorliegt. In jedem Fall kann nicht grundsätzlich von einer Prospektpflicht ausgegangen werden.

⁵ Kollmorgen/Feldhaus, BB 2007, 225.

⁶ Vgl. Gmeiner/Siebel, in: Harrer (Hrsg.), Mitarbeiterbeteiligungen und Stock-Option-Pläne, 2. Aufl., Rn. 536 ff. (für Belegschaftsaktien) und 552 f. (für Stock Options).

⁷ Vgl. zur Frage, ob es sich bei den im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen angebotenen Rechten um Wertpapiere handelt Kollmorgen/Feldhaus, BB 2007, 225, 225 f.

⁸ Die Definition ist misslungen, da Tatbestand und Rechtsfolge in unzulässiger Weise miteinander verknüpft werden. Vgl. Kollmorgen/Feldhaus, BB 2007, 225, 226; Giedinghagen, BKR 2007, 233 ff.; Pfeiffer/Buchinger, NZG 2006, 449, 450.

⁹ Vgl. CESR („Frequently asked questions regarding Prospectuses: Common positions agreed by CESR Members“, vom 18.7.2006, Ref. CESR/06-296d, abrufbar unter: <http://www.cesr.eu/index.php?docid=3882>, S. 4).

¹⁰ Antwort zu Frage 13, BT-Drs. 16/2424, S. 5; CESR (Fn. 9), S. 4 f.; Giedinghagen, BKR 2007, 233, 234; zum Problem einer sog. *hidden consideration* siehe Kollmorgen/Feldhaus, BB 2007, 225, 227.

¹¹ Vgl. CESR (Fn. 9), S. 4.

¹² Erschwerend kommt hinzu, dass zwar auch in anderen Gesetzen ähnliche Begriffe verwendet werden; vgl. § 8 f. Abs. 1 Satz 1 VerkPrespG („öffentliches Angebot“), § 2 Abs. 11 UvG („öffentlicher Vertrieb“), § 2 Abs. 1 WpÜG („öffentliches Kaufangebot“); wegen der unterschiedlichen Schutzrichtungen ist ein einheitliche Auslegung jedoch schwierig.

¹³ Näher Groß (Fn. 4), § 2 Rn. 17. Richtigerweise wird man in dem Fall, dass die angesprochenen Personen dem Anbieter bereits bekannt waren, nur widerlegbar vermuten können, dass der Anbieter die angesprochenen Personen nach qualitativen Kriterien ausgesucht und angesprochen hat.

¹⁴ Giedinghagen, BKR 2007, 233, 234; Antwort zu Frage 10, BT-Drs. 16/2424, S. 4.

¹⁵ Vgl. Giedinghagen, BKR 2007, 233, 234.

Dieses Ergebnis wird auch durch einen Blick auf das Verkaufsprospektgesetz¹⁶ untermauert, das nach der Einführung des Wertpapierprospektgesetzes nur noch einen eingeschränkten Anwendungsbereich hat.¹⁷ Insbesondere basiert das Verkaufsprospektgesetz nicht mehr auf europäischen Vorgaben und ist daher nicht mehr richtlinien-konform auszulegen.¹⁸ § 8 f Abs. 2 Nr. 6 Verkaufsprospektgesetz ist im Zuge der Umsetzung der Wertpapierprospektrichtlinie eingeführt worden.¹⁹ Danach besteht eine Ausnahme von der Prospektpflicht für Vermögensanlagen, die einem begrenzten Personenkreis oder nur den Arbeitnehmern von ihrem Arbeitgeber oder von einem mit seinem Unternehmen verbundenen Unternehmen angeboten werden. Das Verkaufsprospektgesetz gilt sowohl für inländische als auch für ausländische Vermögensanlagen.²⁰ Ebenso wenig differenziert der Ausnahmetatbestand des § 8 f Abs. 2 Nr. 3 Verkaufsprospektgesetz zwischen Drittstaatenvermögensanlagen und solchen, die aus dem EWR stammen. Aus der Vorschrift kann das klare gesetzgeberische Ziel entnommen werden, Privatplatzierungen und Arbeitnehmerbeteiligungen hinsichtlich der Frage der Prospektpflicht zumindest gleichzustellen.

3. Ausnahmetatbestände

Das Wertpapierprospektgesetz sieht darüber hinaus eine Vielzahl von Ausnahmetatbeständen vor. Systematisch ist dabei zwischen Ausnahmen vom Anwendungsbereich des Gesetzes²¹ und Ausnahmen von der Prospektpflicht²² zu unterscheiden. In der Praxis sind die beiden Ausnahmekataloge jedoch meistens nicht ausreichend, um Mitarbeiterbeteiligungsprogramme vollständig von dem Risiko des Bestehens einer Prospektpflicht zu befreien.²³

Von Bedeutung für kleine und mittelgroße Unternehmen²⁴ ist insbesondere die Vorschrift des § 3 Abs. 2 Nr. 2 WpPG.²⁵ Danach besteht keine Prospektpflicht für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, wenn sich das Angebot in jedem Mitgliedstaat des Europäischen Wirtschaftsraums an weniger als 100 nicht qualifizierte Anleger²⁶ richtet. Häufig wird nicht berücksichtigt, dass sich das Mitarbeiterbeteiligungsprogramm *in jedem Mitgliedstaat* des Europäischen Wirtschaftsraums an weniger als 100 Mitarbeiter richten muss. Anders gewendet: Hat die deutsche Tochtergesellschaft zwar weniger als 100 Mitarbeiter, hat aber z. B. eine Tochtergesellschaft in Irland mehr als 100 Mitarbeiter, besteht grundsätzlich eine Prospektpflicht, sofern man bei der irischen Tochtergesellschaft die Zahl der an dem Programm teilnehmenden Mitarbeiter nicht auf 99 beschränkt. Dies wird aber gerade bei großen Unternehmen bzw. Standorten nicht in Betracht kommen.

Teilweise kommt es vor, dass zwar an einem oder an mehreren anderen europäischen Standorten innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums 100 oder mehr Mitarbeiter an dem Programm teilnehmen, dass in dem jeweiligen Land nach dem dortigen Aufsichtsrecht jedoch aus anderen Gründen keine Prospektpflicht besteht.²⁷ In diesem Fall würde die Ausnahmevorschrift bei wortgetreuer Anwendung zu dem Ergebnis führen, dass nur wegen der in Deutschland an dem Programm teilnehmenden Mitarbeiter, deren Zahl aber unter 100 bliebe, eine Prospektpflicht bestünde. Dieses Ergebnis ist jedoch abzulehnen, da es – entgegen der klaren gesetzgeberischen Intention – die europäische Perspektive außer Acht lässt. Vielmehr muss in einem solchen Fall das jeweilige Land, in dem aus anderen Gründen eine Prospektpflicht nicht besteht, bei der im Rahmen von § 3 Abs. 2 Satz 1 Nr. 2 WpPG anzustellenden Betrachtung außer Betracht bleiben.²⁸

III. Stellungnahme und eigener Ansatz

1. Die Empfehlungen der European Securities Markets Expert Group

Arbeitnehmer stehen in einem anderen Verhältnis zum Emittenten als Dritte. Dies hat auch die European Securities Markets Ex-

pert Group (ESME) in ihrem am 5.9.2007 veröffentlichten Report²⁹ deutlich artikuliert:

„... Employees of a company are not comparable to outside investors in terms of their information needs. Their level of understanding of the company is likely to be very different. The exemption under Art. 4(1)(e)³⁰ should therefore be more liberal: in particular, the provision restricting its availability to companies which have securities admitted to trading on a regulated market should be removed or at least be modified in a way that encompasses equivalent markets outside the EU. Alternatively, an offer of shares to employees should not be considered as a public offer for the purposes of the Prospectus Directive ...“

Der ESME-Bericht stellt richtigerweise auf die Natur des Verhältnisses zwischen dem Anbieter der Wertpapiere und den Adressaten des Angebots ab. Arbeitnehmer haben grundsätzlich einen einfacheren Zugang zu Informationen über ihren Arbeitgeber. Anders gewendet: Ein Prospekt in der durch das Wertpapierprospektgesetz geforderten Form kann somit nur dann in Betracht kommen, wenn die Arbeitnehmer dem Anbieter *wie ein Dritter* gegenüberstehen. Ist dies nicht der Fall, rührt die Schwierigkeit, Mitarbeiterbeteiligungsprogramme unter die Kategorien von öffentlichem Angebot und Privatplatzierung zu fassen, daher, dass zwischen den Adressaten des Programms und dem Anbieter der Papiere noch eine andere rechtliche Ebene betroffen ist, die berücksichtigt werden muss.

Mitarbeiterbeteiligungsprogramme nehmen ihren Ursprung im Bereich des Arbeitsverhältnisses. Das mit ihnen aus der Sicht des Anbieters/Arbeitgebers verbundene Ziel ist zumeist die anreizbedingte Verbesserung der arbeitnehmerischen Leistung.³¹ Zudem besteht zwischen den Adressaten des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms und dem Anbieter der Wertpapiere, also ihrem Arbeitgeber, eine vertragliche Beziehung, die beiderseitige Treue- und Fürsorgepflichten beinhaltet.³² Bietet ein Arbeitgeber seinen Arbeitnehmern Optionen oder andere Wertpapiere an, die mit bestimmten Risiken verbunden sind, so stellt sich somit auch aus arbeitsrechtlicher Perspektive die Frage nach einem entsprechenden Schutz der adressierten Arbeitnehmer.

16 Das Verkaufsprospektgesetz ist durch die Einführung des Wertpapierprospektgesetzes nicht vollständig abgeschafft worden, sondern gilt weiterhin insbesondere für Anlagen des sog. grauen Kapitalmarktes vgl. *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 2006, Rn. 581.

17 Vgl. hierzu allgemein *Fleischer*, BKR 2004, 339 ff.

18 Vgl. *Buck-Heeb* (Fn. 16), Rn. 580.

19 Vgl. BGBl. I 2005, 1698.

20 Dies folgt auch im Umkehrschluss aus den im Ausnahmekatalog genannten ausländischen Vermögensanlagen.

21 Vgl. § 1 Abs. 2 WpPG.

22 Vgl. § 3 Abs. 2 WpPG und § 4 Abs. 2 WpPG.

23 Vgl. *Kollmorgen/Feldhaus*, BB 2007, 225.

24 Zur Bedeutung gerade der kleinen und mittelständischen Unternehmen für den europäischen Finanzmarkt siehe *European Securities Experts Markets Group* (ESME), „Report on Directive 2003/71/EC of the European Parliament and the Council on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading“, abrufbar unter http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/05092007_report_en.pdf, S. 17.

25 Zu den übrigen Ausnahmetatbeständen siehe ausführlich *Kollmorgen/Feldhaus*, BB 2007, 225, 226 ff.; *Giedinghagen*, BKR 2007, 233, 236.

26 Bei qualifizierten Investoren handelt es sich gemäß § 2 Abs. 6 WpPG in erster Linie um die dort genannten institutionellen Investoren sowie natürliche Personen, die sich als qualifizierte Anleger gemäß § 27 WpPG haben qualifizieren lassen.

27 Ursächlich können z. B. Auslegungsdivergenzen der zuständigen Aufsichtsbehörden sein.

28 Siehe dazu schon *Kollmorgen/Feldhaus*, BB 2007, 225, 227.

29 Vgl. *European Securities Experts Markets Group* (ESME), (Fn. 24), S. 17.

30 Scilicet Prospektrichtlinie.

31 Vgl. *Gmeiner/Siebel* (Fn. 6), S. 156.

32 Vgl. hierzu allgemein *Weidenkaff*, in: Palandt, BGB, 66. Aufl., § 611 Rn. 96 ff.

2. Informationsversorgung und arbeitsrechtliche Schutzinstrumente

Das Arbeitsrecht stellt verschiedene informationsbezogene Instrumente zum Schutz der Adressaten des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms zur Verfügung:

Individualrechtlich ist zu beachten, dass ein Arbeitgeber Aufklärungspflichten gegenüber seinen Arbeitnehmern hat. Werden den Arbeitnehmern Wertpapiere gewährt, ist der Arbeitgeber als Vertragspartner verpflichtet, den Arbeitnehmer „über solche Umstände aufzuklären, die den Vertragszweck (des anderen) vereiteln können und daher für seinen Entschluss von wesentlicher Bedeutung sind, sofern er die Mitteilung nach der Verkehrsauffassung erwarten konnte.“³³ Sofern die Arbeitnehmer im Rahmen des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms Investitionsentscheidungen zu treffen haben, ist damit auch die Gewährung sachgerechter Informationen zur Bildung einer Entscheidungsgrundlage erforderlich.

Darüber hinaus kann die Informationsversorgung der Arbeitnehmer im Rahmen eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms auch mit Hilfe von Betriebsvereinbarungen geregelt werden. Grundsätzlich ist das Bestehen eines Mitbestimmungsrechtes bei Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen anerkannt.³⁴ Gemäß § 87 Abs. 1 Nr. 10 BetrVG besteht ein Mitbestimmungsrecht bei allen Fragen der betrieblichen Lohngestaltung. Dies umfasst auch die Einführung und Ausgestaltung von Mitarbeiterbeteiligungsplänen, sofern nur die gewährenden Wertpapiere Lohncharakter haben.³⁵ Hierzu gehören alle regelmäßig oder unregelmäßig wiederkehrenden vermögenswerten Arbeitgeberleistungen³⁶, einschließlich Aktienoptionen oder Belegschaftsaktien.³⁷

Neben dem zwingenden Mitbestimmungsrecht aus § 87 Abs. 1 Nr. 10 BetrVG besteht zudem die Möglichkeit zum Abschluss einer freiwilligen Betriebsvereinbarung gemäß § 88 BetrVG. Die Vorschrift begründet eine umfassende funktionelle Zuständigkeit des Betriebsrats zur Regelung aller sozialen Angelegenheiten mit dem Arbeitgeber.³⁸

3. Gemengelage von arbeits- und kapitalmarktrechtlichen Schutzvorschriften

Sind sowohl das Kapitalmarktrecht als auch das Arbeitsrecht zur Informationsversorgung der Adressaten des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms berufen, liegt eine Gemengelage von Schutzvorschriften vor. Wengleich das gesetzgeberische Ziel der Schutzvorschriften unterschiedlich ist – so dienen die arbeitsrechtlichen Instrumente dem Beschäftigtenschutz³⁹ und die Prospektpflicht dem (individuellen und institutionellen)⁴⁰ Anlegerschutz⁴¹ –, ist doch die primäre Zielrichtung, nämlich den Adressaten des Programms eine ausreichende Entscheidungsgrundlage zu vermitteln, durchaus vergleichbar. Dementsprechend stellt sich die Frage, ob die Instrumente aus beiden Rechtsgebieten gleichermaßen oder in einem bestimmten Rangverhältnis zur Anwendung kommen.

a) Vorrangige Berücksichtigung der arbeitsrechtlichen Informationsversorgung

Die Vorschriften des Wertpapierprospektgesetzes⁴² sorgen zwar für ein Informationsniveau, das als Grundlage für eine Investitionsentscheidung ausreichend sein mag. Allerdings dürften sich die Informationsvorschriften an den Bedürfnissen eines typisierten Dritten orientieren. Dadurch werden insbesondere die unterschiedlichen Vorkenntnisse und Informationsbedürfnisse der Mitarbeiter je nach Branche und Art des Unternehmens nicht ausreichend berücksichtigt.

Umgekehrt bietet eine Betriebsvereinbarung über die den Arbeitnehmern zu gewährenden Informationen ein flexibles Instrumentarium. Bei der Ausgestaltung kann auf die Vorkenntnisse und die

Informationsbedürfnisse der Betriebsmitarbeiter Rücksicht genommen werden. Gleichzeitig bildet eine Betriebsvereinbarung über ihre kollektive Wirkungsweise ausreichende Gewähr für einen Schutz auch neu in das Unternehmen eintretender Mitarbeiter.⁴³ Gemäß § 77 Abs. 4 S. 1 BetrVG gelten Betriebsvereinbarungen unmittelbar und zwingend; sie können daher nicht zu Ungunsten eines Arbeitnehmers durch individuelle Vereinbarung abgeändert werden. Die Betriebsvereinbarung vermittelt den von ihr erfassten Arbeitnehmern zudem einen durchsetzbaren Anspruch auf die in der Betriebsvereinbarung festgelegten Informationen.⁴⁴ Darüber hinaus ist zu berücksichtigen, dass der Schwerpunkt von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen arbeitsrechtlich ist. Die mit der Aufsetzung des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms verbundene Zielsetzung ruht im Arbeitsverhältnis und auch die Abwicklung erfolgt allein innerhalb des Unternehmens.

b) Rückgriff auf das kapitalmarktrechtliche Informationsregime

Im Ergebnis sprechen damit gewichtige Gründe für einen Vorrang des arbeitsrechtlichen Instrumentariums zur Versorgung der Mitarbeiter mit den für die Ausübung von Investitionsentscheidungen notwendigen Informationen. Dies bedeutet jedoch nicht, dass Mitarbeiterbeteiligungsprogramme aufgrund vertraglich bestehender Informationsansprüche und einer eventuell geschlossenen Betriebsvereinbarung über die den Arbeitnehmern zu gewährenden Informationen nicht daraufhin überprüft werden müssten, ob sie prospektpflichtig sind. Das Wertpapierprospektgesetz räumt der BaFin keinen Ermessensspielraum ein, im Einzelfall unter bestimmten Voraussetzungen von einem Prospekt abzusehen. § 3 Abs. 1 WpPG bestimmt indes, dass ein Prospekt im Falle eines öffentlichen Angebotes zu veröffentlichen ist. Der in der Definition des öffentlichen Angebotes gemäß § 2 Nr. 4 WpPG enthaltene Begriff des „Publikums“ indes räumt der BaFin einen Interpretationsspielraum ein.⁴⁵ Bei diesem wäre (wohl schon nach dem Wortsinn) zu berücksichtigen, ob der Arbeitnehmer dem Unternehmen wie ein Dritter gegenüber steht, weil sein Informationsbedürfnis dem eines außen stehenden Dritten vergleichbar ist, oder ob ihm auf anderem Wege – etwa auf der Grundlage einer Betriebsvereinbarung – Informationen in einem ausreichenden Maße zur Verfügung gestellt werden, so dass weitere Informationen durch einen Wertpapierprospekt zur Schaffung einer ausreichenden Entscheidungsgrundlage nicht mehr erforderlich sind. In diesem letztgenannten Fall wäre sodann die Prospektpflicht gemäß § 3 Abs. 1 WpPG teleologisch zu reduzieren.

Von der Möglichkeit einer solchen teleologischen Reduktion scheint auch der ESME-Bericht auszugehen, indem er zum einen von (*de lege ferenda*) einer Ergänzung der Prospekttrichtlinie spricht und zum anderen von der Möglichkeit (*de lege lata*), Angebote im

33 Wagner, BKR 2002, 17, 20 m. w. N. in Fn. 35.

34 Vgl. *Tepass/Lenzen*, in: Harrer (Hrsg.), (Fn. 6), S. 126; *Lingemann/Diller/Mengel*, NZA 2000, 1191, 1197; *Wiese*, GK-BetrVG, § 87 Rn. 823 m. w. N.

35 Vgl. *Tepass/Lenzen* (Fn. 35), zu Aktienoptionsplänen.

36 *Richardi*, BetrVG, 7. Aufl., § 87 m. w. N.

37 *Wiese*, GK-BetrVG, 7. Aufl., § 87 Rn. 823 m. w. N.

38 *Wiese* (Fn. 37), § 88 Rn. 7.

39 *Wiese* (Fn. 37), § 87 Rn. 806 f.

40 Während der individuelle Anlegerschutz den Schutz des individuellen Anlegers bezweckt, dient der institutionelle Anlegerschutz in erster Linie dem Schutz des Vertrauens der Anleger in das Funktionieren des Kapitalmarktes, vgl. *Kunold/Schlitt*, BB 2004, 501, 502.

41 Vgl. Erwägungsgrund 10 der Prospekttrichtlinie.

42 Einschließlich der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29.4.2004.

43 *Kania*, in: *ErfK-BetrVG*, 8. Aufl., § 77 Rn. 32.

44 Vgl. *Kreutz*, in: *GK-BetrVG* (Fn. 37), § 77 Rn. 165 und 203.

45 Davon zu unterscheiden ist die Frage, ob auch ein – gerichtlich nur eingeschränkt überprüfbarer – Beurteilungsspielraum vorliegt, was im Ergebnis wohl zu verneinen ist.

Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen nicht mehr als Angebote an das Publikum anzusehen. Der hier vorgeschlagene Weg dürfte gegenüber einer generellen Ausnahme von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen den Vorteil haben, dass er in individueller Weise auf die Gegebenheiten des jeweiligen Unternehmens Rücksicht nimmt, die Nachjustierung bestehender Betriebsvereinbarungen in Absprache mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen ermöglicht und die Schaffung rechtsfreier Räume verhindert.

4. Möglicher Inhalt einer Gesamtbetriebsvereinbarung

Bei der Ausgestaltung möglicher Betriebsvereinbarungen ist zu berücksichtigen, dass in den meisten Fällen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen, die durch die bestehende unzureichende Regelung des § 4 Abs. 1 Nr. 5 WpPG erfasst sind, bereits ein Drittstaaten-Prospekt besteht. Zwar sieht § 20 WpPG die Möglichkeit einer Anerkennung von Prospekten von Emittenten aus Drittstaaten vor. In der Praxis ist jedoch beispielsweise ein US-Prospekt noch nicht anerkannt worden.⁴⁶ Es erscheint jedoch möglich, im Rahmen einer Betriebsvereinbarung einen den Mitarbeitern im Rahmen eines Mitarbeiterbeteiligungsprogramms bereit gestellten US-Prospekt als für die Information der Arbeitnehmer ausreichend festzulegen. Freilich wird diese Möglichkeit nur dann in Betracht kommen, wenn die Arbeitnehmer im Unternehmen über ausreichende Kenntnisse der englischen Sprache verfügen. Gegebenenfalls wird man eine Übersetzung der Zusammenfassung oder des Gesamtinhalts für erforderlich halten. Je nach Einzelfall können weitere Informationserfordernisse hinzukommen.

IV. Fazit

Die Behandlung von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen unter dem neuen Wertpapierprospektgesetz ist immer noch nicht abschließend geklärt. Gleichwohl scheint sich – auch auf der (letztlich maßgebenden) europäischen Ebene – der Eindruck zu verfestigen, dass die Einbeziehung insbesondere von Programmen über Beteiligungen an Drittstaatenemittenten in die Prospektspflicht nicht sinnvoll ist. Der von der ESME angeregte Weg einer teleologischen Reduktion der Prospektspflicht sollte für die Übergangs-

phase bis zu einer Neuregelung auf europäischer Ebene und deren Umsetzung in nationales Recht genutzt werden. Andernfalls droht zudem die Gefahr, dass Emittenten das ihnen nach dem Wertpapierprospektgesetz zustehende Recht zur Wahl eines Herkunftslandes zugunsten eines anderen Staates als der Bundesrepublik Deutschland ausüben. Aufgrund der Einmaligkeit dieser Wahl wären sie sodann (für den Bereich der Prospekte) der deutschen Regulierung dauerhaft entzogen, was auch im Hinblick auf den Finanzplatz Deutschland bedauerlich wäre. Der hier vorgeschlagene Weg bietet einerseits eine einzelfallgerechte Handhabung der Prospektspflicht im Interesse der Emittenten und sichert andererseits die Zugriffsmöglichkeiten der Bundesanstalt, indem er Lücken im Anlegerschutz vermeidet.

ALEXANDER KOLLMORGEN



Rechtsanwalt und Notar in Berlin. Partner der internationalen Anwaltssozietät Wilmer Cutler Pickering Hale and Dorr LLP und Mitglied von deren Corporate Group. Er berät deutsche und internationale Unternehmen in allen gesellschaftsrechtlichen Fragestellungen mit Schwerpunkten in den Bereichen M&A, Kapitalgesellschaftsrecht, besonders Aktienrecht, Unternehmensumstrukturierung sowie Fragen des Kapitalmarktrechts. Als Notar befasst er sich hauptsächlich mit gesellschafts- und immobilienrechtlichen Angelegenheiten, einschließlich der Beurkundung von Hauptversammlungen.

DR. HEINER FELDHAUS



Studium an den Universitäten Heidelberg und Bonn. Promotionsbegleitend war er neben der Teilnahme am Graduiertenkolleg zu Rechtsfragen des Europäischen Finanzraums an der Universität Bonn Mitarbeiter am Zentrum für Europäisches Wirtschaftsrecht (ZEW) sowie während des Referendariats Mitarbeiter am Alfried-Krupp-Stiftungslehrstuhl der Bucerius Law School in Hamburg. Seit Juli 2004 berät er als Rechtsanwalt und Mitglied der Corporate Group von Wilmer Cutler Pickering Hale and Dorr LLP deutsche und internationale Mandanten, vornehmlich in den Bereichen M&A, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht und insbesondere im Aktienrecht.

46 Zur Anerkennung siehe näher Kollmorgen/Feldhaus, BB 2007, 225, 228.

Dr. Ulrich Philippi, Rechtsanwalt, und Matthias Fickert, Rechtsanwalt und Dipl.-Vw.

Verzinsung von Ansprüchen aus Ergebnisabführungsverträgen – Neues BMF-Schreiben

Die Verschärfung der Rechtsprechung des BGH zur Verzinsung von Ansprüchen aus Ergebnisabführungsverträgen (BGH, 11.10.1999 – II ZR 120/09, BB 1999, 2524) hat in der letzten Zeit bei der überwiegend steuergetriebenen Ausgestaltung von Ergebnisabführungsverträgen zu erheblicher Unsicherheit geführt. So wurden vermehrt konkrete Regelungen zur Verzinsung einschließlich einer Verzinsung des Gewinnabführungsanspruchs in die Verträge aufgenommen, um potenziellen Risiken hinsichtlich der Anerkennung einer steuerlichen Organschaft zu begegnen. Auch in Bezug auf die Höhe der Verzinsung stellte sich insbesondere bei Konzernen mit einem Cash Pooling System die Frage, ob der konzerninterne Zinssatz, der regelmäßig deutlich unter dem gesetzlichen Zinssatz in Höhe von 5% (§§ 352 Abs. 2, 353 HGB) liegt, ohne Risiken für die steuerliche Anerkennung zur Anwendung gebracht werden

kann. Eine Klarstellung durch die Finanzverwaltung war angesichts dieser Entwicklung der Gestaltungspraxis in Form einer Aufwärtsspirale dringend erforderlich und wurde u. a. im Beitrag der Autoren (BB 2006, 1809 ff.) gefordert. Das vorliegende BMF-Schreiben vom 15.10.2007 dieses Jahres bringt die gewünschte Klarstellung, indem die Anforderungen für die steuerliche Anerkennung von Ergebnisabführungsverträgen auf die vertraglichen Hauptpflichten begrenzt werden.

I. BMF-Schreiben vom 15.10.2007:

„Bundesministerium der Finanzen, 11016 Berlin

Oberste Finanzbehörden
der Länder
nachrichtlich:
Bundeszentralamt für Steuern