

# ESG UND RECHT

## Die EU-Kommission veröffentlicht die „Study on directors’ duties and sustainable corporate governance“ – Annäherung an die Konkretisierung einer Gezeiten-Wende in der Corporate Governance in Europa vom „Short-Termism“ zu „Long-Termism“?

Die von EY erstellte „Studie über Pflichten von Direktoren und nachhaltige Unternehmensführung“ („Studie“) befasst sich zentral mit dem Phänomen des „Short-Termism“, des kurzfristigen Denkens in der Unternehmensführung ([Study on directors’ duties and sustainable corporate governance – Publications Office of the EU](#)). Die Fokussierung von Unternehmensentscheidern auf kurzfristige Shareholder-Value-Maximierung statt auf langfristige Interessen des Unternehmens reduziert die langfristige wirtschaftliche, ökologische und soziale Nachhaltigkeit von europäischen Unternehmen, so die zugrunde liegende These der Studie. Die Studie befasst sich mit Datenmaterial der letzten Jahrzehnte zur Untermauerung des Phänomens des Short-Termism, um dann im Wesentlichen sieben Hauptursachen („Treiber“) für Short-Termism sowie drei Reaktionsmöglichkeiten der EU-Kommission („Kommission“) als Gegenmittel darzustellen.

### I. WESENTLICHER INHALT DER STUDIE

1. Als wesentlichen Nachweis des Short-Termism verweist die Studie auf im Zeitraum 1992–2018 gesammelte Daten von börsennotierten Unternehmen aus 15 Mitgliedstaaten (u.a. Deutschland) sowie dem Vereinigten Königreich. Daraus schließt die Studie, dass sich die Unternehmen in der EU auf kurzfristige Vorteile für die Aktionäre und nicht auf die langfristigen Interessen des Unternehmens konzentrieren. Zum einen ergibt sich dies aufgrund der Abflüsse an Aktionäre, die sich von weniger als 1 Prozent im Jahr 1992 auf fast 4 Prozent im Jahr 2018 vervierfacht haben. Zum zweiten ist eine Reduzierung auf der Investitionsseite festzustellen; das Verhältnis von CAPEX- und F&E-Investitionen zu den Einnahmen ist seit Beginn des 21. Jahrhunderts rückläufig.
2. Die Studie benennt sieben Hauptursachen für Short-Termism, wobei die gesetzlichen Rahmenbedingungen und Marktpraktiken nach der Studie in Europa so wirken, dass eine langfristige Ausrichtung der Unternehmensführung weder in den

Pflichten, der Vergütung noch der Haftung der Direktoren/ des Vorstandes eine relevante Rolle spielen.

3. Das „core problem“ der letzten drei Jahrzehnte bei börsennotierten Unternehmen in der EU ist nach der Studie, dass sich die Unternehmensleitung auf den kurzfristigen Nutzen von Aktionären und Investoren konzentriert und nicht auf die langfristigen Interessen des Unternehmens.
4. Um Short-Termism zu begegnen, müssen nach der Studie der Zeithorizont und die Perspektive von Unternehmensentscheidungen erweitert werden, wobei sie insbesondere folgende Zielvorgaben in den Blick nimmt:
  - Verpflichtung der Direktoren zur Berücksichtigung langfristiger Interessen des Unternehmens (über 5 bis 10 Jahre hinaus) sowie anderer Stakeholder, also nicht nur der Shareholder;
  - Schaffung von Anreizen für längerfristige Investoren;
  - Verpflichtung des Vorstandes, Nachhaltigkeitsaspekte in die Geschäftsstrategie zu integrieren und u.a. messbare Nachhaltigkeitsziele zu identifizieren und zu kontrollieren;
  - Anpassung der Vergütungspolitik an eine Langfristperspektive;
  - Vorgaben für die Zusammensetzung des Vorstandes börsennotierter Unternehmen mit Nachhaltigkeits-Expertise;

- Verpflichtung zur Identifizierung und Minderung von Nachhaltigkeitsrisiken und -auswirkungen insbesondere aus Sicht der Stakeholder;
  - Regelungen zur Haftungsdurchsetzung gegen Direktoren auch durch Stakeholder.
5. Als Lösungsansätze für die vorgenannten Zielvorgaben stellt die Studie drei Optionen vor:
- zwei „nicht-legislativ/weiche“ Optionen (**Option A und B**), nämlich
 

**Option A:** EU-Kampagne zur Verbreitung nachhaltiger Unternehmensführungspraktiken durch bewusstseinsbildende Aktivitäten, Mitteilungen, Konferenzen und dergleichen;

**Option B:** Förderung nationaler Gesetzgebungsinitiativen im Bereich Corporate Governance/Gesellschaftsrecht aufgrund von EU-Empfehlungen;
  - eine „legislative/harte“ Option (**Option C**) mit verbindlichen Regelungen durch direkte gesetzgeberische Eingriffe der EU.
6. Die Studie geht davon aus, dass es einer „EU-Intervention“ bedarf. Nur EU-Maßnahmen können ein höheres Maß an unternehmerischer Verantwortung für eine langfristig nachhaltige Wertschöpfung erreichen und ein Mindestmaß an gemeinsamer Basis für den Umgang mit Nachhaltigkeit unter Vermeidung von Marktverzerrungen festlegen.

## II. ERSTE EINSCHÄTZUNGEN

1. Die Studie arbeitet das Aufgabenprogramm des „Aktionsplan der Kommission zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums“ vom März 2018 („Aktionsplan“) ab. Der dritte Teil des Aktionsplanes befasst sich mit „Förderung von Transparenz und Langfristigkeit“ und sieht in der Maßnahme 10 die Auseinandersetzung mit „nachhaltiger Unternehmensführung und unangemessenem kurzfristigen Denken auf den Kapitalmärkten“ vor. Die Studie ist zudem eingebettet in weitere von dem Aktionsplan initiierten Untersuchungen, wie etwa die bereits im Januar 2020 veröffentlichte Studie zu Sorgfaltspflichten in der Lieferkette („Study on due diligence requirements through the supply chain“). Der Aktionsplan ist seinerseits ein Bestandteil einer Vielzahl weiterer Initiativen der Kommission, etwa dem „European Green Deal“, dem „Investitionsplan für ein nachhaltiges Europa“ oder der „Renewed Sustainable Finance Strategy“. Parallel hierzu werden weltweit Debatten geführt zu Themen wie „Stakeholder Capitalism“, der Abwendung von dem jahrzehntelangen Leitbild des Shareholder Primacy Modells (Shareholder-Value) oder zu „Purpose“, also der Ausrichtung des Gegenstandes und Zwecks von Unternehmen in Zeiten von Klimawandel und anderer globaler Herausforderungen.
2. Die Studie weist auf die begrenzte Verfügbarkeit empirischer Studien über die langfristigen Auswirkungen des Kurzzeitverhaltens von Unternehmen in Europa hin. Auch wird eingeräumt, dass ein als wesentlich identifiziertes Indiz für

Short-Termism – die Erhöhung von Abflüssen/Auszahlungen an Aktionäre – vor allem in den 90er Jahren stattfand, also kein aktuelles, sich ausweitendes Phänomen ist. Diese „Warnhinweise“ zur Datenlage ändern aber nichts an der Grundannahme der Studie, dass Short-Termism quantifizierbar besteht und für Fehlentwicklungen in der Unternehmensführung verantwortlich ist.

3. Die Studie bewertet die Auswirkungen der Optionen A und B u. a. auf Wirtschaft, Soziales, Umwelt und Menschenrecht als eher „nicht vorhanden“ oder „klein“, die Auswirkungen von Option C hingegen auf „moderat“ oder „groß“. Zudem sieht die Studie die Option A generell skeptisch, weil sie keine verbindliche Wirkung hat. Gleiches gilt für die Option B, da die „Empfehlungen“ ebenfalls unverbindlich sind und das Ausmaß ihrer Umsetzung von verschiedenen Variablen abhängen. Es ist daher evident, dass die Option C aus Sicht der Studie die einzig relevante Lösungsalternative ist.
4. In der beigegeführten Anlage unter Ziffer III. haben wir, bezogen auf die jeweiligen Treiber, die wesentlichen Aspekte der Option C – als der aus Sicht der Studie relevanten Option – zusammengefasst. Dabei fällt Folgendes auf:
- Insbesondere geht es der Studie einerseits um klare gesetzliche Verpflichtungen hinsichtlich einer langfristigen Unternehmensführung unter besonderer Berücksichtigung der Interessen der Stakeholder sowie die Implementierung entsprechender messbarer Nachhaltigkeitsziele in der Geschäftsstrategie (Treiber 1, 3 und 6) und andererseits um eine entsprechende Rechtsdurchsetzung gegenüber den Direktoren auch und insbesondere durch die Stakeholder (Treiber 7).
  - Mit dem Fokus auf langfristige Unternehmensführung will die Studie eine entsprechende Veränderung der Vergütungsstruktur verknüpfen (Treiber 4).
  - Nicht ganz oben auf der Agenda der Studie steht wegen praktischer Probleme die Zusammensetzung des Vorstandes (Treiber 5).
  - Skeptisch und ablehnend ist die Studie bei Eingriffen in die Quartalsberichterstattung als Gegenmaßnahme gegen den Druck der Kapitalmärkte; eine solche „EU-Intervention“ wird als kontraproduktiv eingestuft und abgelehnt (Treiber 2).
5. Die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen der Option C sieht die Studie in den unterschiedlichen Varianten als nicht gravierend an. Die Studie räumt jedoch ein, dass kurzfristig Belastungen auf die Unternehmen zukämen, die langfristig aber kompensiert werden würden. Ob dieser Kompensationseffekt tatsächlich (rechtzeitig) für die betroffenen Unternehmen eintritt, dürfte eine entscheidende Frage sein, gerade in Krisenzeiten, von der viel für die Plausibilität der Gesamt-Konstruktion von „long-termism“ abhängt. Weiterhin befasst sich die Studie nur sehr cursorisch mit der Fragestellung, ob sich die Einführung von Nachhaltigkeits-Anforderungen negativ gegenüber externen, nicht betroffenen Konkurrenten außerhalb der EU auswirken könnte, verneint jedoch diesen Effekt

im Falle des Exports ohne weitergehende Begründung. Negative Folgen für die Wettbewerbsfähigkeit von EU-Unternehmen aus Import-Sicht werden in der Studie erst gar nicht angesprochen. Die Auswirkung einer gesetzlich verbindlichen Langfrist-Strategie im globalen Wettbewerb und insbesondere auf die Wettbewerbsfähigkeit europäischer Unternehmen im Export und Import liegen aber auf der Hand und müssen beantwortet werden.

6. Es dürfte davon auszugehen sein, dass Justizkommissar Didier Reynders die verbindliche gesetzliche Regelung – die Option C – bevorzugt. In einer Presseerklärung zur Studie vom 31. Juli 2020 heißt es: *„Ich setze mich für eine nachhaltigere Corporate Governance ein. Unter Nachhaltigkeit verstehen wir, Unternehmen zu ermutigen, Entscheidungen in Bezug auf ökologische, soziale und menschliche Auswirkungen langfristig zu treffen, anstatt sich auf kurzfristige Gewinne zu konzentrieren. Diese Studie, die sich auf die Aufgaben von Führungskräften konzentriert, hilft uns, die Ursachen des ‚Kurzzeitverhaltens‘ zu erkennen und mögliche Lösungen auf EU-Ebene zu identifizieren. Wir sehen Unterstützung für zwingende Vorschriften, die sowohl die Pflichten der Führungskräfte als auch die Sorgfaltspflicht der Unternehmen umfassen. (...) Das Ziel ist es, Unternehmen in die Lage zu versetzen, kurzfristigen Druck zu überwinden, im besten langfristigen Interesse des Unternehmens zu handeln und gleichzeitig für die Nachhaltigkeit des Geschäftsgebarens ihrer Unternehmen verantwortlich zu sein.“*
7. Die Studie bezieht sich formal gesehen wegen der erhobenen Daten auf börsennotierte Unternehmen. Sie hat nach eigener Aussage „nur begrenzte Evidenz“ für kleinere und mittlere Unternehmen („KMU“). Die geringe Rücklaufquote von KMU auf die Web-Umfrage, eine sehr begrenzte Verfügbarkeit einschlägiger Recherche-Quellen und andere organisatorische Probleme schränkt nach der Studie die angenommene Wechselwirkung zwischen Corporate-Governance-Regelungen und Nachhaltigkeit in KMU weitgehend ein. Ein wesentlicher Teil der europäischen Wirtschaft ist aber damit von der Studie inhaltlich nur am Rande erfasst, auch wenn KMU in der Besprechung der Varianten teils erwähnt und in der Abwägung berücksichtigt werden (etwa bei Treiber 6). Gleichwohl zeigt die inhaltliche Nähe zur Lieferketten-Studie, dass weitergehende Forderungen zu (verbindlichen) Standards nicht von einer Börsennotierung abhängig sind. Allerdings müsste, von der Logik der Studien-Argumentation ausgehend, eingehender untersucht werden, ob der Blick auf ein inhabergeführtes Unternehmen differenzierter oder anders ausfallen kann bzw. muss als bei börsennotierten Unternehmen.
8. Die Studie geht vom one-tier-system aus und differenziert nicht zwischen Unternehmensleitung/Geschäftsführung sowie Aufsichtsrat/Beirat. Wir haben aus der englischen Fassung den „board“ mit „Vorstand“ und „director“ mit „Direktor“ übersetzt. Da die Studie nicht nur auf börsennotierte Unternehmen abstellt, könnten anstelle von „Vorstand“ auch „Geschäftsführung“ und anstelle von „Direktor“ auch „Geschäftsführer“ als Begriffe verwendet werden. Ob und inwieweit sich die geplanten Verpflichtungen im two-tier-system, also auf den

Aufsichtsrat/Beirat und das Verhältnis zur operativen Unternehmensleitung, ausgestalten, bleibt abzuwarten.

9. Die Studie weist darauf hin, dass im Herbst 2020 eine öffentliche Konsultation zur nachhaltigen Unternehmensführung eingeleitet wird.

Diese Konsultation im Auge zu behalten und zu begleiten, erscheint für alle beteiligte und interessierte Kreise – seien es die Unternehmen, Verbände, Berater etc. – von großer Wichtigkeit. Option C würde eine Art Gezeiten-Wende in der Unternehmensführung darstellen, nicht nur mit Blick auf Verantwortung von Unternehmensleitungen und u. a. deren Haftung, sondern insbesondere für die Unternehmen selbst, die gegebenenfalls ihren bisherigen Unternehmenszweck überdenken und neu oder wesentlich verändert aufstellen müssen. Dabei geht es nicht nur um die Verabschiedung des schon lange zu Recht hinterfragten Shareholder-Value-Leitbilds, sondern um die Frage, auf was letztlich die Unternehmensleitung zu achten hat. Es soll jedenfalls mehr sein als das bloße Unternehmensinteresse, was aktuell der relevante Maßstab ist, also vor allem Bestandserhaltung und dafür ausreichende finanzielle Reserven, sprich Rentabilität. Das Bemühen um die (Neu-)Ausrichtung der Unternehmensführung, die mit der von der EU-Kommission in Auftrag gegebenen Studie klarere Konturen erhält, ist angesichts der mannigfaltigen, komplexen und dringenden Probleme aner kennenswert. Allerdings geht es um zentrale „Spielregeln“, insbesondere die anvisierte Umstellung von Short-Termism auf Long-Termism in der Corporate Governance.

Hier darf man sich bei einer solch zentralen Weichenstellung keine Fehler erlauben, weder im Tun noch im Unterlassen. Die Aufgabe ist groß.

### III. ANLAGE

#### STUDIEN-DARSTELLUNG DER TREIBER IN VERBINDUNG MIT OPTION C – „LEGISLATIV / HART“

##### Treiber 1 (zu eng verstandene Pflichten)

Treiber: Gesetzliche Pflichten der Direktoren und das Unternehmensinteresse werden eng dahingehend ausgelegt, dass nur kurzfristige Maximierung des Shareholder Value verfolgt wird.

Ziel: EU-weite Formulierung der Pflichten der Direktoren und des Unternehmensinteresses, die die Direktoren dazu verpflichtet: (i) ordnungsgemäße Abwägung der folgenden Interessen neben den Interessen der Aktionäre vorzunehmen: langfristige Interessen des Unternehmens (über 5 bis 10 Jahre hinaus) sowie der Mitarbeiter, Kunden, lokalen und globalen Umwelt und der Gesellschaft als Ganzes; (ii) Nachhaltigkeitsrisiken und -auswirkungen zu identifizieren und zu mindern, sowohl im Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit des Unternehmens als auch der Wertschöpfungskette.

Instrumentarium: Kommissionsvorschlag einer neuen EU-Richtlinie.

Herausforderungen: (i) Unternehmen müssen kurzfristig ihre Corporate Governance an die neuen Konzepte anpassen; (ii) klare unmissverständliche Formulierung gesetzlicher Pflichten des Vorstandes, etwa in Hinblick auf die Abwägung/Priorisierung der verschiedenen Interessen.

### **Treiber 2 (Investorendruck)**

Treiber: wegen wachsenden Drucks von kurzfristig orientierten Investoren konzentriert sich der Vorstand auf kurzfristige Gewinne, auf Kosten der langfristigen Wertschöpfung.

Ziel: (i) Längerfristigen Aktionären mehr Kontrolle über Unternehmen zu geben oder Anreize für Investoren zu schaffen, einen längerfristigen Ansatz zu verfolgen, etwa durch Verknüpfung von (a) Stimmrechten (b) Gewinnanteilen (c) Senkung oder Befreiung von der Kapitalertragssteuer mit der Beteiligungsdauer („loyalty shares“); (ii) Verbot von Gewinnprognose und Quartalsberichterstattung.

Instrumentarium: (i) Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie II, mit verbindlichen Regeln, die die Mitgliedstaaten verpflichten, Mechanismen zur Schaffung von Anreizen für längere Aktienbeteiligungszeiträume einzuführen; (ii) Änderung der Transparenzrichtlinie mit Verbot der Gewinnprognose und der Quartalsberichterstattung für börsennotierte Unternehmen.

Herausforderungen: Nach der Studie können die Auswirkungen der Maßnahmen schädlich sein, indem Transparenz börsennotierter Unternehmen verloren geht sowie die EU-Kapitalmärkte negativ beeinflusst werden. Die Studie folgert, dass daher Option C unverhältnismäßig ist im Vergleich zum Ausgangsproblem.

### **Treiber 3 (Fehlen einer strategischen Perspektive in Bezug auf Nachhaltigkeit)**

Treiber: Unternehmen fehlt eine strategische Perspektive in Bezug auf die Nachhaltigkeit; die derzeitigen Marktpraktiken sind nicht in der Lage, relevante Nachhaltigkeitsrisiken und -auswirkungen effektiv zu erkennen und zu bewältigen.

Ziel: Gesetzliche Verpflichtung des Vorstandes, Nachhaltigkeitsaspekte (Risiken, Möglichkeiten, Auswirkungen) in die Geschäftsstrategie zu integrieren, messbare, spezifische, zeitgebundene und wissenschaftlich fundierte Nachhaltigkeitsziele zu identifizieren und als Teil der Geschäftsstrategie festzulegen, die mit weitergehenden Zielen (wie den SDGs und den Zielen des Pariser Abkommens über den Klimawandel) abgestimmt sind und entsprechende Informationen offenlegen.

Instrumentarium: Kommissionsvorschlag einer neuen EU-Richtlinie.

Herausforderungen: Erhöhung der Compliance-Kosten.

### **Treiber 4 (Vergütung)**

Treiber: Vergütungsstrukturen bieten Anreize, sich auf kurzfristigen Unternehmenswert statt auf langfristige Wertschöpfung für das Unternehmen zu konzentrieren.

Ziel: Anpassung der Vergütungspolitik für Führungskräfte an eine Langfristperspektive durch (i) Beschränkung der Möglichkeit, Aktien zu verkaufen; (ii) Einbeziehung nicht-finanzieller ESG-Kennzahlen, die mit den Nachhaltigkeitszielen eines Unternehmens verknüpft sind, in das Vergütungssystem für Führungskräfte.

Instrumentarium: Änderung der Aktionärsrechterichtlinie II.

Herausforderungen: Erhöhung der Compliance-Kosten.

### **Treiber 5 (Zusammensetzung und Expertise des Vorstandes)**

Treiber: Die derzeitige Zusammensetzung des Vorstandes und der vorhandenen Kompetenzen behindern eine Fokussierung in Richtung Nachhaltigkeit.

Ziel: Gesetzliche Regelungen zur Festlegung der Zusammensetzung des Vorstandes börsennotierter Unternehmen, einschließlich einer Verpflichtung für Unternehmen, Nachhaltigkeitskriterien bei der Nominierung von Führungskräften zu berücksichtigen.

Instrumentarium: Kommissionsvorschlag für eine neue EU-Richtlinie.

Herausforderungen: (i) Rekrutierung von Vorständen komplizierter, nur begrenztes Wissen und Know-how im Bereich der Nachhaltigkeit verfügbar; (ii) Unternehmen müssen frei sein, die für sie relevante Nachhaltigkeit-Expertise zu definieren, um u.a. „Box-Ticking“-Vorgehen zu vermeiden.

### **Treiber 6 (Stakeholder-Interessen nicht reflektiert)**

Treiber: Die derzeitigen Corporate-Governance-Rahmenwerke und -Praktiken bringen die langfristigen Interessen der Stakeholder nicht ausreichend zum Ausdruck.

Ziel: Gesetzliche Verpflichtung des Vorstandes, Mechanismen für die Einbeziehung von internen und externen Stakeholdern bei der Identifizierung, Verhütung und Minderung von Nachhaltigkeitsrisiken und -auswirkungen als Teil ihrer Geschäftsstrategie zu schaffen.

Instrumentarium: Kommissionsvorschlag für neue „verbindliche EU-Regeln“.

Herausforderungen: Negative Auswirkungen insbesondere in Sektoren mit Lieferketten und einem breiten Spektrum von Stakeholdern, da u.a. Identifizierung und Einbeziehung von Stakeholdern Entscheidungsprozesse komplexer und länger machen.

**Treiber 7 (Haftung)**

Treiber: Begrenzte Durchsetzung der Pflichten der Direktoren, im langfristigen Interesse des Unternehmens zu handeln.

Ziel: (i) Verbindliche gesetzliche Regelungen zur Durchsetzung gegen Direktoren wegen Verletzungen von Pflichten durch Stakeholder, beschrieben unter Treiber 1; (ii) Ermächtigung nationaler Stellen, Verfahren gegen Vorstände einzuleiten, wenn Dritte oder die Umwelt ernsthaft geschädigt werden.

Instrumentarium: Kommissionsvorschlag für neue „verbindliche EU-Regeln“.

Herausforderungen: Anstieg von Klagen und damit Verwaltungs- sowie Compliance-Kosten.

**Dr. André Depping**

Rechtsanwalt | Mediator | M.L.E.  
BEITEN BURKHARDT  
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH  
München

**Dr. Matthias Etzel**

Rechtsanwalt | Fachanwalt für  
Handels- und Gesellschaftsrecht  
BEITEN BURKHARDT  
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH  
München

**Dr. Daniel Walden**

Rechtsanwalt  
BEITEN BURKHARDT  
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH  
München

**Impressum****BEITEN BURKHARDT**

Rechtsanwaltsgesellschaft mbH  
(Herausgeber)

Ganghoferstraße 33 | D-80339 München  
AG München HR B 155350/USt.-Idnr: DE811218811

Weitere Informationen (Impressumsangaben) unter:  
<https://www.beiten-burkhardt.com/de/impressum>

**REDAKTION (VERANTWORTLICH)**

Dr. Matthias Etzel | Rechtsanwalt

© BEITEN BURKHARDT Rechtsanwaltsgesellschaft mbH.  
Alle Rechte vorbehalten 2020.

**HINWEISE**

Diese Veröffentlichung stellt keine Rechtsberatung dar.

Wenn Sie diesen Newsletter nicht mehr erhalten möchten, können Sie jederzeit per E-Mail (bitte E-Mail mit Betreff „Abbestellen“ an [newsletter@bblaw.com](mailto:newsletter@bblaw.com)) oder sonst gegenüber BEITEN BURKHARDT widersprechen.

**IHRE ANSPRECHPARTNER****MÜNCHEN**

Ganghoferstraße 33 | 80339 München

Dr. André Depping | Rechtsanwalt | Mediator  
Tel.: +49 89 35065-1331 | [Andre.Depping@bblaw.com](mailto:Andre.Depping@bblaw.com)

Dr. Matthias Etzel | Rechtsanwalt | Fachanwalt für  
Handels- und Gesellschaftsrecht  
Tel.: +49 89 35065-1410 | [Matthias.Etzel@bblaw.com](mailto:Matthias.Etzel@bblaw.com)

Dr. Daniel Walden | Rechtsanwalt  
Tel.: +49 89 35065-1379 | [Daniel.Walden@bblaw.com](mailto:Daniel.Walden@bblaw.com)