

## Inhaltsverzeichnis

Einführung in die Thematik .....	17
§ 1 Gang der Darstellung und Ziele der Untersuchung .....	25
§ 2 Vorbemerkungen .....	26
1. Kapitel: Der Börsengang .....	31
§ 1 Interessenlage bei einem Börsengang .....	31
I. Finanzierungsaspekt .....	31
II. Fungibilität .....	32
III. Streuungsaspekt .....	32
IV. Bekanntheitsgrad .....	34
V. Exit-Strategie und Nachfolgeproblematik .....	35
§ 2 Wege an die Börse .....	37
I. Begriffsbestimmung .....	37
II. IPO (Initial Public Offering) .....	38
III. Listing .....	38
IV. Pre-IPO .....	39
V. Re-IPO .....	42
§ 3 Rahmenbedingungen eines Börsengangs .....	43
I. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen .....	43
II. Rechtliche Rahmenbedingungen .....	44
1. Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen .....	44
a) Gesellschaftsform .....	44

b) Entscheidungskompetenz des Vorstands.....	45
i) <i>Vorstandskompetenz</i> .....	45
ii) <i>Notwendigkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses</i> .....	46
iii) <i>Stellungnahme</i> .....	47
c) Weitere Hauptversammlungsbeschlüsse und Maßnahmen.....	50
2. Börsenrechtlich Voraussetzungen .....	51
a) Zulassungsverfahren .....	51
b) Zulassungsvoraussetzungen.....	52
c) BaFin-Billigungsverfahren .....	53
§ 4 Nachteile eines Börsengangs.....	54
I. Unternehmensöffnung und Publizität .....	54
II. Kostenfaktor.....	56
III. Zeitfaktor .....	58
§ 5 Folgerungen.....	59
2. Kapitel: Die börsennotierte Aktiengesellschaft im Insolvenzverfahren.....	61
§ 1 Allgemeines.....	61
§ 2 Auswirkung der Insolvenz auf die Börsenzulassung .....	61
I. Nachträgliche Nichtigkeit der Börsenzulassung.....	61
1. Falscher Adressat als Nichtigkeitsgrund.....	62
2. Börsennotierte Aktiengesellschaft als falscher Adressat .....	63
a) Dauerwirkung der Börsenzulassung .....	63
b) Adressat des Verwaltungsaktes Börsenzulassung.....	63
II. Gegenstandslosigkeit der Börsenzulassung.....	65

III. Börsenspezifische Auswirkungen .....	66
1. Widerruf, Notierungsaussetzung und Notierungseinstellung .....	67
a) Gefährdung des ordnungsgemäßen Börsenhandels .....	68
i) <i>Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens</i> .....	71
(1) Homogene Informationslage.....	72
(2) Informationslage bei Eröffnungsantrag .....	73
ii) <i>Eröffnung des Insolvenzverfahrens</i> .....	76
iii) <i>Massearmut</i> .....	78
(1) Streitstand .....	79
(2) Rechtliche Würdigung .....	80
(3) Zwischenergebnis.....	86
iv) <i>Illiquidität des Börsenhandels</i> .....	87
v) <i>Folgerungen</i> .....	87
b) Ausfall der Gewährleistung eines ordnungsgemäßen Börsenhandels .....	88
i) <i>Notierungseinstellung gem. 25 Abs. 1 Nr. 2 BörsG</i> .....	88
ii) <i>Widerruf der Börsenzulassung gem. § 39 Abs. 1 BörsG</i> .....	90
IV. Insolvenzrechtliche Auswirkungen .....	90
1. Insolvenzrechtliche Widerrufspflicht.....	90
a) Antragsbefugnis des Insolvenzverwalters gem. § 39 Abs. 2 BörsG	
i. V. m. § 80 S. 2 InsO .....	91
b) Widerrufspflicht des Insolvenzverwalters .....	96
i) <i>Notwendigkeit eines Hauptversammlungsbeschlusses beim Delisting</i> ....	97
ii) <i>Ermessensreduzierung auf Null</i> .....	98
2. Widerrufspflicht des Insolvenzgerichts .....	99
a) Handlungskompetenz und Handlungsmittel.....	99
b) Zwischenergebnis .....	100

3. Widerrufspflicht des Vorstands .....	100
4. Widerrufspflicht aufgrund Regelungen der BörsO .....	100
§ 3 Zwischenergebnis und Folgerungen.....	102
3. Kapitel: Der indirekte Börsengang .....	105
§ 1 Einleitung, Abgrenzung, Voraussetzungen.....	105
I. Einleitung.....	105
II. Abgrenzung und weitere Voraussetzungen .....	106
1. <i>Heidelberg</i> .....	107
2. <i>Blättchen/Nespethal</i> .....	108
3. <i>Bösl</i> .....	108
4. <i>Vater</i> .....	108
5. <i>Seppelfricke/Seppelfricke</i> .....	109
6. <i>Labbé</i> .....	109
7. <i>Van Laack</i> .....	109
8. <i>Lau</i> .....	110
9. <i>Schanz</i> .....	110
a) Operativ tätiges Unternehmen als Zielgesellschaft .....	111
b) Zwischenergebnis .....	114
c) Reverse-Konstellation.....	115
d) Zwischenergebnis .....	118
e) Gesellschafterstruktur und Unternehmensstruktur nach Vollzug des indirekten Börsengangs .....	120
i) <i>Probleme einer Holding-Struktur</i> .....	124

ii) <i>Zwischenergebnis</i> .....	128
iii) <i>Unternehmensprägung und Kontrollerlangung</i> .....	129
(1) Rekurs auf § 15 EStG .....	131
(2) Rekurs auf §§ 8 Abs. 4 a.F. i.V.m. 8 d) n.F. ....	131
(3) Beispielsfälle.....	132
f) Notwendige Aufrechterhaltung der Börsennotierung.....	134
§ 2 <i>Zwischenergebnis und Folgerungen</i> .....	136
§ 3 <i>Definition des indirekten Börsengangs</i> .....	136
§ 4 <i>Vorteile des indirekten Börsengangs</i> .....	138
I. <i>Flexibilität, Zeit- und Kostenersparnis</i> .....	140
1. <i>Keine Rechtsformumwandlung</i> .....	145
2. <i>Kein Börsenzulassungsverfahren</i> .....	145
3. <i>Unabhängigkeit vom Börsenklima</i> .....	146
4. <i>Unabhängigkeit von Kredit- und Finanzinstituten</i> .....	147
5. <i>Umgehung der Wertpapierprospektpflicht</i> .....	148
a) <i>Prospektpflicht aufgrund öffentlichen Angebots</i> .....	150
b) <i>Prospektpflicht bei Transaktion mit Bezugsrecht</i> .....	152
c) <i>Prospektpflicht bei Transaktion mit Zulassung neuer Aktien</i> .....	153
d) <i>Prospektpflicht bei Transaktion ohne Zulassung neuer Aktien</i> .....	161
i) <i>Sachkapitalerhöhung mit disquotaler Einlage</i> .....	161
ii) <i>Verschmelzung durch Aufnahme</i> .....	164
e) <i>Prospektpflicht aufgrund Pflichtangebots</i> .....	167
f) <i>Liberalisierung und Korrektur der EU Prospekt VO (2017/1129) im     Zusammenhang mit einem indirekten Börsengang</i> .....	169
i) <i>Sachkapitalerhöhung mit Aktientausch</i> .....	170

ii) Verschmelzung durch Aufnahme.....	172
iii) Korrektur der EU Prospekt VO 2017/1129 durch EU-Verordnung 2019/2115 .....	174
II. Zwischenergebnis und Folgerungen .....	176
III. Nutzung von Synergieeffekten .....	178
IV. Erhalt der IP-Rechte, des Goodwill und des Reputationsvorteils .....	179
V. Erhalt des Streubesitzes und der Liquidität der Aktie.....	182
VI. Nutzung von Verlustvorträgen der Zielgesellschaft .....	183
§ 5 Ergebnis und Folgerungen.....	190
§ 6 Nachteile des indirekten Börsengangs .....	191
§ 7 Grundkonstellationen des indirekten Börsengangs .....	196
I. Initiatoren des indirekten Börsengangs.....	196
II. Notwendiger vorgeschalteter Beteiligungserwerb.....	197
III. Flankierende Vereinbarung neben gesellschaftsrechtlicher Umsetzung....	198
IV. Verschmelzung des Börsenkandidaten auf die börsennotierte Zielgesellschaft .....	199
V. Einbringung des Börsenkandidaten mittels Sachkapitaleinlage mit anschließendem „upstream- oder downstream-Merger“ .....	201
VI. Abgrenzung weiterer Varianten des indirekten Börsengangs.....	204
VII. Zwischenergebnis .....	205
§ 8 Zulässigkeit des indirekten Börsengangs .....	206
I. Gesellschaftsrechtliche Zulässigkeit.....	206
1. Einordnung als Mantelgründung .....	206
2. Anfechtbarkeit des indirekten Börsengangs .....	208

II. Zwischenergebnis .....	211
III. Kapitalmarktrechtliche Zulässigkeit .....	211
1. Umgestaltungsgestaltungen .....	211
a) Umgehung der Börsenzulassungsvoraussetzungen .....	212
b) Umgehung der Prospektspflicht .....	212
c) Rechtliche Folgen der Umgestaltungsgestaltung .....	213
i) <i>Analogie</i> .....	215
ii) <i>Erledigung und Widerrufspflicht</i> .....	217
d) Zwischenergebnis .....	218
2. Prospektrechtliche Nachtragspflicht .....	219
VIII. Ergebnis und Folgerungen.....	221
4. Kapitel: Indirekter Börsengang im Insolvenzverfahren .....	223
§ 1 Einleitung .....	223
§ 2 Motive für einen indirekten Börsengang im Insolvenzverfahren.....	225
I. Das Wesen des Insolvenzplanverfahrens .....	227
II. Geringes Anfechtungsrisiko.....	230
III. Kein übernahmerechtliches Pflichtangebot .....	232
IV. Nutzung von Verlustvorträgen.....	233
V. Entschuldung des Unternehmensträgers.....	234
§ 3 Rechtliche Probleme des indirekten Börsengangs im Insolvenzplanverfahren .....	234
I. Veröffentlichungspflicht von Insiderinformationen gem. Art. 17 Abs. 1 Marktmissbrauchs VO (596/2014) .....	234

II. Kein Kapitalschnitt .....	238
III. Möglichkeit des Zwangsausschlusses bzw. der Zwangsübertragung von Anteilen .....	239
1. Zwangsübertragung bzw. Zwangsabtretung als Ausfluss der Treuepflicht ..	243
2. Rekurs auf den Aufopferungsanspruch.....	243
3. Abfindungsanspruch - Liquidationswert vs. Fortführungswert.....	246
4. Zwischenergebnis .....	247
IV. Beteiligung insolventer Rechtsträger an Umwandlungsmaßnahmen.....	248
V. Ergebnis und Folgerungen .....	250
5. Kapitel:Resümee und Ausblick .....	253
Literaturverzeichnis .....	269
Abkürzungsverzeichnis.....	297