

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>Heidelbach</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)	Beispiele	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) <i>Verschmelzung durch Aufnahme</i>	172
iii) <i>Korrektur der EU Prospekt VO 2017/1129 durch EU-Verordnung 2019/2115</i>	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.	Umgehungsgestaltungen	211
a)	Umgehung der Börsenzulassungsvoraussetzungen	212
b)	Umgehung der Prospektpflicht	212
c)	Rechtliche Folgen der Umgehungsgestaltung	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