

Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	7
A. Einleitung.....	17
I. Ziel der Untersuchung	18
II. Gang der Untersuchung	18
B. Entwicklung und Definition der SPACs	21
I. Entwicklung der SPACs in den USA.....	21
1. Blank Check Companies und Marktmisbrauch	21
2. Regulierung der Blank Check Companies durch die Securities and Exchange Commission und Rule 419	22
3. Reaktionen auf Rule 419	24
4. SPACs in der „zweiten Generation“	24
II. Regulierung und Börsennotierung von SPACs in den USA	25
1. Anforderungen der SEC an SPACs.....	25
2. Anforderungen der US-Börsen an SPACs	27
a. Anforderungen der NASDAQ	27
b. Anforderungen der NYSE.....	27
3. Zwischenergebnis	29
III. SPACs in Europa.....	30
1. Börsennotierungen von SPACs in Europa.....	30
2. SPACs in Deutschland	31
a. Fallbeispiel 1: Germany1 Ltd.....	31
b) Fallbeispiel 2: Helikos SE.....	32
c) Fallbeispiel 3: European CleanTech I SE.....	35
3. Zwischenergebnis	36
IV. Strukturmerkmale eines SPAC	37
1. Typische Gründer eines SPAC.....	37
2. Börsennotierung des SPAC	38
3. Eingrenzung der möglichen Zielunternehmen	39
4. Ausgabe von Units beim Börsengang.....	40
5. Treuhandkonto.....	42
6. Unternehmenszusammenführung („De-SPAC“)	43
7. Abstimmung über Unternehmenszusammenführung	44
8. Rückgewähr der Einlagen an ablehnende Aktionäre.....	46

9. Befristung des SPAC/Liquidation	47
10. Management-Beteiligung	48
11. Optionen für das Management.....	50
12. Kurzübersicht der wesentlichen Strukturmerkmale eines SPAC ..	51
B. Bewertung von SPACs.....	53
1. Vorteile von SPACs	53
a. Ausstiegsmöglichkeiten für Investoren	53
b. Optionsscheine für die Investoren.....	54
c. Unabhängigkeit von Fremdkapital.....	54
d. Börsengang für Zielunternehmen.....	55
e. Unternehmerisches Risiko beim Management	56
2. Nachteile von SPACs.....	57
a. Verwässerung	57
b. Kursentwicklung nach dem De-SPAC (Performance).....	58
c. Konkurrenz durch Venture-Capital-Beteiligungen	58
d. Interessenungleichgewicht.....	60
e. Stimmenkauf (<i>greenmailing</i>)	61
3. Zwischenergebnis	61
VI. Ergebnis	62
C. Börsengang eines SPAC an der Frankfurter Wertpapierbörsen	65
I. Struktur und Ablauf	65
II. Prospektpflicht für Aktien.....	66
1. Rechtsrahmen	66
2. Prospektinhalt nach der ProspektVO	66
a. Historische Finanzinformationen	67
b. Pro-forma-Finanzinformationen	69
c. Operative Historie	70
d. Sonderregelung für Start-up-Unternehmen	71
i. Definition von Start-up-Unternehmen.....	71
ii. SPACs als Start-ups.....	72
iii. Zusatzangaben für Start-up-Unternehmen im Prospekt.....	73
iv. Konkrete Start-up-Zusatzangaben für SPACs	74
e. Beschreibung von Risikofaktoren im Prospekt.....	76
i. Risiken in Zusammenhang mit dem Geschäftsmodell von SPACs.....	77

ii. Risiken hinsichtlich des Managements und Interessenkonflikten	80
iii. Risiken in Zusammenhang mit dem Angebot	81
f. Angaben zu Hauptaktionären nach Anhang I Ziff. 18 ProspektVO	82
g. Sonstige Angaben nach § 7 WpPG i. V. m. ProspektVO	83
3. Zwischenergebnis	84
III. Börsenzulassung der Aktien zum regulierten Markt	84
1. Voraussetzungen nach § 3 Abs. 1 BörsZulV	85
2. Ausnahme des § 3 Abs. 2 BörsZulV	85
a. Wortlaut des § 3 Abs. 2 BörsZulV	85
b. Richtlinienkonforme Auslegung von § 3 Abs. 2 BörsZulV	85
c. Verwaltungspraxis der Geschäftsführung der Frankfurter Wertpapierbörse	86
d. Stellungnahme	87
3. Zwischenergebnis	89
4. Zulassung aller Wertpapiere einer Gattung (§ 7 Abs. 1 BörsZulV)	89
5. Zwischenergebnis	92
IV. Prospektpflicht für die Publikumsoptionsscheine	92
1. Rechtsrahmen	93
2. Prospektinhalt nach der ProspektVO	93
V. Börsenzulassung der Optionsscheine oder Units	95
VI. Zwischenergebnis	96
VII. Einbeziehung in den Freiverkehr/Entry Standard	97
1. Der Freiverkehr	97
2. Der Freiverkehr für SPACs	98
VIII. Verwendung eines Europäischen Passes	99
IX. Ad-hoc-Publizität	101
1. Ad-hoc-Mitteilungen bezüglich unternehmensinterner Umstände	102
2. Ad-hoc-Mitteilung in Zusammenhang mit der Abstimmung über ein Zielunternehmen	103
a. Hinreichende Wahrscheinlichkeit der Abstimmung über ein Zielunternehmen	103
i. Vorstandentscheidung für ein Zielunternehmen	104

ii. Abschluss von Stimmbindungsverträgen mit Großaktionären.....	105
b. Kursrelevanz der Abstimmung über ein Zielunternehmen	106
3. Abgabe einer Absichtserklärung (<i>Letter of Intent</i>).....	107
4. Selbstbefreiung	108
5. Zwischenergebnis	110
X. Ergebnis.....	111
D. Die Aktiengesellschaft als taugliche Rechtsform für SPACs	113
I. Ausgabe von Units bei dem öffentlichen Angebot.....	113
1. Rechtliche Einordnung der Units	113
2. Die Zulässigkeit von <i>naked warrants</i> Huckepack-Emissionen.....	115
a. Argumente für die Zulässigkeit von <i>naked warrants</i> und Huckepack-Emissionen	116
b. Argumente gegen die Zulässigkeit von <i>naked warrants</i> und Huckepack-Emissionen	119
c. Stellungnahme	121
d. Zwischenergebnis zur Zulässigkeit einer Huckepack-Emission durch einen SPAC	125
3. Die Absicherung der Optionsrechte	126
a. Absicherung durch den Erwerb eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG	127
b. Absicherung mit genehmigten Kapital nach §§ 202 ff. AktG	128
c. Absicherung mit bedingtem Kapital nach §§ 192 ff. AktG	129
i. Streitstand zur Absicherung von <i>naked warrants</i> und Huckepack-Emissionen mit bedingtem Kapital.....	130
ii. Stellungnahme zur Absicherung von <i>naked warrants</i> und Huckepack-Emissionen mit bedingtem Kapital.....	133
d. Möglichkeiten zur Absicherung der Optionsrechte bei SPACs	135
4. Alternativstruktur Optionsanleihe.....	138
5. Zwischenergebnis	139
II. Erwerb von Optionen durch das Management.....	140
1. Ausgestaltung als <i>stock options</i> (Aktienoptionsplan).....	141
a. Gesetzliche Ausgangslage.....	141
b. Strukturierung der Gründeroptionsscheine als <i>stock options</i>	142
2. Zwischenergebnis	144

III.	Treuhandkonto	145
1.	Aufforderung zur Einlageleistung	145
2.	Zur freien Verfügbarkeit des Vorstandes.....	146
3.	Zwischenergebnis	148
IV.	Zustimmungsvorbehalt der Hauptversammlung zur Unternehmenszusammenführung	148
1.	Hauptversammlungskompetenz aus § 119 Abs. 1 AktG.....	148
2.	Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz	149
3.	Hauptversammlungskompetenz aus § 119 Abs. 2 AktG.....	152
4.	Hauptversammlungskompetenz auf Grundlage einer Satzungsregelung.....	154
a.	Ausdrücklicher Zustimmungsvorbehalt als Satzungsregelung	155
b.	Hauptversammlungskompetenz bei Änderung des Unternehmensgegenstandes.....	156
c.	Hauptversammlungskompetenz bezüglich einer Kapitalerhöhung	157
d.	Stellungnahme	158
5.	Zwischenergebnis	159
V.	Management-Beteiligung in Aktien – Gründeraktien	160
1.	Erwerb der Gründeraktien	160
a.	Penny Stocks.....	161
b.	Penny Stocks bei der AG	161
2.	Eingeschränkte Rechte der Gründeraktien	163
a.	Unterschiedliche Aktiengattungen	163
b.	Ausschluss des Stimmrechtes bei der Transaktionsentscheidung	164
c.	Gleichstellung der Aktiengattungen nach dem De-SPAC	167
d.	Ergebnis.....	168
VI.	Umtauschrechte für das Zielunternehmen ablehnende Aktionäre....	169
1.	Kapitalherabsetzung nach § 71 Abs. 1 Nr. 6 AktG	
i.	V. m. § 237 ff. AktG	170
2.	Hauptversammlungsermächtigung zum Erwerb eigener Aktien (§ 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG).....	174
3.	Verbindung der Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien mit dem Kapitalerhöhungsbeschluss	178
4.	Praktische Erwägungen	179

5. Zwischenergebnis	181
VII. Liquidation der SPAC-Gesellschaft bei Scheitern.....	182
1. Auflösung der AG durch Fristablauf nach § 262 Abs. 1	
Nr. 1 AktG.....	182
2. Auflösung der AG durch Hauptversammlungsbeschluss	
nach § 262 Abs. 1 Nr. 2 AktG	184
3. Liquidationsjahr nach § 272 Abs. 1 AktG.....	186
4. Zwischenergebnis	187
VIII. Übernahmerechtliche Aspekte bei einer Sachkapitalerhöhung.....	188
1. Mögliche Konstellationen für ein Pflichtangebot nach	
§ 35 WpÜG.....	189
2. Ausnahme vom Pflichtangebot	191
3. Zwischenergebnis	193
IX. Maßnahmen zur Verbesserung der Transaktionssicherheit	194
1. Stimmbindungsvereinbarungen bei SPACs	194
a. Stimmbindungsverträge zwischen Investoren und	
Gründern	195
b. Stimmbindungsverträge zwischen den Eigentümern	
des Zielunternehmens und einzelnen Aktionären der	
SPAC-Gesellschaft.....	198
c. Zwischenergebnis	200
2. <i>Break-Fee</i> -Vereinbarungen	201
a. Schranken von <i>Break-Fee</i> -Vereinbarungen nach deutschem	
Recht	202
b. Vereinbarkeit von <i>Break-Fee</i> -Vereinbarungen mit dem	
SPAC-Modell.....	203
c. Zwischenergebnis	205
X. SPACs in der Rechtsform einer Investmentaktiengesellschaft	206
1. Mögliche Vorteile des InvG für SPACs	207
2. SPACs als Investmentaktiengesellschaften.....	208
3. Ergebnis.....	210
XI. Die SE mit Sitz in Deutschland als Rechtsform für eine SPAC-Gesellschaft	211
1. Regelungsrahmen	211
2. Relevante Normen für eine SPAC-Gesellschaft mit Sitz in	
Deutschland	212

3. Ergebnis.....	214
XII. Ergebnis.....	214
E. Bewertung des Ergebnisses.....	217
F. Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesen	219
Literaturverzeichnis.....	225
Abkürzungsverzeichnis	241