

Schriften zum Gesellschafts-, Bilanz- und Unternehmensteuerrecht

Herausgegeben von Joachim Hennrichs

Tobias Strohmeier

Special Purpose Acquisition Companies

SPACs im Spannungsfeld von deutschem
Aktien- und Kapitalmarktrecht

SGBU 11



PETER LANG Internationaler Verlag der Wissenschaften

Tobias Strohmeier

Special Purpose Acquisition Companies

SPACs im Spannungsfeld von deutschem
Aktien- und Kapitalmarktrecht



PETER LANG

Internationaler Verlag der Wissenschaften

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Köln, Univ., Diss., 2012

Umschlaggestaltung:
© Olaf Glöckler, Atelier Platen, Friedberg

Gedruckt auf alterungsbeständigem,
säurefreiem Papier.

D 38
ISSN 1867-500X
ISBN 978-3-631-63939-9

© Peter Lang GmbH
Internationaler Verlag der Wissenschaften
Frankfurt am Main 2012
Alle Rechte vorbehalten.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich
geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des
Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages
unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für
Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die
Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

www.peterlang.de

Schriften zum Gesellschafts-, Bilanz- und Unternehmensteuerrecht

Herausgegeben von Joachim Hennrichs

- Band 1 Moritz Pöschke: Eigenkapital mittelständischer Gesellschaften nach IAS/IFRS. 2009.
- Band 2 Ulrike Lehmann: Gesellschaftsrechtliche Gestaltungen im Erbschaft- und Schenkungssteuerrecht. Eine Untersuchung der Erbschaft- und Schenkungssteuersubjektivität der Personengesellschaft sowie der mittelbaren Anteilsschenkung. 2009.
- Band 3 Christian Graw: Das Konzept der Anteilseignerbesteuerung nach § 22 UmwStG 2006 – insbesondere im Vergleich zu § 21 UmwStG 1995. 2009.
- Band 4 Christopher M. Picot: Die Rechte der Aktionäre beim Delisting börsennotierter Gesellschaften. 2009.
- Band 5 Pascal Alexander Salomon: Regelungsaufträge in der Societas Privata Europea. Einführung in eine neue Rechtsform unter besonderer Berücksichtigung des Gesetzgebungsinstruments des Regelungsauftrages. 2010.
- Band 6 Anna Sabrina Cryns: Gesellschafterfremdfinanzierung in Frankreich und Zinsschranke – ein Rechtsvergleich. 2011.
- Band 7 Björn Karst: Das Marktmanipulationsverbot gem. § 20a WpHG. Unter besonderer Berücksichtigung der „Safe-Harbor“-Regelung. 2011.
- Band 8 Ulrike Petig: Verdeckte Sacheinlagen im GmbH- und Aktienrecht. Die Veränderungen durch MoMiG und ARUG. 2012.
- Band 9 Jochen Möller: Vorteilsanrechnung bei nützlichen Pflichtverletzungen im Kapitalgesellschafts- und Kartellrecht. 2012.
- Band 10 Alexander Kersten: Zinsschranke und IFRS. Rechtssystematische Einordnung einer punktuellen Maßgeblichkeit der IFSR im Steuerrecht am Beispiel der Zinsschranke. 2012.
- Band 11 Tobias Strohmeier: Special Purpose Acquisition Companies. SPACs im Spannungsfeld von deutschem Aktien- und Kapitalmarktrecht. 2012.

www.peterlang.de

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 Marktmissbrauch.....	21
2. Regulierung der Blank Check Companies durch die Securities and Exchange Comission 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

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. Vorstandsentscheidung 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 genehmigtem 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

Special Purpose Acquisition Companies

Schriften zum Gesellschafts-, Bilanz- und Unternehmensteuerrecht

Herausgegeben von Joachim Hennrichs

Band 11



PETER LANG

Frankfurt am Main · Berlin · Bern · Bruxelles · New York · Oxford · Wien

Tobias Strohmeier

Special Purpose Acquisition Companies

SPACs im Spannungsfeld von deutschem
Aktien-und Kapitalmarktrecht



PETER LANG

Internationaler Verlag der Wissenschaften

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische
Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Köln, Univ., Diss., 2012

Umschlaggestaltung:
© Olaf Glöckler, Atelier Platen, Friedberg

Gedruckt auf alterungsbeständigem,
säurefreiem Papier.

D 38
ISSN 1867-500X
ISBN 978-3-631-63939-9

© Peter Lang GmbH
Internationaler Verlag der Wissenschaften
Frankfurt am Main 2012
Alle Rechte vorbehalten.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich
geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des
Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages
unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für
Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die
Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

www.peterlang.de

Für meine Eltern

