

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXXV
Literaturverzeichnis	XLI
§ 1 Einleitung	1
§ 2 Vorteile und Bedenken	7
§ 3 Rechtsform	18
§ 4 Rechtsformwechsel	116
§ 5 Bilanzierung und Besteuerung des Rechtsformwechsels	152
§ 6 Vorbereitung der Emission	187
§ 7 Unternehmensbewertung	218
§ 8 Due Diligence	245
§ 9 Emissionsbanken und Übernahme von Aktien	271
§ 10 Platzierungsprozess und Preisfindung	315
§ 11 Märkte	409
§ 12 Börsenzulassungsverfahren und Börseneinführung	443
§ 13 Markteinführungspublizität	478
§ 14 Emissionsstrategie und (spätere) Handlungsalternativen	529
§ 15 Sonderfragen	573
§ 16 Insiderrecht	626
§ 17 Sonstige Folgen der Börseneinführung	672
§ 18 Delisting	746
§ 19 Übernahmerecht	762
§ 20 Feindliche Übernahmen	830
§ 21 Mitarbeiterbeteiligung	869
Sachregister	897

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXXV
Literaturverzeichnis	XLI
§ 1 Einleitung	1
§ 2 Vorteile und Bedenken	7
I. Vorteile	7
1. Aspekte der Finanzierung	7
2. Standing und Bekanntheitsgrad	10
3. Personal	10
4. Liquidität und Fungibilität	11
II. Bedenken und Nachteile	11
1. Publizität	11
2. Einfluss	12
3. Mitbestimmung	13
4. Kosten	13
5. Steuern	13
III. Finanzierungsalternativen	14
1. Entscheidungsparameter	15
2. Innenfinanzierung	15
3. Fördermittel und Fremdkapital	16
4. Unternehmensverkauf und Beteiligungskapital	16
§ 3 Rechtsform	18
I. AG	19
1. Satzung	20
2. Gremien	21
3. Deutscher Corporate Governance Kodex	22
4. Vorstand	24
a) Geschäftsführung und Vertretung	24
b) Zusammensetzung und Bestellung	25
b) Haftung	27
aa) Haftungsgrundlage	27
bb) Haftende und Haftungsausschluss	29
cc) Beweislast	30
dd) Geltendmachung von Ersatzansprüchen	30
ee) Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung	31
c) Vergütung	31
aa) Beschränkungen	31
bb) Offenlegung	33
e) Persönliche Anforderungen	34
f) Geschäftsordnung des Vorstands	35

Inhaltsverzeichnis

5. Aufsichtsrat	36
a) Aufgaben	36
b) Zusammensetzung und Bestellung	38
c) Mitbestimmung	41
d) Geschäftsordnung und Ausschüsse	44
e) Vergütung	45
f) Haftung	47
6. Hauptversammlung	50
a) Aufgaben	50
b) Einberufung	51
c) Anmeldung und Teilnahmerecht	53
d) Bevollmächtigung	55
e) Ablauf und Versammlungsleitung	55
f) Rede- und Auskunftsrechte	56
g) Beschlüsse und Mehrheitserfordernisse	59
h) Aktionärsforum	60
i) Anfechtung	61
j) Hauptversammlung über das Internet	63
k) Geschäftsordnung	66
7. Beirat	67
8. Grundkapital	67
a) Mindestbetrag	67
b) Schutz des Grundkapitals	67
c) Nennbetrags- und Stückaktie	69
d) Inhaber- und Namensaktien	70
aa) Regelung und Übertragung	70
bb) Entwicklung und Erhöhung der Transparenz	72
cc) Vor- und Nachteile	73
dd) Kosten	74
ee) Vererbung von Namensaktien und Kontrollmitteilungen	75
ff) Schutz der Aktionärsinteressen	75
e) Aktiengattung	76
aa) Stammaktien	76
bb) Vorzugsaktien	77
cc) Entscheidungskriterien und Umtausch	78
9. Gestaltungsformen zur Wahrung der Rechte der Altgesellschafter	79
a) Erhalt der Stimmenmehrheit	80
b) Satzungsgestaltung	81
c) Stimmrechtslose Vorzugsaktien	82
d) Vinkulierte Namensaktien	83
e) Entsenderechte	86
f) Stärkung des Aufsichtsrats	87
g) Koordination von Aktionärsrechten und Poolverträge	87
aa) Problemstellung	87
bb) Regelungsmechanismen	88
cc) Weiterer Regelungsbedarf	89
dd) Organisatorische Fragen	90

Inhaltsverzeichnis

10. Risikokontrollsystem	90
a) Zielrichtung	90
b) Anforderungen	91
c) Implementierung	92
11. Steuern	92
a) Besteuerung der Gesellschaft	93
aa) Einleitung	93
bb) Körperschaftsteuer	95
cc) Gewerbesteuer	96
dd) Verlustvorträge	97
ee) Kapitalertragsteuer	97
ff) Vergleich Steuerbelastung	98
b) Besteuerung inländischer natürlicher Personen	99
aa) Beteiligungserträge	99
bb) Veräußerungsgewinne und -verluste	99
cc) Erbschaft- und Schenkungsteuer	101
c) Sonstige Steuern	101
d) Besteuerung von Aktien in inländischen Betriebsvermögen	102
aa) Betriebsvermögen einer Kapitalgesellschaft	102
bb) Betriebsvermögen eines Einzelunternehmens	103
cc) Betriebsvermögen einer Personengesellschaft	103
e) Besteuerung ausländischer Aktionäre	104
aa) Dividenden	104
bb) Veräußerungsgewinne	104
f) Ermäßigter Steuersatz nach § 34 III EStG	105
g) Besondere Regelungen für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungs- institute, Finanzunternehmen sowie Lebens- und Krankenversicherungsunternehmen und Pensionsfonds.	106
II. KGaA	107
1. Struktur	107
2. Gesellschafter und Gremien	108
a) Gesellschaftergruppen	108
b) Persönlich haftende Gesellschafter	109
c) Aufsichtsrat und Mitbestimmung	110
d) Hauptversammlung	111
3. Steuern	112
a) Besteuerung der Gesellschaft	112
b) Besteuerung des Komplementärs	112
c) Besteuerung der Kommanditaktionäre	114
4. Strukturierungsmöglichkeiten	115
§ 4 Rechtsformwechsel	116
I. Einzelrechtsnachfolge	117
1. Gründung der Gesellschaft	117
a) Gründungsschritte	117
b) Einlagen	117
c) Gründungsbericht und -prüfung	118
d) Haftung	119

Inhaltsverzeichnis

2. Übertragung von Aktiva und Passiva	120
3. Schutz der Gesellschafter	121
a) Übertragung des gesamten Gesellschaftsvermögens	121
b) Übertragung wesentlicher Teile des Gesellschaftsvermögens	122
4. Sonstige formale Anforderungen	124
5. Gläubigerschutz	125
6. Arbeitnehmerschutz	126
II. Gesamtrechtsnachfolge	127
1. Umwandlungsmöglichkeiten.	128
2. Überblick	129
a) Vorbereitungsphase	129
b) Beschlussphase	129
c) Vollzugsphase.	130
3. Verschmelzung	130
a) Arten der Verschmelzung	130
b) Verschmelzungsvertrag	131
c) Verschmelzungsbericht	132
d) Verschmelzungsprüfung	132
e) Verschmelzungsbeschluss.	132
f) Registeranmeldung und Eintragung.	133
g) Rechtsfolgen der Eintragung.	134
h) Schutz der Gesellschafter	135
i) Gläubigerschutz	136
j) Arbeitnehmerschutz.	136
4. Spaltung	137
a) Arten der Spaltung	138
b) Spaltungs- und Übernahmevertrag oder Spaltungsplan.	140
c) Spaltungsbericht	140
d) Spaltungsprüfung	141
e) Spaltungsbeschluss	142
f) Registeranmeldung und Eintragung.	142
g) Rechtsfolgen der Eintragung.	142
h) Schutz der Gesellschafter	143
i) Gläubigerschutz	144
j) Arbeitnehmerschutz	144
5. Formwechsel	146
a) Umwandlungsbericht.	147
b) Umwandlungsbeschluss.	147
c) Registeranmeldung und Eintragung	147
d) Rechtsfolgen der Eintragung	148
e) Schutz der Gesellschafter	148
f) Gläubigerschutz	148
g) Arbeitnehmerschutz	149
III. Gesamt- oder Einzelrechtsnachfolge?	150
IV. Anwachsung	150
V. Nachgründung	151

§5 Bilanzierung und Besteuerung des Rechtsformwechsels	152
I. Verschmelzung	153
1. Handelsrechtliche Bilanzierung	153
2. Steuerrechtliche Bilanzierung	153
a) Verschmelzung von Personengesellschaften auf eine AG/KGaA ..	153
aa) Übernehmender Rechtsträger	154
bb) Einbringender	156
b) Verschmelzung von Kapitalgesellschaften	157
aa) Übertragende Gesellschaft	157
bb) Übernehmende Gesellschaft	158
cc) Anteilseigner	158
II. Spaltung	159
1. Handelsrechtliche Bilanzierung	159
2. Steuerrechtliche Bilanzierung	159
a) Spaltung einer Personengesellschaft	159
b) Spaltung einer Körperschaft	160
III. Formwechsel	161
1. Handelsrechtliche Bilanzierung	161
2. Steuerrechtliche Bilanzierung	162
a) Formwechsel einer Kapitalgesellschaft	162
b) Formwechsel einer Personenhandelsgesellschaft	162
IV. Einzelrechtsnachfolge und Anteilstausch	162
1. Handelsrechtliche Bilanzierung	162
2. Steuerrechtliche Bilanzierung	163
V. Anwachsung	164
VI. Steuerliche Konsequenzen des Bewertungsansatzes	164
1. Einbringung zum gemeinen Wert	165
a) Besteuerung der aufgedeckten stillen Reserven	165
b) Abschreibungsbasis bei AG/KGaA	166
c) Versteuerung von Wertzuwächsen beim Einbringenden	167
2. Einbringung zum Buchwert	168
a) Stille Reserven	168
b) Abschreibungsbasis bei AG/KGaA	168
3. Einbringung zu Zwischenwerten	169
a) Besteuerung der aufgedeckten stillen Reserven	169
b) Abschreibungsbasis bei AG/KGaA	169
4. Besteuerung der Anteilseigner	169
a) Veräußerung von Anteilen durch den Einbringenden	170
b) Veräußerung von Anteilen durch die übernehmende Gesellschaft	172
c) Schädliche Ereignisse	173
d) Nachweispflichten	174
e) Vorteilhaftigkeit	174
VII. Sonstige Aspekte der Umstrukturierung	175
1. Behandlung von Verlustvorträgen	175
a) Wechsel der Gesellschafter	175
aa) Verlustabzug im Einkommen- und Körperschaftsteuerrecht	175
bb) Voraussetzungen nach § 8c KStG	176
cc) Verlustabzug im Gewerbesteuerrecht	177

b) Verlustvorträge nach Umwandlungsvorgängen	177
aa) Einzelrechtsnachfolge	177
bb) Gesamtrechtsnachfolge	177
cc) Gestaltungsmöglichkeiten	178
2. Sonderbetriebsvermögen	179
3. Verkehrssteuern	180
a) Umsatzsteuer	180
b) Grunderwerbsteuer	180
4. Erbschaft- und Schenkungsteuer	180
5. Zivil- und familienrechtliche Fragestellungen	182
a) Schenkungsvertrag und Vertretung	182
b) Form der Schenkung	183
c) Vertretung minderjähriger Aktionäre	183
6. Kapitalerhöhungsmaßnahmen	184
a) Kapitalerhöhung gegen Bareinlage	184
b) Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln	185
7. Bonus- oder Treueaktien	185
§ 6 Vorbereitung der Emission	187
I. Börseneinführungsteam	187
1. Geschäftsführung und Mitarbeiter	187
2. Externe Berater	188
a) Rechtsanwälte	189
b) Steuerberater und Wirtschaftsprüfer	189
c) Public Relations Agenturen	190
d) Projektmanagement	190
e) Vergütung externer Berater	191
aa) Barvergütung	191
bb) Vergütung durch Aktien	192
II. Kapitalmarktreife	194
1. Organisatorische Voraussetzungen	195
2. Quantitative und qualitative Voraussetzungen	196
III. Emissionskonzept	198
IV. Veräußerungsverbote und Lock up-Verpflichtungen	200
V. Entscheidungskompetenz	203
1. Gesellschaftsrechtliche Grundlage	204
2. Einschränkungen der Selbstbestimmungsrechte	206
VI. Rechnungslegung und Finanzberichterstattung	207
1. Handelsrechtliche Verpflichtungen	207
2. IFRS	210
a) Rechnungslegung im regulierten Markt	210
b) Hintergrund und Zweck	210
c) Umstellung	211
VII. Dual Track	212
1. Aspekte und Überlegungen der Beteiligten	213
a) Gesellschafter	213
b) Unternehmen	213
c) Management	214

2. Verfahren	214
3. Entscheidung	215
4. Rechtsfragen und vertragliche Regelungen	216
§7 Unternehmensbewertung	218
I. Bedeutung	218
II. Bewertungsmethoden	219
1. Substanz- und Ertragswert	219
2. Vergleichs- oder Multiplikatorverfahren	220
a) Multiplikatoren	221
aa) Kurs-Gewinn-Verhältnis	221
bb) Enterprise Value/EBIT	222
b) Beispiel	223
c) Ergebnis je Aktie nach DVFA/SG	226
aa) Bedeutung	226
bb) Wesentlichkeit und Konzernabschluss	227
cc) Berücksichtigung steuerlicher Auswirkungen	227
dd) Sondereinflüsse	228
ee) Arbeitsschema und Bilanzpositionen	229
ff) KGaA und branchenspezifische Besonderheiten	232
gg) Cashflow nach DVFA/SG	232
3. Discounted Cashflow-Verfahren	234
a) Bedeutung und Vorzüge	234
b) Überblick	235
c) Bruttoansatz	236
d) Nettoansatz	240
e) Adjusted Present Value	241
4. Bewertung junger Unternehmen	242
III. Preisfestsetzung	243
§8 Due Diligence	245
I. Bedeutung	245
II. Abgrenzung und Bereiche der Analyse	246
1. Commercial Due Diligence	246
a) Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen	246
b) Markt und Wettbewerb	246
c) Organisationsstruktur	247
2. Technical Due Diligence	248
3. Financial Due Diligence	248
a) Jahresabschlüsse	248
b) Planungsrechnung	251
c) Finanzierung	252
4. Legal Due Diligence	252
a) Gesellschaftsverhältnisse	252
b) Vertragliche Vereinbarungen	253
5. Tax Due Diligence	254
6. Environmental Due Diligence	255
7. Management Due Diligence	255

III. Organisatorischer Ablauf	255
IV. Rechtsfragen	257
1. Auswirkungen auf Prospekthaftung	257
2. Auswirkungen auf Gewährleistungsnormen	258
3. Informationsbefugnis	259
V. Comfort Letter, Legal Opinion und Disclosure Letter	261
1. Comfort Letter	261
a) Grundlagen	262
b) Inhalt	263
c) Praktische Fragen	265
d) Haftung	265
2. Legal Opinion	266
a) Funktion und Grundlagen	267
b) Inhalt	268
3. Disclosure Letter	269
§ 9 Emissionsbanken und Übernahme von Aktien	271
I. Bedeutung	272
II. Aufgaben	273
III. Auswahl der Konsortialführung	275
IV. Mandatsvereinbarung	278
V. Emissionskonsortium	280
1. Bildung von Konsortien und Emissionsquoten	280
2. Emissionsstruktur und Syndizierung	282
3. Rechtsnatur und Verpflichtungen	284
4. Verpflichtungen gegenüber Anlegern	286
VI. Übernahme und Übernahmevertrag	287
1. Formen der Übernahme	287
a) Bought Deal	287
b) Best Efforts Underwriting	287
c) Firm Underwriting	288
d) Bankaufsichtsrechtliche Auswirkungen	288
2. Durchführung der Übernahme	290
3. Übernahmevertrag	291
4. Schaffung der zu emittierenden Aktien	295
a) Kapitalerhöhung gegen Einlagen	296
b) Genehmigtes Kapital	298
c) Bezugsrecht	298
5. Übernahme durch Banken	299
6. Zeichnung zum Nominalwert	300
a) Vorteil	300
b) Zulässigkeit	301
7. Kreditgewährung durch Emissionsbanken	302
a) Problemstellung und Sanktion	302
b) Tatbestandliche Voraussetzungen und Beteiligung Dritter	303
c) Privilegierungstatbestände	305
d) Sondersituation von Banken im Emissionsgeschäft	305
aa) Kapitalerhöhung mit mittelbarem Bezugsrecht	305

bb) Umplatzierung von Aktien	306
cc) Ausschluss des Bezugsrechts	306
dd) Betreueraktien	306
8. Gewährleistungen	307
a) Gewährleistungen des Emittenten	307
b) Gewährleistungen der Altaktionäre	308
c) Gewährleistungen der Emissionsbanken	308
9. Vertragsstörungen und Rückabwicklung	308
10. Haftungsfreistellungsklauseln	311
11. Sonstige Rechtsfragen	313
§ 10 Platzierungsprozess und Preisfindung	315
I. Emissionszeitpunkt	316
II. Fremd- und Selbstemission	316
III. Internetplatzierung	317
IV. Privatplatzierung und öffentliches Angebot	320
V. Vermarktungsprozess	321
1. Erster Markttest („Pilot Fishing“)	321
2. Research Reports	321
a) Gesetzliche Anforderungen	323
b) Verteilung und „Anspruch“	326
c) Haftung	327
d) Research-Guidelines	327
3. Investor Education/Pre-Marketing	329
VI. Marketing und Investor Relations	329
1. Marketingkampagne	330
2. Roadshow	331
3. Organisation	332
4. Investor Relations	333
5. Werbung	333
6. Marketingrichtlinien für Konsortialbanken	335
a) Zweck und Inhalt	335
b) Internet	336
c) Sonstige Regelungen	337
7. Sonstige Restriktionen	337
a) Deutschland	337
b) Ausland	338
aa) Großbritannien	338
bb) USA	339
c) Empfehlungen und Kommunikationsrichtlinien	340
VII. Platzierung und Anleger	343
VIII. Preisfindung und Zuteilung	344
1. Festpreismodell	345
a) Ablauf	345
b) Vor- und Nachteile	345
c) Praktische Bedeutung	346
2. Bookbuilding	348
a) Praktische Bedeutung	348

b) Verfahren	348
c) Vorteile	351
3. Auktionsverfahren	353
4. Preisfestsetzungskompetenz	354
5. Preisgrenze	355
6. Zuteilung	357
a) Rechtsnatur der Zuteilung	357
b) Anspruch auf Zuteilung	358
c) Zuteilung an Institutionelle	360
d) Grundsätze für Zuteilung an Privatanleger	360
aa) Hintergrund und Bedeutung	360
bb) Zielrichtung und Anwendungsbereich	361
cc) Pflichten des Emittenten	361
dd) Pflichten der Wertpapierdienstleistungsunternehmen	362
7. Angebotsänderungen	363
a) Schuldrechtliche Auswirkungen	363
b) Prospektrechtliche Auswirkungen	364
IX. Kurspflege vs. Marktmanipulation	364
1. Rechtsgrundlage	365
2. Zulässige Stabilisierungsmaßnahmen und Safe Harbour	369
a) Stabilisierungsmaßnahmen und -manager	370
b) Stabilisierungszeitraum	371
c) Bekanntgabe von Stabilisierungsmaßnahmen	373
d) Maximalkurs	375
3. Zulässige Marktpraxis	376
a) Kriterien	376
b) Anerkennungsverfahren	376
c) Im Ausland getätigte Stabilisierungsmaßnahmen	377
4. Greenshoe	377
a) Funktionsweise	379
b) Gesellschaftsrecht	381
aa) Aktionäre als Stillhalter des Greenshoe	381
bb) Gesellschaft als Stillhalter der Greenshoe-Option	381
cc) Wertpapierleihe	383
c) Kapitalmarktrecht	384
d) Besteuerung	385
aa) Stillhalter der Option und Verleiher	385
bb) Aktien im Betriebsvermögen	385
cc) Aktien im Privatvermögen	386
dd) Aktien aus genehmigtem Kapital	386
ee) Konsortialbank	387
5. Insiderrecht	387
6. Verpflichtungen und Kosten	388
7. Rückkauf eigener Aktien	389
a) Safe Harbour	389
b) Verbotstatbestand	392
8. Sanktionen	393
X. Marktpflege und Designated Sponsoring	393

Inhaltsverzeichnis

1. Rechtsgrundlage	394
2. Liquiditätssteigernde Funktion	394
3. Sonstige Aufgaben und Vorteile für den Emittenten	395
4. Anforderungen und Verpflichtungen	395
5. Marktstellung und Rating	397
6. Rechtsfragen	398
XI. Kosten des Börsengangs	399
1. Einmalige Kosten	400
a) Umwandlung und Restrukturierung	400
b) Beratung des Emittenten	400
c) Werbung und Finanzkommunikation	401
d) Emissionsbanken	401
e) Börsenzulassungsgebühren	404
f) Sonstige Kosten	404
g) Behandlung im Jahresabschluss	404
aa) HGB	405
bb) US-GAAP	405
cc) IAS (International Accounting Standards)	405
h) Steuerliche Behandlung	405
aa) Körperschaft- und Einkommensteuer	405
bb) Vorsteuer	406
i) Kostenträger	407
2. Laufende Folgekosten	408
§ 11 Märkte	409
I. Börse	409
II. Entwicklung der Rahmenbedingungen	410
1. Auswirkungen der Finanzmarktrichtlinie	412
a) Überblick	412
b) Handelsplattformen und Börsensegmente	413
2. Internationaler Wettbewerb	415
III. Anwendbares Recht	416
IV. Marktsegmente	417
1. Regulierter Markt	418
a) Bedeutung	418
b) Teilsegmente	419
c) Zulassungsvoraussetzungen	422
aa) Rechtmäßigkeit	422
bb) Unternehmensalter	423
cc) Art der Aktien	423
dd) Herkunft der Aktien und Aktionärsbindung	423
ee) Liquidität und Kapital	424
ff) Emittenten aus Drittstaaten	425
2. Freiverkehr	426
a) Bedeutung	426
b) Einbeziehungsvoraussetzungen	427
c) Teilsegmente	430

aa) Entry Standard	430
bb) M:access	432
V. Indizes	433
1. Auswahlindizes	435
2. „Late/Early“-Indizes	439
3. All Share-Indizes	439
4. Sektorindizes	440
5. Gewichtung und Kappung	440
6. Überprüfung	441
VI. Wahl der Börsenplätze	441
§ 12 Börsenzulassungsverfahren und Börseneinführung	443
I. Zulassungsantrag	444
1. Regulierter Markt	444
a) Allgemeine Vorschriften und General Standard	444
b) Prime Standard	446
aa) Zuständigkeit und Verfahren	446
bb) Formelle Zulassungsvoraussetzungen	446
cc) Materielle Zulassungsvoraussetzungen	447
c) Einbeziehung	447
2. Freiverkehr	448
a) Allgemeine Vorschriften	448
b) Premium Segmente	450
aa) Entry Standard	450
bb) M:access	452
II. Zulassungskontrolle und Zulassungsbeschluss	453
1. Regulierter Markt	453
a) Zulassung	453
b) Einbeziehung	455
2. Freiverkehr	455
III. Konsequenzen von Zulassung und Einbeziehung	457
1. Regulierte Märkte	457
a) General Standard	457
aa) Allgemeine Verpflichtungen	457
bb) Finanzberichterstattung	459
cc) Übernehmeeorientierte Informationsverpflichtungen	462
b) Prime Standard	463
aa) Abschluss nach internationalem Rechnungslegungsstandard	464
bb) Halbjahres- und Quartalsberichterstattung	465
cc) Sonstige Zulassungsfolgepflichten	465
2. Freiverkehr	466
a) Allgemeine Vorschriften	466
b) Entry Standard	467
c) M:access	468
IV. Überwachung der Zulassungsfolgepflichten und Sanktionsmöglichkeiten	469
1. Regulierter Markt	469
2. Freiverkehr	470

a) Allgemeine Vorschriften	470
b) Entry Standard	470
c) M:access	470
V. Börseneinführung	471
VI. Wechsel des Marktsegments	471
VII. Zeitplan der Börseneinführung	473
§ 13 Markteinführungspublizität	478
I. Rechtsgrundlage und Anwendungsbereich	479
II. Prospektpflicht	480
1. Prospektpflichtige Emissionen	480
2. Ausnahmen	481
III. Prospektformat und -inhalt	485
1. Prospektgrundsätze	485
2. Format	487
3. Inhalt	488
a) Zusammenfassung	488
b) Registrierungsformular für Aktien	490
c) Wertpapierbeschreibung für Aktien	500
d) Zusatzangaben	505
4. Erleichterte Prospektanforderungen	506
a) Bezugsrechtskapitalerhöhungen	506
b) Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) und Small Caps.	507
c) Zusammenfassung bei Prospekten mit erleichterter Anforderung	508
5. Einbeziehung durch Verweis	508
6. Sprachregime	508
IV. Prospektbilligungsverfahren	509
1. Zuständigkeit	509
2. Prüfungsverfahren und Fristen	510
3. Hinterlegung und Veröffentlichung	512
V. Gültigkeitsdauer	513
VI. Nachtrags- und -billigungspflichten	514
1. Festsetzung von Angebotsbedingungen	514
2. Unrichtige Prospektangaben und neue Entwicklungen	515
3. Widerrufsrecht	515
4. Nachtragspflicht und Ad-hoc-Publizität	515
VII. Grenzüberschreitende Transaktionen und europäischer Pass	516
VIII. Strafrechtlicher Schutz und Ordnungswidrigkeiten	517
1. Kapitalanlagebetrug gemäß § 264a StGB	517
2. § 16 UWG	519
3. Ordnungswidrigkeiten	520
IX. Prospekthaftung	520
1. Anspruch und Anspruchsberechtigter	521
2. Haftungsgrundlage und Haftungsausschluss	523
3. Prospektverantwortliche	524
a) Haftung im Außenverhältnis	524
b) Haftung im Innenverhältnis	526

4. Durchsetzung von Ansprüchen	526
5. Prospekthaftung bei internationalen Platzierungen	527
6. Haftung bei fehlendem Prospekt	527
7. Strategien zur Haftungsvermeidung	528
§ 14 Emissionsstrategie und (spätere) Handlungsalternativen	529
I. Auslandsnotierung und Dual Listings	529
1. Vorteile einer Auslandsnotierung	530
a) Erschließung zusätzlicher Kapitalquellen	530
b) Senkung der Volatilität und Ausweitung der Handelszeiten	531
c) Betriebswirtschaftliche Vorteile	532
2. Nachteile und Risiken einer Auslandsnotierung	532
3. Abwägung	533
4. US-amerikanische Börsen	534
a) Märkte und Marktsegmente	535
b) Zulassungsverfahren für ausländische Aktien	536
c) Privatplatzierung	537
5. Europäische Märkte	538
a) Regulierte Märkte	538
b) Wachstumsmärkte	539
II. Indirekter Börsengang	540
1. Alternativen der Strukturierung	540
2. Rechtsfragen und Vorgehensweise	541
3. Vor- und Nachteile	543
III. Eigenkapital auf Abruf	544
1. Grundstruktur	544
2. Vorteile	545
3. Nutzbare Kapitalia	546
4. Rechtsfragen und Gestaltungsgrenzen	546
a) Kapitalerhöhung und Ausschluss des Bezugsrechts	546
b) Kapitalaufbringung und Einlagenrückgewähr	546
c) Offenbarungspflichten gegenüber Handelsregister und Börsenzulassung	547
IV. Emission von Wandel- und Optionsanleihen	547
1. Bedeutung	547
2. Grundformen	548
3. Vor- und Nachteile	549
4. Wertbestimmende Faktoren	550
5. Investoren	550
6. Strategische Überlegungen	552
7. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	553
a) Beschluss der Hauptversammlung	553
b) Bezugsrecht	553
c) Absicherung und Ausgabebetrag	555
8. Indirekte Emissionen	556
a) Hintergrund	556
b) Absicherung und bedingtes Kapital	556
c) Alternative Direktmission	557

9. Sonderformen	558
a) Pflichtwandelanleihen	558
b) Anleihen mit Tilgungswahlrecht	560
c) Umtauschanleihen	560
d) Settlement-Option in Aktien dritter Gesellschaften.	561
e) Cash Settlement	561
f) Net Cash Settlement	561
g) Unterpariemission mit vollem Wandlungsrecht	562
h) Kurzlaufende Wandelanleihen.	562
10. Listing und Platzierung	562
11. Steuern und Rechnungslegung	563
a) Handelsrechtliche Behandlung	563
aa) Bilanzierung bei Emission der Anleihe.	564
bb) Bilanzierung während der Laufzeit der Anleihe	564
cc) Bilanzierung bei Ausübung des Wandlungsrechts und Rückzahlung der Anleihe.	564
b) Steuerliche Behandlung beim Emittenten	565
aa) Aufgeld	565
bb) Disagio	565
cc) Zinsabzug	565
dd) Kapitalertragsteuer.	565
c) Steuerliche Behandlung der Anleger	565
aa) Bilanzierende Anleger.	565
bb) Privatanleger.	566
cc) Kapitalertragsteuer	566
d) Fragestellungen bei indirekten Emissionen	567
V. Emission von Optionscheinen	567
1. Bedeutung	567
2. Strategische Überlegungen	568
3. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	570
a) Zulässigkeit	570
b) Absicherung	571
§ 15 Sonderfragen	573
I. REITs	573
1. Organisationsstruktur	574
a) Gesellschaftsrechtliche Voraussetzungen.	574
b) Zwingende Börsenzulassung	575
c) Höchstbeteiligung und Streuung der Aktien	576
d) Tätigkeit	577
e) Zusätzliche Meldeschwellen	577
f) Anforderungen an Bilanz- und Ertragsstruktur	577
g) Ausschüttungen	578
2. Eignung von Immobilien.	579
3. Besteuerung	579
a) Ebene des REITs	579
b) Ebene der Anteilseigner	580
4. Verlust der Steuerbefreiung und sonstige Sanktionen.	581

a) Sanktionen	581
b) Verzicht auf REIT-Status	582
c) Steuerliche Auswirkungen	582
5. Gestaltungsmöglichkeiten	582
6. Prospekte für REITs	583
II. Börseneinführung von Konzernunternehmen	584
1. Vor- und Nachteile	584
2. Zustimmungsvorbehalte	586
3. Bezugsrechte und Zuteilungsprivilegien	588
III. Börseneinführung kommunaler Unternehmen	590
1. Einleitung	590
2. Rechtsfragen	591
a) Kommunalverfassungsrechtliche Restriktionen	591
b) Restrukturierung und steuerrechtliche Aspekte	583
3. Potentielle Konfliktfelder	594
IV. Fußball-Kapitalgesellschaften und andere Sportclubs	594
1. Einleitung	594
2. Wirtschaftliche Erwägungen	596
3. Verbandsrechtliche Vorgaben des DFB	597
4. Umstrukturierung	598
a) Rechtsformwahl	598
b) Umwandlungsalternativen und Mitspracherechte	599
c) Gemeinnützigkeit	600
aa) Gemeinnützigkeit der Profi-Aktivitäten	600
bb) Gemeinnützigkeit des Vereins	600
cc) Einfluss der Umstrukturierung	601
dd) Vorzugskonditionen für Vereinsmitglieder	601
d) Mindestkapital und Kapitalaufbringung	601
5. Bewertung	602
6. Platzierungskonzept	602
V. SPACs	603
1. Einleitung	603
2. Grundlagen und Funktionsweise	604
a) Gründung und Strukturierung	604
b) Börsengang	605
c) Sondierung und Akquisitionsprozess	606
d) Gesellschafterversammlung und Liquidation	607
e) Vollzug der Akquisition	607
3. Rahmenbedingungen und Interessenlage der Beteiligten	607
a) Initiative und Börsenumfeld	607
b) Altgesellschafter und Management	608
c) Investoren und Private Equity	609
4. Strukturierung und Anforderungen	610
a) Sitz der Gesellschaft	610
b) Steuerrechtliche Rahmenbedingungen	610
c) Zulässigkeit und Börsenfähigkeit der auszugebenden Wertpapiere	611
d) Kapitalstruktur und Verteilung wirtschaftlicher Interessen	611
e) Bindung des Gesellschaftsvermögens	611

Inhaltsverzeichnis

f) Veränderungen des Kapitals und Liquidation	612
g) Übernahmerecht	612
5. SPACs im deutschen Recht	613
a) Kapitalmarktrecht	613
aa) Börsensegmente und Mindestalter	613
bb) Prospekt	613
b) Gesellschaftsrecht	615
aa) Kapitalaufbringungsregeln und Einlage	615
bb) Selbstständige Optionsscheine	615
cc) Publikumsaktien und Beteiligung der Initiatoren	615
dd) Akquisition und Zustimmungsvorbehalt	616
ee) Rückkauf eigener Aktien und Liquidation	617
ff) Aktien als Akquisitionswährung	617
6. Besteuerung	618
7. Fazit	618
VI. Börsennotierung insolventer Unternehmen	619
1. Insolvenzgründe und Verpflichtungen	619
2. Widerruf der Zulassung bzw. Aussetzung und Einstellung der Börsennotiz	620
3. Vor- und Nachteile einer fortdauernden Börsennotierung	621
4. Delisting	622
§ 16 Insiderrecht	626
I. Bedeutung und Hintergrund	626
II. Insiderverbote	628
1. Insiderpapiere	629
2. Insiderinformation	630
a) Konkretheit der Information	631
aa) Mehrstufige Entscheidungsprozesse	632
bb) Gerüchte	632
b) Nicht öffentlich bekannt	633
c) Bezug auf Emittenten oder Insiderpapier	633
d) Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung	634
3. Insiderverbote	635
a) Erwerbs- und Veräußerungsverbot	635
aa) Erwerb oder Veräußerung	635
bb) Verwendung von Insiderinformationen	636
cc) Zeitpunkt der Kenntnis	636
b) Weitergabe und Zugänglichmachen	636
c) Empfehlung oder Verleitung	637
d) Vorsatz	638
4. Anwendungsfälle	638
a) Verwertung von Sicherheiten durch den Kreditgeber	638
b) Unternehmens- und Paketkauf	639
aa) Anwendbarkeit des Insiderrechts	639
bb) Mitteilung von Insiderinformationen im Rahmen der Due Diligence	639
cc) Verwertung von Insiderinformationen durch Käufer	641

Inhaltsverzeichnis

dd) Öffentliche Übernahmeverfahren	641
c) Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen	642
aa) Rückkaufprogramme	642
bb) Stabilisierungsmaßnahmen	642
cc) Aktienrückkauf aus sonstigen Gründen	643
d) Information von Mehrheitsgesellschaftern	644
e) Auskunftserteilung in der Hauptversammlung	644
f) Analysten und Journalisten	645
g) Anlageberatung	646
h) Weitergabe an Hilfspersonen	646
i) Stock Option Pläne	647
III. Sanktionen	649
1. Strafrechtliche Sanktionen	649
a) Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren	649
b) Verstöße gegen Weitergabe- oder Empfehlungsverbot	649
c) Strafbarkeit des Versuchs	650
d) Leichtfertiger Erwerb oder Veräußerung	650
e) Ordnungswidrigkeiten	650
f) Sonstige Straftatbestände	651
g) Verfolgung und Sanktionen	651
h) Verdachtsbezogene Anzeigepflicht und Weitergabeverbot	652
i) Prangerfunktion	653
2. Zivilrechtliche Haftung	653
a) Gewährleistung	653
b) Culpa in contrahendo	654
c) § 823 II BGB	655
IV. Prävention und Überwachung	657
1. Insiderverzeichnis	657
a) Verpflichtete	658
aa) Emittenten	658
bb) Dienstleister	658
cc) Konzerne und Auslandsniederlassungen	659
dd) Ausnahme von der Verzeichnisführungspflicht	659
b) Aufzunehmende Personen	660
aa) Insiderverzeichnis des Emittenten	660
bb) Insiderverzeichnis von Dritten	660
c) Ausgestaltung von Insiderverzeichnissen	661
aa) Aufbau nach Funktionsbereichen	661
bb) Aufbau nach Projekten/Anlässen	662
cc) Inhalt und Aktualisierung	662
dd) Form, Aufbewahrung und Vernichtung	662
d) Auswirkung der Aufnahme in Insiderverzeichnis	663
e) Aufklärungspflichten	663
f) Ahndung und Schadensersatz	664
2. Meldepflichten	664
3. BaFin	665
4. Börsenaufsicht	667
5. Unternehmensorganisation und Compliance	667

Inhaltsverzeichnis

a) Wertpapierdienstleistungsunternehmen	668
b) Andere Dienstleister und Unternehmen	670
§ 17 Sonstige Folgen der Börseneinführung	672
I. Ad-hoc-Publizität	672
1. Zielsetzung	673
2. Reguläre Ad-hoc-Publizität nach § 15 I 1 WpHG	674
a) Adressaten der Verpflichtung	674
b) Insiderinformation und unmittelbarer Emittentenbezug	676
c) Veröffentlichungspflichtige Insiderinformationen	678
d) Mehrstufige Entscheidungsprozesse	681
3. Spezielle Ad-hoc-Publizität nach § 15 I 4 WpHG	683
a) Normadressat	683
b) Weitergabe einer Insiderinformation	684
c) Befugte Weitergabe	684
d) Erweiterung auf Fälle der unwissentlichen Weitergabe	685
e) Verpflichtung des Empfängers zur Vertraulichkeit	685
4. Aufschiebung der Ad-hoc-Publizität	686
a) Voraussetzungen	687
aa) Pflicht zur Ad-hoc-Mitteilung	687
bb) Interessen des Emittenten	687
cc) Irreführung der Öffentlichkeit	687
dd) Gewährleistung der Vertraulichkeit	690
b) Ablauf der Selbstbefreiung	691
c) Wegfall der Voraussetzungen für die Selbstbefreiung	691
d) Rechtsfolgen fehlerhafter Selbstbefreiung	693
e) Dokumentations- und Organisationspflichten	693
5. Veröffentlichung	694
a) Verfahren	694
b) Inhalt und Umfang	696
c) Übliche Kennzahlen	697
d) Inhalt der Veröffentlichung	698
aa) Erstmalige Meldungen	698
aa) Aktualisierung und Berichtigung	699
e) Vorabmitteilung	699
6. Verhältnis zu anderen Transparenzvorschriften	701
7. Sanktionen und Haftung	701
a) Ordnungswidrigkeiten	701
b) Schadensersatz	702
aa) Schadensersatz wegen unterlassener Mitteilung	703
bb) Schadensersatz wegen unwahrer Mitteilung	704
II. Transparenzgebot	705
1. Tatbestandliche Voraussetzungen	705
a) Erwerb und Veräußerung	707
b) Auf sonstige Weise	708
2. Zurechnung von Stimmrechten	709
3. Unberücksichtigt bleibende Stimmrechte	711
4. Mitteilungspflicht beim Halten sonstiger Finanzinstrumente	712

Inhaltsverzeichnis

a) § 25 WpHG.....	712
b) § 25a WpHG.....	714
5. Mitteilung und Veröffentlichung	716
a) Mitteilung	717
b) Veröffentlichung	718
6. Mitteilungspflichten für Inhaber wesentlicher Beteiligungen	719
a) Mitteilungspflicht	719
aa) Schwellenberührung.....	719
bb) Mitteilungspflicht bei Änderung der Ziele	720
b) Ausnahmen von der Mitteilungspflicht	721
c) Inhalt und Umfang der Mitteilung.....	722
aa) Verfolgte Ziele	722
bb) Herkunft der Mittel	724
cc) Umfang der Mitteilung	725
dd) Modalitäten der Mitteilung	725
ee) Verpflichtungen des Emittenten.....	726
7. Sanktionen	726
a) Verletzung der Mitteilungspflichten nach §§ 21 f. WpHG.....	726
b) Verstöße gegen Mitteilungspflichten aus § 27a WpHG	728
8. Sonstige Meldepflichten	729
a) Schachtelerwerb und -verkauf gemäß §§ 20 ff. AktG	730
b) Anteilsbesitz in einer Hand und Unternehmensverträge	730
c) Information der Arbeitnehmerseite.....	731
9. Veränderungen der Gesamtzahl der Stimmrechte	731
III. Directors' Dealings	732
1. Adressatenkreis.....	733
a) Personen mit Führungsaufgaben	734
b) Personen in enger Beziehung	735
aa) Natürliche Personen in enger Beziehung	735
bb) Juristische Personen und sonstige Einrichtungen in enger Beziehung	735
2. Mitteilungspflichtige Geschäfte	736
a) Erfasste Instrumente.....	736
b) Erfasste Geschäftsarten	737
c) Bagatellgrenze	737
3. Mitteilung	738
4. Veröffentlichungspflicht des Emittenten.....	739
a) Veröffentlichung nach Mitteilung	739
b) Veröffentlichungspflicht bei unterlassener Mitteilung?	739
5. Einzelfälle.....	740
a) Optionen und andere Derivate	740
b) Bezugsrechte.....	741
c) Gemeinschaftsdepots	741
d) Vermögensverwaltung	741
e) Aktiendividenden.....	742
f) Preisangaben in Sonderfällen.....	742
g) Zeichnung von Finanzinstrumenten	742
h) Bedingte Geschäfte	742

Inhaltsverzeichnis

6. Sanktionen bei Pflichtverletzungen	743
7. Schadensersatz	743
IV. Enforcementverfahren	744
§ 18 Delisting	746
I. Motive und Interessen	746
1. Rückzug auf eine Börse	746
2. Segmentwechsel	747
3. Vollständiges Going Private	749
II. Strukturierung	751
1. Alternative Möglichkeiten des Delisting	752
2. Kauf der Aktien	753
3. Umstrukturierung	753
III. Rechtsfragen	754
1. Rückzug auf eine Börse	755
2. Vollständiges Going Private	756
a) Beeinträchtigung der außenstehenden Aktionäre	756
b) Minderheitenschutz und Abfindung	756
c) Rechtsschutz	759
3. Rückzug vom Freiverkehr	760
§ 19 Übernahmerecht	762
I. Ziele und Leitlinien	763
II. Regelungsbereich	764
III. Angebotsarten	765
IV. Vorbereitung der Übernahme	766
V. Übernahmeverfahren nach WpÜG	767
1. Formeller Beginn des Verfahrens	767
2. Angebotsunterlage	769
a) Inhalt	770
b) Übermittlung	775
c) Prüfung und Gestattung	775
d) Europäischer Pass	776
e) Untersagung und Sperrfrist	776
f) Veröffentlichung	776
g) Angebotsempfänger und Distributionsbeschränkungen	777
h) Verantwortlichkeit	779
3. Bedingungen	780
4. Gegenleistung	781
a) Festsetzung und Höhe	781
b) Unterschiedliche Aktiengattung und Gegenleistung	783
c) Nachbesserungspflicht bei Parallel- und Nacherwerb	783
d) Art der Gegenleistung	784
e) Nachbesserung des Angebots	786
5. Verpflichtungen der Zielgesellschaft und ihrer Organe	786
a) Allgemeine Verpflichtungen	787
b) Stellungnahme nach § 27 WpÜG	788
aa) Inhalt	788

Inhaltsverzeichnis

bb) Sanktionen	790
c) Sondervorteile für Organmitglieder	790
6. Annahmefrist und „Wasserstandsmeldungen“	792
7. Pflichtangebot	793
a) Zweck	795
b) Voraussetzungen	795
aa) Abstrakter Kontrollbegriff	795
bb) Kontrollerwerb	796
cc) Kontrolle und Zurechnung	796
c) Ausnahmen und Befreiung vom Pflichtangebot	799
8. Zeitplan	801
9. Sanktionen und individualrechtliche Ansprüche	804
10. Verwaltungsverfahren und Rechtsschutz	805
VI. Ausschluss von Minderheitsgesellschaftern	807
1. Aktienrechtlicher Squeeze Out	808
a) Hauptaktionär und Zurechnung von Aktien	810
b) Abfindung der Minderheitsaktionäre	813
c) Vorbereitung und Beschluss der Hauptversammlung	815
d) Eintragung im Handelsregister	817
e) Rechtsschutz	817
2. Übernahmerechtlicher Squeeze Out	819
a) Voraussetzungen	820
aa) Börsennotiz und öffentliches Angebot	820
bb) Beteiligungshöhe und Zurechnung von Aktien	821
b) Abfindung der Minderheitsaktionäre	821
c) Verfahren und Rechtsschutz	822
d) Sell Out	823
3. Verschmelzungsrechtlicher Squeeze Out	824
a) Hauptaktionärserschaft und Absenkung der Beteiligungshöhe	824
b) Verfahren	825
aa) Squeeze Out	825
bb) Verschmelzung	826
c) Squeeze Out-Hauptversammlung und Anmeldung	827
d) Verschmelzung	828
e) Rechtsschutz	829
§ 20 Feindliche Übernahmen	830
I. Definition	832
II. Ziele und Vorgehensweise	834
1. Strategische Zielrichtung	834
2. Alternativen des Vorgehens	834
a) Paketkauf	835
b) Kauf über Börse	836
c) Öffentliches Übernahmeangebot	836
d) Squeeze Out	836
3. Kontrolle und sonstige Ziele	837
III. Verteidigung	837
1. Interessenkonflikte	838

Inhaltsverzeichnis

2. Verhinderungsverbot und Ausnahmetatbestände	839
3. Alternative Satzungsgestaltungen der Zielgesellschaften	843
a) Europäisches Verhinderungsverbot	843
b) Europäische Durchbrechungsregel	844
c) Vorbehalt der Gegenseitigkeit	846
4. Abwehrmaßnahmen	847
a) Präventive Abwehrmaßnahmen	848
aa) KGaA	848
bb) Vinkulierte Namensaktien	848
cc) Änderung der Stimmrechtsmacht	849
ff) Wandel- und Optionsanleihen	855
gg) Erwerb eigener Aktien	857
hh) Wechselseitige Beteiligungen	859
ii) Ausgabe von Belegschaftsaktien	861
jj) Poison debt	861
kk) Betriebsvereinbarungen und Standortsicherungsverträge	861
b) Ad hoc-Abwehrmaßnahmen	861
aa) Verkauf von Aktiva	862
bb) Zukauf von Aktiva	863
cc) Gegenangriff auf den Bieter	864
dd) Green Mailing	864
ee) Stellungnahmen der Verwaltung und Werbemaßnahmen	865
ff) Mobilisierung der Mitarbeiter	865
5. Sonstige Rechtsfragen	865
6. Organisatorische Vorbereitung	866
a) „Verletzbarkeitsanalyse“	867
b) Organisatorische Vorbereitungen	867
§ 21 Mitarbeiterbeteiligung	869
I. Vorteile	860
II. Zulässigkeit	870
1. Gesellschaftsinteressen und Shareholder Value	870
2. Angemessenheit nach § 87 I AktG	870
III. Formen	871
1. Grundformen	871
2. Fremdkapitalbasierte Beteiligungsmodelle	872
a) Mitarbeiterdarlehen	872
aa) Stille Beteiligung	872
b) Genussrechte	873
3. Beteiligungen am Eigenkapital	873
4. Stock Option Plan	874
a) Funktionsweise	875
b) Gesellschaftsrechtliche Aspekte	876
c) Strukturierung und Eckdaten	879
d) Steuerliche Behandlung des Begünstigten	882
e) Bilanzielle und steuerliche Behandlung auf Gesellschaftsseite	884
aa) Schaffung eines Bedingten Kapitals	885
bb) Optionspläne ohne Bedingtes Kapital	885

Inhaltsverzeichnis

cc) Behandlung von Optionen nach IAS/IFRS.....	886
5. Publizitätsanforderungen.....	886
IV. Arbeitsrechtliche Fragen.....	886
1. Rechtsgrundlagen der Arbeitnehmeransprüche.....	887
a) Betriebsvereinbarung.....	887
b) Tarifvertrag.....	887
c) Gesamtzusage und individuelle Vereinbarung.....	888
d) Betriebliche Übung.....	888
2. Mitbestimmung des Betriebsrats.....	889
3. Gleichbehandlungsgrundsatz.....	890
4. Bindungs- und Verfallklauseln.....	891
V. Förderung und Steuervergünstigungen.....	893
VI. Vorgehensweise bei der Einführung.....	894
VII. Zeitpunkt der Einführung.....	895
Sachregister.....	897