

# Corporate Finance Recht für Finanzmanager

Unternehmenstranaktionen, Finanzierungs- und Optimierungslösungen

von  
Rüdiger Theiselmann

1. Auflage

Corporate Finance Recht für Finanzmanager – Theiselmann

schnell und portofrei erhältlich bei [beck-shop.de](http://beck-shop.de) DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

Finanzwirtschaft, Banken, Börse – Corporate Finance, Banken und Kapitalmarkt

Verlag Franz Vahlen München 2009

Verlag Franz Vahlen im Internet:

[www.vahlen.de](http://www.vahlen.de)

ISBN 978 3 8006 3648 8

# Inhaltsverzeichnis

|                                                                    |            |
|--------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Vorwort .....</b>                                               | <b>V</b>   |
| <b>Inhaltsübersicht .....</b>                                      | <b>VII</b> |
| <b>Inhaltsverzeichnis .....</b>                                    | <b>IX</b>  |
| <b>Einleitung .....</b>                                            | <b>1</b>   |
| <b>Teil A: Unternehmenstransaktionen .....</b>                     | <b>3</b>   |
| I.    Unternehmenserwerb per Debt Equity Swap .....                | 4          |
| 1. Einführung .....                                                | 4          |
| 2. Praxisaspekte .....                                             | 5          |
| 2.1 Due Diligence und Darlehenskauf .....                          | 5          |
| 2.2 Kapitalschnitt .....                                           | 7          |
| 2.3 Sacheinlageprüfung .....                                       | 7          |
| 2.4 Schuldrechtlicher Einbringungsvertrag .....                    | 7          |
| 2.5 Fusionskontrolle .....                                         | 8          |
| 2.6 Prüfung nach dem Außenwirtschaftsrecht .....                   | 9          |
| 2.7 Gesellschafterversammlung bzw. Hauptversammlung .....          | 10         |
| 2.8 Optional: Befreiung von Übernahmeangebot .....                 | 11         |
| 2.9 Einbringung der Sacheinlage .....                              | 11         |
| 2.10 Eintragung im Handelsregister/optional: Börsenzulassung ..... | 12         |
| 3. Rechtsfragen .....                                              | 12         |
| 3.1 Prüfung der Sacheinlage .....                                  | 12         |
| 3.2 Umwandlung der Darlehensforderung .....                        | 14         |
| 3.3 Kapitalerhöhung .....                                          | 15         |
| 3.4 Pflichtangebot und Wertpapierprospekt .....                    | 16         |
| 3.5 Eigenkapitalersatz bzw. Insolvenzanfechtung .....              | 18         |
| 3.6 Ad-hoc-Publizitätspflicht und Selbstbefreiung .....            | 20         |
| 3.6.1 Voraussetzungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....          | 21         |
| 3.6.2 Selbstbefreiung von der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....      | 23         |
| II.   Übernahme von börsennotierten Unternehmen .....              | 25         |
| 1. Einführung .....                                                | 25         |
| 2. Praxisaspekte .....                                             | 26         |
| 2.1 Unternehmenskauf mittels Aktienerwerb .....                    | 26         |
| 2.2 Unternehmenskauf mittels Total Return Swaps .....              | 27         |
| 3. Rechtsfragen .....                                              | 29         |
| 3.1 Formen öffentlicher Angebote .....                             | 30         |
| 3.2 Acting in Concert – Zurechnung von Stimmrechten .....          | 31         |
| 3.3 Halten von Aktien für Rechnung des Bieters .....               | 32         |

|                                                |                                                                              |           |
|------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 3.4                                            | Zusammenrechnung von Stimmrechten und Meldepflichten . . .                   | 34        |
| 3.5                                            | Pflichten des Vorstands der Zielgesellschaft . . . . .                       | 36        |
| 3.5.1                                          | Vorstandspflichten im Vorfeld eines öffentlichen Angebots .                  | 36        |
| 3.5.2                                          | Vorstandspflichten nach Abgabe eines öffentlichen Angebots . . . . .         | 37        |
| 3.5.2.1                                        | Stellungnahme zum Übernahme- oder Pflichtangebot . .                         | 37        |
| 3.5.2.2                                        | Neutralitätspflicht und Verhinderungsverbot . . . . .                        | 38        |
| 3.6                                            | Unterrichtungspflichten gegenüber Arbeitnehmern . . . . .                    | 41        |
| III.                                           | Unternehmenskauf per Leveraged Buy Out . . . . .                             | 42        |
| 1.                                             | Einführung . . . . .                                                         | 42        |
| 2.                                             | Praxisaspekte. . . . .                                                       | 43        |
| 2.1                                            | Formen des Leveraged Buy Out . . . . .                                       | 43        |
| 2.2                                            | Finanzierungsstrukturen. . . . .                                             | 44        |
| 2.2.1                                          | Merger Buy Out. . . . .                                                      | 44        |
| 2.2.2                                          | Down Stream Merger . . . . .                                                 | 44        |
| 2.2.3                                          | Asset Drop Down . . . . .                                                    | 44        |
| 2.2.4                                          | Jumbo-Dividende . . . . .                                                    | 45        |
| 3.                                             | Rechtsfragen . . . . .                                                       | 46        |
| 3.1                                            | Gesellschaftsrecht . . . . .                                                 | 46        |
| 3.1.1                                          | Unterbilanzhaftung . . . . .                                                 | 46        |
| 3.1.2                                          | Financial Assistance. . . . .                                                | 47        |
| 3.1.3                                          | Sondervorteilsverbot . . . . .                                               | 48        |
| 3.1.4                                          | Kapitalerhaltung und Limitation Language . . . . .                           | 48        |
| 3.1.5                                          | Existenzvernichtungshaftung . . . . .                                        | 50        |
| 3.2                                            | Übernahmerecht: Finanzierungsbestätigung. . . . .                            | 51        |
| 3.3                                            | Umwandlungsrecht . . . . .                                                   | 52        |
| 3.4                                            | Steuerrecht: Zinsschranke . . . . .                                          | 57        |
| <b>Teil B: Finanzierungslösungen . . . . .</b> |                                                                              | <b>61</b> |
| IV.                                            | Finanzierung mittels Wandelanleihen. . . . .                                 | 62        |
| 1.                                             | Einführung . . . . .                                                         | 62        |
| 2.                                             | Praxisaspekte. . . . .                                                       | 63        |
| 2.1                                            | Wandelanleihen – Formen und Unterlegung des Optionsrechts                    | 64        |
| 2.2                                            | Praxisablauf einer Wandelanleihe mit bedingtem Kapital . . . . .             | 65        |
| 2.2.1                                          | Hauptversammlungsbeschluss: Bedingte Kapitalerhöhung/Wandelanleihe . . . . . | 65        |
| 2.2.2                                          | Anmeldung des HV-Beschlusses zum Handelsregister . . . . .                   | 66        |
| 2.2.3                                          | Organbeschlüsse zur Begebung der Wandelanleihe . . . . .                     | 67        |
| 2.2.4                                          | Wandlungsrecht oder -pflicht des Gläubigers. . . . .                         | 67        |
| 2.2.5                                          | Bezugserklärung . . . . .                                                    | 67        |
| 2.2.6                                          | Aktienausgabe . . . . .                                                      | 68        |
| 2.2.7                                          | Börsenzulassung/Satzungsänderung . . . . .                                   | 68        |
| 3.                                             | Rechtsfragen . . . . .                                                       | 68        |
| 3.1                                            | Bezugsrechtsausschluss bei bedingter Kapitalerhöhung . . . . .               | 68        |
| 3.2                                            | Erbringung der Einlage. . . . .                                              | 69        |
| 3.3                                            | Bemessung des Ausgabebetrags . . . . .                                       | 70        |

|                                                                             |     |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----|
| 3.4 Grenzen für Change-of-Control-Klauseln .....                            | 72  |
| 3.4.1 Übernahmerechtliche Aspekte .....                                     | 72  |
| 3.4.2 Aktienrechtliche Aspekte .....                                        | 72  |
| V. Finanzierung am Kapitalmarkt durch Fremdkapitalinstrumente ..            | 73  |
| 1. Einführung .....                                                         | 74  |
| 2. Praxisaspekte .....                                                      | 74  |
| 2.1 Syndizierter Kredit: Profil und Praxisablauf .....                      | 74  |
| 2.2 Unternehmensanleihe: Profil und Praxisablauf .....                      | 75  |
| 2.3 Schuldscheindarlehen: Profil und Praxisablauf .....                     | 77  |
| 3. Rechtsfragen .....                                                       | 78  |
| 3.1 Rechtsfragen eines Syndizierten Kredits und Schuldscheindarlehens ..... | 78  |
| 3.1.1 Syndizierungsprozess .....                                            | 78  |
| 3.1.2 Vertragsgestaltung .....                                              | 79  |
| 3.2 Rechtsfragen einer Unternehmensanleihe .....                            | 81  |
| 3.2.1 Formale Aspekte der Anleihebedingungen .....                          | 82  |
| 3.2.2 Sicherungsmechanismen .....                                           | 82  |
| 3.2.3 Gläubigerrechte bei notleidenden Anleihen .....                       | 83  |
| 3.2.4 Gläubigerstellung und Gläubigerversammlungen .....                    | 84  |
| VI. Restrukturierung von Krediten .....                                     | 86  |
| 1. Einführung .....                                                         | 87  |
| 2. Praxisaspekte .....                                                      | 87  |
| 2.1 Stundungs- und Stillhalteverpflichtungen .....                          | 88  |
| 2.2 Sanierung .....                                                         | 89  |
| 2.2.1 Freie Sanierung .....                                                 | 89  |
| 2.2.2 Sanierungs- und Insolvenzplan .....                                   | 93  |
| 2.2.3 Übertragende Sanierung .....                                          | 95  |
| 2.3 Sicherheitenverwertung .....                                            | 97  |
| 2.4 Darlehensablösung .....                                                 | 99  |
| 3. Rechtsfragen .....                                                       | 100 |
| 3.1 Vertragsklauseln für die Zeit vor Auszahlung .....                      | 100 |
| 3.1.1 Material Adverse Change .....                                         | 101 |
| 3.1.2 Market-Flex .....                                                     | 101 |
| 3.2 Vertragsklauseln für die Zeit nach Auszahlung .....                     | 102 |
| 3.3 Restrukturierung: Rechtliche Aspekte einer Stundung .....               | 104 |
| 3.4 Restrukturierung: Rechtliche Aspekte eines Forderungsverzichts .....    | 105 |
| 3.5 Restrukturierung: Insolvenzrechtliche Aspekte .....                     | 106 |
| 3.5.1 Rechtsfragen eines Erwerbs im Eröffnungsverfahren .....               | 108 |
| 3.5.1.1 Haftung des Erwerbers .....                                         | 109 |
| 3.5.1.2 Vertragsrecht .....                                                 | 110 |
| 3.5.2 Rechtsfragen eines Erwerbs nach Verfahrenseröffnung .....             | 110 |
| 3.5.3 Rechtsfragen zur Insolvenzanfechtung .....                            | 111 |
| 3.6 Restrukturierung: Knebelung und Gläubigergefährdung .....               | 113 |

|                                                                        |            |
|------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>Teil C: Optimierungslösungen – aktuelle rechtliche Themenfelder</b> | <b>115</b> |
| VII. Reduktion von Aktiva durch Off-Balance-Finanzierungslösungen      | 116        |
| 1. Einführung                                                          | 116        |
| 2. Praxisaspekte                                                       | 117        |
| 2.1 Anleihe-Transaktion                                                | 117        |
| 2.1.1 True Sale                                                        | 118        |
| 2.1.2 Synthetische ABS                                                 | 119        |
| 2.2 Conduit-Transaktion                                                | 120        |
| 2.3 Verbriefung                                                        | 120        |
| 3. Rechtsfragen                                                        | 121        |
| 3.1 Bilanzrecht                                                        | 121        |
| 3.1.1 Konsolidierung der Zweckgesellschaft vermeiden                   | 121        |
| 3.1.2 Forderungsabgang herbeiführen                                    | 122        |
| 3.2 Insolvenzrecht                                                     | 124        |
| 3.3 AGB-Recht                                                          | 125        |
| 3.4 Datenschutz                                                        | 126        |
| 3.5 Prospektrecht                                                      | 126        |
| 3.6 Steuerrecht                                                        | 127        |
| VIII. Stärkung des Eigenkapitals durch Kapitalerhöhungen               | 128        |
| 1. Einführung                                                          | 129        |
| 2. Praxisaspekte                                                       | 130        |
| 2.1 Beschluss der Hauptversammlung                                     | 130        |
| 2.2 Prospekterstellung und Due Diligence                               | 131        |
| 2.3 Billigungsverfahren                                                | 131        |
| 2.4 Kapitalerhöhungsbeschluss                                          | 132        |
| 2.5 Bookbuilding                                                       | 132        |
| 2.6 Preisfestsetzungsbeschluss                                         | 133        |
| 2.7 Übernahmevertrag und Platzierung                                   | 133        |
| 2.8 Börsenzulassung                                                    | 134        |
| 3. Rechtsfragen                                                        | 134        |
| 3.1 Mehrfachausnutzung des genehmigten Kapitals                        | 134        |
| 3.2 Relevanter Zeitpunkt für die Berechnung                            | 135        |
| 3.3 Anrechnung weiterer Kapitalmaßnahmen                               | 136        |
| 3.4 Bezugspreis der neuen Aktien                                       | 136        |
| 3.5 Exkurs: Sanierungskapitalerhöhungen                                | 137        |
| IX. Anpassung der gesellschaftsrechtlichen Unternehmensstrukturen      | 138        |
| 1. Einführung                                                          | 139        |
| 2. Praxisaspekte                                                       | 141        |
| 2.1 Kommanditgesellschaft auf Aktien                                   | 141        |
| 2.1.1 Strukturelle Besonderheiten der KGaA                             | 141        |
| 2.1.2 Gründungsablauf einer KGaA                                       | 142        |
| 2.1.3 Bewertungsabschlag beim Börsengang                               | 144        |
| 2.2 Europäische Gesellschaft/Societas Europaea (SE)                    | 145        |
| 2.2.1 Gesellschaftsstrukturen                                          | 145        |
| 2.2.2 Führungsstrukturen                                               | 146        |

|                                                                              |     |
|------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.3 Tracking Stocks .....                                                    | 146 |
| 2.3.1 Gesellschaftsstrukturen .....                                          | 148 |
| 2.3.1.1 Organisatorische Voraussetzungen .....                               | 148 |
| 2.3.1.2 Gestaltungsmöglichkeiten: Stammaktien versus Vorzugsaktien .....     | 148 |
| 2.3.2 Tracking Stocks im Vergleich mit Spin-Off und Carve-Out .....          | 149 |
| 2.4 Stiftung .....                                                           | 150 |
| 2.4.1 Grundzüge der Stiftungspraxis .....                                    | 150 |
| 2.4.2 Unternehmensrelevante Stiftungsstrukturen .....                        | 151 |
| 2.4.3 Führungsstrukturen einer Stiftung .....                                | 153 |
| 2.4.4 Voraussetzungen für eine Stiftungsgründung .....                       | 153 |
| 2.4.5 Praxisablauf einer Stiftungsgründung .....                             | 154 |
| 3. Rechtsfragen .....                                                        | 154 |
| 3.1 Rechtsfragen der Societas Europaea .....                                 | 154 |
| 3.1.1 Gründungswege in die SE .....                                          | 155 |
| 3.1.2 Ablauf einer SE-Gründung per Umwandlung .....                          | 155 |
| 3.1.3 Rechtsfragen der Unternehmensführung .....                             | 158 |
| 3.1.4 Verlegung des Unternehmenssitzes einer SE .....                        | 159 |
| 3.1.5 Arbeitnehmer-Mitbestimmung .....                                       | 162 |
| 3.2 Rechtsfragen der Kommanditgesellschaft auf Aktien .....                  | 162 |
| 3.2.1 Gesellschaftsorgane und ihre Kompetenzen .....                         | 163 |
| 3.2.2 Möglichkeiten zur Satzungsgestaltung .....                             | 164 |
| 3.2.3 Gründungsprüfung .....                                                 | 165 |
| 3.3 Rechtsfragen bei Tracking Stocks .....                                   | 166 |
| 3.3.1 Neueinteilung des Grundkapitals .....                                  | 166 |
| 3.3.2 Aktiensplit zur Ausgabe junger Aktien .....                            | 166 |
| 3.3.3 Gründung einer neuen Gesellschaft und Verschmelzung .....              | 166 |
| 3.3.4 Aktionärsschutz bei Ausgabe von Vorzugsaktien .....                    | 167 |
| 3.3.5 Einräumung eines separaten Gewinnbezugsrechts .....                    | 168 |
| 3.3.6 Kapitalerhöhung: formale Anforderungen .....                           | 168 |
| 3.3.7 Rückabwicklung von Spartenaktien .....                                 | 169 |
| 3.4 Rechtsfragen einer Stiftung .....                                        | 170 |
| 3.4.1 Anforderungen an das Stiftungsgeschäft .....                           | 170 |
| 3.4.2 Doppelstiftungsmodell .....                                            | 171 |
| 3.4.3 Erhaltung des Stiftungsvermögens .....                                 | 171 |
| 3.4.4 Steuerliche Aspekte der Stiftungspraxis .....                          | 173 |
| 3.4.4.1 Stiftungsebene .....                                                 | 173 |
| 3.4.4.2 Stifterebene .....                                                   | 175 |
| X. Ausschluss von Minderheitsaktionären durch Squeeze-Out .....              | 175 |
| 1. Einführung .....                                                          | 176 |
| 2. Praxisaspekte .....                                                       | 176 |
| 2.1 Ablauf eines aktienrechtlichen Squeeze-Out .....                         | 177 |
| 2.1.1 Ausschlussverlangen kommunizieren und Bankgarantie übermitteln .....   | 177 |
| 2.1.2 Hauptversammlung einberufen und Informationspflichten nachkommen ..... | 178 |
| 2.1.3 Abfindungsprüfung und Bericht des Hauptaktionärs .....                 | 178 |

|                                                                           |     |
|---------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.1.4 Hauptversammlungsbeschluss und Handelsregisterein-<br>tragung ..... | 180 |
| 2.1.5 Rechtsschutzmöglichkeiten der Minderheitsaktionäre .....            | 181 |
| 2.2 Ablauf eines übernahmerechtlichen Squeeze-Out .....                   | 181 |
| 2.2.1 Zielgesellschaft und Beteiligungsquote .....                        | 182 |
| 2.2.2 Antrag auf Übertragung .....                                        | 182 |
| 2.2.3 Zeitlicher Zusammenhang .....                                       | 183 |
| 2.2.4 Ermittlung der Abfindung .....                                      | 183 |
| 3. Rechtsfragen .....                                                     | 183 |
| 3.1 Aktienrechtlicher Squeeze-Out .....                                   | 184 |
| 3.1.1 Rechtliche Rahmenbedingungen der Abfindungsbewertung .....          | 184 |
| 3.1.2 Rechtsschutz der Minderheitsaktionäre .....                         | 185 |
| 3.1.3 Schadensersatzanspruch bei fehlerhaftem Squeeze-Out .....           | 187 |
| 3.2 Übernahmerechtlicher Squeeze-Out .....                                | 188 |
| 3.2.1 Antragsberechtigung .....                                           | 188 |
| 3.2.2 Abfindungsfragen beim übernahmerechtlichen Squeeze-<br>Out .....    | 189 |