



Eric Scheu (Autor)

**Special Purpose Acquisition Companies - Deutsche
SPACs de lege lata und de lege ferenda**



<https://cuvillier.de/de/shop/publications/9028>

Copyright:

Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen,
Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: info@cuvillier.de, Website: <https://cuvillier.de>

Inhaltsverzeichnis

A. Einführung	1
I. Gegenstand dieser Arbeit	3
II. Relevanz der Untersuchung	4
1. Das Ende der SPACs?	5
2. Vorteile für das Zielunternehmen	7
3. Vorteile der Investoren	9
4. Nutzen der Sponsoren	10
5. Conclusio	11
III. Funktionsweise	11
1. SPACs <i>in a nutshell</i>	12
2. SPACs <i>en détail</i>	12
IV. Problemaufriss	18
V. Stand der Forschung	21
VI. Gang der Untersuchung	22
B. SPACs <i>de lege lata</i> – Mögliche gesellschaftsrechtliche Probleme mit Hinblick auf eine nach deutschem Recht gegründete SPAC	23
I. <i>Naked warrants</i>	23
1. Funktionsweise von <i>naked warrants</i>	24
2. Rechtliche Bedenken in Bezug auf die Etablierung von <i>naked warrants</i> in Deutschland	25
a. Zulässige Gestaltungsform von <i>naked warrants</i>	25
aa. Wortlaut	31
bb. Telos	32
cc. Systematik und Historie	34
dd. Conclusio	36
b. Absicherung von <i>naked warrants</i> durch Kapital	36
aa. Absicherung durch bedingtes Kapital	39
bb. Absicherung durch Genehmigtes Kapital	45
cc. Höhe der Absicherung	45
c. Conclusio zur Problematik der Zulässigkeit von <i>naked warrants</i> und deren Absicherung	47
II. Mindestnennbetrag, Verschiedene Aktiegattungen	49
1. Mindestnennbetrag, § 8 Abs. 2 S. 1, Abs. 3 S. 3 AktG	51
a. Ökonomische Gründe	52
b. Kapitalsicherung bei <i>sponsor shares</i>	54

2. Aktiengattungen	55
3. Conclusio	60
III. Freie Verfügbarkeit der Einlagen, Treuhandkonto	60
1. Stand der Literatur	62
a. Unzureichender Entscheidungsspielraum des Vorstands	63
b. Rückzahlung der Einlage	64
2. Ansatz von Schalast/Geurts/Türkmen	66
3. Conclusio	70
IV. Geschäftsführungsbefugnis vs. Zustimmungsvorbehalt	70
1. Kompetenzzuweisung durch § 111 Abs. 4 AktG	74
2. Ungeschriebene Hauptversammlungskompetenz	75
3. Kompetenzzuweisung über § 119 Abs. 2 AktG	79
4. Sukzessive Änderung des Unternehmensgegenstandes in der Satzung	82
5. Zusammenfassung	86
V. Zulässigkeit der Ausübung von redemption rights	86
1. Rechtliche Lage in Deutschland	92
a. Verbot der Einlagenrückgewähr	92
b. Ausnahmen des § 57 Abs. 1 S. 3, 4 AktG	94
c. Ausnahme des §§ 57 Abs. 1 S. 2, 71 ff. AktG	95
aa. Zulässige Erwerbe eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 Nr. 1-5, 7 AktG	95
bb. Zulässige Erwerbe eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 Nr. 6 AktG	97
cc. Zulässige Erwerbe eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG	107
2. Zwischenergebnis	110
VI. Liquidation bei Zeitablauf	110
1. Ausgestaltung in anderen Jurisdiktionen	111
2. Rechtliche Lage in Deutschland	112
a. Liquidation nach Zeitablauf, § 262 Abs. 1 Nr. 1 AktG	112
b. Sperrjahr, § 272 Abs. 1 AktG	115
c. Zusammenfassung	115
VII. Zwischenergebnis: SPACs nach deutschem Aktienrecht	
<i>de lege lata - und ein Ausblick auf Ansätze de lege ferenda</i>	116
1. Übersicht zu den einzelnen angesprochen Problemkreisen	117
a. <i>Naked warrants</i>	117
b. Aktiengattungen/Mindestnennbetrag	118
c. Freie Verfügbarkeit der Einlagen	119
d. Kompetenzverteilung vs. Zustimmungsvorbehalt	120
e. <i>Redemption rights</i>	121
f. Liquidierung	121
g. Zusammenfassung	122
2. Ausblick auf Lösungsansätze	122

C. SPACs de lege ferenda	125
I. Eine Alternative Rechtsform – die SPAC-InvAG oder SPAC-KGaA?	125
1. Kommanditgesellschaft auf Aktien	127
a. Die Probleme einer SPAC-AG im Vergleich zu einer SPAC-KGaA	128
aa. Der Mindestnennbetrag im Rahmen einer KGaA	129
bb. Freie Verfügbarkeit der Einlagen im Rahmen der KGaA	129
cc. Kompetenzverteilung in Bezug auf den Zustimmungsvorbehalt im Rahmen der KGaA	130
dd. Die Ausübung von <i>redemption rights</i>	131
ee. Die Sperrfrist bei der Liquidierung im Rahmen einer KGaA	132
b. Umwandlung der KGaA in eine AG	133
c. Fazit	134
2. Die SPAC als Investmentaktiengesellschaft	134
a. Der Grundgedanke	135
aa. Die Investmentaktiengesellschaft – Grundsätzliche Struktur sowie Gemeinsamkeiten zwischen der Investmentaktiengesellschaft mit fixem und veränderlichem Kapital	137
bb. SPAC als Investmentaktiengesellschaft	140
(1) SPAC als Investmentvermögen	140
(a) Organismus	141
(b) Für gemeinsame Anlagen	142
(c) Einsammeln von Kapital	143
(d) Von einer Vielzahl von Anlegern	143
(e) Festgelegte Anlagestrategie	144
(f) Investition zum Nutzen der Anleger	148
(g) Kein operativ tätiges Unternehmen außerhalb des Finanzsektors	149
(h) Conclusio: Einordnung SPAC als Investmentvermögen	150
(2) Weitere Voraussetzungen für eine SPAC als Investmentgesellschaft	151
(a) Flexibilität des Kapitals	152
(aa) <i>Naked warrants</i> im Rahmen der Investmentaktiengesellschaft	153
(bb) <i>Redemption rights</i> in der Investmentaktiengesellschaft	156
(cc) Zwischenfazit	159
(b) Risikomischung	160
(c) Börsennotierung	164

(d) Spezial- oder Publikumsgesellschaft	165
(e) Zwischenfazit und Ausblick	168
(3) Probleme einer SPAC-AG nach deutschem AktG im Vergleich zur SPAC als Investmentaktiengesellschaft	169
(a) <i>Naked warrants</i>	169
(b) Mindestnennbetrag und Notwendigkeit verschiedener Aktiengattungen	170
(c) Freie Verfügbarkeit der Einlagen	171
(d) Kompetenzverteilung in Bezug auf den Zustimmungsvorbehalt	172
(e) <i>Redemption rights</i>	174
(f) Liquidationsfrist	174
(g) Zwischenfazit	176
(4) Probleme einer SPAC als Investmentaktiengesellschaft	177
II. Fazit	180
D. Reformvorschlag und eine Betrachtung des Referentenentwurfs des ZuFinG	181
I. Zu behebende Probleme	181
II. Anpassung des KAGB	182
III. Alternative Lösungsansätze	186
1. Gesetzesänderung	187
2. Anpassung/Lockerung der Satzungsstrenge	188
3. Fazit	189
IV. Eine Auseinandersetzung mit dem Referentenentwurf des Zukunftsfinanzierungsgesetzes – oder auch: Nett gemeint, Ziel verfehlt	189
1. Inhaltliche Auseinandersetzung und Kritik	192
2. Vergleich Referentenentwurf des ZuFinG und SPACs als Investmentaktiengesellschaft Im Sinne des KAGB	202
3. Fazit	206
E. Fazit/Thesen	207