

# ecolex

FACHZEITSCHRIFT FÜR WIRTSCHAFTSRECHT

## Schwerpunkt

### COVID-19: MASKENPFLICHT UND HOMEOFFICE

- > Schutzmaske als Vertragspflicht
- > Kündigung wegen Verweigerung
- > Arbeitsunfälle im Homeoffice

Schenkungswiderruf wegen groben Undanks

Das Phänomen SPACs

Urheberrecht, Programm-analyse und Dekompilierung

Steuerrecht: BFH-Update

Versteigerungen mit Gebotsentgelt

Schengen ist (endlich) zurück



ECOLEX.MANZ.AT

ISSN 1022-9418 Österreichische Post AG MZ 02Z032706 M Verlag Manz, Gutheil Schoder Gasse 17, 1230 Wien

# Das Phänomen SPACs – Teil I

## Die Haftung der Leitungsorgane einer österr Kapitalgesellschaft bei der Entscheidung über eine SPAC-Transaktion

**BEITRAG.** Im Jahr 2021 nahmen in Europa plötzlich Börsennotierungen von SPACs rapide zu – es kam zu einem regelrechten SPAC-Boom. Eine mögliche Haftung des Leitungsorgans einer österr Gesellschaft iZm einer SPAC-Transaktion ist anhand der Business Judgment Rule („BJR“) zu beurteilen. Die Besonderheiten für die Entscheidung zur Durchführung der SPAC-Transaktion, insb die Reichweite des Ermessensspielraums der Leitungsorgane, werden im Folgenden erläutert. **ecolex 2022/315**



Mag. **Markus Fasching** ist Rechtsanwaltsanwärter bei Schönherr Rechtsanwälte im Corporate/M&A Team. **Nikolaus Stepan**, LL.B. (WU), BSc (WU), befindet sich im Masterstudium Wirtschaftsrecht an der Wirtschaftsuniversität Wien und war juristischer Mitarbeiter bei Schönherr Rechtsanwälte.

### A. Einleitung

Der Special Purpose Acquisition Company („SPAC“-)Boom aus den USA hat Anfang 2021 erneut Europa erreicht.<sup>1)</sup> SPACs sind Mantelgesellschaften (auch „Blank Check Companies“) ohne operativen Geschäftszweck, deren Zweck es ist, durch einen Börsengang Zugang zu liquiden Mitteln zu erreichen, um in weiterer Folge eine operativ tätige Gesellschaft (das „Ziel“) zu erwerben. In einem nächsten Schritt wird das Ziel auf die an der Börse gelistete SPAC verschmolzen („DeSPAC“).<sup>2)</sup> Durch diesen Prozess gelangt eine zuvor nicht börsennotierte Gesellschaft an die Börsennotierung, ohne dabei die Unwägbarkeiten des „klassischen“ Börsengangs überwinden zu müssen.<sup>3)</sup>

SPAC-IPOs stellen im nordamerikanischen Raum bereits seit Jahrzehnten ein beliebtes Mittel für Börsengänge dar.<sup>4)</sup> Im Jahr 2020 gab es in den USA bspw mehr als 220 Notierungen von SPACs,<sup>5)</sup> während für das Kalenderjahr 2021 610 SPACs an einer US-Börse gelistet wurden.<sup>6)</sup> An den europäischen Börsen gab es 2019 fünf, 2020 vier und 2021 39 SPAC-IPOs, wobei davon 2021 die meisten in den Niederlanden mit 16 SPAC-IPOs gelistet wurden.<sup>7)</sup>

Als Reaktion auf den frühen Trend der SPAC-IPOs, die durch die geringe Kapitalausstattung Teil des „Penny Stock Market“ waren, erließ die Securities Exchange Commission („SEC“) die „Rule 419 of the US Securities Act“ („Blank Check Rule“<sup>8)</sup>) zur

Prävention von Marktmissbrauch und betrügerischen Zwecken.<sup>9)</sup> Mittlerweile werden SPACs zum größten Teil am *American Stock Exchange* gelistet und machten bereits 2007 einen Anteil von 27% der amerikanischen Börsengänge aus.<sup>10)</sup> Dieser Trend erreichte 2010 mit der *Helikos SE* und der *European CleanTech I SE* erstmals die Frankfurter Börse, wobei die SPAC eine luxemburgische *Societas Europaea* („SE“) war.<sup>11)</sup>

In Deutschland sorgte im Februar 2021 der *Lakestar SPAC I SE* für Schlagzeilen,<sup>12)</sup> durch den 27,5 Mio Units zu je € 10,- an der Frankfurter Börse gelistet wurden.<sup>13)</sup> Die SPAC erhielt so Zugriff auf 275 Mio Euro, um *HomeToGo GmbH* zu akquirieren.<sup>14)</sup> Auch der österr Immobilieninvestor *René Benko* erhielt mit der *Signa Sports United* durch die Verschmelzung auf eine SPAC Zutritt an die *New York Stock Exchange*.<sup>15)</sup> Trotz des noch andauernden Trends gibt es jedoch bereits viele Stimmen, die vor einer Übersättigung des SPAC-Markts warnen.<sup>16)</sup>

Im Rahmen dieses Beitrags wird die Entscheidung der Durchführung eines SPAC-IPO erörtert. Danach wird auf eine mögliche Haftung von Leitungsorganen einer österr Kapitalgesellschaft bei der Entscheidung, ob eine SPAC-Transaktion durchgeführt werden soll, eingegangen.

<sup>9)</sup> *Hell*, The SPACs are back, BKR 2021, 26 (26f).

<sup>10)</sup> *Just*, ZIP 2009, 1698 (1698).

<sup>11)</sup> *Hell*, BKR 2021, 26 (27).

<sup>12)</sup> *Goingpublic Redaktion/iab*, Lakestar Spac I SE bringt Hometogo an die Börse, <https://www.goingpublic.de/going-public-und-being-public/lakestar-spac-i-se-bringt-hometogo-an-die-boerse/> (abgerufen am 5. 5. 2022).

<sup>13)</sup> *Loitz*, SPAC Special Purpose Acquisition Company – Money goes public, DB 2021 M4 (M4f).

<sup>14)</sup> *Behrens*, Geld fürs Ferienhaus: HomeToGo will mit Lakestar und Clifford an die Börse, <https://www.juve.de/nachrichten/deals/2021/07/geld-fuers-ferienhaus-hometogo-will-mit-lakestar-und-clifford-an-die-boerse> (abgerufen am 5. 5. 2022).

<sup>15)</sup> *Kowalsky*, Signa Sports United sprintet an die NYSE, <https://www.handelszeitung.ch/bilanz/signa-sports-united-sprintet-an-die-nyse> (abgerufen am 5. 5. 2022).

<sup>16)</sup> *Schalast/Geurts/Türkmen*, BB 2021, 1283 (1283).

<sup>1)</sup> *Schalast/Geurts/Türkmen*, SPACs: Mode, Boom oder doch ein „Must have“? BB 2021, 1283 (1283).

<sup>2)</sup> *Selzner*, SPAC Transaktionen in Deutschland, ZHR 2010, 318 (319).

<sup>3)</sup> *Just*, Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) – Börsengang durch die Hintertür? ZIP 2009, 1698 (1698).

<sup>4)</sup> *Schalast/Geurts/Türkmen*, BB 2021, 1283 (1283).

<sup>5)</sup> *Ulrich*, SPAC-Gesellschaft: SPAC in Deutschland, GmbHR 2021 R131 (R131).

<sup>6)</sup> *White & Case*, US SPACs Data Hub, <https://www.whitecase.com/publications/insight/us-spacs-data-hub> (abgerufen am 5. 5. 2022).

<sup>7)</sup> *White & Case*, European SPACs Data Hub, <https://www.whitecase.com/publications/insight/european-spacs-data-hub> (abgerufen am 5. 5. 2022).

<sup>8)</sup> *Weber*, Special Purpose Acquisition Companies aus Sicht der Bilanzierung nach dem IFRS, IRZ 2010, 71 (71).

## B. SPAC und DeSPAC

### Innerhalb von 24 oder max 36 Monaten nach Börsengang muss die SPAC aufgrund ihrer Satzung ein Ziel erwerben.

Im ersten Schritt wird von den Sponsoren<sup>17)</sup> eine SPAC gegründet. Trotz fehlender operativer Tätigkeit bereiten die Sponsoren den klassischen Börsengang der SPAC vor und identifizieren passende Ziele.<sup>18)</sup> Unmittelbar vor dem Börsengang übernehmen die Sponsoren über die Gründeraktien („*Sponsors Promote*“) 20% des auszugebenden Kapitals der SPAC zu einem deutlich unter dem Emissionspreis liegenden Ausgabebetrag sowie die Verpflichtung zum Erwerb von Optionen zu günstigeren Konditionen. Den zweiten Schritt bildet die Kapitalerhöhung durch einen Börsengang, wodurch die Öffentlichkeit Anteile erwerben kann. Dabei werden *Units* an die SPAC-Aktionäre, die Investoren, ausgegeben. Die *Units* bestehen einerseits aus einer gesellschaftsrechtlichen Beteiligung am SPAC („*Share*“) und andererseits aus einer Call-Option auf den SPAC-Anteil („*Warrant*“). Im Zeitpunkt der Investition gibt es noch kein definiertes Ziel, oftmals steht lediglich die Region oder Industrie eines möglichen Ziels fest. Der Hauptteil der Einnahmen (rund 85%) wird über ein Treuhandkonto gehalten.<sup>19)</sup> Innerhalb von 24 Monaten (oder maximal 36 Monaten mit Zustimmung der SPAC-Aktionäre) nach Börsengang muss die SPAC aufgrund ihrer Satzung ein Ziel erwerben, da ansonsten die Liquidation der SPAC mit Rückzahlung an die Investoren erfolgt und damit der Lebenszyklus der SPAC endet.<sup>20)</sup> Daher sind eine frühzeitige Marktanalyse und eine koordinierte Steuerung der Prozesse essenziell.<sup>21)</sup> Sobald ein passendes Ziel gefunden ist, wird dieses den Aktionären in einer Hauptversammlung zur Abstimmung vorgelegt. Dabei können die Aktionäre alternativ von ihrer/m *Opt-out-Option/Redemption Right* Gebrauch machen, um die Investition in Höhe ihres Anteilwerts zurückzuerhalten.<sup>22)</sup> Stimmen die Aktionäre mit einfacher Mehrheit zu, wird die Unternehmensakquisition durchgeführt.<sup>23)</sup> Die *Warrants* werden im Zuge des Erwerbs in Anteile am SPAC umgewandelt.<sup>24)</sup>

DeSPAC ist die letzte Phase des Vorgangs, bei der nach Erreichen des Zustimmungsquorums der Erwerb des Ziels durchgeführt wird und dieses anschließend auf die SPAC verschmolzen wird. Dadurch gelangt das nicht börsennotierte Ziel indirekt an die Börse.<sup>25)</sup>

Häufig ist das aufgebrachte Kapital durch den Emissionserlös des SPAC-IPOs allerdings nicht ausreichend für die Akquisition des Ziels. In den USA ist hierbei das *Private Investment in Public Equities* („*PIPE*“)-Modell beliebt.<sup>26)</sup> Dabei wird ausgewählten Anlegern die Möglichkeit gegeben, das geplante Geschäft zu prüfen und sich daran zu beteiligen, noch bevor der Markt überhaupt davon erfährt.

## C. Vor- und Nachteile gegenüber dem „klassischen“ IPO

Grundsätzlich sind die Vor- und Nachteile eines SPAC-IPOs getrennt für Investoren, Ziel und Sponsoren zu betrachten.

Das Ziel gelangt schneller an die Börse (ein DeSPAC dauert typischerweise nur zehn bis zwölf Wochen), im Vergleich zu einer Roadshow verbraucht ein DeSPAC weniger finanzielle Ressourcen und das Marktrisiko ist geringer.<sup>27)</sup> Auch Sponsoren können durch ihr Know-how wesentliche Vorteile bringen.<sup>28)</sup> Ein erheblicher Vorteil für das Ziel ist zudem, dass die Preis-

findung nicht im Bookbuilding-Verfahren<sup>29)</sup> erfolgt, sondern der Aktienpreis direkt mit dem SPAC-Management verhandelt wird und somit keiner Beeinflussung durch unvorhergesehene Kursschwankungen unterliegt.<sup>30)</sup> Nachteilig für das Ziel ist die Abhängigkeit von der Zustimmung der SPAC-Aktionäre.<sup>31)</sup> Unter den Aktionären befinden sich häufig Hedgefonds, die oft nur eine kurzfristige Anlagestrategie verfolgen, was sich nachteilig auswirken kann.<sup>32)</sup>

Für die Sponsoren ist der direkte Zugang zum Kapitalmarkt der SPAC vorteilhaft.<sup>33)</sup> Darüber hinaus bekommen die Sponsoren aufgrund des Verzichts auf die Management-Gebühren Gründeraktien zu günstigeren Konditionen und halten nach Umwandlung durch die Gründeraktien etwa 20% der SPAC zu einem niedrigen Preis und die „*Sponsor Warrants*“ bieten für sie hohe Gewinnchancen. Bei den *Sponsor Warrants* handelt es sich um Gründeroptionsscheine, die Anreize für einen langfristigen Unternehmenserfolg des Ziels schaffen sollen.<sup>34)</sup> Dennoch unterliegt die Umwandlung oftmals Beschränkungen und ist an das Erreichen bestimmter Kennzahlen gebunden, außerdem besteht für die gehaltenen Anteile oft eine Verkaufsbeschränkung auf bestimmte Zeit („*Lock-up*“).<sup>35)</sup> Die Sponsoren unterliegen häufig dem „*Principal-Agent-Problem*“, da sie die Interessen aller Beteiligten berücksichtigen müssen.<sup>36)</sup>

Die Investoren profitieren über die zwingende mehrheitliche Zustimmung beim Erwerb des Ziels sowie der Möglichkeit zum *Opt-out*.<sup>37)</sup> Es sind weiters keine Management-Gebühren zu bezahlen und durch die Optionsscheine entstehen zusätzliche Gewinnchancen.<sup>38)</sup> Allerdings werden die Investoren durch die

<sup>17)</sup> Bei den Sponsoren handelt es sich auch um das SPAC-Management, da diese bereits vor dem IPO der SPAC investiert haben. In der Regel bedarf es einer Investition von 4 Mio Euro. Aufgrund der noch fehlenden Zielgesellschaft, die durch den DeSPAC an die Börse gebracht werden soll, ist es umso wichtiger, bekannte Persönlichkeiten aus Wirtschaft und/oder Politik als Sponsoren für den SPAC zu gewinnen.

<sup>18)</sup> Selzner, ZHR 2010, 318 (322).

<sup>19)</sup> Schalast/Geurts/Türkmen, BB 2021, 1283 (1283).

<sup>20)</sup> Ulrich, GmbHR 2021, R131 (R131).

<sup>21)</sup> Ulrich, De-SPAC: Erwerb von Zielunternehmen durch den SPAC, GmbHR 2021, R163 (R163).

<sup>22)</sup> Schalast/Geurts/Türkmen, BB 2021, 1283 (1283).

<sup>23)</sup> Thiergart/Olbertz, Börsengang leicht gemacht? – Übernahme und Verschmelzung eines Zielunternehmens auf die SPAC in der Rechtsform der SE, BB 2010, 1547 (1549).

<sup>24)</sup> Schalast/Geurts/Türkmen, BB 2021, 1283 (1283).

<sup>25)</sup> Hell, BKR 2021, 26 (28).

<sup>26)</sup> Lt einer Studie der Investmentbank *Lazard Ltd* würde sich das Volumen des PIPE-Kapitals auf 200–300 Mrd USD für die kommenden zwei Jahre beziffern, [https://www.lazardassetmanagement.com/at/de\\_de/research-insights/lazard-insights/spac-skepticism-pipe-edge](https://www.lazardassetmanagement.com/at/de_de/research-insights/lazard-insights/spac-skepticism-pipe-edge) (abgerufen am 5. 5. 2022).

<sup>27)</sup> Vgl. Schanz, SPAC – neue Finanzierungsformen und deutsches Recht, NZG 2011, 1407 (1408f).

<sup>28)</sup> Swalve, Special Purpose Acquisition Companies NZG 2021, 909 (911).

<sup>29)</sup> Beim Bookbuilding-Verfahren wird über eine Preisspanne der Emissionspreis anhand der Nachfrage von Interessenten ermittelt, <https://www.boerse.de/boersenlexikon/Bookbuilding-Verfahren> (abgerufen am 5. 5. 2022).

<sup>30)</sup> Swalve, NZG 2021, 909 (911).

<sup>31)</sup> Thiergart/Olbertz, BB 2010, 1547 (1547).

<sup>32)</sup> Vgl. Selzner, ZHR 2010, 318 (320).

<sup>33)</sup> Selzner, ZHR 2010, 318 (320).

<sup>34)</sup> Hell, BKR 2021, 26 (28f).

<sup>35)</sup> Harrer in Habersack/Mülbert/Schlitt (Hrsg.), Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt<sup>4</sup> (2019) Rn 4.173.

<sup>36)</sup> Vgl. Grundmann/Möslein in Grundmann (Hrsg.), Bankvertragsrecht II (2021) 912.

<sup>37)</sup> Selzner, ZHR 2010, 318 (326f).

<sup>38)</sup> Hell, BKR 2021, 26 (28f).

Umwandlung der Gründeraktien und Ausübung der *Warrants*<sup>39)</sup> sowie durch Kapitalerhöhungen und PIPE-Transaktionen in ihrer Beteiligung verwässert.<sup>40)</sup>

## D. Anwendbares Recht beim DeSPAC

### Die Rechts- und Handlungsfähigkeit einer juristischen Person richtet sich nach dem Sitz ihrer Hauptverwaltung.

Das österr Internationale Privatrechts-Gesetz (IPRG) bestimmt bei Sachverhalten mit Auslandsberührung, welche materielle Rechtsordnung auf den Sachverhalt anzuwenden ist.<sup>41)</sup> Gem § 10 IPRG ist das Personalstatut einer juristischen Person für ihre Rechts- und Handlungsfähigkeit, für Fragen ihres Entstehens und Untergangs sowie für Fragen ihrer Organisation relevant.<sup>42)</sup> Dem Personalstatut unterliegen auch Umwandlungen, Verschmelzungen oder Spaltungen, einschließlich des jeweiligen mit der einzelnen Umgründungsmaßnahme verbundenen Rechtsrahmens. Gem § 10 IPRG ist das Recht jenes Staates anzuwenden, in dem die juristische Person den tatsächlichen Sitz ihrer Hauptverwaltung hat, und folgt der Sitztheorie iS der Verwaltungssitztheorie.<sup>43)</sup>

Der OGH bestätigte bereits, dass sich die Rechtsfähigkeit einer juristischen Person nach dem Sitz ihrer Hauptverwaltung richtet.<sup>44)</sup>

Für die Ausgliederung eines Betriebs einer österr Gesellschaft („TopCo“) in eine neue Gesellschaft („NewCo“), welche wiederum auf die SPAC verschmilzt, ist österr Recht maßgeblich, sofern die TopCo ihre Hauptverwaltung in Österreich hat.

## E. Haftung der Leitungsorgane einer österr Kapitalgesellschaft

Für die Praxis durchaus relevant ist die Frage einer möglichen Haftung der Leitungsorgane (bei einer AG insb der Vorstand, bei einer GmbH die Geschäftsführung) einer österr Gesellschaft. Für die bessere Lesbarkeit wird in diesem Abschnitt primär auf eine AG und deren Leitungsorgane eingegangen. Sofern Vorschriften für die GmbH nicht ausdrücklich erwähnt werden, sind die Ausführungen ebenso auf das/die Leitungsorgan/e einer GmbH anzuwenden.

Vorstandsmitglieder österr AG sind der Gesellschaft gegenüber verpflichtet, in allen die AG betreffenden Angelegenheiten den Maßstab eines sorgfältigen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Vorstandsmitglieder, die ihre Sorgfaltspflicht fahrlässig oder vorsätzlich verletzen, haften der Gesellschaft gegenüber als Gesamtschuldner für den entstandenen Schaden.<sup>45)</sup>

Das österr Gesellschaftsrecht kennt keine Legaldefinition des Umfangs der Sorgfaltspflichten von Vorständen. Nach der österr Rsp bemisst sich der Sorgfaltungsmaßstab nach der Sorgfalt, den Fähigkeiten und den Kenntnissen, die von einem Leitungsorgan in dem jeweiligen Geschäftsbereich und in Abhängigkeit von der Größe und Branche des Unternehmens allgemein erwartet werden können.<sup>46)</sup> Es wird anerkannt, dass der Sorgfaltungsmaßstab<sup>47)</sup> nicht überspannt werden darf, da das Wirtschaftsleben in gewissem Umfang das Eingehen unternehmerischer Risiken erfordert.<sup>48)</sup>

In diesem Zusammenhang ist auch die BJR zu verstehen. Der Ermessensspielraum der BJR ist sowohl auf eine GmbH als auch auf eine AG anzuwenden.<sup>49)</sup> Die BJR sieht eine „Safe-Harbour“-Regelung in dem Sinne vor, dass ein im Schutzbereich des § 84

Abs 1 a AktG<sup>50)</sup> handelnder Vorstand nicht für die Folgen seines Handelns haftet, die Handlung<sup>51)</sup> also nicht rechtswidrig iS der BJR ist.<sup>52)</sup> Dabei ist jedoch auf den relativ hohen Haftungsmaßstab zu achten, der auf die sog Sachverständigenhaftung nach § 1299 ABGB abstellt, wonach bereits objektiv fahrlässiges Handeln schadet.<sup>53)</sup>

## F. Die BJR als „Safe-Harbour“

Um zu beurteilen, ob ein Mitglied des Vorstands der TopCo bei der Genehmigung der Umgründung nach österr Zivilrecht haftbar gemacht werden kann, muss die BJR berücksichtigt werden, eine ursprünglich im US-Bundesstaat Delaware<sup>54)</sup> entwickelte und im AktG und GmbHG kodifizierte Regelung,<sup>55)</sup> die einen Ermessensspielraum für Geschäftsentscheidungen festlegt.<sup>56)</sup>

### 1. Allgemein

Eine Verletzung zwingender rechtlicher Bestimmungen, dazu zählt auch ein unternehmensinterner Governance-Rahmen, kann nicht in den Anwendungsbereich der BJR fallen, sofern die betreffende Person nicht bei Gefahr im Verzug gezwungen ist, zu handeln. Zudem müssen die folgenden kumulativen Bedingungen erfüllt sein, um sich auf die BJR berufen zu können.<sup>57)</sup>

<sup>39)</sup> Hell, BKR 2021, 26 (28).

<sup>40)</sup> Swalve, NZG 2021, 909 (912f).

<sup>41)</sup> Neumayr in Koziol/Bydlinski/Bollenberger (Hrsg), Kurzkomentar zum ABGB<sup>6</sup> (2020) § 1 IPRG Rz 1.

<sup>42)</sup> Verschraegen in Rummel (Hrsg), ABGB<sup>3</sup> (2004) § 10 IPRG Rz 2.

<sup>43)</sup> Neumayr in Koziol/Bydlinski/Bollenberger, ABGB<sup>6</sup> § 10 IPRG Rz 1.

<sup>44)</sup> OGH RIS-Justiz RS0077097; RS0077060.

<sup>45)</sup> OGH RIS-Justiz RS0049470.

<sup>46)</sup> OGH RIS-Justiz RS0118177.

<sup>47)</sup> OGH 7. 3. 1973, 1 Ob 29/73.

<sup>48)</sup> OGH 23. 2. 2016, 6 Ob 160/15w.

<sup>49)</sup> Vgl dazu den durch BGBl I 2015/2012 geschaffenen § 84 Abs 1a AktG („Ein Vorstandsmitglied handelt jedenfalls im Einklang mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters, wenn er sich bei einer unternehmerischen Entscheidung nicht von sachfremden Interessen leiten lässt und auf der Grundlage angemessener Information annehmen darf, zum Wohle der Gesellschaft zu handeln“) und den nahezu wortgleichen § 25 Abs 1a GmbHG („Ein Geschäftsführer handelt jedenfalls im Einklang mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes, wenn er sich bei einer unternehmerischen Entscheidung nicht von sachfremden Interessen leiten lässt und auf der Grundlage angemessener Information annehmen darf, zum Wohle der Gesellschaft zu handeln“); dazu J. Reich-Rohrwig/Zimmermann in Artmann/Karollus, AktG<sup>6</sup> § 84 Rz 158ff.

<sup>50)</sup> Für die Leitungsorgane der GmbH ist § 25 Abs 1a GmbHG einschlägig.

<sup>51)</sup> Der Begriff der Handlung darf in diesem Sinne nicht zu restriktiv gesehen werden, zumal auch ein Unterlassen eine unternehmerische Entscheidung iS der BJR darstellen kann.

<sup>52)</sup> Hopt/Roth in Hirtel/Mülbert/Roth (Hrsg), GK AktG IV/2<sup>5</sup> (2018) § 93 Rz 117; Krieger/Sailer-Coceani in Schmidt/Lutter (Hrsg), AktG<sup>3</sup> (2015) § 93 Rz 13; Spindler in MünchKomm AktG<sup>4</sup> (2014) § 93 Rz 40; Hörlsberger in Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer (Hrsg), GmbHG (2017) § 25 Rz 29.

<sup>53)</sup> Riedler, Gedankensplitter zur Gehilfenzurechnung auf Geschädigtenseite, zu Mitverschuldensaspekten und „gestörter“ Gesamtschuld, ÖJZ 2017/152, 1101 (1101).

<sup>54)</sup> Supreme Court of Delaware 15. 3. 1988, 539 A2d 180, *Grobow vs Perot*.

<sup>55)</sup> § 84 Abs 1a AktG bzw § 25 Abs 1a GmbHG.

<sup>56)</sup> OGH 26. 2. 2002, 1 Ob 144/01k; Artmann/Rüffler, Gesellschaftsrecht<sup>2</sup> (2020) Rz 959.

<sup>57)</sup> Karollus in Kodek (Hrsg), Untreue NEU (2017) 64; J. Reich-Rohrwig/K. Grossmayer in Artmann/Karollus, AktG II<sup>6</sup> § 84 Rz 179ff; OGH RIS-Justiz RS0130657 bzw RS0118177.

- Die Maßnahme muss eine unternehmerische Entscheidung sein;
- das Vorstandsmitglied muss frei von Interessenkonflikten handeln;
- das Vorstandsmitglied muss vernünftigerweise annehmen dürfen, die Entscheidung auf Basis eines angemessenen Informationsstands getroffen zu haben und
- das Vorstandsmitglied muss der Ansicht gewesen sein, dass die Entscheidung im besten Interesse des Unternehmens liegt.

Die Voraussetzungen für die Eröffnung des sachlichen Anwendungsbereichs der BJR müssen auf jedes Leitungsorgan einzeln angewendet und kumulativ erfüllt werden.<sup>58)</sup> Maßgeblicher Beurteilungszeitpunkt ist der Zeitpunkt, zu dem die Entscheidung getroffen wurde (ex-ante), und nicht erst danach mit rückblickendem Charakter (ex-post).<sup>59)</sup> Insb die Frage, ob die Transaktionsstruktur langfristig für die Zielgesellschaft von Vorteil sein kann, ist vom Vorstandsmitglied jeweils in kommerzieller Hinsicht mittels eines Businessplans zu beurteilen. Eine abschließende Beurteilung ist allerdings erst kurz vor Durchführung der konkreten Transaktion möglich, da erst dann die Kapitalaufbringung zur Akquisition der Zielgesellschaft feststeht und sich daraus ein möglicher kapitalherabsetzender Effekt beim anschließenden DeSPAC ergeben kann.

Bei der Auslegung von pflichtbegründenden Bestimmungen, die sich zB durch das Gesetz, die Satzung oder Verträge ergeben, kommt den Organen kein Ermessensspielraum der BJR zugute.<sup>60)</sup>

Der Vorstand ist dazu verpflichtet, Experten oder Sachverständige als Berater beizuziehen, sofern evident ist, dass dieser allein nicht ausreichend dazu befähigt ist.<sup>61)</sup> Bei großen Umstrukturierungen muss das Vorstandsmitglied ausreichend fachkundige Berater beiziehen, um die Gesetzeskonformität der Transaktion zu gewährleisten, sofern es selbst nicht fachkundig ist, wobei dies bei einer SPAC-Transaktion uA nach bereits evident ist.<sup>62)</sup>

## 2. Unternehmerische Entscheidung

Eine unternehmerische Entscheidung liegt vor, wenn ein Leitungsorgan mit mehreren vernünftigen Alternativen konfrontiert wird, deren Chancen und Risiken gegeneinander abgewogen werden müssen, obwohl die künftige Entwicklung aller der Entscheidung zugrunde liegenden Parameter nicht mit Sicherheit vorausgesehen oder vorhergesagt werden kann.<sup>63)</sup> Die Entscheidung, ob eine Umgründungsmaßnahme genehmigt werden soll oder nicht, ist eine typische unternehmerische Entscheidung.<sup>64)</sup>

Die Organe der TopCo schulden dabei den Eigentümern dieser keinen Erfolg, sondern unter Anwendung der Sorgfalt eines gewissenhaften Geschäftsleiters eine branchenübliche sowie situationsadäquate Bemühung.<sup>65)</sup>

## 3. Keine Interessenkonflikte

Jedes Mitglied des Vorstands und des Aufsichtsrats muss im Interesse des Unternehmens entscheiden. Lässt sich ein Mitglied von externen Interessen leiten, kann es sich nicht auf die BJR als „Safe-Harbour“ berufen.<sup>66)</sup> Das häufigste Szenario, in dem ein Interessenkonflikt<sup>67)</sup> entstehen kann, ist das der Doppelvertretung. Dabei wird darauf abgestellt, welchen Einfluss das jeweilige Organ ausübt. Sitzt das Organ bspw im Aufsichtsrat der TopCo und ist Leitungsorgan in der NewCo (also dem Ziel), wobei es nur mit einem anderen Leitungsorgan oder

Prokuristen entscheiden kann, ist unserer Meinung nach nicht per se von einem Interessenkonflikt auszugehen, zumal im Aufsichtsrat der TopCo aufgrund der in der Praxis häufig hohen Anzahl von Mitgliedern nicht von einem beherrschenden Einfluss gesprochen werden kann.

Der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass auch etwaige erfolgsabhängige Prämien iZm der Transaktion zu einem Interessenkonflikt eines Vorstandsmitglieds führen können.

## 4. Angemessener/wesentlicher Informationsstand

Eine Anforderung von besonderer praktischer Bedeutung für die Einhaltung der BJR ist das Handeln „auf der Grundlage aller vernünftigerweise verfügbaren (wesentlichen) Informationen“.

Dabei handelt es sich stets um eine Einzelfallentscheidung. Es ist nicht erforderlich, dass ein Leitungsorgan alle Informationen einholt, die zu einer bestimmten Angelegenheit verfügbar sind; das Leitungsorgan muss jedoch alle Informationen einholen, durch die es vernünftigerweise annehmen kann, dass diese ausreichen, um eine rationale Entscheidung im besten Interesse des Unternehmens treffen zu können, wobei auch die Ressourcen (einschließlich Kosten) und die Zeit berücksichtigt werden müssen, die für eine solche Informationsbeschaffung erforderlich sind.<sup>68)</sup> In Bezug auf Informationen, die von Dritten erstellt und geprüft wurden, muss das Vorstandsmitglied auch sicherstellen, dass der Dritte eine Prüfung vornimmt, die angesichts der Komplexität der Angelegenheit angemessen ist, und darf sich nicht allein auf die Existenz von Berichten Dritter verlassen.<sup>69)</sup> Außerdem muss das Vorstandsmitglied beurteilen, ob die Prüfung auf einer ausreichenden Tatsachengrundlage

<sup>58)</sup> OGH 15. 9. 2020, 6 Ob 58/20b.

<sup>59)</sup> OGH RIS-Justiz RS0130657.

<sup>60)</sup> In OGH RIS-Justiz RS0108891 verneinte der OGH explizit die Auslegung der Satzung nach den Auslegungsregeln des § 915 ABGB. Der Vorstand ist lediglich Adressat, nicht aber Verfasser der Satzung. Nach § 915 ABGB sind unklare (die Unklarheit bezieht sich auf das Kriterium der Wesentlichkeit in § 9 Abs 3 der Satzung) Regelungen zu Lasten der Gesellschaft als Verfasser auszulegen. Den Vorstand als Adressaten soll keine Haftung dafür treffen, wenn er von der Auslegung einer unklaren Regelung in der Satzung überrascht wird. Maßgeblicher Zeitpunkt ist der Zeitpunkt der Entscheidung aus der Ex-ante-Sicht; vgl dazu auch *J. Reich-Rohrwig/Zimmermann in Artmann/Karollus*, AktG II<sup>6</sup> § 84 Rz 185.

<sup>61)</sup> *J. Reich-Rohrwig/K. Grossmayer in Artmann/Karollus*, AktG II<sup>6</sup> § 84 Rz 127; OGH 26. 2. 2002, 1 Ob 144/01k.

<sup>62)</sup> *J. Reich-Rohrwig/K. Grossmayer in Artmann/Karollus*, AktG II<sup>6</sup> § 84 Rz 127; *Brugger*, Haftung des Geschäftsführungsorgans bei einer verdeckten Kapitalgesellschaft, NZ 2016/149, 413 (413).

<sup>63)</sup> *Told*, Business Judgment Rule und ihre Anwendbarkeit in Österreich, GES 2015, 60 (61); *Hörsberger in Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG § 25 Rz 27; *J. Reich-Rohrwig/K. Grossmayer in Artmann/Karollus*, AktG II<sup>6</sup> § 84 Rz 179ff.

<sup>64)</sup> Vgl auch OGH 23. 2. 2016, 6 Ob 160/15w, der nicht nur auf ein aktives Tun abgestellt hat, sondern auch die bewusste Nichtentscheidung (ein Unterlassen) unter den Ermessensspielraum der BJR subsumiert hat.

<sup>65)</sup> OGH 23. 2. 2016, 6 Ob 160/15w.

<sup>66)</sup> Darunter sind alle Interessen zu verstehen, die nicht in § 70 AktG genannt sind, wie zB monetäre Eigeninteressen oder diesem nahestehende Personen; *Eckert/Schopper in Artmann/Karollus*, AktG II<sup>6</sup> § 99 Rz 17.

<sup>67)</sup> Vgl OGH 23. 2. 2016, 6 Ob 160/15w, in der der OGH von einem sehr weiten Begriff ausgeht, indem er zu sachfremden Interessen etwa persönliche Zu- oder Abneigung gegenüber einzelnen Begünstigten inkludiert.

<sup>68)</sup> *Schima*, Reform des Untreuetatbestands und Business Judgment Rule im Aktien- und GmbH-Recht, GesRZ 2015, 286 (292); *J. Reich-Rohrwig/K. Grossmayer in Artmann/Karollus*, AktG II<sup>6</sup> § 84 Rz 188ff.

<sup>69)</sup> BGH 13. 8. 2009, 3 StR 576/08.

beruht.<sup>70)</sup> Schließlich ist die Beurteilung, ob die Informationsgrundlage ausreichend und angemessen repräsentativ ist, selbst bereits eine geschäftliche Entscheidung.<sup>71)</sup>

Die Einbeziehung von Sachverständigen gilt als umfassende und solide Grundlage für eine Entscheidung im Rahmen der BJR. Wenn sich die TopCo iZm der Transaktion von angesehenen und erfahrenen US-Anwälten beraten lässt, muss diese Beratung (in Form einer Beschreibung der wesentlichen Aspekte einschließlich der Risiken der Transaktion) anschließend den Mitgliedern des Vorstands der TopCo zur Verfügung gestellt werden, damit diese über eine hinreichende Informationsgrundlage für ihre Zustimmungsentscheidung verfügen.

Der OGH erkannte bereits ausdrücklich schlüssige Expertengutachten als angemessene Informationsgrundlage an, sofern die Inanspruchnahme erforderlich ist und es sich nicht um Gefälligkeitsgutachten handelt.<sup>72)</sup> Dabei gelten für die Berater hohe Anforderungen, denn diese müssen ausreichend über den Sachverhalt informiert sowie fachlich qualifiziert, seriös und sachlich unabhängig sein.<sup>73)</sup> Weiters wird von der Lehre die Plausibilitätskontrolle gefordert, die zusätzlich zur Fachkompetenz Unabhängigkeit und einen ausreichenden Informationsstand des Beraters verlangt.<sup>74)</sup> Die Plausibilitätskontrolle unterliegt allerdings keinem strengen Maßstab. Es ist ausreichend zu überprüfen, ob der Berater alle erforderlichen Informationen bekommen, diese verarbeitet und widerspruchsfrei beantwortet hat oder ob noch weitere Folgefragen aufgekomen sind.<sup>75)</sup>

## 5. Zum Wohle des Unternehmens

Im Vordergrund steht vor allem der Fortbestand des Unternehmens unter Steigerung seiner Ertragskraft.<sup>76)</sup> Für eine Inanspruchnahme der BJR kommt es nicht nur darauf an, dass das Organmitglied subjektiv davon überzeugt war, im Interesse der Gesellschaft zu agieren, sondern auch darauf, ob es (vernünftigerweise) objektiv annehmen durfte, zum Wohle der Gesellschaft zu handeln.<sup>77)</sup> Bei der Beurteilung, ob zum Wohle der Gesellschaft gehandelt wurde, sind nur grobe Fehlbeurteilungen schlechthin sowie unvertretbare Entscheidungen schädlich.<sup>78)</sup>

In diesem Zusammenhang ist auch zu beachten, dass der Kaufpreis zwar ein wichtiger, aber keineswegs der einzige Parameter der strategischen Investitionsentscheidung bei einem Unternehmenserwerb ist.<sup>79)</sup> Der Vorstand ist auch nicht unbedingt dazu angehalten, nur Transaktionen zum Mittelwert der Bandbreite von Bewertungen oder gar zu den für die Gesellschaft günstigsten Bedingungen am Rande der Bandbreite abzuschließen.<sup>80)</sup> Das Vorstandsmitglied sollte aber jedenfalls anhand eines Businessplans sicherstellen, dass die geplante Transaktion und die daraus hervorgehende Gesellschaft überlebensfähig ist.

## G. Ausblick

Am 30. 3. 2022 veröffentlichte die SEC eine Stellungnahme, in der sie ein Gesetz vorschlug, wonach SPAC-IPOs wie klassische IPOs behandelt werden sollen.<sup>81)</sup> Begründet wurde dieser Vorschlag mit dem fehlenden Anlegerschutz. Auch in Europa scheint der SPAC-Boom wieder abzuebben. Es ist uA nach auch nicht davon auszugehen, dass SPACs in Österreich in naher Zukunft berücksichtigt werden. Somit bleibt es eher bei einem Trend, der wohl nicht zu einer nachhaltigen Änderung der bisherigen Praktik auf dem österr Markt führen wird.

## Schlussstrich

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass den Leitungsorganen aufgrund der BJR ein weiter Ermessensspielraum zugestanden wird. Allerdings wird vom Leitungsorgan zu erwarten sein, dass dieses die Gutachten und Meinungen externer Berater auf Plausibilität überprüft und sicherstellt, dass für die Entscheidung alle Informationen ausreichend eingeholt wurden. Essenziell ist es, den gesamten Entscheidungsprozess genau zu dokumentieren, wobei zu jeder Entscheidung auch Alternativkonzepte erwähnt sowie die Gründe, weshalb sich das jeweilige Leitungsorgan nicht dafür entschieden hat, dargestellt werden sollen.

Anspruchsgrundlagen gegen die Organe können sich einerseits aus vertraglichen Verbindlichkeiten im Rahmen der Vereinbarung über den Unternehmenszusammenschluss zwischen der NewCo und der SPAC ergeben, andererseits können Ansprüche iZm der Offenlegung, die sich aus den von der SPAC bei der SEC einzureichenden Unterlagen ergeben, entstehen. Auch in Bezug auf die NewCo können sich etwaige Ansprüche gegen die TopCo iZm der Prognose, die sich aus den nach Abschluss der Transaktion eingereichten Unterlagen der SPAC bei der SEC ergeben, begründen lassen.

<sup>70)</sup> Vgl dazu BGH 12. 10. 2016, 5 Str 134/15, der es als ausschlaggebend empfand, ob der Vorstand vernünftigerweise annehmen durfte, dass die E auf Basis angemessener Informationen erfolgte.

<sup>71)</sup> Schima, GesRZ 2015, 286 (292).

<sup>72)</sup> OGH RIS-Justiz RS0130657.

<sup>73)</sup> J. Reich-Rohrwig/K. Grossmayer in Artmann/Karollus, AktG II<sup>6</sup> § 84 Rz 127; Brugger, NZ 2016/149, 413 (413); Mitterecker, Organhaftung bei unklarer Rechtslage: Braucht es eine Legal Judgment Rule? GesRZ 2022/1, 14 (19).

<sup>74)</sup> J. Reich-Rohrwig/K. Grossmayer in Artmann/Karollus, AktG II<sup>6</sup> § 84 Rz 129.

<sup>75)</sup> Mitterecker, GesRZ 2022/1, 14 (20).

<sup>76)</sup> Winner in Kalss/Frotz/Schörghofer (Hrsg), Handbuch Vorstand (2017) Rz 41/31.

<sup>77)</sup> Karollus in Kodek, Untreue NEU 77.

<sup>78)</sup> Karollus in Kodek, Untreue NEU 70. In demselben Sinne wird auch zur dt Parallelregelung davon ausgegangen, dass nur ganz und gar unvernünftige bzw völlig unverantwortliche Entscheidungen zu einer Haftung führen können; vgl etwa Fleischer in Spindler/Stilz (Hrsg), AktG<sup>3</sup> (2015) § 93 Rz 75.

<sup>79)</sup> Haberer/Purtscher in Althuber/Schopper (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf und Due Diligence<sup>2</sup> (2014) Rz 89.

<sup>80)</sup> Siehe iZm dem Verbot der Einlagenrückgewähr Haberer in Haberer/Krejci (Hrsg), Konzernrecht (2016) Rz 11.136 unter Hinweis auf J. Reich-Rohrwig, Unzulässige Einlagenrückgewähr im Spiegel der Rechtsprechung 2003 bis 2013, ecolex 2013, 940 (949); Karollus in Leitner (Hrsg), Handbuch Verdeckte Gewinnausschüttung<sup>2</sup> (2014) 62.

<sup>81)</sup> Securities and Exchange Commission, Special Purpose Acquisition Companies, Shell Companies, and Projections <https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/33-11048.pdf> (abgerufen am 6. 5. 2022).