



Newsletter Corporate/M&A Issue 3|2020

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Virtuelle oder physische „Post-Corona-Hauptversammlung“?](#)
2. [Judikatur: Zur materiellen Prüfpflicht des Firmenbuchgerichts bei Abtretung eines GmbH-Geschäftsanteils](#)
3. [Cash-Ersparnis in Corona-Krise durch Aktiendividende](#)
4. [Anwaltliche Preisliste sorgt für Aufregung](#)
5. [Pflichtteilsansprüche als Gefahr für das Unternehmen](#)

1. Virtuelle oder physische „Post-Corona-Hauptversammlung“?

Durch die gesellschaftsrechtliche COVID-19-Gesetzgebung wurde Publikums-Aktiengesellschaften ermöglicht, virtuelle Hauptversammlungen mit ihren Aktionären ohne optische und akustische Zweiweg-Verbindung abzuhalten. In der praktisch gebräuchlichen Form überträgt die Gesellschaft dazu die Hauptversammlung live im Internet und bestellt vier Stimmrechtsvertreter, welche von den (virtuell) teilnehmenden Aktionären zwingend für die Stimmrechtsausübung, Widersprüche und Beschlussanträge einzusetzen sind. Das Fragerecht können Aktionäre in der Regel selbst (durch Übermittlung von Fragen an eine E-Mail-Adresse der Gesellschaft) ausüben. Es hat sich gezeigt, dass derartige virtuelle Hauptversammlungen aus Sicht der Gesellschaften im Großen und Ganzen gut funktionieren. Insbesondere gibt es auch weniger Aktionärsfragen. Unter anderem dadurch vermehren Publikumsaktiengesellschaften eine geringere Dauer der virtuellen Hauptversammlung im Vergleich zu vergangenen physischen Aktionärstreffen.

Umgekehrt wird der Aktionär natürlich durch den Ausschluss der persönlichen Teilnahmemöglichkeit in einem seiner zentralen Aktionärsrechte erheblich eingeschränkt. Und Publikumsaktiengesellschaften schätzen den persönlichen Austausch mit ihren Eigentümern mitunter auch.

Nachdem die COVID-Gesetzgebung (auch aus diesem Grund) die Möglichkeit vorsah, die Hauptversammlung dieses Jahr ausnahmsweise später abzuhalten, überlegen gerade jetzt viele Publikumsaktiengesellschaften, welche Variante sie im Herbst wählen sollen. Die diesbezügliche Abwägung ist alles andere als leicht. Einzige gesicherte Erkenntnis rund um die COVID-19-Pandemie scheint zu sein, dass es kaum gesicherte Vorhersagen für die weitere Entwicklung gibt. Vor diesem Hintergrund ist zu bedenken, dass die 28-Tage-Einberufungsfrist für die ordentliche Hauptversammlung recht lang ist. Und spätestens in der Einberufung muss man sich festlegen, welchen Weg man geht.



works

Dies spricht in der derzeitigen Situation unseres Erachtens dafür, die virtuelle Variante zu bevorzugen.

Zudem gilt zu bedenken, dass die Gesellschaft als Veranstalter der Hauptversammlung schon aus dem allgemeinen Zivilrecht heraus Verkehrssicherungspflichten gegenüber den Aktionären treffen. Aus dem Verbandsverhältnis zwischen Gesellschaft und Aktionär wird Ähnliches abzuleiten sein. In der derzeitigen Situation sind daher umfassende Schutzmaßnahmen zu treffen und das Ansteckungsrisiko damit bestmöglich zu reduzieren. Dabei wird man sich etwa an den Vorgaben der jeweils geltenden COVID-19-Lockerungsverordnungen orientieren können. Zudem halten wir es für dringend geboten, jenen Aktionären, die nicht physisch anwesend sein wollen, zumindest einen von der Gesellschaft beauftragten und bezahlten Stimmrechtsvertreter bereit zu stellen.

Aufgrund unserer bisherigen Erfahrungen sowohl als Berater von Publikumsaktiengesellschaften bei der Vorbereitung von Hauptversammlungen in COVID-19-Zeiten, als auch als Stimmrechtsvertreter im Zuge mehrerer virtueller Hauptversammlungen tendieren wir insgesamt vor obigem Hintergrund derzeit nach wie vor zur virtuellen Variante. Nicht wegzuleugnen ist aber natürlich, dass die Stimmrechtsvertreter und das Erfordernis der Übertragung der Hauptversammlung im Internet mit Kosten bzw Aufwand verbunden sind.

Gernot Wilfling

2. Judikatur: Zur materiellen Prüfpflicht des Firmenbuchgerichts bei Abtretung eines GmbH-Geschäftsanteils

In der Entscheidung 6 Ob 3/19a nahm der OGH in einer streitigen Firmenbuchsache zur Frage Stellung, ob das Firmenbuchgericht bei der Anmeldung der Abtretung eines GmbH-Geschäftsanteils neben der formellen auch dessen materielle Richtigkeit prüfen kann. Darüber hinaus äußerte er sich jedoch zu einer Reihe strittiger Rechtsfragen, die sich aus der entscheidungsgegenständlichen, durchaus komplexen, Vertragsgestaltung eines Abtretungsvorgangs über einen GmbH-Geschäftsanteil ergaben. In dessen Mittelpunkt stand die Frage unter welchen Umständen überhaupt ein annahmefähiges Anbot auf Abtretung eines Geschäftsanteils besteht und welche Grenzen in diesem Zusammenhang zu beachten sind. Dadurch bekommt die Entscheidung auch in der Praxis Relevanz. Die Kernaussagen des OGH:

- Entgegen zum Teil in der Literatur geäußerter Meinungen bestehen laut Höchstgericht bei vereinfachten Anmeldungen nach § 11 FBG keinerlei Einschränkungen der materiellen Prüfpflicht des Firmenbuchgerichts. Hat das Firmenbuchgericht Zweifel an der Rechtswirksamkeit des Ab-



works

tretungsvorgangs, kann es dessen rechtliche Grundlagen prüfen und zu diesem Zweck auch die Vorlage des Notariatsakts verlangen.

- Bei der Abtretung von GmbH-Geschäftsanteilen ist eine Vielzahl von Vertragsgestaltungen möglich, so auch die Aufspaltung in ein gesondertes Anbot und Annahme. Ob überhaupt ein annahmefähiges Angebot vorliegt kann unklar und im Einzelfall schwierig zu beurteilen sein, insbesondere wenn dieses unter mehreren Bedingungen und Befristungen abgegeben wird. Schwierigkeiten bei dieser Beurteilung können dafür sprechen, ein Anbot lediglich als Anbot auf Abschluss eines künftig abzuschließenden separaten Abtretungsvertrags zu deuten, sodass dieses lediglich eine – allenfalls gerichtlich durchsetzbare – Verpflichtung auf Abschluss eines Abtretungsvertrags begründet.
- Sofern ein annahmefähiges Anbot den Offerten über einen längeren Zeitraum ohne Widerrufsmöglichkeit dazu verpflichtet, den Geschäftsanteil zur bloßen Nominale anzutreten, ist das Verbot der *laesio enormis* zu beachten. Dieses ist uneingeschränkt auf Angebote auf Abtretung eines Geschäftsanteils anzuwenden.
- Nicht abschließend klärte der OGH die Frage der maximal zulässigen Dauer der Selbstbindung des Offerten, stellte jedoch unter Verweis auf das Verbot der übermäßig langen Vertragsbindung nach § 6 Abs 1 Z 1 KSchG und der allgemeinen Grenzen der Sittenwidrigkeit nach § 879 ABGB klar, dass eine unangemessen lange Selbstbindung des Offerten und die dadurch bedingte beschränkte Dispositionsfreiheit über den Geschäftsanteil, unzulässig sein kann.

Stefanie Ringhofer

3. Cash-Ersparnis in Corona-Krise durch Aktiendividende

Durch die Ausschüttung einer Aktiendividende (sog Scrip Dividend) kann die Gesellschaft ihren Aktionären ein Wahlrecht bezüglich ihrer Dividende gewähren. Die Aktionäre haben bei der Scrip Dividend drei Optionen. Sie können ihre Dividende, wie gewohnt, in Cash erhalten. Stattdessen können die Aktionäre sich ihre Dividende in Form von Aktien mit einem Abschlag zum Marktpreis ausschütten lassen. Aktionäre können auch hinsichtlich eines Teils ihres Dividendenanspruchs Aktien wählen und den Rest als gewohnte Bardividende erhalten.

Für die Aktionäre ist dieses Wahlrecht aus mehreren Gründen attraktiv. Aktionäre, die sich für Aktien entscheiden, erhalten etwa einen Abschlag auf die Aktien iHv 2-5%. Durch diesen Abschlag auf den Marktpreis wird den Aktionären ein Anreiz geboten werden die Aktien zu wählen und gleichzeitig eine marktnahe Bewertung erfolgen.



works

Für die ausschüttende Gesellschaft bietet die Scrip Dividend den wesentlichen Vorteil einer Cash-Ersparnis. Durch die Ausschüttung in Form von Aktien wird die Liquidität geschont bzw es kommt zu einer partiellen Thesaurierung von Eigenkapital. Diese eingesparten Mittel können dann zur Wachstumsfinanzierung oder zum Verschuldungsabbau verwendet werden. International haben schon viele Gesellschaften (etwa BP, Shell, CAIXABank, Santander, HSBC, Rolls Royce, Telefonica, Iberdrola, Pannon Group, Credit Suisse, Deutsche Telekom, Lufthansa, Vonovia etc) eine Scrip Dividend erfolgreich durchgeführt. Beispielhaft kam es 2019 bei Vonovia zu einer Cash-Ersparnis von rund EUR 341 Mio. oder 2013 bei der Deutschen Telekom zu einer Cash-Ersparnis von über EUR 1 Mrd.

Gerade in Corona-Zeiten ist die Sicherung der Liquidität von entscheidender Bedeutung. Es zeigt sich auch, dass momentan viele Unternehmen eine Scrip-Dividend-Variante wählen. So hat etwa der „Immobilienriese“ Capitaland aus Singapur eine Scrip Dividend angekündigt. Das deutsche Unternehmen Encavis AG hat ihre Scrip Dividend mit einer Annahmequote von über 60% erfolgreich abgeschlossen. Die in Wien notierende, aber in Jersey sitzende, Atrium European Real Estate Limited hat ebenfalls gerade eine Scrip Dividend abgewickelt.

Aktienrechtlich strukturiert wird die Scrip Dividend im (international betrachtet) Standardfall als Bezugsrechtsemission gegen Sacheinlage. Dabei wird von den Gesellschaften meist genehmigtes Kapital ausgenutzt. In der Sache bringt der Aktionär seinen Dividendenanspruch über eine zwischengeschaltete Transaktionsbank als Sacheinlage in die Gesellschaft ein. Im Gegenzug erhält er Aktien der Gesellschaft als Dividende. Die vorstehend beschriebenen Vorteile lassen sich auch nur in dieser Variante gänzlich realisieren.

Daneben besteht die Möglichkeit, eigene Aktien für die Scrip Dividend zu nutzen. Die bisher einzige Scrip Dividend eines österreichischen Emittenten (Porr AG im Jahr 2016) wurde auf diese Weise durchgeführt. In Erwägung ziehen wird dies nur, wer schon über einen entsprechenden Bestand an eigenen Aktien verfügt. Ansonsten müssten diese extra für die Scrip Dividend eigene Aktien anschaffen, was den Vorteil „Liquiditätsschonung“ (ganz oder zumindest teilweise) entfallen lässt.

Ein Aktienangebot, wie es im Zuge einer Scrip Dividend erfolgt, ist zwar (auch wenn es sich „nur“ an die bestehenden Aktionäre richtet) ein öffentliches Wertpapierangebot. Ein Kapitalmarktprospekt ist für die Scrip Dividend aber aufgrund einer Ausnahme in der Prospektverordnung weder für das öffentliche Angebot, noch für die allenfalls erforderliche Zulassung neuer Aktien zum Handel an einem geregelten Markt notwendig. Als Informationsunterlage ist den Aktionären jedoch ein (vom Umfang her nicht mit einem Prospekt vergleichbares und nicht von der FMA zu billigendes) prospektersetzendes Dokument zur Verfügung zu stellen. Auch deswegen wird die Scrip Dividend von der Praxis auch gern als hinsichtlich zeit- und kostenmäßigen Aufwands für die zur Aktiendividende optierende Gesellschaft überschaubar bewertet.



works

Einen umfassenden Beitrag von mir zum Thema mit dem Titel „Aktividivende (Scrip Dividend)“ finden Sie in der Ausgabe 2/2020 der Zeitschrift der Gesellschafter – GesRZ (Fundstelle GesRZ 2/2020, 123-131).

Sebastian Sieder

4. Anwaltliche Preisliste sorgt für Aufregung

Kürzlich hat eine ausländische Anwaltskanzlei mit einer Liste an Pauschalpreisen für einzelne Deal-Bestandteile bei M&A-Transaktionen für derartige Aufregung gesorgt, dass sogar das bekannte Branchenmagazin JUVE in seinem Newsletter davon berichtete. Die PR-Aktion hat ihre Wirkung also nicht verfehlt.

Während wir Pauschalpreise etwa für „Small-Cap-Due-Diligence“ und „Mid-Cap-Kaufvertrag“ ohne Kenntnis der Umstände des Einzelfalls und insbesondere des Zielunternehmens nicht anbieten würden, können wir den Gedanken im Grunde mehr als nur nachvollziehen. Wir haben schon seit geraumer Zeit für vom Aufwand her gut abschätzbare Tätigkeiten im Gesellschaftsrecht, etwa Umwandlungen, Konzernverschmelzungen, einfachere Änderungen des Gesellschaftsvertrags/der Satzung und Vieles mehr Pauschalpreise, die auch in einer Liste zusammengefasst sind. Während sie der Großteil unserer Mandanten natürlich kennt, haben wir von einer Veröffentlichung aber abgesehen. Auf Anfrage stellen wir die Liste Interessenten aber jederzeit gern zur Verfügung.

Gernot Wilfling

5. Pflichtteilsansprüche als Gefahr für das Unternehmen

Das Pflichtteilsrecht setzt der grundsätzlichen Testierfreiheit Grenzen und beschränkt somit den Erblasser. Der Pflichtteil sichert nahen Angehörigen und Ehegatten einen Anteil an der Verlassenschaft. Als Pflichtteil steht ihnen die Hälfte des gesetzlichen Erbteils zu.

Ein Unternehmen bzw ein Gesellschaftsanteil des Verstorbenen fällt in seinen Nachlass und ist daher wertmäßig auch bei der Ermittlung der Pflichtteilsansprüche zu berücksichtigen. Da dem ermittelten Wert des Unternehmens nicht immer auch liquide Mittel gegenüberstehen, kann dies dazu führen, dass ein Unternehmen zur Befriedigung der Pflichtteilsansprüche veräußert werden muss. Um daher der Verantwortung gegenüber dem Unternehmensnachfolger, dem Unternehmen selbst und der dort beschäftigten Arbeitnehmer gerecht zu werden, empfiehlt sich eine gut durchdachte Unternehmensnachfolgeplanung.

works

Seit dem Erbrechtsänderungsgesetz 2015 („**ErbRÄG 2015**“) stehen hierzu mehrere Mittel zur Verfügung:

- Zum einen besteht die Möglichkeit die Pflichtteile der weichenden Erben durch Rechtspositionen zu decken, die erst sukzessive zu einem Vermögensabfluss aus dem Unternehmen führen. Zu denken ist hierbei vor allem an Fruchtgenussrechte oder Unterbeteiligungen.
- Zum anderen sieht das neue Erbrecht Stundungsmöglichkeiten für die Erfüllung der Pflichtteile vor, die dem Unternehmensnachfolger die Möglichkeit geben Liquidität aufzubauen.

Schon vor dem ErbRÄG 2015 bestand die Möglichkeit zu Lebzeiten des Unternehmers Pflichtteilsverzichte mit den Pflichtteilsberechtigten abzuschließen, um das Unternehmen im Erbgang zu schützen. In der Regel werden hier Abfindungsleistungen an die verzichtenden Nachkommen vereinbart.

Jedenfalls empfiehlt es sich, die Unternehmensnachfolge frühzeitig aktiv zu planen. Eine Einbindung der Unternehmensnachfolger und der weichenden Erben in diesen Prozess kann spätere Erbstreitigkeiten verhindern. Das größte Konfliktpotential bietet nämlich erfahrungsgemäß die mangelnde Information der weichenden Erben.

Martin Melzer / Katharina Müller



Information

Mag. Gernot Wilfling
T +43 1 535 8008, E g.wilfling@mplaw.at

Dr. Martin Melzer, LL.M.
T +43 1 535 8008, E m.melzer@mplaw.at

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH
Rockhgasse 6, 1010 Wien
www.mplaw.at