



Newsletter Corporate/M&A Issue 2|2016

Aufstand der Aktionäre

Börsennotierte Aktiengesellschaften erlebten in den letzten Jahren einen Anstieg der Gegenstimmen in Hauptversammlungen. Besonders spektakulär, weil letztlich erfolgreich, war das Vorgehen der Kleinanleger gegen die Verwaltungsratskandidaten des Kernaktionärs bei [conwert](#). Die „Aktionärsaufstände“ wurden, wie in solchen Fällen häufig, von Stimmrechtsberatern begleitet. Dabei handelt es sich grob gesagt um „professionelle Gesellschafterinteressen-Wahrnehmer“.

Der europäische Gesetzgeber hat das Konfliktpotenzial rund um Stimmrechtsberater zwar erkannt. Ein Vorschlag für die Änderung der [Aktionärsrechterichtlinie](#), der nun bald angenommen werden könnte, ist aber eher zahm. Zunächst sollen institutionelle Investoren wie Pensionsfonds und Lebensversicherer künftig offenlegen müssen, wenn sie sich Stimmrechtsberatern bedienen. Im Übrigen wird aber mit Selbstregulierung gearbeitet. Stimmrechtsberater mit Niederlassung in der EU sollen lediglich auf „comply-or-explain-Basis“ verpflichtet werden, einen Branchekodex zu unterzeichnen und jährlich über dessen Implementierung zu berichten. Dazu werden veröffentlichungspflichtige "Mindestinformationen" definiert, die es in ähnlicher Form schon jetzt in Best Practice Principles der ESMA gibt. Wesentliche, von Stimmrechtsberatern zu veröffentlichende Informationen sind: (i) ihre Hauptinformationsquellen, (ii) Grundzüge der verwendeten Methoden, (iii) Qualitätssicherungsmaßnahmen, (iv) Art und Ausmaß der Einbeziehung lokaler oder marktspezifischer Gegebenheiten, (v) Art und Ausmaß des Dialogs mit den betroffenen Gesellschaften und (vi) Vorkehrungen gegen Interessenkonflikte (weiterführend siehe *Hössl/U. Torggler, Stimmrechtsberater, institutionelle Investoren und die Änderung der Aktionärsrechte-Richtlinie, GesRZ 2016, 185 ff*).

Gernot Wilfling

Informationsanspruch des ausgeschiedenen Gesellschafters

In einer kürzlich ergangenen Entscheidung bestätigte der [OGH](#), dass auch der ausscheidende GmbH-Gesellschafter einen Informationsanspruch für den Zeitraum seiner Gesellschafterstellung hat, wenn er vermögensrechtliche Ansprüche aus dem Gesellschaftsverhältnis verfolgt.



works

Voraussetzung ist, dass dieser sein Informationsinteresse konkret darlegt und gegebenenfalls bescheinigt.

Einem Informationsverlangen des ausscheidenden Gesellschafters muss die Gesellschaft lediglich bei rechtsmissbräuchlicher Ausübung nicht Folge leisten. Der bloße Umstand, dass dem ausscheidenden Gesellschafter bereits einmal Bucheinsicht gewährt wurde, steht einem neuerlichen Verlangen auf Einsicht aber nicht entgegen. Rechtsmissbrauch läge laut OGH nur vor, wenn es dem ausscheidenden Gesellschafter überwiegend darauf ankäme, durch exzessive Ausübung seines Informationsanspruchs den Geschäftsablauf möglichst lange und nachhaltig zu stören. Ein derartiges Verhalten ist aber von der Gesellschaft, gegen die das Auskunftsbegehren gerichtet ist, zu behaupten und zu beweisen. Auch die Übermittlung von Kopien von Belegen lässt das Recht auf Bucheinsicht nach Ansicht des OGH nicht entfallen.

Das Höchstgericht macht in seiner Entscheidung daher deutlich, dass der Informationsanspruch des Gesellschafters letztlich nur durch die Grenzen der rechtsmissbräuchlichen Ausübung beschränkt ist. Legt der ausscheidende Gesellschafter sein Informationsinteresse schlüssig dar und bescheinigt dieses gegebenenfalls, wird die rechtsmissbräuchliche Ausübung aber wohl schwer zu beweisen sein.

Mathias Ilg

SAFE und Wandelkredit – so einfach kann man sich an Start-ups beteiligen

Wie viel ist ein Unternehmen wert? Diese Frage wird im Fall von Start-ups spätestens dann heiß diskutiert, wenn erste Investoren an Bord geholt werden sollen. Sie ist aber regelmäßig schwer zu beantworten und das Anliegen, die Bewertung von Start-ups bei ersten Finanzierungsschritten auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben, ist leicht nachvollziehbar.

Genau dazu dient das Simple Agreement for Future Equity („SAFE“). Der oder die Investoren stellen dem Unternehmen Eigenkapital zur Verfügung, ohne zunächst tatsächlich beteiligt zu werden. In der „Reinform“ des SAFE erhalten Investoren für das eingesetzte Kapital auch keine Zins- oder allenfalls Rückzahlungen. Es wird ihnen jedoch zugesichert, im Rahmen der nächsten Finanzierungsrunde in einem Ausmaß am Unternehmen beteiligt zu werden, welches ihrem Investment zur in der Finanzierungsrunde festgelegten Bewertung (meist abzüglich eines Abschlags) entspricht. Gegen derartige Gestaltungsvarianten ist im Prinzip nichts einzuwenden, bei der Gestaltung von SAFEs zur Beteiligung an österreichischen Kapitalgesellschaften ist jedoch



works

aufgrund gesellschaftsrechtlicher Einschränkungen Vorsicht geboten (Vermeiden von Sacheinlagen, Beachten allfälliger Formerfordernisse etc).

In der Start-up-Finanzierung beobachtet man auch vermehrt Wandelkredite. Unterschied zu den oben beschriebenen SAFEs ist, dass Investoren zunächst auf eine bestimmte Laufzeit befristet, mit Rückzahlungsanspruch und laufenden Zinszahlungen Fremdkapital zur Verfügung stellen. Für den Fall, dass es während der Laufzeit zu Finanzierungsrunden oder zum Exit der bestehenden Gesellschaftermehrheit kommt, wird ein Wandlungsrecht des Investors vorgesehen, wobei die „Wandlung“ (also die Beteiligung der Investoren am Kapital des Unternehmens) im Wesentlichen wie die spätere Beteiligung eines SAFE-Investors funktioniert. Bei solchen Gestaltungsvarianten ist zusätzlich zu gesellschaftsrechtlichen Hürden die strenge Judikatur des Verwaltungsgerichtshofs zum Einlagegeschäft zu beachten. Gewähren Kreditverträge Investoren einen unbedingten Rückzahlungsanspruch, müssen sie qualifiziert nachrangig ausgestaltet werden. Außerdem ist künftig zu überlegen, ob es sich dabei um verpackte Anlageprodukte im Sinne der [PRIIPs-Verordnung](#) handelt.

SAFEs und Wandelkredite erweisen den Marktteilnehmern einen wichtigen Dienst und wir sehen derartige Vereinbarungen positiv. Man sollte sich jedoch nicht vom Namen „SAFE“ täuschen lassen. Es handelt sich dabei ebenso wenig um „sichere“ Investitionen wie beim Gewähren von Wandelkrediten an Start-ups.

Stefan Gruber

**Information**

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

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