

Kalss/Frotz/Schörghofer (Hrsg)

Handbuch Vorstand und Geschäftsführung

2. Auflage

facultas

Der Vorstand beim Management Buy-Out (MBO)

Heinrich Foglar-Deinhardstein und Jakob Hartig

§§: 47a, 52, 66a, 84, 103 AktG; 189a UGB

Literatur

Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein, Praxisleitfaden Verschmelzung (2015); *Althuber/Schopper* (Hg), HB Unternehmenskauf & Due Diligence I² (2015); *Artmann*, Einlagenrückgewähr – uralt und immer wieder neu, in FS Torggler (2013) 49; *Artmann/Karollus* (Hg), AktG⁶ (2018); *Berg*, Der Direktanspruch des Veräußerers gegen den Geschäftsführer im Rahmen von M&A-Transaktionen, NZG 2008, 641; *Brugger*, Ende des Special Purpose Vehicle (SPV) durch 6 Ob 48/12w? NZ 2013, 208; *M. Doralt*, Management Buyout (2001); *Doralt/Nowotny/Kalss* (Hg), AktG³ (2021); *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO (2005); *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht (2001); *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer* (Hg), GmbHG² (2024); *Gelter*, Funktionen des gesellschaftsrechtlichen Kapitalschutzes, in FS Nowotny (2015) 315; *Grossmayer*, Einlagenrückgewähr – drei aktuelle Entscheidungen, ecolex 2013, 951; *E. Gruber/H. Foglar-Deinhardstein*, Satzungsstrenge und neue Spielräume für „autonome“ Satzungsbestimmungen, GesRZ 2014, 73; *Gruber/Harrer*, GmbHG² (2018); *Hanslik*, Wissenszurechnung beim Unternehmenskauf, ecolex 2016, 223; *Hensler/Stilz/Veil* (Hg), Beck-Online-Großkommentar zum Aktienrecht (Stand 1.10.2024); *Huber* (Hg), ÜbG² (2016); *Hügel*, Zwischenausschüttungen bei der GmbH, GesRZ 2016, 100; *Kalss*, Ausprägungen und Auswirkungen des Transparenzgebots im Kapitalmarkt-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, in FS Doralt (2004) 275; *Kalss/Torggler* (Hg), Einlagenrückgewähr (2014); *Karollus*, 6 Ob 48/12w: Das Ende der bisherigen LBO-/MBO-Finanzierungspraxis? GES 2013, 283; *Karollus*, Einlagenrückgewähr und verdeckte Gewinnausschüttung im Gesellschaftsrecht, in *Brandl/Karollus/Kirchmayr/Leitner* (Hg), HB verdeckte Gewinnausschüttung³ (2021) 1; *Karollus*, Debt Push Down bei der Akquisitionsfiananzierung, Verbot der Einlagenrückgewähr und Finanzierungsverbot, ecolex 2022, 868; *Koppensteiner*, GmbH-rechtliche Probleme des Management Buy-out, ZHR 1991, 97; *Longin*, Der erste österreichische Management-Buy-Out, in FS Jakobljevič (1996) 147; *Mitterecker*, Management-Buy-Out und Verbot der Einlagenrückgewähr, die Zweite, GES 2016, 150; *Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka* (Hg), AktG (2020); *A. Reich-Rohrwig*, Aufklärungspflichten vor Vertragsabschluss (2015); *J. Reich-Rohrwig*, Grundsatzfragen der Kapitalerhaltung (2004); *Rhein*, Der Interessenkonflikt der Manager beim Management Buy-out (1996); *Saurer*, Leveraged Management Buy-Out (1995); *Steinhart*, Kapitalerhaltung & fremdfinanzierte Unternehmensübernahmen (2010); *Straube/Ratka/Rauter* (Hg), Wiener Kommentar zum GmbHG (inkl 168. Lfg, Stand 11.10.2024); *Talos/Schrank*, Aufklärungspflichten des Vorstands beim Management-Buyout, ecolex 2003, 30; *Thiermann*, Beschränkungen von Leveraged Buy-Outs durch das Asset Stripping Verbot des § 292 KAGB? NZG 2016, 335; *U. Torggler*, GmbHG (2014); *Winner*, Die Zielgesellschaft in der freundlichen Übernahme (2002).

Gliederung	Rz
I. Charakteristik des MBO	1–5
II. Arten des MBO	6–7
III. Rechte und Pflichten des Vorstands	8–23
A. Interessenkollision	8–10
B. Konkrete Schutz- und Sorgfaltspflichten des Vorstands	11–16
C. Verbot der Einlagenrückgewähr	17–21
D. Hauptversammlung	22–23

I. Charakteristik des MBO

- 1 Mit **Management Buy-out (MBO)** wird die **Übernahme eines Unternehmens(teils)** bezeichnet, bei der das **bisherige Management** einer (Aktien-)Gesellschaft – namentlich einzelne oder alle Mitglieder des Vorstands, allenfalls gemeinsam mit Mitgliedern des Aufsichtsrats¹ oder des sonstigen Managements – das Unternehmen mit dem Ziel erwirbt, die unternehmerische Leitung zu übernehmen und das Unternehmen selbständig weiterzuführen.²
- 2 Charakteristisch für eine klassische MBO-Struktur sind idR ein hoher Grad der **Fremdfinanzierung** der Akquisition sowie ein **struktureller Interessenkonflikt** für das Management, das gleichzeitig als Erwerber und als Geschäftsleitung der Zielgesellschaft agiert.
- 3 Es gibt im österreichischen Recht keine gesetzliche Definition und auch sonst keine expliziten gesetzlichen Regeln für den MBO. Die Lösung der Rechtsfragen, die sich in diesem Kontext stellen, muss daher unter Rückgriff auf allgemeines Zivil- und Gesellschaftsrecht erfolgen.
- 4 Zur Abgrenzung des MBO von den Umgründungen siehe Kapitel 29 Rz 8.

II. Arten des MBO

- 5 Theoretisch könnte ein MBO als **Asset Deal (Unternehmenskauf)** durchgeführt werden, sodass das bisherige Management der AG deren Unternehmen (oder einen Teil davon) durch Erwerb aller zugehörigen Vermögensbestandteile, Verbindlichkeiten und Rechtsverhältnisse übernehmen würde. Häufiger wird ein MBO freilich als **Share Deal (Anteilskauf)** strukturiert, sodass das Management die Aktien an der AG, die Trägerin des Unternehmens ist, erwirbt.
- 6 Für den Erwerb wird sich das Management idR einer eigenen **Akquisitionsgesellschaft** bedienen, an der die Manager beteiligt sind.³
- 7 Oft wird der MBO zugleich ein **Leveraged Buy-out (LBO)** sein, dh ein Unternehmenserwerb, der in erster Linie mit Fremdkapital erfolgt;⁴ die Hebelwirkung

¹ Vgl *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 66 f.

² Vgl OGH 25.06.1996, 4 Ob 2078/96h. Allgemein zum (Leveraged) Management Buy-out *Koppensteiner*, GmbH-rechtliche Probleme des Management Buy-out, ZHR 1991, 97; *Saurer*, Leveraged Management Buy-Out; *Rhein*, Der Interessenkonflikt der Manager beim Management Buy-out; *M. Doralt*, Management Buyout; *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 535 ff; *Winner*, Die Zielgesellschaft in der freundlichen Übernahme 228 ff; *Talos/Schrank*, Aufklärungspflicht beim Management-Buyout, *ecolex* 2003, 30; *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO; *Steinhart*, Kapitalerhaltung & fremdfinanzierte Unternehmensübernahmen; *Hanslik* in *Althuber/Schopper*, HB Unternehmenskauf & Due Diligence I² Rz 17 ff; *Gelter*, Funktionen des gesellschaftsrechtlichen Kapitalschutzes, in FS Nowotny 315 (335 ff); *Longin*, Der erste österreichische Management-Buy-Out, in FS Jakobljevič 147.

³ *J. Reich-Rohrwig*, Grundsatzfragen der Kapitalerhaltung 199 f; zum Erwerb über eine Privatstiftung vgl OGH 15.07.2015, 3 Ob 96/15m = PSR 2015, 124 (*Burger-Scheidlin*) = *Cach/Nicolussi*, GesRZ 2015, 283 = iFamZ 2015, 227 (*Deixler-Hübner*) = EF-Z 2016, 256 (*Dummer*).

⁴ Vgl OGH 25.06.1996, 4 Ob 2078/96h.

(Leverage) liegt in der angestrebten Nutzung der Liquidität oder der sonstigen Finanzierungskraft des Zielunternehmens für die Rückführung der Akquisitionsverbindlichkeit.⁵

III. Rechte und Pflichten des Vorstands

A. Interessenkollision

Beim MBO erwerben **Mitglieder des Leitungsorgans, des sonstigen Managements und/oder des Kontrollorgans** einer Aktiengesellschaft das von ihnen geleitete/überwachte Unternehmen, und zwar idR im Wege des Share Deal. Auf ersten Blick handelt es sich dabei um einen normalen Kaufvorgang, bei dem die Käufer möglichst billig erwerben wollen, während es das Ziel der Verkäufer ist, möglichst teuer zu veräußern.⁶ Im Fall des MBO sind jedoch paradoxer Weise die als Käufer agierenden Manager im Regelfall weit besser über die Verhältnisse und den Wert der kaufgegenständlichen Zielgesellschaft und ihres Unternehmens informiert als die verkaufenden Aktionäre.⁷ Typischer Weise verfügt das Management etwa über Informationen zu stillen Reserven, nicht betriebsnotwendigem Vermögen, bevorstehenden Großaufträgen, ungenützten Geschäftschancen oder strategischen Entwicklungspotentialen.⁸ Verglichen mit einem üblichen Kaufvorgang, bei dem der Verkäufer den Kaufgegenstand besser kennt als der Käufer, ist die Informationslage bei einem MBO somit konträr und führt zu einem klassischen **Interessenkonflikt**. Aus rechtsökonomischer Sicht ist diese **Informationsasymmetrie** auszugleichen, zumal der Informationsvorsprung der Manager nicht in schutzwürdigen Suchanstrengungen auf eigene Rechnung und Gefahr, sondern schlicht in ihrer Organ- bzw. Dienstnehmerstellung wurzelt. Da die Organ- und Dienstnehmerstellung jeweils durch eine „fiduziarische Pflichtenstruktur“ geprägt ist – Manager agieren als Treuhänder der Gesellschaft(er) –,⁹ dürfen die Manager den kraft ihrer Funktion gewonnen Informationsvorsprung nicht zum eigenen Vorteil ausnützen.¹⁰ Die von einem Geschäftsleiter funktionsbedingt „entdeckten Informationspositionen sind Bestandteil des gesellschaftsrechtlichen Treuguts“.¹¹

Die *Zielgesellschaft* wird durch den Aktionärswechsel *per se* in ihrem Interesse oder gar in ihrem Bestand nicht berührt und damit auch nicht geschädigt. Jedoch werden die Interessen der verkaufenden *Aktionäre* im Zuge eines MBO berührt, wenn sie aufgrund fehlender oder fehlerhafter Information des kaufenden Vorstands über Belange der Zielgesellschaft ihre Aktien zu nachteiligen Bedin-

⁵ OGH 25.06.1996, 4 Ob 2078/96h.

⁶ Allgm zur Wissenszurechnung beim Unternehmenskauf: *Hanslik*, Wissenszurechnung beim Unternehmenskauf, *ecolex* 2016, 223.

⁷ Vgl *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 30; *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 3 ff, 57; *Zollner in Huber*, *ÜbG*² § 12 Rz 1.

⁸ *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 30.

⁹ *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 534.

¹⁰ *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 30 (32). Bei börsennotierten Gesellschaften folgt die Pflicht zum Ausgleich der Informationsasymmetrie allenfalls schon aus den börse- und übernahmeherechlichen Publizitäts- und Transparenzvorschriften (vgl *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 30 [31]; *Zollner in Huber*, *ÜbG*² § 12 Rz 1).

¹¹ *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 534.

gungen verkaufen. Deshalb stellt sich besonders beim MBO die Frage, welche Schutzpflichten die Vorstandsmitglieder gegenüber ihren Aktionären zu beachten haben.

- 10 Eine dem MBO (in gewissem Sinne) ähnliche Situation findet sich beim Squeeze-out (s Kapitel 29 Rz 259), wo die betroffene Gesellschaft in ihrem Bestand ebenfalls unberührt bleibt und viel eher die ausgeschlossenen Aktionäre (insb durch eine unangemessen niedrige Barabfindung) geschädigt werden können. Letztlich ist die Reichweite der Pflichten des Vorstands gegenüber den Aktionären beim MBO genauso relevant bei jeder Umgründung (s Kapitel 29 Rz 11 ff), weil derartige Transaktionen regelmäßig einen erheblichen Einfluss auf die Rechts- und Vermögenssituation der Aktionäre haben.

B. Konkrete Schutz- und Sorgfaltspflichten des Vorstands

- 11 Auch im Kontext eines MBO hat der Vorstand die Geschäfte der Zielgesellschaft **zum Wohl dieser Gesellschaft zu führen**. Er darf sich zB nicht dazu verleiten lassen, solche Geschäfte (vorerst) zu unterlassen, die den Unternehmenswert der Gesellschaft erhöhen würden, um so einen geringeren Kaufpreis im Rahmen des MBO zahlen zu müssen.¹² Ein Verstoß gegen die Pflicht, zum Wohl der Gesellschaft zu handeln, begründet – bei Vorliegen der sonstigen allgemeinen Haftungsvoraussetzungen – eine Haftung des Vorstands nach § 84 AktG gegenüber der Gesellschaft.
- 12 Im Zuge eines MBO trifft den **Vorstand** außerdem die Pflicht, **die verkaufenden Aktionäre über sämtliche werterhebliche Umstände zu informieren und aufzuklären**, dh über alle Umstände, die einen Einfluss auf den Wert der Zielgesellschaft haben und für eine angemessene Beurteilung durch die Aktionäre erforderlich sind.¹³ Hierbei handelt es sich um eine Bringschuld des Vorstands;¹⁴ die verkaufenden Aktionäre dürfen auf eine vollständige Aufklärung durch den Vorstand vertrauen.¹⁵ Die gesellschaftsrechtlichen Informations- und Einwirkungsrechte der Aktionäre begründen grds keine Selbstinformationsobliegenheit der Aktionäre, weil die Aktionärsrechte auf Ausübung der Mitgliedschaft, aber nicht auf den Fall der Anteilsveräußerung zielen.¹⁶ Im Einzelnen hat der Vorstand insb auch über konkrete Geschäftschancen, stille Reserven und Kaufanbote von dritter Seite und generell über jeden Vermögenswert der Gesellschaft, auch wenn er nicht im Jahresabschluss auszuweisen ist, aufzuklären.¹⁷ Eigene subjektive Werturtei-

¹² *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 15.

¹³ *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 37; *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 30 (32); *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 537.

¹⁴ *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 37.

¹⁵ *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 539.

¹⁶ Vgl *Koppensteiner*, *ZHR* 1991, 97 (103); *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 538 f.

¹⁷ *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 537 f; *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 30 (32); *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 45. Auch *A. Reich-Rohrwig* (Aufklärungspflichten vor Vertragsabschluss 435 FN 1856) qualifiziert bereits angelegte Wertsteigerungspotentiale im Kontext des MBO als aufklärungsrelevant.

le¹⁸, seine zukünftigen Pläne¹⁹ und seinen Entscheidungswert (Maximalpreis, den jemand zu bezahlen bereit ist)²⁰ muss der kaufinteressierte Vorstand beim MBO aber nicht offenlegen. Der Vorstand muss den Aktionären also die ordnungsgemäße Prüfung der Angemessenheit des Kaufpreises *ermöglichen*; er ist aber nicht verpflichtet, für die Aktionäre die eigentliche *Beurteilung* der Angemessenheit (Preisfindung) durchzuführen.²¹

Die umfassende Aufklärungs- und Informationspflicht des Vorstands gegenüber den verkaufswilligen Aktionären wird rechtsdogmatisch unterschiedlich begründet. So wird teilweise eine **Schutzwirkung** der Organstellung des Vorstands zu **Gunsten Dritter**, nämlich der Aktionäre, erwogen;²² teilweise wird eine eigene **organschaffliche (oder vormitgliedschaftliche) Treuepflicht** zu Gunsten der veräußernden Aktionäre angenommen, die sich aus der Organfunktion als solcher oder aber als Vorauswirkung aus der zukünftigen Aktionärsstellung der Manager ergibt.²³ Nach wiederum anderer – und uE überzeugender – Ansicht ergibt sich die Aufklärungspflicht gegenüber den Aktionären beim MBO schon aus zivilrechtlichen Schutz- und Sorgfaltspflichten zur Vermeidung einer **culpa in contrahendo**.²⁴ Dies betrifft zumindest jene Fälle eines MBO, in denen ein Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglied oder Manager selbst Vertragspartner (Käufer) der verkauften Aktionäre oder zumindest zurechenbarer Vertreter des Käufers (zB Organwalter oder Beauftragter/Gehilfe bei den Vertragsverhandlungen) ist.²⁵ In den an-

¹⁸ *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 37; *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 30 (33); *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 539.

¹⁹ *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 30 (32 f); *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 539; *A. Reich-Rohrwig*, Aufklärungspflichten vor Vertragsabschluss 435; *aA Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 37.

²⁰ *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 539.

²¹ *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, 539. Vgl auch *A. Reich-Rohrwig* (Aufklärungspflichten vor Vertragsabschluss 413 ff) zum Unterschied zwischen wertbildenden Eigenschaften (Beschaffenheit einer Sache) einerseits und preisbildenden Faktoren andererseits; bei ersteren greifen schärfere Aufklärungspflichten, bei letzteren tendenziell geringe Informationspflichten.

²² Kritisch *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 540 f.

²³ Tendenziell dafür *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 31 f; *aA Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 541 ff; *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 30 (31).

²⁴ So insb *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht 544 f, 598 f, 601, 619 ff; *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 30 (32); ebenfalls *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 37 ff; 44 f; *A. Reich-Rohrwig*, Aufklärungspflichten vor Vertragsabschluss 399; vgl auch OGH 31.08.1995, 3 Ob 563/95; allgm zu Aufklärungspflichten des GmbH-Geschäftsführers gegenüber dem Veräußerer einer Beteiligung: *Berg*, Der Direktanspruch des Veräußerers gegen den Geschäftsführer im Rahmen von M&A-Transaktionen, NZG 2008, 641; vgl auch *Kalss*, Ausprägungen und Auswirkungen des Transparenzgebots im Kapitalmarkt-, Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, in FS Doralt 275 (276).

²⁵ Eine Akquisitionsgesellschaft in Form einer Kapitalgesellschaft haftet für *culpa in contrahendo* ihrer Vertreter (*U. Torggler in Torggler*, GmbHG § 19 Rz 3 ff; *N. Arnold/Pampel in Gruber/Harrer*, GmbHG² § 19 Rz 17 ff; *U. Torggler in Straube*, GmbHG [4. Lfg] § 19 Rz 7; allgemein OGH 19.05.2005, 6 Ob 12/05s; 07.11.2007, 6 Ob 110/07f; 21.05.2015, 1 Ob 43/15b; *Reischauer in Rummel*, ABGB³ § 1313a ABGB Rz 9), aber allenfalls auch jener Personen, die über Aufsichtsrat oder Gesellschafterversammlung das Verhalten der Akqui-

deren Fällen eines MBO, insbesondere wenn die bisherigen Vorstandsmitglieder bloß Anteilsinhaber einer Akquisitionsgesellschaft sind, wird die Weitergabe von Informationen über die Zielgesellschaft (an die Akquisitionsgesellschaft) durch Organmitglieder oder Manager der Zielgesellschaft schon aufgrund der organ-schaftlichen oder dienstlichen Verschwiegenheitspflicht (s unten Rz 15) und des gesellschaftsrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatzes grds unzulässig sein und daher ohnedies erst vertraglich zugelassen und in ihrem konkreten Umfang geregelt werden müssen. Soweit die Organmitglieder oder Manager das Verhalten der Akquisitionsgesellschaft über deren Aufsichtsrat und/oder deren Gesellschafter-versammlung rechtsverbindlich beeinflussen, kann auch dies der Akquisitionsgesellschaft zurechenbar sein.²⁶ Eine persönliche Durchgriffshaftung der Anteilseigner und/oder Vertreter der Akquisitionsgesellschaft wegen culpa in contrahendo scheidet grundsätzlich aus;²⁷ anderes kann gelten, wenn der Anteilseigner/Vertreter – wie es beim MBO durchaus der Fall sein kann – in besonderem Maß persönliches Vertrauen in Anspruch nimmt und/oder ein erhebliches wirtschaftliches Interesse am Zustandekommen des Vertrags hat.²⁸

- 14 Das Ausmaß der Informationspflichten geht beim MBO über den bei gewöhnlichen Kaufvorgängen geforderten Umfang hinaus: Wer eigenes Risiko trägt, darf seine Marktkenntnis und seine sonstigen selbstgewonnenen Informationsvorsprünge grundsätzlich legitimer Weise ausnützen und muss seine Profitchance nicht mit dem vertraglichen Gegenüber teilen. Demgegenüber gibt es aber keine sachliche Rechtfertigung, dass Manager ihren Informationsvorsprung, den sie kraft ihrer treuhändigen Funktion als Organwalter und/oder Dienstnehmer erworben haben, (s Rz 8) zum eigenen Nutzen ausspielen dürfen.²⁹ Vielmehr erzeugt die Organstellung in der AG auch eine besondere Vertrauensposition gegenüber den Aktionären, die gegenüber den veräußernden Anteilsinhabern eine Verstärkung der Aufklärungspflichten rechtfertigt.³⁰
- 15 Aus dem **gesellschaftsrechtlichen Gleichbehandlungsgrundsatz** (§ 47a AktG) wird abgeleitet, dass der Vorstand einzelne Aktionäre auch indirekt nicht (in unsachlicher Weise) nachteilig behandeln darf. Deshalb trifft den Vorstand, der einen MBO vorbereitet, als Wissensträger die Verpflichtung, sein **Wissen auch mit dritten Kaufinteressenten zu teilen**, zumindest soweit dies sonst eine bestmögliche Verwertung der Aktien verhindern und somit einen Nachteil für die verkaufswilligen Aktionäre bedeuten könnte.³¹ Der Vorstand darf also sein Wissen insofern nicht für sich behalten, als daraus eine Bevorzugung der Bietergruppe, der er selbst angehört, folgen würde.³² Nichtsdestotrotz hat der Vorstand – wie bei

sitionsgesellschaft rechtsverbindlich beeinflussen können (vgl *N. Arnold/Pampel* in *Gruber/Harrer*, GmbHG² § 19 Rz 22).

²⁶ Vgl FN 25.

²⁷ *Enzinger* in *Straube/Ratka/Rauter*, GmbHG (Stand 1.11.2018) § 18 Rz 77; *Rieder* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG² § 19 Rz 6.

²⁸ Näher und differenzierend *U. Torggler* in *Straube*, GmbHG (4. Lfg) § 19 Rz 7; vgl *Rieder* in *Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer*, GmbHG² § 19 Rz 7.

²⁹ *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 30 (32).

³⁰ *A. Reich-Rohrwig*, Aufklärungspflichten vor Vertragsabschluss 399.

³¹ *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 47.

³² *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 51.

jedem Verkaufsprozess – gegenüber dritten Kaufinteressenten seine **Verschwiegenheitspflicht** nach § 84 Abs 1, 2. Satz AktG zu beachten. Die Weitergabe von Informationen an dritte Kaufinteressenten im Rahmen einer Due Diligence-Prüfung ist folglich nur dann zulässig, wenn geeignete Vorkehrungen getroffen werden, die eine Verwendung der Informationen zum Nachteil der Zielgesellschaft verhindern.³³

Den Vorstand, der einen MBO plant, trifft idR die Pflicht, den **Aufsichtsrat** der Aktiengesellschaft darüber **in Kenntnis zu setzen**, um diesen in die Lage zu versetzen, von seinen Überwachungsrechten und -pflichten bestmöglichen Gebrauch zu machen.³⁴ **16**

C. Verbot der Einlagenrückgewähr

§ 52 AktG verbietet schon ganz allgemein – und somit auch im Kontext des MBO –, dass ausscheidende Aktionäre eine **Abfindung** oder **Abschichtung** aus dem Vermögen der AG erhalten.³⁵ **17**

Beim (überwiegend, allenfalls sogar stark) fremdfinanzierten Erwerb einer AG (**LBO**), insb bei der Übernahme der Gesellschaft durch das Management (**MBO**), wird häufig versucht, die Finanzierung aus der Zielgesellschaft selbst heraus zu stützen. Gemäß § 66a AktG ist es der Gesellschaft aber grds untersagt, Dritten eine Finanzierung (**Kreditgewährung** oder **Sicherheitsleistung**) zum Zweck des Erwerbs von Anteilen an der finanzierenden Gesellschaft oder von Anteilen an deren Mutterunternehmen (gem § 189a Z 6 UGB) zur Verfügung zu stellen, wobei ein derartiges Geschäft – bei Auslösung von Schadenersatzfolgen – dennoch wirksam abgeschlossen werden kann. Die Bestimmung soll die Umgehung der Regeln zum Erwerb eigener Aktien verhindern. Der OGH leitet hingegen das Verbot der Finanzierung des Erwerbs eigener Aktien beim MBO direkt aus § 52 AktG ab. **18**

UE sollte die Finanzierung des Erwerbs eigener Aktien jedenfalls zulässig sein, soweit diese aus freien (ungebundenen) Mitteln der Gesellschaft – dh durch Gewinnausschüttung – erfolgen kann, und diese Ausschüttung nicht in einer Existenzgefährdung der AG resultiert.³⁶ Befürwortet wird auch die generelle Zulässigkeit von Finanzierungen zum Erwerb eigener Aktien, soweit diese 10% des jeweiligen Kaufpreises nicht überschreiten.³⁷ UE ist die Finanzierung auch zuzulassen, soweit sie zulässiger Weise durch **Abtretung von Dividendenansprüchen** aus Anteilen an der Gesellschaft besichert wird.³⁸ Eine Finanzierung eines Gesellschafters, die nicht drittvergleichsfähig oder betrieblich gerechtfertigt ist, verstößt gegen § 52 AktG und ist schon deswegen nichtig. **19**

³³ Vgl ausführlich *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 53 ff.

³⁴ *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 55 ff.

³⁵ Vgl OGH 30.9.2002, 1 Ob 141/02w; 12.09.2001, 4 Ob 154/01b = ecolex 2002, 356 (*J. Reich-Rohrwig*).

³⁶ *H. Foglar-Deinhardstein* in *Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka*, AktG § 66a Rz 5. Vgl *Kalss* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG³ § 66a Rz 5; *Karollus* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 66a Rz 11; *J. Reich-Rohrwig*, Kapitalerhaltung 195 FN 982.

³⁷ *J. Reich-Rohrwig*, Kapitalerhaltung 214.

³⁸ *H. Foglar-Deinhardstein* in *Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka*, AktG § 66a Rz 5.

- 20 Soweit § 66a AktG (außerhalb der vorstehend vorgeschlagenen Zulässigkeitsgrenzen) anwendbar ist, darf das Verbot der Finanzierung des Erwerbs eigener Anteile auch nicht umgangen werden, insb nicht durch **Umgründungsmaßnahmen**, die dazu führen, dass die AG bei wirtschaftlicher Betrachtungsweise planmäßig ihren eigenen Erwerb finanziert: Es ist daher rechtlich problematisch, wenn in zeitlichem und sachlichem Zusammenhang mit einem Leveraged (Management) Buy-out die Akquisitions- und die Zielgesellschaft miteinander verschmolzen werden, sodass im Ergebnis erworbene Gesellschaft und Akquisitionsverbindlichkeit in einem Rechtsträger zusammengeführt werden (**Debt-push-down Merger**).³⁹ Ist der Verkehrswert der Muttergesellschaft unter Abzug des Werts der Beteiligung an der Tochtergesellschaft nicht negativ, sollte der Debt-push-down Merger uE freilich jedenfalls zulässig sein.⁴⁰
- 21 Überträgt das Management die Gelegenheit zum Erwerb der AG in eine eigene **Erwerbsgesellschaft** in Form einer Kapitalgesellschaft, ist darin die Übertragung einer **Geschäftschance** in diese Akquisitionsgesellschaft zu erblicken. Darin besteht uE auch dann keinesfalls eine verbotene Einlagenrückgewähr, wenn die Wahrnehmung dieser Chance für die Akquisitionsgesellschaft mit **Finanzierungsbedarf** verbunden ist.⁴¹ Ansonsten wäre beinahe jede GmbH-Gründung schon *per se* eine verbotene Einlagenrückgewähr.

³⁹ OGH 25.6.1996, 4 Ob 2078/96h – „Fehringer“ = JBl 1997, 108 (Hügel) = Saurer, RdW 1998, 593; OLG Innsbruck 21.11.2011, 1 R 225/11i; OGH 24.11.2015, 1 Ob 28/15x – „Kneisz I“ = NZ 2016, 147 (Auer) = GesRZ 2016, 219 (Arlt) = Mitterecker, GES 2016, 150; Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein, Verschmelzung VII.C Rz 12, 32 mwN.

⁴⁰ Aburumieh/Adensamer/H. Foglar-Deinhardstein, Verschmelzung VII.C Rz 12, 32 mwN; H. Foglar-Deinhardstein in Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka, AktG § 66a Rz 6. So wohl auch OGH 24.11.2015, 1 Ob 28/15x – „Kneisz I“ = NZ 2016, 147 (Auer) = GesRZ 2016, 219 (Arlt) = Mitterecker, GES 2016, 150; Grossmayer, Einlagenrückgewähr – drei aktuelle Entscheidungen, ecolex 2013, 951 (955); Karollus, 6 Ob 48/12w: Das Ende der bisherigen LBO-/MBO-Finanzierungspraxis? GES 2013, 283; Eckert in Althuber/Schopper, HB Unternehmenskauf & Due Diligence I² Rz 55. Vgl zum deutschen Recht: Thiermann, Beschränkungen von Leveraged Buy-Outs durch das Asset Stripping Verbot des § 292 KAGB? NZG 2016, 335.

⁴¹ H. Foglar-Deinhardstein in Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer, GmbHG² § 82 Rz 137; vgl Karollus, ecolex 2022, 868. AA OGH 20.3.2013, 6 Ob 48/12w – „Kneisz I“ = ÖBA 2013, 601 (Wolkerstorfer/Gebetsberger) = ecolex 2013, 638 (Hörlsberger/Rieder) = GesRZ 2013, 230 (Thurnher); krit dazu: Artmann, Einlagenrückgewähr – uralte und immer wieder neu, in FS Torggler 49 (54 ff); Karollus in Brandl/Karollus/Kirchmayr/Leitner, HB vGA³ 1 (128 f) mwN; Brugger, Ende des Special Purpose Vehicle (SPV) durch 6 Ob 48/12w? NZ 2013, 208; Karollus, GES 2013, 283; Grossmayer, ecolex 2013, 951 (953); Hügel in Kals/Torggler, Einlagenrückgewähr 19 (51 FN 129); U. Torggler in Kals/Torggler, Einlagenrückgewähr 89 (102); Hügel, GesRZ 2016, 100 (FN 6); mglw einlenkend OGH 17.7.2013, 3 Ob 50/13v – „MBO I“ = RWZ 2013/82, 315 (Wenger) = GesRZ 2013, 356 (Artmann) = ÖBA 2014, 52 (P. Bydlinski); OGH 8.4.2014, 3 Ob 19/14m = GesRZ 2014, 331 (Karollus) = ecolex 2014, 1069 (J. Reich-Rohrwig); OGH 24.11.2015, 1 Ob 28/15x – „Kneisz I“ = NZ 2016, 147 (Auer) = GesRZ 2016, 219 (Arlt) = Mitterecker, GES 2016, 150.

D. Hauptversammlung

In der Literatur wird mit Verweis auf die *Holz Müller*-Doktrin (s Kapitel 29 Rz 171) vertreten, dass ein MBO der **Zustimmung der Hauptversammlung** durch Beschluss mit qualifizierter Mehrheit bedürfe. Begründet wird dies damit, dass der MBO aus Sicht der Minderheitsaktionäre eine „*liquidationsähnliche Zustandsveränderung*“ bewirke.⁴²

Dieses Postulat ist uE jedenfalls dann unzutreffend, wenn der MBO in Form eines Share Deal (s Rz 5) durchgeführt wird, weil die *Holz Müller*-Doktrin nur Asset Deals betrifft. Bei einem Share Deal in einer nicht börsennotierten AG ist es hingegen Sache der jeweiligen Satzung, einen allenfalls gewünschten Schutz der individuellen Anteilsinhaber vor Abhängigkeitsbegründung zu bewirken.⁴³ Ist der MBO daher als Share Deal strukturiert, ist die HV uE jedenfalls dann zu befassen, wenn die kaufgegenständlichen Aktien vinkuliert sind, und die Satzung das Zustimmungsrecht der HV zuordnet. Liegt nach der Satzung die Zustimmungskompetenz beim Vorstand, muss dieser im Kontext des MBO uE grds – aufgrund der ihn treffenden Treuepflicht und zur Vermeidung eines Interessenkonflikts – die Zustimmungsentscheidung gem § 103 Abs 2 AktG an die HV eskalieren. Für eine ungeschriebene Zuständigkeit der HV bleibt somit uE im Fall des Share Deal kein Raum.⁴⁴

⁴² *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 19 ff.

⁴³ Vgl allgemein *Cahn* in *Henssler/Stilz/Veil*, BeckOGK AktG (Stand 1.10.2024) § 68 Rz 50; *Haberer/Zehetner* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 62 Rz 44 f; *E. Gruber/H. Foglar-Deinhardstein*, Satzungsstrenge und neue Spielräume für „autonome“ Satzungsbestimmungen, GesRZ 2014, 73 (75) mwN. Bei **börsennotierten AGs** greift die Konzerneingangskontrolle des Übernahmerechts: *Winner*, Die Zielgesellschaft in der freundlichen Übernahme 228 ff; *Talos/Schrank*, *ecolex* 2003, 31; *Enzinger*, Interessenkonflikt und Organpflichten am Beispiel des MBO 27 ff; *E. Gruber/H. Foglar-Deinhardstein*, GesRZ 2014, 75.

⁴⁴ Vgl *Cahn* in *Henssler/Stilz/Veil*, BeckOGK AktG (Stand 1.10.2024) § 68 Rz 50; *Haberer/Zehetner* in *Artmann/Karollus*, AktG⁶ § 62 Rz 44 f.