



universität  
wien

## **Exposé zur Dissertation**

### **„Ausgewählte gesellschaftsrechtliche Fragen zu SPACs – Zulässigkeit von SPAC-Transaktionen nach österreichischem Gesellschaftsrecht“**

verfasst von

**Mag. Johannes Varga LL.M. (London)**

angestrebter akademischer Grad

**Doktor der Rechtswissenschaften (Dr. iur.)**

Wien, 2024

Studienkennzahl lt. Studienblatt:

UA 783 101

Dissertationsgebiet lt. Studienblatt:

Rechtswissenschaften

## A. Problemstellung

Special Purpose Acquisition Companies („SPACs“) und die mit ihnen verbundenen Transaktionen sind ein Phänomen, das vor allem während der COVID-19 Krise große Aufmerksamkeit erfuhr. Dabei sind SPACs keine Neuerfindung, vielmehr wurden schon zumindest seit den 1980er Jahren in den USA sog „blank check companies“ an die Börse gebracht.<sup>1</sup> Bis ins Jahr 2019 führten diese jedoch eher ein Schattendasein. Während der COVID-19 Pandemie setzte jedoch ein regelrechter Hype um SPACs ein. Im Jahr 2020 wurden 247 solcher Gesellschaften allein in den USA an die Börse gebracht, 2021 295.<sup>2</sup> In Europa hielt sich der SPAC-Boom lange, anders als im angloamerikanischen Raum, in Grenzen, mit insgesamt vier Transaktionen im Jahr 2020 und 39 2021.<sup>3</sup> An der Frankfurter Börse beispielsweise listeten bis Anfang Mai 2021 drei SPACs,<sup>4</sup> Anfang 2022 fünf.<sup>5</sup>

Vor dem Hintergrund des deutlichen Rückgangs von SPAC-Transaktionen, sowohl in Bezug auf Transaktionsvolumen, als auch -anzahl (in den ersten drei Quartalen 2022 weltweit ca USD 77 Milliarden,<sup>6</sup> im Vergleich zu insgesamt 302 De-SPAC Deals mit Investitionen von insgesamt USD 622,9 Milliarden im Jahr 2021<sup>7</sup>) und der zT ernüchternden Performance von SPACs nach Börsengängen,<sup>8</sup> setzte in den vergangenen Monaten eine Diskussion ein, inwiefern SPAC-Transaktionen eine temporäre Ausnahmerecheinung in einem allgemeinem Boom von M&A Transaktionen befeuert durch ein allgemeines Niedrigzinsumfeld oder als alternatives Investmentvehikel „gekommen um zu bleiben“ sind.<sup>9</sup>

Der Ablauf einer SPAC-Transaktion ist grob wie folgt:

zunächst wird eine Mantelgesellschaft (die SPAC) von sog „sponsors“ gegründet. Typischerweise gehört auch die Geschäftsführung der SPAC zu diesen *sponsors*. Diese Mantelgesellschaft führt in der Folge einen Börsengang durch. Im Zuge dessen nimmt die

---

<sup>1</sup> *Schalast/Geurts/Türkmen*, SPACs: Mode, Boom oder doch ein "Must have"?, BB 2021, 1283 (1283); *Bazerman/Patel*, SPACs: What you need to know <https://hbr.org/2021/07/spacs-what-you-need-to-know> (aufgerufen 05.01.2023).

<sup>2</sup> *Bazerman/Patel*, SPACs: What you need to know, <https://hbr.org/2021/07/spacs-what-you-need-to-know> (aufgerufen 05.01.2023).

<sup>3</sup> *Fasching/Stepan*, Das Phänomen SPACs (Teil I), *ecolox* 2022, 452.

<sup>4</sup> *Schalast/Geurts/Türkmen*, SPACs: Mode, Boom oder doch ein "Must have"?, BB 2021, 1283 (1283).

<sup>5</sup> Gelistet als „SPACs in trading on the Frankfurt Stock Exchange“ zusätzlich zwei weitere als „Completed SPACs in trading on the Frankfurt Stock Exchange“. SPACs - alternative form of financing and investment, <https://www.boerse-frankfurt.de/spacs> (aufgerufen 02.01.2023).

<sup>6</sup> *Toole*, Two-year M&A boom runs out of steam, 6.10.2022 <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/two-year-ma-boom-runs-out-of-steam/> (aufgerufen 05.01.2023).

<sup>7</sup> *Hu/Parry/Rubinstein*, 2021: A Spectacular Year for SPACs <https://corpgov.law.harvard.edu/2022/02/17/2021-a-spectacular-year-for-spacs/> (aufgerufen 05.01.2023).

<sup>8</sup> Vgl jüngst *Hochenberg/Primoff/Usgaonkar*, End-of-Life Options for Ex-SPACs, *The Review of Securities and Commodities Regulation* 2023, Vol 56 No 12.

<sup>9</sup> *Schalast/Geurts/Türkmen*, SPACs: Mode, Boom oder doch ein "Must have"?, BB 2021, 1283 (1287); vgl auch *Hochenberg/Primoff/Usgaonkar*, End-of-Life Options for Ex-SPACs, *The Review of Securities and Commodities Regulation* 2023, Vol 56 No 12. Hingewiesen sei jedoch bereits an dieser Stelle darauf, dass einerseits generell ein weltweiter Rückgang an M&A Aktivität im Jahr 2022 zu beobachten war (siehe *S&P Global*, Global M&A by the Numbers: Q3 2022, <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/global-ma-by-the-numbers-q3-2022> (aufgerufen 05.01.2023) und andererseits sich auch etwa in den USA das regulatorische Umfeld geändert hat (siehe *SEC*, SEC Proposes Rules to Enhance Disclosure and Investor Protection Relating to Special Purpose Acquisition Companies, Shell Companies, and Projections. <https://www.sec.gov/news/press-release/2022-56> (aufgerufen 05.01.2023).

Mantelgesellschaft (im Rahmen einer dabei erfolgenden Kapitalerhöhung) Kapital auf. Innerhalb einer bestimmten Frist (für gewöhnlich 24 Monate oder 36 Monate) soll die Mantelgesellschaft eine Zielgesellschaft (*Target*) finden und diese (die Anteile an dieser) kaufen oder als übernehmende Gesellschaft mit dieser als übertragende Gesellschaft verschmelzen. Sollte dies der Mantelgesellschaft innerhalb der gesetzten Frist nicht gelingen, bekommen die Investoren (Aktionäre) der Mantelgesellschaft ihre Einlagen zurück. Die Zielgesellschaft ist dabei vor der Transaktion nicht selbst börsennotiert. Wesentlicher Vorteil für die übertragende Gesellschaft ist, dass diese selbst zu einer börsennotierten Gesellschaft wird, ohne die Formalitäten eines eigenen IPOs einhalten zu müssen.<sup>10</sup> Während des IPO werden an Investoren sog *units* (bestehend aus den die gesellschaftsrechtliche Beteiligung am SPAC vermittelnde Aktie und „*warrants*“, wobei letztere eine Call-Option für den Erwerb zusätzliche Aktien vermitteln<sup>11</sup>) ausgegeben. Das im Rahmen des Börsenganges eingesammelte Geld wird auf ein Treuhandkonto gezahlt und dort treuhändig verwahrt. Findet die SPAC innerhalb der maßgeblichen Frist eine passende Zielgesellschaft, wird eine Hauptversammlung anberaumt und die Aktionäre stimmen über die geplante Transaktion ab (die notwendigen Mehrheiten richten sich nach der konkreten Transaktion und den in der Satzung vorgesehenen Regelungen). Den Aktionären kommt das Recht zu, ihr sog *redemption right* auszuüben und den von ihnen investierten Betrag (für ihren Anteil am Grundkapital der Gesellschaft) zurückgezahlt zu bekommen. Werden die notwendigen Zustimmungserfordernisse erreicht (und allfällige sonstige Formerfordernisse eingehalten), wird die Transaktion durchgeführt und die *warrants* in Anteile am SPAC gewandelt. Im Zuge des sog „*De-SPAC*“ wird die Transaktion durchgeführt und die Zielgesellschaft geht in der SPAC auf.<sup>12</sup> Für die *sponsors* bietet diese Form der Transaktion die Möglichkeit (idR) Gründeraktien zu besseren Konditionen zu erhalten und dadurch, dass sie nach Umwandlung durch die Gründeraktien um die 20% an der SPAC halten, finanziell zu profitieren. Auch durch weiters mögliche *sponsor warrants* (Optionsrechte) haben sie daher die Möglichkeit hohe Gewinne zu erzielen. Für die Investoren ist vorteilhaft, dass ihnen die Zustimmung zum Erwerb der Zielgesellschaft vorbehalten ist und ihnen die Möglichkeit eines *Opt-out* (*redemption right*) zukommt. IdR sind außerdem keine Management-Fees zu zahlen und bieten Optionsscheine die Möglichkeit eines hohen Gewinns.<sup>13</sup> Außerdem besteht für die Investoren durch die Möglichkeit dieses *Opt-outs* und Rückzahlung der von ihnen geleisteten Einlage praktisch kein Risiko (auch nicht von Kursschwankungen).<sup>14</sup>

Der Zweck einer SPAC ist also der Erwerb (eines oder mehrerer) Gesellschaften, die durch diesen Prozess selbst zu einer börsennotierten Gesellschaft wird, ohne selbst die formalen Voraussetzungen eines Börsenganges (*initial public offering* - „**IPO**“) einhalten zu müssen.

---

<sup>10</sup> S etwa *Fasching/Stepan*, Das Phänomen SPACs (Teil I), *ecolex* 2022, 452.

<sup>11</sup> *Stepan*, SPACs im Spannungsverhältnis zum österreichischen Gesellschaftsrecht, *ZFR* 2022, 583; *Fasching/Stepan*, Das Phänomen SPACs (Teil I), *ecolex* 2022, 452.

<sup>12</sup> *Schalast/Geurts/Türkmen*, SPACs: Mode, Boom oder doch ein "Must have"?, *BB* 2021, 1283 (1283); *Fasching/Stepan*, Das Phänomen SPACs (Teil I), *ecolex* 2022, 452.

<sup>13</sup> *Fasching/Stepan*, Das Phänomen SPACs (Teil I), *ecolex* 2022, 452.

<sup>14</sup> *Stepan*, SPACs im Spannungsverhältnis zum österreichischen Gesellschaftsrecht, *ZFR* 2022, 583.

Da in Österreich bislang noch keine SPAC-Transaktion inklusive Börsengang einer SPAC stattgefunden hat, die Wiener Börse einer solchen jedoch offen gegenüberzustehen scheint,<sup>15</sup> stellt sich die Frage, ob eine solche nach österreichischem Recht zulässig und wenn ja praktikabel wäre. Dies ist umso interessanter vor dem Hintergrund, dass Ende Dezember 2022 eine De-SPAC Transaktion stattfand, bei der eine österreichische GmbH ein (laut Pressemitteilung) „Business Combination Agreement“ als übertragende Gesellschaft mit einer niederländischen SPAC abschloss.<sup>16</sup>

Da eine Analyse sämtlicher im Laufe (und in der Folge) einer solchen Transaktion auftretenden Rechtsfragen den Rahmen einer einzigen Arbeit zweifellos sprengen würde, wird sich meine Dissertation auf die folgenden wesentlichen Teilbereiche des Gesellschaftsrechts fokussieren:

Da im Zuge einer SPAC-Transaktion der Geschäftsführung der SPAC va die Aufgabe der mitunter durchaus komplexen Suche nach einer passenden Zielgesellschaft vor dem Hintergrund eines (relativ kurz) befristeten Zeithorizonts zukommt, stellen sich aus praktischer Sicht zunächst Haftungsfragen der Leitungsorgane (insb Vorstand bei der AG; in der Folge auch die „Geschäftsführung“). Haftungsrisiken für die Geschäftsführung können sich aber auch im Zuge der Durchführung der De-SPAC Transaktion, gegenüber den Investoren und Sponsoren in Zusammenhang mit Optionsrechten (und selbstverständlich in Zusammenhang mit der Einhaltung von Offenlegungs-, Prospekt- und sonstigen Pflichten). Der allgemeine Sorgfaltsmaßstab, der von der Geschäftsführung verlangt wird, ist jener eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters, wobei eine objektive Beurteilung anzustellen ist. Die maßgeblichen Gesetzesbestimmungen finden sich in § 25 Abs 1 und Abs 1a GmbHG und in § 84 Abs 1 und Abs 1a AktG. Laut Judikatur darf der Sorgfaltsmaßstab aber nicht überspannt werden, sondern ist auf die Art und Größe des Unternehmens anzupassen und es sind „nur“ branchen-, größen- und situationsadäquate Bemühungen geschuldet (nach einer „differenzierten Maßfigur“).<sup>17</sup> Dennoch können bereits leicht fahrlässige Pflichtverletzungen zur Haftung führen (schlichte Sorgfaltspflichtwidrigkeit).<sup>18</sup> Wesentlich in diesem Zusammenhang ist die mittlerweile kodifizierte (§ 25 Abs 1a GmbHG bzw § 84 Abs 1a AktG) *Safe Harbor* Regelung der sog Business Judgement Rule.<sup>19</sup>

---

<sup>15</sup> Kainz, "Special Purpose Acquisition Vehicle" als IPO-Möglichkeit, Börsenkurier 2021, <https://www.wienerbörse.at/news/wiener-boerse-news/spacs-im-anflug-auf-die-boersen/> (aufgerufen 14.02.2024).

<sup>16</sup> DORDA begleitet erfolgreichen Wachstumskurs von Croma-Pharma mit erster De-Spac-Transaktion in Österreich, <https://www.dorda.at/news/dorda-begleitet-erfolgreichen-wachstumskurs-von-croma-pharma-mit-erster-de-spac-transaktion> (aufgerufen 05.01.2023); Croma-Pharma macht SPAC-Deal: Die Kanzleien, <https://extrajournal.net/2022/12/30/croma-pharma-macht-spac-deal-die-kanzleien/> (aufgerufen 05.01.2023); EHC sichert sich mit Sullivan und Schönherr Croma-Pharma, <https://www.juve.de/deals/ehc-sichert-sich-mit-sullivan-und-schoenherr-croma-pharma/> (aufgerufen 29.01.2023).

<sup>17</sup> stRsp des OGH, RIS-Justiz RS0118177, siehe etwa OGH 30. 1. 2017, 6 Ob 84/16w = RWZ 2017, 105 (Wenger) = Rauter, JAP 2016/2017, 240 = Grossmayer, ecolex 2017, 424 = GesRZ 2017, 177 (Babinek) = Riedler, ÖJZ 2017, 1101 = JAS 2018, 155 (Herda) (zur GmbH); Schima, Business Judgement Rule und Verankerung im österreichischen Recht, GesRZ 2/2007, 93 (94); J. Reich-Rohrwig/K. Grossmayer in Artmann/Karollus, AktG II<sup>6</sup> § 84 Rz 111f mit ausführlichen weiteren Nachweisen (Stand 1.10.2018, rdb.at).

<sup>18</sup> Winner in Kalss/Frotz/Schörghofer, Handbuch Vorstand (2017), Rz 41/6; Kalss in MüKo AktG<sup>5</sup> § 93 Rz 404.

<sup>19</sup> Siehe etwa J. Reich-Rohrwig/Zimmermann in Artmann/Karollus, AktG II<sup>6</sup> § 84 Rz 159ff.; OGH 23.02.2016, 6 Ob 160/15w; RIS-Justiz RS0130657; Fasching/Stepan, Das Phänomen SPACs (Teil I), ecolex 2022, 452.

Inwiefern sich vor diesem Hintergrund besondere Problemstellungen für die Geschäftsleitung im Laufe einer SPAC-Transaktion ergeben, wird im Zuge meiner Dissertation zu analysieren sein.

Ein zweiter wesentlicher Aspekt, auf den im Rahmen meiner Dissertation ein Hauptaugenmerk gelegt wird, ist das Verbot der Einlagenrückgewähr. Dies spielt bei mehreren Bereichen eines SPAC eine Rolle: Wohl am offensichtlichsten tritt diese Problematik bei der Möglichkeit der Ausübung des Rechts zum *Opt-out* durch die Investoren im Zuge des ihnen gewährten Austrittsrechts auf. Den Investoren soll dadurch nämlich ermöglicht werden, die von ihnen geleistete Einlage (inkl Zinsen) gegen Rückgabe ihrer Aktie zurückzuerhalten. Nach österreichischen Recht ist der Rückerwerb von Aktien durch die Gesellschaft nur in Ausnahmefällen, konkret nach § 65 AktG, möglich. So ist etwa für börsennotierte Gesellschaften eine Ermächtigung durch die Hauptversammlung zum Rückerwerb eigener Aktien gem § 65 Abs 1 Z 8 AktG möglich.<sup>20</sup> Für diesen Tatbestand besteht jedoch die Erwerbsgrenze von 10% der ausgegebenen Aktien.<sup>21</sup> Fraglich ist jedoch auch bereits ob die treuhändige Verwahrung der geleisteten Einlagen mit der Abrede die verwahrten Mittel bei Ausübung der Austrittsrechte an die Aktionäre zurückzuzahlen mit § 28 AktG vereinbar ist. Nach dieser Bestimmung muss nämlich dem Vorstand die uneingeschränkte tatsächliche Verfügungsbefugnis über die Einlagen zukommen.<sup>22</sup>

Inwiefern die bei SPAC-Transaktionen vorgesehenen *Opt-out* Möglichkeiten mit den österreichischen Kapitalerhaltungspflichten vereinbar sind und welche alternativen Optionen vereinbart werden könnten, wird im Rahmen meiner Dissertation untersucht werden. Unter dem Gesichtspunkt der Einlagenrückgewähr ist außerdem noch relevant, dass die Durchführung der SPAC-Transaktion oftmals mit der Aufnahme von Fremdkapital durch die SPAC verbunden ist, da das im Zuge des Börsengangs (und der damit verbundenen Kapitalerhöhung) eingesammelte Kapital oftmals nicht ausreichend ist, um den Erwerb der Zielgesellschaft zu finanzieren. Problematisch könnte dies jedenfalls dann werden, wenn die Zielgesellschaft (als nunmehrige Tochter) die Finanzierung des Erwerbs durch die SPAC (als nunmehrige Mutter) übernehmen soll, etwa im Rahmen einer Kreditgewährung.<sup>23</sup> Inwiefern eine solche Gestaltung zulässig wäre, wird ebenfalls im Rahmen meiner Dissertation – unter Berücksichtigung der OGH-Judikatur und dem Meinungsstand in der Lit – zu behandeln sein. Ein dritter wesentlicher Punkt, der ebenfalls erörtert werden soll, ist die Zulässigkeit der von der SPAC ausgegebenen (*naked*) *warrants*. Schließlich soll auch auf die Möglichkeit einer (bereits nach der Satzung der SPAC) zwingend durchzuführenden Liquidation eingegangen werden.

---

<sup>20</sup> Siehe etwa *Eckert/Schopper/Schmidt* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON<sup>1.00</sup> § 65 Rz 48ff (Stand 1.7.2021, rdb.at).

<sup>21</sup> *Eckert/Schopper/Schmidt* in *Eckert/Schopper*, AktG-ON<sup>1.00</sup> § 65 Rz 63 (Stand 1.7.2021, rdb.at).

<sup>22</sup> Vgl etwa *Heidinger/Schneider* in *Artmann/Karollus*, AktG I<sup>6</sup> § 28 Rz 16 (Stand 1.5.2018, rdb.at).

<sup>23</sup> Siehe zu dieser Frage *J. Reich-Rohrwig*, Verschmelzung von SPAC mit Target - zulässig oder unzulässig?, *ecolx* 2022, 628 und generell zu Fragen des Gläubigerschutzregimes *Fasching/Stepan*, Das Phänomen von SPACs (Teil II), *ecolx* 2022, 653.

## B. Gang der Untersuchung

Da, wie bereits unter Punkt 1. erwähnt, bisher noch keine SPAC-Transaktion inkl Börsengang in Österreich stattgefunden hat, stellt sich die Frage, ob eine solche nach österreichischem Recht überhaupt zulässig wäre.

Wie bereits unter Punkt 1. erwähnt, wird sich meine Dissertation auf zwei (aus meiner Sicht) wesentliche Aspekte beschränken, nämlich (i) einer möglichen Haftung der Leitungsorgane einer SPAC nach österreichischem Recht und (ii) der Vereinbarkeit von wesentlichen Bestandteilen einer SPAC-Transaktion mit dem österreichischen Kapitalerhaltungsrecht.

Im Zuge meiner Dissertation wird zunächst kurz der Ablauf einer SPAC-Transaktion darzustellen sein und in der Folge auf die Motivationsgrundlage für die Durchführung einer solchen (damit auf die Vor- und Nachteile zu „herkömmlichen“ Börsengängen und M&A Transaktionen) eingegangen. In diesem Zusammenhang und da mE wesentlich für das nachvollziehbare Darstellen der Problemstellung, werden kurz die kapitalmarktrechtlichen Bestimmungen und Pflichten, die im Rahmen des Börsengangs der SPAC relevant sind, erklärt. Kurz wird sodann auch auf die rechtlich anwendbaren Gläubigerschutzbestimmungen bei einem De-SPAC (in der praktisch häufigsten Form als Verschmelzung) eingegangen.

Den ersten wesentlichen Schwerpunkt wird die Frage nach einer möglichen Haftung von Leitungsorganen im Zuge einer SPAC-Transaktion darstellen und ob sich in diesem Zusammenhang Besonderheiten im Gegensatz zu „herkömmlichen“ Börsengängen und M&A Transaktionen ergeben. Hierbei ist zunächst die umfassende Lit<sup>24</sup> und Rsp<sup>25</sup> zu Sorgfaltspflichten der Geschäftsführung und zum *Safe Harbor* der Business Judgement Rule darzustellen, um in der Folge die einzelnen Teilaspekte einer SPAC-Transaktion und dabei auftretende mögliche Haftungsfragen zu analysieren.

Danach gilt es zunächst die wesentlichen Grundlagen in Rsp und Lit zum Thema Einlagenrückgewähr zu erklären, um anschließend die einzelnen Teilaspekte einer SPAC-Transaktion und deren Vereinbarkeit mit österreichischem Kapitalerhaltungsrecht zu analysieren. Dabei werde ich die bereits vorhandenen Meinungen in der österreichischen (und hilfsweise allenfalls deutschen) Literatur analysieren und versuchen Parallelen zu anderen Transaktionsformen und Rsp und Literaturmeinungen hierzu zu ziehen.

Sofern die vorangehende Analyse eine Unvereinbarkeit einzelner Aspekte einer SPAC-Transaktion (*prima vista* potenziell insb mit österreichischem Kapitalerhaltungsrecht) ergeben sollte, wird ein Kapitel möglichen Alternativen Ausgestaltungsformen gewidmet sein. Im finalen Kapitel werden die wesentlichen Ergebnisse der Dissertation zusammengefasst und soll vor allem einer Conclusio zur Frage der Vereinbarkeit einer SPAC-

---

<sup>24</sup> Siehe etwa J. Reich-Rohrwig in Straube/Ratka/Rauter, WK GmbHG § 25 (Stand 1.9.2022, rdb.at); J. Reich-Rohrwig; Cl. Grossmayer; K. Grossmayer; Zimmermann in Artmann/Karollus, AktG II<sup>6</sup> § 84 (Stand 1.10.2018, rdb.at).

<sup>25</sup> Vgl OGH 23.02.2016, 6 Ob 160/15w; RIS-Justiz RS0130657.

Transaktion mit österreichischem Recht und der Praktikabilität, insb vor dem Hintergrund von Haftungsfragen der Leitungsorgane, weiterer Raum gewidmet werden.

## **C. Vorläufige Gliederung**

### **1. Einleitung**

1.1. Hintergrund

1.2. Darstellung des Ablaufs einer typischen Transaktion

1.3. Motivationsgrundlagen, Vorteile/Nachteile

1.4. Aktuelle Entwicklungen

1.5. Problemstellung

1.6. Forschungsfragen / Zielsetzung

### **2. Kapitalmarktrechtliche Aspekte**

2.1. Offenlegungspflichten (EU-Prospekt VO)

2.2. SPACs als Alternative Investmentfonds?

2.3. SPACs als OGAWs?

2.4 Optionsscheine und Anwendbarkeit der PRIIP-VO

2.5. Ablauf Börsengang einer SPAC in Österreich

### **3. Anwendbare Gläubigerschutzbestimmungen bei SPAC-Transaktionen**

3.1. EU-rechtliche Grundlagen

3.1.1. Kurze Darstellung EU-Rsp (Rs Sevic, Cartesio, etc) und Gesetzgebung zu grenzüberschreitenden Verschmelzungen

3.2. Anwendbare österreichische Gläubigerschutzbestimmungen (§§ 219ff AktG, 96ff GmbHG)

3.2.1. Importverschmelzungen

3.2.2. Nachgelagerter Gläubigerschutz § 226 AktG

3.3. Verschmelzungsrichtungen und mögl Auswirkungen auf Gläubiger

3.3.1. De-SPAC Verschmelzung auf EU- / EWR-Gesellschaft

3.3.2. De-SPAC Verschmelzung auf Drittstaats-Gesellschaft

#### **4. Haftung der Leitungsorgane**

4.1. Rechtliche Grundlagen

4.1.1. Sorgfaltsmaßstab § 25 Abs 1a GmbHG, § 84 Abs 1a AktG

4.1.2. Business Judgement Rule (BJR)

4.2. Haftung iZm De-Spac

4.2.1. Probleme Zeitdruck, sachfremde Interessen, Unternehmenswohl

4.2.2. Wahl der Transaktionsform, Fremdfinanzierung

4.2.3. Vergleich zu klassischen Transaktionen

4.2.4. BJR als „Safe Harbor“ für Entscheidungen iZm De-SPAC?

4.3. Haftung iZm redemption rights (opt-out) investors

4.3.1. Haftung für Leitungsorgane iZm Einlagenrückgewähr

4.3.2. Freie Verfügbarkeit der Einlagen (näher in Kapitel 5)

4.4. Sponsor warrants, Interessenskonflikte und sachfremde Interessen

4.5. Einschränkung der Kompetenzen der Geschäftsführung bei De-SPAC?

4.5.1. Vorstand / Geschäftsführer als Leitungsorgan

4.5.2. HV-/GV-Beschluss vor Erwerb (bereits bei (Minderheits)Anteilswerb)

4.6. Haftung iZm Offenlegungspflichten

#### **5. Einlagenrückgewähr**

5.1. Rechtliche Grundlagen und Überblick aktuelle Rechtsprechung

5.2. Probleme iZm De-SPAC

5.2.1. Fremdfinanzierung Anteilswerb

5.2.1.1. SPAC und Fremdkapital

5.2.1.2. SPAC als Up-Stream Verschmelzung

5.2.1.3. OGH Rsp und Lit zu Up-Stream Verschmelzungen

5.2.1.4. Ergebnis für De-SPAC

5.3. Redemption rights (opt-out) für investors

5.3.1. Freie Verfügbarkeit der Einlagen (§ 28 AktG)

5.3.2. Rückerwerb Aktien (§ 65 AktG)

5.3.3. (ordentliche) Kapitalherabsetzung

5.3.4. Finanzierung des Erwerbs von Aktien (§ 66a AktG)

5.3.5. Unterschiedliche Aktiengattungen

5.4. Ergebnis: Zulässigkeit SPAC nach österreichischem Kapitalerhaltungsrecht / alternative Gestaltungsformen

## **6. Zusammenfassung und Ausblick**

6.1. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse

6.2. Ausblick

## **D. Vorläufiger Zeitplan**

Sommersemester 2023:

- Vorlesung Juristische Methodenlehre
- Seminar

Wintersemester 2023/24:

- Seminar zur Vorstellung des Dissertationsvorhabens
- Arbeit an Dissertation

Sommersemester 2024:

- Abgabe Erstentwurf
- Fertigstellung und Abgabe der Dissertation

Wintersemester 2024/25:

- Öffentliche Defensio

## E. Vorläufiges Literaturverzeichnis

*Aburumieh*, Das Up-stream-Darlehen ist tot - hoch lebe das Up-stream-Darlehen!, *ecolex* 2020, 1073

*Aburumieh/Adensamer/Foglar-Deinhardstein*, Verschmelzung: Praxisleitfaden (2014)

*Aliaj/Franklin/Moise/Walker*, Spac boom dies as wary investors retreat <https://www.ft.com/content/2a560343-69eb-4e36-9833-cc579a7dc8ad>

*Artmann/Karollus*, AktG II<sup>6</sup> (2019)

*Barnert*, Verschmelzung von SPAC mit Target - zulässig oder unzulässig?, *Aufsichtsrataktuell* 2022, 199

*Brugger*, Ende des Special Purpose Vehicle (SPV) durch 6 Ob 48/12w?, *NZ* 2013, 208

*Brugger*, Handbuch Unternehmenserwerb<sup>2</sup> (Stand 1.10.2020, rdb.at)

CFA Institute, The new age of Special Purpose Acquisition Companies, Mai 2022 <https://www.cfainstitute.org/advocacy/policy-positions/new-age-of-special-purpose-acquisition-companies>

Croma-Pharma macht SPAC-Deal: Die Kanzleien, <https://extrajournal.net/2022/12/30/croma-pharma-macht-spac-deal-die-kanzleien/>

*Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG<sup>3</sup> (2021)

DORDA begleitet erfolgreichen Wachstumskurs von Croma-Pharma mit erster De-Spac-Transaktion in Österreich, <https://www.dorda.at/news/dorda-begleitet-erfolgreichen-wachstumskurs-von-croma-pharma-mit-erster-de-spac-transaktion>

*Eckert* in *Althuber/Schopper* (Hrsg), Handbuch Unternehmenskauf und Due Diligence<sup>2</sup> (2014) Gesellschaftsrechtliche Fragen der Finanzierung des Beteiligungserwerbs

*Eckert/Schopper*, AktG-ON (2021)

EHC sichert sich mit Sullivan und Schönherr Croma-Pharma, <https://www.juve.de/deals/ehc-sichert-sich-mit-sullivan-und-schoenherr-croma-pharma/>

Equity Issuance, SPAC Activity, IPO Performance Continue to Slide in Q3,  
<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/equity-issuance-spac-activity-ipo-performance-continue-to-slide-in-q3>

*Fasching/Stepan*, Das Phänomen SPACs (Teil I), *ecolex* 2022, 452

*Fasching/Stepan*, Das Phänomen von SPACs (Teil II), *ecolex* 2022, 653

*Fidler*, Beteiligungsfinanzierung, verbotene Einlagenrückgewähr und akzessorische Kreditsicherheiten, *ÖBA* 2018, 600

*Foglar-Deinhardstein*, Handbuch Verdeckte Gewinnausschüttung (2020)

*Foglar-Deinhardstein/Aburumieh/Hoffenscher-Summer* (Hrsg), *GmbHG* (2017)

*Foley*, Spacs confess to accounting weaknesses as year-end audits loom  
<https://www.ft.com/content/58ed6ba3-780a-41d1-a970-c1376ea4abdd>

*Frotz/Kaufmann* (Hrsg), Grenzüberschreitende Verschmelzungen<sup>2</sup> (2012)

*Gall/Kainberger*, Aktuelle Fragen der Transaktionsstrukturierung im Lichte der Judikatur des OGH zur Einlagenrückgewähr, *GesRZ* 2014, 217

Global M&A by the Numbers: Q3 2022,  
<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/global-ma-by-the-numbers-q3-2022>

*Goldstein*, SPACs Were All the Rage. Now, Not So Much.  
<https://www.nytimes.com/2022/06/02/business/spacs-inflation-regulation.html>

*Gratzl/Hausmaninger/Justich* (Hrsg), Handbuch zur Aktiengesellschaft Band II (2018)

*Grossmayer*, Einlagenrückgewähr - drei aktuelle Entscheidungen, *ecolex* 2013, 951

*Gruber/Aburumieh*, Aktienrückkauf unter Einsatz von Call- und Put-Optionen zur Bedienung von Aktienoptionsplänen, *ÖBA* 2006, 45

*Gruber/Harrer*, *GmbHG*<sup>2</sup> (2018)

*Hochenberg/Primoff/Usgaonkar*, End-of-Life Options for Ex-SPACS, The Review of Securities and Commodities Regulation 2023, Vol 56 No 12

*Hu/Parry/Rubinstein*, White & Case LLP, 2021: A Spectacular Year for SPACs  
<https://corpgov.law.harvard.edu/2022/02/17/2021-a-spectacular-year-for-spacs/>

*J. Reich-Rohrwig*, Verschmelzung von SPAC mit Target - zulässig oder unzulässig?, *ecolex* 2022, 628

*J. Reich-Rohrwig/Aschl*, Unzulässige Einlagenrückgewähr im Spiegel der Rechtsprechung 2013 bis 2022, *ecolex* 2022, 850

*Kainz*, "Special Purpose Acquisition Vehicle" als IPO-Möglichkeit, *Börsenkurier* 2021, <https://www.wienerbourse.at/news/wiener-boerse-news/spacs-im-anflug-auf-die-boersen/>

*Kalss*, Verschmelzung - Spaltung – Umwandlung<sup>3</sup> (Stand: 1.7.2021)

*Kalss/Frotz/Schörghofer*, Handbuch Vorstand (2017)

*Kalss/Nowotny/Schauer*, Österreichisches Gesellschaftsrecht<sup>2</sup> (Stand 1.6.2017, *rdb.at*)

*Karollus*, 6 Ob 48/12w: Das Ende der bisherigen LBO-/MBO-Finanzierungspraxis?, *GeS* 2013, 283

*Karollus*, Debt Push Down bei der Akquisitionsfinanzierung, Verbot der Einlagenrückgewähr und Finanzierungsverbot, *ecolex* 2022, 868

*Koppensteiner/Rüffler*, *GmbHG*<sup>3</sup> (2007)

*Kreuzer*, SPACs, *CFOaktuell* 2021, 83

*Mitterecker*, Management-Buy-Out und Verbot der Einlagenrückgewähr, die Zweite, *GES* 2016, 150

*Napokoj/Foglar-Deinhardstein/Pelinka* (Hrsg), *AktG Taschenkommentar* (2019)

OGH 15.12.2014, 6 Ob 14/14y, *AnwBl* 2015, 259

OGH 15.12.2014, 6 Ob 14/14y, *ecolex* 2015/50

OGH 15.12.2014, 6 Ob 14/14y, *GesRZ* 2015, 130

OGH 15.12.2014, 6 Ob 14/14y, *JAP* 2014/2015/23

OGH 17.7.2013, 3 Ob 50/13v, *ecolex* 2013/383

OGH 20.3.2013, 6 Ob 48/12w, *GesRZ* 2013, 230

OGH 24.11.2015, 1 Ob 28/15x, *GesRZ* 2016, 219

OGH 29.8.2017, 6 Ob 114/17h, *EvBl* 2018/32

OGH 3 Ob 50/2013v = GeS 2013, 389

OGH 6 Ob 114/17h = ZFR 2018/13 (*Linder*)

OGH 6 Ob 48/12 = ecolex 2013/259 (*Hörlsberger/Rieder*)

OGH 6 Ob 48/12 = NZ 2014/36 (*Umlauf*)

OGH 6 Ob 48/12w = RdW 2013/401

OGH 6 Ob 48/12w = ZIK 2013/176

OGH 6 Ob 48/2012w = ÖBA 2013/1933 (*Bollenbergen/Kellner*)

*Schalast/Geurts/Türkmen*, SPACs: Mode, Boom oder doch ein "Must have"?, BB 2021, 1283  
*Schima*, Business Judgement Rule und Verankerung im österreichischen Recht, GesRZ  
2/2007, 93

SEC Proposes Rules to Enhance Disclosure and Investor Protection Relating to Special  
Purpose Acquisition Companies, Shell Companies, and Projections,  
<https://www.sec.gov/news/press-release/2022-56>

SPACs - alternative form of financing and investment, <https://www.boerse-frankfurt.de/aktien/segmente/spacs>

*Stapan*, SPACs im Spannungsverhältnis zum österreichischen Gesellschaftsrecht, ZFR 2022,  
583

*Straube/Ratka/Rauter*, WK GmbHG (2022)

*Swoboda-Brachvogel*, Implikationen der Business Judgement Rule im Rahmen von  
Unternehmensakquisitionen, CFOaktuell 2021, 115

*Tichy*, Negative Verschmelzungsdifferenzen bei Down Stream Mergers (*Tichy*), SWK  
20/21/1995, D 50

*Toole*, 6.10.2022 <https://www.refinitiv.com/perspectives/market-insights/two-year-ma-boom-runs-out-of-steam/>