

PROF. DR. MATHIAS HABERSACK

Johann-Bader-Straße 40  
82049 Pullach i. Isartal  
mathias.habersack@googlemail.com

### **Gutachterliche Stellungnahme**

zur Zulässigkeit des Verkaufs wichtiger nicht zum Segment Entertainment der ProSiebenSat.1 Media SE gehörender Beteiligungen nach einem Hauptversammlungsbeschluss, der den Vorstand zur Vorbereitung einer Abspaltung des nicht zum Segment Entertainment gehörenden Vermögen verpflichtet,

erstellt im Auftrag der  
MFE-MEDIAFOREUROPE N.V.

## I. Sachverhalt

Die MFE-MEDIAFOREUROPE N.V. („MFE“) hält 26,58% der Aktien der ProSiebenSat.1 Media SE („P7S1“, „Gesellschaft“) und hat gemäß § 122 Abs. 2 AktG i.V.m. Art. 56 S. 2, 3 SE-VO, § 50 Abs. 2 SEAG beantragt, unter anderem folgenden Beschlussvorschlag auf die Tagesordnung der für den 30. April 2024 einberufenen Hauptversammlung der P7S1 zu setzen und unverzüglich bekanntzumachen („Tagesordnungsergänzungsverlangen“):

„Es wird vorgeschlagen, wie folgt zu beschließen:

*Der Vorstand wird nach § 83 Abs. 1 AktG in Verbindung mit Art. 52 SE-VO durch das hiermit erklärte Verlangen der Hauptversammlung verpflichtet, zum nächstmöglichen Zeitpunkt, spätestens zur ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft im Jahr 2025, einen Spaltungs- und Übernahmevertrag für die Abspaltung gemäß § 123 Abs. 2 Nr. 1 UmwG der nicht zum Segment Entertainment (wie im Geschäftsbericht 2023 beschrieben) zuzuordnenden Vermögensteile der Gesellschaft ("**Abzuspaltendes Vermögen**") zur Aufnahme durch einen bereits von der Gesellschaft gehaltenen, zu erwerbenden oder neu zu gründenden übernehmenden Rechtsträger in der Rechtsform der SE oder AG, der kein operatives eigenes Geschäft betreibt und kein nennenswertes sonstiges Vermögen hält und im zeitlichen Zusammenhang mit dem Wirksamwerden der Abspaltung börsennotiert sein wird, vorzubereiten und der Hauptversammlung als Entwurf oder vorbehaltlich der Zustimmung der Hauptversammlung bereits abgeschlossenen Vertrag zur Zustimmung vorzulegen und alle zu einer rechtmäßigen Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Zustimmung zu dem Spaltungs- und Übernahmevertrag bzw. seinem Entwurf erforderlichen Berichte anzufertigen und sonstigen erforderlichen Maßnahmen zu vorzunehmen. Das Abzuspaltende Vermögen soll alle Vermögensbestandteile einschließlich aller Verträge, Verbindlichkeiten und sonstigen Rechtspositionen sowie alle Arbeitsverhältnisse umfassen, die nicht dem Segment Entertainment wie im Geschäftsbericht 2023 beschrieben ausschließlich oder überwiegend zuzuordnen sind. Zum Abzuspaltenden Vermögen gehören insbesondere alle Vermögensbestandteile einschließlich aller Verträge, Verbindlichkeiten und sonstigen Rechtspositionen sowie alle Arbeitsverhältnisse, die den Segmenten Commerce & Ventures und Dating & Video, jeweils wie im Geschäftsbericht 2023 beschrieben, ausschließlich oder überwiegend zuzuordnen sind. Ist zweifelhaft, ob ein Vermögensgegenstand oder ein Arbeitsverhältnis dem Segment Entertainment oder den übrigen Aktivitäten der Gesellschaft ausschließlich oder überwiegend zuzuordnen ist, soll der Vorstand die Zuordnung nach pflichtgemäßem Ermessen vornehmen.*

*Das vorstehende Verlangen soll den Vorstand nicht daran hindern, im Unternehmensinteresse einschließlich des Interesses aller Aktionäre alternative Möglichkeiten zur Separierung der anderen Segmente Commerce & Ventures and Dating & Video vom Segment Entertainment (wie jeweils im Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2023 beschrieben) durch Verkauf der den beiden Segmenten Commerce & Ventures and Dating & Video oder der dem Segment Entertainment ausschließlich oder überwiegend zuzuordnenden Vermögensteile zu prüfen und umzusetzen, sofern sichergestellt ist, dass der ordentlichen Hauptversammlung im Jahr 2025 ein Abspaltungs- und*

*Übernahmevertrag zum Beschluss vorgelegt wird, wenn eine vollständige Trennung der Segmente bis zu diesem Zeitpunkt durch Verkaufsprozesse nicht vollzogen worden sein sollte.“*

Die Gesellschaft ist dem Tagesordnungsergänzungsverlangen nachgekommen.

Mit dem vorgeschlagenen Beschluss soll der Vorstand verpflichtet werden, eine Abspaltung der nicht dem Segment Entertainment zuzuordnenden Vermögensteile einschließlich der Segmente Commerce & Ventures und Dating & Video vorzubereiten, und zwar insbesondere durch den Entwurf eines Spaltungs- und Übernahmevertrags, der insbesondere die Aufteilung des Vermögens und der Arbeitsverhältnisse mit den Mitarbeitenden auf die beiden Gesellschaften regelt. Angestrebt wird damit, eine Separierung und Fokussierung der unterschiedlichen Geschäftsbereiche der Gesellschaft, die der Vorstand der Gesellschaft selbst angekündigt hat und gemäß dem Geschäftsbericht 2023 zu verfolgen beabsichtigt, zu beschleunigen.

## **II. Fragestellung**

MFE hat den Unterzeichner um eine gutachterliche Stellungnahme zu folgender Frage gebeten: Unterstellt, der von der MFE mit dem Tagesordnungsergänzungsverlangen vom 21. März 2024 vorgeschlagene Beschluss der Hauptversammlung der P7S1 betreffend die Verpflichtung des Vorstands zur Vorbereitung eines Abspaltungs- und Übernahmevertrags nach § 83 Abs. 1 AktG i.V.m. Art. 52 SE-VO erreicht die notwendige Mehrheit:

1. Verbietet der Beschluss dem Vorstand der P7S1, wichtige nicht zum Segment Entertainment der P7S1 gehörende Beteiligungen zu veräußern?
2. Würde sich der Vorstand der P7S1 schadenersatzpflichtig machen, wenn er wichtige nicht zum Segment Entertainment der P7S1 gehörende Beteiligungen veräußert und das Abzusplattendes Vermögen dadurch derart gemindert würde, dass dessen Abspaltung auf einen übernehmenden Rechtsträger rechtlich oder wirtschaftlich nicht sinnvoll erscheint?

### III. Rechtliche Würdigung

#### 1. Aktien- und umwandlungsrechtliche Ausgangslage

Nach § 83 Abs. 1 S. 1 AktG ist der Vorstand auf Verlangen der Hauptversammlung verpflichtet, Maßnahmen, die in die Zuständigkeit der Hauptversammlung fallen, vorzubereiten. Nach § 83 Abs. 1 S. 2 AktG gilt das Gleiche für die Vorbereitung und den Abschluss von Verträgen, die nur mit Zustimmung der Hauptversammlung wirksam werden. Hierunter fällt auch die den Gegenstand des Tagesordnungsergänzungsverlangens bildende Vorbereitung des Spaltungs- und Übernahmevertrags für die Abspaltung des abzuspaltenden Vermögens; der Abschluss dieses Vertrags bedarf nach Maßgabe von Art. 9 Abs. 1 lit. c (ii) SE-VO, §§ 125 Abs. 1 S. 1 UmwG i.V.m. §§ 13, 36, 65, 76 UmwG eines Beschlusses der Hauptversammlung der P7S1, so dass die Vorbereitung des Vertrags durch die Hauptversammlung der P7S1 initiiert werden kann,

näher zu dem aus § 83 Abs. 1 AktG folgenden Initiativrecht der Hauptversammlung *Habersack/Foerster*, in: Großkommentar zum AktG, 5. Aufl. 2015, § 83 Rn. 8; *Spindler*, in: Münchener Kommentar zum AktG, 6. Aufl. 2023, § 83 Rn. 10.

Ist der Vorstand zur Vorbereitung des Spaltungs- und Übernahmevertrags verpflichtet worden, hat er zwar nach § 83 Abs. 2 AktG den Abschluss dieses Vertrags in die Wege zu leiten; das in § 83 Abs. 1 S. 2 AktG vorausgesetzte aktien- oder umwandlungsrechtliche Erfordernis der Zustimmung der Hauptversammlung zum Abschluss des Vertrags wird dadurch allerdings nicht berührt. Für den zu begutachtenden Sachverhalt bedeutet dies, dass der Vorstand den Spaltungs- und Übernahmevertrag betreffend die Abspaltung des abzuspaltenden Vermögens der Hauptversammlung der P7S1 zur erneuten Beschlussfassung vorzulegen hätte und der Vertrag nach Art. 9 Abs. 1 lit. c (ii) SE-VO, § 125 Abs. 1 S. 1 UmwG i.V.m. §§ 65, 76 UmwG nur wirksam würde, wenn ihn die Hauptversammlung mit einer Mehrheit, die mindestens drei Viertel des bei der Beschlussfassung vertretenen Kapitals umfasst, billigen würde.

Ungeachtet des aus § 83 Abs. 1 AktG herzuleitenden Rechts der Hauptversammlung, Vorbereitung und Abschluss des Spaltungs- und Übernahmevertrags zu initiieren, behält sie also das Letztentscheidungsrecht. Der Vorstand wiederum kann sich nach Art. 9 Abs. 1 lit. c (ii) SE-VO, § 93 Abs. 4 S. 1 AktG der Gesellschaft gegenüber darauf berufen, durch den Beschluss der Hauptversammlung zur Vorbereitung und zum Abschluss des Spaltungs- und Übernahmevertrags verpflichtet worden zu sein und damit in Ausführung eines

Hauptversammlungsbeschlusses gehandelt zu haben. Dem wiederum entspricht es, dass es dem Vorstand verwehrt ist, die Vorbereitung und den Abschluss des Spaltungs- und Übernahmevertrags unter Hinweis darauf zu verweigern, dass er ein alternatives Vorgehen als vorzugswürdig ansieht; sein Leitungsermessen gemäß § 76 Abs. 1 AktG findet seine Grenze in der Grundlagenkompetenz der Hauptversammlung und damit in der Kompetenz der Hauptversammlung, Umwandlungsmaßnahmen zu initiieren und sodann zu beschließen,

vgl. GroßkommAktG/*Habersack/Foerster*, a.a.O., § 83 Rn. 13, dort auch zu den Grenzen der Ausführungspflicht bei – im zu begutachtenden Sachverhalt freilich nicht ersichtlicher – Gesetzes- oder Satzungswidrigkeit des Beschlusses der Hauptversammlung.

## **2. Kein Verbot der Veräußerung wichtiger Beteiligungen**

Es bedarf für die Zwecke der Begutachtung keiner Stellungnahme zu der Frage, ob es dem Vorstand untersagt wäre, wichtige nicht zum Segment Entertainment der P7S1 gehörende Beteiligungen zu veräußern, wenn der Beschluss der Hauptversammlung, der ihn zur Vorbereitung eines Abspaltungs- und Übernahmevertrags verpflichtet, keinen entsprechenden Vorbehalt enthielte. Im zu begutachtenden Sachverhalt stellt das Tagesordnungsergänzungsverlangen nämlich ausdrücklich klar, dass der Vorstand nicht daran gehindert sein soll, alternative Möglichkeiten zur Separierung der Segmente durch Verkauf der nicht dem Segment Entertainment ausschließlich oder überwiegend zuzuordnender Beteiligungen zu prüfen und umzusetzen. Dies ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass es MFE mit dem Tagesordnungsergänzungsverlangen darum geht, die vom Vorstand selbst angekündigte Separierung und Fokussierung der unterschiedlichen Geschäftsbereiche der Gesellschaft durch Initiierung zusätzlicher Handlungsoptionen zu beschleunigen, so dass Maßnahmen, die dieses Ziel auf andere Weise erreichen, aus Sicht von MFE gleichermaßen willkommen sind. Schon deshalb wäre es dem Vorstand durch einen Beschluss der Hauptversammlung, der ihn zur Vorbereitung eines Abspaltungs- und Übernahmevertrags verpflichtet, nicht untersagt, wichtige nicht zum Segment Entertainment der P7S1 gehörende Beteiligungen zu veräußern und hierdurch die Separierung der Segmente zu vollziehen. Dies gilt, wie sogleich unter 3. näher darzulegen

ist, auch insoweit, als derlei Veräußerungen die Sinnhaftigkeit einer Abspaltung in Frage stellen würden oder gar das gesamte Abzuspaltende Vermögen umfassen.

### **3. Keine Pflichtverletzung durch Veräußerung wichtiger Beteiligungen**

Es bleibt die Frage, ob der Vorstand, würde er durch die Hauptversammlung zur Vorbereitung eines Abspaltungs- und Übernahmevertrags verpflichtet werden, befugt bliebe, wichtige nicht zum Segment Entertainment der P7S1 gehörende Beteiligungen auch insoweit zu veräußern, als dies das Abzuspaltende Vermögen derart mindern würde, dass dessen Abspaltung auf einen übernehmenden Rechtsträger rechtlich oder wirtschaftlich nicht sinnvoll erscheint. Auch insoweit ist entscheidend, dass das Tagesordnungsergänzungsverlangen ausdrücklich klarstellt, dass der Vorstand nicht daran gehindert sein soll, alternative Möglichkeiten zur Separierung der Segmente durch Verkauf nicht dem Segment Entertainment ausschließlich oder überwiegend zuzuordnender Beteiligungen zu prüfen und umzusetzen. Für den Vorstand der P7S1 bedeutet dies, dass ihm insoweit kein Vorwurf sorgfaltswidrigen Verhaltens gemacht werden könnte, als die Veräußerung wesentlicher nicht zum Segment Entertainment gehörender Beteiligungen als solche in Frage steht; insbesondere ließe sich eine Pflichtverletzung nicht mit dem Vorwurf begründen, das durch derlei Veräußerungen das Abspaltungsverlangen unterlaufen würde.

Dies gilt auch insoweit, als derlei Veräußerungen das Abzuspaltende Vermögen derart mindern würden, dass dessen Abspaltung auf einen übernehmenden Rechtsträger rechtlich oder wirtschaftlich nicht sinnvoll erscheint. Zwar stellt der von MFE angestrebte Beschluss die Veräußerung nicht dem Segment Entertainment zugehöriger Vermögensbestandteile und damit insbesondere wichtiger Beteiligungen unter den Vorbehalt, dass der ordentlichen Hauptversammlung im Jahr 2025 ein Abspaltungs- und Übernahmevertrag zum Beschluss vorzulegen ist, sollte eine „vollständige“ Trennung der Segmente bis zu diesem Zeitpunkt durch Verkaufsprozesse nicht vollzogen worden sein. Doch wird hierdurch allein sichergestellt, dass die Hauptversammlung auch dann über die Abspaltung von nicht dem Segment Entertainment zuzuordnenden Vermögenswerten entscheidet, wenn es zu Teilveräußerungen gekommen ist, diese aber nicht zu einer vollständigen Enflechtung geführt haben. Damit wiederum wird das unter III.1. angesprochene Recht der Hauptversammlung zur Entscheidung über die Abspaltung etwa verbleibender Teile des Abzuspaltenden Vermögens geschützt, nicht aber das Leitungsermessen des Vorstands in Bezug auf die Veräußerung dieses Vermögens beschränkt. Dies ist vor dem einleitend (unter

I.) dargelegten Hintergrund zu sehen, dass das Tagesordnungsergänzungsverlangen bezweckt, die vom Vorstand selbst angekündigte Separierung und Fokussierung der unterschiedlichen Geschäftsbereiche der Gesellschaft durch Initiierung einer zusätzlichen Handlungsoption zu beschleunigen.

Diese Separierung, nicht dagegen die Art und Weise ihres Vollzugs, bildet denn auch das strategische Ziel von MFE. Dies wiederum erklärt es, dass es dem Vorstand durch den Beschluss sogar ausdrücklich gestattet werden soll, das gesamte Abzuspaltende Vermögen zu veräußern und dadurch eine erneute Beschlussfassung der Hauptversammlung über die Abspaltung gegenstandslos zu machen. Verbleibt hingegen abspaltungsfähiges Vermögen, soll es zwar bei dem unter III.1. erwähnten Letztentscheidungsrecht der Hauptversammlung hinsichtlich der Abspaltung bleiben. Die Abspaltung steht dann allerdings im Ermessen der Aktionäre (ist also von diesen nicht deshalb zu beschließen, weil der Vorstand durch die Hauptversammlung zur Vorbereitung eines Spaltungs- und Übernahmevertrags verpflichtet worden ist), und zwar ganz unabhängig davon, ob es überhaupt zu Veräußerungen gekommen ist, ob es zur Veräußerung eher unbedeutender Teile des Abzuspaltenden Vermögens gekommen ist oder ob das Abzuspaltende Vermögen zwar nicht vollständig veräußert worden ist, eine Abspaltung der verbleibenden Teile aber nicht sinnvoll erscheint.

Damit aber steht fest, dass das Leitungsermessen des Vorstands hinsichtlich der Veräußerung nicht dem Segment Entertainment zugehöriger Beteiligungen durch den Beschluss, der ihn zur Vorbereitung des Spaltungs- und Übernahmevertrags verpflichtet, nicht beschränkt würde; es bliebe ihm unbenommen, die Separierung der Segmente anderweitig, insbesondere durch Veräußerungsgeschäfte herbeizuführen, und zwar vollständig oder teilweise. Davon unberührt blieben zwar die Sorgfaltsanforderungen des § 93 Abs. 1 S. 1 AktG und damit die – im Tagesordnungserlangen in Erinnerung gerufene – Bindung des Vorstands an das Unternehmensinteresse hinsichtlich seiner Entscheidung über das Ob und die Konditionen einer solchen Veräußerung; insbesondere dürfte der Vorstand Beteiligungen (mögen sie wesentlich sein oder nicht) nicht zur Unzeit abgeben und nicht verschleudern. Doch bestünde diese Bindung auch unabhängig von dem Tagesordnungserlangen und unabhängig davon, ob derlei Veräußerungen die Sinnhaftigkeit einer nachfolgenden Abspaltung in Frage stellen oder nicht.

#### 4. Ergebnis

Würde der Vorstand durch die Hauptversammlung zur Vorbereitung eines Abspaltungs- und Übernahmevertrags verpflichtet werden, wäre er dennoch nach Maßgabe des § 93 Abs. 1 S. 1 AktG befugt, wichtige nicht zum Segment Entertainment der P7S1 gehörende Beteiligungen zu veräußern. Dies gilt auch insoweit, als derartige Veräußerungen das Abzuspaltende Vermögen derart mindern würden, dass dessen Abspaltung auf einen übernehmenden Rechtsträger rechtlich oder wirtschaftlich nicht sinnvoll erscheint: Ob es zu einer Abspaltung kommt, unterliegt (vorbehaltlich einer – dem Vorstand gleichfalls gestatteten – vollständigen Veräußerung des Abzuspaltenden Vermögens) der Letztentscheidung durch die Hauptversammlung der P7S1 und wird weder durch die Verpflichtung des Vorstands zur Vorbereitung eines Spaltungs- und Übernahmevertrags noch durch Veräußerungsaktivitäten des Vorstands präjudiziert, mögen diese auch dazu führen, dass eine Abspaltung des verbleibenden Teils des Abzuspaltenden Vermögens nicht sinnvoll erscheint.



Pullach, den 15. April 2024

Prof. Dr. Mathias Habersack