

Ein Schutzschild vor Haftung bei missglückten Deals

Mit einer Fairness-Opinion zu Preis und Bedingungen einer geplanten Unternehmensübernahme kann sich ein Vorstand davor schützen, dass er später dafür haftet, wenn sich das Geschäft als Reinfall erweist.

Thomas Treitnak, Georg Konrad

Aus Deutschland kommend, setzen sich auch in Österreich Fairness-Opinions immer mehr durch. Schon in den letzten Jahren wäre es für manche Entscheidungsträger – man denke etwa an die BayernLB beim Kauf der Hypo Alpe Adria – weise gewesen, eine solche Fairness-Opinion bei wichtigen Entscheidungen einzuholen.

Fairness-Opinions wurden international ursprünglich bei Übernahmen börsennotierter Unternehmen eingesetzt, um für die Aktionäre der übernommenen Gesellschaft auf Basis objektiver Kriterien eine Bandbreite eines angemessenen Übernahmepreises zu ermitteln. Mittlerweile werden sie auch bei herkömmlichen M&A-Transaktionen, (konzerninternen) Umstrukturierungen und generell wesentlichen Investitions- und Finanzierungsmaßnahmen angewandt.

Die festgestellte angemessene Bandbreite für den Kaufpreis kann relativ groß sein, gibt aber allen Beteiligten eine wichtige Orientie-



rungshilfe. Beurteilt werden auch andere Transaktionsparameter wie Zahlungsmodalitäten, Gewährleistungen und Garantien oder Sicherheiten.

In Österreich erstellen vor allem Wirtschaftsprüfungsgesellschaften und Investmentbanken Fairness-Opinions. Sie orientieren sich dabei an Standards wie den deutschen DVFA-Grundsätzen oder dem IDW BS 8. Fairness-Opinions bestehen in aller Regel aus einem Opinion-Letter, einem Valuation-Memorandum und einem

Factual Memorandum. Der Opinion-Letter enthält die eigentliche Stellungnahme zur Angemessenheit der zu beurteilenden Transaktionsbedingungen. Er ist an den Auftraggeber – in der Regel das Leitungs- und/oder Aufsichtsorgan – adressiert. Das Valuation-Memorandum enthält die Bewertungsmethoden in detaillierter Form und wird als sogenanntes Brand-Book dem Auftraggeber präsentiert. Das Factual Memorandum enthält schließlich alle wesentlichen zur Vergütung gestellten In-

formationen, wobei hier den Auftraggeber eine umfassende Offenlegungspflicht trifft, um eine „brauchbare“ Fairness-Opinion zu ermöglichen. Werden wichtige Informationen zurückgehalten, wird der Entscheidungsträger von der Haftung nicht befreit.

Stundensatz oder Provision

Fairness-Opinions erhöhen die Kosten einer Transaktion. Wirtschaftsprüfungsgesellschaften verrechnen meist einen Stundensatz, Investmentbanken eine Provision auf Grundlage des Transaktionsvolumens.

Der Anwendungsbereich von Fairness-Opinions geht über den gesetzlich vorgeschriebenen Fall im Übernahmerecht weit hinaus. Nicht zuletzt aufgrund der Bilanzskandale der letzten Jahre – von Enron über Libro bis zur Bawag – und aktueller Justizverfahren (Hypo Alpe Adria, Buvog, etc.) kommen vor allem gesellschafts- und vertragsrechtliche Strukturmaßnahmen in Betracht: Umgründungen, Unternehmens- oder Beteiligungskäufe, Related-Party-Transactions oder große Investitionsentscheidungen.

Gerade Related-Party-Transactions – etwa ein Geschäft zwischen einer Privatstiftung als (Haupt-)Aktionärin und der Ak-

tionsgesellschaft selbst – rufen oft das Misstrauen der übrigen Aktionäre, allen voran der Minderheitsaktionskategorie, hervor. Hier kann eine Fairness-Opinion helfen, Rechtsstreit zu vermeiden.

Aus Sicht des Managements bietet eine Fairness-Opinion vor allem Schutz vor Haftungen, sollte sich die Transaktion als schädlich für das Unternehmen erweisen. Gemäß § 84 AktG bzw. § 25 GmbHG haften die Leitungsorgane von AG und GmbH für die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsführers. Dabei steht das Handeln zum Wohle der Gesellschaft im Vordergrund. Ein Leitungsorgan kann und darf grundsätzlich auch riskable Entscheidungen treffen und muss dies in gewissen Situationen sogar tun. Nicht jede Entscheidung, die sich wirtschaftlich nicht rechnet – aus einer Ex-post-Betrachtung – führt zur Haftung. Besteht allerdings der Verdacht auf schiefere Sonderinteressen oder Einflüsse, etwa Kick-back-Zahlungen oder unüblich hohe Provisionen, so stellt sich die Frage nach einer – auch strafrechtlichen – Verantwortung der Entscheidungsträger.

Vor diesem Hintergrund ist für Entscheidungsträger die Inanspruchnahme einer Fairness-Opinion – bei Beachtung sonstiger Pflichten – ein wichtiger Schritt zur Minimierung des Haftungsrisikos.

DR. THOMAS TREITNAK, LL.M./CM und MAG. GEORG KONRAD, LL.M sind Partner bei CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hawaii, Wien thomas.treitnak@chsh.com, georg.konrad@chsh.com



Morgen, Donnerstag, liegt das „Wirtschaft & Recht“-Heft zum Standard bei der Hauptversammlung vergaberecht in der Praxis