



Leading / Thinking / Performing

Fairness Opinions

Der Trend zu Wachstumsstrategien über Zukäufe sowie die gestiegene Komplexität der Umweltbedingungen zählen zu den aktuellen Managementanforderungen. Um diesen zu begegnen, müssen Akquisitionsentscheidungen oft unter Zeitdruck und in einer Wettbewerbssituation getroffen werden. Verbunden mit dieser Entscheidungssituation ist jedoch auch die Verantwortung des Managements gegenüber den Aktionären.

Aus diesem Grund gewinnt die Erstellung von Fairness Opinions in Europa zunehmend an Bedeutung. In Deutschland findet sich die Grundlage für die Fairness Opinion in § 93 Abs. 1 S. 2 AktG sowie in Form des Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG). Demnach ist der Vorstand verpflichtet, seine Entscheidungen auf der Grundlage angemessener Information zu treffen. Im Falle eines externen Gutachtens stellt dieses eine Dokumentation dieser Entscheidungsprozesse dar. Neben dem deutschen Aktienrecht erfordern häufig institutionelle Investoren und Private Equity Häuser Unterstützung bei ihren Investitionsentscheidungen.

Im internationalen Umfeld wird die Anforderung an eine Fairness Opinion über die Prüfung der Angemessenheit des ökonomisch besten Angebots definiert. Diese Prüfung ist insbesondere deshalb von Bedeutung, da die verschiedenen Parteien unterschiedliche Ansichten zur Angemessenheit haben können. Zudem kann der finale Kaufpreis von den Angebotspreisen des Unternehmens durch die Bestimmung einer Barabfindung im „Squeeze-Out“ oder eines Pflichtübernahmeangebots abweichen.

Grenzpreisbetrachtung

Die Betrachtung eines tatsächlich bezahlten Kaufpreises stellt als Resultat einen Wert zwischen den Grenzpreisen von Käufer und

Verkäufer dar. Welche der Parteien die stärkere ist und welche folglich einen größeren Teil des Einigungsspielraumes für sich vereinbaren kann, ist individuell zu beurteilen.

Ist der Marktdruck auf einer der beiden Seiten sehr stark, so können strategische oder operative Faktoren dazu führen, dass die Konditionen einer kritischen Untersuchung von Aktionärsseite unterliegen.

Synergien

Besondere Aufmerksamkeit verdienen in diesem Zusammenhang Synergiebetrachtungen, die in hoch bewerteten Märkten die meisten Transaktionen treiben und ermöglichen. Diese erweitern in der Regel den Einigungsspielraum für die Käuferseite nach oben, unterliegen aber gleichzeitig einer besonders kritischen Betrachtung durch die Finanzmärkte und Anteilseigner.

Managementunterstützung

Zudem unterstützt ein unabhängiges Gutachten die Kommunikation mit den Anteilseignern. Aufgrund der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Anteilseignern und Management stellt





die Fairness Opinion einen weiteren Parameter für die Abschätzung der Vorteilhaftigkeit einer Transaktion für die Anteilseigner dar.

Die Fairness Opinion dient der Unterstützung des Managements und soll insofern nicht als Instrument zur Kaufpreisbestimmung verstanden werden.

Ermittlung einer Fairness Opinion

Die Ermittlung einer Fairness Opinion verlangt einen unabhängigen und hoch qualifizierten Sachverständigen, der neben seiner obligatorischen Unabhängigkeit über umfangreiche Erfahrung im Bereich der Bewertung und insbesondere im Bereich der Fairness Opinions verfügen soll. Erfahrungen in anderen Corporate Finance Bereichen oder der Rechnungslegung können diese Expertise nicht ersetzen.

Eine Besonderheit der Fairness Opinion ist ihre Losgelöstheit von nationalen Bewertungsstandards und der Fokus auf die tatsächlich realistisch erzielbaren Marktpreise.

Kommunikation einer Fairness Opinion

Die Veröffentlichung einer Fairness Opinion erfolgt in der Regel über einen kurzen Bericht, der lediglich die Kernaussage zur Angemessenheit des Kaufpreises enthält.

Umfangreicher ist der Inhalt eines Letter Reports, welcher die verwendeten Verfahren, die herangezogenen Informationen sowie eine Begründung des Bewertungsergebnisses enthält.

Ein Valuation Report enthält neben den Bestandteilen des Letter Reports die zugrunde liegenden Daten, eine detaillierte

Beschreibung der Bewertungsmethoden und ihrer Restriktionen im konkreten Fall. Auch eine Analyse der Branche sowie volkswirtschaftliche Parameter sind darin enthalten.

Zu Zwecken der internen Dokumentation stellen wir ein Fact Book zusammen, in dem die verwendeten Daten strukturiert zusammengefasst sind und dem Management einen detaillierten Einblick in die Entscheidungsbasis gewähren.

Wie American Appraisal Sie unterstützen kann

American Appraisal ist das weltweit führende unabhängige Bewertungsunternehmen. Unser globales Netzwerk ermöglicht uns, sowohl Global Player, führende Mittelständler wie auch stark wachsende Technologieunternehmen professionell zu beraten. Wir erstellen regelmäßig Fairness Opinions für unsere Mandanten.

In allen voran stehenden Sachverhalten unterstützen wir Sie in Form eines neutralen Gutachters oder Beraters. Insbesondere bieten wir Ihnen:

- Erstellung einer fundierten Fairness Opinion zur Unterstützung des Managements
- Dokumentation der wesentlichen Werttreiber
- Bereitstellung eines professionellen Berichts
- Unterstützung bei der Kommunikation mit Anteilseignern und Investoren
- Umfassende Expertise als größtes, unabhängiges Unternehmen für Bewertungsdienstleistungen
- Umfassendes Know-how in den angrenzenden Feldern, wie z.B. Unternehmenstransaktionen und Post-Merger Integration



American Appraisal
Bockenheimer Landstr. 22
60323 Frankfurt am Main / Germany
Tel: +49-69-719184-0 / Fax: +49-69-719184-44
Website: www.american-appraisal.de