RA Dr. Thomas Trettnak, LL.M./CM

■ RdW 2011/73, 77

Die *Fairness Opinion* im außerbörslichen Transaktionsgeschäft

Entscheidungsträger österreichischer Unternehmen sehen sich bei wesentlichen Unternehmensentscheidungen in Zeiten volatiler Märkte und möglichen Abwertungsbedarfes, etwa von Beteiligungen, kritischen Eigentümerfragen ausgesetzt. Das Instrument der *Fairness Opinion* dient als Stellungnahme eines qualifizierten Sachverständigen dazu, die marktbezogene Angemessenheit der finanziellen Parameter einer Unternehmenstransaktion zu unterlegen; künftig sollten für den außerbörslichen Bereich auch verstärkt nicht-monetäre Faktoren berücksichtigt werden. Generell liefert die *Fairness Opinion* einen wertvollen Beitrag zu mehr „Fairness" der Transaktionskonditionen und reduziert potenzielle Haftungsrisken der Entscheidungsträger. Einige diesbezügliche Rechtsfragen bedürfen noch einer näheren Klärung.

1. Einleitung

Nach den üblichen Definitionen handelt es sich bei einer *Fairness Opinion* um eine Stellungnahme beauftragter Sachverständiger, die die marktbezogene Angemessenheit der finanziellen Parameter einer Unternehmenstransaktion untersuchen.[1] Kernaussage der *Fairness Opinion* ist stets eine Aussage zu einer bestimmten *Bandbreite* angemessener Transaktionspreise, nicht allerdings, welchen *konkreten* Preis der Sachverständige für angemessen hält. Sie stellt letztlich eine subjektive Beurteilung einer Strukturmaßnahme auf Basis zahlreicher Annahmen dar.[2]

In den USA ist es bereits seit den frühen 1980er-Jahren üblich, dass der Verwaltungsrat (*Board of Directors*) wesentliche Transaktionsentscheidungen auf Basis von extern erstellten *Fairness Opinions* absichert.[3] *Fairness Opinions* wurden zunächst auch in den USA vordringlich im Zusammenhang mit *public M&A* (börslichen) Transaktionen eingesetzt; es zeigt sich mittlerweile ein verstärkter Trend, solche

1) Vgl Standard-Entwurf IDW ES 8 sowie die Grundsätze für Fairness Opinions der Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA), DVFA-Finanzschriften Nr 07/08; generell zur Fairness Opinion vgl *Essler/Lobe/Röder*, Fairness Opinion, Grundlagen und Anwendung; *Westhoff*, Die Fairness Opinion; *Schönefelder*, Unternehmensbewertungen im Rahmen von Fairness Opinions ua.

2) *Lamparter/Schweickhart*, Das Instrument der Fairness Opinion, ecolex 2010, 2 mwH.

3) Vgl etwa *Smith vs van Gorkom* (488 A.2d 858) des *Delaware Supreme Courts* in 1985; vgl ebenso *Essler/Lobe/Röder*, Fairness Opinion, Grundlagen und Anwendung 223 ff.

Fairness Opinions auch für *private M&A* (außerbörsliche) Transaktionen einzusetzen. Die Boom-Jahre der Börse bis etwa Mitte 2008 beflügelten auch das außerbörsliche Transaktionsgeschäft. Viele der damals bezahlten hohen Kaufpreise führen aktuell zu teils erheblichen Problemen für das Käufer-Unternehmen.[4)]

Im angelsächsischen Rechtsbereich verschafft die *Business Judgment Rule* Entscheidungsträgern einen gewissen Haftungsschutz, der in etwa mit den Sorgfaltspflichten eines ordentlichen Geschäftsleiters bzw -mannes im Sinne des § 84 AktG bzw § 25 GmbHG vergleichbar erscheint. Die Intention zur Einholung einer *Fairness Opinion* aus Sicht des Entscheidungsträgers ist daher häufig Schutz vor eigener Haftung im Falle kommerziell nachteiliger Entwicklungen ob der Transaktion (*Verteidigungsfunktion*).[5)]

Daneben tragen *Fairness Opinions* aber auch zum Abbau von Informationsasymmetrien bei (*Informationsfunktion*) und dienen somit als zusätzliche Informationsgrundlage im Zuge eines Verhandlungsprozesses etwa zwischen Käufer und Verkäufer.[6)]

2. Standards zur Erstellung und Aufbau von *Fairness Opinions*

Ausgehend von den angelsächsischen Grundsätzen zur Erstellung von *Fairness Opinions* bildeten sich in den letzten Jahren im deutschsprachigen Bereich gewisse standardisierte Vorgehensweisen heraus. Die Ersteller von *Fairness Opinions*, im Wesentlichen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Investmentbanken sowie *Corporate Finance* Beratungen, greifen ua auf folgende Standards zurück:

(a) DVFA-Grundsätze[7)]

Die Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) erarbeitete gewisse Grundsätze, die seit 2007 als *best practice* Empfehlungen gelten.[8)]

(b) IDW ES 8

Im Jahr 2009 erstellte das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) einen Entwurf zu den Grundsätzen für die Erstellung von *Fairness Opinions* (IDW ES 8).[9)] Adressiert ist der IDW ES 8 nur an die deutschen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, gleichwohl die Grundsätze auch anderen Erstellern von *Fairness Opinions* dienen können.[10)]

(c) Aufbau einer *Fairness Opinion*

Üblicherweise besteht eine *Fairness Opinion* 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 (idR das Geschäftsführungs- und/oder Aufsichtsorgan) adressiert. In Ergänzung zum *Opinion Letter* enthält das *Valuation Memorandum* die Bewertungsmethoden und Vorgehensweise des Erstellers in detaillierter Form. Häufig wird das *Valuation Memorandum* als *Board Book* dem Auftraggeber präsentiert. Das *Factual Memorandum* enthält alle wesentlichen vom Auftraggeber zur Verfügung gestellten Informationen und Daten, auf deren Basis die *Fairness Opinion*, insb der *Opinion Letter*, erstellt wurde.[11)]

3. Anwendungsfälle im außerbörslichen Transaktionsgeschäft

Der Anwendungsbereich von *Fairness Opinions* geht wie erwähnt über den börslichen Bereich[12)] hinaus. Im breiten Anwendungsfeld des gesetzlich nicht näher geregelten *außerbörslichen* Bereichs ist vor allem an gesellschafts- und vertragsrechtliche Strukturmaßnahmen zu denken.

Gesellschaftsrechtliche Strukturmaßnahmen umfassen etwa Spaltungen nach dem Spaltungsgesetz, Verschmelzungen oder Sachkapitalerhöhungen nach dem Aktien- und/oder GmbH-Gesetz oder Umwandlungen nach dem Umwandlungsgesetz. Wesentlich ist, dass die *Fairness Opinion* neben den gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen zur Anwendung gelangt.[13)] Die Prüfungsberichte, die im Rahmen der verschiedenen gesellschaftsrechtlichen Strukturmaßnahmen gesetzlich vorgesehen sind,[14)] dienen nicht primär dazu, die unternehmerische Ermessensentscheidung der Entscheidungsträger der Gesellschaften zu überprüfen, sondern folgen eher dem Minderheitsgesellschafterschutz.[15)]

Im Zuge der vertragsrechtlichen Strukturmaßnahmen (insb dem Unternehmenskauf iwS) dient die *Fairness Opinion* dazu, auf Grundlage angemessener Informationen über den Unternehmenskauf entscheiden zu können. Hier gewinnt neben dem gängigen Einsatz von Sorgfaltsprüfungen (*Due Diligence*) auch das Instrument der *Fairness Opinion* zunehmend an Bedeutung. Generell kann die *Fairness Opinion* bei jeder Form von *Related-Party* Transaktion, Restrukturierungs- und Rekapitalisierungsmaßnahmen sowie einer bedeutenden Investitionsentscheidung und Finanzierung zur Anwendung gelangen. Gerade *Related-Party* Transaktionen, etwa ein Geschäftsabschluss zwischen einem (Haupt-)Aktionär und der Aktiengesellschaft selbst, werden von den übrigen Aktionären vor dem Hintergrund der Angemessenheit stets kritischer betrachtet und häufig(er) infrage gestellt.[16)]

4) Häufig erfordern Bilanzierungsvorschriften Neubewertungen der erworbenen Firmenwerte auf Basis der aktuellen Marktsituation und gegebenenfalls eine entsprechende Abwertung. Die Entscheidungsträger von Unternehmen, die Wertberichtigungen auf Firmenwerte vornehmen, müssen sich nun noch einmal kritischen Fragen der Aktionäre und Eigentümer über Sinnhaftigkeit und Konditionen der damals durchgeführten Transaktionen stellen.
5) Vgl *Lappe/Stafflage*, Fairness Opinions im Transaktionsgeschäft, Corporate Finance law 5/2010, 312 mwH.
6) Vgl etwa *Essler/Lobe/Röder*, Fairness Opinion 173; *Lappe/Stafflage*, Fairness Opinions im Transaktionsgeschäft, Corporate Finance law 5/2010, 312 mwH.
7) Abrufbar unter: http://www.dvfa.de/files/die_dvfa/kommissionen/application/pdf/grundsaetze_fairness_opinions.pdf.
8) Vgl *Lamparter/Schweickhart*, Das Instrument der Fairness Opinion, ecolex 2010, 4 f mwH.
9) Dieser Entwurf basierte auf den Prinzipien des IDW S 1, geht allerdings insofern über diesen Entwurf hinaus, als für die Erstellung von *Fairness Opinions* maßgeschneiderte Prinzipien enthalten sind.
10) Für viele *Lamparter/Schweickhart*, Das Instrument der Fairness Opinion, ecolex 2010, 5 mwH.
11) Vgl *Lamparter/Schweickhart*, Das Instrument der Fairness Opinion, ecolex 2010, 5 mwH.
12) Vgl § 13f ÜbG.
13) Vgl *Westhoff*, Die Fairness Opinion 147 ff; *Lamparter/Schweighardt*, Das Instrument der Fairness Opinion, ecolex 2010, 3 f mwH.
14) Vgl etwa Bericht des Verschmelzungsprüfers gem § 220b (4) AktG; Bericht des Spaltungsprüfers gem § 5 (4) SpaltG; Bericht des Umwandlungsprüfers gem § 2 (3) Z 4 UmwG; Prüfungsbericht gem § 3 (2) GesAusG im Gesellschafterausschlussverfahren; Prüfungsbericht gem § 26 (2) AKtG im Rahmen einer Gründungsprüfung (Sacheinlagen).
15) Vgl etwa *Kalss*, Verschmelzung – Spaltung – Umwandlung[2] Rz 3 ff zu § 220b AktG; Rz 3 zu § 5 SpaltG; Rz 3 zu § 3 GesAusG.
16) Vgl *Lamparter/Schweickhart*, Das Instrument der Fairness Opinion, ecolex 2010, 3 f; generell ist ein Trend zu mehr streitigen Auseinandersetzungen im Aktionärsgefüge (*shareholders activism*) auch in Österreich erkennbar.

4. Beurteilung von nicht-monetären Parametern im außerbörslichen Bereich

Es fällt auf, dass die gängigen Standards zur Beurteilung der marktbezogenen Angemessenheit der *finanziellen* Parameter einer Unternehmenstransaktion keinen – oder zumindest keinen ausdrücklichen – Bezug auf *nicht-monetäre* Transaktionsparameter nehmen. Der Kern der Beurteilung liegt, soweit ersichtlich, eindeutig auf Fragen der *Unternehmensbewertung* und diesbezüglichen *Preisfindung*. Vor dem Hintergrund der Genese von *Fairness Opinions* als Stellungnahmen im Zusammenhang mit Übernahmen börsenotierter Gesellschaften ist dies verständlich, zumal in einem solchen Fall der angebotene Preis pro Aktie von vorrangigem Interesse ist.[17)]

Ein wesentlich breiteres Betätigungsfeld für die konkrete Ausgestaltung der Transaktionsparameter eröffnet sich aber im außerbörslichen M&A Transaktionsgeschäft. Der Transaktions*preis* für die Zielgesellschaft (*Target*) spiegelt nur einen, wenngleich wesentlichen, Aspekt wider. Daneben treten nicht oder nicht ausschließlich monetäre Faktoren. Zu diesen zählen etwa Kaufpreisratenzahlungen, ein Haftrücklass und Treuhandschaften, Kaufpreisanpassungsmechanismen zugunsten der Vertragsparteien (etwa Besserungsscheine (*earn-out*) zugunsten des Käufers) Gewährleistungs- und/oder Garantiekataloge in Abweichung von gesetzlichen Regelungen mit spezifischen Stichtagsregelungen, spezifische Verjährungsfristen und/oder *de minimis* und *basket* Regelungen sowie Haftungshöchstgrenzen (*caps*), *Closing* Bedingungen, Verschlechterungsklauseln (*MAC*-Klauseln), Wettbewerbsverbote und Schiedsklauseln.[18)]

Zudem ist die *Corporate Governance* des *Targets* ein Aspekt, der die Werthaltigkeit der jeweiligen Beteiligung beeinflussen kann. Damit in Zusammenhang stehende Fragen der Einflusswahrung beim *Target* hängen nicht nur vom Ausmaß der Beteiligung (Minder- oder Mehrheitsbeteiligung) und diesbezüglichen gesetzlichen Rechten ab, sondern häufig von vertraglich zuerkannten Rechten. Im Rahmen der Satzung oder in vertraulichen Gesellschaftervereinbarungen werden – nicht selten in Modifikation zu abdingbaren gesetzlichen Bestimmungen – Themen der Einflusswahrung über Organbenennungsrechte, Gewinnbezugsrechte, Verfügungen über Gesellschaftsanteile (Vorkaufsrechte, Mitverkaufsverpflichtungen oä) sowie spezifische Anwesenheits- und Zustimmungsquoren (Vetorechte) in Gesellschafterversammlungen noch weiter präzisiert.

In Summe ergeben sich daher bei einer Reihe von außerbörslichen Strukturmaßnahmen wie *private M&A* Transaktionen zur Beurteilung der Angemessenheit der finanziellen Parameter sehr komplexe Ausgangssituationen. Selbst bei einem hohen und aus Verkäufersicht finanziell als angemessen zu bezeichnenden Transaktionspreis können in Kombination mit nachteiligen sonstigen Konditionen in einer Gesamtbetrachtung die Transaktionsparameter, etwa für den Verkäufer, als nicht zufriedenstellend angesehen werden.

ME sollte daher im Rahmen der Erstellung von *Fairness Opinions* jeweils *einzelfallbezogen* auch eine separate Würdigung *sämtlicher nicht-monetärer* Transaktionsparameter vorgenommen werden. Diesfalls bietet es sich an, dass der Ersteller oder *in eventu* der Auftraggeber selbst auf (juristische) Sachverständige[19)] zurückgreift. Eine solche (juristische) Stellungnahme wird – ähnlich der *Fairness Opinion* selbst – eine subjektive Beurteilung der nicht-monetären Konditionen der Strukturmaßnahme auf Basis einiger Annahmen – etwa der Branchenüblichkeit[20)] und/oder der M&A-Marktsituation[21)] – sein.

Beispielweise sind in der österreichischen Beratungspraxis strategischer *private M&A* Transaktionen, relativ unabhängig von der Branche, in aller Regel Besserungsscheine über einen Betrachtungszeitraum von etwa drei Jahren üblich, wohingegen *MAC*-Klauseln selbst in volatilen Zeiten nach wie vor eher die Ausnahme und ein angelsächsisches Spezifikum bleiben; Finanzinvestoren legen üblicherweise großen Wert auf eine bevorzugte Behandlung beim Ausstieg (*Exit*) aus ihrem Investment, nehmen aber während ihres Investments nicht notwendigerweise Einfluss auf die operative Führung des *Targets*.[22)]

5. Offenlegung von *Fairness Opinions* im außerbörslichen Bereich

In der Praxis stellt sich vermehrt die Frage, ob der Auftraggeber von *Fairness Opinions*, in aller Regel das Leitungs- und/oder Aufsichtsorgan, den jeweiligen Anteilseignern zur Offenlegung der *Fairness Opinion* verpflichtet ist. Gesetzliche Offenlegungspflichten für *Fairness Opinions* existieren ausdrücklich nur bei börslichen Übernahmen im Sinne des ÜbG, demgemäß der Vorstand der Zielgesellschaft nach Veröffentlichung der Angebotsunterlage des Bieters eine Stellungnahme zum Anbot zu verfassen hat und ebenso die Beurteilung des Sachverständigen[23)] innerhalb einer bestimmten Zeitspanne entsprechend zu veröffentlichen hat (vgl § 14 ÜbG).

Für den außerbörslichen Transaktionsbereich existieren jedoch keine speziellen gesetzlichen Vorschriften zur Offenlegung, weshalb sich der Umfang einer potenziellen Offenlegungsverpflichtung von *Fairness Opinions* gegenüber den Anteilseignern nach allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Grundsätzen orientiert.

Für die GmbH bereitet in der Praxis die Offenlegung der *Fairness Opinion* gegenüber den Anteilseignern wenig Probleme, da generell umfassende Einsichts- und Informationsrechte der GmbH-Anteilseigner bestehen.[24)]

Für die (börsenotierte) Aktiengesellschaft[25)] ist prinzipiell § 118 AktG zu beachten, demgemäß jedem Aktionär ein Auskunftsrecht zukommt. Dieses Auskunftsrecht ist jedoch begrenzt durch das Geheimhaltungsinteresse der Gesellschaft

17) Vgl etwa zum Inhalt der Angebotsunterlage § 7 Z 4 ÜbG, der von der *„für jedes Beteiligungspapier gebotene[n] Leistung"* spricht.
18) Ein guter Überblick zu den letzten Markttrends findet sich etwa auf http://www.cmslegal.com/MA_Survey.
19) Zu denken ist in erster Linie an erfahrene Transaktionsanwälte und/oder betriebswirtschaftliche Transaktionsberater, die mit dem österreichischen M&A Markt, wie auch den Branchen- und Marktgegebenheiten, vertraut und regelmäßig mit M&A Transaktionen befasst sind.
20) Informationen dazu werden auch Auftraggeber und ev andere Branchenkenner beisteuern (müssen).
21) Jeweils bezogen auf einen Käufer- oder Verkäufermarkt unter Berücksichtigung lokaler Besonderheiten.
22) Ähnlich der *Fairness Opinion* selbst wird daher die Stellungnahme zu den nicht-monetären Transaktionskonditionen eine bloße Entscheidungshilfe für die Entscheidungsträger sein.
23) Der Ersteller der *Fairness Opinion*.
24) Vgl für viele *Gellis*, Kommentar zum GmbH-Gesetz[7] Rz 8 zu § 22 mwH.
25) Selbiges gilt für die SE – *Societas Europaea*.

sowie der Leitungs- und/oder Aufsichtsorgane.[26] Je wesentlicher die Transaktion für die Gesellschaft ist, desto eher wird mE der Auftraggeber der *Fairness Opinion* dazu angehalten sein, den Aktionären Informationen im Zusammenhang mit der *Fairness Opinion* offenzulegen.

Soweit ersichtlich, gibt es in Österreich noch kein Schrifttum und noch keine Rechtsprechung zu dieser konkreten Frage. ME sollte die Offenlegung der wesentlichen Erkenntnisse der *Fairness Opinion* den Anforderungen des § 118 AktG genügen. Häufig wird die Offenlegung des *Opinion Letters* an die Aktionäre ausreichend sein, zumal dieser die wesentlichen Parameter zur Beurteilung der Angemessenheit zusammenfasst.

Überlagert wird die Frage nach den Offenlegungsverpflichtungen des Auftraggebers von der Frage nach den *Vertraulichkeitsverpflichtungen* zwischen dem Auftraggeber der *Fairness Opinion* und dem Ersteller. In der Praxis vereinbaren Auftraggeber und Ersteller Vertraulichkeit hinsichtlich der Offenlegung von *Fairness Opinions*. Für den Auftraggeber von *Fairness Opinions* ist allerdings zu empfehlen, bereits bei Auftragserteilung die potenzielle Offenlegungspflicht an die Anteilseigner zu erörtern und diesbezüglich eindeutige Regelungen in den Auftragsbedingungen vorzusehen.[27]

Sofern gegenüber dem Ersteller der *Fairness Opinion* die Vertraulichkeit nicht oder nicht in vollem Maße zu gewährleisten ist, obliegt es freilich dem Auftraggeber, die *Fairness Opinion* freiwillig offenzulegen. Abhängig von der Situation im Einzelfall kann es daher für das Leitungs- und/oder Aufsichtsorgan als Auftraggeber der *Fairness Opinion* ratsam oder mitunter rechtlich erforderlich sein, im Zuge der Rechtfertigung einer Entscheidung die *Fairness Opinion* nicht, zum Teil oder zur Gänze offenzulegen.[28]

6. Organhaftung infolge außerbörslicher Transaktionen

Gemäß § 84 AktG bzw § 25 GmbHG haften die Leitungsorgane von AG bzw GmbH für die Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes bzw -leiters. Dabei steht das Handeln zum Wohle der Gesellschaft im Vordergrund.[29] Im angelsächsischen Bereich dominiert die *Business Judgment Rule*, die materiellrechtlich allerdings mit den Verpflichtungen eines ordentlichen Geschäftsmannes bzw -leiters vergleichbar erscheint und aus diesem Grunde verstärkt Einfluss in die Beurteilung des unternehmerischen Entscheidungsermessens in Österreich findet. Entsprechend der *Business Judgment Rule* hat der Entscheidungsträger zu beurteilen, ob eine Entscheidung aus *Ex-ante*-Sicht offenkundig geeignet ist, dem Wohl der Gesellschaft zu dienen, frei von Sonderinteressen und sachfremden Einflüssen getroffen werden kann und auf angemessener Information basiert.[30] Dabei hat der Entscheidungsträger für sich selbst im Rahmen eines Ermessensspielraumes zu entscheiden, ob die vorhandene Informationsbasis als Grundlage für die zu treffende Entscheidung hinreicht, oder ob vorab vor dem Abschluss der Transaktion noch weitere Informationen eingeholt werden müssen, etwa im Hinblick auf wirtschaftliche und/oder rechtliche Risken. Der Entscheidungsträger kann grundsätzlich auch risikoreiche Entscheidungen treffen und muss dies möglicherweise in gewissen Situationen sogar tun. Ebenso führt nicht jede Entscheidung, die sich wirtschaftlich nicht rechnet – aus einer *Ex-post*-Perspektive – zur Haftung. Die Vertretbarkeit von Leitungsorganentscheidungen ist schließlich nicht mit der „Weisheit des Rückblicks", sondern aus der Sicht *ex ante* zu beurteilen. Liegen aber sachfremde Sonderinteressen oder sachfremde Einflüsse vor, etwa *Kickback*-Zahlungen an Entscheidungsträger, so übersteigt ein solches Handeln in aller Regel das unternehmerische Entscheidungsermessen und kann zu zivil- und strafrechtlicher Verantwortung führen.

Vor diesem Hintergrund ist die Einholung einer *Fairness Opinion* als Beschaffung angemessener Informationen im Sinne der § 84 AktG bzw § 25 GmbHG für Entscheidungsträger dringlich anzuraten, führt diese doch bei gleichzeitiger Beachtung der übrigen Sorgfaltspflichten zu einer Minimierung des Haftungsrisikos.

7. Conclusio

a. Erhöhtes Rechtfertigungsbedürfnis und verschärftes Haftungsrisiko von Entscheidungsträgern sowie die voranschreitende Professionalisierung des gesamten außerbörslichen Transaktionsmarktes erweitern den Anwendungsbereich und die Bedeutung von *Fairness Opinions*.
b. Im Sinne einer umfassenden Bewertung von Transaktionsbedingungen sollten mE im außerbörslichen Bereich neben dem bloßen Transaktions*preis*(band) auch die *nicht-monetären* Transaktionsparameter umfassend Einfluss in die Beurteilung der Angemessenheit der Transaktionsparameter finden.
c. Rechtsfragen im Zusammenhang mit *Fairness Opinions* werden künftig ob der erhöhten Praxisrelevanz an Bedeutung gewinnen und sind zum Teil noch einer detaillierten Untersuchung zuzuführen.

26) Für viele: *Jabornegg/Strasser*, AktG[5] § 118 mwH; für börsenotierte AGs ist zudem das Börserecht zu beachten.
27) Eine diesbezügliche Diskussion ist derzeit auch in Deutschland im Gange.
28) Vgl etwa zur Diskussion in Deutschland *Lappe/Stafflage*, Fairness Opinions im Transaktionsgeschäft, Corporate Finance Law 5/2010, 315 f mwH.
29) Für viele *Gellis*, Kommentar zum GmbH-Gesetz[7] § 25 mwH; *Jabornegg/Strasser*, AktG[5] § 84 mwH.
30) Vgl dazu ausführlich *Kapsch/Grama*, Business Judgment Rule: Pflichtwidrige oder bloß unglückliche Geschäftsentscheidung? ecolex 2003, 524 ff.

Foto privat

Der Autor:
Mag. Dr. Thomas Trettnak, LL.M./CM (Northwestern/Kellogg) ist Partner der Wirtschaftskanzlei CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati. Er ist in Österreich und New York als Rechtsanwalt zugelassen. Der Schwerpunkt seiner Tätigkeit liegt in der Begleitung von M&A Transaktionen, Restrukturierungen sowie gesellschafts- und wirtschaftsrechtlicher Beratung für in- und ausländische Klientel. Zahlreiche Publikationen im Gesellschafts-, Finanzierungs- und Abgabenrecht.