

der Versandapotheke: Auch der Umsatz mit verschreibungsfreien Medikamenten ist wieder gewachsen, das dritte Quartal in Folge. In dem lukrativen Segment war der Umsatz drastisch eingebrochen, nachdem in Deutschland 2020 ein Rabattverbod ausgesprochen wurde. Das hatte allen Online-Apotheken schwer zu schaffen gemacht. Hier scheint das Tal nun durchschritten, wenngleich das elektronische Rezept, auf dem alle Hoffnungen ruhen, wohl erst 2024 verpflichtend wird.

Magnesiumsilikat Talkum enthalten, aufgehoben werden.

Die Konzerninheit LTL Management, die Johnson & Johnson zur Auslagerung von Verbindlichkeiten aus dem Rechtsstreit gründete, hat laut einer am Dienstag nach US-Börsenschluss veröffentlichten Mitteilung erneut Gläubigerschutz nach Chapter 11 beantragt. Aus der Insolvenzmasse soll ein Trust gebildet werden, über den Johnson & Johnson die Zahlungen im Rahmen des Vergleichs leisten will.

ihre Unterstützung für den Vorschlag von Johnson & Johnson signalisiert.

Kein Schuldeingeständnis

Der Konzern betonte indes, der Schritt stelle kein Eingeständnis von Fehlverhalten dar. Doch eine Auflösung der Rechtsstreitigkeiten „würde Jahrzehnte dauern und signifikante Kosten verursachen“, räumte Johnson & Johnson ein. In den vergangenen Jahren bescherten Sammelkla-

rufunganhörung abgelehnt hatte.

Zahlreiche Klagen stammen von Frauen, die eigenen Angaben zufolge nach Verwendung des Produkts „Baby Powder“ an Eierstockkrebs erkrankten. Johnson & Johnson hat den Verkauf der talkumbasierten Version von „Baby Powder“ in den USA und Kanada eingestellt, der globale Vertrieb soll im laufenden Jahr enden. Stattdessen bietet der Konzern eine auf Maisstärke beruhende Variante des Körperpuders an.

der Wandelanleihen ermöglichen wir es Investoren, sich am verbessernden Ausblick der Gesellschaft zu beteiligen“, sagte Nordex-Finanzchef Ilya Hartmann. Die Wandelanleihen sollen zusammen mit der Umwandlung eines 2022 vom spanischen Ankeraktionär Acciona gewährten Gesellschafterdarlehens, das in Eigenkapital der Nordex umgewandelt wird, die Liquiditätsposition des MDax-Unternehmens erhöhen, die Kapitalstruktur stärken und Finanzierungskosten optimieren.

ANSICHTSSACHE

Fairness Opinion: Ein systemrelevantes Instrument

Börsen-Zeitung, 6.4.2023

Eine Fairness Opinion ist ein zentrales Instrument für Unternehmensorgane zur Beurteilung von Unternehmenstransaktionen. Dabei prüft der Ersteller der Fairness Opinion, ob der gebotene Preis zum Beispiel für einen Unternehmenserwerb oder eine öffentliche Übernahme aus Sicht des beauftragenden Organs finanziell angemessen ist.

Damit sorgt die Fairness Opinion für eine gezielte Enthaltung der beauftragenden Organe. Darüber hinaus ist ein gutes Fairness Opinion Regime ein Zeichen verantwortungsvoller Corporate Governance. Die DVFA hat jetzt eine Komplettüberarbeitung und -erweiterung ihrer Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions erarbeitet.

Mehr Bedarf an Fairness Opinions

Der Markt für Unternehmenstransaktionen ist in den letzten Jahren gewachsen, internationaler geworden und hat sich weiter spezialisiert. Viele M&A-Experten erwarten für die nächste Dekade eine weitere Zunahme von Unternehmenstransaktionen in Deutschland. Das liegt zum einen an der Transformation hin zu einer CO2-neutralen Volkswirtschaft, zum anderen an der demographischen Entwicklung. Entsprechend wird erwartet, dass auch der Einsatz von Fairness Opinions steigen wird.

Vor diesem Hintergrund hat die DVFA unter Leitung von Professor Bernhard Schwetzler, HHL Leipzig Graduate School of Management, und stellvertretender Lei-

tung von Professor Christian Aders, Value-Trust, eine umfassende Aktualisierung ihrer Grundsätze für Fairness Opinions erstellt. Die Expertengruppe setzt sich aus erfahrenen Bewertungsspezialisten, Finanzanalysten, Kapitalmarktrechtjuristen und Wissenschaftlern der Finanzwirtschaft zusammen.

Der neue Best Practice Standard der DVFA ist eine fundierte Richtschnur nicht nur für öffentliche Unternehmensübernahmen nach § 27 WpÜG, sondern auch ein Leitfadens für private Transaktionen, bei denen die Parteien oder die Zielgesellschaft nicht börsennotiert sind.

Objektiver Nachweis

Dabei ist insbesondere entscheidend, dass die rechtlichen Berater der Organe auf den Mehrwert unabhängiger Fairness Opinions im Rahmen von Unternehmenstransaktionen hinweisen und was im Einzelfall bei der Mandatierung für die Erstellung einer Fairness Opinion zu beachten ist.

Durch die Erstellung einer Fairness Opinion erfolgt eine Enthaltung der Organe und es wird ein objektiver Nachweis für die Einhaltung der Business Judgement Rule nach § 93 Abs. 1 Satz 2 Aktiengesetz durch die Organe erbracht. Aus Kapitalmarktsicht führt der Einsatz von Fairness Opinions zusätzlich zu einer deutlich verbesserten Transparenz bei öffentlichen Übernahmen.

Eine Analyse der HHL unter Leitung von Professor Schwetzler über öffentliche Übernahmen hat für den Zeitraum von

Die Unabhängigkeit der Ersteller einer Fairness Opinion gehört zu einer verantwortungsvollen Corporate Governance.



VON THORSTEN MÜLLER

2014 bis 2022 ergeben, dass rund 70% aller Transaktionen durch eine Fairness Opinion begleitet wurden. Damit ist die Erstellung einer Fairness Opinion bei öffentlichen Transaktionen bereits Standard – auch wenn noch Luft nach oben besteht.

Bei privaten Transaktionen, zu denen

insbesondere auch große Private-Equity-Transaktionen gehören, gibt es keine verfügbaren Daten. Eine weitere Analyse von Professor Schwetzler über den Zeitraum 2019 bis 2022 hat ergeben, dass rund 70% der Fairness Opinions bei öffentlichen Übernahmen durch das die Transaktion strukturierende Beratungshaus erstellt wurden. Berater sind hier in der Regel die großen internationalen Investmentbanken.

Unabhängigkeit wahren

Dabei ist zu hinterfragen, inwieweit hier die Unabhängigkeit gewahrt wird, wenn der erfolgsabhängig vergütete Transaktionsberater und der Ersteller der Fairness Opinion aus einem Haus stammen. Die DVFA empfiehlt vor diesem Hintergrund, für die Erstellung einer Fairness Opinion einen unabhängigen Dritten zu mandatieren, um so möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen. In jedem Fall sind mögliche Interessenkonflikte aufzudecken und eine erfolgsunabhängige Vergütung für die Ersteller der Fairness Opinion sicherzustellen.

Deshalb spricht sich die DVFA dafür aus, diese Empfehlung auch in den Corporate Governance Kodex aufzunehmen. Die Unabhängigkeit der Ersteller einer Fairness Opinion gehört aus Sicht der DVFA zu einer verantwortungsvollen Corporate Governance.

Da die Fairness Opinion explizit die finanzielle Angemessenheit einer Transaktion beurteilt, stellt sich die Frage, inwieweit ESG-Kriterien bei der Erstellung

einer Fairness Opinion eine Rolle spielen. Dies ist eine berechtigte Fragestellung. Es umschließt die Frage, wie ESG-Faktoren in die Unternehmensbewertung, die der Fairness Opinion zu Grunde liegt, einfließen.

Die DVFA-Grundsätze für die Erstellung von Fairness Opinions machen dem Ersteller der Fairness Opinion keine detaillierten Bewertungsvorgaben. Insoweit sollte der Ersteller ESG-Themen in die Bewertung dann einbeziehen, wenn diese einen relevanten Einfluss auf die Unternehmensbewertung haben und damit das Urteil der finanziellen Angemessenheit beeinflussen.

Schutz vor Haftung

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Fairness Opinions künftig weiter an Bedeutung gewinnen werden, nicht nur um sich als Organ vor möglichen Haftungsrisiken zu schützen, sondern auch als Teil einer verantwortungsvollen Corporate Governance. Die Unabhängigkeit des Erstellers von Fairness Opinions wird daher künftig eine zunehmende Rolle spielen.

Der Autor ist Geschäftsführer der Lighthouse Corporate Finance GmbH und Vorstandsvorsitzender der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management (DVFA) e. V. In dieser Rubrik veröffentlichen wir Kommentare von führenden Vertretern aus der Wirtschaft und Finanzwelt, aus Politik und Wissenschaft.