



Due Diligence und Aufsichtsrat

von Dr. Nicolas Himmelmann*)

Nachdem die Bayerische Landesbank (BayernLB) beim Übernahmefal der Hypo Alpe Adria Group (HGAA) insgesamt ca. 3,7 Mrd. Euro verlor, wurde u.a. auch der eigene Verwaltungsrat zur Zielscheibe öffentlicher Kritik. Wie im Nachgang zur Veräußerung der HGAA an die Republik Österreich diskutiert wurde, konnten bereits bei der Absegnung des Due Diligence-Berichts durch den Verwaltungsrat der BayernLB einige Unstimmigkeiten festgestellt werden. Dieser stimmte der 1,6 Mrd. Euro schweren Übernahme ohne weitere Beratung innerhalb eines Wochenendes zu und beraubte sich auf diese Weise selbst der Möglichkeit, die im Due Diligence-Bericht dargestellten Risiken einer eigenen Einschätzung zu unterziehen. Natürlich kann argumentiert werden, dass Risiken einer Übernahme derartiger Größenordnung von Aufsichtsräten (bzw. Verwaltungsräten im Falle von Anstalten des öffentlichen Rechts) nur unzureichend bewertet werden können – vor allem dann, wenn sie in mehreren hundert Seiten dicken Dokumenten in Fußnoten versteckt werden. Schließlich sind die von Dienstleistern erstellten Due Diligence-Berichte meist rein deskriptiv im Sinne einer Auflistung von Risiken gehalten. Eine Einordnung von Risiken wird selten vorgenommen. Damit finden sich nach einem wirtschaftlichen Scheitern der Dealperformance in der Dokumentation der Due Diligence häufig Anhaltspunkte, die es für Außenstehende im Nachhinein unverständlich erscheinen lassen, dass die Transaktion angesichts der vorher erwähnten und dann faktisch materialisierten Risiken überhaupt stattgefunden hat.

Im Folgenden wird beschrieben, wie Aufsichtsräte in der Konzeption des Due Diligence-Prozesses die höchstmögliche Qualität des Berichts und der darauf basierenden Entscheidungen sicherstellen und dokumentieren können.

1. Ein pflichtbewusster Aufsichtsrat sollte über die Geschäftsordnung des Vorstands sicherstellen, dass Entscheidungen des Vorstands ab einer gewissen Tragweite bzw. Größenordnung von ihm zu genehmigen sind (§ 111 Abs. 4 Satz 2 AktG). Übernahmen oberhalb eines sinnvoll definierten Volumens sollten in jedem Fall unter diese Regelung fallen. Die Nichtwahrnehmung dieses Kontrollmechanismus kann schnell dazu führen, dass der Aufsichtsrat seine Aufgabe als Überwacher des Vorstands nach § 111 AktG im Grunde gar nicht mehr ausführen kann.

2. Sind die Voraussetzungen für ein zustimmungspflichtiges Geschäft gegeben, sollte sich der Aufsichtsrat bereits zu Beginn des Due Diligence-Prozesses vom Vorstand über die geeignete Stoßrichtung der Due Diligence in Kenntnis setzen lassen. Dies ist vor dem Hintergrund unterschiedlicher Themengebiete wichtig, die von finanzieller, kommerzieller, steuerlicher, rechtlicher und marktbezogener bis zur Umwelt-Due Diligence reichen.

3. Ziel muss es darüber hinaus sein, bei allen beteiligten Dienstleistern ein ausreichendes Verständnis der Natur des zu erwerbenden Geschäfts zu schaffen, um sicherzustellen, dass Risiken nicht nur von Juniorberatern aufgelistet werden, sondern in ihrem Kontext von Größenordnungen verstanden und eingeordnet werden können.

4. Ergebnis der Einordnung von Risiken im spezifischen Geschäfts- und Branchenverständnis sowie Marktumfeld sollte eine Risikoklassifizierung nach Höhe der Eintrittswahrscheinlichkeit und Ausprägung der Gravität (Impact) innerhalb des Spektrums „sehr gering“ bis „existenzgefährdend“ sein. Aus haftungstechnischen Gründen wehren sich viele Berater zwar gegen klare Aussagen – im Ergebnis ist eine solche Flucht vor der Verantwortung jedoch nicht akzeptabel, weil der Auftraggeber von den Experten so alleingelassen wird. Somit sollte über die Einordnung eine handlungsleitende Dokumentation der empfohlenen risikomindernden Maßnahmen eingefordert werden.

5. Zusätzlich kann es hilfreich sein, dass sich der Aufsichtsrat bei der Beurteilung einer Unternehmensübernahme noch einmal eingehend und vertraulich von den involvierten Due Diligence-Partnern beraten lässt – nach dem Motto: „Hand aufs Herz: Würden Sie persönlich investieren?“

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass ein Aufsichtsrat darauf hinwirken sollte, eine sinnvolle Kondensation der Due Diligence-Ergebnisse mit möglichst plausibilisierten Einordnungen und handlungsleitenden Empfehlungen der sorgfältig ausgewählten und branchenkundigen Berater zu erwirken. Dazu gehört eine frühzeitige Definition der Spielregeln und Prozessstandards. Nur so kann vermieden werden, dass der Aufsichtsrat aufgrund zu später Involvierung zur Absegnungsinstanz einer inhaltlich nicht zu durchdringenden Dokumentenflut wird – mit den entsprechenden Haftungsrisiken.

*) Dr. Nicolas Himmelmann, Vorstand, AUCTUS Capital Partners AG, München. Er vertritt die von AUCTUS verwalteten Fonds als Aufsichtsrats- bzw. Beiratsmitglied in mehreren Gremien.