



Compliance Due Diligence
bei M&A-Transaktionen
zunehmend institutionalisiert

A. Editorial	3
B. Wesentliche Ergebnisse	4
C. Report	5
1. Die Risiken werden wahrgenommen	5
2. Klassische Compliance-Felder von zentraler Bedeutung	6
3. Respekt vor den USA als Treiber	7
4. Offene Verkäuferseite	9
5. Vielfältige Auslöser für den Einsatz	10
6. Traditionelles Instrumentarium	10
7. Konsequenzen der Ergebnisse einer CDD	11
D. Fazit	13
E. Methodik der Umfrage	13
F. Über die Autoren	14

A. Editorial

Ob Korruption, Kartellverstöße, Geldwäsche, Datenschutzverletzungen, Produkthaftung oder auch die Missachtung völkerrechtlicher Sanktionen – mit dem Unternehmenskauf können sich Erwerber mitunter erhebliche Haftungsrisiken ins Boot holen. Solche Risiken haben nicht nur das Potenzial, einen Deal unwirtschaftlich werden zu lassen, sie können auch das Erwerberunternehmen nachhaltig schädigen. Exemplarisch dürfte vielen die Entscheidung des Gerichts der Europäischen Union (EuG) aus Juli 2018 in Erinnerung geblieben sein (T-419/14). Danach kann ein Private Equity-Investor gesamtschuldnerisch mit einem Portfolio-Unternehmen für dessen Kartellverstoß haften; und zwar selbst bei einer Beteiligung von weit unter 50 Prozent.

Mit einer Compliance Due Diligence (CDD) können Erwerber diese Risiken reduzieren. Doch welche Bedeutung genießt die CDD heute unter den Marktteilnehmern und wie weit fortgeschritten ist ihre Institutionalisierung bei M&A-Transaktionen? Welche Vorbehalte gibt es auf Verkäuferseite und wie gestaltet sich die instrumentelle Umsetzung? Unsere gemeinsame Studie, für die wir die M&A- und Compliance-Verantwortlichen führender Unternehmen und Investoren im deutschen Markt befragt haben, bietet Antworten auf diese und weitere Fragen.

Wir wünschen Ihnen viel Vergnügen bei der Lektüre.

Prof. Dr. Katja Langenbucher

Goethe-Universität Frankfurt am Main

Dr. Andreas Hoger

Hengeler Mueller

Dr. Constantin Lauterwein

Hengeler Mueller

B. Wesentliche Ergebnisse

Steigende Relevanz	Compliance- und M&A-Verantwortliche räumen der CDD im Zuge von Unternehmenstransaktionen eine große und weiter wachsende Bedeutung ein.
Keine Innovation bei den Methoden	Bei Internal Investigations etablierte Technologien (E-Discovery, Künstliche Intelligenz) kommen im Bereich der CDD bislang kaum zum Einsatz.
Offene Verkäufer	Auf Verkäuferseite wird die CDD grundsätzlich akzeptiert. Kritisch sehen Verkäufer den Schutz von Geschäftsgeheimnissen, die Verzögerungsgefahr bei Transaktionen sowie den Aufwand.
Vor allem die USA im Blick; geplantes Unternehmensstrafrecht gibt Impulse	Vor allem der Respekt vor US-Ermittlungen befeuert den Einsatz der CDD. Die Haftungsrisiken in der EU werden geringer eingestuft. In Deutschland wird erwartet, dass die Bedeutung der CDD- aufgrund der geplanten Verschärfungen des Unternehmensstrafrechts weiter zunimmt.
Kartellrecht, Korruption, Geldwäsche, Sanktionen	Die klassischen Compliance-Themen dominieren, Datenschutz und Produkt-Compliance gewinnen an Bedeutung. Auch Umweltschutz und Menschenrechte sind relevant.
Weitreichende Konsequenzen	Entdeckte Risiken werden in einer Transaktion i.d.R. adressiert, z.B. durch spezifische Freistellungspflichten und Einführung zusätzlicher Compliance-Maßnahmen. Transaktionsabbrüche wegen eines Compliance-Themas sind selten.

C. Report

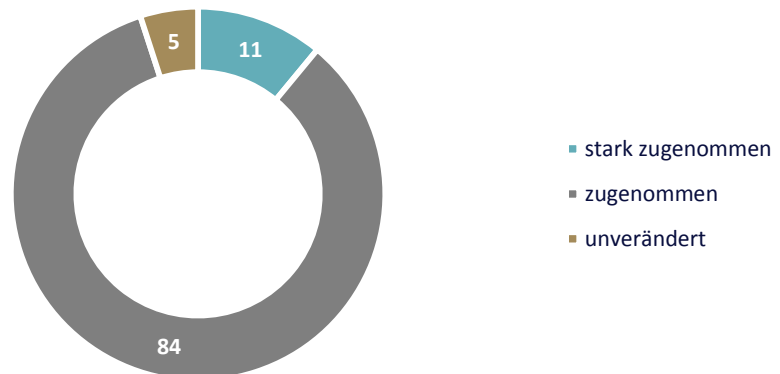
1. Die Risiken werden wahrgenommen

Die Marktteilnehmer haben die zahlreichen Haftungsrisiken, denen sie sich im Zuge von Unternehmenstransaktionen aussetzen, weitgehend verinnerlicht. Sie räumen entsprechenden Risiken und im gleichen Zuge der Bedeutung der CDD für die Käuferseite bei M&A-Transaktionen inzwischen eine herausragende Bedeutung zu.

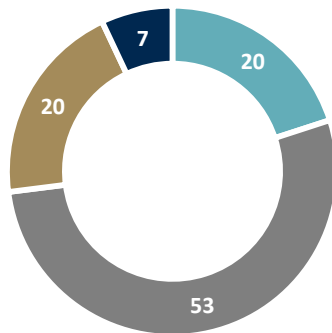
84 Prozent der Befragten bestätigen danach, dass die Bedeutung von Haftungsrisiken auf Käuferseite in den letzten Jahren zugenommen hat, weitere elf Prozent konstatieren sogar eine starke Zunahme.

Mit der gesteigerten Risikoexposition wächst auch die Bedeutung der CDD. 85 Prozent der Befragten räumen ihr einen zunehmenden Stellenwert im M&A-Prozess ein.

Entwicklung der Haftungsrisiken auf Käuferseite im Zusammenhang mit Rechtsverstößen von Zielgesellschaften

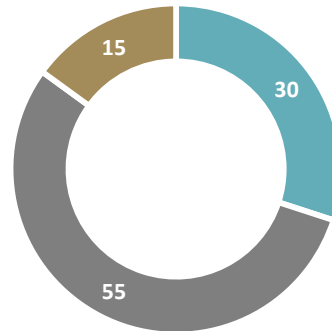


Stellenwert der Compliance Due Diligence bei M&A-Transaktionen



- sehr hoch
- hoch
- mittel
- gering

Entwicklung des Stellenwerts in den letzten Jahren

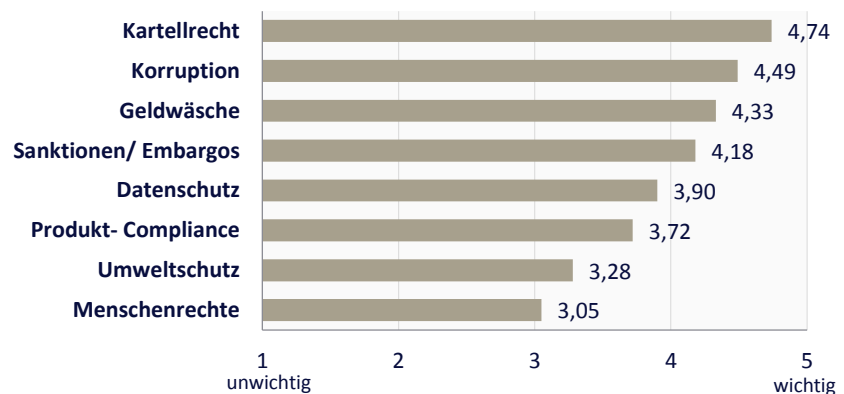


- stark zugenommen
- zugenommen
- unverändert

2. Klassische Compliance-Felder von zentraler Bedeutung

Im Vordergrund stehen bei den Haftungsrisiken klassische Themen wie das Kartellrecht, Korruption, Geldwäsche und Sanktionen/ Embargos. Große Bedeutung haben aber auch Datenschutz und Produkt-Compliance. Ferner sind Umweltschutzaspekte und Menschenrechte relevant.

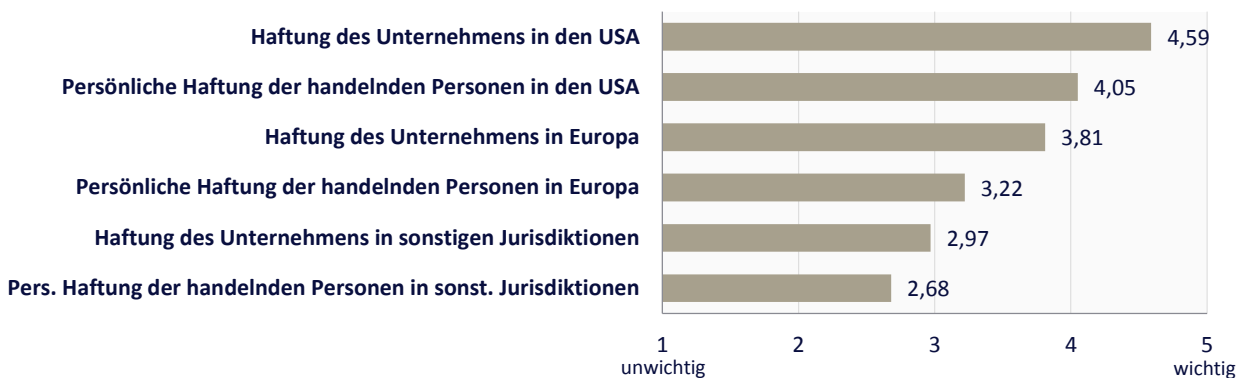
Wichtigste Themen bei der Compliance Due Diligence



3. Respekt vor den USA als Treiber

Mit Blick auf die verschiedenen Märkte genießt die US-Justiz bei den Befragten besonderen Respekt. Eine Haftung des Unternehmens oder auch eine persönliche Inanspruchnahme handelnder Personen in den USA wird als stärkster Risikofaktor angesehen, was sich in gewisser Weise mit dem US-Selbstverständnis des eigenen Wirkungskreises deckt.

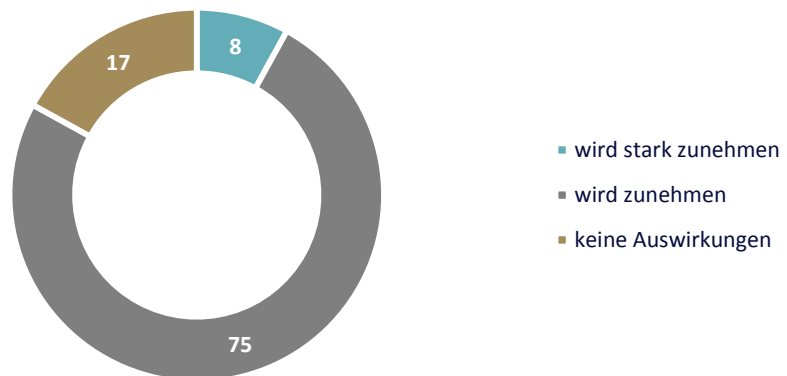
Haftungsrisiken mit dem größten Stellenwert für die Käuferseite im Zusammenhang mit Rechtsverstößen der Zielgesellschaft



Die jüngste Leitlinie des US-Justizministeriums (DOJ) zu den Anforderungen an Compliance-Management-Systeme könnte die zunehmende Institutionalisierung der CDD weiter befeuern. Das Rahmenwerk liefert vergleichsweise konkrete und ausführliche Anhaltspunkte dafür, welche Faktoren das DOJ zur Beurteilung eines Compliance-Programms heranzieht und spielt für behördliche Entscheidungsträger und Strafverfolger eine wesentliche Rolle, wenn diese bspw. die Einleitung eines (Straf-)Verfahrens prüfen, ein Bußgeld festlegen oder über die Einsetzung eines Monitors entscheiden. Für die Bewertung eines Compliance-Management-Systems ist dabei zentral, inwieweit Unternehmen dem eigenen Risikoprofil durch spezifische Richtlinien und Prozesse gerecht werden. Neben Mitarbeiter-schulungen oder der Möglichkeit anonymer Verdachtsmeldungen wird hier auch explizit die Durchführung einer angemessenen CDD in M&A-Prozessen genannt. In Anbetracht der oft weitreichenden Kompetenz des DOJ, die nach US-Vorstellung weit über die USA hinausgehen kann, aber auch der Signalwirkung für europäische und deutsche Strafverfolgungsbehörden, dürfte die CDD als Teil der „Best US-Practice“ ihre Entwicklung zu einer Normalität im M&A-Geschäft weiter fortsetzen.

Davon losgelöst wird eine zunehmend standardmäßige CDD durch Erwerber in einem M&A-Prozess aber nicht zuletzt auch durch wachsende regulatorische Anforderungen in Deutschland und im europäischen Raum getragen. Drei Viertel der Befragten gehen beispielsweise davon aus, dass die geplante Verschärfung des Unternehmensstrafrechts in Deutschland (mit beabsichtigten Maßnahmen wie der Erhöhung des Bußgeldrahmens auf zehn Prozent des Jahresumsatzes) die feste Verankerung der CDD im M&A-Prozess weiter vorantreiben wird.

Einfluss der geplanten Änderung des Verbandsanktionsrechts in Deutschland auf die standardmäßige Durchführung einer Compliance Due Diligence bei M&A

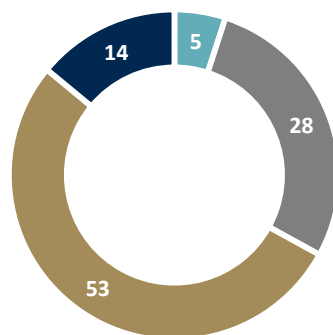


4. Offene Verkäuferseite

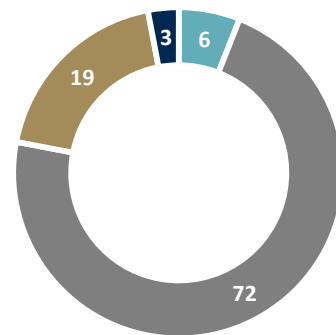
Die Verkäuferseite steht dem wachsenden Due Diligence-Bedürfnis der Erwerber jedenfalls nicht grundsätzlich im Wege. Sie beurteilt den Trend zur CDD überwiegend neutral. Nur jeder zehnte befragte Marktteilnehmer sieht eine ablehnende Tendenz, während mehr als drei Viertel eine wachsende Akzeptanz auf Verkäuferseite erkennen.

Aspekte wie die Vertraulichkeit oder der Schutz von Geschäftsgeheimnissen werden auf Verkäuferseite zwar kritisch gesehen, halten die zunehmende Verbreitung der CDD aber kaum auf. Gleiches gilt für Aufwand und Kosten bei den Erwerbern.

Akzeptanzniveau für die Compliance Due Diligence auf Verkäuferseite (links) und Veränderung auf Verkäuferseite (rechts)



- sehr offen
- offen
- neutral
- ablehnend

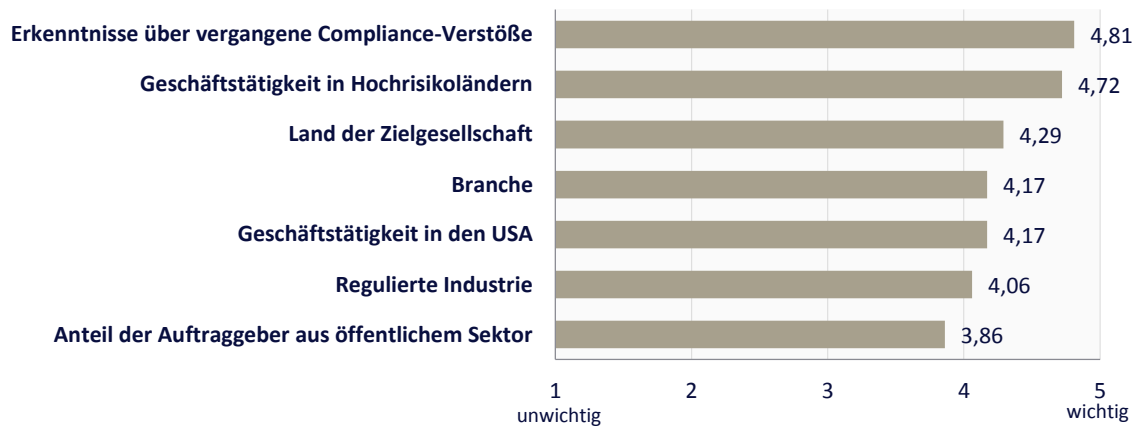


- stark zugenommen
- zugenommen
- unverändert
- abgenommen

5. Vielfältige Auslöser für den Einsatz

Die Faktoren, welche die Durchführung einer CDD sowie deren Umfang bestimmen, sind sehr vielfältig. Erkenntnisse über Compliance-Verstöße in der Vergangenheit oder Geschäfte in Hochrisikoländern führen fast immer zu besonderen CDD-Maßnahmen im M&A-Prozess. Von großer Bedeutung sind darüber hinaus Geschäfte in den USA, die Tätigkeit in regulierten Industrien und der Anteil von Auftraggebern aus dem öffentlichen Sektor.

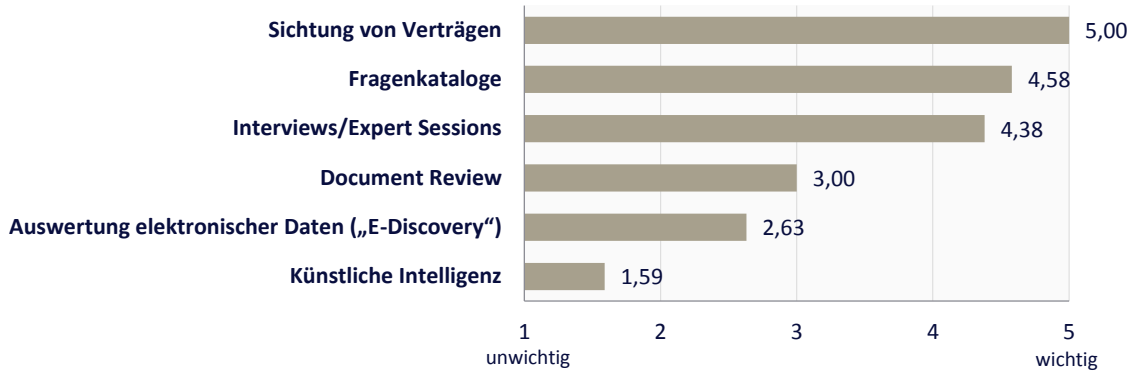
Faktoren für die Durchführung einer Compliance Due Diligence



6. Traditionelles Instrumentarium

So progressiv die Entwicklung zur verstärkten Institutionalisierung der CDD ist, so traditionell sind die eingesetzten Mittel. Am häufigsten verwenden die Unternehmen nach wie vor Fragenkataloge, gefolgt von Interviews oder Expertengesprächen. Weit seltener kommen die Auswertung elektronischer Daten („E-Discovery“) oder gar Hilfsmittel wie künstliche Intelligenz zum Einsatz. Allerdings ist es durchaus denkbar, dass technische Mittel, die etwa bei Internal Investigations mittlerweile zum Standard gehören und in anderen Bereichen der M&A-Due Diligence auch heute schon vereinzelt zum Einsatz kommen, künftig auch bei der CDD verwendet werden.

Eingesetzte Instrumente bei der Compliance Due Diligence

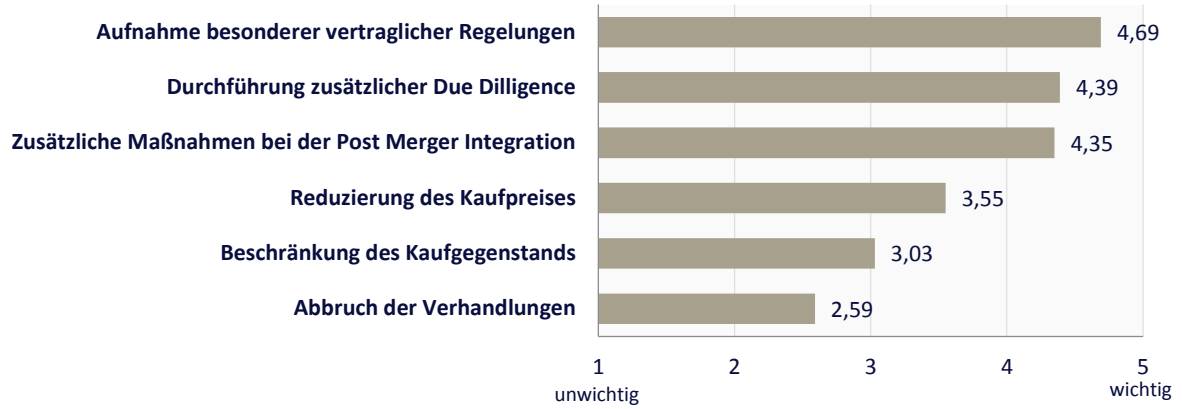


7. Konsequenzen der Ergebnisse einer CDD

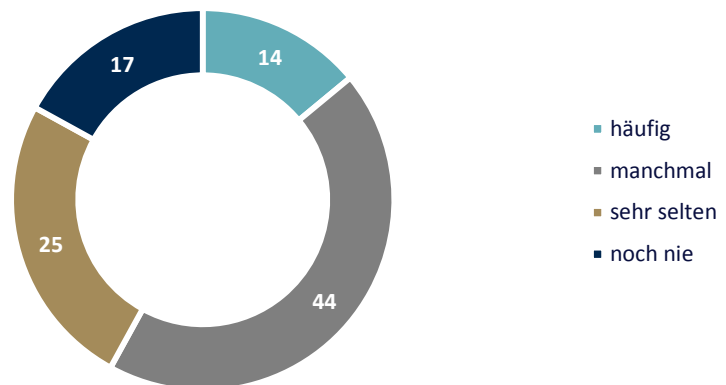
Wie gehen Erwerber mit den bei einer CDD gewonnenen Erkenntnissen um? Häufig begegnen die Befragten ermittelten Compliance-Risiken mit besonderen vertraglichen Regelungen (z.B. Freistellungen, Garantien). Auch unabhängig von konkret identifizierten Risiken sind Compliance-Garantien bei privaten Übernahmen bereits die Regel. Öffentliche Übernahmen werden ebenfalls zunehmend unter die Bedingung gestellt, dass bis zum Ablauf der Annahmefrist des Angebots keine erheblichen Compliance-Vorfälle eintreten (sog. Compliance MAC-Out). Identifizierte Risiken können aber auch die Durchführung zusätzlicher Due Diligence-Prüfungen oder zusätzlicher Compliance-Maßnahmen nach Abschluss einer M&A-Transaktion – z.B. im Rahmen der Integration – zur Folge haben. Etwas seltener, aber immerhin gelegentlich werden der Kaufpreis reduziert, der Kaufgegenstand beschränkt oder sogar die Verhandlungen abgebrochen.

Ohne eine CDD im M&A-Prozess verzichtet der Käufer jedenfalls im laufenden M&A-Prozess auf Reaktionsmöglichkeiten und Optionen zur Risiko- und Haftungsreduzierung und kann allenfalls im Nachgang zu einer Transaktion tätig werden. Eine klare Einschränkung, zumal die deutliche Mehrheit der Befragten schon Fälle erlebt hat, in denen rückblickend eine ausreichende CDD von Vorteil gewesen wäre. Auch deshalb könnte die Bedeutung einer CDD weiter zunehmen.

Konsequenzen in der M&A-Praxis



Bereits erlebte Situationen, in denen eine Compliance Due Diligence von Vorteil gewesen wäre



D. Fazit

Die Studie hat gezeigt, dass eine CDD heute zum Standard-Repertoire von Erwerbern bei M&A-Transaktionen zählt. Die für Unternehmen und Investoren wichtigste Frage in diesem Zusammenhang betrifft regelmäßig nicht mehr das „Ob“, sondern den Umfang der Prüfung und die dabei einzusetzenden Mittel. Insoweit bestehen erhebliche Gestaltungsspielräume, die auch deutliche Auswirkungen auf die entstehenden Kosten und den zeitlichen Aufwand haben können. Erwerber sollten diese Spielräume nutzen und risikoabhängige Maßnahmen statt One-Size-Fits-All-Lösungen einsetzen.

Eine erste Orientierung für die Risikoanalyse bietet die Geldwäsche-Compliance. Im Geldwäschegesetz werden Faktoren und mögliche Anzeichen für ein potenziell höheres bzw. geringeres Risiko in Bezug auf Kunden, Produkte, Dienstleistungen, Transaktionen und Vertriebskanäle sowie geographische Risiken genannt. Die einzelnen Faktoren sind geldwäschspezifisch. Die Risikokategorien können aber auch für andere Bereiche – wie etwa die Produkt-Compliance und den Umweltschutz – als Grundlage dienen.

E. Methodik der Umfrage

Für die Studie wurden M&A- und Compliance-Verantwortliche aus 330 führenden Unternehmen im deutschen Markt befragt. Die Erhebung fand im Mai 2019 statt. 40 Unternehmen haben sich an der anonymen Online-Untersuchung beteiligt.

F. Über die Autoren



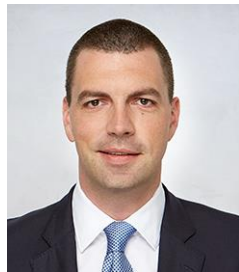
langenbucher@jur.uni-frankfurt.de

Prof. Dr. Katja Langenbucher ist Professorin für Bürgerliches Recht, Wirtschaftsrecht und Bankrecht am House of Finance der Goethe-Universität Frankfurt am Main. Sie hat zudem eine affilierte Professur an der SciencesPo, Paris.



andreas.hoger@hengeler.com

Dr. Andreas Hoger ist Partner bei Hengeler Mueller in Frankfurt am Main. Er ist spezialisiert auf die Beratung bei M&A- und Private Equity-Transaktionen und vertritt dabei strategische Investoren, Private Equity- und Venture Capital-Fonds und andere Finanzinvestoren.



constantin.lauterwein@hengeler.com

Dr. Constantin Lauterwein ist Counsel bei Hengeler Mueller in Berlin. Er berät und vertritt Unternehmen und Organmitglieder in allen Bereichen des Wirtschaftsstrafrechts, des Ordnungswidrigkeitenrechts und der Corporate Compliance.

**Hengeler Mueller
Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB**

GERMANY

Behrenstraße 42
10117 Berlin
T +49 30 20374 0
F +49 30 20374 333

Benrather Straße 18-20
40213 Düsseldorf
T +49 211 8304 0
F +49 211 8304 170

Bockenheimer Landstraße 24
60323 Frankfurt
T +49 69 17095 0
F +49 69 17095 099

Leopoldstraße 8-10
80802 München
T +49 89 383388 0
F +49 89 383388 333

BELGIUM

Square de Meeûs 40
1000 Brüssel
T +32 2 7885 500
F +32 2 7885 599

UNITED KINGDOM

30 Cannon Street
London EC4M 6XH
T +44 20 7429 0660
F +44 20 7429 0666

CHINA

Unit 3201, Wheelock Square
No. 1717 Nanjing West Road
Shanghai 200040
T +86 21 52030800
F +86 21 52030810

www.hengeler.com