

Christoph Schalast (Hg.)

Aktuelle Aspekte des M&A-Geschäftes

Jahrbuch 2016

Banking & Finance aktuell | Band 53



Frankfurt School
Verlag

Christoph Schalast (Hg.)

Aktuelle Aspekte des M&A-Geschäftes

Jahrbuch 2016



Frankfurt School
Verlag

Banking & Finance aktuell – Band 53

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Besuchen Sie uns im Internet: <http://www.frankfurt-school-verlag.de>

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

ISBN 978-3-95647-065-3 (Print)

ISBN 978-3-95647-066-0 (PDF)

ISBN 978-3-95647-067-7 (ePub)

ISBN 978-3-95647-068-4 (Mobi)

1. Auflage 2016 © Frankfurt School Verlag GmbH, Sonnemannstraße 9-11, 60314 Frankfurt am Main

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	7
Ausgewählte Compliance-Aspekte aus Käufersicht bei einer Private Sale M&A-Transaktion.....	9
<i>Thomas Meyding/Maximilian Grub</i>	
M&A-Trends 2015: Deutschland fällt zurück	33
<i>Eric Fellhauer</i>	
Shaping M&A Capability as a Continuous Balancing Act: Lessons from Siemens	55
<i>Günter Müller-Stewens, Inga Voss, Kai Lucks</i>	
Deutsch-Chinesische Mergers & Acquisitions	83
<i>Kai Lucks</i>	
Die Rolle von Family Offices auf dem Markt für Unternehmens- beteiligungen	123
<i>Philipp A. Bierl</i>	
Fusionen von Genossenschaftsbanken	153
<i>Daniel Theobald</i>	
Spin-Off vs. Equity Carve-Out – Was ist der IPO-Königsweg?	183
<i>Tobias Blaser</i>	
Anleihen mittelständischer Unternehmen – Eine Analyse des Marktsegments aus Investorensicht.....	219
<i>Marco Longchamp</i>	
Wertrealisierung im Kontext von M&A-Wellen	249
<i>Gabor Czifra</i>	
Say on Pay – die Vorstandsvergütung am Beispiel der Aktienrechtsnovelle 2013	273
<i>Ramón Glaßl</i>	

Finanzierungen im Lichte der Kapitalerhaltungsvorschriften – Deutschland und Österreich	319
<i>Friedrich Jenner</i>	
Autorenverzeichnis	347

Vorwort

Im Jahr 2015 hat der M&A-Studiengang der Frankfurt School seinen 10. Geburtstag gefeiert. Dies dokumentiert: Er hat sich inzwischen im Markt etabliert und die jährliche M&A Private Equity Konferenz hat ihren festen Platz sowohl im Rahmen des Studienbetriebs als auch in der M&A-Community gefunden. Zu den Traditionen des Studiengangs und der Konferenz gehört es, dass besonders interessante Beiträge sowie die besten Master Thesen in einem Konferenzband vorgelegt werden. Dieses Jahr handelt es sich um eine Doppelnummer für die Jahre 2014 und 2015. Der Markt hat sich in diesen Jahren als stabil bewiesen, doch immer noch warten wir auf die „7. M&A-Welle“. Prof. Müller-Stewens, der „Vater“ der Wellentheorie hat sich mit dieser Fragestellung auf der M&A-Konferenz 2014 kritisch auseinandergesetzt, doch es fällt weiter schwer, trotz der gigantischen Liquidität im Markt und den hohen Börsenkursen eine weitergehende Logik für eine neue Welle zu erkennen. Zwar haben bestimmte Branchen den Markt zeitweise geprägt, vor allem der Pharmabereich, aber auch die Energieindustrie waren sehr aktiv, doch konnte sich daraus keine nachhaltige „Welle“ entwickeln. Hinzu kommen neue Tendenzen wie FinTech sowie insgesamt der Digitalisierungsprozess, die jetzt nicht nur in London, sondern darüber hinaus in vielen europäischen Finanzplätzen, insbesondere auch in Berlin und Frankfurt, für Bewegung sorgen. Die Finanzinvestoren sind recht stabil unterwegs und immer wieder hört man Gemurmel, dass die „Exzesse“ der Jahre 1998 bis 2000 oder 2005 bis 2007 freudige Wiederkehr feiern könnten. Doch nach einer Blasenbildung sieht es im Augenblick nicht aus. Der Markt ist spannend, manchmal nervös – business as usual eben – und er demonstriert, wie viel Sinn es macht, M&A auch einmal vertiefter, etwa im Rahmen eines Studiengangs oder einer wissenschaftlich fundierten Konferenz, zu betrachten.

Die Beiträge dieses Bandes spiegeln die große Bandbreite des aktuellen M&A-Geschäftes. Neben aktuellen Marktentwicklungen sowie den bereits angesprochenen M&A-Wellen werden auch spezifische Themen wie etwa Mittelstandsanleihen, Kapitalerhaltungsvorschriften und Vorstandsvergütung im Detail betrachtet. Jeder Autor ist für seinen Beitrag alleine verantwortlich und wir alle freuen uns über Kommentare. Ein besonderer Dank gebührt schließlich unserem langjährigen Lektor Dr. Kamyar Abrar.

Frankfurt am Main, im Juni 2016

Christoph Schalast

Ausgewählte Compliance-Aspekte aus Käufersicht bei einer Private Sale M&A-Transaktion

Thomas Meyding/Maximilian Grub¹

1 Einleitung

2 Due Diligence-Prüfung als compliance-konformes Verhalten des Käufers?

- 2.1 Unternehmenskaufentscheidung und Business Judgement Rule
- 2.2 Pflicht zur Durchführung einer Due Diligence
- 2.3 Ergebnis

3 Compliance als eigener Schwerpunkt der Due Diligence-Prüfung?

- 3.1 Entwicklung und Bedeutung von Compliance in der Unternehmenspraxis
- 3.2 Eigenständige Compliance-Prüfung im Rahmen der Compliance Due Diligence?
- 3.3 Inhaltliche Schwerpunkte einer Compliance Due Diligence
- 3.4 Die Auswirkungen von Compliance-Verstößen auf den Transaktionsprozess

4 Ergebnis

Literatur

¹ Die Autoren sind Partner der Sozietät CMS Hasche Sigle, sie danken Herrn Rechtsanwalt Wörner für die engagierte Mitarbeit an diesem Beitrag.

1 Einleitung

Der Begriff „Compliance“² ist in aller Munde.³ Von spektakulären Compliance-Verstößen deutscher und internationaler Konzerne ist bald täglich in den großen deutschen Wirtschaftszeitungen zu lesen.⁴ Jüngstes Beispiel ist der VW-Abgasskandal, bei dem Volkswagen eine unzulässige Abschaltvorrichtung in der elektronischen Motorsteuerung ihrer Diesel-Fahrzeuge verwendet hat, um den Abgasausstoß auf dem Prüfstand künstlich gering zu halten. Führungsetagen deutscher Wirtschaftsunternehmen sind zunehmend in Sorge, da Compliance-Verstöße enorme Bußgelder und Reputationsschäden nach sich ziehen. Die Forderung nach „mehr Compliance“ wird immer lauter.⁵ Schon manche prognostizieren für das Jahr 2016, dass die bisherige Compliance-Entwicklung energischer denn je vorangetrieben werden wird.⁶ Dies könnte sich als richtig erweisen. Denn in der Öffentlichkeit ist immer noch der Eindruck weit verbreitet, pflichtvergessene Manager kämen weitgehend ungeschoren davon, während Aktionäre und der Steuerzahler im Schadensfall zur Kasse gebeten werden.⁷ Bestärkt wird diese Vorstellung durch medienwirksame Ermittlungsverfahren, die „mit großem Theaterdonner“ gegen angeblich pflichtwidrig handelnde Manager eingeleitet werden. Allerdings gingen in letzter Zeit einige groß angelegte Ermittlungsverfahren aus wie das Hornberger Schießen.

So hat beispielsweise jüngst das Landgericht Stuttgart den Ex-Porsche-Chef Wendelin Wiedeking und seinen früheren Finanzvorstand Holger Härter vom Vorwurf der Marktmanipulation freigesprochen. Zwar ist die Sache noch nicht endgültig vom Tisch, da die Staatsanwaltschaft Revision eingelegt hat. Angesichts der Bestimmtheit, mit der die

² Der Ausdruck „Compliance“ war bis in die neunziger Jahre des letzten Jahrhunderts, abgesehen von der Kreditwirtschaft, weitestgehend unbekannt. Er ist dem anglo-amerikanischen Rechtskreis entlehnt und umschreibt im Kern die Pflicht zum rechtstreuen Verhalten, vgl. Paefgen, WM 2016, 433, 434, m. w. N.; Fleischer, NZG 2004, 1129, 1131; Lösler, WM 2008, 1098, 1099.

³ Teicke/Matthiesen, BB 2013, 771.

⁴ Störk/Görtz, Beisel/Andreas, Beck'sches Mandats Handbuch – Due Diligence, § 41 Compliance Due Diligence, Rn. 1.

⁵ Vetter, Wecker/Ohl, Compliance in der Unternehmerpraxis, S. 1 f. m. w. N.; Kremer/Klahold, Krieger/Schneider, Handbuch Managerhaftung, § 21 Rn. 1 f.

⁶ Makowic, Zoll-Profi, 3/2016, 2.

⁷ Vgl. Bachmann, BB 2015, 771, 776.

Vorwürfe der Staatsanwaltschaft durch den Vorsitzenden Richter Maurer zurückgewiesen wurden⁸, scheint es aber so, als ob die öffentliche Vorverurteilung Wiedekings nicht gerechtfertigt gewesen ist.

Dies ist längst kein Einzelfall. Laut eines Berichts der Onlineausgabe des Compliance Manager vom 2. Oktober 2015 enden deutlich mehr als die Hälfte aller Straf- oder Ermittlungsverfahren gegen das Management deutscher Unternehmen mit einem Freispruch oder einer Verfahrenseinstellung.⁹

Gleichwohl sind Compliance-Risiken gerade in der Transaktionspraxis nicht zu unterschätzen. Denn bei jeder Transaktion läuft der Käufer Gefahr, dass er sich die in der Vergangenheit begangenen Compliance-Verstöße des Zielunternehmens („Target“) „an Bord holt“.

Daher gilt gerade bei Transaktionen der Grundsatz „Vorsicht ist die Mutter der Porzellankiste“ oder treffender „der Haftungsminimierung“. Ist der Unternehmenskauf einmal abgeschlossen und kommen erst im Anschluss Compliance-Verstöße des Targets ans Licht, hilft es – insbesondere was Reputationsschäden angeht – wenig, auf die fehlende Verantwortlichkeit im Zeitpunkt des Compliance-Verstoßes hinzuweisen.

2 Due Diligence-Prüfung als compliance-konformes Verhalten des Käufers?

Aus Sicht der Unternehmensleitung des Käufers stellt sich das Thema „Compliance“ erstmals in der Vorbereitungsphase der M&A-Transaktion. Welche rechtlichen Vorgaben sind zu beachten, bevor die Unternehmenskaufentscheidung getroffen werden darf?

Diese Fragestellung gewinnt insbesondere deshalb zunehmend an Bedeutung, weil in letzter Zeit die Verantwortlichen in Unternehmen nicht mehr davor zurückschrecken (können), das Management für unternehmerisches Fehlverhalten mit enormen Haftungs-

⁸ „An den Vorwürfen der Stuttgarter Staatsanwaltschaft ist nichts dran, nichts – weder vorne, noch hinten, noch in der Mitte.“, vgl. Onlineausgabe n-tv, „Prozess gegen Wiedeking“ vom 21. März 2016 (abrufbar unter: <http://www.n-tv.de/wirtschaft/Staatsanwaltschaft-legt-Revision-ein-article17281131.html>, zuletzt abgerufen am 23. März 2016).

⁹ Onlineausgabe Compliance Manager, „Korruption – Tob dich aus und Du fällst weich“ vom 2. Oktober 2015 (abrufbar unter: <http://www.compliance-manager.net/fachartikel/tob-dich-aus-und-du-faellst-weich-2050834355>, zuletzt abgerufen am 23. März 2016).

klagen zur Verantwortung zu ziehen.¹⁰ Dies gilt umso mehr für den Fall, dass das betreffende Unternehmen in die Insolvenz gefallen ist und ein engagierter Insolvenzverwalter nun das Zepter übernommen hat. In diesem Zusammenhang titelte jüngst ein Gastbeitrag im Management-Blog der Wirtschaftswoche treffend: „Die Schonzeit für Manager ist zu Ende“.¹¹

Ein compliance-konformes Verhalten stellt deshalb nicht nur ein Gebot guter Unternehmensführung dar, sondern liegt auch im Eigeninteresse der Unternehmensleitung.

2.1 Unternehmenskaufentscheidung und Business Judgement Rule

Der Erwerb eines Unternehmens oder Unternehmensteiles gehört in aller Regel nicht zum Tagesgeschäft des Managements. Eine M&A-Transaktion ist komplex und stellt eine besondere Herausforderung dar.¹² Sie ist geprägt von einer Vielzahl von Prognosen, die teilweise auf einer sehr wagen Informationsgrundlage beruhen.¹³ Gleichwohl ist allgemein anerkannt, dass es sich bei der Unternehmenskaufentscheidung um eine unternehmerische Entscheidung im Sinne des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG handelt.¹⁴ Diese hat das Management in eigener Verantwortung zu treffen und gegebenenfalls kann das Management für ein etwaiges Fehlverhalten zur Rechenschaft gezogen werden.¹⁵

Zu seiner Erleichterung hat das Management bei solchen unternehmerischen Entscheidungen einen gerichtlich nicht überprüfbaren Ermessensspielraum. Voraussetzung hierfür ist allerdings, dass das Management nach Maßgabe der sog. *Business Judgement Rule*, die für die Aktiengesellschaft seit 2005 in § 93 Abs. 1 S. 2 AktG kodifiziert worden ist, handelt.¹⁶ Danach kann dem Management keine Pflichtverletzung vorgeworfen werden, solange es bei seiner Entscheidung vernünftigerweise annehmen durfte, auf der Grund-

¹⁰ So hat die nunmehr insolvente Solarworld AG gegen die ehemaligen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder Haftungsklage im Umfang von mehr als 200 Mio. Euro erhoben, vgl. *Börsen-Zeitung* v. 21.10.2014, S. 16.

¹¹ Fissenewert, *Wirtschaftswoche – Management-Blog*, Compliance-Experte Peter Fissenewert: Die Schonzeit für Manager ist zu Ende, vom 9. März 2016 (abrufbar unter: <http://blog.wiwo.de/management/2016/03/09/compliance-experte-peter-fissenewert-die-schonzeit-fuer-manager-ist-zu-ende-gastbeitrag/>, zuletzt abgerufen am 16.03.2016).

¹² Klöpffer, Hauschka, *Corporate Compliance*, § 28 Rn. 1.

¹³ Vgl. Nauheim/Goette, *DStR* 2013, 2520.

¹⁴ Vgl. nur: Frhr.v. Falkenhausen, *NZG* 2015, 1209.

¹⁵ Fehlende Erfahrung im Transaktionsgeschäft senkt den Haftungsmaßstab des Managements nicht. Vgl. §§ 93 Abs. 2 S. 1 AktG, 43 Abs. 1 GmbHG und BGHZ 129, 30, 34.

¹⁶ BGHZ 135, 244, 253 (ARAG-Garmenbeck-Entscheidung); Nauheim/Goette, *DStR* 2013, 2520, 2521 m.w.N.; Frhr.v. Falkenhausen, *NZG* 2015, 1209.

lage angemessener Informationen zum Wohle der Gesellschaft zu handeln. Diese rechtlichen Grundsätze gelten nicht nur für das Management der Aktiengesellschaft, sondern auch für das Management anderer Gesellschaftsformen.¹⁷

Um in den Genuss des *Safe Harbour* der *Business Judgement Rule* zu gelangen, sollte das Management beim Unternehmenskauf Wert darauf legen, sich in ausreichendem Umfang über das Target zu informieren. Je gründlicher die Chancen und Risiken der Unternehmenstransaktion herausgearbeitet werden können, desto weniger besteht die Gefahr, dass das Management für eine Fehlentscheidung bei einer Unternehmenstransaktion persönlich zur Verantwortung gezogen werden kann.¹⁸ Der Schutz durch die *Business Judgement Rule* steht und fällt daher gerade bei der Transaktionsentscheidung mit einer „angemessenen Informationsgrundlage“ über das Target.¹⁹

2.2 Pflicht zur Durchführung einer Due Diligence

Um sich in angemessenem Umfang über das Target zu informieren, wird regelmäßig ein sog. *Due Diligence*-Verfahren durchgeführt. In der Praxis gehört es mittlerweile zum Standardrepertoire eines Unternehmenskäufers.²⁰ Ziel eines solchen *Due Diligence*-Verfahrens ist es, sich ein Bild über die Situation des Targets anhand der zur Verfügung gestellten Informationen zu machen. Damit wird das strukturelle Informationsgefälle zwischen Käufer und Verkäufer in Bezug auf das Target etwas ausgeglichen.

- Höchststrichterlich bisher nicht geklärt ist die Frage, ob das Management auch generell verpflichtet ist, ein *Due Diligence*-Verfahren durchzuführen. Fest steht aber, dass sich ein zunehmender Trend dahingehend abzeichnet, dass die Gerichte die Anforderungen an die adäquate Vorbereitung einer Unternehmensakquisition erhöhen – und damit das Haftungsrisiko für das Management des Käufers. Im Einzelnen:

Das LG Frankfurt a.M. hat in einem Urteil aus dem Jahr 1997 die Auffassung vertreten, dass eine Prüfung des Targets in betriebswirtschaftlicher wie in juristischer Hinsicht im Rahmen einer *Due Diligence* allgemein üblich sei.²¹ Sofern etwas „nur“ üblich

¹⁷ Vgl. im Einzelnen: Wallisch, *Unternehmerische Entscheidungen der Hauptversammlung*, S. 53 ff. und S. 88.

¹⁸ Klöpffer, Hauschka, *Corporate Compliance*, § 28 Rn. 2; Werner, *ZWH* 2014, 169, 170.

¹⁹ Vgl. Bachmann, *WM* 2015, 105, 109. Mit guten Gründen wird das Erfordernis der angemessenen Informationsgrundlage in der Literatur als „Achillesferse“ der Haftungsprivilegierung nach § 93 Abs. 1 S. 2 AktG bezeichnet, vgl. Mack, *Die Regresshaftung von Vorstandsmitgliedern einer Aktiengesellschaft*, S. 76, m. w. N.

²⁰ v. Busekist/Timmerbeil, *CCZ* 2013, 225; Störk/Görtz, Beisel/Andreas, *Beck'sches Mandats Handbuch – Due Diligence*, § 41 Compliance Due Diligence, Rn. 2.

²¹ LG Frankfurt a.M., *AG* 1997, 488, 490.

ist, kann sich daraus aber noch keine konkrete Verhaltenspflicht ergeben. Jedenfalls existiert kein Rechtssatz, der besagt, dass aus einer allgemeinen Verkehrssitte eine generelle Verhaltenspflicht abgeleitet werden könnte.²²

Deutlicher dagegen wird das OLG Oldenburg in einer Entscheidung aus dem Jahr 2006.²³ In dessen Leitsatz Ziff. 2 Satz 2 und 3 heißt es:

„Zumindest dann, wenn nicht ausreichende, gesicherte Erkenntnisse über das zu erwerbende Unternehmen vorhanden sind oder, wenn vorhandene Informationen Unklarheiten aufweisen, wird eine umfassende „Due Diligence“ durchzuführen sein. Wird dies unterlassen, kommt bei einer zu erheblichen Verlusten führenden Fehlinvestition eine Geschäftsführerhaftung in Betracht.“

Demzufolge kann das Management für eine unterlassene *Due Diligence* immer dann haftbar gemacht werden, wenn keine ausreichenden und gesicherten Informationen über das Target vorhanden waren, um die Chancen und Risiken der Transaktionsentscheidung nachvollziehbar und plausibel beurteilen zu können. Gleichwohl ist damit – noch – nicht ausgesprochen, dass eine allgemeine Pflicht zur Durchführung einer *Due Diligence*-Prüfung bestünde. Feststeht aber, dass eine unterlassene *Due Diligence* für das Management erhebliche Haftungsrisiken begründen kann.

- In der Praxis ist das Management des Käufers demzufolge gut beraten, stets eine *Due Diligence* vor Abschluss eines Unternehmenskaufvertrags durchzuführen. In aller Regel stellt die *Due Diligence* die einzige Möglichkeit für das Management dar, der Informationsobliegenheit des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG zu genügen. Darüber hinaus birgt eine unterlassene *Due Diligence* ein erhebliches Haftungspotential für das Management. Denn sollte sich im Nachhinein herausstellen, dass aufgrund der dem Management zur Verfügung stehenden Informationen eine *Due Diligence* hätte durchgeführt werden müssen, so kann es unter Umständen für eine verlustbringende Transaktionsentscheidung haftbar gemacht werden. Diese Gefahr ist aus heutiger Sicht sehr real. Denn Managementhaftung steht längst nicht mehr nur auf dem Papier. Sie hängt wie ein Damoklesschwert über jeder Transaktionsentscheidung. Spektakuläre Haftungsprozesse belegen dies in jüngster Zeit.²⁴

Verschärft wird die Situation dadurch, dass das Management im Haftungsprozess darzulegen und gegebenenfalls zu beweisen hat, dass eine *Due Diligence*-Prüfung angesichts der vorhandenen Informationen zum Zeitpunkt der Transaktionsentscheidung nicht erforderlich gewesen war. Die Vorschrift des § 93 Abs. 2 AktG

²² Diesen Schluss zieht wohl: Mellert, Wecker/Ohl, Compliance in der Unternehmerpraxis, S. 59.

²³ OLG Oldenburg, NZG 2007, 434 ff.

²⁴ Bachmann, WM 2015, 105; ders., Gutachten E zum 70. Deutschen Juristentag, 2014, E 9 ff.; Koster, BB 2014, 2625; Würtz, VW 11/2015, 28 titelt passend „Risikojob Manager“.

ordnet eine entsprechende Beweislastumkehr zu Lasten des Managements an. Auch vor diesem Hintergrund entscheidet sich das Management des Käufers regelmäßig für die Durchführung einer *Due Diligence*. Sollte es im Nachhinein nicht den Beweis führen können, dass die Unternehmenskaufentscheidung auf der Grundlage angemessener Informationen getroffen worden ist, liegt hierin ohne weiteres eine Pflichtverletzung, für die das Management zur Verantwortung gezogen werden kann.²⁵

- Ausnahmsweise kann es gerechtfertigt sein, von einer *Due Diligence* abzusehen. Zu denken wäre etwa an eine feindliche Übernahme einer börsennotierten Gesellschaft, bei der – außer öffentlich verfügbaren – keinerlei Informationen über das Target preisgegeben werden. Auch kann in eng umgrenzten Ausnahmefällen eine *Due Diligence* mangels zur Verfügung stehender Zeit bis zum Abschluss des Transaktionsgeschäfts ausgeschlossen sein.²⁶

Abgesehen von diesen Ausnahmen ist das Management aus compliance-rechtlichen Gesichtspunkten stets gut beraten, wenn es vor der Transaktionsentscheidung eine *Due Diligence*-Prüfung durchführt. Dies gilt umso mehr vor dem Hintergrund, dass im Schrifttum bereits manche die Durchführung einer sog. *Post-M&A Due Diligence*, also einer *Due Diligence* nach Abschluss des Transaktionsprozesses, fordern.²⁷ Wenn aber schon die Durchführung einer *Post-M&A Due Diligence* für geboten erscheint, dann muss dies umso mehr für die *Pre-M&A Due Diligence* gelten.

- Bisweilen wird darauf verwiesen, dass umfangreiche Garantien von Seiten des Verkäufers eine *Due Diligence*-Prüfung ersetzen können. Dies ist in aller Regel allerdings nicht der Fall. Aus Sicht des Managements dient die *Due Diligence* dazu, der gesetzlichen Informationsobliegenheit des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG zu genügen und die Transaktionsentscheidung auf die Grundlage „angemessener Informationen“ zu stellen. Eine Verkäufergarantie mag eine mögliche Annahme des Käufers absichern, sie ist aber strukturell nicht geeignet, das Management über die Chancen und Risiken des Targets zu „informieren“. Dies gilt insbesondere immer dann, wenn der Verkäufer – um eine Haftung wegen Aussagen ins Blaue hinein zu vermeiden – im Unternehmenskaufvertrag ausdrücklich festhält, auf welcher Basis die Garantien abgegeben werden. Insoweit kann eine Garantierklärung nicht „Grundlage angemessener Informationen“ im Sinne des § 93 Abs. 1 S. 2 AktG sein.

²⁵ Bachmann, WM 2015, 105, 111; Scholz, Die existenzvernichtende Haftung von Vorstandsmitgliedern in der Aktiengesellschaft, S. 93 ff.

²⁶ Frhr.v. Falkenhausen, NZG 2015, 1209.

²⁷ Vgl. Frhr.v. Falkenhausen, NZG 2015, 1209, 1209 ff.

Darüber hinaus verfährt die Annahme – „Garantie statt Information“ – auch aus einem anderen Grund in der Regel nicht: Unternehmen und Unternehmensteile werden häufig im Wege eines Auktionsverfahrens veräußert. Ziel eines Auktionsverfahrens ist es, mehrere Kaufinteressenten zu motivieren, in Wettbewerb zueinander zu treten: Um das Momentum aufrechtzuhalten, hat es sich in der Praxis eingebürgert, dass ein Verkäufer die für eine Kaufentscheidung relevanten Informationen über das Target in einem Datenraum zusammenträgt. Selbst wenn der Käufer sich ausschließlich auf vertragliche Garantien verlassen wollte, wird er nicht umhinkommen, sich den Datenraum insgesamt oder zumindest teilweise anzusehen. Er wird spätestens dann mit dem Datenraum konfrontiert, wenn das sog. *General Disclosure Konzept* vereinbart wird. Dies bedeutet, dass die Garantien durch den Inhalt des Datenraums qualifiziert werden, d.h. soweit sich Umstände aus dem Datenraum ergeben, die die Garantie als unzutreffend erscheinen lassen, dann gilt die Garantie entsprechend eingeschränkt. Mit Blick hierauf kann dahingestellt bleiben, ob das Management sich ausschließlich auf die Garantien im Rahmen der *Business Judgement Rule* als ausreichende Informationsgrundlage verlassen kann und – gestützt auf die Garantien – auf der Grundlage angemessener Informationen handelt. Um die Validität der hingebenen Garantien beurteilen zu können, ist der Käufer für den Fall eines *General Disclosure Konzepts* mithin gehalten, im Wege einer *Due Diligence* die in den Datenraum eingestellten Dokumente eingehend zu prüfen. Das *General Disclosure Konzept* ist mittlerweile in weit über der Hälfte aller Unternehmenskaufverträge anzutreffen, wie sich aus aktuellen Untersuchungen der M&A Praxis ergibt.²⁸

Und schließlich greift auch der Gedanke – „Schutz durch Garantien“ – zu kurz, da Garantiebestimmungen in Unternehmenskaufverträgen vielfachen Beschränkungen unterliegen. Zu nennen sind allein *de minimis*-Klauseln, *Basket*-Klauseln, Verjährungsfristen und Haftungshöchstgrenzen. Die CMS European M&A Study 2016 konstatiert einen deutlichen Trend dahingehend, dass immer mehr Verkäufer eine Haftungsobergrenze von unter 50% des Kaufpreises zu ihren Gunsten aushandeln. Für das Jahr 2015 war eine solche in 58% aller Unternehmenskaufverträge enthalten. Noch im Jahr 2010 lag letztere Zahl bei 44% aller Unternehmenskaufverträge.²⁹ Ähnliches ist auch bei Verjährungsfristen zu beobachten. Während im Jahr 2010 noch weniger als ein Drittel aller Unternehmenskaufverträge eine Verjährungsfrist von nur 12–18 Monaten vorsahen, enthielten im Jahr 2015 bereits 38% aller Unternehmenskaufverträge eine solche Vereinbarung.³⁰

²⁸ bspw. in der jährlich erscheinenden CMS European M&A Study; vgl. außerdem auch Holstein/Pöschke/Buckel, KSzW, 2016, 38, 42.

²⁹ CMS European M&A Study 2016, S. 24 f.

³⁰ CMS European M&A Study 2016, S. 30 f.

2.3 Ergebnis

Von wenigen Ausnahmen abgesehen ist das Management gut beraten, wenn es vor der Unternehmenstransaktion eine *Due Diligence* durchführen lässt, um die Transaktionsentscheidung auf der Grundlage angemessener Informationen treffen zu können. Garantievereinbarungen können eine *Due Diligence*-Prüfung nicht ersetzen, zumal sie in aller Regel weitreichenden Beschränkungen unterliegen.

3 Compliance als eigener Schwerpunkt der Due Diligence-Prüfung?

Gelangt das Management auf der Grundlage der vorstehenden Erwägungen dazu, eine *Due Diligence*-Prüfung beim Target durchzuführen, sind die relevanten Themen dieser *Due Diligence*-Prüfung festzulegen. Art und Umfang hängen dabei maßgeblich von der zur Verfügung stehenden Zeit, dem finanziellen Aufwand, dem Transaktionsvolumen und den potentiellen Risiken des Targets ab.³¹ Darüber hinaus spielt auch die Kenntnis des Käufers über das Target und den Markt – einschließlich der branchenüblichen Risiken –, auf dem das Target tätig ist, eine entscheidende Rolle für den Umfang der *Due Diligence*.³² Ein weiterer wesentlicher Gesichtspunkt für den äußeren Rahmen der *Due Diligence* sind das Geheimhaltungsinteresse³³ und die unter Umständen bestehende Geheimhaltungspflicht³⁴ des Targets.

Im Folgenden soll untersucht werden, ob im Rahmen der *Due Diligence*-Prüfung die Compliance-Verhältnisse des Targets einen eigenen Untersuchungsschwerpunkt bilden sollten. Ferner wird dargestellt, wie eine *Compliance Due Diligence* in der Praxis regelmäßig ausgestaltet ist und welche Handlungsmöglichkeiten sich dem Management bieten.

³¹ Es gibt bspw. Financial Due Diligence, Environmental Due Diligence, Management Due Diligence, Legal Due Diligence, Tax Due Diligence. Werner, ZWH 2014, 169, 170.

³² Liese, BB Beilage 2010, Nr. 004, 27, 28.

³³ Unter den Geheimhaltungsinteressen sind solche Informationen zu verstehen, die der Verkäufer aus wirtschaftlichen oder unternehmerischen Gründen nicht preisgeben will. Darunter fallen sämtliche Geschäftsgeheimnisse und unternehmerisches Knowhow wie z.B. technische Verfahren, Kundenlisten, Einkaufs- und Verkaufskalkulationen, oder Forschungsergebnisse.

³⁴ Diese könnte etwa darin bestehen, dass der Verkäufer eine vertragliche Vertraulichkeitsvereinbarung abgeschlossen hat oder einem gesetzlichen Datenschutzregime unterworfen ist.

3.1 Entwicklung und Bedeutung von Compliance in der Unternehmenspraxis

- Bis vor einigen Jahren wurde das Thema Compliance im Rahmen von Transaktionen stiefmütterlich behandelt. Es genügte aus Verkäufersicht, im Rahmen von Transaktionen eine Garantie anzubieten, dass der Geschäftsbetrieb nach Kenntnis des Verkäufers im Einklang mit anwendbarem Recht geführt wird. Spätestens seit der „Siemens Affäre“ rückte das Thema Compliance stärker in den Vordergrund. Sie nahm ihren Anfang im November 2006 und entpuppte sich als der bis dahin größte Korruptionsfall in der bundesdeutschen Wirtschaftsgeschichte.³⁵ Weitere Compliance-Vorfälle kamen auch andernorts ans Tageslicht. So soll der Fahrzeug- und Maschinenbaukonzern MAN in den Jahren 2001 bis 2007 in über zwanzig Ländern Regierungen und Geschäftspartner mit bis zu 80 Mio. Euro bestochen haben, um entsprechende Aufträge „an Land zu ziehen“. Auch der Automobilhersteller Daimler war im Jahr 2008 in eine Bestechungsaffäre in Kroatien verwickelt, ein weiteres Korruptionsverfahren in den USA konnte gegen eine Strafzahlung von 185 Mio. Dollar abgewendet werden. Die sich häufenden Compliance-Vorfälle haben dazu geführt, dass Compliance heute einen deutlich höheren Stellenwert hat als noch vor einigen Jahren. Diese Entwicklung betrifft aber nicht nur internationale Großkonzerne. Auch der Mittelstand ist dem zunehmenden Druck ausgesetzt, Compliance-Management-Systeme einzuführen. Dies belegt eine von LexisNexis Whitepaper im November 2014 veröffentlichte Studie.³⁶ Wesentliche Gründe hierfür sind zum einen die zunehmende internationale Geschäftstätigkeit vieler mittelständischer Unternehmen. Zum anderen liegt das aber auch daran, dass bei vielen mittelständischen Unternehmen mittlerweile Fremdgegeschäftsführer tätig sind, die mit wachsender Aufmerksamkeit die erheblichen Haftungsrisiken ihres eigenen Handelns zur Kenntnis nehmen.³⁷
- Einen vorläufigen Höhepunkt in der Reihe der gestiegenen Compliance-Anforderungen an das Management stellt das vielbeachtete *Siemens/Neubürger*-Urteil des Landgerichts München I³⁸ dar. In diesem Verfahren wurde ein ehemaliges Vorstandsmitglied von Siemens zu einem Schadensersatz in Höhe von 15 Mio. Euro wegen mangelnder Einrichtung eines Compliance-Systems verurteilt. Das Urteil des Landgerichts München erfuhr Kritik und einige meinten, das Gericht sei weit über das Ziel

³⁵ Schäfer, Online-Ausgabe der Süddeutschen Zeitung, „Die Siemens-Affäre – eine Bilanz“, vom 17. Mai 2010 (abrufbar unter: <http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/korruption-die-siemens-afaere-eine-bilanz-1.143087>, zuletzt abgerufen am: 16.03.2016).

³⁶ Abrufbar unter: <http://www.lexisnexis.de/whitepaper/compliance-mittelstand-whitepaper.pdf>, zuletzt abgerufen am: 16.03.2016.

³⁷ Makowicz, Zoll-Profi 3/2016, 2.

³⁸ LG München, ZIP 2014, 570–579.

hinausgeschossen. Der 70. Deutsche Juristentag in Hannover hat sich ausführlich mit dem Urteil und dessen Folgen auseinandergesetzt. Anhand der Beschlussfassung zeigt sich indes, dass eine grundsätzliche Reduzierung der Haftungsrisiken für das Management nicht empfohlen wird.³⁹ Auch haben Vertreter des Deutschen Bundestages und des Bundesjustizministeriums deutlich gemacht, de lege ferenda sei nicht mit einer Reform der Managerhaftung zu rechnen.⁴⁰

- Angesichts der erheblich gestiegenen Bedeutung von Compliance-Anforderungen an das Management liegt der Schluss nahe, dass das Management sich im Rahmen der Transaktionsentscheidung eingehend mit der Compliance-Situation des Targets auseinander muss. Deshalb sollte das Management das Thema Compliance im Rahmen der *Due Diligence* adressieren.
- Soweit die Unternehmenstransaktion Bezüge zu den USA oder nach Großbritannien aufweist, gilt dies erst Recht. Zwar schreiben deren jeweilige Antikorruptionsgesetze (*Foreign Corrupt Practices Act – FCPA* und *UK Bribery Act 2010 – UKBA*⁴¹) nicht vor, dass eine *Compliance Due Diligence* zwingender Bestandteil jeder M&A Transaktion ist.⁴² Sie wird aber von staatlicher Seite empfohlen.⁴³ Auch hier zeigt die Erfahrung, dass man solchen „Empfehlungen“ Beachtung schenken sollte. Denn obwohl sie nicht rechtsverbindlich sind, machen sich staatliche Ermittlungsbehörden diese oft zum Maßstab ihrer Prüfung.⁴⁴
- Mit Blick auf die Entwicklung der letzten Jahre spricht viel dafür, dem Thema Compliance in die *Due Diligence*-Prüfung einzubeziehen. Welchen Umfang dieser annimmt, entscheidet sich dann nach den Verhältnissen des jeweiligen Einzelfalls.

³⁹ Einzelheiten: Bachmann, BB 2015, 771 ff. und Bachmann, WM 2015, 105 ff. m. w. N.

⁴⁰ Bachmann, BB 2015, 771, 776.

⁴¹ Einzelheiten: Fett/Theusinger, BB Beilage 2010 Nr. 004, 6, 7.

⁴² So aber unzutreffend: Höttes/Hagmeister, Berens/Strauch/Knauer, *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, S. 537.

⁴³ Für die USA: *Resource Guide to the U.S. Foreign Corrupt Practices Act* by the Criminal Division of the U.S. Department of Justice and the Enforcement Division of the U.S. Securities and Exchange Commission, S. 28 ff. (abrufbar unter: <https://www.justice.gov/sites/default/files/criminal-fraud/legacy/2015/01/16/guide.pdf>, zuletzt abgerufen am: 16.03.2016); Für UK: *The Bribery Act 2010 – Guidance*, by the Ministry of Justice, S. 27 f. (abrufbar unter: http://www.skadden.com/eimages//MOJ_Guidance_About_Commercial_Organisations_Preventing_Bribery.pdf, zuletzt abgerufen am: 16.03.2016). Im Einzelnen: Melcher/Stöppel, ZCG 2012, 176 ff.

⁴⁴ Vgl. auch Teicke/Matthiesen, BB 2013, 771, 772.

3.2 Eigenständige Compliance-Prüfung im Rahmen der Compliance Due Diligence?

Soll eine *Due Diligence*-Prüfung auch Compliance-Sachverhalte miteinschließen, so stellt sich für das Management des Käufers die Frage, wie diese *Compliance Due Diligence* durchzuführen ist.

- a) Angesichts der enormen Bedeutung war das Thema *Compliance Due Diligence* in jüngerer Zeit immer wieder Gegenstand von Stellungnahmen. Hier werden Forderungen postuliert, die sich in der Praxis regelmäßig nicht realisieren lassen:
 - aa) So wird teilweise vertreten, dass mittels der *Compliance Due Diligence* der Käufer in die Lage versetzt werden soll, Compliance-Verstöße des Targets, die sich in der Vergangenheit zugetragen haben, selbstständig aufdecken zu können.⁴⁵ Die *Compliance Due Diligence* zielt demnach auf die Entdeckung versteckter Risiken ab, die selbst dem Verkäufer häufig nicht bekannt sind oder die ihm zumindest nicht bekannt sein wollen. Hierfür reiche freilich eine bloße Dokumentenprüfung nicht aus. Vielmehr sollen gezielt Mitarbeiterbefragungen durchgeführt, der interne E-Mail-Verkehr eingesehen und alle denkbaren Drittquellen in die Prüfung einbezogen werden. Dazu gehört unter Umständen auch, dass selbst die wesentlichen Geschäftspartner des Targets zum Gegenstand der *Compliance Due Diligence*-Prüfung werden.⁴⁶

Die *Compliance Due Diligence* in dieser Form lasse sich in drei Phasen einteilen, wobei die erste Phase bereits vor der ersten Kontaktaufnahme zum Verkäufer ansetzt.⁴⁷ In diesem frühen Stadium sollen anhand öffentlich zugänglicher Informationen über das Target bereits erste unlautere Geschäftspraktiken aufgedeckt und das Target auf unternehmerische, politische oder kriminelle Abhängigkeiten durchleuchtet werden.⁴⁸ Daneben soll ein Bericht über den Risiko-Ist-Zustand erstellt werden, um einen ersten Eindruck vom Compliance-Zustand des Targets zu erhalten. Hierfür soll aus „Effektivitätsgesichtspunkten“ von dem Erstellen eines Fragekatalogs abgesehen und stattdessen direkt vor Ort eine Prozessaufnahme im Vertrieb durchgeführt werden. Hierzu sollen die Mitarbeiter zu befragen sowie Dokumentation und Geschäftsunterlagen einzusehen sein.

⁴⁵ v. Busekist/Timmerbeil, CCZ 2013, 225, 227.

⁴⁶ Vgl. im Einzelnen: v. Busekist/Timmerbeil, CCZ 2013, 225, 227.

⁴⁷ Höttges/Hagmeister, Berens/Strauch/Knauer, *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, S. 537, 540.

⁴⁸ Höttges/Hagmeister, Berens/Strauch/Knauer, *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, S. 537, 541.

Auf Basis dieses ersten Risikoprofils soll der Käufer dann in einem zweiten Schritt das Target eingehender auf etwaige Compliance-Verstöße hin durchleuchten. Im Rahmen dieser zweiten Phase sollen nicht nur Mitarbeiter befragt und Geschäfts-E-Mails mittels einer Filter-Software auf Schlüsselwörter durchforscht werden, sondern es soll auch bei Möglichkeit eine Kundenbefragung durchgeführt werden.

In der dritten Phase sollen nun die bereits identifizierten Compliance-Verstöße abschließend überprüft und das damit einhergehende Risiko bewertet werden. Hierzu soll sich das Praxisteam nahezu jeder denkbaren Informationsquelle bedienen dürfen. Die entsprechenden Prüfrechte sollen zumindest als sog. *Closing Condition* im Unternehmenskaufvertrag aufgenommen werden.⁴⁹

- bb) Die Vorschläge hören sich prima facie bestechend an. Sie suggerieren nicht nur die Möglichkeit des Käufers, bereits im Vorfeld der Transaktion eine detaillierte Risikoanalyse durchführen zu können, sondern stellen dem Käufer in Aussicht, ihm die nötigen Argumente an die Hand zu geben, in Verhandlungen mit dem Verkäufer den Kaufpreis reduzieren zu können.⁵⁰ Die Vorschläge halten einem Praxistest indessen nicht stand: Eine eigenständige Compliance-Prüfung durch den Käufer steht in Widerspruch zu der Dynamik eines Veräußerungsprozesses und insbesondere dem Geheimhaltungsbedürfnis des Verkäufers und der Zielgesellschaft. Regelmäßig werden weder Verkäufer noch Zielgesellschaft es zulassen, dass Kaufinteressenten bei Kunden, Mitarbeitern und sonstigen Dritten eine eigenständige Compliance-Prüfung durchführen. Treten während des Transaktionsprozesses Compliance-Probleme auf, wird es auch für den Verkäufer und die Zielgesellschaft regelmäßig nicht einfach sein, eine derartige Prüfung parallel zu den laufenden Veräußerungsverhandlungen durchzuführen. Je nach Schwere des Compliance-Problems kann es vorkommen, dass der Veräußerungsprozess unterbrochen wird, die Problemfelder umfassend aufbereitet und – soweit möglich – bereinigt werden und danach der Veräußerungsprozess neu aufgesetzt oder fortgesetzt wird.
- cc) Der bunte Strauß an denkbaren Handlungsempfehlungen und Gestaltungshinweisen verliert schnell seinen Glanz, wenn Theorie auf Praxis stößt.
- b) Die *Compliance Due Diligence* in der Transaktionspraxis hat dagegen nicht eine eigenständige Compliance-Prüfung des Targets zum Gegenstand, wie es manche glauben machen. Sie zielt vielmehr darauf ab, die Compliance-Sensibilität des Targets zu überprüfen um davon ausgehend auf konkrete Compliance-Risiken schließen zu können. Hierzu wird in aller Regel das bisherige Compliance-Management-System des Targets einer kritischen Prüfung unterzogen. Nur für den Fall, dass ein solches System nicht,

⁴⁹ Höttes/Hagmeister, Berens/Strauch/Knauer, Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, S. 537, 541.

⁵⁰ So etwa v. Busekist/Timmerbeil, CCZ 2013, 225, 233.

oder in keinem aussagekräftigen Umfang vorhanden ist, sollte eine kursorische Compliance-Befragung des Managements des Targets erwogen werden. Folgende Vorgehensweise hat sich in der Praxis bewährt:

- aa) In der Anfangsphase einer möglichen Transaktion sollte ein erstes Risikoprofil über das Target erstellt werden. Obwohl hierfür in der Praxis oftmals nicht genügend Zeit bleibt, darf sich der Käufer nicht gegenüber jedem denkbaren Compliance-Risiko gänzlich verschließen. Auf Basis eigener Marktkenntnis sowie aufgrund der öffentlich zugänglichen Informationen kann der Käufer versuchen herauszufinden, ob grundlegende Bedenken gegen die Transaktion sprechen und welche Themen möglicherweise einer gründlichen Prüfung bedürfen. Wichtige Indizien liefern dem Käufer das branchentypische Marktumfeld. So zeigt sich beispielsweise in der Praxis, dass in bestimmten Ländern Korruption und Preisabsprachen häufiger in Erscheinung treten, als andernorts. Erste Anhaltspunkte können etwa dem regelmäßig veröffentlichten Korruptionsindex von *Transparency International* entnommen werden.

An dieser Stelle ist es besonders von Vorteil, wenn der Käufer mit dem Branchenumfeld des Targets vertraut ist. Dies verschafft ihm einen wesentlichen Wissensvorsprung gegenüber Private Equity-Käufern, die in aller Regel mit den branchenüblichen Gepflogenheiten nicht vertraut sind.

Nachdem ein grobmaschiges Risikoprofil erstellt worden ist, kann sich das Management ein erstes Bild über Chancen und Risiken der geplanten Transaktion machen und die Erwartungshaltung entsprechend anpassen. Sollten sich bereits zu diesem Zeitpunkt unüberwindbare Risiken zeigen, wird das Management in aller Regel von der Transaktion Abstand nehmen, bevor weitere Kosten entstehen.

- bb) Soweit der Verkäufer über ein Compliance-Management-System verfügt, sollte der Käufer nach der ersten Kontaktaufnahme darauf hinwirken, dass ihm der Verkäufer sein Compliance-Management-System in groben Zügen beschreibt und die unternehmensinternen Verhaltensrichtlinien und Handlungsanweisungen zur Verfügung stellt. Erst in einer späteren Phase des Transaktionsprozesses wird der Verkäufer bereit sein, interne Revisionsberichte der Compliance-Management-Systeme zur Verfügung zu stellen und compliance-relevante Fragen des Käufers zu beantworten.

Bei der Überprüfung des Compliance-Systems des Targets bildet ein Prüfungsschwerpunkt die Frage, ob das System den im Einzelfall gebotenen Anforderungen an ein vernünftiges Kontrollsystem⁵¹ entspricht.⁵²

Wesentliche Vorzüge einer solchen Prüfung sind zum einen, dass ein valides Compliance-Management-System ein starkes Indiz dafür ist, dass das Target etwaige Rechtsverstöße in der Vergangenheit ermittelt und wirksam abgestellt hat. Zum anderen kann der Käufer den Aufwand der anschließenden Integration des Targets samt dessen Compliance-Systems in die eigene Unternehmensstruktur besser abschätzen und gegebenenfalls in den Vertragsverhandlungen für sich positiv verwenden.⁵³

Um das Compliance-Management-System des Targets auf dessen Validität zu überprüfen, könnte der Fragekatalog des *Due Diligence*-Verfahrens um die folgenden Punkte ergänzt werden:

- (i) Wie ist das Compliance-Management-System organisiert? Wie oft wird dem Management über den aktuellen Compliance-Zustand im Unternehmen berichtet?
- (ii) In welchem Umfang wird eine interne Compliance-Prüfung durchgeführt? Besteht die Möglichkeit für die Belegschaft, Compliance-Verstöße zu melden (Whistle-Blow Hotlines etc.)? Werden die Mitarbeiter auf Compliance-Sensibilität hin geschult?
- (iii) Sind Compliance-Verstöße in der Vergangenheit identifiziert worden? Welche Maßnahmen wurden daraufhin ergriffen?
- (iv) Darüber hinaus sollte sich der Käufer die internen Compliance-Prüfberichte der letzten 24 Monate vorlegen lassen. Auch externe Stellungnahmen und Prüfberichte von Wirtschaftsprüfern oder Steuerberatern sollten angefordert werden. Ob diese allerdings freigegeben werden dürfen, hat der Verkäufer in Abstimmung mit seinem Berater zu entscheiden.

⁵¹ Die Qualität eines Compliance-Management-Systems richtet sich maßgeblich nach Prüfungsstands, wie beispielsweise das IDW PS 980 des Instituts für Wirtschaftsprüfer in Deutschland oder des TÜV Rheinland, vgl. Rieder/Falge, BB 2013, 778; Görtz/Roßkopf, CCZ 2011, 103 ff. sprechen von einer „positiven Signalwirkung“ eines zertifizierten Compliance-Management-Systems.

⁵² Einzelheiten: Rieder/Falge, BB 2013, 778; Schautes/Schier, CCZ 2013, 149, 150.

⁵³ Vgl. Liese, BB Beilage 2010, Nr. 004, 27, 28 f.

- cc) Sollte dagegen kein (oder kein valides) Compliance-Management-System beim Target vorzufinden sein, wird dies im Zweifel als negativer Aspekt in die Transaktionsentscheidung einfließen müssen.⁵⁴ Dem Käufer bleibt in diesem Fall nichts Anderes übrig, als das Management zu compliance-relevanten Bereichen ausführlich zu befragen. Eine selbstständige Compliance-Prüfung stellt dies freilich nicht dar und kann auch nicht vom Käufer geleistet werden, zumal der Verkäufer hierzu schon aus datenschutzrechtlichen Gründen nicht bereit sein wird.
- c) Zwischenergebnis: Gegenstand der *Compliance Due Diligence* ist regelmäßig eine umfangreiche Überprüfung des Compliance-Management-Systems des Targets. Eine eigenständige Compliance-Prüfung scheitert in aller Regel schon aus faktischen Gründen. Denkbar ist allenfalls eine punktuelle Befragung des Managements oder der Geschäftsbereichsleiter zu der üblichen Geschäftspraxis.

3.3 Inhaltliche Schwerpunkte einer Compliance Due Diligence

Welche inhaltlichen Schwerpunkte eine *Compliance Due Diligence* bei der Überprüfung des Compliance-Management-Systems setzten sollte, hängt stark vom Einzelfall und der jeweiligen Branchenzugehörigkeit ab. Gleichwohl haben sich in der Praxis gewisse Bereiche herauskristallisiert, die typischerweise Compliance-Risiken aufweisen. Diese sind deshalb im Rahmen der *Compliance Due Diligence* besonders in den Blick zu nehmen:

- Kartell- und Wettbewerbsrecht
- Datenschutz
- Korruption und Geldwäsche
- Produktsicherheit.

Zentrale Aufgabe der *Compliance Due Diligence* ist es, etwaige Compliance-Risiken des Targets anhand einer eingehenden Analyse des Compliance-Management-Systems des Targets festzustellen und das daraus resultierende Risiko zu adressieren. Prüfungsumfang und -tiefe richten sich dabei nach den Verhältnissen des Einzelfalls.

Hierbei sind Erfahrung, wirtschaftliches Gespür und Kreativität des mit der Durchführung des *Compliance Due Diligence*-Verfahrens betrauten Praxisteam gefragt. Für die *Compliance Due Diligence* sind besonders die Unternehmensgröße, das Betätigungsfeld im In- und Ausland, die Vertriebsstruktur und das Marktumfeld im jeweiligen Fall rele-

⁵⁴ Goette, DStR 2014, 1776, 1779.

vant. In der Praxis werden regelmäßig die folgenden Bereiche bei einer *Compliance Due Diligence* im Fokus stehen: Kartell- und Wettbewerbsrecht, Datenschutz, Korruption und Geldwäsche, sowie Produktsicherheit.

a) Kartell- und Wettbewerbsrecht

Kartellrechtsverstöße des Targets bergen aus Sicht des Käufers in zweifacher Hinsicht ein hohes Schadenspotential. Zum einen können die Kartellbehörden den Käufer nach vollzogener Transaktion mit hohen Bußgeldern belegen, da er durch Integration des Targets in die eigene Unternehmensstruktur zum Adressat der straf- und ordnungsrechtlichen Maßnahmen wird. Zum andern besteht das Risiko eines erheblichen Reputationsschadens. Die breite Öffentlichkeit nimmt Kartellrechtsverstöße schon lange nicht mehr als „Kavaliersdelikt“ war.

Eine persönliche Einstandspflicht des Managements für in der Vergangenheit liegende Kartellrechtsverstöße ist dagegen nur eingeschränkt zu befürchten.⁵⁵ Denn grundsätzlich kann das Management nur für ein solches Verhalten straf- oder ordnungsrechtlich belangt werden, für das es im Zeitpunkt der Gesetzesverletzung die Verantwortung getragen hat. Ein nachträglicher Schuldvorwurf kann in der Regel nicht gemacht werden, da dem deutschen Straf- und Ordnungswidrigkeitsrecht ein sog. *dolus subsequens* fremd ist.⁵⁶

b) Datenschutz

Auch das Allgemeine Persönlichkeitsrecht hat in jüngerer Zeit zunehmend an Bedeutung gewonnen, was sich an der gesteigerten Gesetzgeberaktivität zum Datenschutz erkennen lässt, vgl. §§ 67 ff. SGB X; §§ 10–15 TMG; §§ 88 ff. TKG. Der Gesetzgeber reagiert damit unter anderem auf eine stetig anwachsende Digitalisierung der Kommunikationswege. Verstöße gegen den Datenschutz zeitigen für den Käufer weniger aus finanzieller, sondern vielmehr aus ideeller Sicht gravierende Folgen. Die Sensibilität der Öffentlichkeit für Datenschutzpannen ist enorm. Folge derartiger Vorfälle sind oft Imageverlust und Reputationsschäden. Allein der finanzielle Ausgleich des Geschädigten kann diese nicht ausgleichen. Aus diesem Grund ist im Rahmen der *Compliance Due Diligence* kritisch zu prüfen, ob ein funktionierendes Datenschutzkonzept existiert und ob hieraus Schlüsse auf etwaige Compliance-Verstöße gezogen werden können.

⁵⁵ Teicke/Matthiesen, BB 2013, 771, 775 m. w. N.

⁵⁶ Unzutreffend daher: v. Busekist/Timmerbeil, CCZ 2013, 225, 228.

c) Korruption und Geldwäsche

Das Identifizieren von Korruptionsverstößen zählt ebenfalls zu den wesentlichen Aufgaben der *Compliance Due Diligence*. Auch hier drohen empfindliche Bußgelder und Imageverlust.⁵⁷

Im Rahmen der Prüfung sind Art und Umfang von Spenden, Sponsoring sowie sämtliche unentgeltlichen Zuwendungen kritisch zu hinterfragen. Engerer Kontakt zu Lobbyisten, Interessenverbänden oder Politikern kann ebenfalls ein erstes Indiz für Korruptionstatbestände sein.⁵⁸ Es kann sich unter Umständen anbieten, Zahlungsströme, Verwendungszwecke, Spesenkultur oder Reisetätigkeit näher unter die Lupe zu nehmen.⁵⁹

In straf- und ordnungsrechtlicher Hinsicht gilt das zum Kartell- und Wettbewerbsrecht Gesagte entsprechend. Die persönliche Einstandspflicht für Rechtsverstöße werden durch den Käufer nur insoweit „übernommen“, als dass die verantwortlichen Mitarbeiter des Targets in das eigene Unternehmen integriert werden. Allerdings führt dies nicht etwa zu einer Ausweitung des Adressatenkreises bezüglich der Sanktionsnormen. Die persönliche Einstandspflicht trifft die zum Zeitpunkt der Tatbestandsverwirklichung Verantwortlichen.

Etwas weiter gehen die Antikorruptionsgesetze der USA (*Foreign Corrupt Practices Act – FCPA*) und Großbritanniens (*UK Bribery Act 2010 – UKBA*), die exterritoriale Geltung beanspruchen und daher gegebenenfalls auch für das deutsche Transaktionsgeschäft im Blick zu behalten sind.

Da die an der Korruption Beteiligten ihr Verhalten nicht dokumentieren und heikle Geldtransfers zur Verschleierung unzutreffend oder unvollständig deklarieren, kann es sich anbieten, verdächtige Geldtransfers oder nicht nachvollziehbare Auftragsvergaben zu prüfen.

d) Produktrisiken

Ferner sollte sich der Käufer einen Überblick über die öffentlich-rechtlichen Zulassungspflichten verschaffen, die für die Produkte des Targets gelten. Verstöße gegen sicherheitsrelevante Zulassungsvorschriften können erhebliche Kosten auslösen, wie beispielsweise Rückrufaktionen.

⁵⁷ Einzelheiten: Hauschka, NJW 2010, 331, 334 f.

⁵⁸ Störk/Görtz, Beisel/Andreas, Beck'sches Mandats Handbuch – Due Diligence, § 41 Compliance Due Diligence, Rn. 10.

⁵⁹ Störk/Görtz, Beisel/Andreas, Beck'sches Mandats Handbuch – Due Diligence, § 41 Compliance Due Diligence, Rn. 10.

e) Sonstiges

Neben den eben genannten Bereichen sind Compliance-Verstöße stets im Zoll- und Außenwirtschaftsrecht, im Arbeits- und Sozialversicherungsrecht und im Produktsicherungs- und -überwachungsmanagement denkbar.

3.4 Die Auswirkungen von Compliance-Verstößen auf den Transaktionsprozess

Treten im Rahmen der *Compliance Due Diligence* schwerwiegende Compliance-Verstöße zu Tage, wird der Käufer in aller Regel von der Transaktion Abstand nehmen. Schwerwiegend ist ein Compliance-Verstoß dann, wenn er einen Grad an Erheblichkeit überschritten hat, so dass dessen Schadenspotential für die Zukunft unkalkulierbar wird. Gleiches gilt für solche Verstöße, die zwar für sich genommen nicht erheblich sind, aber die nicht ohne weiteres abgestellt werden können, ohne dass das Geschäftsmodell des Targets weiterhin tragfähig wäre. Zu denken ist etwa an Fälle, in denen die Auftragsvergabe ohne lokale Bestechung von zuständigen Behörden nicht zu erreichen ist.

Bei weniger schwerwiegenden oder noch im Einzelnen ungewissen, aber beherrschbar erscheinenden Compliance-Verstößen kann sich der Käufer mittels Freistellungen und Garantien absichern lassen. Angesichts der vielfachen Beschränkungen, denen Garantien regelmäßig unterliegen, ist im Regelfall eine Freistellungsverpflichtung des Verkäufers das Mittel der Wahl für den Käufer. Anspruchsvoraussetzungen und Rechtsfolgen werden hier regelmäßig individuell vereinbart und tragen den Besonderheiten des Einzelfalls Rechnung. Als Orientierungshilfe können hier Freistellungen für Steuerrisiken und Altlasten bei Grundstücken dienen.

4 Ergebnis

Die vorstehenden Ausführungen haben gezeigt, dass das Management des Käufers im Regelfall gut beraten ist, eine *Due Diligence* durchzuführen, bevor es eine Transaktionsentscheidung trifft. Zwar ist eine unterlassene *Due Diligence* nicht *per se* ein Compliance-Verstoß. Die Fälle, in denen ausnahmsweise von einer *Due Diligence* abgesehen werden darf, sind aber äußerst selten.

Angesichts der enormen Bedeutung, die das Thema Compliance in der Unternehmenspraxis in jüngster Zeit gewonnen hat, sollte die *Due Diligence* sich auch mit den Compliance-Verhältnissen des Targets im Sinne eines eigenständigen Prüfungsschwerpunkts befassen.

Hierzu sollte im Rahmen einer *Compliance Due Diligence* das Compliance-Management-System des Targets einer kritischen Prüfung unterzogen werden. Dessen Ergebnisse sind in der Transaktionsentscheidung zu berücksichtigen. Soweit das Target indes über kein eigenständiges Compliance-Management-System verfügt, sind der *Compliance Due Diligence* Grenzen gesetzt. Es besteht dann allenfalls die Möglichkeit, das Management über Compliance-Auffälligkeiten in der Vergangenheit punktuell zu befragen. Eine eigenständige Compliance-Prüfung anstelle des Verkäufers dürfte aber in aller Regel vor Abschluss der Transaktion ausgeschlossen sein.

Sofern sich Compliance-Risiken gezeigt haben, stellt sich die Frage, wie mit derartigen Sachverhalten umgegangen werden soll. Sofern es sich um erhebliche Compliance-Risiken handelt, wird der Käufer regelmäßig von der Transaktion Abstand nehmen. Bei weniger schwerwiegenden Risiken sollte der Käufer neben entsprechenden Garantien auch auf Freistellungsvereinbarungen mit dem Verkäufer bestehen.

Literatur

A. Monographien/Lehrbücher

Beisel/Andreas, Beck'sches Mandats Handbuch – Due Diligence, 2. Auflage 2010 (*Bearbeiter*, Beisel/Andreas, Beck'sches Mandats Handbuch – Due Diligence)

Berens/Strauch/Knauer, Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 7. Auflage 2013 (*Bearbeiter*, Berens/Strauch/Knauer, Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen)

Hauschka, Corporate Compliance – Handbuch der Haftungsvermeidung im Unternehmen, 2. Auflage 2010 (*Bearbeiter*, Hauschka, Corporate Compliance)

Krieger/Schneider, Handbuch Managerhaftung, 2. Auflage 2010 (*Bearbeiter*, Krieger/Schneider, Handbuch Managerhaftung)

Mack, Die Regresshaftung von Vorstandsmitgliedern einer Aktiengesellschaft, 2015

Scholz, Die existenzvernichtende Haftung von Vorstandsmitgliedern in der Aktiengesellschaft, 2014

Ständige Disputation des Deutschen Juristentages, Verhandlungen des 70. Deutschen Juristentages in Hannover 2014 (*Bearbeiter*, Gutachten E zum 70. Deutschen Juristentag, 2014)

Wallisch, Unternehmerische Entscheidungen der Hauptversammlung, 2014

Wecker/Ohl (Hrsg.), Compliance in der Unternehmenspraxis – Grundlagen, Organisation und Umsetzung, 3. Auflage 2013 (*Bearbeiter* Wecker/Ohl, Compliance bei M&A-Transaktionen)

B. Aufsätze

Bachmann, Die Geschäftsleitung im Fokus von Rechtsprechung und Rechtspolitik, BB 2015, 771 ff.

Bachmann, Zehn Thesen zur deutschen Business Judgment Rule, WM 2015, 105 ff.

v. Busekist/Timmerbeil, Die Compliance Due Diligence in M&A-Prozessen, CCZ 2013, 225 ff.

Frhr. v. Falkenhausen, Die Post-M&A Due Diligence, NZG 2015, 1209 ff.

Fett/Theusinger, Compliance im Konzern – Rechtliche Grundlagen und praktische Umsetzung, BB Beilage 2010 Nr. 004, 6 ff.

Fleischer, Legal Transplants im deutschen Aktienrecht, NZG 2004, 1129 ff.

Goette, Managerhaftung: Handeln auf Grundlage angemessener Information – Umfang einer Due-Diligence-Prüfung beim Unternehmenskauf, DStR 2014, 1776 ff.

Görtz/Roßkopf, Zur Signalwirkung von zertifizierten Compliance-Management-Systemen, CCZ 2011, 103 ff.

Hauschka, Korruption, Datenschutz und Compliance, NJW 2010, 331 ff.

Holstein/Pöschke/Buckel, M&A-Trends-Ergebnisse einer aktuellen Studie, KSzW 2016, 38 ff.

Koster, Die Woche im Wirtschaftsrecht, BB 2014, 2625 ff.

Liese, Compliance in Due-Diligence-Fragelisten, BB Beilage 2010, 27 ff.

Lösler, Zur Rolle und Stellung des Compliance-Beauftragten, WM 2008, 1098 ff.