

Vertrauen ist gut, Compliance ist besser

Die Einhaltung von Gesetzen und Richtlinien erleichtert nicht nur im täglichen Leben das Miteinander, sondern auch im Rahmen eines M&A-Prozesses. Doch selbst für Insider ist die sogenannte Compliance (Regelkonformität) häufig ein Buch mit sieben Siegeln. Das liegt zum einen an dem Begriff, der viele Rechtsnormen umfasst. Zum anderen hängt der gelebte Verhaltenskodex so stark von der jeweiligen Unternehmenskultur ab, dass eine Definition allgemeingültiger Regeln kaum möglich ist.



Im Vordergrund der relevanten Normen stehen natürlich Aktien- und Kartellrecht. Des Weiteren gibt es eine Vielzahl von Regeln, die in unterschiedlichen Unternehmensteilen von Bedeutung sind. Dazu gehören beispielsweise die Grundsätze ordnungsgemäßer Buchführung (GoB). Ihre Verletzung kann im Rahmen einer Transaktion zu erheblichen Konsequenzen (zum Beispiel Schadenersatz) führen, bei denen womöglich auch die Organe der Gesellschaft selbst in Anspruch genommen werden.

Wie können Verkäufer und Käufer sich nun vor solchen bösen Überraschungen schützen?

Gerade im Mittelstand besteht beim Thema Compliance ein erheblicher Nachholbedarf. Viele eigentümergeführte Unternehmen werden auch heute noch nach Gutsherrenart regiert, ohne dabei die Spätfolgen bei einem Unternehmensverkauf zu bedenken. Hierzu zählen unter anderem die unterschiedlichen Manöver zur Steuervermeidung, die in einem Veräußerungsprozess zu Beanstandungen führen können. Spätestens, wenn die Informationen

für den Datenraum aufbereitet werden, sollte es deshalb möglich sein, ein völlig transparentes Bild zu liefern.

Ein kritischer Punkt hierbei ist die Frage, wie Vertraulichkeit sichergestellt werden kann. Aufgrund fehlender Strafbewehrung und problematischer Beweisführung erweisen sich Vertraulichkeitserklärungen im Ernstfall häufig als stumpfes Schwert. Für viele Unternehmen ist es deswegen ein heikles Unterfangen, die vom Käufer geforderten sensiblen Informationen, wie zum Beispiel Identität von Kunden und Lieferanten, Kostenstrukturen, Einkaufspreise, Kalkulationsunterlagen und persönliche Mitarbeiterdaten, preiszugeben. Das gilt insbesondere, wenn der potenzielle Käufer ein Wettbewerber ist oder aus dem eigenen Marktumfeld kommt. Der Verkäufer befindet sich dann im Spannungsfeld zwischen Vertrauensaufbau einerseits und gesundem Misstrauen andererseits sowie der Forderung nach vollständiger Transparenz einerseits und dem Schutz des Unternehmens vor der Preisgabe von existenziellem Know-how andererseits. Trotz dieses Zwiespalts muss der Verkäufer den Käufer aufklären, wenn er erkennt, dass ein Sachverhalt für diesen von Relevanz sein könnte.

Hegt ein Verkäufer generell auch nur die leisesten Bedenken, so sollte er der jeweiligen Transaktionsvorbereitung eine sogenannte Vendor's Due Diligence voranstellen. Durch diese selbst initiierte Prüfung ist er in der Lage, sämtliche Compliance-relevanten Tatbestände in die Dokumentation aufzunehmen. Etwaige Schwachstellen können dann entweder bereinigt oder aber im Verkaufsprozess angesprochen werden. In jedem Fall werden sie eingepreist und schützen vor unliebsamen Enthüllungen bei der Buyer's Due Diligence. Der Käufer wird nämlich die für die Compliance sensiblen Bereiche in seiner eigenen Unternehmensprüfung in jedem Fall



abdecken und in seine Verhandlungsstrategie einbauen. Es sind sogar Fälle bekannt, in denen erst nach Closing im Rahmen einer Compliance Due Diligence gezielt nach einschlägigen Verstößen gesucht wurde, um sie dann gegen einen vorher großzügig bemessenen Kaufpreiseinbehalt aufzurechnen. Inwieweit ein solches Verhalten seinerseits dann gegen Compliance-Regeln (z. B. Treu und Glauben) verstößt, bleibt allerdings zu prüfen.

Zu beachten ist auch, dass in unterschiedlichen Jurisdiktionen Compliance unterschiedlich interpretiert wird. Es empfiehlt sich, die jeweils strengsten Maßstäbe anzulegen, da für einen Verkäufer vorab kaum absehbar ist, aus welchem Staat der Käufer letztlich kommen wird. Ein guter Gradmesser ist die US-Gerichtsbareit, die als Vorreiter in diesem juristischen Bereich gilt.

Auch die Phase zwischen Signing und Closing ist zwangsläufig keine Compliance-freie Zone. Gerade hier lauern Fallstricke. So wachen die Kartellbehörden zum Beispiel zunehmend über das Verbot des sogenannten „Gun Jumping“: Darunter versteht man die Praxis, vor der eigentlichen Bewilligung der Transaktion unumkehrbare Fakten zu schaffen. Es ist daher in dieser Phase von beson-

derer Bedeutung, die Vertraulichkeit zwischen den Unternehmen zu wahren, da dem Käufer noch nicht jede Information aus dem zu veräußernden Unternehmen offengelegt werden darf.

Nach der Übernahme besteht ebenfalls Gefahr, gegen Compliance-Richtlinien zu verstoßen. Das passiert zum Beispiel dann, wenn einem Konzern bei der Veräußerung einer Einheit Wettbewerbsverbote auferlegt werden, die in der Regel gruppenweit gelten, also auch von sämtlichen verbundenen Unternehmen einzuhalten sind. Natürlich trifft Compliance auch die Berater, die ständig auf der Hut sein müssen, Interessenkonflikte zu vermeiden. Je größer eine Investmentbank, eine Anwaltssozietät oder eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist, desto höher ist auch die Wahrscheinlichkeit, dass parallele Mandate miteinander in Konflikt treten. Nur eine sorgfältige Überprüfung sowie vor allem vollständige Transparenz gegenüber den Mandanten können dieser Situation vorbeugen.

Angermann M&A International GmbH

Dr. Hans Bethge
+49 (0) 40-3 49 14 160
www.angermann-ma.de