

Compliance Berater

7 / 2020

Betriebs-Berater Compliance

24.6.2020 | 8.Jg
Seiten 221–264

EDITORIAL

Blocking-Verordnung | I

Dr. Constantin Frank-Fahle, LL. M., und Marc Zimmermann

AUFSÄTZE

VerSanG-E 2.0 – Was ergibt sich aus dem „offiziellen“ Entwurf? | 221

Jörg Bielefeld, RA

**Berücksichtigung und Ausgestaltung von Compliance-
Management-Systemen** | 226

Dr. Laura Christiane Nienaber, LL. M. (Lancaster)

**Die Cyberangriffs-Verordnung der EU – neue Herausforderungen,
bekannte Instrumente** | 231

Dr. André Lippert, RA

Wesentliche Aspekte der M&A-Compliance – Teil 1 | 236

Carsten Beisheim, RA, Dr. Kathrin Kruse, RAin, Dr. Stephan Waldheim, RA

Dispute Resolution im Post-Merger-Umfeld | 242

Jan Odewald (Ass. jur.) und Alexandra Hullot (CFE)

RECHTSPRECHUNG

Kommentar: Geschäftsgeheimnisgesetz schützt auch Whistleblower | 248

Dr. Thomas Altenbach, RA, und Jessica Hild

**BGH: Urheberrechtsverletzung durch Filesharing über eine
Internet-Musiktauschbörse** | 251**OLG Düsseldorf: Zur Nichtigkeit des Werkvertrages führende
Schwarzgeldabrede** | 255**LAG Schleswig-Holstein: Auch eine Verdachtskündigung erfordert
die Prüfung der vorgeworfenen Pflichtverletzung** | 261

CB-BEITRAG

Jan Odewald (Ass. jur.) und Alexandra Hullot (CFE)

Dispute Resolution im Post-Merger-Umfeld

Werden im Nachgang einer Unternehmenstransaktion wider Erwarten Mängel oder Schäden identifiziert, empfiehlt sich eine systematische Aufarbeitung. Der nachfolgende Beitrag soll aufzeigen, welche Maßnahmen in diesem Kontext in der Praxis durchgeführt werden, um (gerichtlich verwertbare) Nachweise und Gutachten für die Durchsetzung gesetzlicher und/oder vertraglicher Ansprüche im Rahmen von Gerichts- und Schiedsverfahren zu erlangen.

I. Einleitung

Unternehmenstransaktionen scheinen anfangs zumeist sehr vielversprechend: Die Erwartung der Käufer richtet sich dabei oftmals auf Wachstum, Gewinnerhöhung und/oder Synergieeffekte. Nach einem zunächst noch euphorischen Vertragsabschluss stellen sich in der Realität im weiteren Verlauf jedoch manchmal leider negative Überraschungen bei der erworbenen Gesellschaft heraus. Zwar lässt sich dieses Risiko durch vorherige Due Diligence-Prüfungen (regelmäßig zumindest Financial, Tax und Legal) minimieren, jedoch erfolgen diese Sorgfaltsprüfungen nicht bei allen Transaktionen oder nur im Hinblick auf seitens der Käufer ausgewählte Themenbereiche. Werden im Nachgang an die Transaktion sodann wider Erwarten Mängel oder Schäden identifiziert, empfiehlt sich jedenfalls eine systematische Aufarbeitung; spätestens zur Vorbereitung oder im Rahmen von gerichtlichen oder außergerichtlichen Auseinandersetzungen sind diese gar unerlässlich. Diese Analyse beinhaltet auf Käuferseite sowohl die qualitative Identifizierung und Bewertung von Mängeln und potenziellen Schäden als auch die gezielte Analyse von involvierten Parteien zur potenziellen Inhaftungnahme.

II. Disputes im Rahmen von M&A-Transaktionen

M&A-Transaktionen stellen oftmals komplexe wirtschaftliche und rechtliche Vorgänge dar. Je höher die Kaufpreise und je komplexer die zugrunde liegenden Geschäftsmodelle, umso größer ist die Gefahr, dass es zwischen den involvierten Parteien zu Uneinigkeiten kommt.

Die Komplexität der Transaktion wird hierbei nicht allein durch die betroffenen operativen Geschäftsmodelle und die (rechtliche) Transaktionsstruktur bestimmt, sondern steigt auch deutlich mit der Anzahl der involvierten Beteiligten sowie der zur Anwendung kommenden Transaktionsvarianten.¹ Diese Komplexität spiegelt sich sodann ebenfalls in entstehenden Streitigkeiten und Disputes, die sich aus M&A-Transaktionen – sowohl im Vorfeld („Pre-Signing“), während einer Transaktionsabwicklung, wie auch im Nachgang („Post-Closing“) – ergeben können. Disputes in M&A basieren deshalb nicht selten auf sehr komplexen Vertragskonstellationen sowie verschachtelten wie auch diversifizierten Gesellschafterverhältnissen – und in der Regel

wird um Schäden bzw. Streitigkeiten im Millionenbereich verhandelt.

1. Aktuelle Trends und Entwicklungen im Bereich M&A

Neben der Motivation der Steigerung des eigenen Wachstums oder der strategischen Expansion in neue Märkte hat sich – branchenbezogen – die Akquisition von digitalen Technologien zum festen Bestandteil auf dem M&A-Markt entwickelt: Im Jahr 2019 machten Technologieunternehmen bereits 20% der Akquisitionsziele in Deutschland aus.² Dabei entwickelt sich der Erwerb von Technologieunternehmen zunehmend zu einem Werkzeug der Wahl insbesondere für „Non-Tech-Unternehmen“ zum Erwerb technologischer Expertise für die Umsetzung der Unternehmensstrategien mit Blick auf die Industrie 4.0.³

Aufgrund der aktuellen Covid-19-Pandemie haben sich Aktivitäten im M&A-Markt jedoch merklich verlangsamt bzw. sind teilweise gänzlich zum Stillstand gekommen. Nichtsdestoweniger bieten sich jedoch in diesem Marktumfeld auch Chancen: Kaufinteressenten können z. B. mangels üblichen Wettbewerbsumfelds oder unsicheren Zukunftserwartungen von sinkenden Transaktionspreisen profitieren. Es bleibt jedoch abzuwarten, wie sich der M&A-Markt kurz- bis mittelfristig entwickeln wird. Dennoch bietet ein Blick auf China Zuversicht, da dort nach Lockerungen von Corona-Beschränkungen bereits wieder eine starke Zunahme an M&A-Transaktionen verzeichnet werden konnte.⁴

Im Sinne des Letzteren stellen geographisch betrachtet in Erwartung überproportionalen Wachstums auch die Emerging Markets gemeinhin ein attraktives Ziel für Investoren dar.⁵ Allerdings gehen M&A-Transaktionen in Emerging Markets auch immer mit besonderen Herausforderungen und Risiken einher (Letzteres gilt insbesondere unter Compliance-Gesichtspunkten⁶).

1 Vgl. Christoph H. Seibt, Manager Magazin, 22.11.2019.

2 Vgl. Florian von Alten/Moritz Boemke/Bastian Breitmayer, German M&A Market Report, 2019, Oaklins.

3 Vgl. Christoph H. Seibt, Manager Magazin, 22.11.2019.

4 Vgl. Florian Bauer, M&A Review, 5.5.2020.

5 Vgl. Horizons BDO's Global view of mid-market deal activity, issue 1, 2020.

6 Vgl. Markus Brinkmann/Alexandra Hullot, CB 2018, 453 f.

2. Berücksichtigung von Compliance im Rahmen von M&A und Disputes

Nach anfänglicher Zurückhaltung im europäischen Raum werden Themen wie „Environmental, Social und Corporate Governance“ (nachfolgend „ESG“) längst nicht mehr als „notwendiges Übel“ betrachtet, sondern entsprechende Due Diligence Untersuchungen zunehmend als integraler Bestandteil einer M&A-Transaktion angesehen. Die auch als „weiche“ Faktoren angesehenen Themen, Compliance und „Good Corporate Governance“, erlangen im Rahmen einer Akquisitionsentscheidung also zusehends an Bedeutung (wobei der Aufklärung verdeckter Compliance-Risiken im Zielunternehmen oftmals eine Schlüsselrolle zukommt⁷). Besonders in Emerging Markets spielen soziokulturelle Besonderheiten eine entscheidende Rolle hinsichtlich möglicher einhergehender Compliance-Risiken, wie beispielsweise im Bereich Korruption.⁸ Compliance nimmt deshalb auch für deutsche mittelständische Unternehmen, die beispielsweise in Fernost investieren, einen immer höheren Stellenwert ein. Mit der zunehmenden Bedeutung von Compliance in M&A-Transaktionen wird diese erwartungsgemäß auch im Rahmen von nachfolgenden Streitigkeiten und Disputes zu einem Kernthema werden, mit dem man sich sachverhaltsbezogen und unter Berücksichtigung der individuellen Gegebenheiten auseinandersetzen muss.

Im Rahmen von M&A-Transaktionen besteht, neben Compliance- und ESG-Aspekten, eine Vielzahl von potenziellen Streitpunkten zwischen den involvierten Beteiligten. Diese können im gesamten Verlauf der M&A-Transaktion auftreten, vom Pre-Signing bis hin zum Post-Closing, wobei auch nach verschiedenen Beobachtungen die häufigsten Streitfälle nach dem Vollzug einer Transaktion auftreten.⁹ Disputes werden dabei in Abhängigkeit der jeweiligen vertraglichen Vereinbarung im Rahmen von Litigation (also Verfahren vor ordentlichen Gerichten) oder Arbitration (mithin Verfahren vor Schiedsgerichten) verhandelt. Letztere ist dabei insbesondere in internationalen Transaktionen die präferierte Methode der Streitschlichtung.¹⁰ Wesentliche Beweggründe hierfür sind die Möglichkeit, ausgewählte (zwischen internationalen Vertragsparteien wechselseitig ggf. unbekannt) nationale Rechtssysteme und Gerichte zu vermeiden, Flexibilität hinsichtlich des Verfahrens sowie den vollständigen Ausschluss der Öffentlichkeit (damit auch etwaiger Wettbewerber) sicherzustellen. Darüber hinaus wird die Möglichkeit zur jeweiligen Auswahl der Schiedsrichter auf Basis erforderlicher individueller Qualifikationen und Fachkenntnisse als vorteilhaft angesehen.¹¹

III. Vorläufige Risikoeinschätzung bei entstehenden Disputes

Unabhängig von den vorstehend dargestellten Verfahren ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor im Rahmen von Disputes, Litigation und Arbitration die vollumfängliche Kenntnis der zugrundeliegenden Sachverhalte unter Einbeziehung einer effektiven Beweissicherung und darauf basierenden Schadensevaluierung zur Entwicklung einer angemessenen Strategie.

In Vorbereitung eines möglichen Disputes oder dessen Anbahnung empfiehlt sich grundsätzlich die Durchführung einer vorläufigen Risikoeinschätzung. Im Rahmen dieser Risikoanalyse erfolgt eine erste Auswertung des zugrundeliegenden Sachverhalts bzw. Streitgegenstands. Anders als bei einer sich etwaig später anschließenden umfangreichen Sachverhaltsaufklärung bzw. detaillierten Schadensbewertung, erfolgt hier zunächst lediglich eine vorläufige risikoorientierte

Analyse. Ziel der vorläufigen Risikoanalyse ist die grobe Abgrenzung des zugrundeliegenden Sachverhalts sowie die Identifizierung möglicher Anhaltspunkte zur initialen Bewertung des Sachverhalts vor dem Hintergrund des Streitgegenstands. Die vorläufige Risikoanalyse stellt die Basis für weitere Untersuchungshandlungen sowie den Grundstein zur Entwicklung einer wirksamen und risikoorientierten Strategie dar.

Eine wirksame und risikoorientierte Strategie im Rahmen von Disputes sollte sicherstellen, dass für das zugrunde liegende Themengebiet die entscheidenden Ressourcen zur Verfügung stehen, eine den jeweiligen Umständen entsprechende Kommunikationsstrategie mit den relevanten Stakeholdern definiert ist und ein dem Sachverhalt entsprechender Maßnahmenplan vorliegt. Im Anschluss an die vorläufige Risikoeinschätzung folgen eine detaillierte Sachverhaltsaufklärung, die Sicherung und Führung von gerichtsverwertbaren Nachweisen sowie eine detaillierte Schadensevaluierung der im Fokus stehenden Streitigkeit.

IV. Sachverhaltsaufklärung und Schadensbewertung

Die Sachverhaltsaufklärung zwecks Sicherung von gerichtsverwertbaren Beweisen kann mit Unterstützung verschiedener Untersuchungsmethoden, u. a. aus den Bereichen Forensic Accounting, Business Intelligence und eDiscovery, durchgeführt werden.

1. Einsatz forensischer Untersuchungsmethoden

Der Aufklärung der zugrunde liegenden Sachverhalte dienen die Analyse von Daten und Dokumenten sowie der Einsatz von sachverhaltsbezogenen Interviewtechniken und gezielten Methoden aus den Bereichen Business Intelligence und IT-Forensik. Zum einen hat zwar die konkrete Auswahl der jeweiligen Methoden bzw. durchzuführenden Untersuchungshandlungen unter Berücksichtigung der jeweiligen Rahmenbedingungen und individuellen Anforderungen zu erfolgen. Zum anderen ist aber eine fortlaufende Evaluierung und im Bedarfsfall Anpassung der verwendeten Untersuchungsmethoden, in Abstimmung mit involvierten Stakeholdern (u. a. beauftragten Anwaltskanzleien), unerlässlich. Denn die Aufklärung eines Sachverhalts ist ein iterativer Prozess, da oftmals im Rahmen der Analyse gewonnene Informationen zu weiteren Erkenntnissen und Untersuchungsbereichen führen. Im Folgenden sollen ausgewählte, in der Praxis bewährte Untersuchungsmethoden aufgezeigt und deren Einbindung in die Sachverhaltsaufklärung und Schadensbewertung bei Disputes erläutert werden.

2. Übersicht anwendbarer Untersuchungsmethoden im Rahmen von Disputes

Im Rahmen der Sachverhaltsaufklärung eines M&A-Disputes können verschiedene Untersuchungsmethoden herangezogen werden (siehe Abb. 1, Seite 244).

7 Markus Brinkmann/Alexandra Hullot, CB 2018, 453 f.

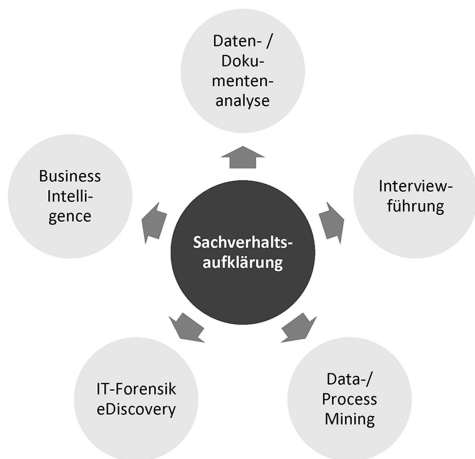
8 Vgl. Markus Brinkmann, in: Philipp Senff (Hrsg.), Compliance Management in China: Praxishandbuch für Manager, 1. Auflage 2015, Seite 178 ff.

9 Vgl. Murad M. Daghles/Thyl N. Habler, M&A Review, 23.3.2019.

10 Aus einer aktuellen Studie geht hervor, dass sogar bereits mehr als ein Drittel der M&A-Disputes vor Schiedsgerichten verhandelt werden, vgl. Stefan Brunnenschweiler, CMS European M&A Study 2020.

11 Vgl. Paul Friedland/Stavros Brekoulakis, 2018 International Arbitration Survey: The Evolution of International Arbitration, White & Case.

Abb. 1: Übersicht anwendbarer Untersuchungsmethoden



In der Praxis sind regelmäßig sowohl die Daten- und Dokumenten-analyse als auch Interviews fester Bestandteil der Sachverhaltsaufklärung, die im Bedarfsfall durch Data- und Process Mining, Business Intelligence sowie Methoden der IT-Forensik/eDiscovery ergänzt werden. Im Folgenden werden die einzelnen Untersuchungsmethoden im Detail beschrieben.

a) Datenauswertungen und Analyse von Dokumenten

Der erste Schritt einer Sachverhaltsaufklärung besteht häufig in der Auswertung und Analyse von Daten und Dokumenten für einen als erforderlich definierten Zeitraum. Diese können gerade bei komplexen Sachverhalten und verbundenen Gesellschaftstransaktionen sehr umfangreich und vielseitig vorliegen. In Abhängigkeit der zugrunde liegenden Streitigkeit kann es sich hierbei u. a. um Verträge, Unterlagen aus dem Rechnungswesen, Schriftverkehr und Korrespondenzen sowie Bankunterlagen und relevante Berichte (z. B. von durchgeführten Revisionsprüfungen oder Sonderuntersuchungen) handeln. In der Praxis stehen die jeweils zu analysierenden Unterlagen und Dokumentenarten zunehmend zumindest auch digital und nicht allein (oder gar nicht mehr) physisch zur Verfügung (mit entsprechenden Implikationen für die folgende Analyse). Die nachfolgende Abbildung 2 führt gängige Daten- und Dokumentenarten im Rahmen von Disputes auf.

Abb. 2: Übersicht typischer Daten- und Dokumentenarten



Gerade bei Post-Merger-Streitigkeiten spielt der Faktor Zeit eine gewichtige Rolle. Dabei muss häufig eine Vielzahl an Dokumenten unter immensem Zeitdruck analysiert und ausgewertet werden. Die zusätzliche Einbindung eines interdisziplinär aufgestellten Teams von externen Experten ist hierbei von essenzieller Bedeutung, das die

Erfahrung (und technische Mittel, dazu sogleich) hat, Daten und Dokumente entsprechend kategorisieren und priorisieren zu können, um eine zeitnahe und zielführende Analyse zu gewährleisten (beispielsweise durch eine risikoorientierte Themen-Clusteranalyse der Daten). Einen wesentlichen Bestandteil stellt hierbei das sog. „Forensic Accounting“ dar, wodurch gezielt Finanz- und Buchhaltungsunterlagen forensisch analysiert und ausgewertet werden, um etwaige gerichtsverwertbare Erkenntnisse hinsichtlich des zugrundeliegenden Sachverhalts zu erlangen. Insofern die Gegebenheiten für den Einsatz von digitalen Analysemechanismen gegeben sind, lassen sich auch sehr umfangreiche Daten in kurzer Zeit auswerten und würdigen (beispielsweise durch die Filterung, Analyse und Auswertung mit entsprechenden Tools wie IDEA und Relativity).

b) Einbeziehung von sachverhaltsbezogenen Interviews

Neben der vorgenannten Datenauswertung und Analyse von Dokumenten stellen sachverhaltsbezogene Interviews einen wesentlichen Bestandteil im Rahmen der Sachverhaltsaufklärung von (bevorstehenden oder sich anbahnenden) Disputes im Post-Merger-Bereich dar. Hierbei werden gezielte Interviews und Gespräche mit relevanten Personen in betroffenen Unternehmen (beispielsweise mit der Geschäftsführung oder verantwortlichen Bereichsleitern) geführt, um weitergehende Informationen zum vorliegenden Sachverhalt in Erfahrung zu bringen. Hierzu ist es unerlässlich, dass das durchführende Team über entsprechende Kenntnisse von Interviewtechniken und deren Anwendung verfügt, um maximale Informationen zu erhalten und den Interviewpartner effektiv einschätzen zu können: Der Erfolg oder Misserfolg dieser Interviews hängt deswegen entscheidend davon ab, ob es dem Team gelingt, eine Atmosphäre zu erzeugen, die zu höchstmöglicher Gesprächsbereitschaft des Interviewpartners führt. Neben der Durchführung von sachverhaltsbezogenen Interviews sind zusätzlich auch gezielte Gespräche zur Klärung von konkreten inhaltlichen Fragestellungen sowie zu Rückfragen bereits identifizierter Erkenntnisse üblich. Neben Gesprächen, die der Informationsgewinnung und Aufklärung von inhaltlichen Fragestellungen dienen (und deswegen grundsätzlich in einer freundlichen Gesprächsatmosphäre stattfinden), ist grundsätzlich auch die Durchführung von konfrontativen Gesprächen denkbar. Diese sind jedoch nicht nur gut vorzubereiten, sondern vor allem sehr eng mit dem „vertraulichen Personenkreis“ (beispielsweise Verantwortlichen der M&A- und/oder Rechtsabteilung) und involvierten externen Anwälten abzustimmen. In Konfrontationsgesprächen werden Fokuspersonen zu dem zugrunde liegenden Sachverhalt und ihrer Beteiligung befragt. Je nach Daten und Informationslage können diese ein hilfreiches Instrument zur Gewinnung weiterer Informationen sowie gezielter Aufklärung einzelner Sachverhalte darstellen. Wenngleich wir grundsätzlich besonders zu Beginn der Untersuchungshandlungen „nicht konfrontative“ Gesprächsformen als effektiver beurteilen, kann insbesondere bei Disputes ein Konfrontationsgespräch in Erwägung gezogen werden, wenn sich ein Mitarbeiter von Interesse im Verlauf einer Untersuchung als wenig gesprächsbereit herausstellen sollte.

c) Aufdeckung von Verflechtungen mit Hilfe von Business Intelligence

Wie eingangs erwähnt, sind M&A-Transaktionen oftmals durch eine Vielzahl an Beteiligten (auch als „Multi-Stakeholder-Prozess“ bezeichnet¹²) und allein daraus folgend durch einen hohen Grad an Komple-

12 Vgl. Christoph H. Seibt, Manager Magazin, 22.11.2019.

xität gekennzeichnet. Neben Gesellschaftern, Geschäftsführern und Mitarbeitern des Unternehmens gibt es regelmäßig viele weitere Personen, Gesellschaften oder Geschäftspartner (Kunden, Zulieferer etc.) im nahen Unternehmensumfeld, die im Rahmen von laufenden Streitigkeiten eine wesentliche Rolle darstellen können.

Im Rahmen von M&A-Disputes mit Compliance-Bezug sollten Integritätsprüfungen von Fokuspersonen oder Unternehmen obligatorisch sein. Hierbei werden beispielsweise fallabhängig wesentliche Stakeholder des Unternehmens, etwa Anteilseigner, Key Executives, aber auch Geschäftspartner, Lieferanten und Kunden im Rahmen einer Hintergrundrecherche analysiert. In der Integritätsprüfung, aber auch im Rahmen von Disputes im Allgemeinen, spielen zugrundeliegende Beziehungen und Verflechtungen der involvierten Beteiligten eine zentrale Rolle. Dies betrifft sowohl beteiligte Unternehmen als auch Einzelpersonen vor dem Hintergrund komplexer und verschachtelter Strukturen im Umfeld des Streitobjekts.

In all diesen Fällen kann die Einbeziehung von Business Intelligence hinsichtlich der Durchführung von gezielten Hintergrundrecherchen und Integritätsscreenings hilfreiche und bisher unbekannt Informationen ans Tageslicht bringen. Business Intelligence beschreibt einen multifaktoriellen und iterativen Ansatz zur Gewinnung und Bewertung von Hintergrundinformationen auf Basis von Open Source Intelligence.¹³

Bei internationalen Disputes gilt es daneben weitere Besonderheiten zu beachten: Open Source Intelligence, bzw. Informationen aus öffentlichen Quellen, sind zwar je nach Land elektronisch zu erhalten und damit erst einmal regional unabhängig zu gewinnen. Jedoch gibt es auch Informationen, die physisch vor Ort, beispielsweise in staatlichen Einrichtungen, beschafft werden müssen. Besonders vor diesem Hintergrund ist im Bereich Business Intelligence ein hohes Maß an lokaler Expertise, entsprechenden Sprachkenntnissen und lokaler Erfahrung unabdingbar.

d) Einbeziehung von IT-Forensik und eDiscovery

Im Rahmen der Sachverhaltsaufklärung von Disputes im Post-Merger-Bereich können neben Business Intelligence auch Methoden der IT-Forensik und eDiscovery zur Anwendung kommen und hilfreiche Erkenntnisse zu laufenden Streitigkeiten liefern. Dies gilt insbesondere in Fällen, in denen beispielsweise Hinweise über das Vorliegen vertraulicher Preisabsprachen oder Indizien für die Verletzung vorvertraglicher Aufklärungspflichten vermutet werden. Zur Auswertung elektronischer Daten werden in der IT-Forensik darüber hinaus regelmäßig auch Data- bzw. Process Mining als Untersuchungsmethoden herangezogen. Während Process Mining eine Technik der IT-Forensik zur Rekonstruktion von Unternehmensprozessen auf Basis digitaler Spuren beschreibt¹⁴ (hierbei können unter anderem fehlende Bearbeitungsstufen und Freigabeprozesse identifiziert werden), umfasst Data Mining eine systematische Anwendung statistischer Methoden zur Verarbeitung von großen unstrukturierten Datenmengen.¹⁵ Hierbei werden beispielsweise elektronische Massendaten nach Auffälligkeiten untersucht, wie zum Beispiel doppelte Rechnungen oder Zahlungen, die auf eine Unterschlagung hindeuten können. Ein weiterer nicht wegzudenkender Bestandteil der Sachverhaltsaufklärung ist durch die Einbeziehung von eDiscovery gegeben. Im Rahmen von eDiscovery werden unstrukturierte elektronische Massendaten, wie beispielsweise E-Mail Korrespondenzen zwischen beteiligten Personen, analysiert. Hierbei erfolgt zunächst eine Filterung des Datenbestands zur Entfernung von Duplikaten und Eingrenzung nach definierten Stichwörtern bzw. Schlüsselwörtern im Vorfeld eines

Reviews. Anschließend können gezielte Suchalgorithmen und Clustering helfen, Antworten auf die konkreten Fragestellungen (in der Praxis z. B. Nachweise hinsichtlich der Verletzung vorvertraglicher Aufklärungspflichten) zu liefern und ggf. noch weitere, bisher völlig unbekannt Tatsachen im Rahmen der Sachverhaltsaufklärung, zu identifizieren. Besonders im Rahmen von eDiscovery sind zudem datenschutzrechtliche Anforderungen zu berücksichtigen, um eine anschließende Gerichtsverwertbarkeit der gewonnen Erkenntnisse sicherzustellen.

3. Unternehmensbewertung und Schadensberechnung

Bei sämtlichen M&A-Deals werden vor Durchführung der Transaktion seitens Verkäufer und potenziellen Erwerbern Bewertungsüberlegungen angestellt, um über den Kaufpreis des Targets verhandeln zu können. Sofern sich im Nachgang der Transaktion ein geltend gemachter Schaden auf den Gesamtunternehmenswert bezieht oder sich aus diesem ableiten lässt, muss die ursprüngliche Unternehmensbewertung durch die neuen Parameter angepasst werden. Dieser Wert bietet eine Entscheidungshilfe und Bemessungsgrundlage für weitere Maßnahmen, wie beispielsweise ein Gerichtsverfahren oder auch einen Vergleich.

Sofern diese Bewertung durch einen externen Experten erstellt wird, muss zunächst geklärt werden, ob die Bewertung in der Beraterrolle, d. h. es werden die subjektive Meinung und Interessen einer Partei berücksichtigt, oder in der Vermittlungsrolle im Sinne eines Arbitrium- oder Schiedsspruchwertes, der unparteiisch bestimmt werden soll, durchzuführen ist.¹⁶ Im Folgenden werden wesentliche Aspekte einer in diesen Konstellationen typischen Unternehmensbewertung dargestellt und bewertungsrelevante Parameter näher betrachtet.

a) Darstellung verschiedener Bewertungsmethoden

Das Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW) hat seine „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in einem eigenen Standard (IDW S 1) definiert. Mit der Unternehmensbewertung soll für ein Unternehmen ein potenzieller Preis ermittelt werden, der sich aus dem zukünftigen Nutzen ergibt, den der Eigentümer aus dem Unternehmen gewinnen kann. Dieser ergibt sich grundsätzlich aus den prognostizierten finanziellen Überschüssen des Unternehmens und wird deshalb auch als Zukunftserfolgswert bezeichnet. Für die Ermittlung des Zukunftserfolgswerts wird in der Praxis zumeist das Ertragswertverfahren oder eines der Discounted-Cashflow-Verfahren (DCF-Verfahren) angewendet.¹⁷ Beide Verfahren führen – trotz ihrer unterschiedlichen Aufsatzpunkte – bei konsistenten Bewertungsannahmen zu denselben Ergebnissen. Das Ertragswertverfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der in Zukunft aus dem Unternehmen erwarteten Erträge, d. h. aus dem Nutzen, den das Unternehmen seinem Eigner in der Zukunft insgesamt erbringen wird, der regelmäßig aus den

13 Vgl. Markus Brinkmann/Alexandra Hullot, CB 2018, 455 ff.

14 Vgl. Wil van der Aalst, Process-Mining – Data Science in Action, 2. Auflage 2016, Seite 25 ff.

15 Vgl. Bhabani Shankar Prasad Mishra/Satchidananda Dehuri/Euiwhan Kim/Gi-Name Wang, Techniques and Environments for Big Data Analysis, Studies in Big Data Volume 17, 2016, Seite 67 f.

16 Vgl. W. Eayrs/D. Ernst/S. Prexel, in: Schäffer-Poeschel (Hrsg.) Corporate Finance Training: Planung, Bewertung und Finanzierung von Unternehmen, Stuttgart, 2007, S. 325.

17 Vgl. IDW S 1, Rn. 4–7.

geplanten Jahresergebnisses abgeleitet wird. Sofern vorhanden, ist diesem Wert noch der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens hinzuzurechnen. Zunächst sind ausgehend von der Analyse und Bereinigung der Vergangenheitsergebnisse die Zukunftserfolge zu prognostizieren. Neben der Berücksichtigung der Ergebnisse aus der Vergangenheitsanalyse sind bei der Projektion auch Markt- und Umweltentwicklungen einzubeziehen. Die Planung wird i. d. R. in zwei Phasen – einen Detailplanungszeitraum von in der Regel drei bis fünf Jahren sowie für den anschließenden Zeitraum der Nachhaltigkeit eine ewige Rente – zu unterteilen, um die in der Zukunft liegenden Unsicherheiten angemessen zu berücksichtigen. Je nach Geschäftsmodell und Sachverhalt kann vor dem Terminal Value (ewige Rente) zwecks Heranführung an einen nachhaltigen eingeschwungenen Zustand („steady state“) die Berücksichtigung einer zusätzlichen Konvergenzphase geboten sein. Die entsprechend ermittelten Überschüsse sind sodann mit einem Kapitalisierungszinssatz auf den Bewertungsstichtag abzuzinsen, der sie mit der einem Investor zur Verfügung stehenden Anlagealternative vergleichbar machen soll und demnach einem Kapitalisierungszinssatz, der hinsichtlich Fristigkeit, Risiko und Besteuerung der adäquaten Alternativen äquivalent sein muss. Er wird aus einem Basiszinssatz ermittelt, der um einen Risikozuschlag zu erhöhen und um die persönlichen Ertragsteuern sowie evtl. einem Wachstumsabschlag zu vermindern ist.

Die DCF-Verfahren bestimmen den Unternehmenswert durch Diskontierung zukünftiger Cashflows mithin den erwarteten Zahlungen an die Kapitalgeber. Hierbei wird noch zwischen dem Nettoverfahren („Equity-Ansatz“), bei dem der Marktwert des Eigenkapitals direkt ermittelt wird, und den Bruttoverfahren („Entity-Ansätze“), die den Marktwert des Eigenkapitals indirekt als Differenz aus dem Gesamtkapitalwert und dem Marktwert des Fremdkapitals berechnen, unterschieden. Unter den letztgenannten Verfahren versteht der IDW S 1 das Konzept der gewogenen Kapitalkosten („Weighted Average Cost of Capital-Ansatz“ oder WACC-Ansatz) und das Konzept des angepassten Barwerts („Adjusted Present Value-Ansatz“ oder APV-Ansatz).

In der Praxis trifft man neben den vorgenannten fundamentalen Bewertungsmethoden insbesondere das Multiplikatorverfahren an. Insbesondere im Bereich Private Equity sowie im angelsächsischen Raum erfreuen sich Multiplikatoren großer Beliebtheit. Demgegenüber beurteilt das IDW die Multiplikatoren nicht als eigenständige Bewertungsverfahren, sondern lediglich zur Plausibilisierung des auf Basis des Ertragswert- oder DCV-Verfahrens ermittelten Unternehmenswerts.¹⁸

Bei dem Multiplikatorverfahren wird der Unternehmenswert über einen Vervielfältiger bestimmt: Aktuelle oder geplante Finanzkennzahlen des zu bewertenden Unternehmens (wie bspw. Umsatz, EBITDA oder EBIT) werden mit einem Multiplikator, der entweder aus Börsenkursen vergleichbarer Unternehmen (sog. Handelsmultiplikator oder Trading Multiple) oder aus vergleichbaren Transaktionen (sog. Transaktionsmultiplikator oder Transaction Multiple) abgeleitet wird, multipliziert. Von wesentlicher Bedeutung ist hierbei vor allem die sachgerechte Auswahl von Vergleichsunternehmen, die insbesondere Parallelen in Branche und Geschäftsmodell, aber auch in Ertrags- und Kapitalstruktur sowie bei Reifegrad und Wachstumsoptionen haben sollten.¹⁹

b) Schadensberechnung

Inwieweit sich aus einer vorhergehenden Erwartungshaltung und der darauf basierenden Unternehmensbewertung ein Schaden ableiten lässt, hängt regelmäßig vom konkreten Sachverhalt ab. Grundsätzlich ist ein Erwerber von Unternehmensanteilen in die Lage zu versetzen,

die er bei Kenntnis aller Umstände hätte erwarten können. Wird der Schaden – wie in der Praxis häufig zu beobachten – mit einer vermeintlich unrechtmäßigen Handlung des Verkäufers begründet, ist der Geschädigte nach § 249 Abs. 1 BGB grundsätzlich so zu stellen, wie er ohne die unrechtmäßige Handlung des Schädigenden stünde. Nach gefestigter Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs besteht z. B. bei Täuschungen im Rahmen von Kaufpreisermittlungen der zu gewährende Schadensersatz im sog. „Restvertrauensschaden“: „[D]er Geschädigte [ist] so zu behandeln, als wäre es ihm bei Kenntnis der wahren Sachlage gelungen, den Vertrag zu einem niedrigeren Preis abzuschließen“²⁰. Dem folgend ergibt sich der Schaden eines Käufers aus dem Vergleich des tatsächlich vereinbarten Kaufpreises („tatsächliches Szenario“) mit dem hypothetischen Kaufpreis, den die Parteien bei Kenntnis aller Umstände vereinbart hätten. Entsprechend wäre der Schaden sodann nach der in der Schadensbewertung weit verbreiteten Differenzhypothese²¹ (sog. „but for-Ansatz“) zu ermitteln.

V. Gutachterliche Darstellung des Sachverhalts

Die im Rahmen der Sachverhaltsaufklärung zum Einsatz gekommenen Untersuchungsmethoden, gesammelten Informationen und identifizierten Erkenntnisse sowie die durchgeführte Schadensbewertung werden anschließend in einem Gutachten dargestellt. Als Bestandteil von Gerichtsverfahren oder Schiedsverhandlungen stellt dieses – für einen Dritten nachvollziehbar – sachlich und neutral den zugrundeliegenden Sachverhalt dar. Grundlegende Voraussetzungen der Verwertbarkeit stellen die Einhaltung von formellen und inhaltlichen Anforderungen des jeweiligen Gerichts bzw. zwischen den verhandelnden Streitparteien getroffenen Vereinbarungen dar.

1. Sachverständige Experten in Arbitration

Im Rahmen eines einzelnen Verfahrens kann eine Vielzahl von sachverständigen Gutachtern zum Einsatz kommen. Neben dem Schiedsgutachter im Rahmen von Arbitration, der durch die Streitparteien gemeinsam beauftragt wird und ein bindendes Schiedsgutachten erstellt, können sowohl unabhängige Experten als auch Parteigutachter im Verlaufe von sog. „Hearings“ einbezogen werden, in denen eine Anhörung und Befragung der Experten (sowohl durch das Schiedsgericht als auch durch die Parteien) zur laufenden Streitsache erfolgen kann.

Besonders im Rahmen von Arbitration sind Parteigutachter üblich und werden von den Streitparteien als schiedsgerichtliche Sachverständige herangezogen. Im Gegensatz zu staatlichen Verfahren werden nach herrschender Meinung Parteisachverständigen Beweismittelstatus im Rahmen von Arbitration zugesprochen. Darüber hinaus kann das jeweilige Schiedsgericht entscheiden, inwieweit es selbst unabhängige Sachverständige bestellt.²² Fehlende Unabhängigkeit des Gutachters und suggerierte fehlende Objektivität bieten hierbei potenzielle Angriffsfläche der Gegenpartei zur Schwächung von Partei-

18 Vgl. IDW S 1, Rn. 145.

19 Vgl. *Kästle/Oberbracht*, in: C. H. Beck oHG (Hrsg.), *Unternehmensverkauf – Share Purchase Agreement*, München, 3. Aufl. 2018, Seite 68 f.

20 Vgl. BGH, NJW 2006, 3139.

21 Vgl. z. B. *Oetker*, in: Münchener Kommentar zum BGB, 8. Aufl. 2019, § 249 BGB, Rn. 16 ff.

22 Vgl. *Christoph Gramlich*, *SchiedsVZ* 2019, 233.

gutachten (als Alternative zur Anfechtung der vorgebrachten Beweise an sich).²³ Im Rahmen von „Hearings“ bei Arbitrations finden seit geraumer Zeit auch vor deutschen Schiedsgerichten Zeugenvernehmungen im Stil des seit Jahren bewährten angloamerikanischen Kreuzverhörs statt. Neben Gegengutachten müssen sich auch hier die Aussagen des Parteigutachters effektiv gegen etwaige Gegen Darstellungen behaupten.²⁴ Ungeachtet der deutschen Praxis, ist im Rahmen von Arbitrations insbesondere im Hinblick auf internationale Verfahren grundsätzlich eine Vielzahl an formellen Anforderungen und Gegebenheiten im Rahmen der gutachterlichen Tätigkeit zu berücksichtigen.

2. Anforderungen an Gutachten und Gerichtsverwertbarkeit

Die Anforderungen an Gutachten und die Gerichtsverwertbarkeit von Beweisen können in Abhängigkeit des gewählten Schiedsverfahrens (international vs. national) stark abweichen. Im Rahmen von Gutachten vermitteln Sachverständige den Schiedsgerichten das Wissen, das notwendig ist, um das Schiedsgericht in seiner Entscheidung zu unterstützen. Folglich ist es von essenzieller Bedeutung, dass die Gutachten in ihren Ausführungen nachvollziehbar und verständlich sind, auch wenn dem Schiedsgericht selbst das nötige Fachwissen zum speziellen Sachverhalt fehlt.²⁵ Grundsätzlich ist zu beachten, dass Gutachten die zu behandelnden Fragen vollständig und widerspruchsfrei beantworten und auf einer korrekten Tatsachengrundlage beruhen. Ferner sind Anforderungen an die Beweisführung im Rahmen von M&A-Disputes maßgeblich von den vertraglichen Vereinbarungen zwischen den Parteien abhängig und sollten den jeweiligen Vorgaben entsprechen. Es empfiehlt sich zudem, frühzeitig Mechanismen zur Beweissicherung im Post-Merger Umfeld zu implementieren, beispielsweise im Rahmen einer Post-Merger Due Diligence, um eine fristgerechte Sicherung von Beweisen und Feststellung etwaiger Ansprüche sicherzustellen.²⁶

VI. Zusammenfassung von Disputes im Rahmen von M&A-Transaktionen

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass im Rahmen von M&A-Transaktionen zunehmendes Konfliktpotenzial zwischen den beteiligten Interessensgruppen besteht. Die resultierenden M&A-Disputes werden vermehrt im Rahmen von Arbitration vor nationalen oder internationalen Schiedsgerichten ausgetragen. Durch die zunehmende Bedeutung von ESG rückt gerade auch bei M&A-Disputes der Compliance-Bezug vermehrt in den Fokus. Neben der Durchführung von gezielten Post-Merger Due Diligence-Prüfungen zur Identifizierung von Mängeln, einer form- und fristgerechten Beweissicherung sowie der Feststellung etwaiger Ansprüche, bedarf es insbesondere im Rahmen von Disputes einer gezielten Aufklärung der zugrundeliegenden Sachverhalte und einer nachvollziehbaren, nicht angreifbaren Schadensermittlung. Die Einbeziehung von zielgruppenspezifischen Untersuchungshandlungen und Analysemethoden kann dabei einen entscheidenden Einfluss auf die Identifizierung von Nachweisen und Erkenntnissen zum Streitgegenstand nehmen. Vor diesem Hintergrund nehmen die frühzeitige Einbindung ausgewählter Sachverständiger

mit langjähriger Erfahrung und Zugang zu einem internationalen Netzwerk an interdisziplinären Experten sowie die unverzügliche Einleitung notwendiger Untersuchungshandlungen auf Basis der jeweiligen Rahmenbedingungen, maßgeblichen Einfluss auf den Ablauf und schließlich auch auf die Erfolgsaussichten von Streitigkeiten im Bereich Post-Merger.

AUTOREN



Jan Odewald, *Ass. jur.* ist Partner und Leiter des Bereichs Advisory der BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Er verfügt über mehr als 15 Jahre praktische Erfahrungen in den Bereichen Corporate Finance, M&A und Transaktionsberatung. Sein Schwerpunkt liegt im Bereich Due Diligence Analysen und Transaktionsberatung. Darüber hinaus verfügt er über breite Erfahrung in der Unternehmensbewertung nationaler und internationaler Gesellschaften. Zudem ist er Dozent an der EURO-FH für den Bereich Unternehmensbewertung und Mitglied des Beirats von ArMiD. Jan Odewald ist Mitglied des BDO Board Support sowie Litigation, Arbitration & Dispute Advisory und leitet unseren Bereich Sports Consulting.



Alexandra Hullot, *Diplom-Betriebswirt (FH), Diplom-Wirtschaftsjurist (FSH) und Certified Fraud Examiner (CFE)*, ist Senior Manager und Prokurist im Bereich Forensic, Risk & Compliance bei der BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft. Sie verfügt über mehr als zwölf Jahre praktische Erfahrungen in den Bereichen Anti-Fraud und Compliance Management sowie in der Durchführung von gezielten Sonderuntersuchungen im Bereich Unternehmensschädigung, Fraud und Korruption. Darüber hinaus hat sie bereits umfangreiche Projekterfahrung mit der Durchführung und Begleitung von Compliance Due Diligence und M&A Projekten im In- und Ausland gesammelt und unterstützt Unternehmen zudem bei laufenden Streitigkeiten und Schadensevaluierungen (Litigation, Arbitration & Dispute Advisory).

²³ Vgl. Markus Burianski/Alexander C. Lang, *SchiedsVZ* 2017, 269.

²⁴ Vgl. Martin C. Mekat, *SchiedsVZ* 2017, 119.

²⁵ Vgl. Christoph Gramlich, *SchiedsVZ* 2019, 233.

²⁶ Vgl. Murad M. Daghles/Thyl N. Haßler, *M&A Review*, 23.3.2019.