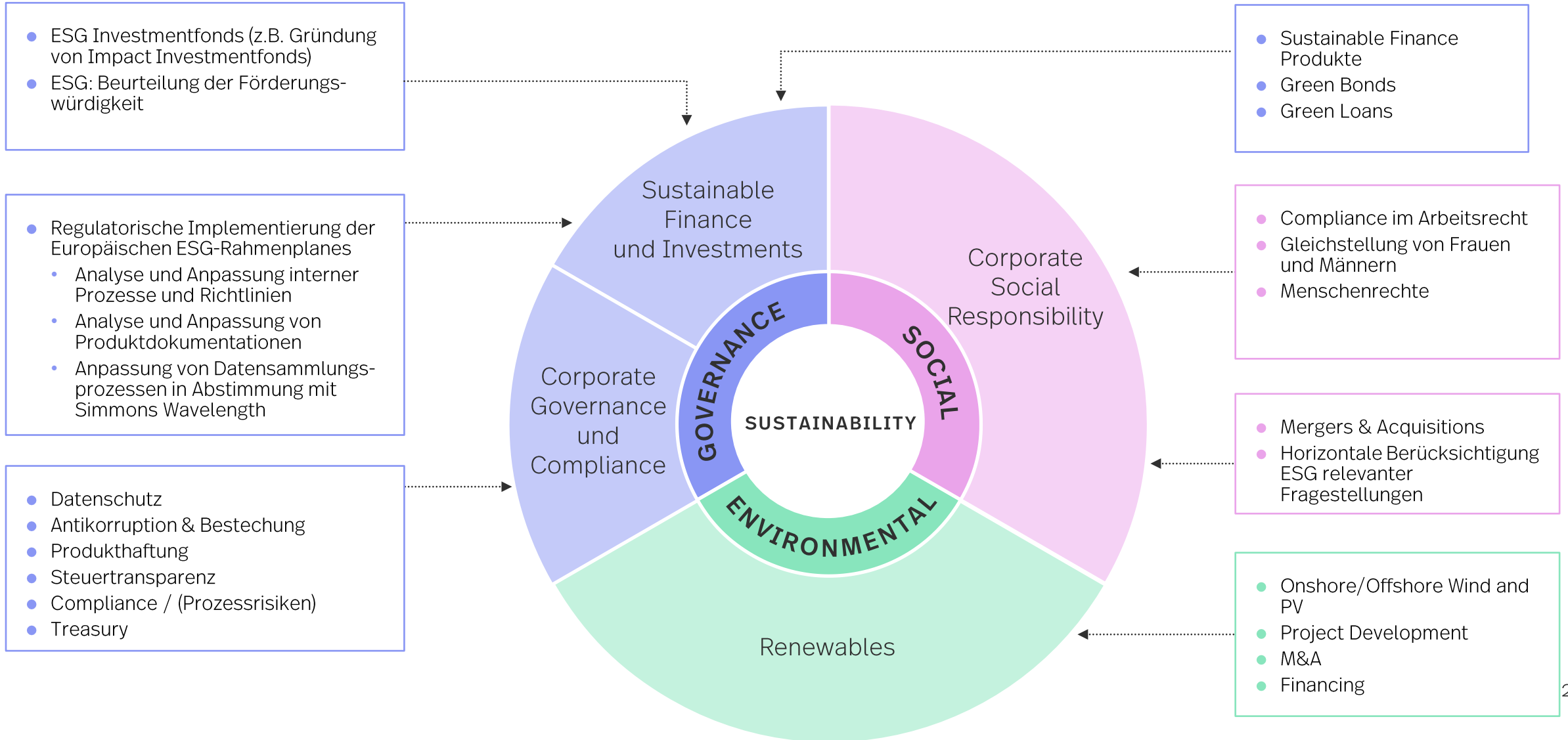


Beyond Greenwashing – die wachsende Bedeutung von ESG bei M&A-Transaktionen

Dr. Stephan Ulrich
16. November 2021

ESG - so können wir Sie unterstützen



Sustainability@SimmonsGermany

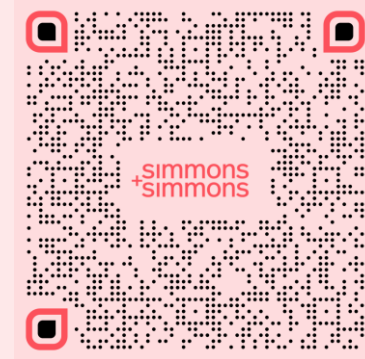


Unsere Veranstaltungen

Whistleblowing 3.0 –
Letzter Aufruf für
Compliance?

On Demand

On Demand



Scannen und
On Demand
anschauen

Digitalisierung und
Nachhaltigkeit

16. Dezember
2021

Heute:
16. November
2021

EU Taxonomy für
Bankprodukte

Beyond Greenwashing –
die wachsende
Bedeutung von ESG bei
M&A-Transaktionen

Beyond Greenwashing

Agenda



- Relevanz und Regulierung für und von M&A-Transaktionen
- Auswahl Targets und Due Diligence
- Auswirkungen auf den Kaufvertrag
- Unternehmensführung und Integration (Einbindung des Targets in Unternehmen/Unternehmensgruppe)
- Investment Stewardship

Relevanz 1/5

- ESG (Environmental Social Governance) umfasst u.a. Arbeitsbedingungen, Lieferkette, Klimaschutz, Geschäftsethik und Produktsicherheit
- Relevanz für M&A beruht auf verschiedenen Faktoren, wie z.B.
 - Druck von Investoren, Angestellten, Verbrauchern und Aufsichtsbehörden
 - EU Klimaziele und aufmerksamkeitserregende Gerichtsurteile, wie z.B. Royal Dutch Shell
 - Gesetzliche Verschärfungen von nationalen sowie EU-Gesetzgebern
 - Politische und rechtliche Neuausrichtung der Wirtschaft in der EU nach der Covid-19-Pandemie
 - EU-Kommission plant einen nachhaltigen Wiederaufbaus der Wirtschaft nach der Covid-19-Pandemie
- Aktuelle Relevanz im Bereich M&A:
 - ESG-non-Compliance führt zum frühzeitigen Abstandnehmen oder späteren Abbruch von
 - Grundsätzlich ist steigende Relevanz von ESG sektorenunabhängig zu beobachten

Relevanz und Regulierung

Relevanz 2/5



Betroffene M&A-Bereiche:

- Auswahl des Targets
- Due Diligence und SPA
- Finanzierung
- Unternehmensführung und Integration
- Gesellschafterverhalten, insb. Investment Stewardship

Relevanz und Regulierung



Relevanz 3/5

- Investoren haben steigendes Interesse an Offenlegung von entscheidungsrelevanten ESG-Daten von Ziel- und Portfoliounternehmen
- Interesse an Klassifikation, die für Vergleich innerhalb oder zwischen Branchen, Sektoren und Rechtsordnungen dient
- Erwartung, dass derartige Klassifikationsergebnisse für künftige Transaktionen verstärkt genutzt werden
- ESG-Auskünfte werden in Unternehmens- und Risikobewertung einfließen
- ESG als Investitionsverpflichtung
 - BlackRock hat sich seit einigen Jahren dem Klimaschutz verpflichtet
 - BlackRock CEO Larry Fink: „*climate risk is investment risk. (...) climate transition presents a historic investment opportunity.*“
Das Ziel sei bis Jahr 2050 Co2-Neutralität des gesamten Investmentportfolios zu erreichen. In Hauptversammlungen soll zukünftig eine aktivere Rolle eingenommen werden.
 - Ähnliche Äußerungen auch von Vanguard

Relevanz und Regulierung



Relevanz 4/5

- **Social Impact Investing** (wirkungsorientiertes Investieren) als neuer Trend, auch im Private Equity
 - Investitionen mit dem Ziel, neben einer positiven finanziellen Rendite, positive Auswirkungen auf die Umwelt und/oder die Gesellschaft zu erzielen
 - Erheblicher Anstieg des Marktvolumens von unter Beachtung von ESG-Faktoren angelegter Finanzmittel
 - Vor allem wohlhabende Familien weltweit, aber auch Banken und Staatsfonds investieren bereits in diesem Bereich bzw. denken über entsprechende Investitionen nach
 - Langfristig orientierte Investoren, wie z.B. Pensions- und Infrastrukturfonds zeigen bislang besonderes Interesse an nachhaltigen Investitionen
- Günstiges Fremdkapital, wenn Geld ausschließlich für geeignete Umwelt- und/oder soziale Projekte verwendet wird, z.B. durch nachhaltigkeitsgebundene Kredite
- Nachteil für bestimmte Branchen

Relevanz und Regulierung



Relevanz 5/5

Noch immer Schwierigkeiten bei der Messbarkeit von ESG-Compliance – fehlende Klassifikationen. Allerdings Änderungen in Sicht bzw. bereits strukturell vorhanden:

- EU-Taxonomie-Verordnung
- UNPRI (UN Principles for Responsible Investment)
- GRI (Global Reporting Initiative)
- SASB (Sustainability Accounting Standards Board)
- Nachhaltigkeitsratingagenturen, z.B.
 - Oekom Research
 - MSCI ESG
 - Sustainalytics
- Nachhaltigkeitssiegel, z.B.
 - Demeter-Siegel für ökologisch-nachhaltige Landwirtschaft
 - Bio-Kennzeichen der EU
 - Rainforest Alliance

Regulierung 1/3

EU CSR- Richtlinie (2014/95/EU):

- Umgesetzt durch am 19.04.2017 in Kraft getretenes Umsetzungsgesetz
- Unternehmen werden im Rahmen der nichtfinanziellen Berichterstattung (§§ 289b-289e, 315b f. HGB) verpflichtet, qualitative Angaben zu den Aspekten Umwelt, Sozial- und Arbeitnehmerbelange, Achtung von Menschenrechten und Bekämpfung von Korruption zu machen
- Betroffene Unternehmen sind kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften

EU CSR-Richtlinien-Vorschlag zur Änderung der CSR-Richtlinie 2014/95/EU (Corporate Sustainability Reporting Directive):

- Entwurf liegt seit 21. April 2021 vor
- Entwurf soll Unternehmensberichterstattung in der EU stärken und der EU Green Deal vorangetrieben werden
- Wesentliche Änderung: große, nicht kapitalmarktorientierte Unternehmen werden in den Anwendungsbereich der nichtfinanziellen Berichterstattung nach §§ 289b-289e, 315b f. HGB einbezogen
- Statt wie bislang 10.000 Unternehmen, werden ab dann ca. 50.000 Unternehmen der Berichtspflicht unterliegen

Relevanz und Regulierung



Regulierung 2/3

EU-Offenlegungsverordnung (2019/2088/EU) (SFDR):

- In Kraft getreten am 29. Dezember 2019; findet Anwendung seit dem 10. März 2021
- Verhinderung von „Greenwashing“ durch Unternehmen
- Umlenkung privaten Kapitals in nachhaltige Investments
- Gewährleistung einer einheitlichen Transparenz, ob es sich um nachhaltige Finanzprodukte handelt
- Durch die Offenlegungspflicht verlangt strategische Entscheidung, ob ESG-konform

EU Taxonomie-Verordnung (2020/852/EU):

- In Kraft getreten am 12. Juli 2020; findet Anwendung ab dem 1. Januar 2022 (hinsichtlich Klimaschutz und Anpassung an den Klimawandel) und ab dem 1. Januar 2023 (hinsichtlich weiterer Umweltziele), Verhinderung von „Greenwashing“ durch Unternehmen
- Versorgung von Kapitalmarktteilnehmern mit einschlägigen Informationen, um Finanzströme so umzulenken, dass nachhaltig agierende Unternehmen begünstigt werden
- Erweiterung des Umfangs nichtfinanzieller Berichterstattung, §§ 289b-289e, 315b f. HGB HGB
- Knüpft an Wirtschaftstätigkeit von Unternehmen an und prüft, ob diese tatsächlich ökologisch nachhaltig sind
- Legt einen verbindlichen Rahmen für Bestimmung nachhaltiger Investitionen fest

Regulierung 3/3

Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (LkSG):

- Tritt am 1. Januar 2023 in Kraft
- Verpflichtet bestimmte Unternehmen (abhängig von Sitz und Anzahl der Arbeitnehmer) sich um CSR- und ESG-Compliance in der Lieferkette zu bemühen
- Einhaltung von Menschenrechten sowie bestimmter umweltrechtlicher Aspekte im Zusammenhang mit Menschenrechtsverletzungen
- Umfasst sind u.a. Risikomanagement und -analyse, Transparenz, Berichtspflichten, Abhilfemaßnahmen sowie Bußgeldtatbestände und mögliche Ausschlüsse von öffentlichen Ausschreibungen als Rechtsfolgen bei Non-Compliance

Gesetz zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (FISG):

- In Kraft getreten am 1. Juli 2021 (vorbehaltlich einzelner Änderungen, die am 1 Januar 2022 in Kraft treten)
- Ziel: Stärkung des Vertrauens in den deutschen Finanzmarkt
- Einführung einer gesetzlichen Pflicht zur Errichtung eines angemessenen und wirksamen internen Kontrollsystems (IKS) sowie eines entsprechenden Risikomanagementsystems (RMS) für börsennotierte Aktiengesellschaften. Zudem Errichtung eines Prüfungsausschusses für Unternehmen von öffentlichem Interesse

Auswahl des Targets und Due Diligence

Auswahl des Targets 1/2

- ESG als wesentlicher Treiber einer Kaufentscheidung
- Motivation z.B.
 - Nutzen von Synergieeffekten: Zukauf von ESG-konformen Unternehmen, um Nachhaltigkeitsziele zu erreichen
 - Verhindern von Strafzahlungen aufgrund von Verstößen gegen gesetzliche Regularien, wie z.B. Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz
- Bereits bei der Auswahl des Targets sind ESG-Faktoren und das ESG-Profil von Bedeutung – Identifikation und Prüfung von Faktoren mit wesentlichem Einfluss auf den Unternehmenswert
- Entsprechende Ergebnisse in den Transaktionsprozess, v.a. die Due Diligence sowie die Verteilung rechtlicher und wirtschaftlicher Risiken zwischen den Parteien in den Transaktionsdokumenten integrieren

Auswahl des Targets und Due Diligence



Auswahl des Targets 2/2

Verfahren:

- **1. Markt-Screening:** Chancen- und Risikoermittlung anhand von zuvor festgelegten Positiv- und Negativkriterien (mglw. in Kombination mit Best-in-Class-Ansatz)
- **2. Nachhaltigkeitsbewertung** mithilfe von Informationsquellen, z.B. Nachhaltigkeitsberichte, bei kapitalmarktorientierten Unternehmen vor allem die nichtfinanzielle Berichterstattung, §§ 289b f. bzw. 315b f. HGB (Erweitert durch TaxonomieVO). Nach Inkrafttreten CSRD auch große nicht-kapitalmarktorientierte Unternehmen.
 - Standard für Berichte sind v.a. der Deutsche Nachhaltigkeitskodex (DNK), die Global Reporting Initiative (GRI) sowie Nachhaltigkeitsratingagenturen und Nachhaltigkeitssiegel
- **3. ESG Due Diligence**

Auswahl des Targets und Due Diligence



Due Diligence 1/4

Bedeutung:

- ESG hat Einfluss auf Kaufentscheidung, Kaufpreisfindung und Finanzierungskosten

Prüfungsumfang:

- Compliance mit bestehender sowie anstehender Gesetzgebung: Wird Gesetzgebung zur Kenntnis genommen und berücksichtigt und werden interne und externe Prozesse darauf vorbereitet (z.B. hinsichtlich Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz)?
- Prüfung des Governance Frameworks: Liegt ein gesundes ESG-Profil vor? Umsetzung von z.B. UN SDGs (17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen, in Deutschland umgesetzt durch Deutsche Nachhaltigkeitsstrategie aus 2017 - Weiterentwicklung der Strategie am 10. März 2021 beschlossen)?
- Prüfung, ob Target ein ESG-Risk-Management-System hat

Schwierigkeit: ESG nicht selbstständiger, abgrenzbarer Bereich neben üblichen DD-Themen, wie Arbeitsbedingungen und generelle Compliance. Übliche Themen sind integraler Bestandteil der ESG-DD und ergänzen diesen um weitere Aspekte. Neue Themenfelder z.B.

- **Environmental:** effiziente Ressourcenbeschaffung und-nutzung, Product Stewardship (Produktgestaltung und-langlebigkeit), Abfallentsorgung
- **Social:** Arbeitsbedingungen, Beachtung und Schutz von Menschenrechten, Kontrolle der Lieferkette, insb. Außereuropäisch
- **Governance:** Compliance- und Offenlegungspflichten, Vergütung von Führungskräften, Implementierung von ESG in Geschäftsstrategie (z.B. durch Anpassung der Satzung und Geschäftsführerarbeitsverträgen), Einführung eines Code of Conduct

Auswahl des Targets und Due Diligence



Due Diligence 2/4

Weitere, zu beachtende Schwerpunkte:

- Ist das Target vertraglichen Verpflichtungen hinsichtlich ESG und ESG-Standards unterworfen?
- Sind finanzielle Einnahmen und oder ist der Zugang zu Finanzmitteln des Targets von vertraglichen Verpflichtungen hinsichtlich ESG und ESG-Standards abhängig?
- Sind gesetzliche Offenlegungspflichten ein Risiko für das Target?
- Wie hoch sind die Kosten für die Post-Merger-Integration des Targets?
- Welchen Einfluss hat der Kauf bei börsennotierten Unternehmen und wie ist der Einfluss auf Ratingagenturen zu bewerten?

Zusätzliche Schwierigkeiten bei der Beschaffung von Prüfungsdokumenten:

In einigen Bereich üblicherweise keine Dokumente vorhanden, wie z.B. im Bereich Geschäftsethik

Auswahl des Targets und Due Diligence



Due Diligence 3/4

Bedeutung ESG Dokumentation vor und während des Transaktionsprozesses

- Erhöhte Prüfungsanforderungen des Käufers machen umfassende Bereitstellung von Dokumenten und Informationen auf Verkäuferseite unerlässlich
 - Verhinderung von Aufklärungspflichtverletzungen des Verkäufers
 - Verhinderung von Verzögerungen des Transaktionsprozesses im Falle relevanter Informationen, deren Beschaffung zeitaufwändig ist
- Dafür sollten Due Diligence-Request-Listen um spezifische ESG-Fragestellungen und Dokumentanforderungen ergänzt werden
- Bereitstellung z.B. folgender Dokumente:
 - ESG-, CSR-Richtlinien bzw. -grundsätze
 - ESG-Genehmigungen
 - Vertragliche ESG-Verpflichtungen
 - Anreizprogramme für Mitarbeiter und Management zur Förderung von ESG
 - Darstellung und Auswertung ESG-relevanter KPIs
 - Nachhaltigkeitsberichte
 - Code of Conduct
 - Berichte über ESG-relevante Vorfälle

Besonderheiten im Q&A-Prozess

- Bestimmte Themen können erfolgreicher im Q&A bzw. in Management-Gesprächen geklärt werden, z.B. die gelebte Unternehmenskultur

Auswahl des Targets und Due Diligence



Due Diligence 4/4

Vorteile Käufer Due Diligence:

- Verwendung von mangelhafter ESG-Compliance als Mittel bei der Preisverhandlung durch den Käufer
- Unzureichende oder minderwertige Informationen über ESG-Management als Hebel für Käufer
- Ausschluss von ESG-Risiken und entsprechenden gesetzlichen Sanktionen bei Non-Compliance, z.B. hinsichtlich
 - Haftungs- und Compliance-Risiken
 - Aufdeckung von Reputationsrisiken, Investitionskosten
- Zudem Erkennung von Chancen auf Wertsteigerung
- Abschätzung Kosten, die bei Post-Merger-Integration anfallen

Vorteile Vendor Due Diligence:

- Im Gegenzug, umsichtiges ESG-Management hilfreich für einen „Clean Exit“ und mehr Kontrolle im Due Diligence-Prozess
- Erzielung attraktiver Angebots- und Verkaufspreise, möglicherweise sogar Kaufpreisaufschlag
- ESG-Strategie: Prüfung, ob kostenintensive ESG-Maßnahmen selbst vorgenommen werden sollen: alternativ prüfen, ob die Möglichkeit eines Verkaufs besteht

Auswirkungen auf den Kaufvertrag

Verteilung von ESG-Risiken



Absicherung unbekannter Risiken im ESG-Profil des Targets durch Garantien und Gewährleistungen

- Hierbei prüfen, ob bereits bestehende Regelungen ESG-Risiken mit einschließen, da DD-Themenfelder Überschneidungen aufweisen
- Zusätzliche Abdeckung von Risiken in der Praxis bislang noch ungewöhnlich
- Weit gefasste Garantietatbestände hinsichtlich ESG-Compliance unpraktisch
- Denkbar z.B. in Bezug auf Einhaltung von Selbstverpflichtungen zur Klimaneutralität oder hinsichtlich fairer Arbeitsbedingungen

Absicherung bekannter Risiken im ESG-Profil des Targets durch Freistellungen

- Z.B. Umweltfreistellung für bereits aufgedeckte Umweltrisiken

W&I-Versicherung: bislang noch keine generelle Anpassung oder Erweiterung der Versicherungen und Policen hinsichtlich spezieller ESG-Risiken ersichtlich

Auswirkungen auf den Kaufvertrag

Kaufpreisverhandlungen

- **ESG-Profil des Targets** als wichtige Grundlage der Kaufpreisverhandlung
 - Gute ESG-Performance kann auf gesteigerte Geschäftschancen für Käufer hinweisen, was sich wertsteigernd im Kaufpreis auswirken kann
 - Im Gegenzug wird sich schlechte ESG-Performance ggf. wertmindernd im Kaufpreis auswirken
- Mangels konkreter Quantifizierung von Geschäftschancen aufgrund der ESG-Performance sind pauschale ESG-Auf- oder Abschläge denkbar
- Nutzen von Earn-out-Regelungen?
- **Zeitraum Signing – Closing:** Einarbeitung von Covenants, die den Verkäufer verpflichten sich ESG-konform zu verhalten (z.B. hinsichtlich Diversity, Klimaneutralität)
- **Co-Investments:** Bindung des Targets an ESG-Faktoren verbindlich im Shareholder Agreement festlegen
- **Joint Venture:** Beachtung von ESG-Standards, z.B. im Rahmen von Selbstverpflichtungserklärungen und/oder Vereinbarungen klarer ESG-Richtlinien für die JV-Gesellschaft. Exit-Regelungen?

Unternehmensführung und Integration 1/3



Einbindung in ESG Standards

- Nach Closing, Integration und Implementierung von Maßnahmen zur Eindämmung und Beseitigung von ESG-Risiken und Realisierung von Chancen
- Integration:
 - ESG-Performance des Targets mit eigener ESG-Performance des Unternehmens/der Unternehmensgruppe in Einklang bringen
 - Einfach, wenn bei Auswahl des Targets bereits auf ESG-Gleichlauf geachtet wurde
 - Ansonsten „Action-Plans“ entwickeln, die ESG-Faktoren, Berichterstattung (regelmäßige Updates) sowie Zeitvorgaben zur Umsetzung beinhalten
- Eindämmung/Beseitigung von Risiken und Realisierung von Chancen:
 - Nutzung von ESG zur Wertsteigerung
 - Nutzung von vorhandener guter ESG-Performance für eigenes Unternehmen/Unternehmensgruppe
 - Implementierung von ESG-spezifischen Monitoring- und Reporting-Systemen
 - Einführung von Richtlinien zu ESG-spezifischen Bereichen

Unternehmensführung und Integration 2/3



Einfluss auf Vorstandsvergütung

Implementierung von Management Beteiligungs- oder Incentivierungs-Systemen: langfristige ESG-Performance und Nachhaltigkeitserfolge als variable Vergütungskomponenten

- **Gestaltung von Geschäftsführeranstellungsverträgen:**
 - Für die AG: Orientierung der Vergütungsstruktur an nachhaltiger und langfristiger Entwicklung der Gesellschaft, § 87 I 2 AktG
 - Nachhaltigkeitsziele auch in Geschäftsführeranstellungsverträgen denkbar
- **Besetzung von Führungspositionen:**
FüPoG I und II (Führungspositionengesetz I und II):
 - Deutliches Bestreben des Gesetzgebers, Unternehmen verstärkt auf die Besetzung von Führungspositionen mit Frauen hinzuweisen
 - Gesetz sieht fixe Frauenquoten für Aufsichtsräte in AGs vor
 - Zudem mitbestimmte GmbHs von persönlichen Anwendungsbereich erfasst

Unternehmensführung und Integration 3/3



Einfluss auf Vorstandsvergütung

- Nachhaltigkeit in der Satzung:
 - Geschäftsführerhandeln kann an ESG-Performance gekoppelt werden, z.B. Ausschluss von Tätigkeiten, die ESG-Zielen widersprechen oder die Implementierung eines Zustimmungskatalogs hinsichtlich Tätigkeiten, die ESG-Risiken darstellen
 - Beachtung, dass ESG-Performance- Anforderungen Geschäftsführer in seinem Handeln nicht zu erheblich beschränkt
 - Nachhaltigkeit kann v.a. bei der GmbH aufgrund ihrer Zweckoffenheit in der Satzung festgelegt werden

- Forderung, dass institutionelle Investoren ihre Eigentumsrechte aktiv ausüben sollen, um so zu einer funktionierenden Corporate Governance beizutragen
- Stewardship-Gedanke aus dem UK Stewardship Code aus 2010
- Formuliert z.B. im Deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK), in den UN Principles for Responsible Investment (PRI) und der Aktionärsrechterichtlinie (im Rahmen der „Mitwirkungspolitik“)
- Konkrete Instrumente institutioneller Investoren:
 - Stimmrecht
 - Beschlussantragsrecht, § 122 II AktG
 - Gegenantragsrecht, § 126 U AktG
 - Auskunftsrecht, § 131 I AktG
 - Informeller Austausch zwischen Investor und Unternehmensleitung wird immer wichtiger

Sustainability@SimmonsGermany

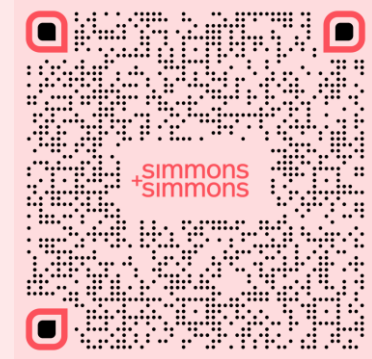


Unsere Veranstaltungen

Whistleblowing 3.0 –
Letzter Aufruf für
Compliance?

On Demand

On Demand



Scannen und
On Demand
anschauen

Digitalisierung und
Nachhaltigkeit

16. Dezember
2021

Heute:
16. November
2021

EU Taxonomy für
Bankprodukte

Beyond Greenwashing –
die wachsende
Bedeutung von ESG bei
M&A-Transaktionen

Dr. Stephan Ulrich
Partner, Head of Corporate M&A
Simmons & Simmons Germany
T +49 211 47053-25
M +49 172 539 1100
stephan.ulrich@simmons-simmons.com

simmons-simmons.com

STRICTLY PRIVATE AND CONFIDENTIAL

© Simmons & Simmons LLP and its licensors. All rights asserted and reserved. This document is for general guidance only. It does not contain definitive advice. Simmons & Simmons LLP is a limited liability partnership registered in England & Wales with number OC352713 and with its registered office at CityPoint, One Ropemaker Street, London EC2Y 9SS, United Kingdom. It is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority and its SRA ID number is 533587. The word "partner" refers to a member of Simmons & Simmons LLP or one of its affiliates, or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications. A list of members and other partners together with their professional qualifications is available for inspection at the above address.

Weiterführende Literatur:

- M. Bünning, Berücksichtigung von ESG-Regeln bei M&A-Transaktionen, Bilanzrecht und Betriebswirtschaft 2021, 235
- S. Ihlau, K. Zwenger, Praxishinweise zur Umsetzung von ESG-Aspekten in der Due Diligence und der Bewertung bei M&A-Transaktionen, Bilanzrecht und Betriebswirtschaft 2021, 2602
- S. Daub, M. Farkas, R. Freiherr, Die wachsende Bedeutung von ESG in M&A-Transaktionen, Der Betrieb Beilage 2021, 35
- PRI, PWC, The Integration of Environmental, Social and Governance issues in Mergers and Acquisitions Transactions
- G. Casey, D. Lilienfeld, M. Mezey, P. Strecker, M. Behrens, ESG Considerations in M&A, The M&A Lawyer August 2020
- P. Haberstock, Impact M&A: Wirkungsorientierte M&A-Strategien, Report Bewertung und Kapitalmärkte M&A Review 2019
- SS&C Intralinks, How Top M&A Professionals Are Embracing ESG in the Deal Process
- Patrick Hell, Institutionelle Investoren, Stewardship und ESG, NZG 2019, 338