

ESG bei M&A-Transaktionen von Private-Equity-Fonds

An welchen Stellen sind ESG-Kriterien beim Erwerb von Portfoliogesellschaften relevant?



Dr. Robert Eberius
LL.M., Counsel
bei POELLATH



Amos Veith
LL.M., Partner
bei POELLATH

Am Anfang steht eine strategische Entscheidung: In welchem Umfang will bzw. soll ein Fondsmanager (AIFM) insgesamt oder für spezielle Fonds Nachhaltigkeitskriterien beachten? Entscheidend für die Strategie dürften insbesondere die eigenen Vorstellungen und Ziele des Managers sein, die Forderungen und Erwartungen der Anleger sowie u. U. die Vorgaben der Akquisitionsfinanzierer und nicht zuletzt die gesetzlichen Anforderungen der Offenlegungsverordnung (SFDR) und der Taxonomie-Verordnung. Letztere steigen, insbesondere in Bezug auf den Grad der notwendigen Transparenzfordernisse, mit den Ansprüchen an die Nachhaltigkeit des Fonds bzw. an die Anlageentscheidungen des Managers.

Ein grundlegendes Ziel jeder ESG-Strategie dürfte die Verminderung von Risiken sein. Wer sich dabei dafür entscheidet, bestimmte ökologische oder soziale Ziele bei einem neuen Fonds zu verfolgen oder gar nachhaltige Investitionen anstrebt, muss sowohl nach der SFDR als auch nach der ab 1. Januar 2022 geltenden Taxonomie-Verordnung umfangreiche zusätzliche Informationen erheben und offenlegen. Das Gleiche gilt für Manager, die für sich in Anspruch nehmen, bei ihren Anlageentscheidungen

nachteilige Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren zu berücksichtigen. Diese müssen z. B. in Bezug auf ihre Portfoliogesellschaften in Erfahrung bringen, welche CO₂-Emissionen (Scope-1-, Scope-2- und Scope-3-GHG-Emissionen) diese verursachen. Es empfiehlt sich daher, die entsprechenden Transparenzpflichten schon bei der Entwicklung der eigenen ESG-Strategie im Kopf zu haben, damit man nicht bei der Due Diligence oder beim Reporting darüber stolpert.

Wenn die Strategie steht, muss sie in Richtlinien und Anlagebeschränkungen übersetzt werden, die dann sowohl für die Due Diligence vor Erwerb einer neuen Portfoliogesellschaft relevant werden als auch für die beim Kaufvertrag gegebenenfalls erforderlichen Zusicherungen und Garantien. Indirekt relevant für den M&A-Prozess können aber auch Vorgaben für das Monitoring und das Reporting sein (kann die Zielgesellschaft die erforderlichen Daten von Anfang an bereitstellen?). Und nicht zuletzt müssen auch im Rahmen der Exit-Planung ESG-Kriterien berücksichtigt werden (potenzielle Stranded Assets oder Reputationsrisiken?). Das Deal-Team muss fortlaufend über die für den jeweiligen Fonds maßgeblichen ESG-Kriterien im Bilde sein und sollte idealerweise

bei der Entwicklung der Richtlinien und Anlagebeschränkungen mitwirken, damit deren Umsetzbarkeit gesichert ist.

Typische Anlagebeschränkungen für Private-Equity-Fonds sind zunächst sogenannte Ausschlusslisten mit Sektoren, Branchen und konkreten Wirtschaftsaktivitäten, in die nicht investiert werden darf. Diese Listen schaffen eine Anzahl von ersten Prüfpunkten für eine Due Diligence. Hier ist es dann sehr hilfreich, wenn bei der Festlegung der Ausschlussliste (insbesondere, wenn das im Rahmen von Verhandlungen mit Investoren erfolgt) auf präzise Formulierungen und Bedingungen geachtet wird. Reicht es schon, dass eine Portfoliogesellschaft in einem unerwünschten Sektor tätig ist, oder muss sie den Großteil ihrer Erträge unmittelbar in diesem Sektor erwirtschaften? Gibt es Ausnahmen (z. B. maximal zulässiger Investitionsbetrag in ansonsten unzulässige Sektoren) oder müssen eventuell nur „wirtschaftlich vernünftige“ Anstrengungen unternommen werden, nicht in bestimmte Bereiche zu investieren?

Wenn es im Rahmen der Due Diligence um die für das Reporting notwendigen Daten geht, kann es sinnvoll sein, mit externen ESG-Beratern

Es kann sinnvoll sein, mit externen ESG-Beratern zusammenzuarbeiten

zusammenzuarbeiten, die sich auf die Erhebung der notwendigen Daten spezialisiert haben. Dies kann sowohl die für die SFDR und die Taxonomie-Verordnung erforderlichen Informationen betreffen als auch die für zusätzlich vereinbarte Berichtsformate (z.B. gemäß der PRI). Vor allem wenn auch die ESG-Berichterstattung (in Teilen) an solche Dienstleister ausgelagert ist, sollten sie von Anfang an mit bei der Erhebung der Daten einbezogen werden.

Ansonsten richten sich die Schwerpunkte der ESG-Due-Diligence nach dem Geschäftsmodell des finanzierten Unternehmens und den dort typischen Risiken. Bei produzierendem Gewerbe dürften eher Umweltschutzaspekte und Sicherheitsbestimmungen im Fokus stehen, während bei Dienstleistern eher Augenmerk auf die Arbeitsbedingungen gerichtet wird. Hier zeigt sich im Übrigen, dass ein Großteil der in Europa maßgeblichen ESG-Kriterien in der Due Diligence ohnehin die schon seit längerem bestehenden Gesetze zum Schutz der Umwelt (z. B. BImSchG) und der Arbeitnehmer (z. B. ArbSchG) sowie zur ordnungsgemäßen Unternehmensführung (z. B. AktG, HGB, MaRisk, MaComp) sind.

Die ESG-relevanten Erkenntnisse werden dann in einem eigenen Ab-

schnitt des Investment Memorandums zur Vorbereitung des Erwerbs zusammengefasst. Je nach Qualität der Feststellungen kann dies dann zum Abbruch führen (z. B. bei Verstoß gegen harte Anlagebeschränkungen) oder zu einer Anpassung des Kaufpreises. Zusicherungen und Garantien sind weiterhin denkbare Mittel, um ESG-Risiken zu begegnen, insbesondere sofern diese durch W&I-Versicherungen

abgedeckt werden. Folglich kommt es hier zur Entwicklung neuer ESG-Zusicherungen wie z.B. zur Absicherung gegen bestimmte verhaltensbedingte Haftungs- und Reputationsrisiken („Weinstein Clauses“).

Aus vorhandenen ESG-Risiken können sich für Fonds aber auch Chancen ergeben, wenn etwa Zielgesellschaften noch erhebliche Missstände bei der Nachhaltigkeit ihrer Wirtschaftsaktivitäten haben und sich diese über die geplante Haltedauer voraussichtlich beseitigen lassen („ESG-Arbitrage“). Daher sollte bereits beim Erwerb auch die Planung beginnen, wie sich die ESG-Richtlinien für Portfoliogesellschaften eines Private-Equity-Fonds unmittelbar nach Erwerb implementieren lassen.

Bei all dem sollte immer der erforderliche Zeitaufwand mit eingeplant werden. Die Entwicklung einer Strategie und der erforderlichen Richtlinien, vor allem aber eine vernünftige ESG-Due-Diligence kann zeitintensiv sein. In Situationen, bei denen schnelle Entscheidungen gefragt sind, kommt es also insbesondere auch in diesem Bereich auf eine passgenaue Vorbereitung und ein entsprechend geschultes Team an.

Aus vorhandenen ESG-Risiken können sich für Fonds aber auch Chancen ergeben