

Vertragsrisiken angesichts des Brexits

Der Brexit sorgt bei Käufern und Verkäufern für Unsicherheit. Deshalb sollten mögliche Risiken schon direkt bei der Due Diligence und den Kaufverhandlungen minimiert werden. Text: Andreas F. Bauer und Markus Söhnchen



Thomas Seredfa / iStock / Thinkstock/Getty Images

Gewitter über London: Weder die wirtschaftlichen noch die rechtlichen Folgen des Brexits sind derzeit genau abzusehen.

— **Die Entscheidung Großbritanniens**, die EU zu verlassen, hat die Teilnehmer im Markt für Firmenübernahmen erheblich verunsichert. Weder die wirtschaftlichen noch die rechtlichen Folgen des Brexits sind derzeit genau abzusehen. Für den M&A-Investor heißt dies zum einen, sich aus Vorsichtsgründen bei der Kaufpreisberechnung auf den Worst Case, also den „harten Brexit“ einzustellen. Zum anderen sollten Käufer im Rahmen der Due Diligence und der Kaufvertragsverhandlungen versuchen, mögliche Risiken aus dem Brexit so weit wie möglich zu minimieren. Dabei sind verschiedene Mittel wie die Verwendung von Earn-outs oder spezifische MAC-Klauseln möglich. Im Folgenden wird ein Überblick über verschiedene Handlungsoptionen gegeben.

Im Rahmen der Commercial Due Diligence sollte der Käufer deshalb insbesondere prüfen, wie sich der Brexit mittel- und langfristig auf das Geschäft des Targets auswirkt. Ist das Tar-

get auf einen freien Zugang zu Exportmärkten in der EU angewiesen? Können langfristige, für die Produktion wichtige Lieferverträge aufgrund des EU-Austritts gekündigt werden? Profitiert das Unternehmen derzeit von der Privilegierung bei grenzüberschreitender Datenübermittlung innerhalb der EU? Ob das IP-Portfolio des Targets neu strukturiert werden muss, weil etwa die bestehenden Unionsmarken mit dem Austritt aus der EU innerhalb Großbritanniens nicht mehr wirksam sein werden, muss dabei ebenso geklärt werden wie die Frage, wie es in Zukunft um die Arbeitslaubnis von ausländischen „Key-Employees“ steht, wenn nach dem Brexit die Niederlassungsfreiheit für EU-Bürger in Großbritannien wegfällt. Falls das Unternehmen in der Vergangenheit EU-Fördermittel für Forschung und Entwicklung erhalten hat, könnte es im Fall eines EU-Austritts passieren, dass diese zurückgezahlt werden müssen.

Bei der Strukturierung der Transaktion sollten die Parteien zudem bedenken, dass mit dem Brexit viele steuerliche Begünstigungen wegfallen, die derzeit im Verhältnis der Mitgliedstaaten untereinander gelten. Dies gilt insbesondere für die grenzüberschreitende Nutzung sogenannter definitiver Verluste, die durch die EuGH-Rechtsprechung gewährleistet wird, welche die Diskriminierung von grenzüberschreitenden Sachverhalten gegenüber rein nationalen Sachverhalten verbietet. Aber auch grenzüberschreitende Verschmelzungen werden nach dem Brexit gesellschaftsrechtlich nicht mehr möglich und auch steuerrechtlich nicht mehr privilegiert sein. Gewisse grenzüberschreitende Ausschüttungen – derzeit aufgrund der Mutter-Tochter-Richtlinie von der Quellensteuer befreit – werden in Zukunft ebenfalls nicht mehr so leicht möglich sein. Ähnliches gilt für grenzüberschreitende Zahlungen von Zinsen und Lizenzgebühren.

Parallele Fusionskontrolle

Darüber hinaus werden nach dem Brexit Unternehmenskäufe mit England-Bezug bei Erreichen der Schwellenwerte sowohl von der EU-Kommission als auch bei der UK Competition and Market Authority geprüft und freigegeben werden müssen. Dieses parallele Anmeldeverfahren wird mehr Zeit brauchen und höhere Kosten verursachen.

Äußerungen der britischen Premierministerin Theresa May deuten zudem darauf hin, dass ihre Regierung vom bisherigen liberalen Regime einer Untersagung der Übernahme britischer Firmen durch ausländische Investoren abrücken will. Während diese Untersagungsrechte bisher auf solche Sektoren beschränkt waren, in denen durch die Übernahme eine Gefahr für die öffentliche Sicherheit und Ordnung bestand (z.B. die Verteidigungs- und Luftfahrtbranche), deuten die Äußerungen Mays darauf hin, dass sie sich ein sehr viel restriktiveres Eingriffsregime wünscht, wie es derzeit schon in den USA existiert. Sollte dieser Wunsch Mays umgesetzt werden, müssten die Parteien in Unternehmenstransaktionen dieses neue Regime im Kaufvertrag berücksichtigen und für den Fall einer Untersagung durch die britische Regierung Vorsorge treffen. Ähnlich wie im Fall der Fusionskontrolle würde dies zu einem höheren Zeitaufwand führen und die Transaktion verteuern.

Bei der Strukturierung des Kaufpreises können die Parteien neben einem sofort zahlbaren

Kaufpreis einen oder mehrere sogenannte Earn-outs, d.h. Kaufpreisnachbesserungen, vereinbaren, die von den zukünftigen Ergebnissen des Targets abhängig sind. Dabei sollten die für die Bestimmung des Earn-outs relevanten Geschäftsjahre des Targets so gewählt werden, dass diese nach dem Brexit liegen.

Begrenzung der Verkäufergarantien

Vor dem Hintergrund, dass das Vereinigte Königreich zahlreiche direkt anwendbare EU-Verordnungen nach dem Brexit durch nationale Gesetze ersetzen muss, werden die Verkäufer britischer Unternehmen in Zukunft verstärkt versuchen, ihre Haftung aus Garantieverletzungen für den Fall auszuschließen, dass die zur Garantieverletzung führenden Umstände aus einer veränderten Gesetzeslage aufgrund des Brexits herrühren. Zwar ist ein solcher Haftungsausschluss auch bisher oft in internationalen M&A-Kaufverträgen enthalten, doch dürfte der Nachweis der Kausalität von Brexit und Gesetzesänderung im Einzelfall nicht einfach zu führen sein.

Angesichts der deutlichen Äußerung der britischen Regierung ist aber davon auszugehen, dass selbst der Eintritt eines „harten Brexits“ oder eines britischen Austritts mit Ablauf der Zweijahresfrist des Art. 50 EU-Vertrag die Voraussetzungen eines sogenannten Material Adverse Change (MAC) nicht erfüllen wird. Sollte ein Verkäufer sich die Möglichkeit offenhalten wollen, für den Fall eines „harten Brexits“ von einem noch nicht vollzogenen Kaufvertrag zurückzutreten, sollte er auf die Aufnahme einer spezifischen Brexit-MAC-Klausel bestehen. Denkbar ist dies insbesondere beim Erwerb von Unternehmen in Branchen, die – wie z.B. Banken und Finanzdienstleister – voraussichtlich besonders unter einem „harten Brexit“ zu leiden hätten.

Schon jetzt ist aber sicher, dass der Brexit erhebliche Auswirkungen auf die Rechtswahl- und Gerichtsstandsklauseln in internationalen M&A-Verträgen haben wird. Da nach dem Brexit Urteile und Schiedssprüche britischer (Schieds-) Gerichte in den anderen EU-Staaten nicht mehr automatisch anerkannt werden und vollstreckbar sein könnten, wird die Wahl des englischen Rechts und des Gerichtsstands London für Investoren zunehmend unattraktiv werden. Es ist deshalb davon auszugehen, dass viele Käufer in internationalen M&A-Transaktionen auf der Wahl einer kontinentaleuropäischen Rechtsordnung und eines Gerichtsstands in der EU bestehen werden.

Autoren

Dr. Andreas F. Bauer, LL.M., ist Rechtsanwalt und Partner bei GSK Stockmann in München.
andreas.bauer@gsk.de



GSK Stockmann

Dr. Markus Söhnchen ist Rechtsanwalt und Partner in Frankfurt am Main.
markus.soehnchen@gsk.de



GSK Stockmann