

M&A REVIEW

MERGERS & ACQUISITIONS • Beteiligungen • Allianzen • Restrukturierungen • Divestments • Private Equity

www.ma-review.de

Publikationsorgan **BUNDESVERBAND
MERGERS &
ACQUISITIONS E.V.**

27. Jahrgang 12/2016

Standpunkt
Gezeitenwende?

Bewertung und Kapitalmärkte
**Die Verzinsung des Festkaufpreises
bei „Locked Box“-Transaktionen**

Strategien und Visionen
**Wertschöpfung bei Listed Private
Equity – Eine Ereignisstudie**

Bewertung und Kapitalmärkte
**Chancen und Herausforderungen
von „Acqui-Hire“ – Ein Überblick
über den neuen Transaktionstrend**

Industry Special
**Bekleidungsindustrie – Die Branche
muss sich warm anziehen**

Bewertung und Kapitalmärkte
**Unsicherheit bei der Bewertung
von Unternehmen – Fairness
Opinion als Abhilfe?**

Deal des Monats
**Global Player Fresenius Medical
Care kauft Xenios AG**



Recht und Steuern

Auswirkungen des Brexit auf M&A-Verträge

Auswirkungen des Brexit auf M&A-Verträge

Peter Scherer, LL.M. & Dr. Markus Söhnchen, GSK Stockmann + Kollegen, Frankfurt am Main

1. Einleitung

► Der 23. Juni 2016 als Tag des Brexit-Referendums im Vereinigten Königreich (UK) wird als schwarzer Tag für beide Seiten, UK und die Europäische Union (EU), in die Geschichte eingehen. Viele Fragen sind jetzt erst einmal offen und vieles wird vom Gelingen oder Scheitern der Austrittsverhandlungen und dem Inhalt des angestrebten Austrittsabkommens abhängen. Vor allem: Welche Auswirkungen wird der Brexit auf M&A-Transaktionen und deren Vertragswerke haben – wirtschaftlich und vertragsrechtlich?

2. Austrittsverfahren und unterschiedliche Ziele

„Brexit“ bezeichnet als Kunstwort, zusammengesetzt aus „Britain“ und „Exit“, den Ausstieg des UK aus der EU. Rechtlich ist ein solcher Ausstieg eindeutig machbar, seit der Vertrag von Lissabon im Jahr 2009 in Kraft getreten ist und mit Artikel 50 EU-Vertrag (EUV) eine dies ermöglichende Vorschrift geschaffen hat. Danach gibt es ein festgelegtes Verfahren für den geordneten Austritt aus der EU.

Dieses Verfahren läuft in vier Schritten ab:

- (i) Der austrittswillige Mitgliedstaat teilt dem Europäischen Rat seine Austrittsabsicht mit; bestimmte Gründe müssen dabei nicht vorliegen oder angegeben werden (Artikel 50 Absatz 2 Satz 1 EUV).
- (ii) EU und austrittswilliger Mitgliedstaat handeln ein Abkommen über die Einzelheiten des Austritts aus. Das Verfahren dazu regeln Artikel 218 Absätze 2 ff. des Vertrags über die Arbeitsweise der EU (AEUV). Der Europäische Rat gibt in diesem Kontext Leitlinien vor. Das Austrittsabkommen soll auch den Rahmen für die künftigen Beziehungen zwischen dem dann ausgetretenen Ex-Mitgliedstaat und der Rest-EU regeln (Artikel 50 Absatz 2 Sätze 2, 3 EUV).

(iii) Der Europäische Rat im Namen der Union beschließt das Austrittsabkommen mit qualifizierter Mehrheit nach Zustimmung des Europaparlaments (Artikel 50 Absatz 2 Satz 4 EUV).

(iv) Mit Inkrafttreten des Austrittsabkommens finden die EU-Verträge auf den austretenden Staat keine Anwendung mehr. Ein solches Austrittsabkommen ist allerdings keine zwingende Voraussetzung für den Austritt des austrittswilligen Staates: Kommt es bei dessen Verhandlung zu keiner Einigung, das heißt zu keinem Abschluss eines solchen Abkommens, finden die EU-Verträge auf den austretenden Staat dann keine Anwendung mehr, wenn seit der Mitteilung der Austrittsabsicht (vgl. Ziffer (i) oben) zwei Jahre vergangen sind (Artikel 50 Absatz 3 EUV).

Die Frist zur Aushandlung eines Austrittsabkommens ist mit zwei Jahren sehr kurz, insbesondere wenn man die übliche Arbeitsgeschwindigkeit der EU-Organe und die Komplexität der zahllosen in einem solchen Abkommen zu regelnden Materien vor Augen hat. Dahinter steht der Gedanke, dass es durch Artikel 50 EUV mit einzelnen Regelungsbereichen des EU-Rechts unzufriedenen Mitgliedstaaten nicht zu leicht gemacht werden soll, aus der EU auszutreten und sich zugleich im Rahmen des Austrittsabkommens andere angenehme Aspekte des EU-Rechts zu sichern (Cherry Picking). Artikel 50 Absatz 2 Satz 2 EUV spricht im Zusammenhang mit dem Austrittsabkommen unter anderem von der Regelung der künftigen Beziehungen des austretenden Staates zur Rest-Union. Doch wie könnte eine solche Regelung aussehen? Mindestens fünf verschiedene Modelle für die künftigen Beziehungen zwischen UK und Rest-EU nach einem Brexit wären vorstellbar:

- (i) Das UK könnte Vertragsstaat des Europäischen Freihandelsabkommens (European Free Trade Association – EFTA) und als solches des mit der EU gemeinsam gebildeten Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) werden (wie Island, Liechtenstein und Norwegen). In diesem Fall müsste das UK den gesamten

„acquis communautaire“, das heißt das gesamte EU-Recht weiter anwenden und könnte die vom Brexit angestrebten Ziele nicht erreichen.

- (ii) Noch schwieriger wäre es für das UK, wie die Schweiz nur EFTA-, aber kein EWR-Vertragsstaat zu werden. Dann gäbe es erst einmal keinen freien Zugang zum Gemeinsamen Markt von EU/EWR. Es bedürfte zahlreicher einzelner Abkommen zwischen UK und EU, und das Beispiel der noch offenen Verhandlungen mit der Schweiz zeigt, dass der Zugang zum Gemeinsamen Markt unter anderem auch mit dem Preis der Akzeptanz der EU-Personenverkehrsfreiheit zu bezahlen ist, also derjenigen Regeln, die zu allererst zu den Brexit-Gründen zählen.
- (iii) Eine weitere Alternative wäre eine Zollunion, in etwa so wie derzeit zwischen der EU und der Türkei. Doch das Beispiel Türkei zeigt auch das Problem: Der Türkei werden von der EU Zugeständnisse in Hinblick auf eine künftige mögliche EU-Mitgliedschaft gemacht. Im Gegenzug muss die Türkei die meisten EU-Verordnungen und EU-Richtlinien (insgesamt einen nicht unbeträchtlichen Teil des „acquis communautaire“) für sich akzeptieren, zum Beispiel im Finanzdienstleistungsbereich. Dennoch könnte diese Alternative grundsätzlich bedeutsam werden, weil die exportstarke EU an einer Zollfreiheit noch mehr interessiert sein dürfte als das eher exportschwache UK.
- (iv) Ferner können die Beziehungen zwischen UK und Rest-EU künftig einfache Handelsbeziehungen auf der Basis der Regeln des Welthandelsabkommens (World Trade Organisation – WTO) sein. Das UK wäre dann im Verhältnis zur Rest-EU einfach „Drittstaat“. Zu diesem Ergebnis könnte es beispielsweise auch dann kommen, wenn ein Austrittsabkommen gemäß Artikel 50 Absatz 2 EUV nicht verabschiedet und das UK nach zwei Jahren gemäß Artikel 50 Absatz 3 EUV ausscheiden würde. Obgleich das UK dann keine ungewollten EU-Freiheiten und -Regeln

mehr akzeptieren müsste, wäre eine solche Drittstaaten-Rolle kaum in seinem Interesse. Es gäbe dann wieder Zollschränken und keinen gemeinsamen Markt, das heißt keine gemeinsame Freihandelszone.

- (v) Schließlich bleibt die, gerade auch von Brexit-Befürwortern bevorzugte, Möglichkeit eines „special deal“, also einer individuellen (im Rahmen des oder zusätzlich zum Austrittsabkommen(s)) Regelung der UK/Rest-EU-Beziehungen. Dabei träumen die Euroskeptiker von einer Art „EWR leicht“, das heißt von unbeschränktem Zugang zum gemeinsamen Markt ohne Einhaltung ungeliebter EU-Regelungen und ohne Budgetzahlungen an die EU. Doch wie viele Träume wird auch dieser nicht wahr werden. Schon um kein Austrittssignal an andere Mitgliedstaaten zu setzen und so letztlich den Anfang vom Ende der Union einzuläuten, könnte die Rest-EU sich auf einen solchen „Deal“ nicht einlassen; für eine Besserstellung des UK gegenüber der Schweiz oder Norwegen gäbe es keinen vernünftigen Grund, und diese haben ja gerade jene Regeln zu akzeptieren, die das UK im Besonderen ablehnt.

Noch ist völlig offen, ab wann, wie und mit welchen konkreten Inhalten und Positionen die Verhandlungen über das Austrittsabkommen geführt werden. Wird es mehr um Freihandel im Sinne von Zöllen gehen oder werden Finanzdienstleistungen im Zentrum stehen? Wird das UK die weitgehende Äquivalenz der künftigen UK- mit den EU-Regeln für den Finanzsektor (einschließlich solcher für Private Equity und M&A) oder liberalere eigene Regeln im Wettbewerb mit der EU anstreben? Wird es zum Beispiel zu Regelungen der Fragen des Internationalen Privatrechts (Rechts- und Gerichtsstandwahl) und überhaupt des Finanzaufsichtsrechts (insbesondere im Hinblick auf das EU-Pass-System) kommen? Wenn ja, in welchem Umfang? ►►

3. Auswirkungen

Davon wird auch abhängen, wie es mit der UK-Gesetzgebung weitergehen wird. Soweit EU-Richtlinien in UK-Recht umgesetzt sind, muss entschieden werden, ob diese Vorschriften in Kraft bleiben, abgeändert oder abgeschafft werden sollen. EU-Verordnungen wirken auch im UK direkt, aber wenn der European Communities Act 1972 abgeschafft wird, werden auch sie abgeschafft sein. Dann muss entschieden sein, ob diese durch inhaltsgleiche neue UK-Regelungen, durch älteres UK-Recht oder durch ganz neue Regelungen ersetzt werden sollen. Doch all das ist Zukunftsmusik. Bis zum Brexit bleibt das UK EU-Mitglied und das EU-Recht auch dort in Kraft.

Noch unklar sind in vermutlich noch höherem Maße auch die wirtschaftlichen Folgen des Brexit, besonders im UK. Zu wie großen wirtschaftlichen Verlusten es durch den Wegfall des innereuropäischen Handels und durch neue Steuern und Zölle in diesem Handel kommen wird, ist noch umstritten: Zwischen 1,1% und 9,5% des britischen Bruttosozialprodukts werden geschätzt. Zu Recht wird in diesem Zusammenhang auf die Finanzmarktkrise verwiesen, von den Auswirkungen das Land sich erst jetzt wieder erholt. Diese hatte zu einem Rückgang des Bruttosozialprodukts um 7% geführt und stellte damit die längste und schwerste Rezession der britischen Wirtschaftsgeschichte dar. Politisch kommt noch die Gefahr des Auseinanderbrechens des UK hinzu, da Schottland und Nordirland in der EU verbleiben wollen. Die wirtschaftlichen Folgen einer solchen Entwicklung sind kaum prognostizierbar, aber sie würden die Dramatik der Brexit-Folgen noch einmal erhöhen.

Vor diesem Hintergrund mag man mit gewisser Sorge darauf blicken, dass derzeit rund drei Viertel aller europäischen Kapitalmarktaktivitäten in London erfolgen, und M&A-bezogene Transaktionen und Finanzierungen haben daran einen nicht unbeträchtlichen Anteil. Die Stimmung im Markt für Private-Equity-getriebene M&A-Transaktionen war schon in den vergangenen Monaten gedämpft; manche Private-Equity-Investoren haben explizit potenzielle Transaktionen mit Bezug zum UK auf Eis gelegt. Mit dem nunmehr beschlossenen Brexit ist zudem insgesamt zu befürchten, dass sich das Investitionsklima im gesamten Euroraum abkühlen wird, bis die politischen und ökonomischen Auswirkungen absehbar sind und neues Vertrauen im Markt entsteht, das heißt vermutlich erst in circa zweieinhalb Jahren.

4. Vertragsrecht bei M&A-Transaktionen

Der nun beschlossene Brexit bringt zukünftig erhebliche Vertragsrisiken mit sich, denn damit ist ein erhebliches Maß an Rechtsunsicherheit für die Zukunft verbunden. Es ist nicht ausgeschlossen, dass sich das

englische Recht deutlich verändern wird, da nach dem Brexit der europäische Rechtsrahmen und die damit verbundene Harmonisierung von Rechtsvorschriften wegbrechen wird. Bei so viel Dramatik in der möglichen, wenn nicht gar wahrscheinlichen künftigen wirtschaftlichen Entwicklung und deren Einfluss auf M&A-Transaktionen ist es wichtig, recht- beziehungsweise frühzeitig über mögliche Konsequenzen für die Vertragsdokumentation solcher Transaktionen nachzudenken. Jetzt (vor dem Brexit) ist die Zeit für eine sorgfältige und umfassende Due Diligence und Analyse bestehender Verträge und eine individuelle Betrachtung der betreffenden Vertragswerke bei laufenden und zukünftigen Transaktionen.

4.1 Rechtswahl:

Eine Vielzahl von M&A-Verträgen mit Bezug zum UK unterliegt englischem Recht. Problematisch ist diesbezüglich, dass die Streitigkeiten aus einem Unternehmenskaufvertrag erst einige Zeit nach Vertragsschluss beginnen. Sofern englisches Recht und englische Gerichte, die bei UK-Transaktionen gewählt werden, für künftige Streitigkeiten aus Unternehmenskaufverträgen zuständig wären, wird der grenzüberschreitende Streit in einem Rechtskreis ausgetragen, der sich als Folge des Brexit unter Umständen von der EU abgekoppelt hat. Eine bei Vertragsschluss noch bestehende Harmonisierung kann bei Beginn eines Rechtsstreits im Recht des UK schon nicht mehr bestehen. Für zukünftige M&A-Verträge im europäischen Rechtsverkehr ist von der Vereinbarung des Rechts des UK abzuraten. Die Parteien können solche Unwägbarkeiten in Bezug zum englischen Recht durch die Vereinbarung deutschen oder neutralen Rechts beugen.

4.2 Gerichtsstand:

Ähnliches wie zur Rechtswahl lässt sich auch zur Wahl des Gerichtsstandes sagen. In der Vergangenheit wurden nicht selten englische Gerichte gewählt, weil diese als besonders kommerziell verständlich gelten und angeblich mehr auf den Wortlaut von Verträgen als auf deren Interpretation rekurrieren würden. Empirisch dürfte bei diesen Vorstellungen auch vieles unter Legendenbildung subsumierbar sein und im Ergebnis könnte der Brexit an der vermeintlichen Attraktivität englischer Gerichte etwas ändern. Die Anerkennung und Vollstreckung von Urteilen wird in Zukunft nicht mehr so klar sein wie gewohnt (siehe Ziffer 4.3).

4.3 Internationales Privatrecht (IPR):

Die europäischen Verordnungen Nr. 593/2008 vom 17. Juni 2008 über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom 1), Nr. 864/2007 vom 11. Juli 2007 über das auf außervertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht (Rom 2) und Nr. 1215/2012 vom 12. Dezember 2012 über die

gerichtliche Zuständigkeit und die Anerkennung und Vollstreckung von Entscheidungen in Zivil- und Handelssachen in ihrer Neufassung (Brüssel 1a) werden nach dem Brexit (vorbehaltlich einer anderen Regelung im Austrittsabkommen) im UK nicht mehr gelten, wohl aber in der Rest-EU. Alle diese drei Verordnungen erkennen im Prinzip (d.h. in den meisten Fällen) die Rechtswahl bzw. die Wahl eines Gerichtsstandes durch die Parteien an.

Die Rom 1- und Rom 2-Verordnungen akzeptieren die ausdrückliche Rechtswahl der Parteien unabhängig davon, ob die Vertragsparteien in einem EU-Staat ansässig sind oder nicht und unabhängig davon, ob das Recht eines EU- oder eines anderen Staates gewählt wurde. Das heißt auch nach einem Brexit sollten Gerichte in der EU die Wahl englischen Rechts akzeptieren. Umgekehrt weisen englische Kanzleien derzeit bemüht darauf hin, dass auch englische Gerichte traditionell (also auch ohne die genannten Verordnungen) die Rechtswahl der Parteien akzeptiert haben – nur bei den außervertraglichen Schuldverhältnissen sei dies nicht so ganz klar. Selbstverständlich ist derzeit jedenfalls nichts.

Die Brüsseler 1a-Verordnung zur Gerichtsstandwahl sieht ein Reziprozitätserfordernis innerhalb der EU für die Anerkennung von Urteilen vor. Ohne diese Verordnung im UK ist es künftig unklar, ob englische Gerichte, auch wenn sie von den Parteien gewählt wurden, zuständig sind und ob ein entsprechendes englisches Urteil in der Rest-EU vollstreckbar wäre – und umgekehrt. Viel wird davon abhängen, aber zurzeit ist noch völlig unklar, ob das UK dann dem Lugano-Übereinkommen oder der Haager Konvention über Gerichtsstandsvereinbarungen beitreten wird oder nicht.

Im Ergebnis wird man daher in vielen Bereichen künftig mehr Schiedsklauseln sehen, denn die Anerkennung und Vollstreckung von Schiedssprüchen unterliegt der New Yorker Konvention, der das UK im eigenen Recht beigetreten ist und die Reziprozität bei der Vollstreckung vorsieht. Dabei wird es also auch nach dem Brexit bleiben.

4.4 Höhere Gewalt (Force Majeure):

Force-Majeure-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen enthalten gelegentlich sehr individualisierte Regelungen und/oder Beispiele dafür, was unter sie fallen soll. Auch wenn der Austritt eines Staates aus einer supranationalen Gemeinschaft nicht unbedingt das erste ist, woran man bei „höherer Gewalt“ denkt, ist es doch keineswegs ausgeschlossen, dass dieser Umstand im Einzelfall unter eine solche Klausel fallen kann und deswegen individuell zu prüfen ist.

4.5 Wesentliche Verschlechterung der Verhältnisse (Material Adverse Change – MAC):


MAC-Klauseln sollen den Käufer gegen das Risiko absichern, dass sich hinsichtlich der wirtschaftlichen Lage des Zielunternehmens zwischen Signing und Closing eine wesentliche Verschlechterung ergibt.

Die zukünftige Aufnahme einer MAC-Klausel in UK-bezogenen Unternehmenskaufverträgen als mögliches Vollzugshindernis einer M&A-Transaktion im Zusammenhang mit den möglichen Szenarien des Brexit ist wichtig und sinnvoll. Ein Brexit ohne oder mit heftig umkämpften Austrittsabkommen wird im Ergebnis zu einer Drittstaaten-Qualifikation des UK führen. In einem solchen Fall werden Käufer und Zielgesellschaften aus dem UK aufgrund des gestiegenen Länderrisikos wesentlich höheren Finanzierungskosten und Problemen bei der Refinanzierung von M&A-Transaktionen (bei fallenden Ratings) ausgesetzt sein. Denkbar sind auch starke Einbrüche von Umsatz und Ertrag bei Unternehmen mit starkem Export in das UK. Schwierig ist dabei zu sagen, wie Gerichte dann mit dem Argument umgehen werden, dass man eine solche Entwicklung habe vorhersehen müssen. Bei der Festlegung von Kaufpreisen wird es ferner darauf ankommen, Anpassungsklauseln zur Reflektion von Währungsschwankungen aufzunehmen.

5. Public M&A

Die Übernahme börsennotierter Gesellschaften vollzieht sich auf der Grundlage nationalen, wenngleich von Richtlinien harmonisierten Rechts. Bei einem Auseinanderdriften der Systeme aufgrund eines Brexit könnten Wertpapiere, die sowohl im Vereinigten Königreich als auch in einem EU-Mitgliedstaat notiert sind, zwei unterschiedlichen Regelungsregimen unterfallen.

6. Gesellschaftsrecht und Wegfall der Niederlassungsfreiheit

Auch im Gesellschaftsrecht entfällt im Falle eines Brexit ohne Übergangsregelung zukünftig die Niederlassungsfreiheit von Kapital- und Personengesellschaften – unabhängig davon, ob es sich dabei um Gesellschaften in britischen Gesellschaftsformen wie Ltd. oder LLP oder um europäische wie SE oder EWIV handelt. Die Vorteile britischer Kapital- oder Personengesellschaften bei Kapital- und Gläubigerschutz sowie der Mitbestimmung werden ohne Übergangsregelung in Deutschland und der EU entfallen. Ltd. und LLP werden in Deutschland grundsätzlich ihren Status als Kapitalgesellschaft verlieren und gegebenenfalls zwangsweise in eine GbR oder OHG umgewandelt, womit etwa die unbeschränkte Haftung einhergeht. Ebenso schwerwiegend können die steuerlichen Folgen sein, die mit einem solchen zwangsweisen Wechsel der Rechtsform von der 

Kapitalgesellschaft in die Personengesellschaft einhergehen. Auswirkungen können sich auch auf deutsche Personengesellschaften in der Rechtsform der Ltd. & Co. KG ergeben. Deutsche Personengesellschaften, die über keinen Verwaltungssitz im Inland verfügen, weil ihr Komplementär in Deutschland mangels Niederlassungsfreiheit nicht (mehr) ansässig sein darf, gelten dann automatisch als aufgelöst.

Als Erfolg des europäischen Gesellschaftsrechts ist insbesondere die SE (Europäische Aktiengesellschaft) zu sehen. Seit ihrer Einführung 2004 sind ca. 2.500 SEs entstanden, viele davon in Deutschland, aber rund 50 auch im Vereinigten Königreich. Mit einem Brexit wäre den im Vereinigten Königreich registrierten SEs die Rechtsgrundlage entzogen. Eine Besonderheit der SE ist jedoch, dass sie ihren Sitz innerhalb des Gebiets der EU verlegen kann, ohne dadurch ihre rechtliche Identität zu ändern. Vor einem etwaigen Brexit könnten die bestehenden SEs mit Sitz in UK ihren Sitz also in das EU-Ausland verlegen. Da allerdings der Satzungssitz und der Verwaltungssitz einer SE nach Art. 7 SE-VO nicht auseinanderfallen dürfen, setzt eine solche Sitzverlegung auch die Verlegung des operativen Geschäfts voraus. Soll dieses im Vereinigten Königreich verbleiben, müssen die dort ansässigen SEs nach einem Brexit wohl in PLCs umgewandelt werden.

Im Rahmen des Kaufs britischer Gesellschaften wird bei M&A-Transaktionen somit darauf zu achten sein, ob und inwieweit diese zukünftig überhaupt noch in anderen EU-Ländern ohne weiteres unternehmerisch tätig sein dürfen. Zusatzkosten durch die Gründung neuer Tochtergesellschaften sowie Verlagerung und Restrukturierung von Geschäftsaktivitäten sind im Rahmen der Kaufpreiskalkulation zu berücksichtigen. Aber auch beim Kauf von deutschen Unternehmen mit relevanten Geschäftsaktivitäten im UK sollte im Rahmen der Due Diligence sorgfältig geprüft werden, welche rechtlichen und steuerlichen Veränderungen sich unter anderem durch den möglichen Wegfall der Niederlassungsfreiheit ergeben können.

7. Fazit

Der Vorhang zum Drama „Brexit“ ist gerade erst aufgegangen. Schon mangels Klarheit über Beginn, Inhalt, Ablauf und vor allem Ergebnis der Austrittsverhandlungen (kommt es zu einem Austrittsabkommen? Wenn ja, mit welchem Inhalt?) ist jede Prognose über den Verlauf des Stückes, zum Beispiel wie sich der Brexit auf M&A-Transaktionen und M&A-Vertragswerke auswirken wird, leider vielfach Spekulation. Aber ob mit oder ohne Austrittsabkommen – es ist auch mit der Möglichkeit eines „harten Brexit“, also der künftigen Drittstaaten-Qualifikation des UK zu rechnen. M&A- und Private-Equity-Transaktionen mit UK-Bezug dürften wohl unter dem Brexit deutlich in Mitleidenschaft gezogen werden.

Jetzt (d.h. heute schon) ist es wichtig, sich über mögliche Brexit-bezogene Probleme in M&A-Transaktionen und Unternehmenskaufverträgen klar zu werden, das heißt eine sorgfältige und umfassende Due Diligence und Analyse existierender und zukünftiger Vertragsdokumentationen durchzuführen und, in ständiger Beobachtung der Austrittsverhandlungen, Vorgaben für künftige Unternehmenskaufverträge zu entwickeln.

Vertragsrechtlich werden sich im Hinblick auf zahlreiche EU-Verordnungen und -Richtlinien zukünftig viele Strukturierungs- und Compliance-Herausforderungen bei M&A-Transaktionen stellen, deren Entwicklung in den nächsten Jahren ständig im Fluss und damit für die beteiligten Unternehmen und Berater sehr herausfordernd sein wird.

Ob das UK (mit replizierten oder abgeänderten oder sogar abgeschafften EU-Regeln) und die EU am Ende ein für sich befriedigendes oder wenigstens erträgliches Ergebnis erzielen werden, hängt vom Verlauf und den Ergebnissen der Austrittsverhandlungen ab. Scheitern diese (ohne oder mit ungenügendem Austrittsabkommen), droht dem UK ein Drittstaaten-Status ohne Zugang zum „Gemeinsamen Markt“ der EU beziehungsweise des EWR. Insgesamt keine guten Aussichten für M&A-Transaktionen.

Normalität wird im Transaktionsgeschäft mit dem UK wohl erst wieder dann einkehren, wenn das Thema Brexit innerhalb der möglichen Szenarien rechtlich gelöst ist. Für die kommenden Jahre sollte daher insbesondere bei der Ausgestaltung von MAC-Klauseln in Unternehmenskaufverträgen dem erheblichen politischen Spielraum für die Ausgestaltung des Brexit Rechnung getragen werden. Verschiedene Szenarien des Brexit können zum Beispiel vertraglich auch darüber abgebildet werden, dass beispielhafte Darstellungen der Marktsituation und ihrer Folgen für die konkrete M&A-Transaktion zugrunde gelegt werden. Es bleibt spannend. ■



Peter Scherer, LL.M. (I.U.) ist Rechtsanwalt und Partner bei GSK Stockmann + Kollegen in Frankfurt am Main. Zu seinen Tätigkeitsschwerpunkten gehören Bank- und Kapitalmarktrecht, insbesondere Finanzaufsichtsrecht, Recht der Derivate und anderer Finanzinnovationen, Verbriefungen, Treuhänderfragen und Wertpapierverwahrrecht sowie Zentralbank- und Währungsrecht. peter.scherer@gsk.de

Dr. Markus Söhnchen ist Rechtsanwalt und Partner bei GSK Stockmann + Kollegen in Frankfurt am Main. Er berät schwerpunktmäßig im Gesellschaftsrecht/M&A, Private Equity/Venture Capital, zur Prozess- und Schiedsgerichtsbarkeit, zu Joint Ventures, Vertragsrecht und Vertragsgestaltung sowie Bank- und Kapitalmarktrecht. markus.soenhchen@gsk.de