

Brexit: Impact on M&A



Zu rechtlichen und wirtschaftlichen Auswirkungen des Referendums auf Unternehmenskäufe und den Transaktionsmarkt

Auf den Punkt.

Das Votum Großbritanniens für den EU-Austritt hat zu erheblicher Verunsicherung aller Marktteilnehmer über das Marktumfeld und die Beziehungen UK-EU nach dem Brexit geführt, die auch während der Schwebezeit bis zur Austrittserklärung (und vermutlich sogar darüber hinaus) fortbestehen dürfte. Auswirkungen ergeben sich aus dem Referendum für alle Bereiche von Unternehmensakquisitionen, entsprechend umfassend müssen Käufer und Verkäufer diese berücksichtigen. Der kontinentaleuropäische M&A-Markt könnte durch den Brexit einen gewissen Aufschwung erfahren, unter anderem deshalb, weil sich gemeinschaftsfremde Unternehmen ihren direkten Zugang zum Binnenmarkt sichern möchten.

Die Entscheidung des Vereinigten Königreichs zum Austritt aus der Europäischen Union hat bei allen Marktteilnehmern zu erheblichen Unsicherheiten geführt. Denn dass die Briten sich tatsächlich für den „Exit“ entscheiden würden, erschien den Allermeisten ausgeschlossen.

Mehr als vier Monate nach der Abstimmung ist nach wie vor völlig offen, wie der Austritt Großbritanniens aus der EU konkret von statten gehen soll, und auch die Frage, in welchem Umfang und auf welcher Grundlage die politischen und wirtschaftlichen Beziehungen post-Brexit fortbestehen werden, ist unbeantwortet. Ferner lässt die jüngste Entscheidung des London High Court, Premierministerin May an die offizielle Zustimmung des

Parlaments zu binden, bevor das Verfahren nach Artikel 50 in Gang gesetzt wird, die Frage aufkommen, ob nun – wenngleich wenig wahrscheinlich – der „Exit vom Brexit“ folgt, oder ob es jedenfalls nur einen „Brexit light“ geben wird.

All diese Unwägbarkeiten schaffen große Unsicherheit und beeinflussen Unternehmensverkäufer und -käufer in ihren Entscheidungen. Sie müssen versuchen, diese äußeren Rahmenbedingungen bestmöglich zu berücksichtigen. Dies betrifft die Kaufpreiskalkulation ebenso wie die strategischen Planungen für die zukünftige Geschäftsentwicklung des Targets. Entsprechend umfassende Auswirkungen hat das Brexit-Votum damit auf die Durchführung von M&A-Transaktionen.

Auswirkungen der Brexit-Entscheidung auf M&A-Transaktionen

■ Due Diligence

Käufer müssen im Rahmen der Due Diligence besonderes Augenmerk darauf legen, wie sich der Brexit mittel- und langfristig auf das Geschäft des Targets auswirken wird. Denkbar sind z.B. folgende Themen: Können langfristige Verträge der Zielgesellschaft vom Vertragspartner aufgrund des Brexits außerordentlich gekündigt werden? Ist der Schutz von Patenten und Marken des Targets im Inland unmittelbar gewährleistet, auch wenn bspw. bestehende Unionsmarken mit dem Austritt aus der EU wohl ihre unmittelbare Geltung innerhalb Großbritanniens verlieren werden? Wie kann zukünftig der Datenschutz gewährleistet werden, falls Großbritannien und die EU hierzu keine Regelung finden sollten und Großbritannien damit als sog. „unsicheres Drittland“ – vergleichbar mit den USA – einzustufen wäre? Erhält das Target Beihilfen der Europäischen Union, die im Falle eines Austritts künftig wegfallen würden oder ggf. sogar zurückgefordert werden könnten? Ist der Aufenthaltsstatus von solchen Arbeitnehmern der Zielge-

sellschaft gesichert, die bspw. sowohl innerhalb Großbritanniens als auch in der EU tätig werden?

■ Fusionskontrolle

Falls keine neue Vereinbarung mit der EU erreicht werden kann, werden M&A-Transaktionen mit Bezug zu Großbritannien in Zukunft, soweit die jeweils maßgeblichen Schwellenwerte erreicht werden, parallel sowohl von der EU-Kommission als auch von der nationalen Wettbewerbsbehörde (*Competition and Market Authority*) geprüft und freigegeben werden müssen. Denn das EU-weite Anmeldeverfahren für solche Zusammenschlüsse wird dann nicht mehr den Vollzug des Zusammenschlusses im Vereinigten Königreich erfassen. Dieses Ende des *one-stop-shop*-Prinzips würde in der Zukunft zu einem signifikanten Mehraufwand für die Beteiligten führen und birgt zudem die Gefahr divergierender Entscheidungen.

■ Foreign Investments

Bisher steht der britischen Regierung nur die Möglichkeit offen, Erwerbe inländischer Unternehmen durch ausländische Käufer bei Gefahr für die öffentliche Sicherheit und Ordnung (*public interest*) zu unterbinden, also vor allem bei Investitionen in sensiblen Sektoren wie bspw. der Energiewirtschaft oder der Verteidigungsindustrie und solchen mit Bedeutung für die nationale Sicherheit (sog. *national security test*). Presseäußerungen von Premierministerin May lassen erkennen, dass sie bei den nächsten Beratungen über die Bestimmungen des britischen Übernahmeregimes versuchen will, ein neues System zu etablieren, das ihrer Regierung bei Unternehmenstransaktionen unter ausländischer Beteiligung post-Brexit mehr Eingriffsmöglichkeiten bieten soll. Dies könnte sogar so weit gehen, dass vollständig neue, restriktive Bestimmungen für ausländische Investitionen erlassen werden, etwa nach US-amerikanischem oder kanadischem Vorbild. Insoweit scheint allerdings die Frage erlaubt, ob sich Großbritannien eine zu restriktive Politik gegenüber ausländischen Investoren künftig wird leisten können.

■ Material-Adverse-Change (MAC) Klauseln

Soweit noch nicht vollzogene M&A-Transaktionen mit einer britischen Vertragspartei betroffen sind, stellt sich in der aktuellen Situation die Frage nach der Anwendbarkeit von MAC-Klauseln. Dies kann indes nur auf der Grundlage des Wortlauts der Vertragsklausel und der spezifischen Verhältnisse im Einzelfall beurteilt werden. Bereits das Ergebnis des Referendums und die hieraus resultierenden

Unsicherheiten als eine wesentliche (nachteilige) Änderung der vertraglichen Grundlage im Sinne eines „MAC“ zu qualifizieren, wäre jedoch ein überaus drastischer Ansatz und wohl nicht effektiv durchzusetzen. Für die künftige Vertragsgestaltung empfiehlt sich daher die Aufnahme entsprechend konkretisierter Vertragsanpassungs- oder -beendigungsklauseln.

■ Spezifische Begrenzung der Verkäuferhaftung

In der Praxis hat es bereits eine Reihe von Fällen gegeben, in denen Verkäufer ihre Haftung unter einem Unternehmenskaufvertrag insoweit zu begrenzen versucht haben, als sie nicht für Garantieverletzungen haftbar und dem Käufer ersatzpflichtig sein sollen, soweit die zur Garantieverletzung führenden Umstände aus einer veränderten Gesetzeslage infolge des Brexits herrühren. Auch wenn derartige Vereinbarungen über Haftungsausschlüsse aufgrund eines veränderten Rechtsrahmens nicht unüblich sind, dürfte es bei einer allgemein formulierten Klausel für den Verkäufer schwierig werden, im Einzelfall den Zusammenhang zwischen Brexit und Gesetzesänderung nachzuweisen. Hierauf ist bei der Vertragsgestaltung daher besondere Aufmerksamkeit zu richten.

■ Rechtswahlklauseln

Sollten die Verhandlungen ergeben, dass mit dem Austritt Großbritanniens aus der EU die Geltung der Rom I-Verordnung über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anwendbare Recht endet, ergäben sich hieraus im Hinblick auf Unternehmenskaufverträge mit britischer Beteiligung nur geringfügige Auswirkungen. Denn bei solchen Kaufverträgen treffen die Transaktionsbeteiligten regelmäßig ausdrückliche Vereinbarungen über das auf ihr Vertragsverhältnis anzuwendende Recht. Solche Rechtswahlklauseln sind weithin Marktstandard und bieten den Kaufvertragsparteien die notwendige Rechtssicherheit. Aufgrund dieser Vertragspraxis besteht hier kein weiterer Handlungsbedarf infolge des Brexits. Allerdings könnte es – aufgrund einer stärkeren Verhandlungsposition eines der Transaktionsbeteiligten – in Zukunft vermehrt zur Wahl kontinentaleuropäischer Rechtsordnungen gegenüber dem englischen Recht kommen. Dies gilt nicht zuletzt auch deshalb, weil unklar werden könnte, was zukünftig unter „English Law“ zu verstehen sein wird.

Entwicklung des M&A-Markts in UK und Europa nach dem Brexit-Votum

Eine Vorhersage zu treffen, wie sich das M&A-Geschäft entwickeln wird, ist schon aufgrund der Volatilität der Märkte nur unter Vorbehalt möglich.

Auswirkungen für den britischen M&A-Markt

Der britische Markt erlebte unmittelbar nach dem Referendum einen deutlichen Einbruch, erholte sich aber relativ schnell wieder. Eine Eintrübung der Konjunktur erwarten Experten für den Beginn des kommenden Jahres, insbesondere dann, wenn Premierministerin May an ihrem Plan festhalten sollte, den Austritt Großbritanniens im März 2017 zu erklären. Vor allem aufgrund der zu erwartenden Periode der Unsicherheit und eines drohenden Verlusts bzw. einer spürbaren Beschränkung des Zugangs zum europäischen Binnenmarkt erscheint ein merklicher Rückgang des M&A-Geschäfts im Laufe des Jahres 2017 als wahrscheinlich. Eine gewisse Kompensation mag daraus resultieren, dass aufgrund des anhaltend Wertverfalls des britischen Pfunds einige UK-Targets besonders günstig zu erwerben sein werden.

Infolge einer zu erwartenden Markteintrübung dürfte es demgegenüber zunehmende Aktivität im Bereich distressed M&A und bei der Bereitstellung alternativer Finanzierungsmöglichkeiten geben.

Auswirkungen für den europäischen/deutschen M&A-Markt

Welche Entwicklungen könnten vor diesem Hintergrund der kontinentaleuropäische und speziell der deutsche M&A-Markt nehmen?

Es darf zumindest von einer leichten Zunahme von Investments in den verbleibenden 27 EU-Staaten ausgegangen werden. Dies betrifft Private Equity Investoren wie Strategen gleichermaßen schon deshalb, weil so der Zugang zum zollfreien europäischen Binnenmarkt gewährleistet ist. Von diesen Investments dürften am ehesten diejenigen Länder profitieren, die als wirtschaftlich stark und politisch besonders stabil gelten. Dies trifft auf Deutschland zu und dürfte die Attraktivität und folglich auch die Preise für Unternehmen des „Deutschen Mittelstands“ weiter erhöhen.



Dr. Johannes C. Becker

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
Köln
Telefon +49 221 9937 25799
johannes.becker@luther-lawfirm.com



York-Alexander von Massenbach

Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
London
Telefon +44 207 002 53 48
york-alexander.von.massenbach@luther-lawfirm.com

Die Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH berät in allen Bereichen des Wirtschaftsrechts. Zu den Mandanten zählen mittelständische und große Unternehmen sowie die öffentliche Hand.

Berlin, Brüssel, Düsseldorf, Essen, Frankfurt a. M., Hamburg, Hannover, Köln, Leipzig,
London, Luxemburg, München, Shanghai, Singapur, Stuttgart, Yangon

Luther Corporate Services: Delhi-Gurgaon, Kuala Lumpur, Shanghai, Singapur, Yangon

Ihren Ansprechpartner finden Sie auf www.luther-lawfirm.com.

Auf den Punkt. Luther.

