

Die offene Hintertür

Bei erheblichen Veränderungen nach der Vertragsunterzeichnung eines M&A-Geschäfts sind Käufer in den Vereinigten Staaten bis zum Closing häufig durch Rücktrittsklauseln geschützt. Stehen solche MAC-Klauseln nun auch in Europa vor dem Durchbruch? *Von Maximilian Schwab*

Schaut man nach Unterschieden in der Kultur von M&A-Transaktionen zwischen Europa und Nordamerika, fällt eines sehr schnell auf: die Verbreitung der sogenannten „Material Adverse Change“-Klausel im Kaufvertrag. Im Grunde ist dies ein einseitiges Rücktrittsrecht des Käufers für den Fall, dass sich zwischen Vertragsunterzeichnung (Signing) und Übertragung der Unternehmensanteile (Closing) eine „wesentliche nachteilige Veränderung“ beim Zielunternehmen zeigt. Das bedeutet: Wenn sich in dem üblicherweise sechs bis zehn Wochen dauernden Zeitraum zwischen Signing und Closing eine erhebliche Verschlechterung des Kaufgegenstandes zeigt, ist der Käufer nicht mehr an sein Wort gebunden.

Unternehmen oder Markt können der Maßstab sein

Eine solche Regelung war in Europa in den letzten Jahren nur selten in Kaufverträgen zu finden, in den Vereinigten Staaten kann man diese wohl als absolut marktüblich bezeichnen. Ein Grund für die Ablehnung dieses Konzepts in Europa ist sicher die Bedeutung der Transaktionssicherheit. Hier liegt der entscheidende Punkt solcher Klauseln – ihre Justiziabilität hängt davon ab, wie detailliert und genau im Vertrag definiert wird, was eine „wesentliche nachteilige Veränderung“ ist. Je allgemeiner die Beschreibung ist, desto genauer muss sich ein Käufer überlegen, ob er wirklich von dieser Klausel Gebrauch machen will. Denn verweigert er zu Unrecht den Vollzug des Kaufvertrages, haftet er gegenüber dem Verkäufer auf Schadenersatz.

In den letzten Wochen wurde nun viel diskutiert, ob die Corona-Krise dazu führen wird, dass die MAC-Klauseln auch in Europa zum Durchbruch kommen werden. Schaut man sich jedoch den Inhalt der bisher verwendeten Regelungen und die Interessenlage in Zeiten von Covid-19 an, so ist die Antwort wohl ein Nein.



Suche nach einem Notausgang für den Investor: Unabhängig davon, nach welchem Prinzip MAC-Klauseln gestaltet sind, die Corona-Krise erfassen sie kaum.

FOTO MKICKERS/ISTOCK

Blickt man im Detail darauf, was eigentlich als MAC definiert wird, gibt es bereits direkt beim Einstieg eine grundlegende Frage: „Business-MAC“ oder „Market-MAC“. Der entscheidende Unterschied hier liegt darin, ob auf wesentliche nachteilige wirtschaftliche Veränderungen im Unternehmen selbst – dann meist anhand von konkreten Finanzkennzahlen (business) oder auf dem wirtschaftlichen Markt – auf dem das Unternehmen agiert und somit dann auch Faktoren wie Wirtschaftskrisen, Naturkatastrophen oder militärische Auseinandersetzungen (market), abgestellt wird. Bisher ist der „Business-MAC“, definiert

über konkrete Zahlen (Umsatzverlust von x Prozent im Zeitraum y) die Regelung von der eigentlich gesprochen wird, wenn man über einen MAC redet. Der Market-MAC findet seltener Anwendung und wird dann auf wenige konkrete Fälle beschränkt, mit deren Eintreten ohnehin niemand rechnet.

Blickt man nun auf die Lage angesichts der Corona-Krise, so ist festzuhalten, dass diese nur sehr eingeschränkt mit einer der beiden Regelungen erfasst werden dürfte. Der Business-MAC greift nur, wenn es tatsächlich – egal aus welchem Grund – zu einem Unterschreiten der Kennzahlen kommt. Das mag derzeit bei

vielen Unternehmen infolge der Pandemie zwar der Fall sein. Andere Unternehmen verzeichnen im Moment aber gerade (noch) keinen Einbruch oder sogar ein kurzfristiges Wachstum, wobei nachteilige Effekte in der nahen Zukunft bereits absehbar sind. Als Beispiel sei der Fahrradhandel genannt, der im zweiten Quartal 2020 Rekordumsätze vermelden konnte, nun aber infolge der reduzierten Produktionskapazitäten der Hersteller in Asien mit substantiellen Lieferengpässen für die kommenden zwölf Monate rechnen muss.

Auch der Market-MAC bietet keinen hinreichenden Schutz der Interessen. Stand

jetzt, dürfte in keiner Klausel aus der Zeit vor Covid-19 der Fall einer Pandemie als Lösungsrecht genannt sein. Spannend ist sicher die Frage, ob es sich um eine „Naturkatastrophe“ handelt. Argumente dafür gibt es einige, allerdings ginge der Käufer ein deutliches Risiko damit ein, sich auf diese zu verlassen.

Es wird interessant sein zu beobachten, inwieweit in M&A-Märkten wie den Vereinigten Staaten, in denen MAC-Klausel bereits Standard sind, eine entsprechende Anpassung bei Themen wie Covid-19 erfolgt. Eine Ergänzung des Market-MAC liegt vermutlich nahe, wäre bei genauem

Hinsehen aber geradezu systemwidrig. Der Market-MAC deckt nach Sinn und Zweck gerade die Fälle ab, die die Parteien für sehr unwahrscheinlich oder unvorhersehbar halten. Eine Pandemie ist aber spätestens seit Covid-19 eben genau das nicht. Ferner bleibt auch hier wieder die Frage, ab wann und nach welchen Kriterien sich bestimmen lässt, ob es sich um eine Pandemie handelt, und wenn ja, ab wann diese zum Rücktritt berechtigen soll.

Risiko im Kaufvertrag besser auf Parteien verteilen

In der Sache naheliegender ist es daher, hier auf den Business-MAC zurückzugreifen, denn dieser erfasst ja gerade das grundsätzlich vorhersehbare Risiko eines Wirtschaftsunternehmens. Problematisch bleibt aber, dass mit den Wochen oder Monaten zwischen Signing und Closing immer nur ein kurzer und willkürlicher Zeitraum erfasst wird. Die Effekte einer Pandemie sind aber gerade langfristig und treten oft zeitversetzt ein. Folgt man diesem Gedanken, dann gibt es andere Möglichkeiten, ein solches Risiko im Kaufvertrag zwischen den Parteien zu verteilen, etwa durch gestaffelte Kaufpreiszahlung oder Earn-out-Regelungen.

Auch wenn diese sicher nicht die Wunschvorstellung eines auf Sicherheit bedachten Verkäufers sind, bieten diese mehr Flexibilität als ein starres Rücktrittsrecht und eben doch ein deutlich höheres Maß an Transaktionssicherheit – der Verkauf als solches steht nämlich nicht mehr in Frage, alleine der finale Kaufpreis hängt davon ab, wie sich das Zielunternehmen über die kommende Zeit entwickelt. Es ist daher davon auszugehen, dass in Europa Lösungen über entsprechende Regelungen gesucht werden, mit denen bereits umfassende Erfahrungen bestehen, bevor man auf den MAC zurückgreift, der außerdem die Interessenlage nur teilweise erfassen kann.

Dr. Maximilian Schwab ist Rechtsanwalt und Partner bei Willkie Farr & Gallagher.



Zeit für die Zukunft – mit der richtigen Strategie.

Morgen kann kommen.

Wir machen den Weg frei.

Mit unserer Genossenschaftlichen Beratung.

Der Finanzberatung, die erst zuhört und dann berät: ehrlich, kompetent, glaubwürdig und gerne auch zu Finanzthemen rund um Krisenbewältigung und Zukunftsstrategien. Probieren Sie es aus und nutzen auch Sie unsere Genossenschaftliche Beratung für Ihre unternehmerischen Ziele und Wünsche, Pläne und Vorhaben. Jetzt Termin vereinbaren und beraten lassen: vr.de/durchstarten

Volksbanken Raiffeisenbanken



Was bedeutet der Brexit mit und vor allem ohne Freihandelsabkommen für den deutschen Mittelstand? Die Expertin für Lieferketten, Sylvia Trage, und der Steuerexperte Markus Gsödl, beide von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG, geben Einblicke in die Zeit danach.

Der Brexit kommt – jetzt wirklich. Bereiten sich die deutschen Unternehmen darauf vor?

Markus Gsödl: Wir haben bei den Unternehmen lange Zeit eine Zurückhaltung beobachtet, sich mit dem Thema zu beschäftigen. Das hat sich mit der Entscheidung für den womöglich harten Brexit geändert. Im UK-Inbound-Korridor – also britische Konzernzentralen mit deutschen Tochtergesellschaften – beobachte ich, dass Gruppenstrukturen angepasst werden, um zukünftige Belastungen durch Kapitalertragsteuer zu vermeiden. Im Outbound-Bereich, bei deutschen Mutterunternehmen mit Tochtergesellschaften in Großbritannien, sind neben operativen Nachteilen vor allem Zölle das auslösende Moment für Veränderungen in der Lieferkette. Letzteres gilt auch im Inbound-Kontext.

Es existieren nur noch zwei Szenarien: mit oder ohne Freihandelsabkommen. Wie sollten Unternehmen darauf reagieren?

Sylvia Trage: Unternehmen sollten sich auf beide vorbereiten. Ohne Freihandelsabkommen werden Zölle erhoben. Auf britischer Seite gilt der UK Global Tariff, für die EU der europäische Zolltarif TARIC. Das verteuert Produkte, senkt Gewinnmargen und kostet möglicherweise Marktanteile. Auch sind Auswirkungen auf Intercompany-Transporte denkbar, wovon multinational aufgestellte Unternehmen betroffen wären.

„Von heute auf morgen werden Zölle erhoben“



Trotz solch realer Bedrohungen verlaufen die Vorbereitungen sehr unterschiedlich. Größere Unternehmen verfügen oft über eigene Task Forces, die Lieferketten und die logistischen Verflechtungen analysieren. Wir erleben aber auch Mittelständler, die sich bislang nur wenig mit dem Thema befasst haben.

Was passiert konkret, wenn Großbritannien die EU mit einem harten Brexit verlässt?

Trage: Dann werden von heute auf morgen Zölle erhoben, und die Lastwagen stehen an der Grenze Schlange. Unternehmen werden sich darum kümmern müssen, wie schnell und zu welchen Kosten die Fracht ins Land hinein oder aus dem Land herauskommt. Die dafür nötigen Pläne kann man sehr gut im Vorhinein mit den Geschäftspartnern erarbeiten.

Gsödl: Im Rahmen solcher Vorbereitungen kommt voraussichtlich ab dem 1. Januar 2021 ein erheblicher Verwaltungsaufwand auf die Unternehmen zu, allein im Hinblick auf die zu erwartenden Zölle, Zollanmeldungen und notwendigen Lizenzen und Zertifikate. Das ist nicht nur eine Frage der personellen Kapazitäten, sondern vor allem eine Herausforderung für die IT-Abteilung. Denn auch hier müssen Umstellungen beispielsweise bei den Stammdaten und Rechnungen vorgenommen werden. Die temporäre Umstellung der Umsatzsteuer in Deutschland zeigt, wie schwierig und aufwendig solche Veränderungen sein können.

Wie sieht eine gelungene Vorbereitung auf den Brexit aus?

Trage: Abgesehen von strategischen Entscheidungen wie beispielsweise dem Aufbau einer transparenten Supply Chain und einer möglichen Verlagerung von Produktionskapazitäten, sollte jedes Unternehmen eine Checkliste führen. Darin werden die Aspekte Produkt, Kunde sowie Waren und Lieferungen berücksichtigt. So werden Fragen beantwortet, welche Leistungen und Produkte im jeweiligen Szenario überhaupt noch kostendeckend angeboten werden können. Sind genug Pufferbestände vorhanden, um Lieferengpässe abzuwenden

und Produktionsausfälle zu vermeiden? Auch bei einem Freihandelsabkommen kann es an den Grenzen zu Verzögerungen kommen.

Gsödl: Im Outbound-Bereich prüfen Unternehmen im Moment auch, aus welchen Ländern sie nach Großbritannien liefern können, wenn es beim Freihandelsabkommen zwischen der EU und Großbritannien keine Einigung geben sollte. Möglicherweise kann der Export in den britischen Markt von einem Drittland aus insgesamt günstiger sein als aus der EU. Auch dies wäre ein Punkt für eine solche Checkliste.

Die Covid-19-Krise muss für die Unternehmen ein Weckruf gewesen sein.

Trage: Das hat tatsächlich zu einer erhöhten Aufmerksamkeit für die Brexit-Themen geführt. Aufgrund des Brexits, aber auch durch Covid-19 und internationale Zölle prüfen viele Unternehmen ihre Lieferketten auf Flexibilität und Resilienz. Sie beginnen, über Dual-Sourcing nachzudenken, also, ob alternative Lieferanten existieren und regionale Abhängigkeiten reduziert werden können. Ganz wichtig ist: Wer seine Lieferkette flexibilisieren will, wer Transparenz in der Lieferkette haben will, der muss oft erst in die Digitalisierung investieren. Das sind Erfahrungen aus der Covid-19-Zeit, die in der Vorbereitung zum Brexit nützlich sein können.

Welche steuerlichen Aspekte würden beim harten Brexit relevant werden?

Gsödl: Abgesehen von den Zollbelastungen, haben wir voraussichtlich im Inbound-Bereich ab Januar 2021 eine zusätzliche Belastung im Bereich der Kapitalertragsteuer. Ab dann gilt die Mutter-Tochter-Richtlinie nicht mehr, nach der Dividenden unter bestimmten Voraussetzungen nicht der Kapitalertragsteuer unterliegen. So kann nur noch das Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Deutschland und Großbritannien herangezogen werden, um die grundsätzlich anfallende Kapitalertragsteuer in Höhe von 25 Prozent zu reduzieren. In der gegenwärtigen Fassung des Abkommens sind für Konzernfälle 5 Prozent für Dividendenausschüttungen vorgesehen.

Das Interview führte Michael Hasenpusch.