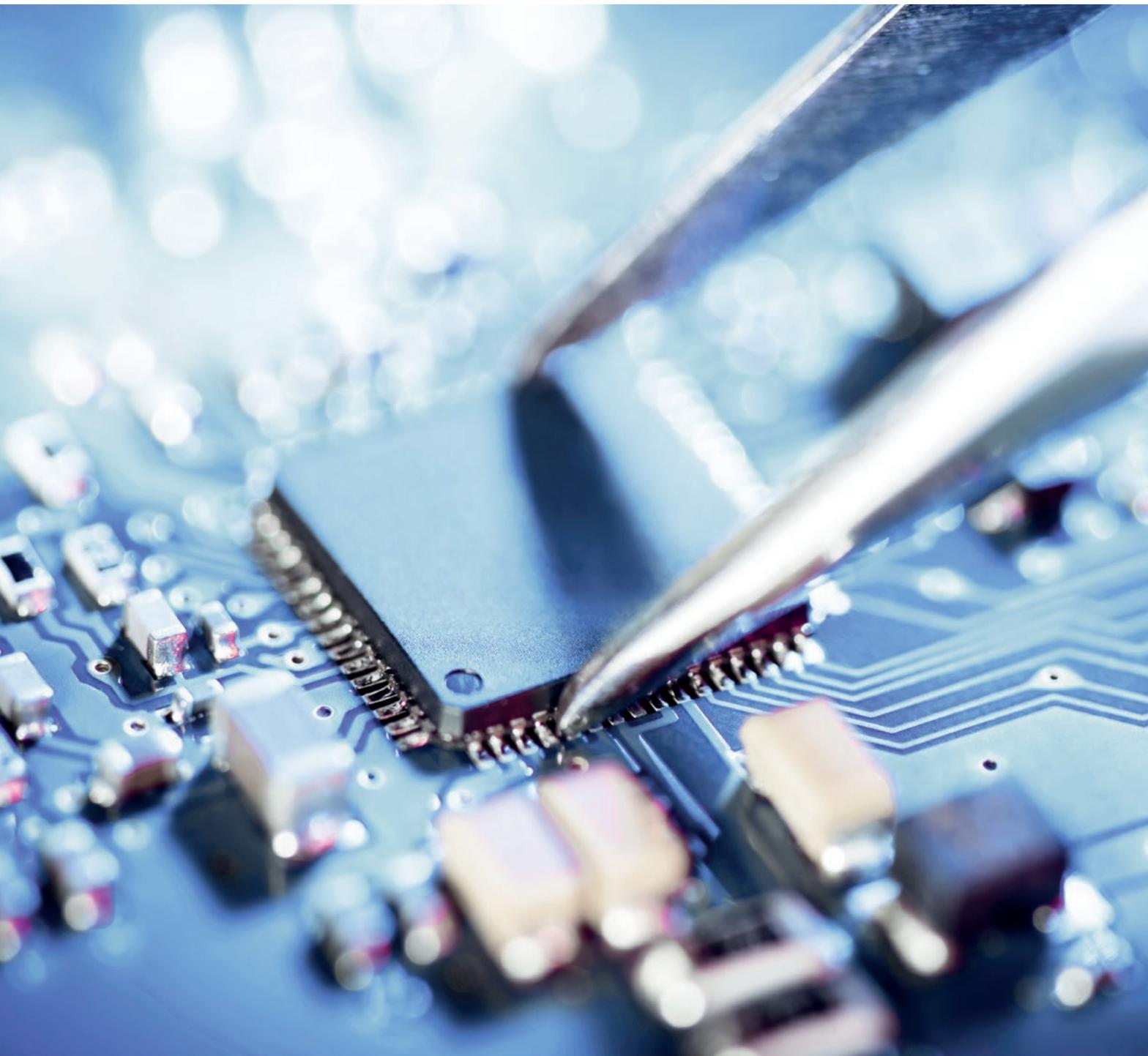


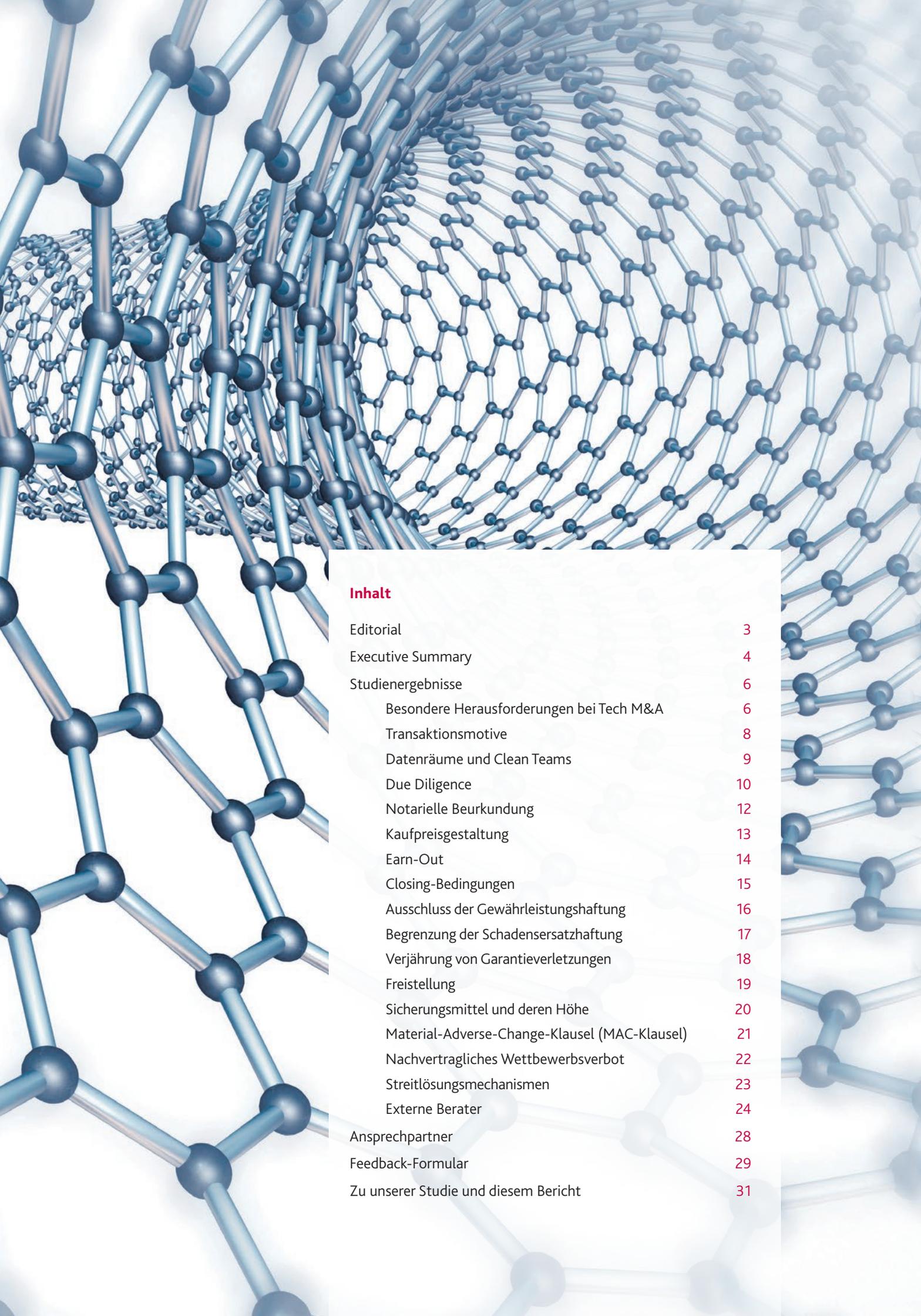


Pinsent Masons

Tech M&A in Deutschland

Einblicke · Analysen · Trends





Inhalt

Editorial	3
Executive Summary	4
Studienergebnisse	6
Besondere Herausforderungen bei Tech M&A	6
Transaktionsmotive	8
Datenräume und Clean Teams	9
Due Diligence	10
Notarielle Beurkundung	12
Kaufpreisgestaltung	13
Earn-Out	14
Closing-Bedingungen	15
Ausschluss der Gewährleistungshaftung	16
Begrenzung der Schadensersatzhaftung	17
Verjährung von Garantieverletzungen	18
Freistellung	19
Sicherungsmittel und deren Höhe	20
Material-Adverse-Change-Klausel (MAC-Klausel)	21
Nachvertragliches Wettbewerbsverbot	22
Streitlösungsmechanismen	23
Externe Berater	24
Ansprechpartner	28
Feedback-Formular	29
Zu unserer Studie und diesem Bericht	31

Das Ohr am Markt: Wer nachfragt, ist im Vorteil.

Die Komplexität der wirtschaftsrechtlichen Beratung von Unternehmen fordert von allen Beteiligten ein Höchstmaß an Spezialisierung. Deshalb konzentriert sich Pinsent Masons auf wenige Schlüsselbranchen, in Deutschland allen voran auf den Technologiesektor.

Regelmäßig begleiten wir Technologieunternehmen bei M&A-Transaktionen und werden dabei häufig nach den „Marktstandards“ gefragt. Selbstverständlich können wir in diesen Fällen auf der Basis unserer Praxiserfahrung antworten. Doch wir wollen mehr bieten können. Und während zum Tech-M&A-Markt in den USA eine Vielzahl von Publikationen vorliegt, sucht man belastbare Informationen zum deutschen Tech-M&A-Markt vergebens. Deshalb haben wir eine Marktstudie in Auftrag gegeben. Deren – teils überraschende – Ergebnisse möchten wir Ihnen in diesem Report vorstellen.

Ein Wort vorab zu unserer Studie: Wir haben uns für einen qualitativen Ansatz entschieden – ausführliche Interviews mit Tech-M&A-Deal-Verantwortlichen in Deutschland. Der Vorteil: Wir erhielten eine Fülle detaillierter Informationen, die sich von veröffentlichten Transaktionsdaten nicht ablesen lassen. Naturgemäß sind bei einem qualitativen Ansatz der Quantität Grenzen gesetzt. Die Ergebnisse erheben also nicht den Anspruch, repräsentativ zu sein – doch sie liefern wertvolle Hinweise auf die Tendenzen im deutschen Tech-M&A-Markt.

Zudem fragten wir nach den Erfahrungen der Technologieunternehmen mit ihren externen Beratern – auch hierzu gibt es Interessantes zu berichten.

Wir würden uns sehr über Ihre Rückmeldung freuen, zu der Sie gerne auch unser Feedback-Formular auf Seite 29 nutzen können: Spiegeln die Ergebnisse auch Ihre Erfahrungen bei Tech-M&A-Transaktionen in Deutschland wider? Gibt es für Sie weitere interessante Fragestellungen in diesem Bereich, denen wir beim nächsten Mal nachgehen sollten? Lassen Sie es uns wissen.

Ich wünsche Ihnen eine spannende und aufschlussreiche Lektüre.



Rainer Kreifels
Head of German Corporate and M&A



Tech M&A in Deutschland – Besonderheiten finden noch zu wenig Beachtung

Facebook kauft WhatsApp, Oracle setzt seine Einkaufstour fort, Pfizer greift nach AstraZeneca. Dies sind nur einige Schlagzeilen aus der jüngsten internationalen Wirtschaftspresse über bedeutende Tech-M&A-Transaktionen. Auch in Deutschland hat dieser spezielle Bereich von Unternehmenstransaktionen große Bedeutung. Davon zeugt eine Vielzahl von Deal-Meldungen, in jüngster Zeit z. B.: Siemens verkauft Krankenhaus-IT-Geschäft, Telefónica kauft E-Plus usw. Bei der Planung und Durchführung derartiger Tech-M&A-Deals sind besondere Gesichtspunkte zu beachten, gerade auch im rechtlichen Bereich. Die Praxis in Deutschland trägt diesen Umständen in gewissem Umfang, nach unserer Einschätzung aber noch nicht in ausreichendem Maß Rechnung. Dies zeigt auch unsere nun vorliegende Studie.

Bevor wir Ihnen auf den nächsten Seiten die Ergebnisse der Studie im Einzelnen vorstellen, möchten wir Ihnen einen kurzen Überblick über die aus unserer Sicht zentralen Erkenntnisse geben:

- **Herzstück IP:** Die besonderen Herausforderungen und Risiken, die mit der essenziellen Bedeutung des geistigen Eigentums in einem Tech-M&A-Deal einhergehen, werden zwar erkannt, doch meist erst im Laufe der Transaktion oder gar erst in der Nachschau. Ein IP-spezifischer Zuschnitt von Beginn an, vor allem auch der Due Diligence, ist längst nicht selbstverständlich.
- **Nicht im Umbruch, aber im Fluss:** Beachtenswerte Neuerungen halten Einzug. So ist z. B. der Einsatz eines Clean Teams in der Due Diligence keine außergewöhnliche Gestaltung mehr, und auch das Versichern von Gewährleistungsrisiken durch spezielle Policen findet Verbreitung.
- **Kein Neuland:** Für etliche Themen bestehen etablierte Marktstandards, die nur einen begrenzten Spielraum dafür lassen, was als seriöse Verhandlungsposition gelten kann. Das betrifft z. B. das Haftungsregime und Wettbewerbsverbote.
- **Starker Verkäufer:** Manche Ergebnisse unserer Studie weisen darauf hin, dass der aktuelle Tech-M&A-Markt in Deutschland eher verkäuferfreundlich ist. Im Betrachtungszeitraum fielen Gestaltungen auf, die Verkäufer nur aus einer starken Verhandlungsposition heraus durchsetzen können.
- **Fast immer mit externer Beratung, aber nicht immer mit Tech-Expertise:** Bei den allermeisten Transaktionen haben die Deal-Verantwortlichen (externe) Anwälte eingebunden, weniger häufig auch Corporate-Finance- oder Financial-Due-Diligence-Berater. Bei der Auswahl der Rechtsanwälte spielte eine spezielle Technologie-Expertise noch nicht die entscheidende Rolle, anders hingegen bei der Auswahl der Finance-Berater.
- **Lob mit Einschränkungen:** Die Deal-Verantwortlichen beurteilen die Arbeit der Anwälte insgesamt als positiv. Was das Meistern der technologiespezifischen Herausforderungen angeht, ist das Feedback allerdings gemischt, teilweise wird mangelndes Verständnis für Technologie und Geschäftsmodell moniert.

Spezifische Anforderungen und die Antworten des Marktes

Besondere Herausforderungen bei Tech M&A

Wir haben die Studienteilnehmer nach den wichtigsten Herausforderungen im Deal gefragt – und fanden die „Top 7“ heraus:

Größte Herausforderungen: Top 7 (offene Frage)

Größte Herausforderungen		
1	(IP) Due Diligence	36 %
2	Mangelnde Kenntnis/Erfahrung der Verkäufer	28 %
3	Einbindung ehemaliger Gesellschafter	24 %
3	Kaufpreisfindung	24 %
5	Unterschiedliche Verkäuferinteressen	20 %
6	Ambitionierte Zeit-/Projektplanung	16 %
7	Überzeugung eigener Stakeholder	12 %
-	Sonstige	20 %

„Größte Herausforderung war die Due Diligence.
... Auf der Gegenseite wurden immer wieder
neue Daten abgefragt. ... Die Due Diligence
bedeutete für uns einen enormen Aufwand.“

Nicht die Kaufpreisfindung oder einen (zu) ambitionierten Zeitplan nannten die Befragten als größte Herausforderungen ihrer Tech-M&A-Transaktionen – sondern die Due Diligence sowie mangelnde Verkäufererfahrung.

Nach eher lockeren „Aufwärmübungen“ wie Vertraulichkeitsvereinbarungen und unverbindlichen Absichtserklärungen treffen bei der Due Diligence die unterschiedlichen Erwartungen auf Verkäufer- und Käuferseite häufig erstmals deutlich sichtbar aufeinander. Ein Zuviel oder Zu-früh an Anforderungen von der Käuferseite kann dabei genauso zu Frustrationen führen wie ein Zuwenig oder Zu-spät an Auskünften von der Verkäuferseite. Das rechte Maß und der rechte Zeitpunkt sind entscheidend. Der Planung der Due Diligence wird jedoch offensichtlich nicht genug Beachtung geschenkt. Besser durchdachte Anforderungslisten könnten helfen, also solche, die spezifischer auf die jeweilige Transaktion – und bei Tech M&A vor allem stärker auf das IP – abgestimmt sind, dafür aber kürzer gefasst und mit Rubriken für individuelle Angaben versehen sind.

Nicht selten treffen bei Tech-M&A-Transaktionen in Deutschland mehr oder weniger unerfahrene Verkäufer auf verhältnismäßig erfahrene Käufer. Denkbar ist dies beispielsweise beim Exit von Start-up-Unternehmern oder auch bei Nachfolgesituationen im Mittelstand. Der Erfolg einer Transaktion hängt in diesen Fällen oftmals davon ab, wie weit es gelingt, den Verkäufern den Ablauf sowie die Gepflogenheiten des Tech-M&A-Geschäfts angemessen zu vermitteln.

„Trotz des Anratens, externe Unterstützung auf finanzieller und rechtlicher Seite hinzuzuziehen, hat der Verkäufer dies bis kurz vor Abschluss der Transaktion nicht gemacht.“

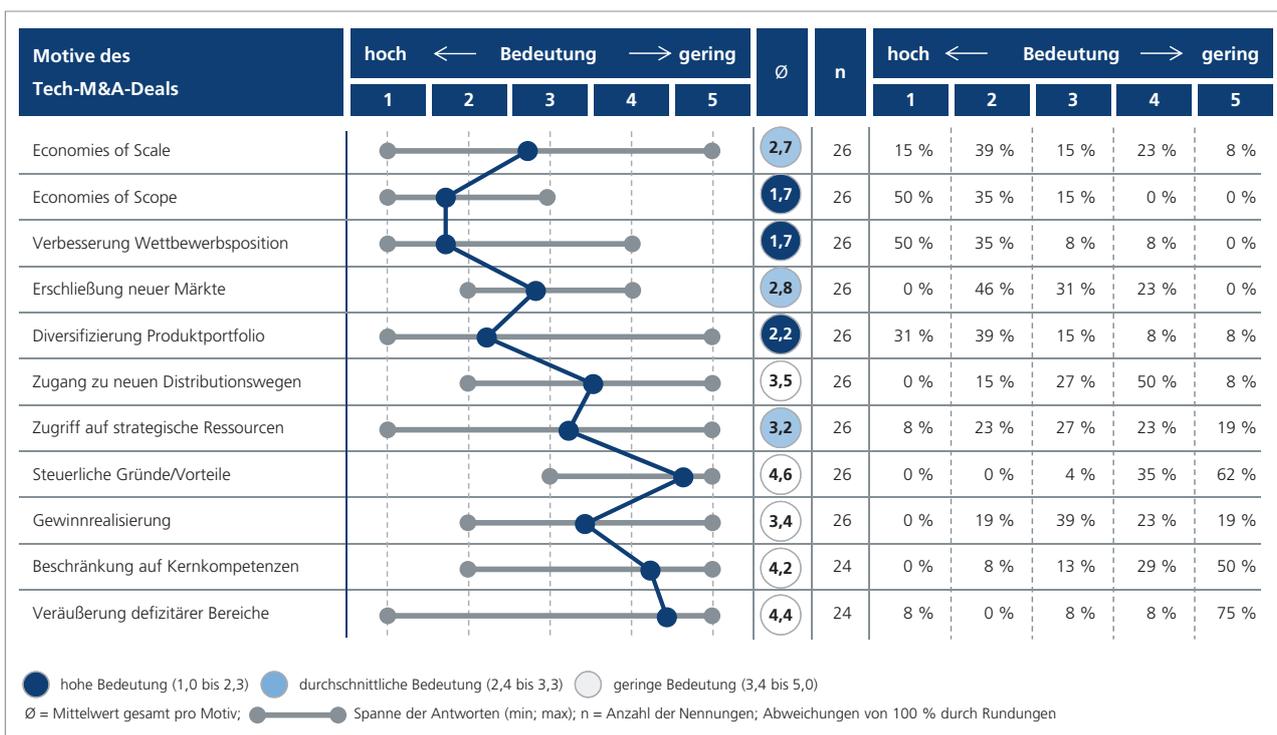
Transaktionsmotive

Ungestützt genannte Motive (offene Frage)

Motive des Tech-M&A-Deals			
1	Erweiterung des Produktportfolios		28 %
2	Verbesserung der Wettbewerbsposition		22 %
3	Vergrößerung der Kundenbasis		17 %
3	Nutzung von Synergieeffekten		17 %
5	Erschließung neuer Geschäftsfelder		11 %
5	Persönliche Motive des Hauptgesellschafters/GF		11 %
5	Erschließung neuer Märkte im Ausland		11 %
-	Sonstige		17 %

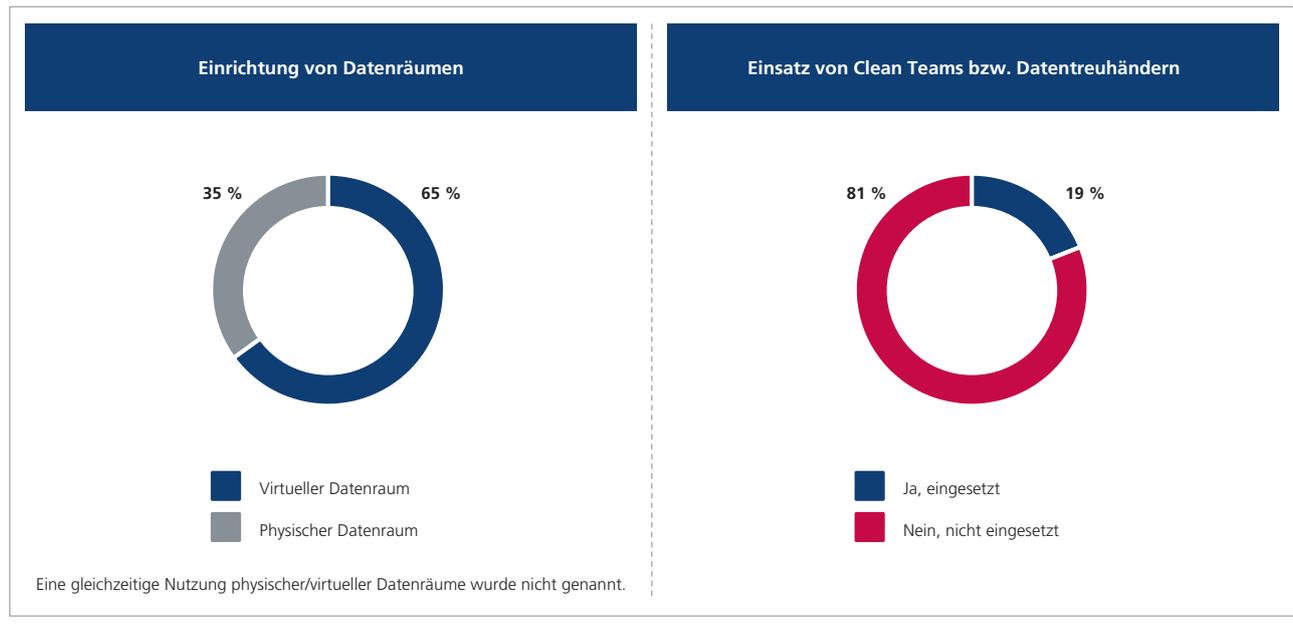
Mehrfachnennungen möglich

Bedeutung von Motiven



Datenräume und Clean Teams

Einrichtung von Datenräumen/Einsatz von Clean Teams bzw. Datentreuhändern



Die Umfrage zeigt, dass virtuelle Datenräume für die Due Diligence heute die bevorzugte Lösung sind, sie den physischen Datenraum jedoch nicht vollständig abgelöst haben. Bei immerhin noch 35 % der Transaktionen wurde ein physischer Datenraum genutzt, wobei unserer Einschätzung nach für die kommenden Jahre mit einem weiteren Rückgang des Anteils zu rechnen ist.

Interessant ist, wie häufig für die Datensichtung und -auswertung im Rahmen der Due Diligence inzwischen Clean Teams eingesetzt werden – nämlich immerhin bei 19 % der Transaktionen. Der Einsatz eines Clean Teams, dessen Mitglieder zur Vertraulichkeit verpflichtet sind und Informationen nur eingeschränkt bzw. aggregiert weitergeben dürfen, dient dem Schutz der Geschäftsgeheimnisse des Zielunternehmens oder auch der Verkäuferseite. Angesichts des immer härteren Vorgehens der Kartellbehörden gewinnt allerdings ein anderer Aspekt beinahe noch größere Bedeutung: Der kartellrechtlich kritische

Informationsaustausch unter Wettbewerbern wird durch die Einschaltung von Clean Teams in – kartellrechtlich – kontrollierte Bahnen gelenkt. Zwar erhöhen sich durch die Einbindung eines Clean Teams Aufwand und Komplexität der Due Diligence. Aber gerade bei Tech-M&A-Deals dürften die genannten Vorteile von besonderer Relevanz sein und das Mehr an Belastung leicht aufwiegen. Wir rechnen damit, dass Clean Teams künftig immer häufiger eingesetzt werden.

„Anfänglich standen wir der Idee des Clean Teams eher ablehnend gegenüber. Im Nachhinein betrachtet, war die Einbindung klar die richtige Entscheidung.“

Due Diligence

Es erscheint überraschend, dass weniger als ein Drittel der Befragten eine spezifische IP Due Diligence durchführten – spielt doch das geistige Eigentum bei Tech-M&A-Transaktionen eine fundamentale Rolle. Das heißt, dass weitaus häufiger Standardprozesse gewählt werden als speziell auf Tech-M&A-Bedürfnisse zugeschnittene Abläufe. Insoweit besteht mit Sicherheit Verbesserungsbedarf.

Die Bedeutung von Schutzrechten – also u. a. Marken und Patenten – zeigt sich auch darin, dass die Deal-Verantwortlichen hierin das Risiko Nummer eins sehen. An zweiter Stelle stehen Risiken aus IT-Lizenzen und Nutzungsrechten. Überraschend: Know-how und Betriebsgeheimnisse wurden nicht genannt. Dabei ist deren Bedeutung nicht zu unterschätzen. Oftmals sind es gerade Know-how und Betriebsgeheimnisse, die den eigentlichen Kern des IP eines Unternehmens bilden (Stichwort Coca-Cola-Rezeptur). Viele Due-Diligence-Anforderungslisten, die wir in der Praxis sehen, gehen nicht explizit darauf ein.

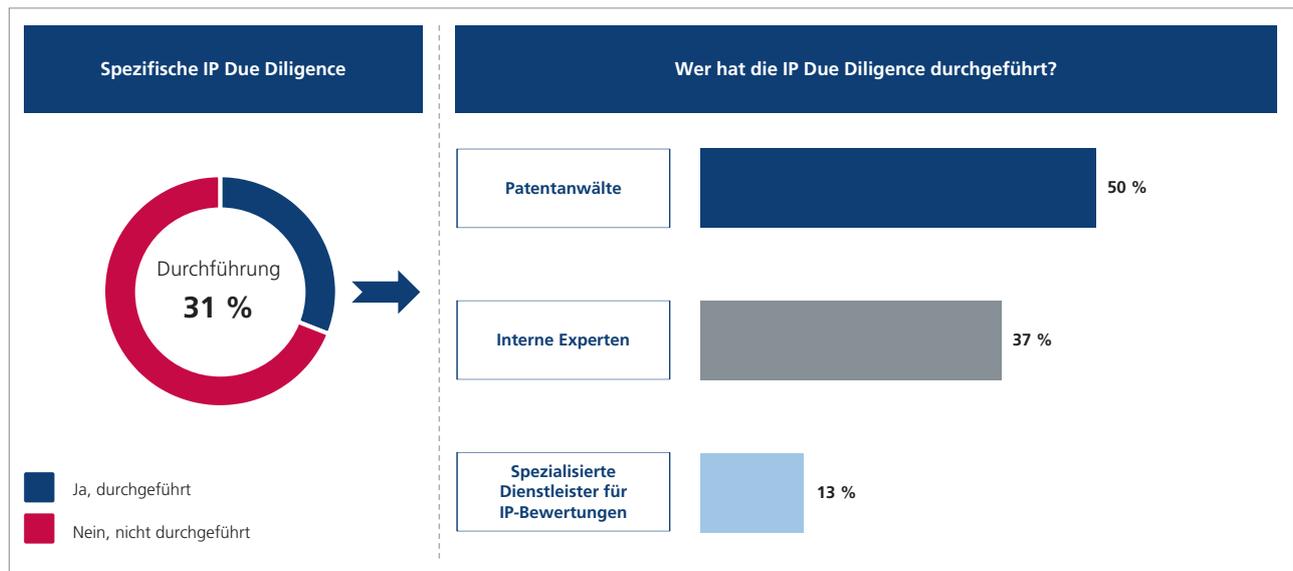
Wenn aber solche „weichen“ Schutzrechtsgesichtspunkte in der Due Diligence und im Q&A-Prozess nicht adressiert werden, ist auch eine angemessene Behandlung in den finalen Verträgen kaum noch wahrscheinlich.

„Unterschätzt hatten wir ganz sicher die Strukturierung und Bewertung des Patentportfolios. Rückblickend sehe ich hierin die größte Klippe, vor der wir standen.“

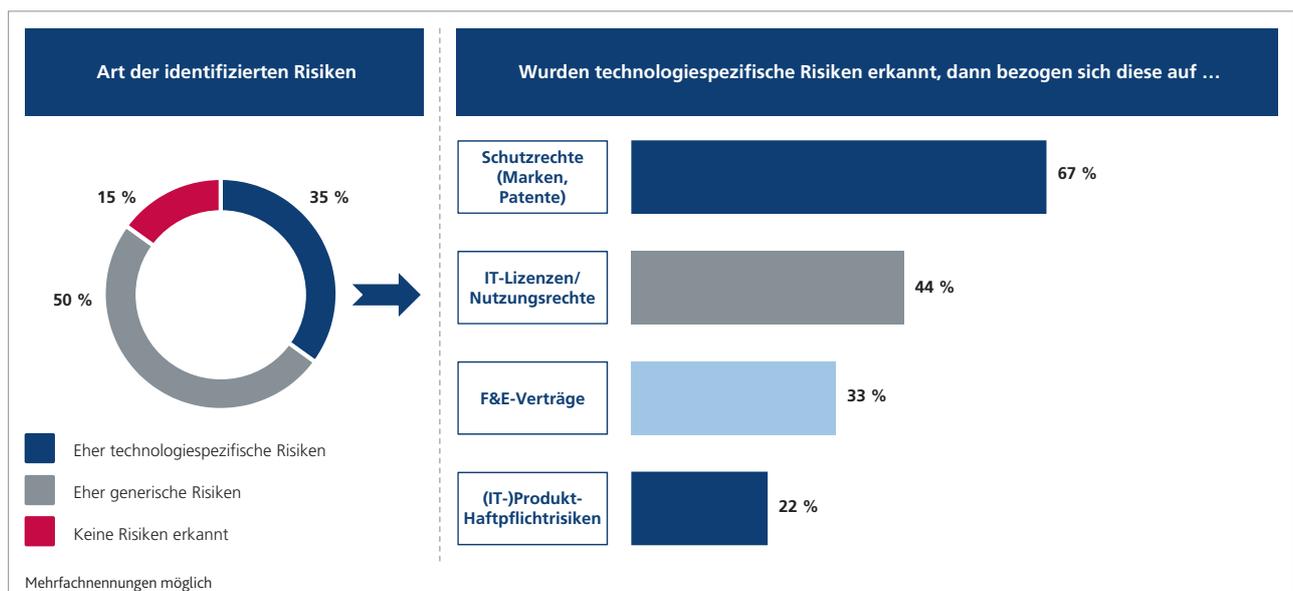
„Zwar hatten wir in den Datenräumen Zugriff auf das Schutzrechtsportfolio unseres Targets; die eigentliche Herausforderung bestand dann aber in der langwierigen Überprüfung.“



Spezifische IP Due Diligence



Identifizierte Risiken

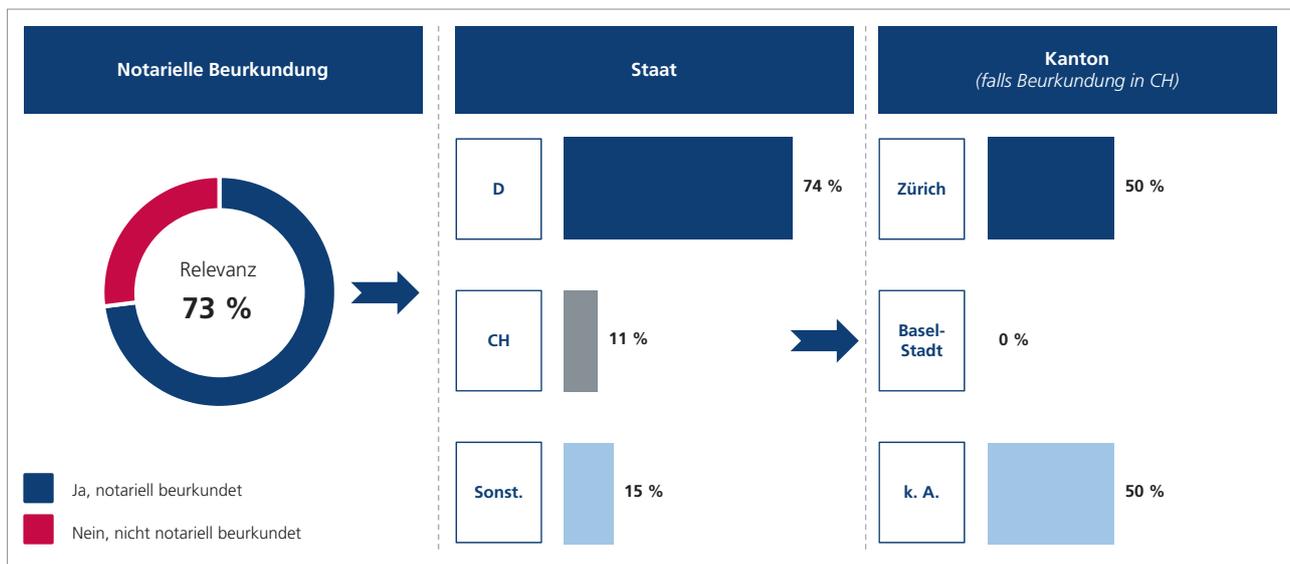


Notarielle Beurkundung

Die notarielle Beurkundung kann in Deutschland sehr teuer sein. Deswegen wird immer wieder nach Alternativen gesucht und gefragt. Ob die Beurkundung durch einen preiswerteren ausländischen Notar eine rechtlich wirksame Alternative sein kann, ist bekanntermaßen Gegenstand lebhafter Diskussion. Unsere Befragung zeigt, dass sich ein Teil der Unternehmen trotzdem für die Auslandsbeurkundung entscheidet, und sie weist die Schweiz – nicht überraschend – als bevorzugtes Land hierfür aus.

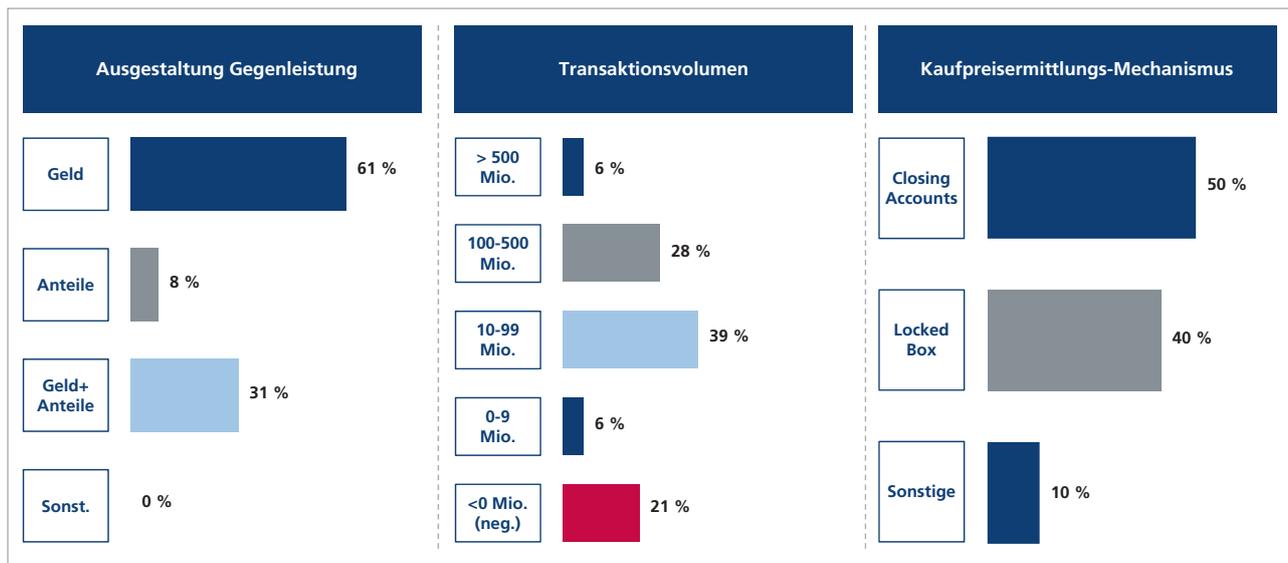
„Mir ist völlig unbegreiflich, warum eine solch wichtige Frage gesetzlich nicht klar und eindeutig geregelt wird.“

Notarielle Beurkundung: Relevanz und Ort



Kaufpreisgestaltung

Ausgestaltung der Gegenleistung, Transaktionsvolumen und Kaufpreisermittlungs-Mechanismus



„Locked Box“, also eine feste Vereinbarung zum Kaufpreis ohne nachträgliche Überprüfung und Anpassung, wurde in fast der Hälfte der Fälle als Kaufpreisermittlungs-Mechanismus angegeben. Offensichtlich sind derzeit eine Reihe von Verkäufern am deutschen Tech-M&A-Markt in der angenehmen Lage, durch den Locked-Box-Mechanismus schnell, sicher und endgültig an den vereinbarten Kaufpreis zu kommen. Doch selbstverständlich ist auch die nachträgliche Bestimmung des „richtigen“ Kaufpreises mithilfe von Closing Accounts nach wie vor weit verbreitet. Bei einer weniger verkäuferfreundlichen Marktlage wäre die Verteilung zwischen diesen beiden Kaufpreisermittlungs-Mechanismen deutlich zugunsten von Closing Accounts verschoben.

Bemerkenswert ist auch, dass bei fast einem Drittel der in unserer Studie erfassten Transaktionen die Gegenleistung aus einem Mix von Geld und Anteilen bestand. Diese sogenannten Cash-Paper-Deals sind insbesondere bei US-amerikanischen Käufern beliebt, die derzeit am deutschen Tech-M&A-Markt offenbar recht aktiv sind. Um die tatsächlichen Chancen und Risiken von Cash-Paper-Angeboten amerikanischer Käufer beurteilen zu können, müssen sich Verkäufer vor allem klarmachen, welche Aktiengattungen ihnen vom Käufer angeboten werden. Die hier bestehenden großen Unterschiede können erheblichen Einfluss auf die Verwertbarkeit der als Kaufpreis gezahlten Aktien haben.

„Aus meiner Sicht hat der Käufer zunächst nicht ganz verstanden oder verstehen wollen, dass er mit dem Kauf auch einen Zukunftsertrag erwirbt. ... Unsere externen Anwälte haben sich der Herausforderung gestellt und ... Kaufpreisregelungen formuliert, die akzeptiert wurden.“

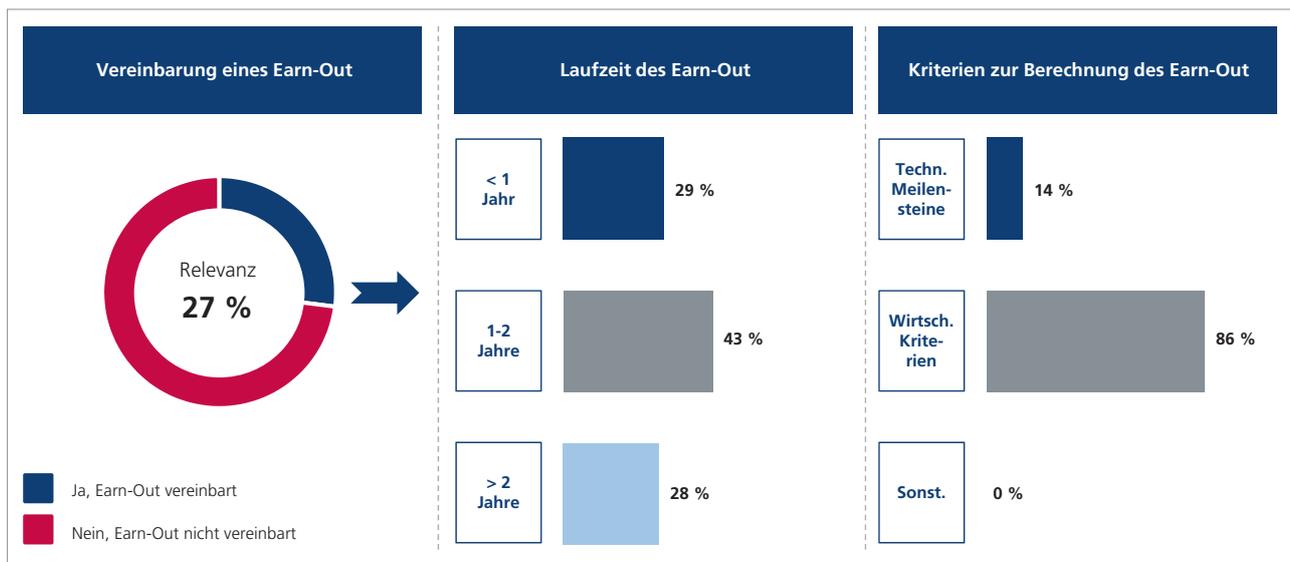
Earn-Out

Der derzeit gute Zustand des deutschen Tech-M&A-Marktes spiegelt sich auch in der Tatsache wider, dass nur eine Minderheit der Käufer in der Lage war, Earn-Outs in die Kaufpreisfindung hineinzuverhandeln. Vergütungserwartungen der Verkäuferseite lassen sich gegenwärtig nur recht schwer mit Gestaltungen erfüllen, die in die Zukunft reichen und von mehr oder weniger konkreten Voraussetzungen abhängen.

In den Fällen, in denen ein Earn-Out vereinbart wurde, lag dessen Laufzeit ganz überwiegend unter zwei Jahren und war von bestimmten wirtschaftlichen Kriterien abhängig. Auch dies ist ein Zeichen dafür, dass sich Verkäufer derzeit nicht mit vagen und weit in die Zukunft greifenden Versprechungen zum Verkauf ihres Unternehmens bewegen lassen.

„Jeden Tag verliert mein Geld auf der Bank an Wert. Einer Kaufpreisreduzierung durch die Hintertür konnte ich keinesfalls zustimmen.“

Earn-Out

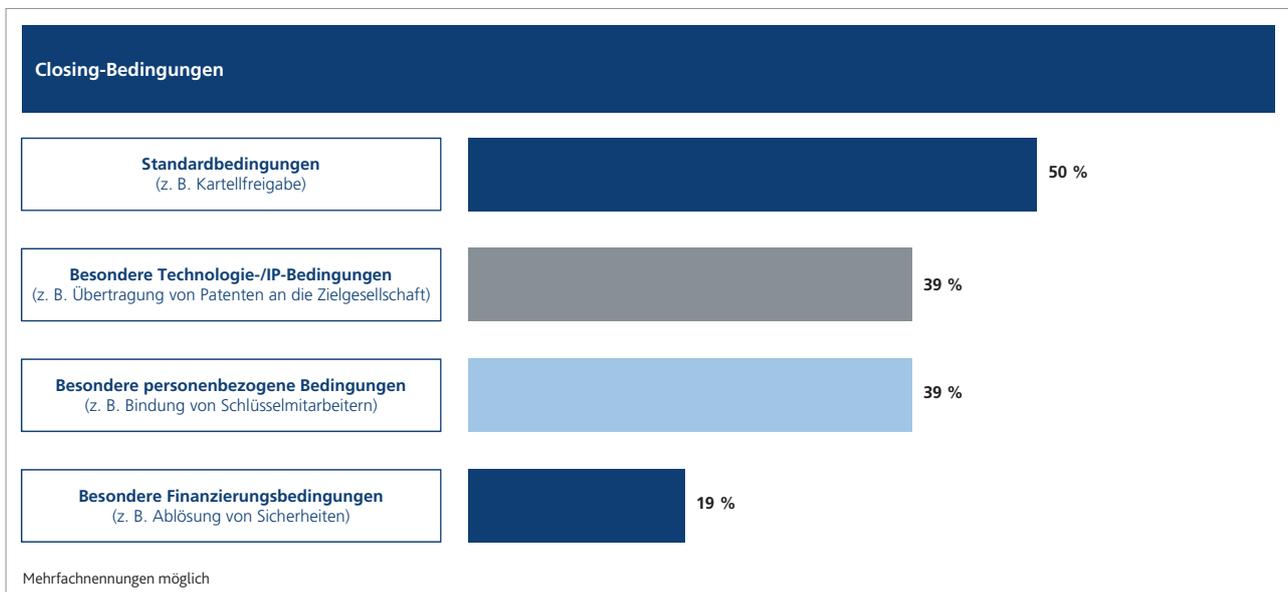


Lesehinweis (re.): Wurde ein Earn-Out vereinbart, so berechnet sich dieser in 86 % der Fälle auf Basis wirtschaftlicher Kriterien (z. B. EBITDA).

Closing-Bedingungen

Bei fast 40 % der Transaktionen wurden Closing-Bedingungen aus dem Bereich Technologie/IP vereinbart. Dies zeigt, dass sich die Beteiligten häufiger für eine IP-spezifische Transaktionsstruktur entscheiden als zuvor für eine IP-spezifische Due-Diligence-Gestaltung. Eine genaue und möglichst frühzeitige Kenntnis der IP-Situation ist aber die Voraussetzung dafür, sich im Verlauf der Transaktion auf diese einstellen und sie schließlich angemessen in den Transaktionsdokumenten berücksichtigen zu können. So erscheint es mehr als ratsam, eine Tech-M&A-Transaktion von Anfang an IP-spezifisch zu gestalten, gerade auch die Due Diligence.

Vereinbarung von Closing-Bedingungen



Ausschluss der Gewährleistungshaftung

Welche Folgen soll es für die Haftung haben, wenn Sachverhalte bereits in der Due Diligence offengelegt wurden? Käufer neigen zu der Auffassung, die Due Diligence diene lediglich dazu, sie zu informieren, und nicht, die Haftung des Verkäufers auszuschließen. Dementgegen vertreten Verkäufer regelmäßig den Standpunkt, dass die Offenlegung in der Due Diligence eine spätere Haftung ausschließt.

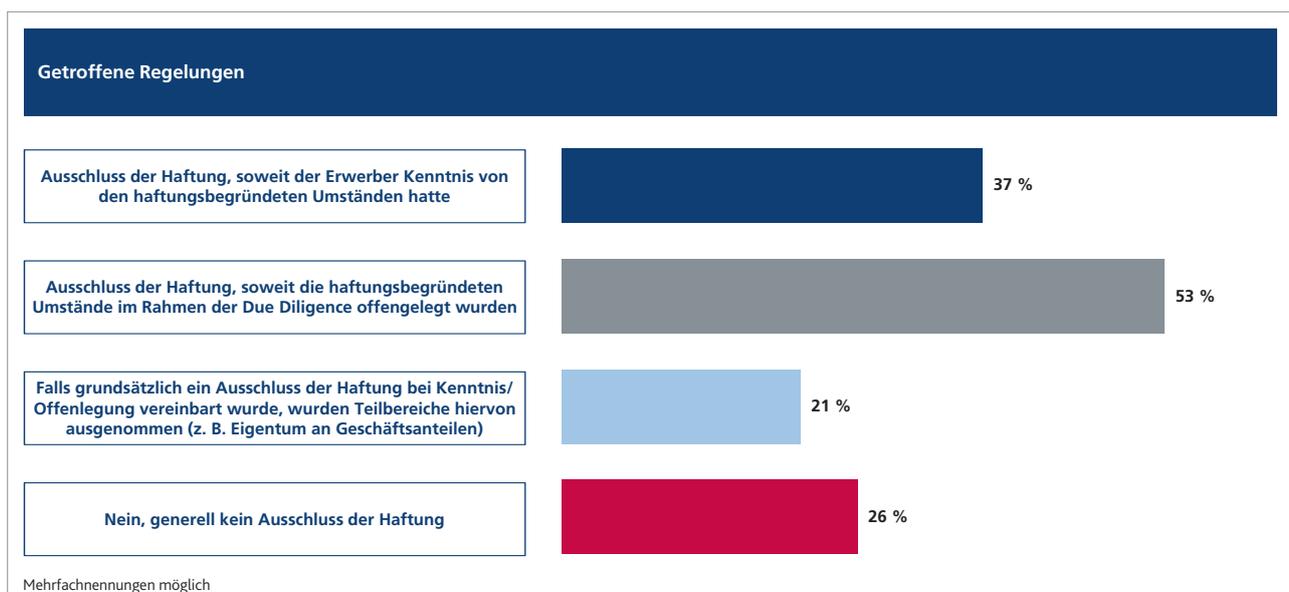
Eine explizite vertragliche Regelung dieser Fragestellung ist Standard. Denn ohne Weiteres ist weder die eine noch die andere Sicht rechtlich zwingend oder „selbstverständlich“.

Dabei gibt es eine ganze Reihe von vertraglichen Gestaltungsvarianten, mithilfe derer die Beteiligten diese Frage individuell für ihre Transaktion regeln können. Auch hier spielen selbstverständlich nicht nur sachliche Argumente, sondern schlicht auch die Verhandlungsmacht eine entscheidende Rolle.

Inzwischen zeigt sich in der Praxis immer wieder, dass Verträgen der Inhalt des virtuellen Datenraums in Form einer CD-Rom beigefügt wird. Der Vorteil: So ist klar dokumentiert, was in der Due Diligence offengelegt wurde.

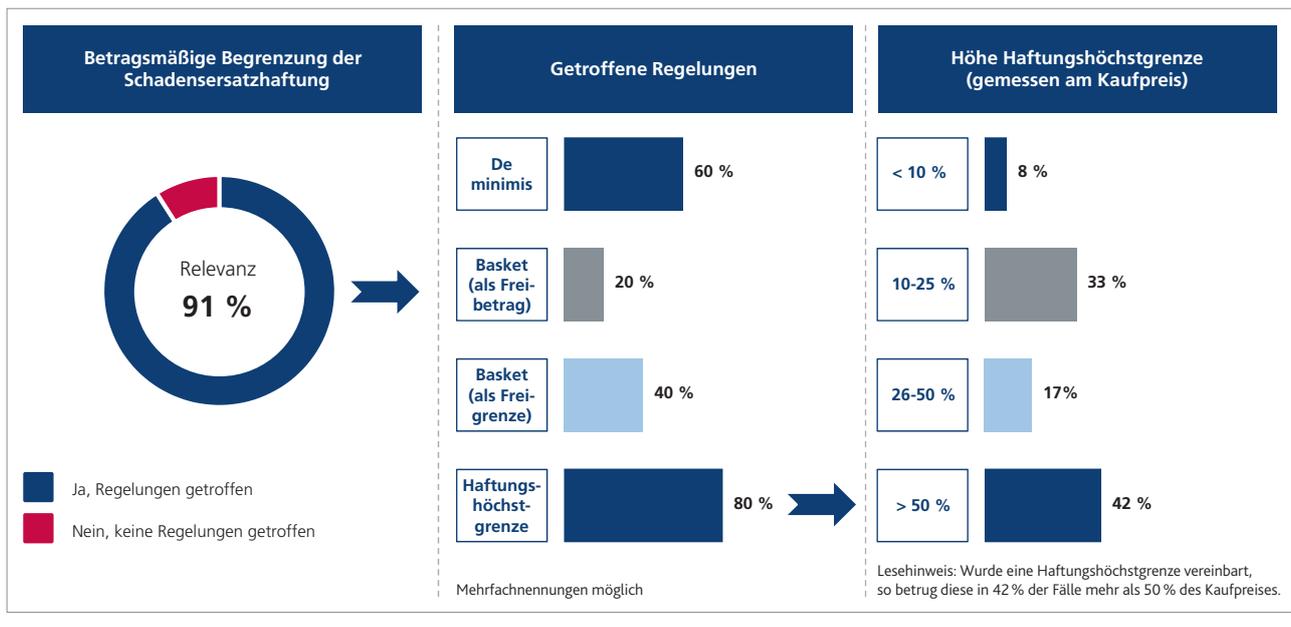
Für den Verkäufer ist es dabei empfehlenswert, auch seine ergänzenden Auskünfte im Rahmen des Q&A-Prozesses möglichst weitgehend zu dokumentieren, z. B. indem er Fragen und Antworten aus dem Q&A-Prozess in den virtuellen Datenraum einstellt.

Regelungen zum Ausschluss der Gewährleistungshaftung



Begrenzung der Schadensersatzhaftung

Regelungen zur betragsmäßigen Begrenzung der Schadensersatzhaftung



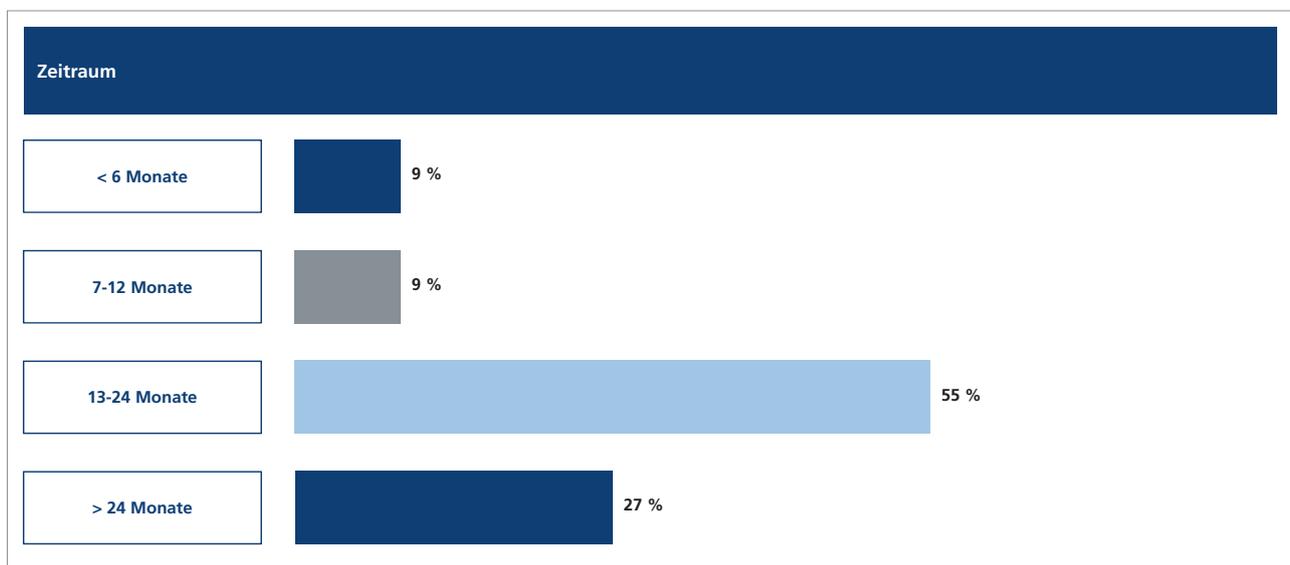
Die Vereinbarung von Höchstgrenzen für die Verkäuferhaftung (Liability Cap) zeigt sich erwartungsgemäß als Marktstandard. Auch die Ergebnisse zur Höhe entsprechen unseren Annahmen: Bei einem großen Teil der Fälle wurden Haftungshöchstgrenzen von über 50 % des Kaufpreises vereinbart.

Verjährung von Garantieverletzungen

„Ich habe noch nie gesehen, dass eine Transaktion daran scheitert, dass sich die Parteien über die Rechtsfolgen bei den Garantien nicht einigen konnten. Da geht es dann doch am Ende zu wie auf dem Basar.“

Auch bei der Verjährung von Ansprüchen aus Garantieverletzungen decken sich die Befragungsergebnisse mit unseren Erwartungen im Hinblick auf den Marktstandard: Bei der Mehrzahl der Transaktionen haben sich die Parteien auf Verjährungsfristen von 13 bis 24 Monaten geeinigt.

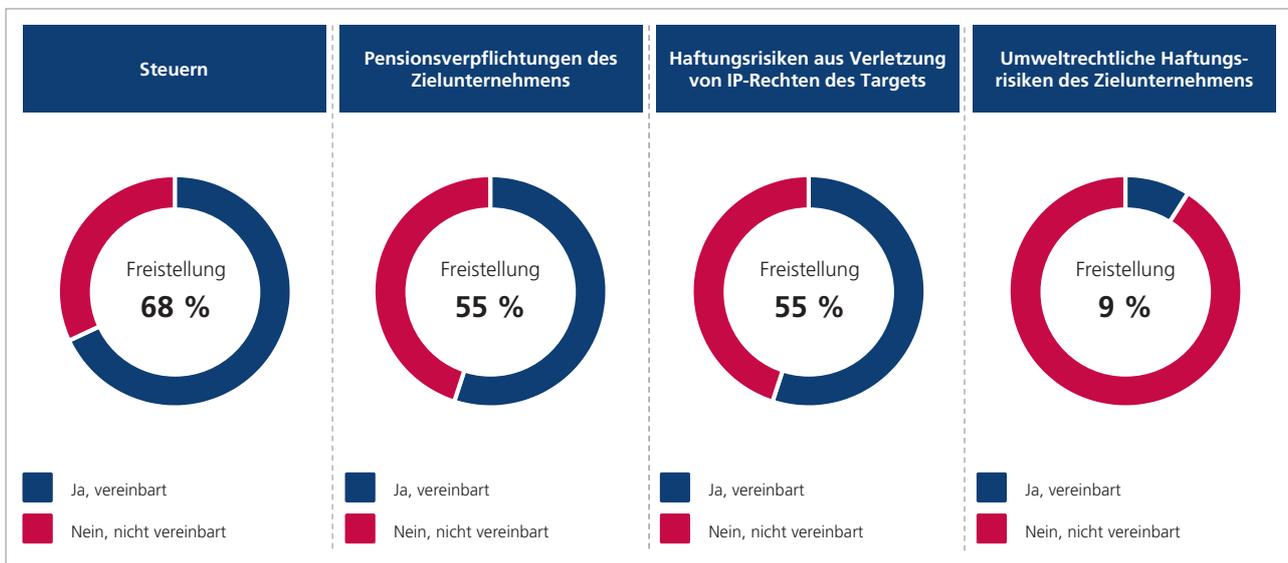
Zeitraum der Verjährung von Garantieverletzungen



Freistellung



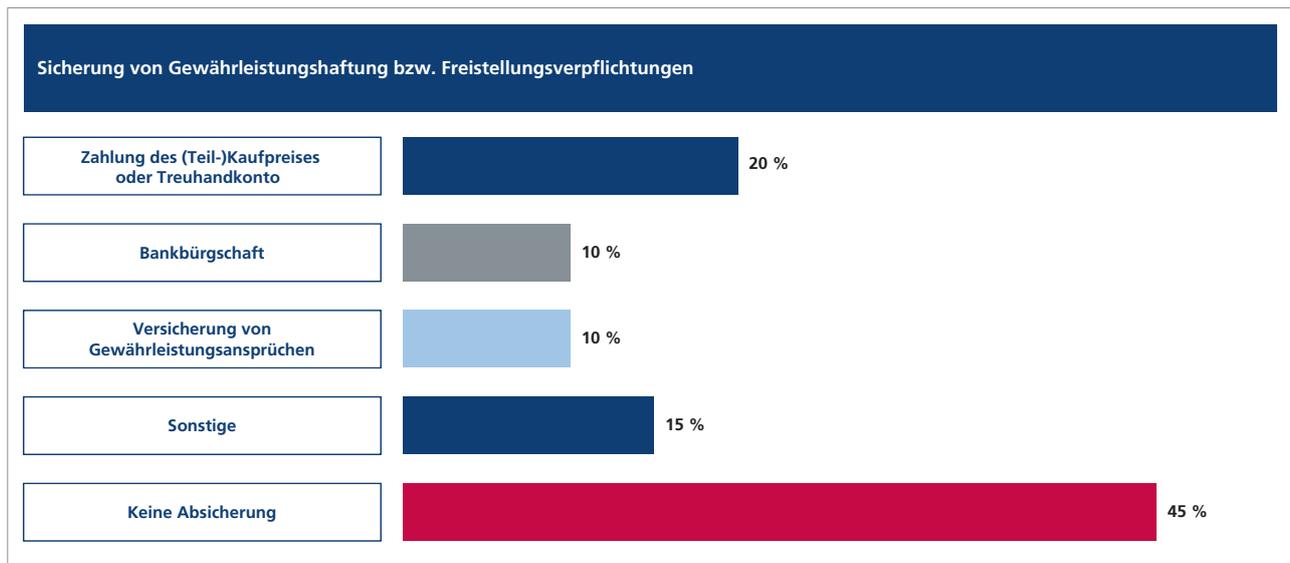
Freistellung des Erwerbers und/oder der Zielgesellschaften durch den Verkäufer (Indemnity) für ...



Regelungen zur Freistellung des Erwerbers bzw. der Zielgesellschaft (Indemnification) werden erwartungsgemäß zu den typischerweise problemanfälligen Themenkomplexen vereinbart: Steuern, Pensionsverpflichtungen und Verletzung von IP-Rechten. Dagegen spielen Umweltrisiken bei Tech M&A bislang eine geringere Rolle – diese treten eben eher bei klassischen Produktionsbetrieben auf.

Sicherungsmittel und deren Höhe

Regelungen zur Sicherung von Gewährleistungshaftung bzw. Freistellungsverpflichtungen



Dass 45 % der Deals ohne jede Absicherung von Gewährleistungshaftung bzw. Freistellungsverpflichtungen geschlossen wurden, deckt sich mit unseren Erwartungen.

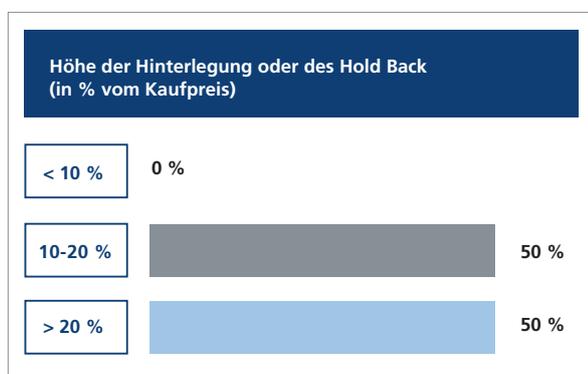
Wurden jedoch Sicherungsmittel vereinbart, dann handelt es sich mehrheitlich um einen Kaufpreiseinbehalt (Hold Back) oder um eine Teilzahlung des Kaufpreises auf ein Treuhandkonto (Escrow).

Bei den Escrow-Gestaltungen fungieren als Treuhänder überwiegend immer noch die Parteianwälte, was berufsrechtlich nicht ganz unbedenklich erscheint. Nach unseren Beobachtungen wächst jedoch die Sensibilität für diese Problematik.

Im Hinblick auf die Höhe eines Hold Back oder einer Escrow-Zahlung bestätigt sich unsere Einschätzung, dass weniger als 10 % des Kaufpreises in der Regel nicht verhandelbar sind.

Überrascht hat uns der Anteil der Transaktionen, bei denen das Instrument der Gewährleistungsversicherung genutzt wurde. Wir halten das für eine interessante Gestaltung und sind gespannt, ob die Akzeptanz dafür weiter steigt.

Höhe der Sicherungsmittel



„Unsere Anwälte haben eine Warranty Insurance vorgeschlagen. Dieses Instrument haben wir dann auch zum ersten Mal eingesetzt.“

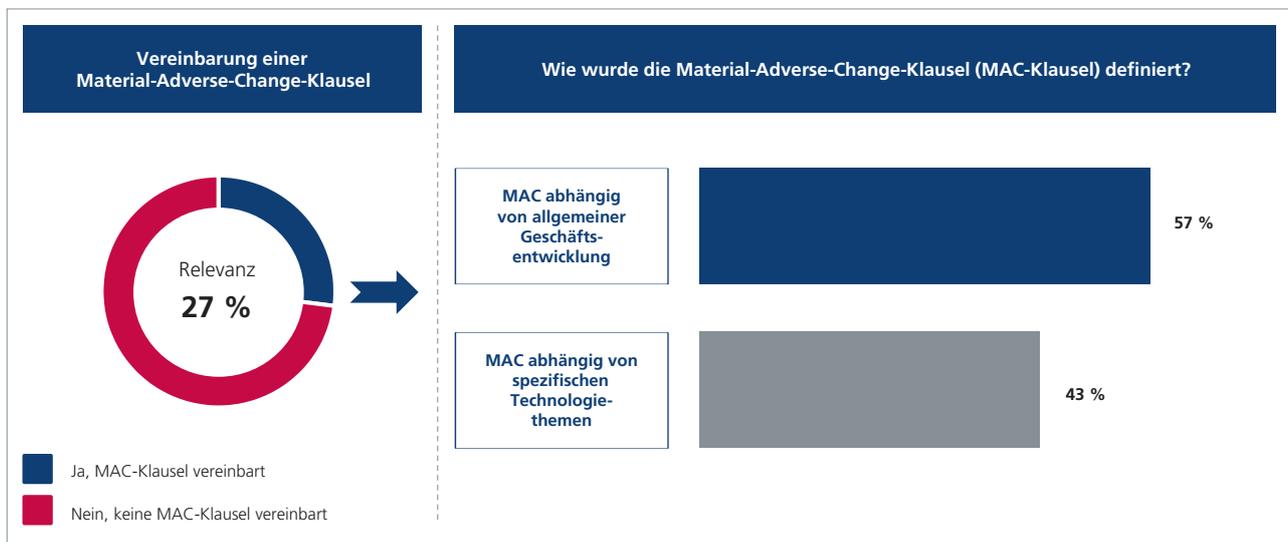
Material-Adverse-Change-Klausel (MAC-Klausel)

Bei über einem Viertel der in unserer Studie untersuchten Transaktionen wurde eine MAC-Klausel vereinbart und in nahezu der Hälfte dieser Fälle eine „wesentliche nachteilige Änderung“ technologiespezifisch definiert.

Wie schon bei den IP-spezifischen Closing-Bedingungen wird auch hier deutlich: Bei einem Auseinanderfallen von Signing und Closing weisen die Beteiligten der Entwicklung von IP/Technologie im Zeitraum bis zum Closing eine entscheidende Rolle für das endgültige Zustandekommen der Transaktion zu. Ein Ergebnis, das bei Tech-M&A-Transaktionen nicht überraschen kann.

„Über die Notwendigkeit einer MAC-Klausel waren wir uns rasch einig. Das Aushandeln der Details aber dauerte sehr lange.“

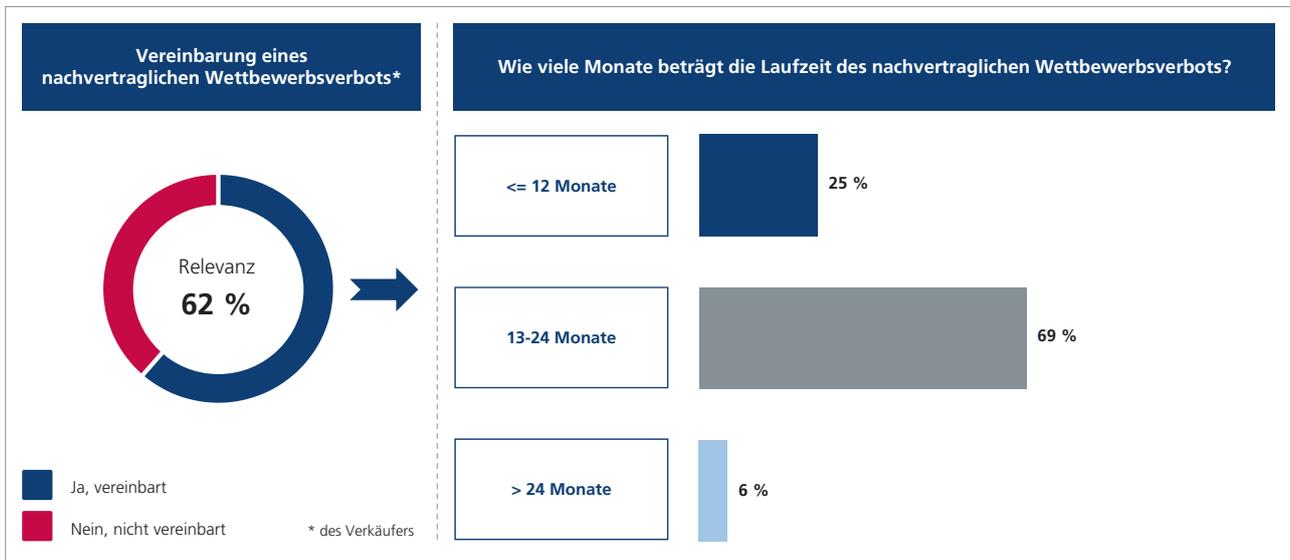
Material-Adverse-Change-Klausel: Relevanz und Definition



Nachvertragliches Wettbewerbsverbot

„Wesentlicher Knackpunkt waren Diskussionen mit den ehemaligen Inhabern über deren Rolle und Einfluss als Minderheitsgesellschafter.“

Nachvertragliches Wettbewerbsverbot: Vereinbarung und Laufzeit



Die Vereinbarung eines (nachvertraglichen) Wettbewerbsverbots entspricht der Logik einer jeden M&A-Transaktion. Erwartungsgemäß wurden in fast zwei Dritteln der Fälle solche Regelungen getroffen. Auch dass mehrheitlich Fristen von 13 bis 24 Monaten vereinbart wurden, war für uns nicht überraschend. Laufzeiten von über 24 Monaten sind in der Praxis die Ausnahme und auch als rechtlich kritisch zu bewerten.

Streitlösungsmechanismen

Immerhin fast ein Drittel der Befragten haben einen Lösungsmechanismus speziell für Kaufpreisstreitigkeiten vereinbart. Ob und wie dringend eine solche Regelung im konkreten Fall zu empfehlen ist, hängt maßgeblich davon ab, wie komplex die Kaufpreisfindung geregelt ist. Bei der Anwendung von Earn-Out-Vereinbarungen treten häufig Meinungsverschiedenheiten auf. Darüber, wie im Fall eines solchen Dissenses zu verfahren ist, einigen sich die Beteiligten leichter im Vorhinein als erst, wenn die Atmosphäre bereits durch Unstimmigkeiten gestört ist.

„Eine weitere Herausforderung waren drei unterschiedliche Jurisdiktionen.“

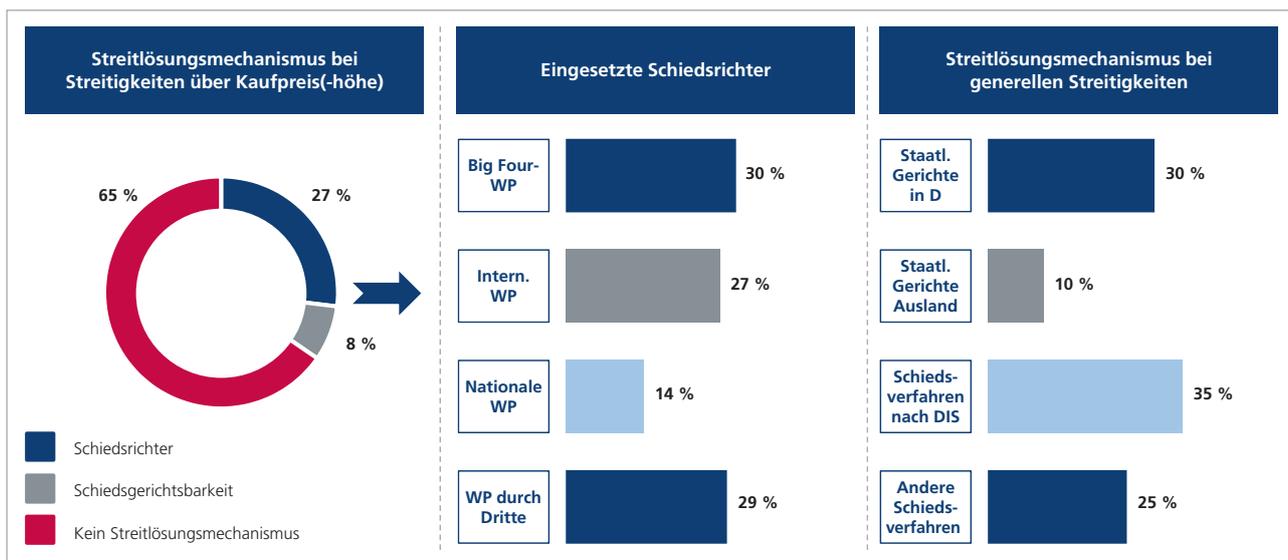
Das spricht dafür, von Anfang an festzulegen, wann und wie z. B. ein Schiedsgutachter eingeschaltet werden soll.

Generell spielen Schiedsverfahren als Streitlösungsmechanismus eine große Rolle. Ein wichtiger Beweggrund für entsprechende Vereinbarungen ist die Hoffnung, durch den hierbei bestehenden Einfluss auf die Auswahl der Schiedsrichter für ausreichende spezielle Expertise auf der Richterbank sorgen zu können. Andere Argumente pro oder contra Schiedsgerichtsbarkeit beziehen sich beispielsweise auf die Verfahrenssprache, die erwartete Verfahrensdauer und die Kosten, die Möglichkeit einer Überprüfung in zweiter Instanz oder auch die Vertraulichkeit des Verfahrens.

Gerade die Wahrung der Vertraulichkeit scheint uns bei Tech-M&A-Deals ein wichtiger Gesichtspunkt zu sein.

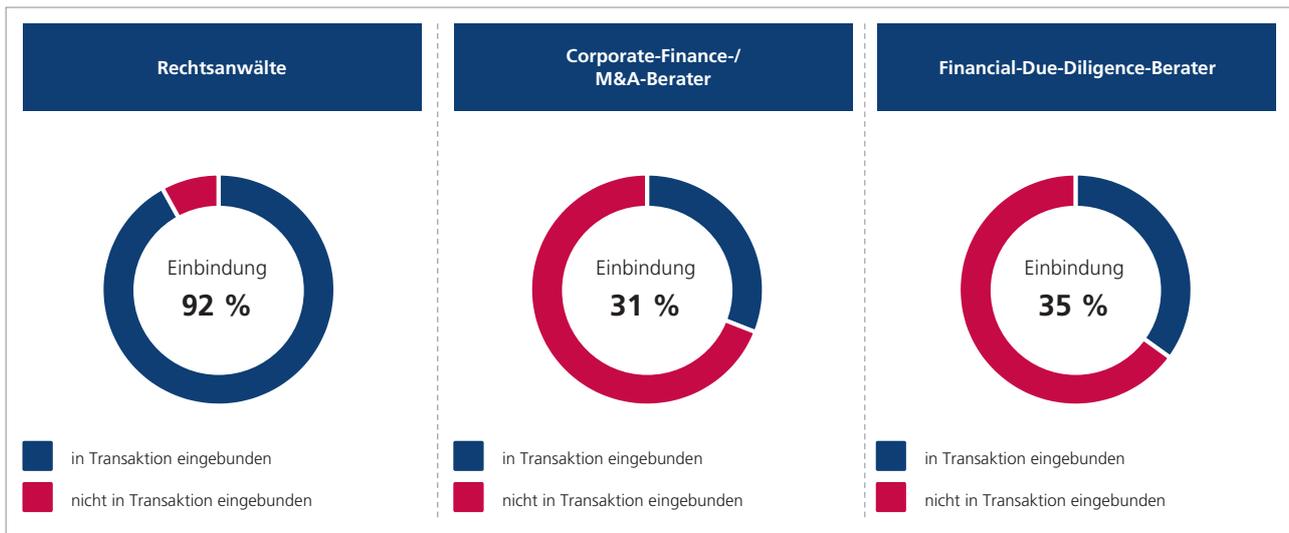
„Die Frage, ob staatliches Gerichtsverfahren oder Schiedsverfahren, war uns doch sehr wichtig.“

Lösung von Kaufpreis- und generellen Streitigkeiten

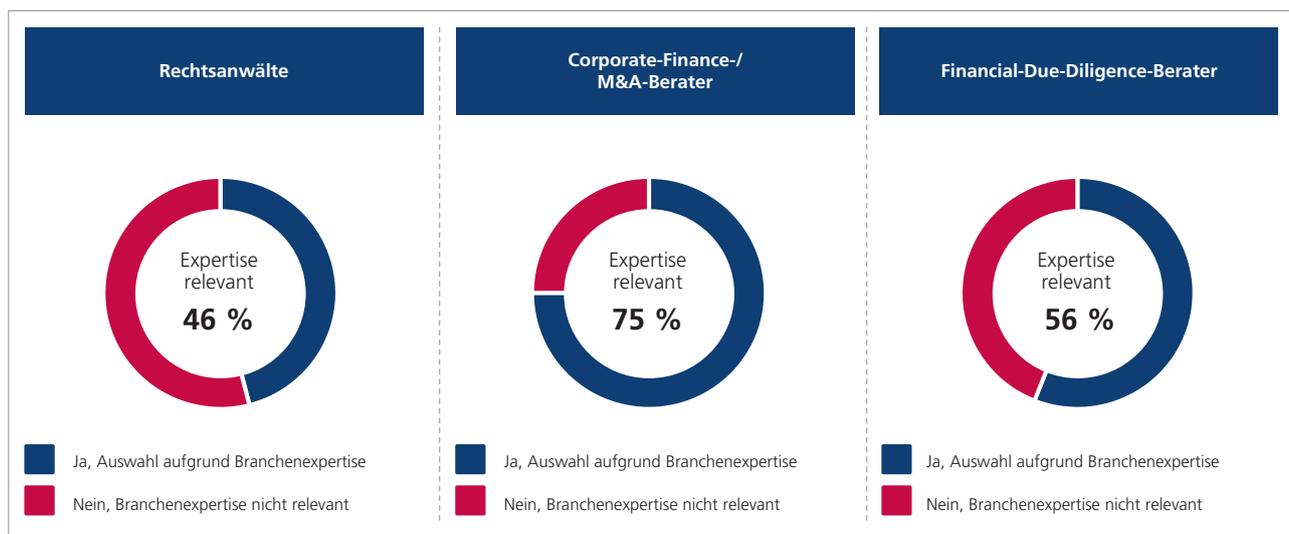


Externe Berater

Einbindung externer Berater



Auswahl externer Berater aufgrund spezieller Branchenexpertise (Technologie)



Es ist interessant zu sehen, dass vor allem bei Corporate Finance, aber auch im Bereich der Financial Due Diligence die externen Berater häufiger nach Branchenkenntnis ausgewählt werden, als dies bei der Auswahl von Rechtsanwälten der Fall ist.

Und es erscheint überraschend, dass mehr als die Hälfte der Befragten bei der Vergabe von Tech-M&A-Mandaten in Deutschland die Branchenexpertise der Rechtsanwälte als nicht ausschlaggebend erachtet. Denn ob ein mit Versicherungsunternehmen befasster M&A-Transaktionsanwalt den Kauf eines Softwareunternehmens genauso gut beraten kann wie den Kauf einer Versicherung, darf unserer Ansicht nach bezweifelt werden.

Auf die Frage, inwieweit die technologiespezifischen Gegebenheiten bzw. Bedürfnisse der Unternehmen vonseiten der Rechtsanwälte berücksichtigt wurden, schilderten die Studienteilnehmer sehr unterschiedliche Eindrücke, positive wie negative:



„Ich denke, das ist gelungen.

Die Anwälte ... haben viel Rücksprache mit den Mitarbeitern gehalten, um die besonderen technischen Prozesse bei uns auch durchdringen zu können.“

„Von den vorvertraglichen Verhandlungen über die Due Diligence bis zum Abschluss war alles bestens getaktet. Da hatte ich nie das Gefühl, dass sie ein Patentrezept hatten, das sie gestern in der Pharmabranche und heute auf uns anwenden. Das war exakt auf uns zugeschnitten.“



„Da hatten wir ... den Eindruck, dass die Anwälte nur wenig eigene Expertise mitbringen.“

„Das war bei uns nur sehr eingeschränkt der Fall. Daher hatten wir uns dann auch dazu entschlossen, weitere, also spezielle M&A-Berater in die Transaktion mit einzubinden. Die haben dann letztlich auch die gesamte Koordination der Transaktion übernommen.“



Zufriedenheit mit externen Rechtsanwälten

Gesamtzufriedenheit mit externen Rechtsanwälten



Anteil (sehr) zufriedene: 83%



Tendenziell positive Bewertungen Kategorien-Ranking (Top 8)



- 1 Verständliche Erklärungen und Reports
- 2 Genaue Kenntnis der Käufer-Anforderungen
- 3 Strategisches, vernetztes Denken
- 4 Engagement, Verfügbar- und Erreichbarkeit
- 5 Interdisziplinäre, internationale Kompetenz
- 6 Erfahrung in M&A-Projekten allgemein
- 7 Erkennen von Lücken im Datenraum
- 8 Honorar-Regelungen

Tendenziell negative Bewertungen Kategorien-Ranking



- 1 Mangelnde Expertise in M&A-Prozessen
- 2 Fehlendes strategisches, vernetztes Denken
- 3 Unzureichende Prüfung/Analyse
- 4 Fehlender zentraler/konstanter Ansprechpartner

Lesehinweis: Skala von 1 = sehr zufrieden bis 5 = sehr unzufrieden. Der Mittelwert (Durchschnittsnote) beträgt 2,0.

Wir freuen uns, dass die Arbeit der Anwälte insgesamt positiv bewertet wird. Aber wie so oft steckt der Teufel im Detail: Was auch bei ansonsten guten Leistungen doch oftmals vermisst wird, ist das nötige Verständnis für die Technologie und das Geschäftsmodell des Targets.



„Es gab eine Reihe von Risiken, die aus spezifischen Haftungsfragen resultierten. Diese wurden von unseren Anwälten sehr transparent und nachvollziehbar aufbereitet.“

„... so wurden auch Lücken im Datenraum erkannt, die letztlich ein großes Risiko waren.“

„... die Problematik von Kreuzlizenzen und auch Patentrissen wurden klar dargestellt.“

„Die Ergebnisse wurden sehr gut verdichtet von der Arbeitsebene über eine Zwischenebene bis hin zur Entscheidungsebene, sodass sie sehr einfach zu handhaben waren für die Aufsichtsgremien.“



„Wie sich später herausstellte, hatten unsere damaligen Anwälte die Schutzrechte unseres Targets nur unzureichend geprüft.“

„Ich hatte den Eindruck, dass die Anwälte ... nur ein ziemlich vages Verständnis für Unternehmenszahlen hatten. Vieles mussten sie sich von den Mitarbeitern erklären lassen ... Da werden die Anwälte schnell zum Spielball der jeweiligen Mitarbeiter. Ob so eine verlässliche Risikoanalyse möglich ist, möchte ich bezweifeln.“

„... kann man sagen, dass Risiken zwar erkannt wurden, es aber meines Erachtens an Lösungen mangelte, wie man diese Risiken vernünftig im Kaufvertrag abbilden kann.“

„... bekamen wir allerdings nur wenig Support, was die strategische Dimension betrifft. Oder anders gesagt: Mir war das zu viel Klein-Klein ohne den Blick auf das große Ganze. Gerade das wäre aber auch für unsere Stakeholder wichtig gewesen.“

Ihre Ansprechpartner

Bei weitergehenden Fragen rund um das Thema Tech M&A – wie selbstverständlich auch bei Interesse an anderen Leistungen unserer Kanzlei – sprechen Sie uns bitte an. Unsere langjährig erfahrenen Partner aus dem Bereich Corporate and M&A stehen Ihnen gern zur Verfügung.

Wann immer erforderlich, werden sie eng mit den Kollegen aus anderen Fachgebieten zusammenarbeiten, so z. B. mit den Experten für IT/IP & Outsourcing, Infrastructure & Energy Projects, HR & Employment, Tax oder Dispute Resolution.



Rainer Kreifels

Head of German Corporate and M&A
T: +49 89 203043 532
M: +49 171 266 05 77
E: rainer.kreifels@pinsentmasons.com



Dr. Florian Anselm

T: +49 89 203043 538
M: +49 172 368 01 71
E: florian.anselm@pinsentmasons.com



Eike Fietz

T: +49 89 203043 530
M: +49 172 368 01 82
E: eike.fietz@pinsentmasons.com



Dr. Nina Leonard

T: +49 89 203043 533
M: +49 176 101 985 20
E: nina.leonard@pinsentmasons.com



Dr. Johannes Maidl

T: +49 89 203043 539
M: +49 172 368 01 81
E: johannes.maidl@pinsentmasons.com



Tobias Rodehau, LL.M.

T: +49 89 203043 548
M: +49 174 233 85 30
E: tobias.rodehau@pinsentmasons.com

Ihr Feedback

Ihre Meinung ist uns wichtig. Bitte senden Sie dieses Formular ausgefüllt per Fax an **+49 89 203043 501**.

Für jeden Rücklauf spenden wir € 25,- an Ärzte ohne Grenzen e.V.

Bietet dieser Report Ihnen nützliche Informationen?

1

2

3

4

5

6

Bitte ankreuzen

1 = sehr nützlich, 6 = überhaupt nicht nützlich

Was erachten Sie als besonders hilfreich?

Welche Informationen haben Sie vermisst? Welchen Fragestellungen sollten wir beim nächsten Mal nachgehen?

Welche Trends sehen Sie bei Tech-M&A-Transaktionen in Deutschland?

Sie beschäftigen sich mit Tech-M&A-Transaktionen in Deutschland

als Entscheider

als Rechtsanwalt in einer Kanzlei

aus sonstigen Gründen

im Bereich Business Development

als Corporate-Finance-Berater

als Inhouse-Jurist

als sonstiger Berater

Absender (Angaben freiwillig)

Name, Vorname

Firma

Adresse (Straße, Hausnummer, PLZ, Stadt)

Telefon

E-Mail

- Ich bin damit einverstanden, dass die von mir hier angegebenen Daten von der Pinsent Masons LLP verwendet werden können, um mich per Post per E-Mail per Telefon über relevante juristische Entwicklungen und das Angebot der Pinsent Masons LLP zu informieren (z. B. in Form von weiteren Reports, Whitepapers, Newsletter). Meine Einwilligung kann ich jederzeit (auch teilweise) mit Wirkung für die Zukunft widerrufen, z. B. per E-Mail an unsubscribe.PMGGermany@pinsentmasons.com.

Herzlichen Dank für Ihre Rückmeldung.

Zu unserer Studie und diesem Bericht

Wir haben in diesem Bericht die Ergebnisse einer Marktforschungsstudie verarbeitet, die wir bei SMF Schleus Marktforschung in Auftrag gegeben haben. SMF Schleus Marktforschung hat ausführliche Interviews mit 26 Entscheidern, Business-Development-Managern und Inhouse-Juristen namhafter Technologieunternehmen geführt, die eine Vielzahl von Tech-M&A-Transaktionen in Deutschland begleitet haben.

Die Zitate entstammen unserer Praxis und den für die Studie geführten Interviews.

Sämtliche Grafiken wurden von SMF Schleus Marktforschung erstellt.

Redaktion

Herausgeber

Pinsent Masons Germany LLP
Ottostraße 21
80333 München
T: +49 89 203043 500
F: +49 89 203043 501
www.pinsentmasons.de

Marktforschungsinstitut

SMF Schleus Marktforschung, Hannover

Konzept, Design und Satz

EGGERT GROUP, Düsseldorf

Druck

Woeste Druck + Verlag GmbH & Co KG, Essen



Impressum

Herausgeber:

Pinsent Masons Germany LLP, Ottostraße 21, 80333 München

T: +49 89 203043 500, F: +49 89 203043 501

Pinsent Masons Germany LLP ist eine Gesellschaft in der Rechtsform einer in England und Wales eingetragenen Limited Liability Partnership (Registernummer: OC373389) mit Sitz in London, 30 Crown Place, Earl Street, London EC2A 4ES, Vereinigtes Königreich. Die Gesellschaft hat eine deutsche Zweigniederlassung mit Geschäftssitz in München an der oben angegebenen Adresse, eingetragen im Partnerschaftsregister des Amtsgerichts München (Registernummer: PR 1154). Bezogen auf die Pinsent Masons Germany LLP, bezeichnet der Begriff „Partner“ Gesellschafter (Members), Angestellte oder Berater der Pinsent Masons Germany LLP oder mit ihr verbundener Gesellschaften, soweit es sich bei diesen jeweils um Juristen mit gleichwertiger Stellung und Qualifikation handelt. Ein Verzeichnis der Gesellschafter (Members) der Pinsent Masons Germany LLP und anderer Personen, die als Partner gelten, liegt am oben angegebenen Geschäftssitz in München und am oben angegebenen Sitz in London aus. Der Begriff „Pinsent Masons“ wird verwendet zur Bezeichnung der Pinsent Masons LLP und mit ihr verbundener Gesellschaften, einschließlich der Pinsent Masons Germany LLP, die unter dem Namen „Pinsent Masons“ oder einem diesen Begriff enthaltenden Namen tätig sind. Je nach Kontext bezieht sich „Pinsent Masons“ auf die Pinsent Masons LLP und/oder eine oder mehrere dieser verbundenen Gesellschaften.

© Pinsent Masons Germany LLP 2014

Eine vollständige Liste unserer weltweiten Standorte findet sich unter:



www.pinsentmasons.de



www.pinsentmasons.com



www.Out-Law.com