

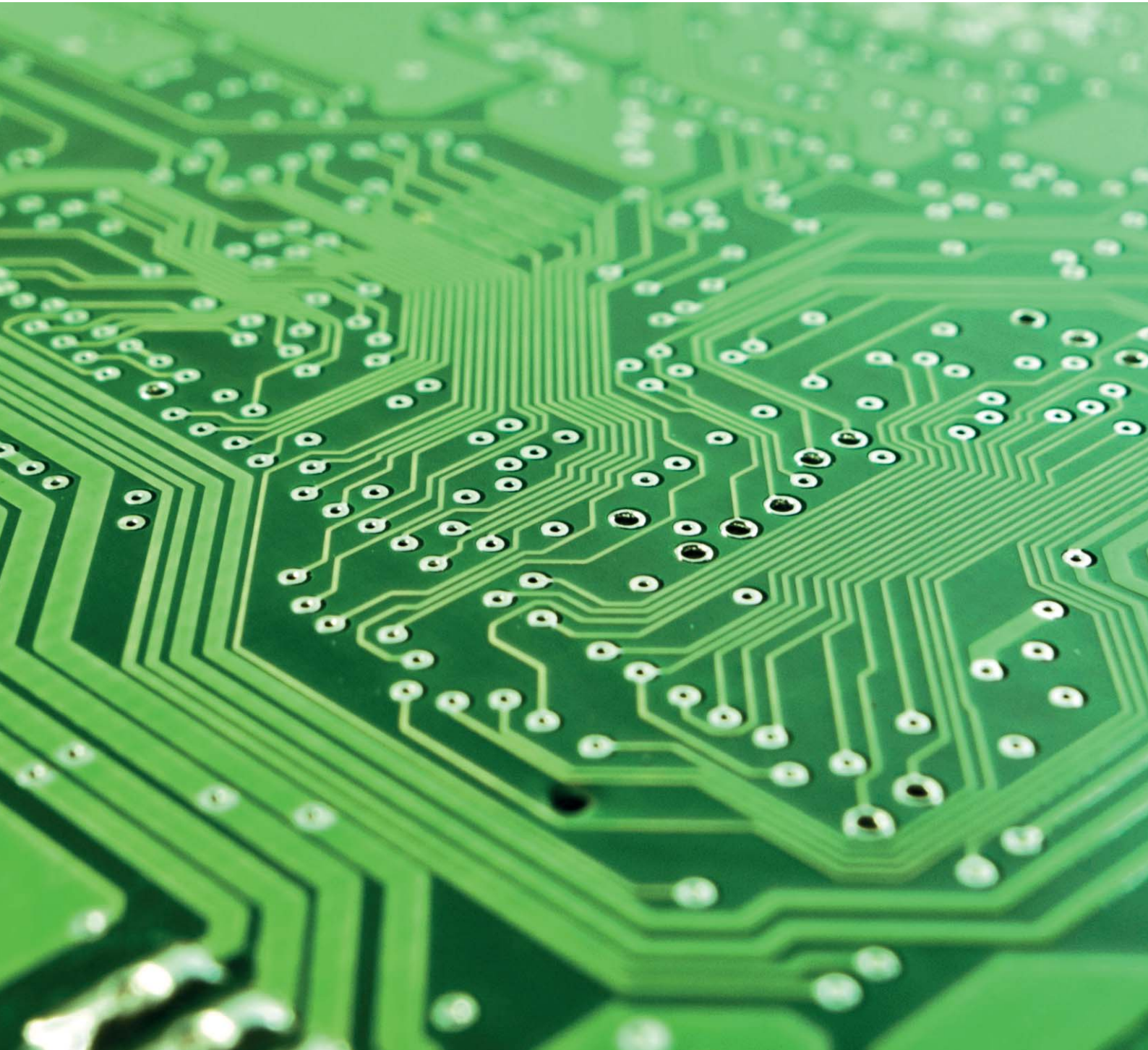


Pinsent Masons

Tech M&A in Deutschland

Einblicke · Analysen · Trends

Report 2017



Inhalt

Editorial	3
Executive Summary	4
Durchführung der Erhebung	4
Wesentliche Studienergebnisse	5
Studienergebnisse	6
Stellenwert von M&A-Projekten	6
Transaktionsmotive	7
Transaktionsstruktur	8
Transaktionsherausforderungen	9
Durchführung der rechtlichen Due Diligence	10
In der rechtlichen Due Diligence identifizierte Risiken	12
Durchführung einer Technical Due Diligence	14
Notarielle Beurkundung der Transaktion	16
Rechtswahlklausel	18
AGB-Kontrolle	19
Kaufpreisgestaltung	20
Closing-Bedingungen	22
Gewährleistung	23
Freistellungen	28
Sicherheiten	29
Material Adverse Change (MAC)	30
Leistungsaustausch nach Abschluss der Transaktion	32
Wettbewerbsverbot	33
Streitlösungsmechanismus	34
Übernahmemechanismen	36
Berater	38
Über Pinsent Masons	40
Feedback-Formular	41
Zu unserer Studie und diesem Bericht	43
Redaktion	43

„Everyone got into the tech M&A game in 2016“

So titelte der Brancheninformationsdienst TechCrunch Network im Dezember 2016. Und die beeindruckende Liste der Frontpage Tech M&A-Transaktionen des Jahres 2016 in den USA spricht für sich: Dell erwirbt EMC für USD 67 Milliarden, Broadcom erwirbt Brocade für USD 5,9 Milliarden, GE Digital erwirbt Service Max für USD 915 Millionen und – unter Beteiligung unserer Kanzlei – Skyscanner wird an CTrip für GBP 1,4 Milliarden verkauft. Der Trend setzt sich 2017 fort. Jedenfalls lassen dies Deal-Meldungen aus dem ersten Quartal 2017 erwarten: IBM erwirbt Agile 3 Solutions, Cisco erwirbt App Dynamics für USD 3,7 Milliarden, Oracle erwirbt API management solutions und Intel erwirbt Mobileye für USD 16 Milliarden.

Der weltweite Tech M&A-Markt mit einem Transaktionsvolumen in Höhe von USD 346,6 Milliarden im Jahr 2016 (Quelle: Statistik Portal) präsentierte sich somit äußerst robust.

Die Transaktions-Pipeline in Europa im Sektor Technologie wächst nach Überzeugung vieler mit am schnellsten. Dabei ist vor allem der Standort Deutschland bei ausländischen Käufern überaus beliebt.

Für das Jahr 2016 lag die Zahl der Übernahmen deutscher Unternehmen durch ausländische Käufer bei etwa 900. Das ist ein Plus von ca. 20 % gegenüber 2015. Dabei stiegen die Übernahmen in der Technologiebranche besonders stark auf rund 150. Käufer waren dabei oftmals ausländische Finanzinvestoren, Zielunternehmen und Käufer verstärkt auch börsennotierte deutsche Unternehmen.

Es war für uns daher diesmal von besonderem Interesse, vor allem börsennotierte Unternehmen zu befragen. Unsere in Auftrag gegebene und durch ein unabhängiges Marktforschungsinstitut durchgeführte Studie gibt Einblicke zu den Entwicklungen und Standards im deutschen Tech M&A-Markt, insbesondere bei börsennotierten Unternehmen in Deutschland.

Die in unserem Report für das Jahr 2016 gezeigten Ergebnisse basieren auf einer persönlichen/telefonischen Befragung mit 30 Persönlichkeiten in Leitungsfunktion für den Bereich Tech M&A im Zeitraum September bis Dezember 2016. Wir haben die Ergebnisse aus diesen Interviews den Ergebnissen aus unseren vorjährigen Studien gegenübergestellt. Auch wenn die Methodik und die Gruppe der Befragten in der diesjährigen qualitativen Befragung von denen der Vorjahre abweichen, hoffen wir, aus dem nunmehr dreijährigen Verlauf einige für den Tech M&A-Markt nützliche Erkenntnisse erlangt zu haben.

Unser besonderer Dank gilt den Befragten, die sich für die Beantwortung des doch recht umfangreichen Fragenkatalogs ausreichend Zeit genommen haben und mit ihrer Offenheit zur Qualität der Ergebnisse hervorragend beigetragen haben. Einige markante Aussagen haben wir in Zitatform in den nachfolgenden Bericht aufgenommen.

Ich wünsche allen am Tech M&A-Markt in Deutschland Interessierten eine kurzweilige und nützliche Lektüre.

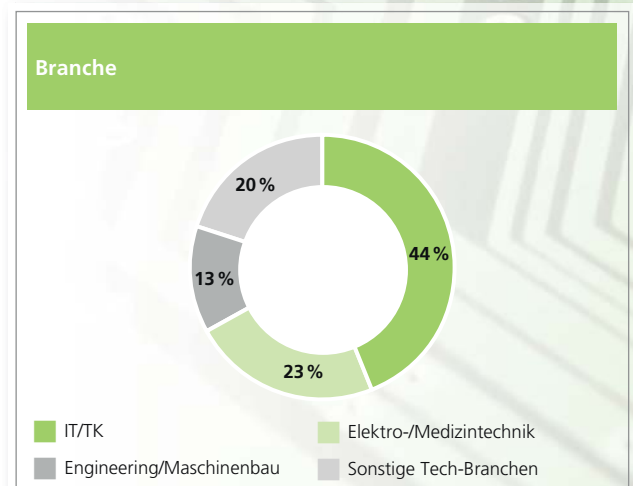
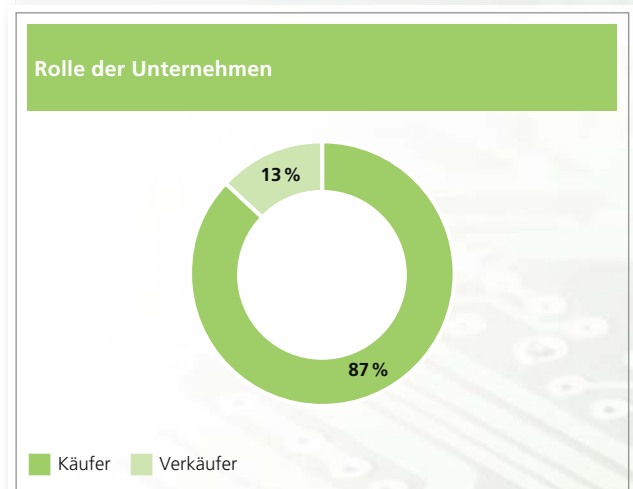
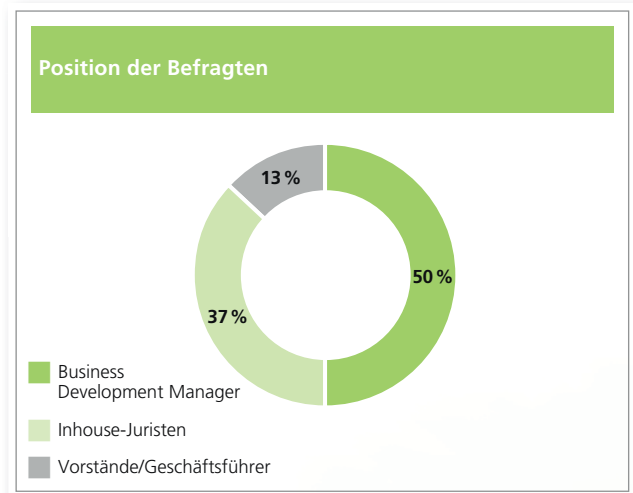


Rainer Kreifels
Head of Germany and Board Member for Pinsent Masons



Durchführung der Erhebung

- Für die Studie wurden Interviews mit leitenden Business Development Managern und Inhouse-Juristen von börsennotierten Unternehmen in Deutschland geführt, die innerhalb der letzten zwei Jahre einen Tech M&A-Deal maßgeblich begleitet haben.
- In Einzelfällen wurden Interviewanfragen innerhalb der Unternehmen an Vorstände weitergeleitet und die Interviews mit eben diesen geführt.
- Die Interviews wurden durch fachlich und methodisch qualifizierte Mitarbeiter von SMF Schleus Marktforschung geführt und dauerten durchschnittlich 44 Minuten (min. 24 Minuten; max. 62 Minuten).
- Grundlage der Interviews war ein von Pinsent Masons vorgelegter strukturierter Fragebogen.
- Die geführten Interviews wurden – unter Einhaltung der Vorschriften des Datenschutzes – aufgezeichnet und verarbeitet.
- Als technische Hilfsmittel für die Erfassung und Auswertung der Interviews wurden die Softwarelösungen SPSS (quantitative Auswertung) und bei einzelnen Fragen f4 (Transkription offener Nennungen) und MAXQDA (qualitative Auswertung) genutzt.
- Die Analyse durch SMF Schleus Marktforschung umfasste insbesondere uni-/bivariate Auswertungen sowie die Kodierung/Auswertung offener Nennungen. Pinsent Masons hat darüber hinausgehende Schlussfolgerungen gezogen.



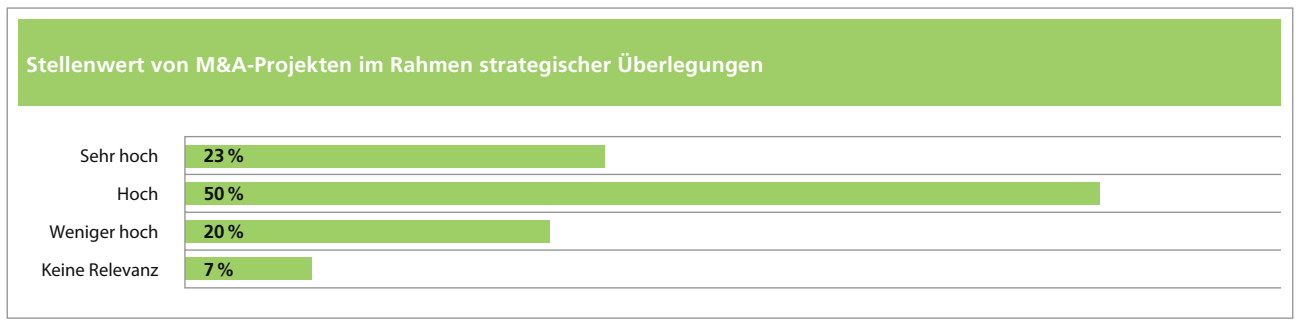
Wesentliche Studienergebnisse

Aus unserer Befragung lassen sich folgende wesentliche Studienergebnisse ableiten:

- Nach wie vor gibt es Anzeichen für einen recht starken Verkäufermarkt (z. B. weiterhin wenige Earn-Out-Fälle und diese sogar mit kürzeren Laufzeiten), auch wenn verschiedene Anhaltspunkte (z. B. Rückgang der Locked-Box-Gestaltungen) für eine gewisse Abkühlung sprechen.
- Den Besonderheiten von Tech M&A-Transaktionen wird weiterhin nur in recht überschaubarem Umfang Rechnung getragen. Dies ist nach wie vor ein großer Unterschied gegenüber den Gepflogenheiten auf dem US Tech M&A-Markt. Was daher für manchen US-Käufer üblich erscheint, stößt nicht selten auf Verwunderung bei Transaktionsbeteiligten in Deutschland. Den Beratern in solchen Situationen kommt eine besondere Verantwortung zu.
- Börsennotierte Unternehmen erscheinen bei Tech M&A-Transaktionen in Deutschland recht erfahren zu sein und lassen sich vielfach von besonderer Sorgfalt leiten. Darauf deuten jedenfalls die in unserer Befragung gegenüber den Vorjahren erhöhten Werte in den Bereichen Compliance Due Diligence, IP-Garantien und Freistellungen sowie Escrow hin.

Studienergebnisse

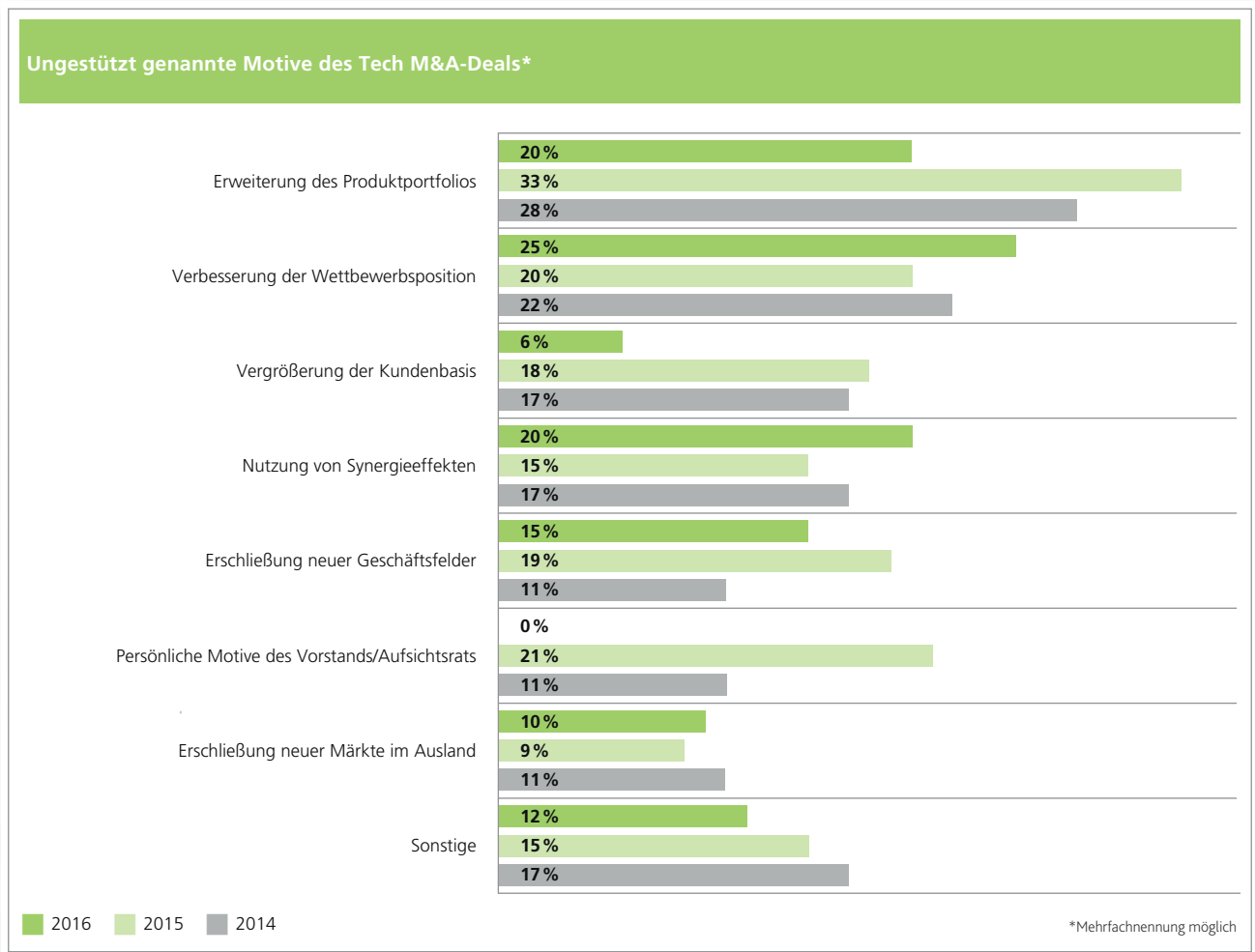
Stellenwert von M&A-Projekten



73 % der Befragten gaben an, dass der Stellenwert von M&A-Projekten im Rahmen strategischer Überlegungen als sehr hoch oder hoch zu bezeichnen ist. Die Bedeutung von Tech M&A-Projekten in Deutschland dürfte somit zukünftig eher weiter zu- als abnehmen.



Transaktionsmotive



Hohe Werte in der Befragung konnten folgende Transaktionsmotive erzielen:

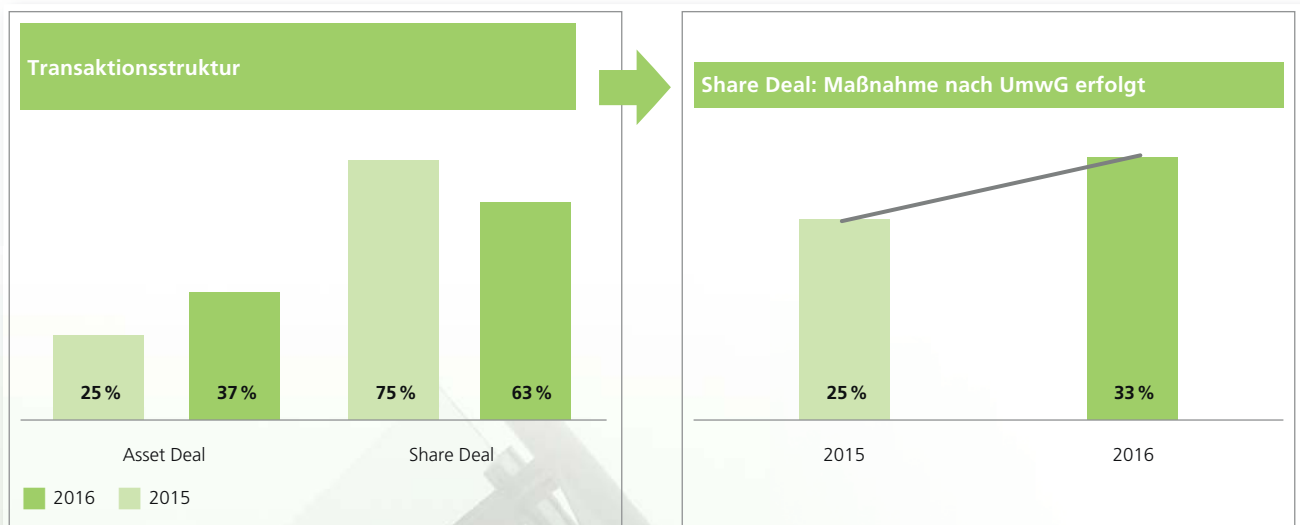
- Erweiterung des Produktportfolios
- Verbesserung der Wettbewerbsposition
- Nutzung von Synergieeffekten

Im Gegensatz zu den Vorjahresbefragungen wurde das Transaktionsmotiv „persönliche Motive des Vorstands/Aufsichtsrats“ in keinem Fall genannt. Bei börsennotierten Unternehmen wäre dieses Transaktionsmotiv auch gänzlich unangemessen.

Transaktionsstruktur

Der Share Deal, also die Veräußerung von Gesellschaftsanteilen der Zielgesellschaft vom Veräußerer an den Erwerber, ist die weit überwiegende Transaktionsstruktur bei Tech M&A-Transaktionen in Deutschland. Dies bestätigt sich auch in der diesjährigen Befragung der börsennotierten Unternehmen. Der Asset Deal ist bei börsennotierten Unternehmen auf der Verkäuferseite eher selten und nur bei Teilbetriebsveräußerungen von Relevanz. Für börsennotierte Unternehmen auf der Käuferseite hingegen kann der Asset Deal aus Gründen der Haftungsbeschränkung eine interessante Gestaltung sein.

Auch in der diesjährigen Befragung gab eine nicht unerhebliche Zahl der Befragten an, dass das Transaktionsobjekt vor dem vollständigen Abschluss der Tech M&A-Transaktion erst maßgeschneidert erstellt wurde, z. B. durch vorherigen Spin-off oder sonstige Herauslösung der zu veräußernden Einzelwirtschaftsgüter als Teilbetrieb oder Sachgesamtheit aus einem größeren Gesamtbetrieb oder Konzernsachverhalt. Auch dies weist darauf hin, dass Private-Equity-Investoren aus dem In- und dem Ausland weiterhin insbesondere als Käufer am Tech M&A-Markt in Deutschland aktiv sind.



Transaktionsherausforderungen

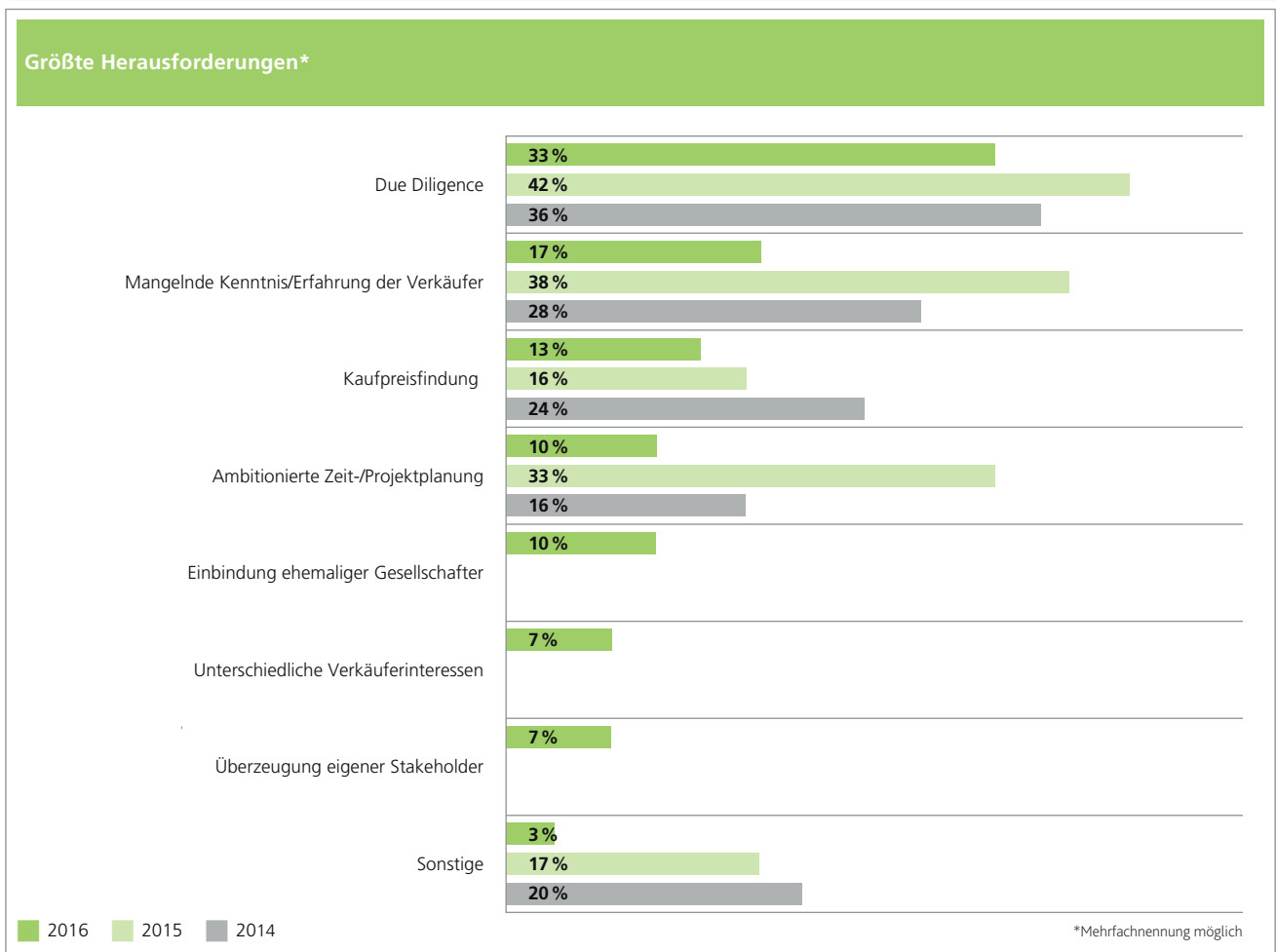
In unseren Studien aus den vergangenen Jahren hatten 36 % bzw. 42 % der Befragten angegeben, dass sie in der Due Diligence die größte Herausforderung bei der Durchführung von Tech M&A-Transaktionen sahen. In der diesjährigen Befragung hat sich dieser Wert auf etwas moderatere 33 % reduziert. Möglicherweise haben börsennotierte Unternehmen ein besonderes Maß an Erfahrung bei der Durchführung von Due-Diligence-Aufgaben.

Auch bei den in den Vorjahren häufig genannten Herausforderungen wie „ambitionierte Zeit- und Projektplanung“ oder „Kaufpreisfindung“ haben sich die Werte in der diesjährigen Befragung maßvoll reduziert. Auch dies ist ein Anzeichen für ein hohes Maß an Erfahrung der bei börsennotierten Unternehmen mit M&A Befassten.

Kaufpreisfindung: Kulturunterschiede sichtbar

„Kaufpreisfindung, Kaufpreisanpassung – ja, das ist aus meiner Sicht nach wie vor die größte Herausforderung. Ganz interessant finde ich, wie unterschiedlich die Märkte ticken (...). Ich habe bis 2013 mehrere Deals in den USA begleitet. Da war es absolut üblich, das Working Capital als Basis für Anpassungen heranzuziehen. Das kannte ich aus meiner vorherigen Zeit in Deutschland kaum (...). Mittlerweile meine ich zu erkennen, dass sich diesbezüglich auch hier was bewegt. Ich kann mir gut vorstellen, dass das Thema in den nächsten Jahren an Bedeutung gewinnt.“

Head of Business Development



Durchführung der rechtlichen Due Diligence

Auch bei den befragten börsennotierten Unternehmen stellt sich die Verwendung von virtuellen Datenräumen zur Durchführung der Due Diligence als Standard heraus. Physikalische Datenräume werden nach Angaben der börsennotierten Unternehmen in Tech M&A-Transaktionen nur noch in weniger als einem Viertel der Transaktionen genutzt. Bei den virtuellen Datenraumlösungen gibt es eine große Bandbreite von Angeboten. Von ausgesprochenen Rolls-Royce-Lösungen gehen die Angebote bis hin zu der Nutzung von Cloud-Speicherdiensten wie Dropbox. Ob derartige wenig geschützte Lösungen dem sensiblen Thema einer Unternehmenstransaktion genügen, muss wohl im Einzelfall entschieden werden. Sicherheit und Flexibilität des angebotenen Datenraums sollten bei der Auswahl jedenfalls als bedeutender als das bloße Kostenkriterium eingeschätzt werden.

57 % der befragten börsennotierten Unternehmen gaben an, dass bei den von ihnen begleiteten Tech M&A-Transaktionen eine spezifische IP Due Diligence durchgeführt wurde. Wenn sich auch die Zahl der angegebenen spezifischen IP-Due-Diligence-Prüfungen immerhin bei über der Hälfte der Fälle eingependelt hat, so ist diese Zahl doch noch verhältnismäßig gering. Herzstück vieler Tech M&A-Transaktionen ist gerade der Erwerb des jeweiligen IP des Zielunternehmens. Es erscheint deshalb überraschend, dass in 43 % der Fälle keine IP Due Diligence durchgeführt wurde.

Die Durchführung einer spezifischen Compliance Due Diligence scheint im Vormarsch zu sein. Über ein Viertel der befragten börsennotierten Unternehmen gab an, dass eine solche spezifische Compliance Due Diligence in den von ihnen begleiteten Tech M&A-Transaktionen durchgeführt wurde. Das Thema Compliance scheint somit nicht nur im Betriebsalltag, sondern auch in Sondersituationen wie Unternehmenskäufen angekommen zu sein.

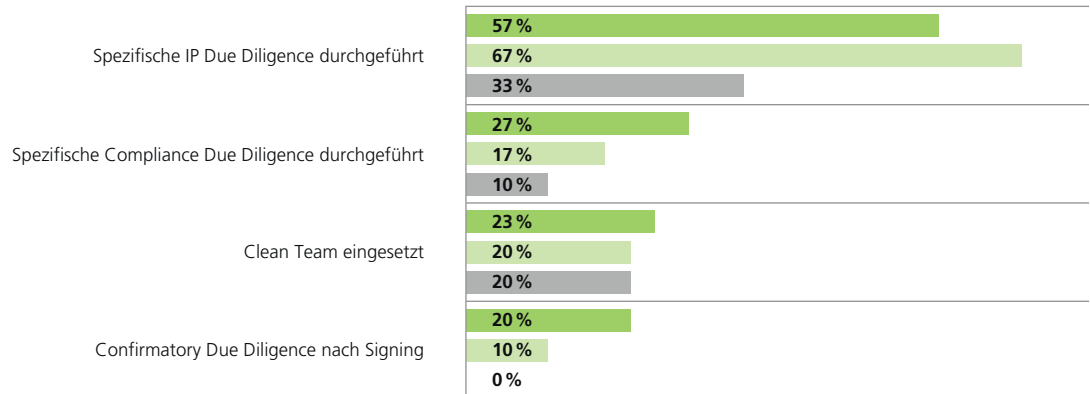
Auch die Befragung der börsennotierten Unternehmen ergab, dass es einen Grundbestand von Tech M&A-Transaktionen gibt, in denen bei der Due Diligence ein Clean Team eingesetzt wird. In ungefähr einem Viertel der Transaktionen kommt dieses Instrument zum Einsatz. Es ist zu vermuten, dass dies eher bei den großvolumigen Transaktionen der Fall sein dürfte.

Due Diligence: Compliance wird wichtiger

„Dazu möchte ich ergänzen, dass ich die Herausforderung in der Due Diligence nicht so sehr entlang der klassischen Prüfschritte sehe, sondern speziell im Bereich Compliance. Da gibt es durchaus Risiken, die wir bei früheren Deals unterschätzt haben (...). Erschwert wird das letztlich auch dadurch, dass nach meiner Erfahrung die Managementsysteme, also mit Blick auf Compliance, meistens sehr unterschiedlich und nicht kompatibel sind. Und eng damit verbunden ist dann die nächste Frage: Welches System ist besser? Wenn ich da ergebnisoffen rangehe, kann ich das auch als Chance begreifen, die eigenen Systeme zu hinterfragen und vielleicht zu optimieren.“

General Counsel

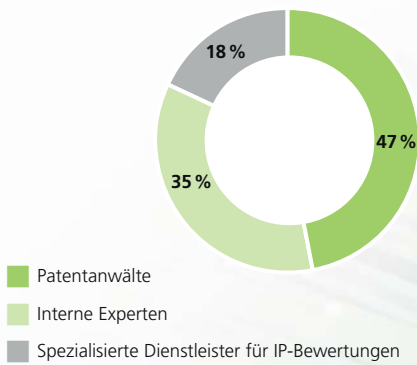
Durchführung der rechtlichen Due Diligence*



■ 2016 ■ 2015 ■ 2014

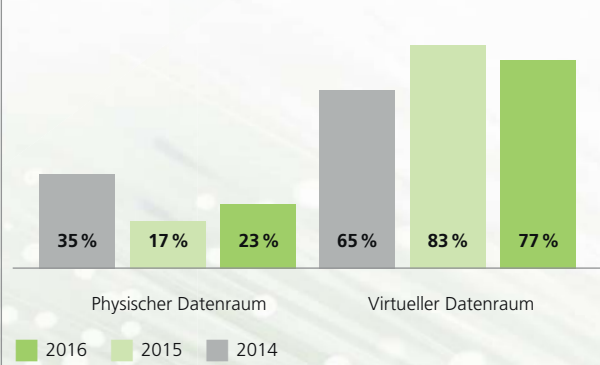
*Mehrfachnennung möglich

Verantwortlich für die IP Due Diligence



■ Patentanwälte
■ Interne Experten
■ Spezialisierte Dienstleister für IP-Bewertungen

Einrichtung von Datenräumen

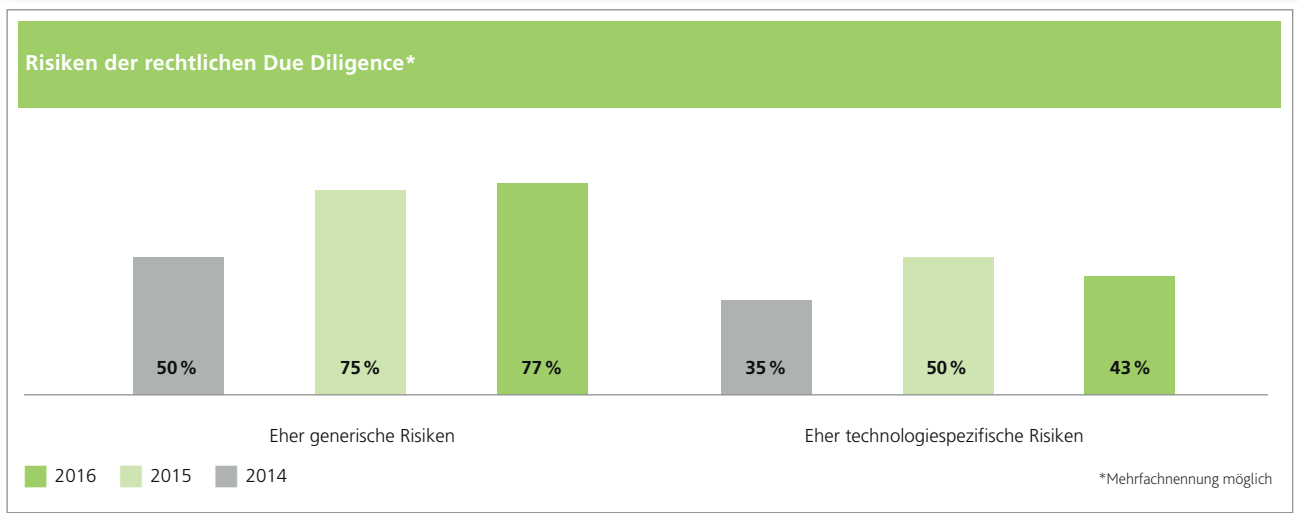


■ 2016 ■ 2015 ■ 2014

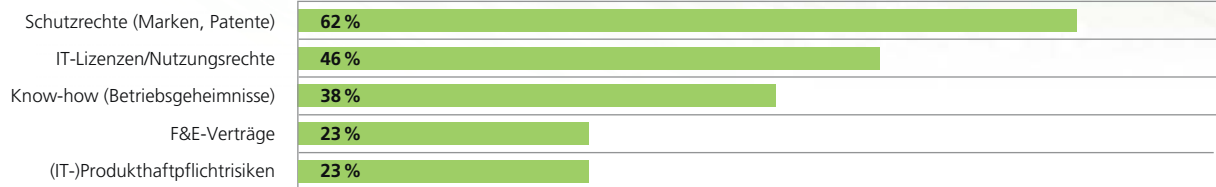
In der rechtlichen Due Diligence identifizierte Risiken

Bei zwei Drittel der Transaktionen wurden in der Due Diligence generische Risiken festgestellt. Bei weniger als der Hälfte der begleiteten Transaktionen wurden in der Due Diligence technologiespezifische Risiken identifiziert. Für Tech M&A-Transaktionen ist dies nach wie vor ein eher überraschendes Ergebnis. Es lässt darauf schließen, dass die Sensibilität im Hinblick auf die Feststellung derartiger Risiken schwach ausgeprägt ist. Jedenfalls sind sorgfältige Prüfungen in dieser Richtung wichtig.

Es wird noch immer der Abbildung von identifizierten technologiespezifischen Risiken durch entsprechende Formulierungen im Unternehmenskaufvertrag zu wenig Bedeutung beigemessen. Jedenfalls gab nur knapp ein Drittel der Befragten an, dass technologiespezifische Risiken sodann durch entsprechende Formulierungen ihren Weg in den Unternehmenskaufvertrag gefunden haben. Es scheint, dass das Zusammenspiel zwischen den an der Due Diligence Beteiligten und den jeweiligen Projektteams, die für den Unternehmensvertrag zuständig sind, noch nicht optimal ist.

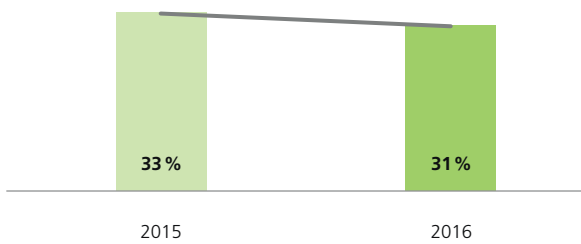


Wurden technologiespezifische Risiken erkannt, dann bezogen sich diese auf*



*Mehrfachnennung möglich

Technologiespezifische Risiken wurden durch spezifische Formulierungen im Unternehmenskaufvertrag abgebildet



Durchführung einer Technical Due Diligence

Wie schon in den Vorjahren ergab die Frage nach der Durchführung einer spezifischen Technical Due Diligence lediglich einen Wert, der etwas über der Hälfte der Transaktionen lag. Dies ist für Tech M&A-Transaktionen weiterhin ein eher niedriges Ergebnis.

Und auch insoweit ergab die Befragung der börsennotierten Unternehmen kein anderes Ergebnis als das aus dem Vorjahr, als es um den Eingang der im Rahmen der technischen Due Diligence identifizierten Risiken in den Unternehmenskaufvertrag ging. Nur ungefähr ein Drittel der identifizierten Risiken wurde im Unternehmenskaufvertrag später abgebildet.

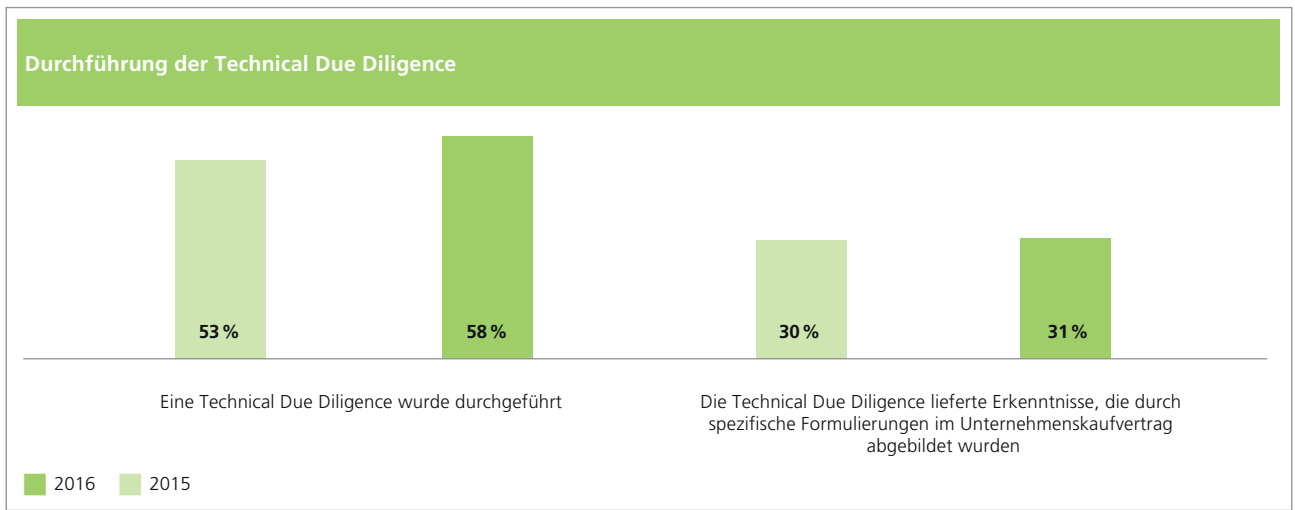
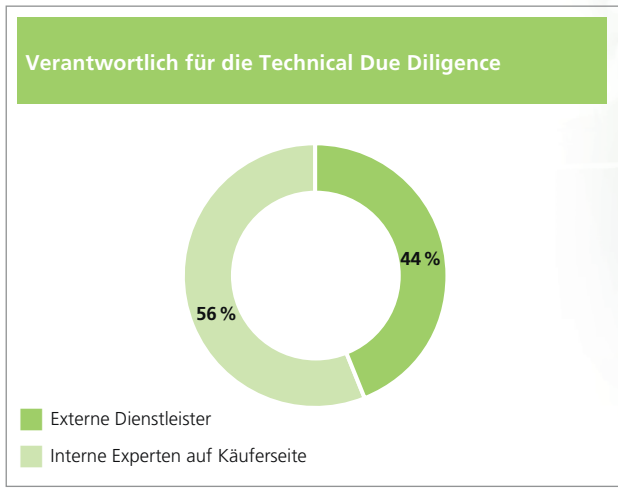
In diesem Bereich ist aus Käufersicht somit weiterhin starkes Verbesserungspotenzial zu verzeichnen.

Die Zurückhaltung auf Käuferseite hinsichtlich der Durchführung einer Technical Due Diligence könnte auch auf einen nach wie vor starken Verkäufermarkt hindeuten. Die Käuferseite möchte mit aus Verkäufersicht überzogenen Due-Diligence-Anforderungen nicht den Fortgang der Gesamttransaktion gefährden.

Technical Due Diligence erfordert Fingerspitzengefühl

„Machen wir uns nichts vor: Bei dem Thema geht's ans Eingemachte. Letztlich geht es hier um hochsensible Daten. Und wenn ich mich in die Lage des Verkäufers versetze, kann ich gut verstehen, dass da auch Ängste im Spiel sind: Landen vielleicht sensible Daten bei einem Konkurrenten? Wie reagieren die Mitarbeiter, wenn eine Fertigungshalle oder ein Maschinenpark mehr oder weniger offen inspiziert werden? (...) Aus meiner Sicht gibt's da kein Patentrezept. Was es auf jeden Fall braucht, sind Vertrauen, Geduld, Fingerspitzengefühl, naja, und manchmal vielleicht auch ein bisschen Kreativität, ohne das jetzt im Detail weiter ausführen zu wollen.“

Senior Business Development Specialist (M&A)

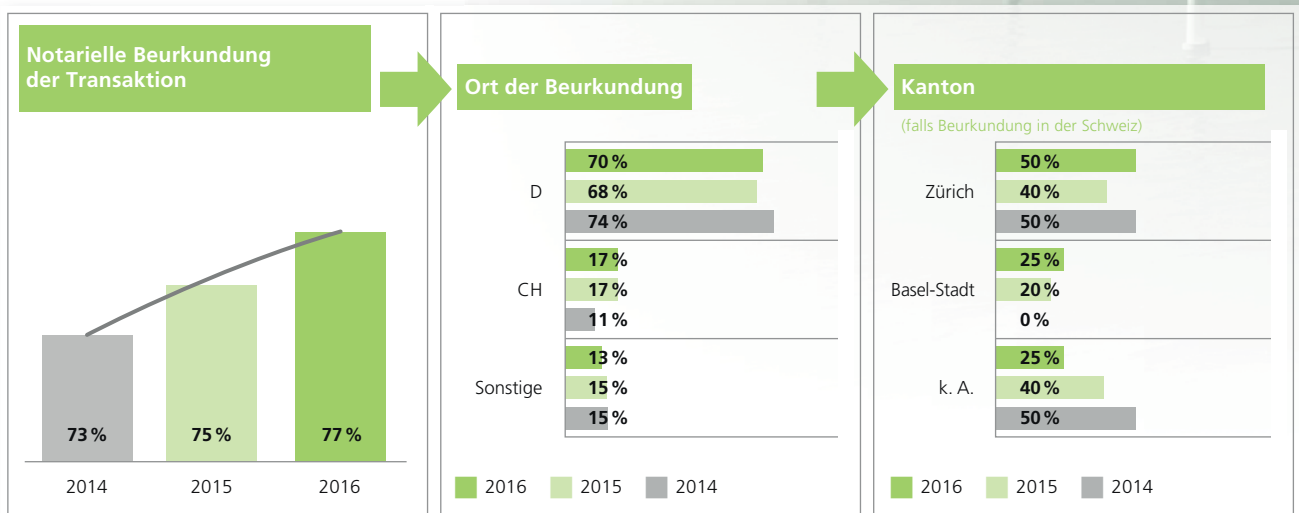


Notarielle Beurkundung der Transaktion

Über drei Viertel der von uns befragten börsennotierten Unternehmen gaben an, dass die von ihnen begleiteten Tech M&A-Transaktionen notariell beurkundet worden sind. Bei nahezu zwei Drittel der Transaktionen handelte es sich um GmbH-Geschäftsanteilsveräußerungen. 15 % der Transaktionen waren beurkundungspflichtig, weil mit der Transaktion die Übertragung von Grundbesitz verbunden war.

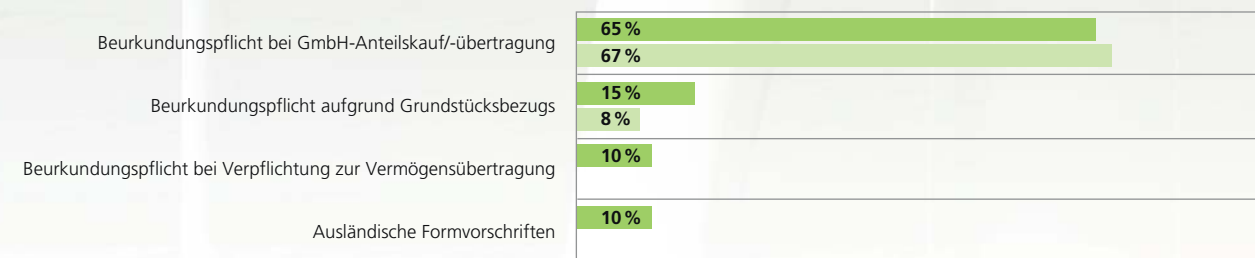
Auslandsbeurkundungen, z. B. in der Schweiz, sind gegenüber den Vorjahresbefragungen offensichtlich nicht attraktiver geworden. Jedenfalls scheint die Zahl der im Ausland beurkundeten Transaktionen nach Angabe der Befragten recht stabil geblieben zu sein. Über zwei Drittel der Transaktionen wurden in Deutschland beurkundet. Trotz der damit verbundenen Kostenfolgen ist dies nachvollziehbar, denn noch immer ist nicht vollständig gesichert, dass die Beurkundung eines GmbH-Erwerbs außerhalb Deutschlands den deutschen Formerfordernissen genügt.

In der Diskussion um die Gleichwertigkeit von Auslandsbeurkundungen ist jüngst auch der Bedeutung der steuerlichen Anzeige- und Übersendungspflichten der Notare (insbesondere nach § 54 Abs. 1 EStDV) mehr Aufmerksamkeit geschenkt worden. Auch diese sprechen wohl gegen eine Gleichwertigkeit.





Gründe für die notarielle Beurkundung

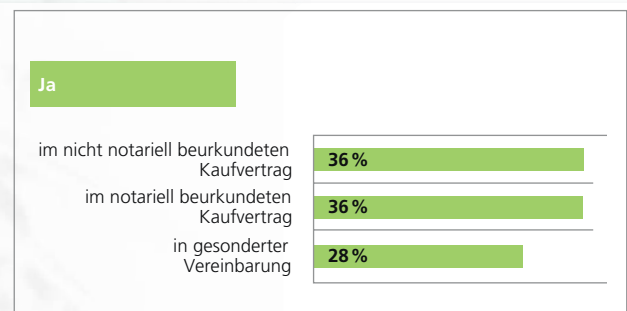
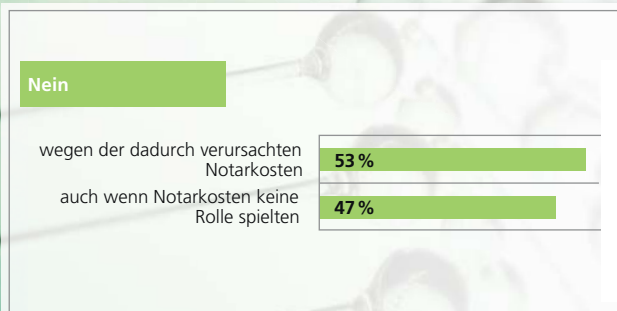
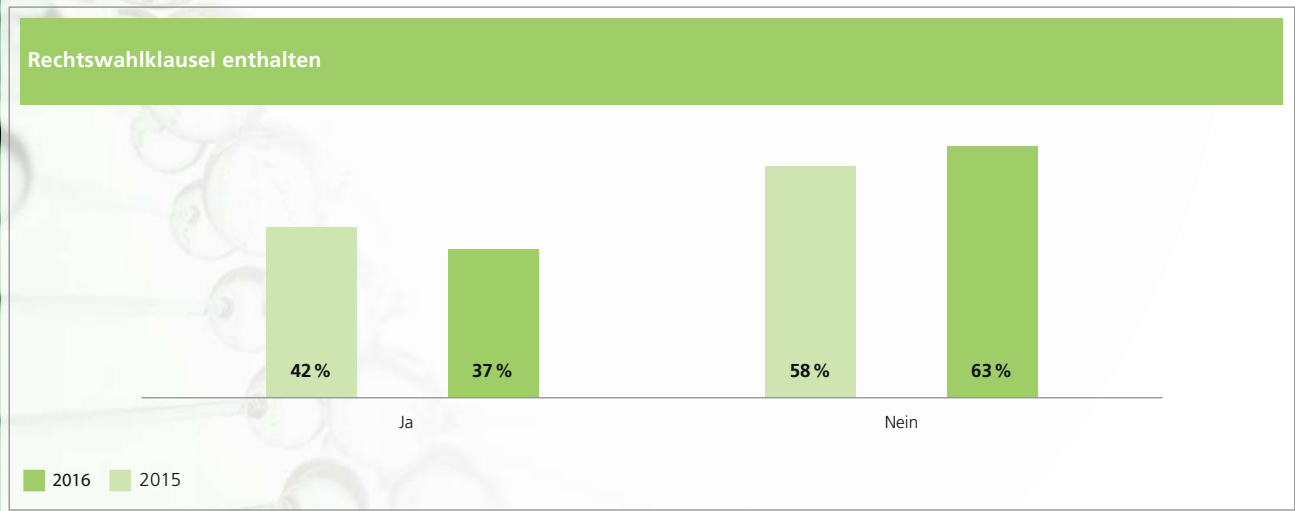


■ 2016 ■ 2015

Rechtswahlklausel

In der überwiegenden Zahl der angegebenen Fälle enthielt der notariell beurkundete Unternehmenskaufvertrag keine Rechtswahlklausel. Für den Fall, dass der Unternehmenskaufvertrag keine Rechtswahlklausel enthielt, wurde in der überwiegenden Zahl der Fälle offensichtlich wegen der dadurch verursachten Notarkosten Abstand genommen.

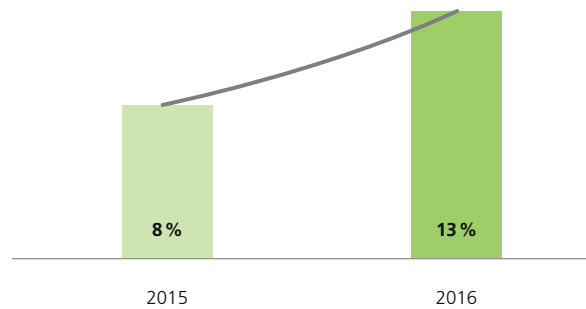
Die aus dem Fehlen einer Rechtswahlklausel entstehende Rechtsunsicherheit für die Parteien ist nicht ganz unerheblich. Ob die Vermeidung oder Verringerung von Notarkosten dafür ein angemessener Lohn ist, muss im Einzelfall entschieden werden, dürfte aber doch vielfach zweifelhaft sein.



AGB-Kontrolle

Bei Tech M&A-Transaktionen wird offensichtlich weiterhin das Risiko vernachlässigt, dass Klauseln eines Unternehmenskaufvertrags als allgemeine Geschäftsbedingungen der gesetzlichen AGB-Kontrolle unterliegen könnten. Denn häufig enthält der schließlich unterzeichnete Unternehmenskaufvertrag auch Vertragsformulierungen, die immer wieder in nahezu identischem Wortlaut bei einer Vielzahl von Transaktionen Verwendung finden. Oft werden bestimmte Klauseln von einer Seite auch unnachgiebig als nicht verhandelbar bezeichnet. Damit ist das Risiko eigentlich offensichtlich, dass ein Gericht diese Klauseln als vorformulierte allgemeine Geschäftsbedingungen ansehen und der für solche geltenden gesetzlichen Inhaltskontrolle unterstellen könnte. Eine inhaltliche Beschränkung der freien Vertragsformulierung durch die AGB-Kontrolle entspricht nun aber nicht dem, was die Parteien eines Unternehmenskaufvertrags wollen. Gerichtsentscheidungen, die die Maßstäbe der gesetzlichen AGB-Kontrolle konkretisieren, sind in ganz anderen Rechtsgebieten ergangen und passen nicht für den Unternehmenskauf. Das kann zu unvorhersehbaren Ergebnissen führen, wenn später etwa über das im Unternehmenskaufvertrag vereinbarte Haftungsregime prozessiert wird. Dennoch werden in der Praxis nur selten Maßnahmen ergriffen, um die Anwendbarkeit der AGB-Kontrolle auszuschließen. In nur ganz wenigen Fällen wurden diesem Zweck dienende abgewandelte Formulierungen in den Unternehmenskaufvertrag aufgenommen oder andere Maßnahmen (z. B. Protokollierung der Vertragsverhandlungen) ergriffen. Immerhin, in der Praxis scheint man langsam auf das Problem aufmerksam zu werden.

Es wurden besondere Maßnahmen getroffen, um das Risiko einer AGB-Kontrolle des Unternehmenskaufvertrags auszuschließen



Kaufpreisgestaltung

Win-win-Situation durch Earn-Out

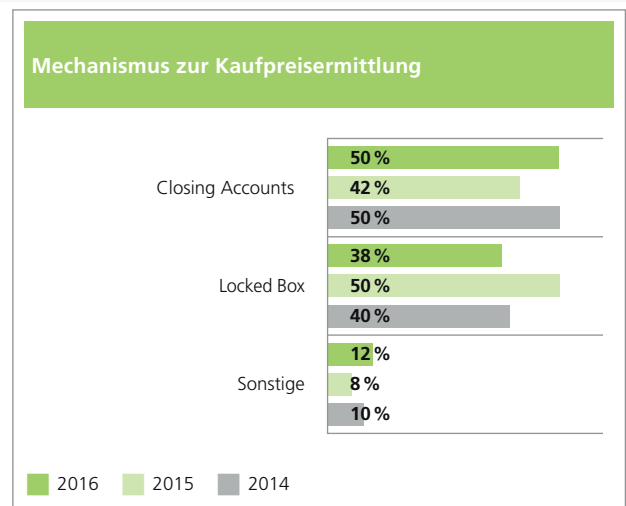
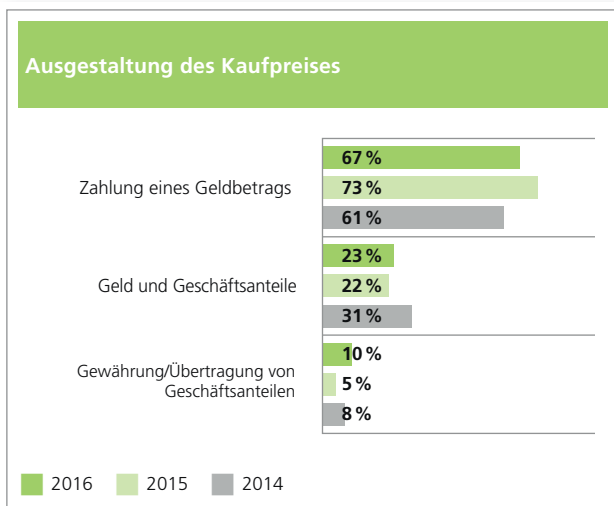
„Ich habe Deals auf beiden Seiten begleitet. Und mein Fazit ist, dass ein Earn-Out eine echte Win-Win-Situation darstellt. Als Verkäufer kann ich gegebenenfalls den Erlös steigern, und als Käufer weiß ich, dass der Verkäufer im Earn-Out-Zeitraum alles tun wird, um genau das zu erreichen. Geht die Rechnung auf, haben beide gewonnen.“

Leiter Business Development

Reine Cash Deals sind auch in der diesjährigen Untersuchung die mit Abstand am häufigsten genannte Kaufpreisgestaltung. Wie schon in den Vorjahren deutet allerdings eine nicht ganz unerhebliche Zahl von Cash Paper Deals auf eine andauernde Akquisitionsbereitschaft amerikanischer Käufer am deutschen Tech M&A-Markt hin. Cash Paper Deals sind bei amerikanischen Käufern besonders beliebt – zumal in einer Zeit, in der die Aktienkurse in den USA steigen.

Sogenannte Locked-Box-Gestaltungen, also fest vereinbarte und auf einen in der Vergangenheit liegenden Zeitpunkt ermittelte Kaufpreise, die daher ohne nachträgliche Überprüfung und Anpassung auskommen, haben abgenommen. Ab dem Stichtag führt der Verkäufer die Zielgesellschaft im Ergebnis wie ein Treuhänder auf Risiko des Käufers und ist nicht am wirtschaftlichen Erfolg nach dem Stichtag beteiligt.

Dafür ist der vereinbarte Kaufpreis aber gesichert und kann sich nicht mehr negativ verändern. Diese verkäuferfreundlichen Regelungen haben 2016 nachgelassen. Closing-Account-Gestaltungen, also Kaufpreisregelungen, nach denen der Kaufpreis auf Basis einer noch zu erstellenden Bilanz ermittelt wird, deren Stichtag in der Zukunft liegt, haben gegenüber dem Vorzeitraum deutlich zugenommen. Bei der Hälfte der untersuchten Transaktionen wurde diese Gestaltung gewählt. Weiterhin stehen sich aber Locked-Box- und Closing-Account-Gestaltungen mehr oder weniger „gleichberechtigt“ gegenüber. Insofern verbietet sich bei Verhandlungen die immer wieder anzutreffende Argumentation, die eine oder die andere Gestaltung sei völlig üblich. Die Beteiligten müssen analysieren und verhandeln, welche Gestaltung für ihre konkrete Transaktion interessengerecht ist.



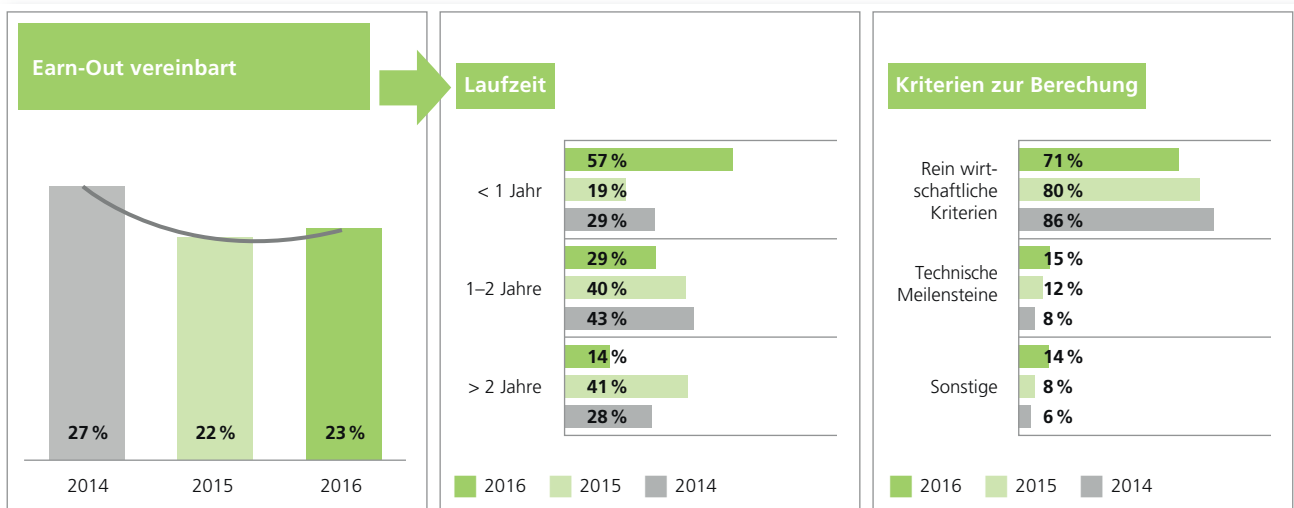
Je innovativer das Target, desto sinnvoller ein Earn-Out

„(...) und gerade, wenn wir es mit jungen, besonders innovativen Unternehmen zu tun haben, macht ein Earn-Out meines Erachtens durchaus Sinn. Schauen Sie, wir sind in Branchen und auf Märkten unterwegs, deren Entwicklung wir, und das sage ich jetzt ohne überheblich klingen zu wollen, ziemlich gut einschätzen und antizipieren können (...). Und dann gibt es eben auch neue Player, neue Nischen, bei denen das nicht so einfach ist. Nehmen wir die FinTechs, auch wenn die jetzt nicht zu unseren Targets zählen. Wie geht es da weiter? Wie sieht deren Entwicklung aus? Schwer zu sagen. Da ist der Earn-Out-Mechanismus doch eine prima Lösung.“

Head of Legal (M&A)

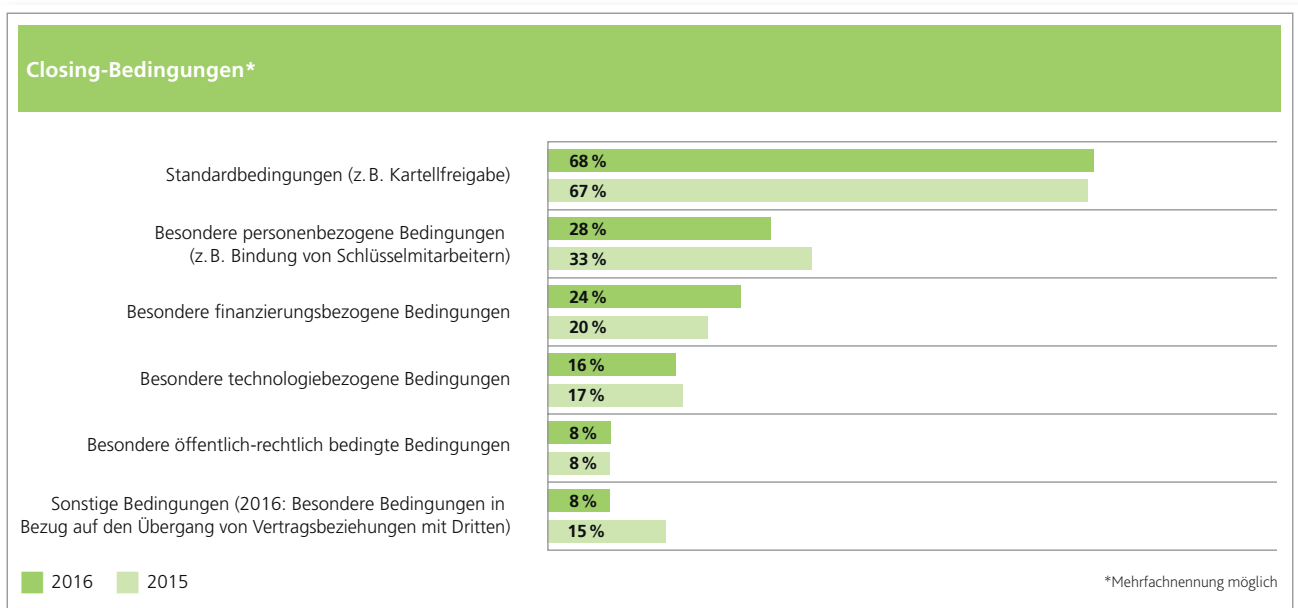
Die Entwicklung des Zielunternehmens in der Zeit nach dem Übergang des Unternehmens auf den Käufer kann über eine Earn-Out-Regelung in der Kaufpreisberechnung berücksichtigt werden. Dies dient dem Ausgleich der Interessen. Ohne Earn-Out-Regelung muss ein Käufer – unabhängig von der Bewertungsmethodik – einen Kaufpreis entrichten, der ausschließlich auf Performance-Zahlen der Vergangenheit basiert, während er aber selbst nur an der zukünftigen Performance interessiert ist. Nach den Ergebnissen unserer Untersuchung ist die Vereinbarung von Earn-Outs allerdings bei Weitem nicht die Regel. Überwiegend wurde weiterhin keine Earn-Out-Gestaltung vereinbart. Gibt es einen Earn-Out, werden noch immer überwiegend rein wirtschaftliche Kriterien wie EBIT oder EBITDA vereinbart. Technische Meilensteine spielen mit 14 % lediglich eine untergeordnete Rolle. Für Tech M&A-Transaktionen ein eher überraschendes Ergebnis.

Überraschend ist auch, dass die am häufigsten genannte Earn-Out-Laufzeit 12 Monate beträgt. Dies spricht aus unserer Sicht dafür, dass Käufer mit dem Earn-Out gar nicht so sehr die mittel- oder gar langfristige zukünftige Performance sicherstellen können, da die Verkäuferseite weiterhin häufig recht verhandlungsstark ist. Längere Earn-Out-Laufzeiten bringen zudem eine Reihe von Problemen mit sich (z. B. Integrationshemmnisse und Streitpotenzial). Auch scheint das Augenmerk derzeit mehr auf eine erfolgreiche Überführung des Unternehmens auf den Käufer gerichtet zu sein, um so eine zügige Vollintegration des erworbenen Unternehmens zu ermöglichen. Kürzere Earn-Out-Laufzeiten unterstützen zudem die Transaktionsicherheit. Ein Gesichtspunkt, der Käufern und Verkäufern regelmäßig wichtig ist, vielfach indes von den Verkäufern bestimmt wird.



Closing-Bedingungen

In M&A-Vertragswerken ist es Standard, zwischen Signing (Unterzeichnung) und Closing (Erfüllung und Vollzug) zu unterscheiden und das Closing von bestimmten Bedingungen abhängig zu machen. Die Closing-Bedingungen enthalten Standardbedingungen wie etwa die Kartellfreigabe, oft aber auch transaktionsspezifische Regelungen. Veränderungen bei den spezifischen personen- und technologiebezogenen Closing-Bedingungen gegenüber dem Vorjahreszeitraum waren nur unwesentlich festzustellen. Technologiebezogene Closing-Bedingungen wurden mit einem Anteil von 16 % der Fälle weithin erstaunlich selten vereinbart. Vielleicht lässt sich dies auch damit erklären, dass man viele Probleme, etwa Zweifel an der Inhaberschaft von Software-Rechten, bereits vor Signing weitestgehend bereinigt.



Gewährleistung

Die Vereinbarung selbstständiger Garantien zwischen den Parteien kann als absoluter Standard bezeichnet werden. Im Detail gibt es jedoch ein differenziertes Bild. Für Verhandlungsführer ist dabei immer wieder wichtig, welche Markttrends zu verzeichnen sind.

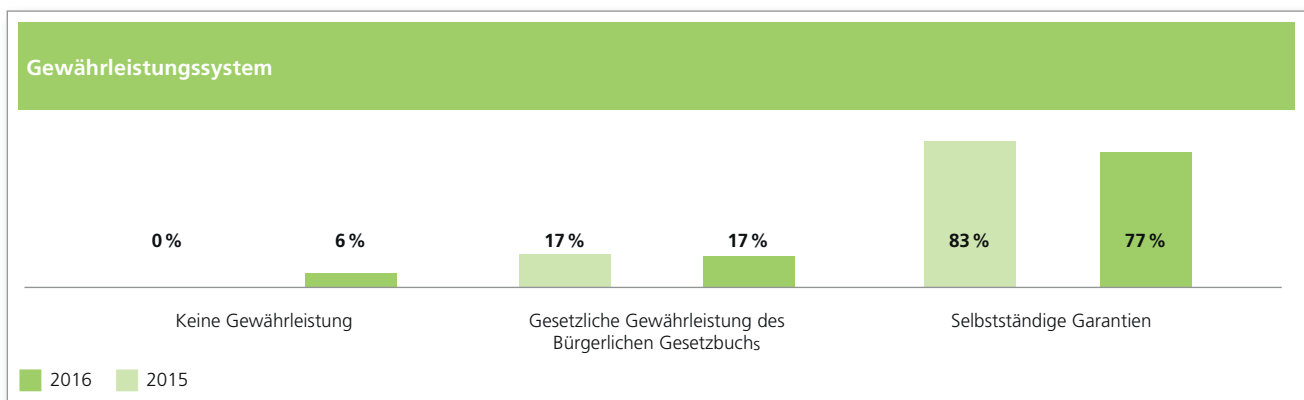
Bilanzgarantien fanden weiterhin in über der Hälfte der Fälle Eingang in den Garantiekatalog. Fast unverändert ließen sich Verkäufer zu etwa zwei Drittel nur auf eine subjektivierte Bilanzgarantie ein und wehrten objektive Bilanzgarantien weitgehend erfolgreich ab.

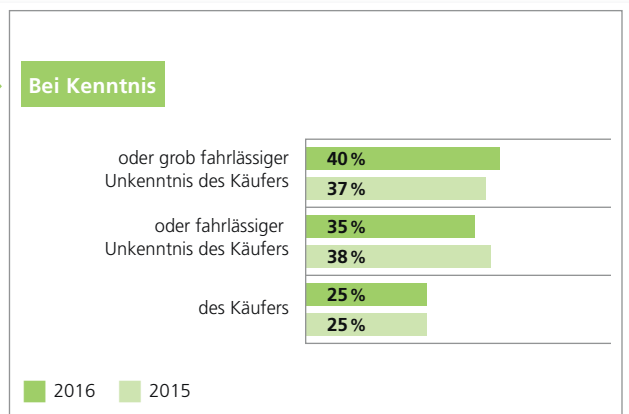
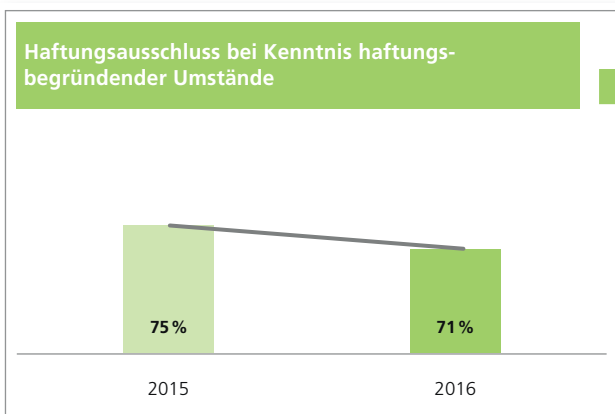
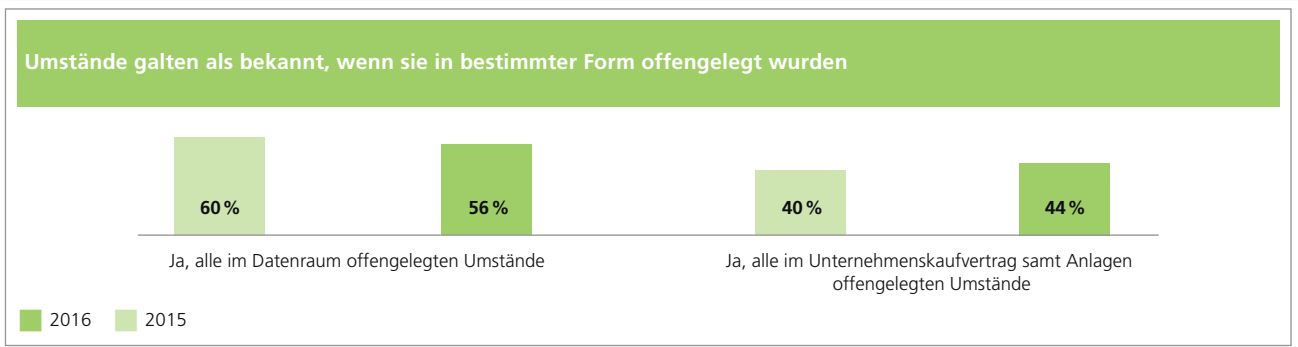
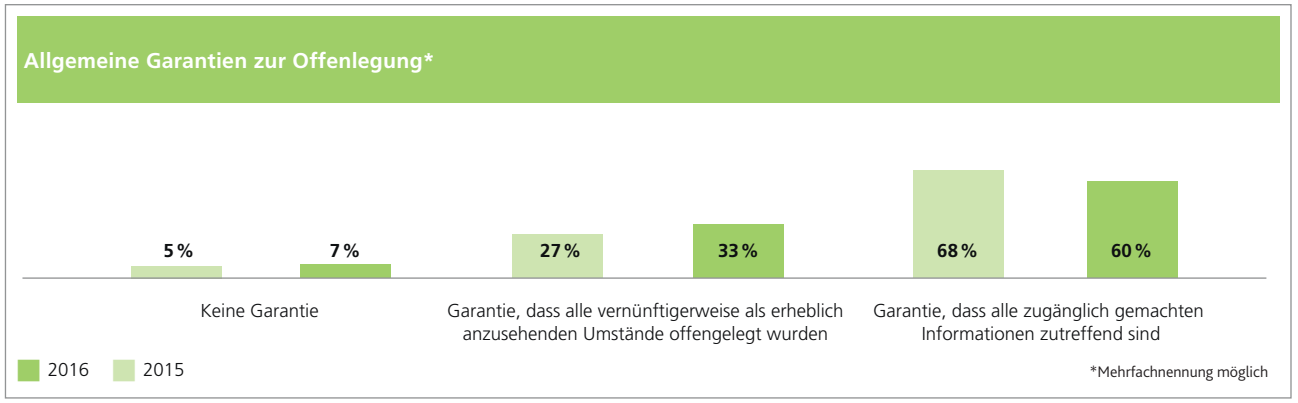
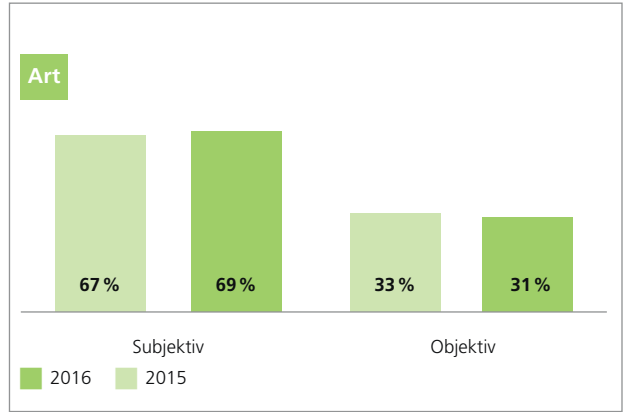
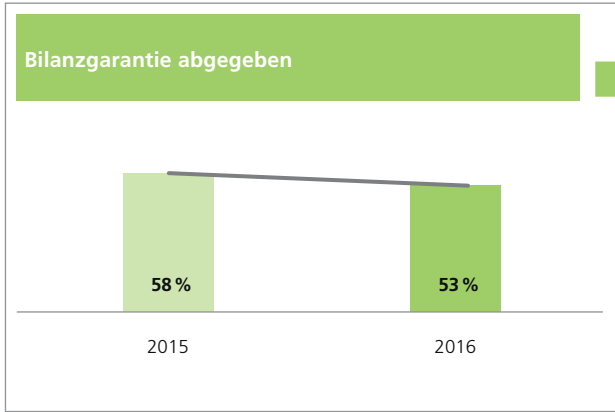
Ebenso fast unverändert mussten mehr als zwei Drittel der Verkäufer den Käufern die Richtigkeit der im Rahmen der Due Diligence zugänglich gemachten Informationen garantieren. In einem Drittel der Fälle wurde die Vollständigkeit der gegebenen Informationen aus Sicht eines vernünftigen Dritten garantiert.

Kenntnis bzw. „Kennenmüssen“ des Käufers beim Vertragschluss von haftungsbegründenden Tatsachen schließt die Haftung des Verkäufers in drei von vier Fällen aus. Dabei ist der häufigste Fall (40 %), dass die Haftung ausgeschlossen ist, wenn dem Käufer positive Kenntnis oder grob fahrlässige Unkenntnis zuzurechnen ist. Nicht selten können Verkäufer jedoch verhandeln, dass bereits die leicht fahrlässige Unkenntnis des Käufers haftungsausschließend wirkt. In 25 % der Fälle hingegen genügte allein nur das positive

Wissen des Käufers, um den Haftungsausschluss zu bewirken. Als dem Käufer bekannt gelten in vielen Gestaltungen solche Umstände, die der Verkäufer in bestimmter Form offengelegt hat – unabhängig davon, ob der Verkäufer tatsächliche Kenntnis des Käufers nachweisen kann. Hierfür reicht häufig die Offenlegung im Datenraum aus. Fast ebenso häufig hingegen entlastet das Einstellen in den Datenraum aber noch nicht, bedarf es vielmehr der Offenlegung im Unternehmenskaufvertrag und seiner Anlagen.

In der Gesamtheit weichen die Ergebnisse bei der diesjährigen Befragung von börsennotierten Unternehmen wenig von den Ergebnissen des Vorjahres ab. Ein Zeichen dafür, dass sich bei Tech M&A-Transaktionen im Bereich Gewährleistung gewisse Standards herausbilden, unabhängig von den Transaktionsbeteiligten.

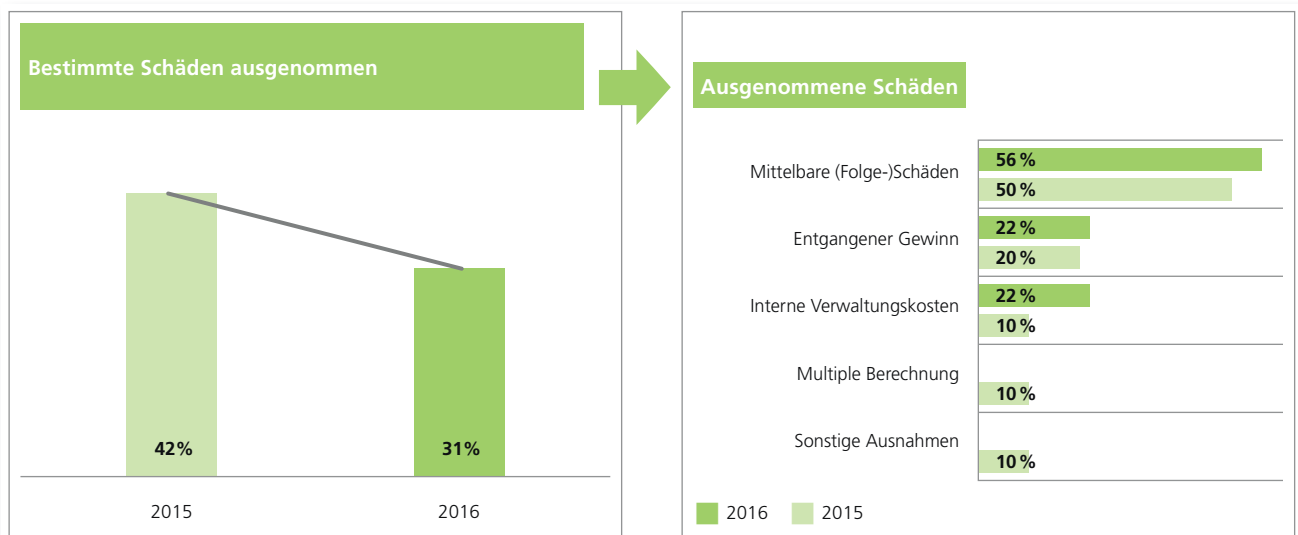


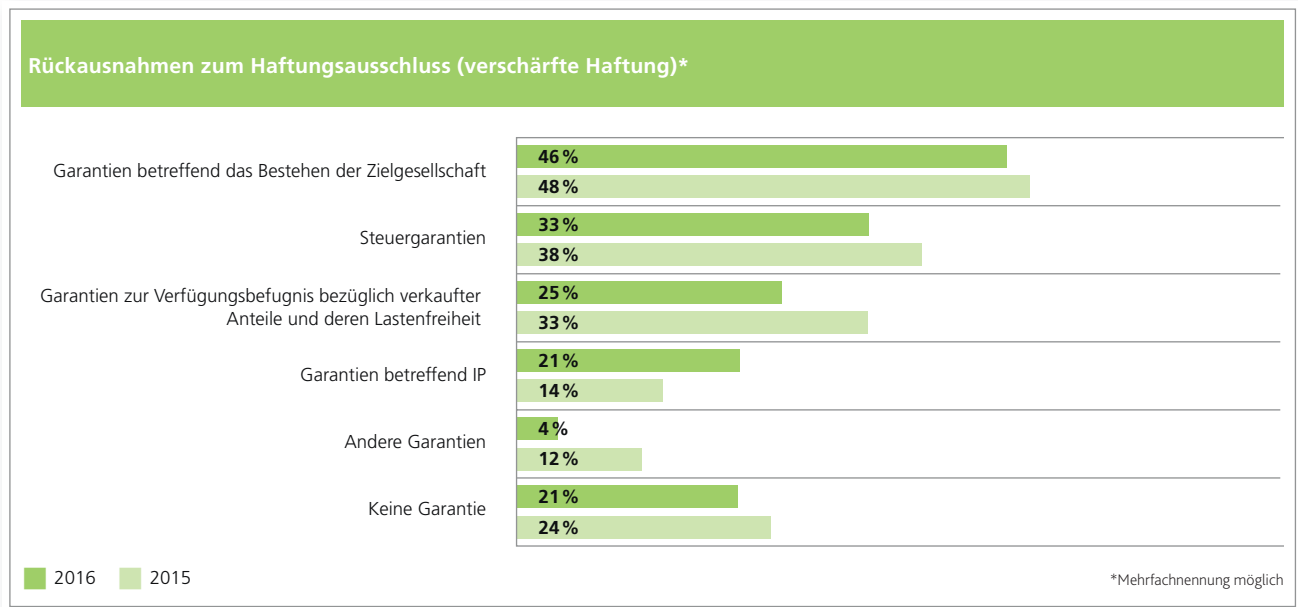
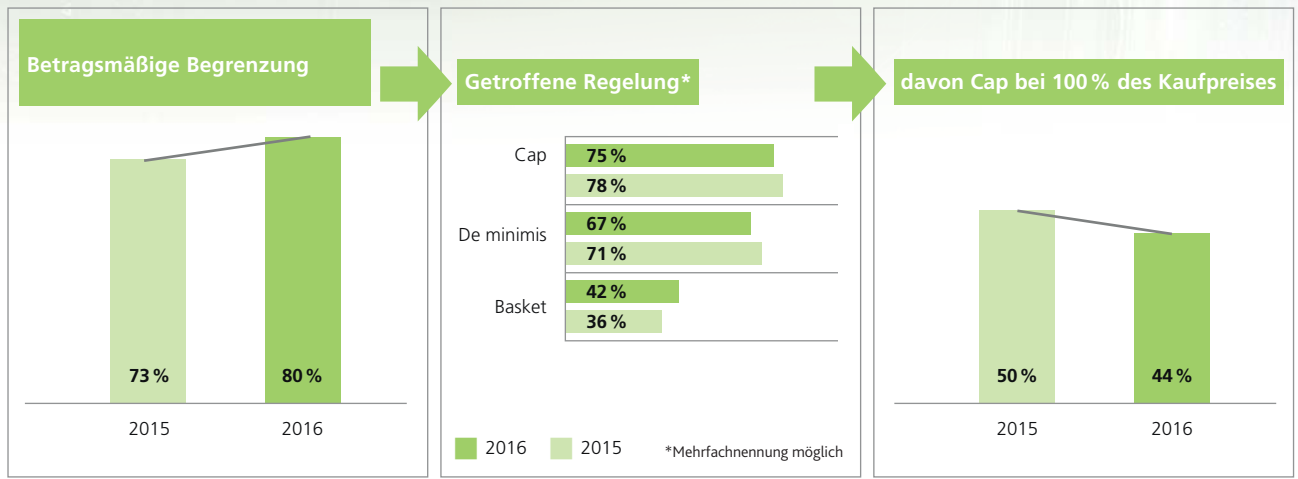


Bei etwa einem Drittel der Transaktionen wurden bestimmte Schäden von der Gewährleistung ausgeschlossen, am häufigsten mittelbare Schäden und Folgeschäden. Dies ist ein bemerkenswertes Absinken gegenüber dem vorangegangenen Erhebungszeitraum, in welchem derartige Regelungen noch deutlich häufiger getroffen wurden. Dies bestärkt die Annahme, dass die Verhandlungsposition der Verkäuferseite ein wenig schwächer geworden ist und dass börsennotierte Unternehmen in manchen Punkten möglicherweise etwas erfahrener ihr Verhandlungsgeschick oder ihre Marktposition nutzen können.

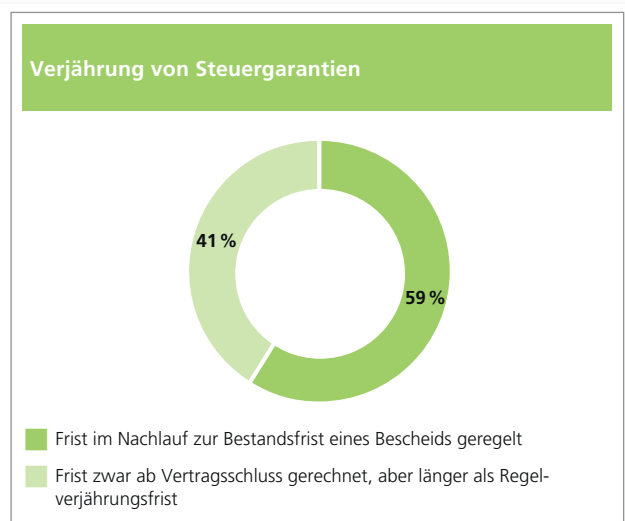
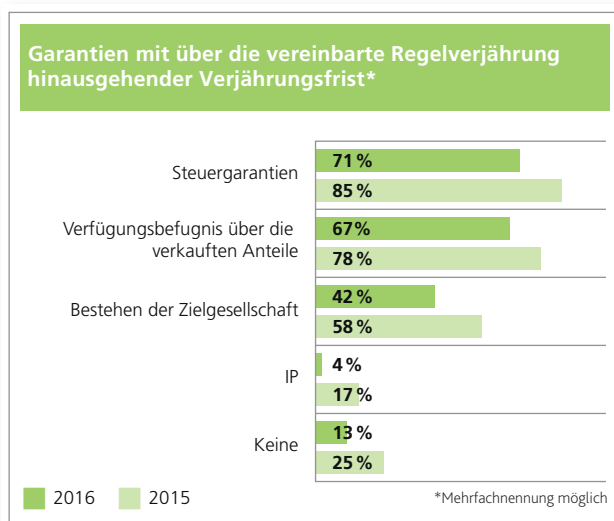
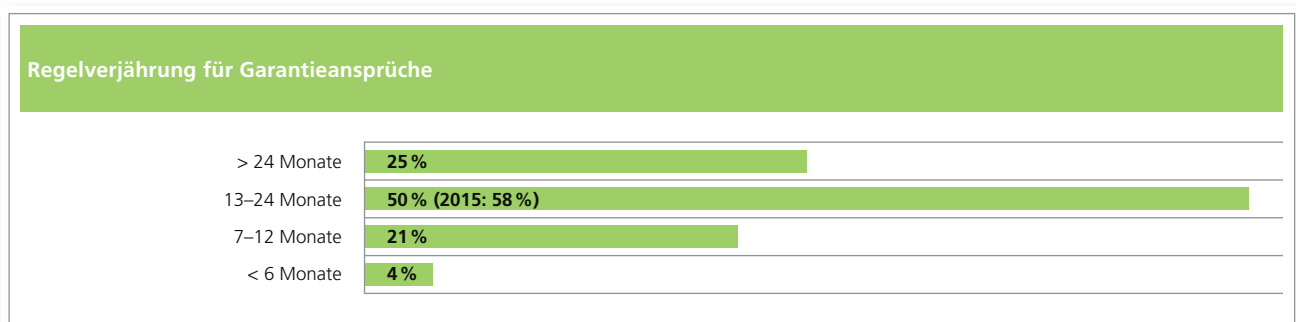
Betragsmäßige Haftungsbeschränkungen für den Verkäufer sind weit verbreitet und können als Standard angesehen werden. In 44 % der Fälle lag die Haftungshöchstgrenze bei 100 % des Kaufpreises. Die durchschnittliche Wesentlichkeitsgrenze im Sinne einer Freigrenze oder eines Freibetrags betrug 1,2 % des Kaufpreises.

Eine verschärfte Haftung des Verkäufers in Form einer Rückausnahme von Haftungsbeschränkungen wurde regelmäßig, nämlich in etwa der Hälfte der Fälle, hinsichtlich Bestandsgarantien vereinbart, für Steuergarantien in einem Drittel der Fälle. Erstaunlich ist, dass eine verschärfte Haftung für die Garantie der Lastenfreiheit und Verfügungsbefugnis über die verkauften Anteile nur in einem Viertel der untersuchten Transaktionen vereinbart wurde. Vielleicht lässt sich das damit erklären, dass die Transaktionen der börsennotierten Unternehmen oft Konzernunternehmen betreffen, bei denen Beschränkungen zugunsten der Banken bei bestehenden Finanzierungen bestehen. Schwerer erklärbar für Tech M&A-Transaktionen ist jedoch, dass nur wenige Käufer eine verschärfte Haftung für IP durchsetzen konnten oder wollten, wengleich hier eine gewisse Steigerung zu verzeichnen ist. Möglicherweise ist ein Zusammenhang mit der zeitgleichen Zunahme von Vereinbarungen über Freistellungen (Indemnities) für IP-Risiken gegeben.





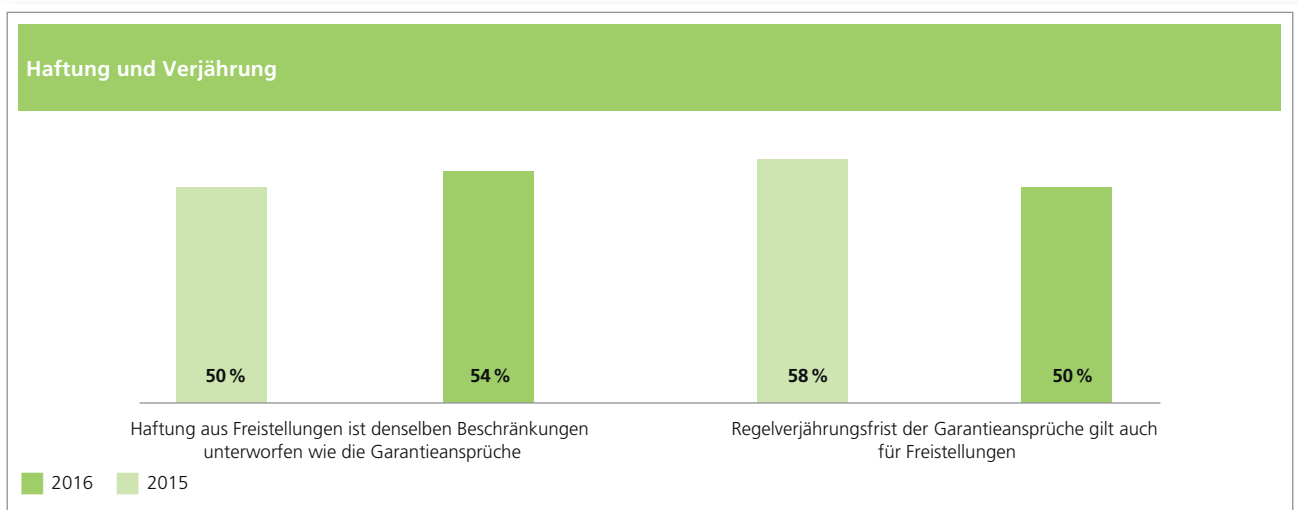
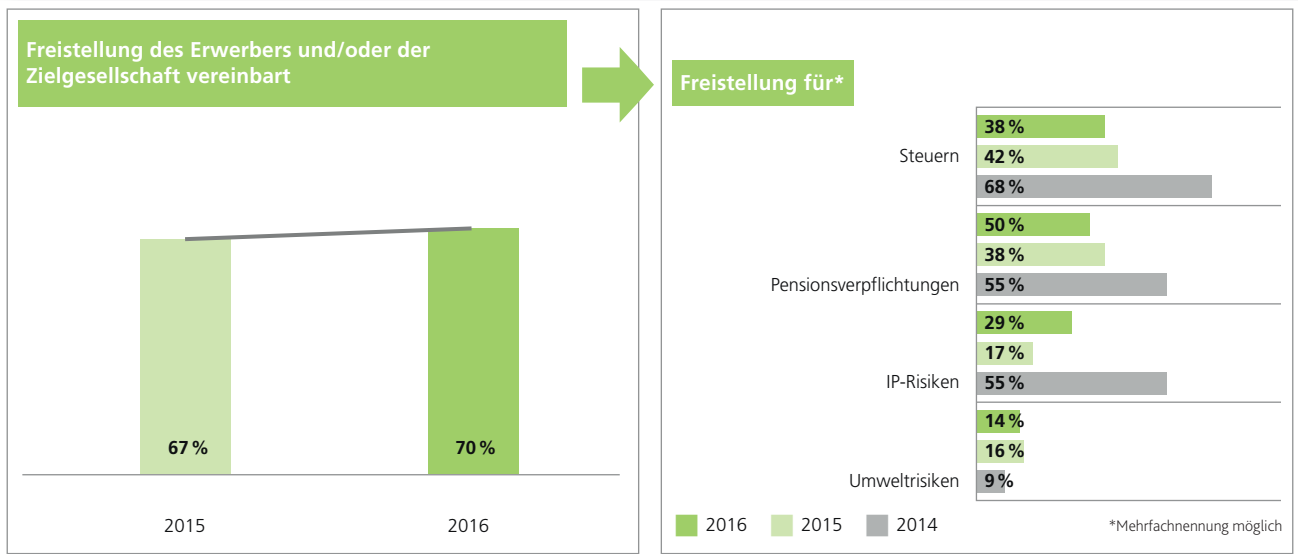
Eine Regelverjährung zwischen 13 und 24 Monaten scheint gegenwärtig üblich zu sein. Längere Verjährungen als die Regelverjährung werden zumeist für Bestands- und Titelgarantien sowie Steuergarantien vereinbart. Längere Verjährungsfristen für IP-Garantien sind aber weiterhin die Ausnahme (4%). Diesbezüglich sollten jedoch keine voreiligen Schlüsse gezogen werden, denn IP-Garantien werden zunehmend durch IP-bezogene Freistellungen überlagert. Möglicherweise indiziert der Anstieg dieses Wertes aber auch keine allgemeine Marktentwicklung, sondern ist auf die etwas größere Erfahrung der befragten börsennotierten Unternehmen zurückzuführen.



Freistellungen

Die Mehrzahl der beschriebenen Unternehmenskaufverträge enthielt Freistellungsvereinbarungen, nach denen die Risiken in Bezug auf bestimmte Themen bis zum Übertragungsstichtag vollständig beim Verkäufer verbleiben. Dazu gehören typischerweise die Bereiche Steuern und Pensionsverpflichtungen.

Die Ergebnisse zeigen, dass der Bereich IP in fast einem Drittel der Fälle abgedeckt wird. Verkäufer sind in der gegebenen Marktsituation offensichtlich noch überwiegend in der Lage, ihr Risiko für den Bereich IP weitgehend auf den Käufer zu übertragen. Gegenüber dem Vorjahresbericht ist jedoch eine Steigerung zu verzeichnen. Gleichzeitig zeigt sich auch eine gewisse Zunahme der verschärften Haftung für IP-Garantien. Insgesamt werden damit in ca. 50 % der Fälle in Bezug auf IP-Risiken Freistellungen mit höheren Haftungsgrenzen vereinbart. Dies mag Folge der leichten Einbuße an Stärke der Verkäuferposition sein. Wir würden dies aber auch der größeren Expertise und Sensibilisierung der befragten börsennotierten Unternehmen zuschreiben.

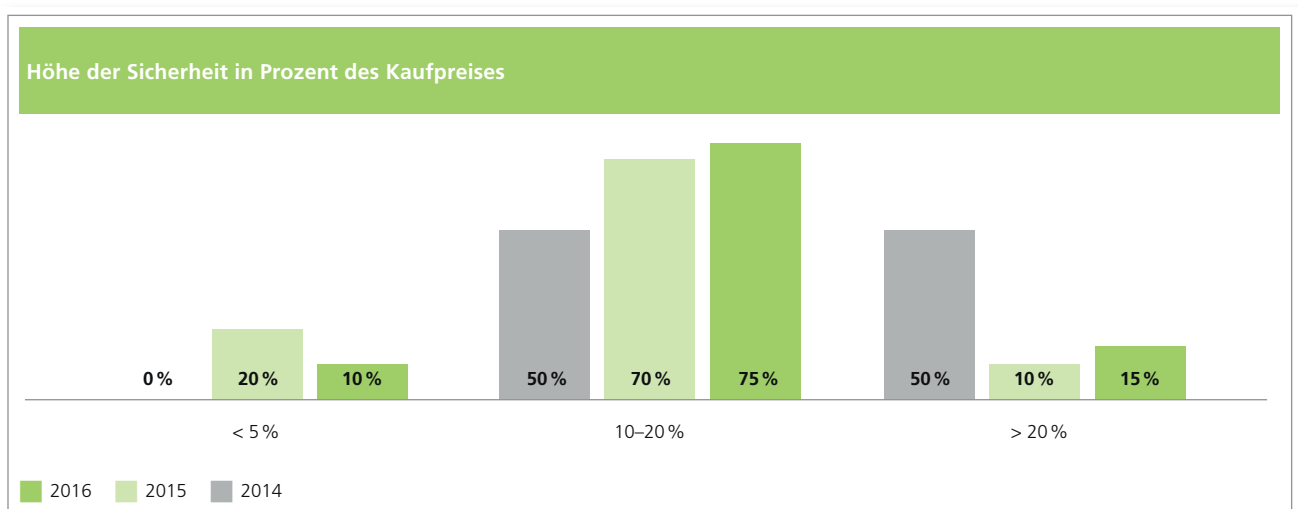
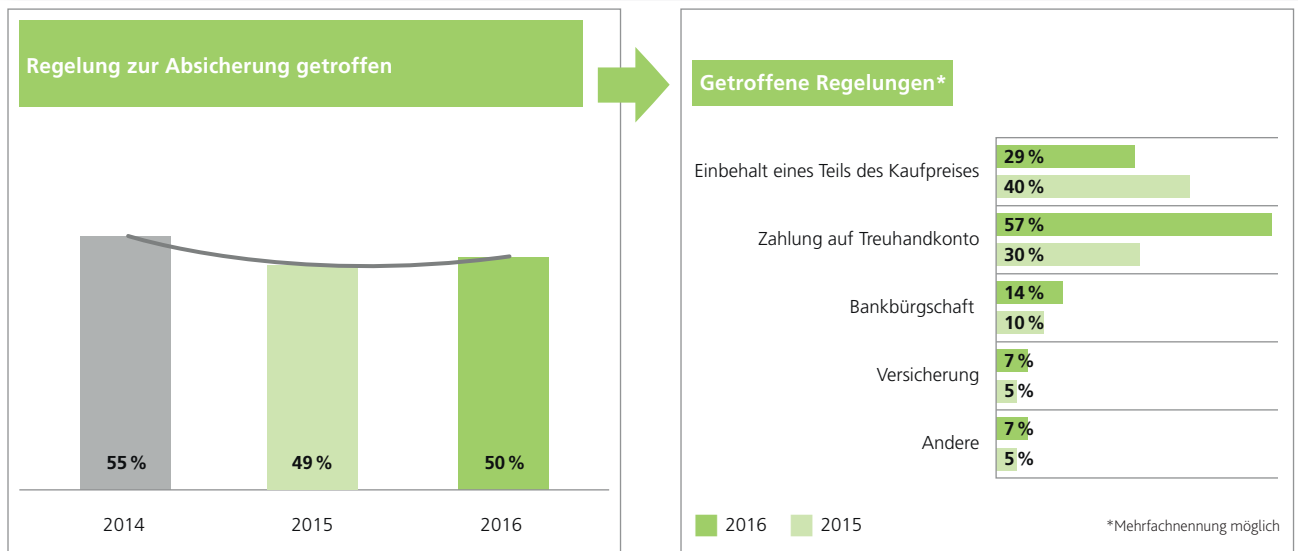


Sicherheiten

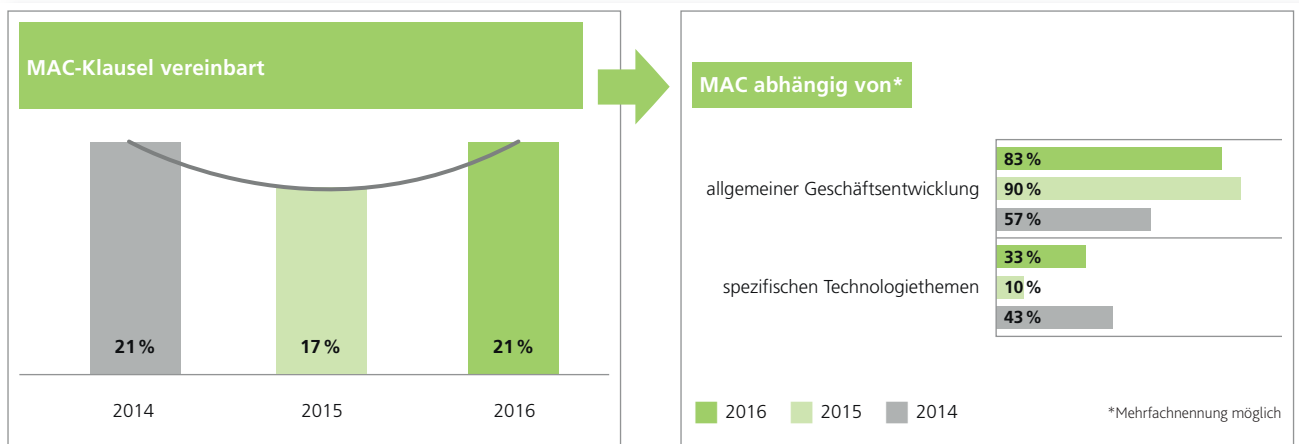
Recht stabil über die Jahre blieb die Absicherung etwaiger Garantie- und Freistellungsansprüche durch bestimmte Sicherungsmittel. Eine solche gibt es in etwa der Hälfte der Fälle. Der teilweise Einbehalt des Kaufpreises sowie die teilweise Zahlung auf ein Treuhandkonto (Escrow) sind dabei die am häufigsten gewählten Sicherungsmittel. Bankbürgschaften und Versicherungslösungen werden seltener eingesetzt, vermutlich weil sie vielfach als zu umständlich und teuer empfunden werden.

Immer mehr Anbieter aus der Versicherungsbranche wenden sich mit W&I-Versicherungsprodukten an die maßgeblichen Marktteilnehmer. Es ist wahrscheinlich, dass Versicherungslösungen im Lauf der Zeit immer mehr Akzeptanz und in immer mehr Transaktionen Anwendung finden werden.

Bemerkenswert ist die erkennbare Zunahme von Escrow-Vereinbarungen gegenüber dem Wert der Vorjahresstudie. Dies lässt sich wohl zum einen mit dem größeren Sicherheitsbedürfnis der börsennotierten Unternehmen erklären und zum anderen mit dem breiteren Angebot der Banken, das Lösungen über Anwälte und Notare immer mehr verdrängt. Der üblicherweise vereinbarte Betrag der Sicherheit liegt zwischen 10 % und 20 % des Kaufpreises.



Material Adverse Change (MAC)

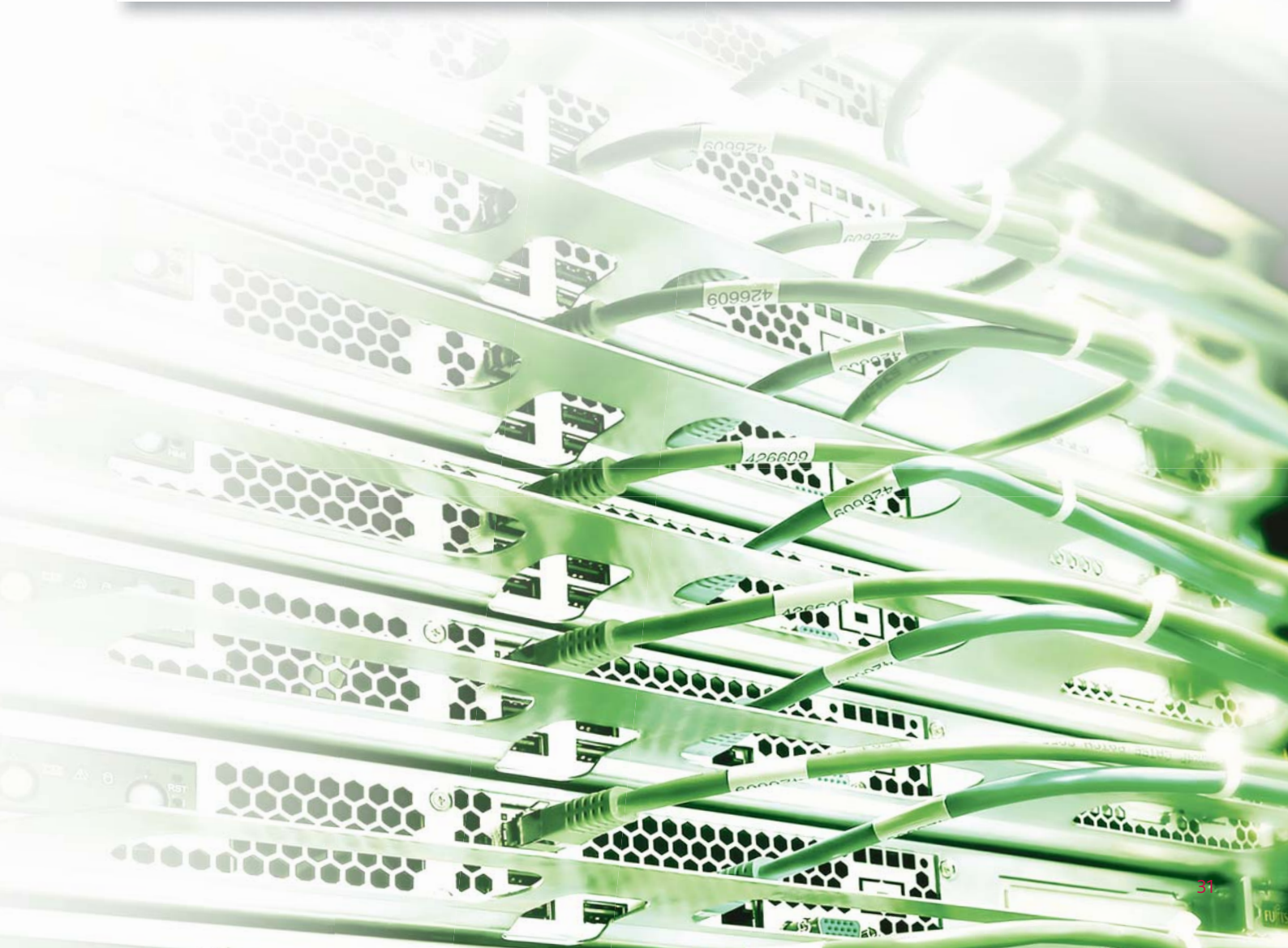
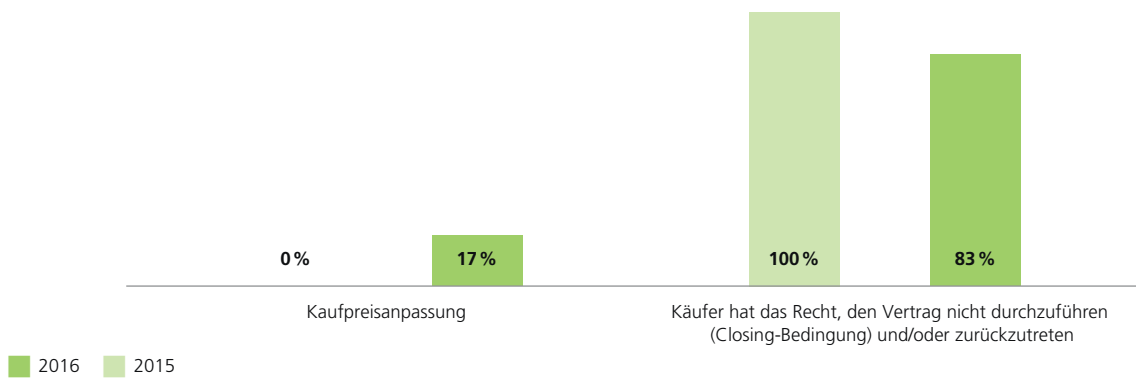


MAC-Klauseln sind Vereinbarungen für den Fall einer wesentlichen nachteiligen Veränderung. Fälle, in denen die Parteien diese Klauseln vereinbaren, sind weiterhin klar in der Minderheit, wenn sich der Wert auch etwas erhöht hat. Bei einem für Verkäufer günstigen Tech M&A-Markt ist die Transaktionssicherheit bei Abschluss offensichtlich weiterhin wichtiger als eine bis in die letzte Wahrscheinlichkeit ausgewogene Risikoverteilung.

83 % der Befragten betrachteten die Vereinbarung einer MAC-Klausel als Schutz vor einer wesentlichen Verschlechterung der allgemeinen Geschäftsentwicklung des Zielunternehmens. Der Schutz vor dem Eintritt spezifischer technologiebegründeter Risiken spielte in diesem Zusammenhang mit 33 % eine geringere Rolle, der entsprechende Anteil hat sich aber gegenüber dem Vorjahreswert deutlich erhöht. Dies könnte auf die besonderen Erfahrungen der befragten börsennotierten Unternehmen zurückzuführen sein.

Für den Fall, dass die Voraussetzungen einer vereinbarten MAC-Klausel eintreten, wurde bei 83 % der Transaktionen vereinbart, dass der Käufer die Transaktion als gescheitert betrachten und sich vom Vertrag lösen kann. Das mildere Mittel einer bloßen Kaufpreisanpassung wurde in 17 % der Fälle vereinbart. Das spricht dafür, dass weiterhin sehr hohe Hürden dafür definiert werden, was als wesentliche nachteilige Veränderung gilt.

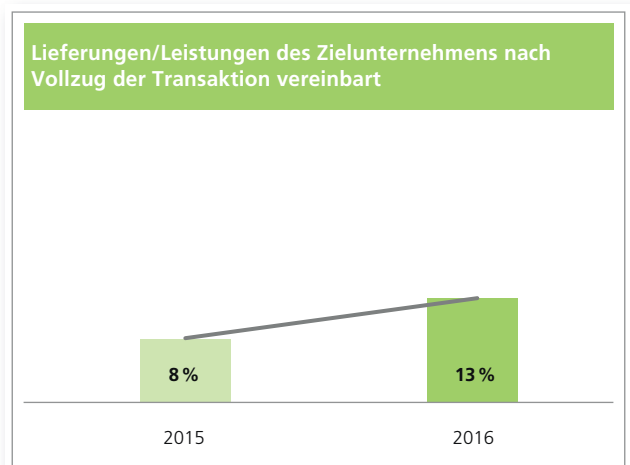
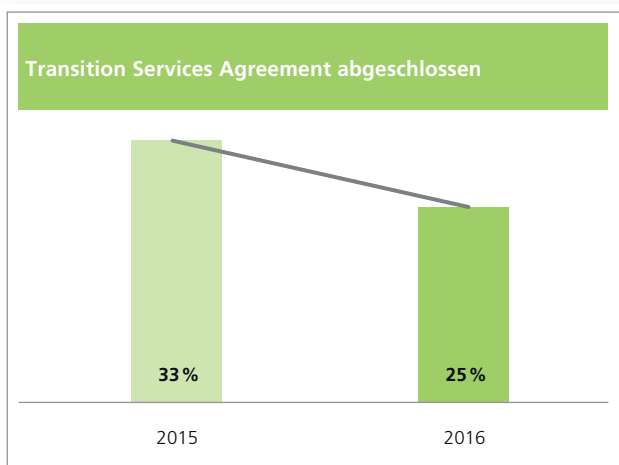
Regelungen für den Fall einer wesentlichen nachteiligen Veränderung



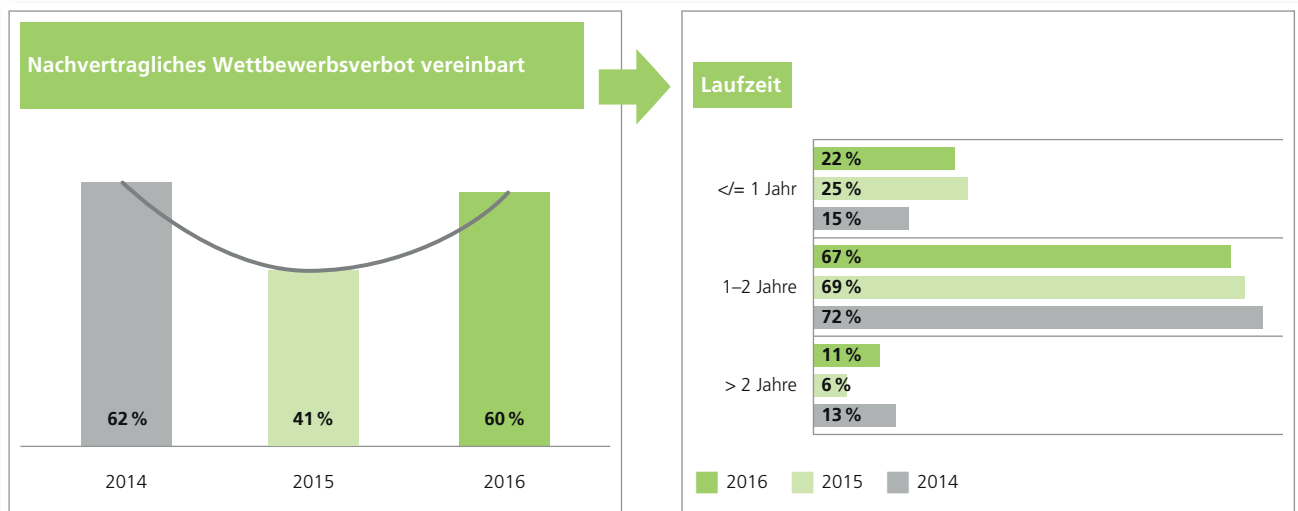
Leistungsaustausch nach Abschluss der Transaktion

Leistungsaustausch nach Abschluss der Transaktion ist bei vielen Tech M&A-Transaktionen Gegenstand notwendiger Vereinbarungen und oft lebhafter und wirtschaftlich sehr bedeutsamer Verhandlungen. Gerade die Herauslösung nicht mehr zum Kerngeschäft gezählter Tätigkeiten aus größeren Einheiten bedarf regelmäßig einer gewissen Übergangszeit. Häufig werden zur Regelung solcher Übergangszeiten sogenannte Transition Services Agreements zwischen Verkäufer und Käufer sowie dem Zielunternehmen abgeschlossen. Dies trifft auf ein Viertel der in unserer Untersuchung beschriebenen Fälle zu. Inhaltlich verbergen sich hinter solchen Transition Services oftmals Leistungen, die dem ausgegliederten Geschäftsbereich vor der Herauslösung als Gruppen- oder Konzerndienstleistungen zur Verfügung gestellt worden sind.

Der umgekehrte Fall, in dem der Verkäufer nach Abschluss der Transaktion weiterhin Leistungen vom verkauften Zielunternehmen bezieht, ist weiterhin eher die Ausnahme, wenngleich der Wert auch etwas gestiegen ist. Mit dem Verkauf des Zielunternehmens wollen Verkäufer offensichtlich regelmäßig einen klaren Schlussstrich unter die Aktivität ziehen.



Wettbewerbsverbot



Der Käufer erwirbt den vollen Wert des Zielunternehmens regelmäßig nur dann, wenn die Übertragung mit einem Wettbewerbsverbot für den Verkäufer verbunden ist (es sei denn, der Unternehmenskauf beschränkt sich auf materielle Vermögenswerte wie etwa Grundstücke). So wurde auch in der Mehrheit der untersuchten Transaktionen ein Wettbewerbsverbot vereinbart.

Der Wert ist gegenüber der vorjährigen Befragung erheblich gestiegen. Möglicherweise ein Zeichen dafür, dass börsennotierte Unternehmen auf der Käuferseite mehr Gewicht auf den Abschluss eines solchen Wettbewerbsverbots legen.

Nach den Ergebnissen der diesjährigen Umfrage liegt die Laufzeit des Wettbewerbsverbots zumeist zwischen 13 und 24 Monaten. Als kürzeste Laufzeit wurden 6 Monate, als längste 48 Monate genannt. Am häufigsten wurde wiederum eine Frist von 24 Monaten vereinbart.

Streitlösungsmechanismus

Schiedsklauseln für uns unabdingbar

„Übrigens halte ich die (Schiedsklauseln) für unabdingbar. Was soll denn die Alternative sein? Gerichtsstandsvereinbarungen? (...) Die Vorteile für uns liegen doch klar auf der Hand: Kein ewiger Gang durch die Instanzen, dafür kürzere Verfahrenszeiten und niedrigere Kosten.“

Director Legal M&A

Immer noch in fast der Hälfte der Fälle wurde angegeben, dass ein besonderer Streitlösungsmechanismus für Streitigkeiten über die Höhe des Kaufpreises vereinbart wurde. Zumeist sollen große Wirtschaftsprüfungsgesellschaften bei Meinungsverschiedenheiten als Schiedsrichter entscheiden. Mit einigem Abstand werden dabei die „Big Four“ der WP-Gesellschaften am häufigsten herangezogen.

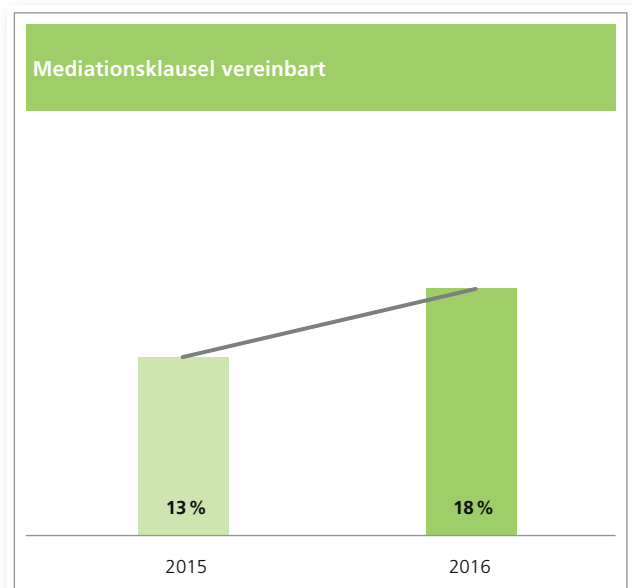
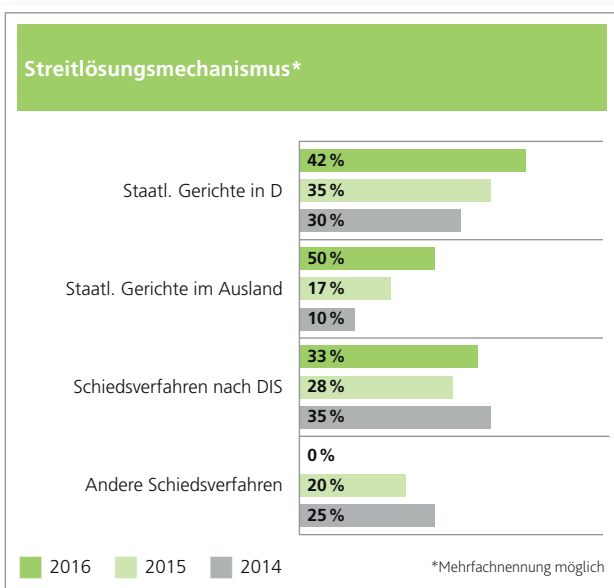
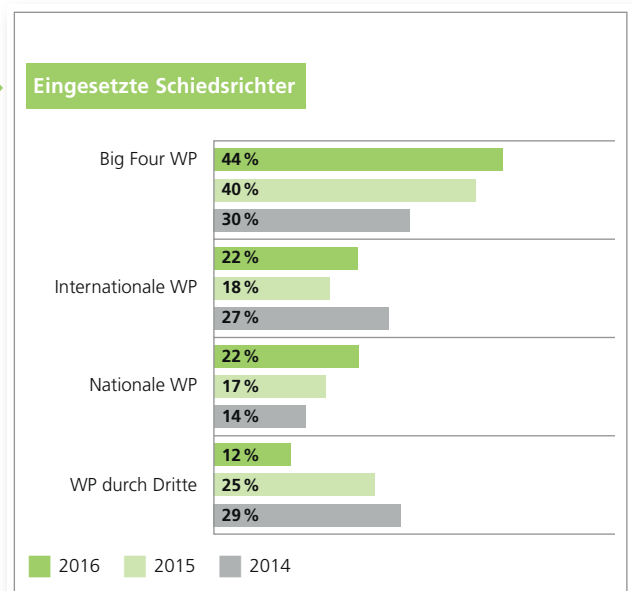
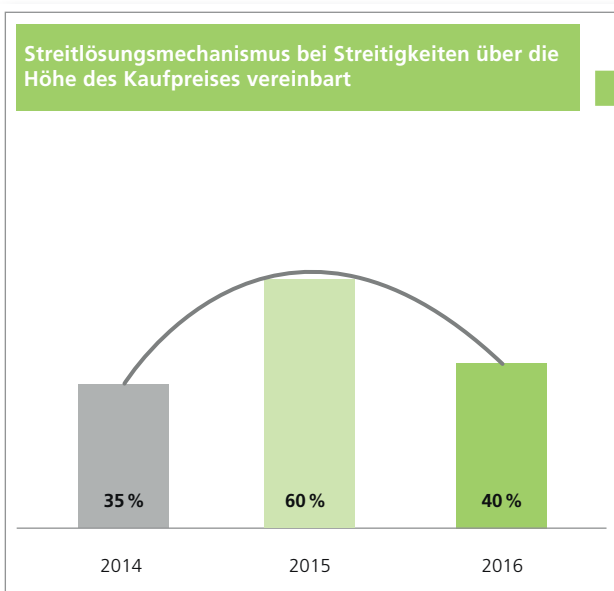
Bei den generellen Streitlösungsmechanismen halten sich staatliche Gerichte und Schiedsgerichte nach wie vor fast die Waage. Die oben wiedergegebenen Zitate zugunsten von Schiedsgerichten sind recht prägnant. Vergleichbare Aussagen zugunsten staatlicher Gerichte wurden bei den Interviews nicht gemacht. Schiedsverfahren nach DIS werden in einem Drittel der Fälle genannt. Unter den anderen genannten Schiedsordnungen ist die ICC-Schiedsordnung die am häufigsten angewendete. Schiedsverfahren werden von zahlreichen Befragten als angemessener Streitlösungsmechanismus angesehen, wenn internationale Gesichtspunkte bei der Auseinandersetzung eine Rolle spielen.

Die Kosten von Schiedsverfahren werden gemeinhin als recht hoch empfunden. Die Vereinbarung einer Mediationsklausel kommt unserer Untersuchung zufolge vor, jedoch eher selten, aber mit steigender Tendenz. Andere alternative Streitlösungsmechanismen wurden nicht genannt.

Schiedsrichter bedeuten Kompetenz und Diskretion

„An meiner schnellen Antwort haben Sie ja gemerkt, wie eindeutig ich diese Frage für uns beantworten kann. Ich möchte betonen, dass ich nichts Negatives über unsere Gerichte sagen kann. Aber meine Erfahrungen und Erlebnisse der letzten fast 25 Jahre haben doch gezeigt, dass es fast nichts gibt, was es nicht gibt (...). Und dann können Schiedsgerichte eben klar punkten. Es geht schneller, ich habe echte Branchenkenner als Richter, und ich kann mich auf ein diskretes Verfahren verlassen.“

Leiter Recht



Übernahmemechanismen

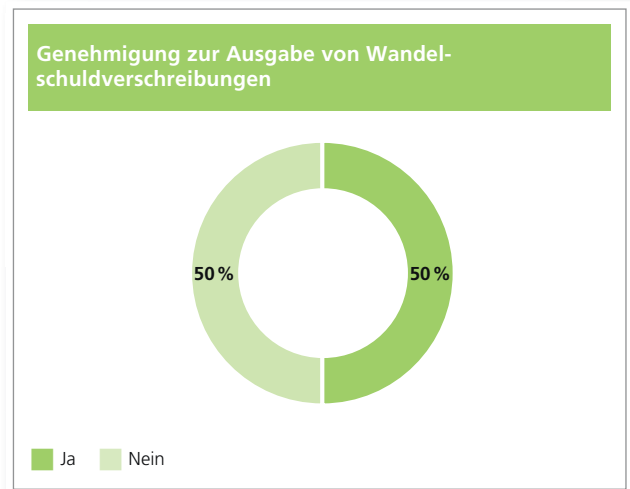
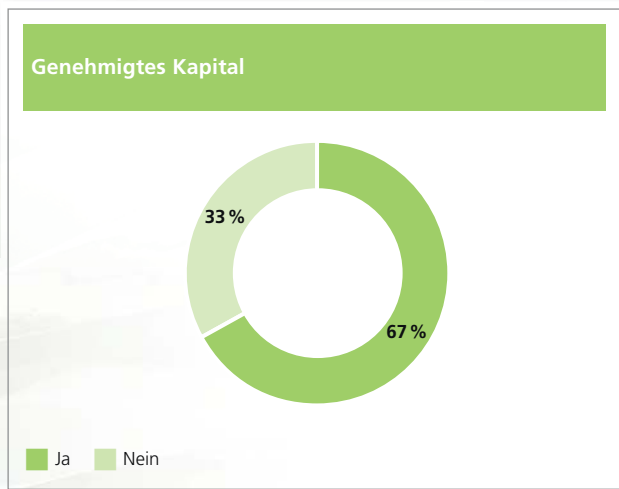
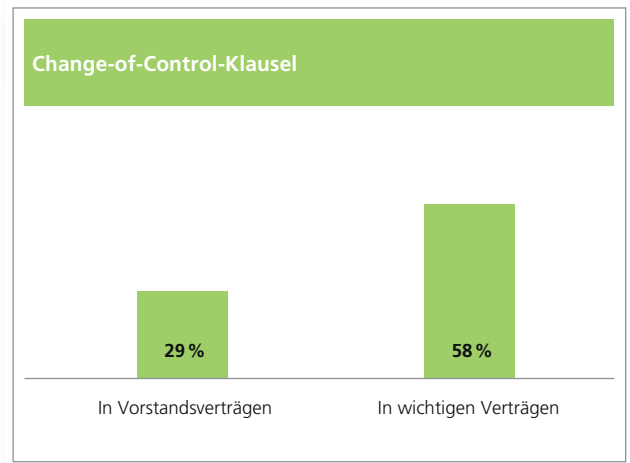
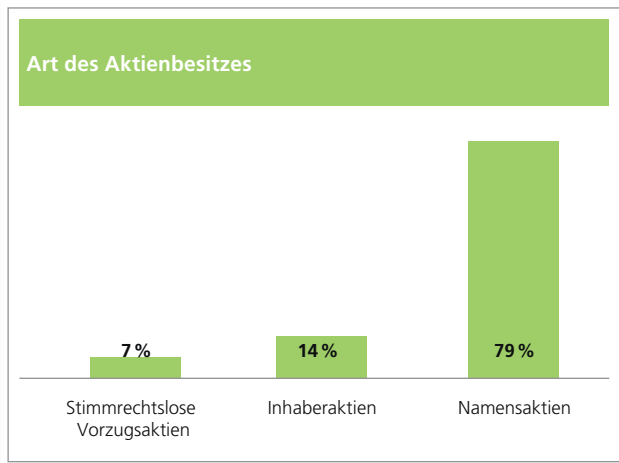
Entsprechend dem Schwerpunkt der diesjährigen Befragung, haben wir nach einigen besonderen Gesichtspunkten für börsennotierte Unternehmen gefragt.

Interessant erscheint, dass nur nahezu ein Drittel der Vorstandsverträge und nur etwa die Hälfte der „wichtigen Verträge“ Change-of-Control-Klauseln enthalten. Dieses Instrument zur Abwehr feindlicher Übernahmen ist im angelsächsischen Bereich deutlich weiter verbreitet. Es wird interessant zu beobachten, ob diese Werte bei einer steigenden Zahl versuchter feindlicher Übernahmen ebenfalls steigen werden.

Das Instrument des genehmigten Kapitals nutzen etwa zwei Drittel der befragten börsennotierten Unternehmen. Angesichts der Spielräume, die dieses Instrument eröffnet, erscheint auch dieser Wert recht gering.

Nur die Hälfte der befragten Unternehmen hat die Möglichkeiten und Vorzüge der Genehmigung zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen, insbesondere als Finanzierungsinstrument, genutzt.





Berater

Das Hinzuziehen von Rechtsanwälten zu Tech M&A-Transaktionen in Deutschland ist Standard. Auch die Einschaltung von speziellen Beratern für die Financial Due Diligence ist mit 63 % sehr weit verbreitet. Corporate-Finance-Berater wurden indes nur bei wenig mehr als einem Drittel der beschriebenen Transaktionen hinzugezogen – wahrscheinlich aber prozentual deutlich mehr auf der Verkäuferseite als auf der Käuferseite. Bei der Auswahl der jeweiligen Berater spielt die Branchenexpertise bei Corporate-Finance-Beratern die größte Rolle, gefolgt von den Financial-Due-Diligence-Beratern.

Weit abgeschlagen sind insofern die Rechtsanwälte. Hier ist die Branchenexpertise noch immer in weniger als der Hälfte der Fälle ein entscheidendes Kriterium. Es bleibt zu hoffen, dass zukünftig die Branchenexpertise der mit einer Tech M&A-Transaktion befassten Rechtsanwälte als Entscheidungsfaktor bei der Vergabe eines Mandats mehr Bedeutung gewinnt. Die nachfolgenden Zitate indes zeugen davon, wie mannigfaltig die Ansichten hinsichtlich dieser Frage sein können.

Branchenexpertise allein ist unzureichend

„Wenn man Ihre Frage allzu kritisch auslegen möchte, könnte man versucht sein, die Gegenfrage zu stellen: Soll denn die Branchenexpertise das alleinige oder zentrale Auswahlkriterium für Anwälte in einem M&A-Deal sein? Und da die Frage nun schon mal im Raum steht, kann ich sie auch gleich beantworten: Nein, die Branchenexpertise ist wichtig, aber allein ist sie vollkommen unzureichend. Wichtig sind auch Vorerfahrungen, das Vertrauen in eine Kanzlei. Und wir legen besonderen Wert auf deren Vernetzung. Darauf kommt es an. Gutes Handwerk beherrschen die großen Kanzleien alle.“

Head of Legal Department

Branchenkompetenz unverzichtbar

„Die Fragen, die uns in einem Deal begleiten, sind mittlerweile so hochkomplex, so differenziert und so technisch, dass eine Unterstützung für uns nur dann sinnvoll ist, wenn man auf der Beraterseite die entsprechende Branchenexpertise mitbringt. Es macht ja auch schlichtweg keinen Sinn, in einer Zeit, die ohnehin knapp und voller Anspannung ist, dem Berater erst mal unser Business erklären zu müssen.“

Leiter Recht

Technologie-Expertise ist K.-o.-Kriterium

„Das Branchen-Know-how ist nicht nur ein Auswahlkriterium von vielen. Ich möchte fast sagen, dass die Technologie-Expertise, die der Berater mitbringt oder mitbringen kann, letztlich ein K.-o.-Kriterium ist.“

Leiter Business Development

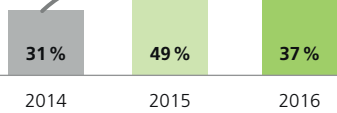
Auf Augenhöhe kommunizieren

„Wir sind angewiesen auf Berater, mit denen wir uns auf Augenhöhe treffen können. Unser Fachvokabular, spezifische Branchentrends, wichtige Marktgrößen (...) – das klappt alles nicht, wenn das beraterseitig erst einmal recherchiert und aufbereitet werden muss. Und man muss klar sagen, dass wir uns diesen besonderen Anspruch, wenn es denn überhaupt einer ist, ja auch leisten müssen. Der Berater- und Anwaltsmarkt ist einfach zu groß, um nach anderen Kriterien sinnvoll auszusuchen.“

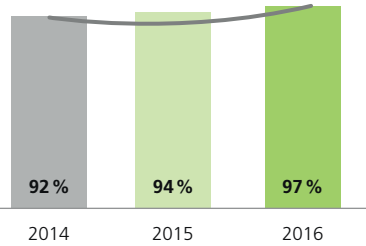
Leiter Recht

Bei der Transaktion hinzugezogene Berater

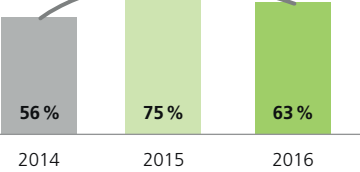
Corporate-Finance-/M&A-Berater



Rechtsanwälte

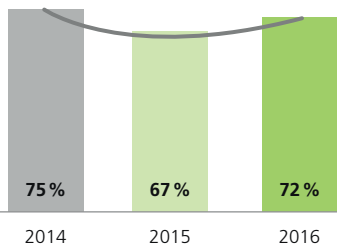


Financial-Due-Diligence-Berater

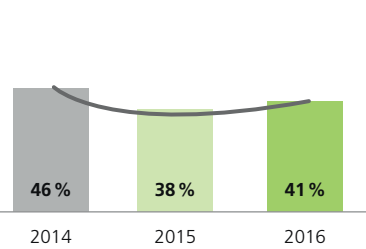


Aufgrund spezieller Branchenexpertise ausgewählte Berater

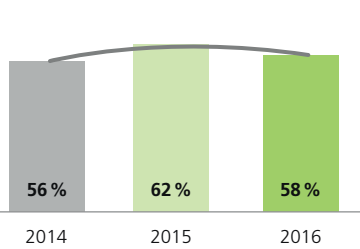
Corporate-Finance-/M&A-Berater



Rechtsanwälte



Financial-Due-Diligence-Berater



Persönlich, klar, vernetzt.

Pinsent Masons ist eine der führenden internationalen Wirtschaftskanzleien. Unsere Wurzeln reichen bis ins Jahr 1769 zurück. Heute zählt die Kanzlei mehr als 1.700 Rechtsberater an Standorten in Europa, im Mittleren Osten, in Asien, Australien und Südafrika.

Mit der Kombination hoch spezialisierter Branchenkenntnis und juristischer Fachkompetenz bietet unsere deutsche Praxis **zukunftsweisende Rechtsberatung für die Bereiche Technologie, Life Sciences, Energie und Real Estate.**

Wir konzentrieren uns dabei auf folgende Fachbereiche:

- Corporate and M&A
- TMT & Sourcing
- Intellectual Property
- HR & Employment
- Litigation & International Arbitration
- Stock Corporation & Capital Markets
- Competition & Compliance
- Banking & Finance
- Public & Regulatory
- Tax

Ihre Ansprechpartner



Rainer Kreifels

Head of Germany and Board Member
T: +49 89 203043 532 M: +49 171 266 05 77
E: rainer.kreifels@pinsentmasons.com



Thomas Mayrhofer

Head of German Corporate and M&A
T: +49 89 203043 582 M: +49 172 845 67 77
E: thomas.mayrhofer@pinsentmasons.com



Dr. Florian Anselm

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



Dr. Torsten Bergau, LL.M.

T: +49 211 88271 511 M: +49 174 321 39 05
E: torsten.bergau@pinsentmasons.com



Eike Fietz

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



Leif Herzog

T: +49 211 88271 557 M: +49 162 107 46 25
E: leif.herzog@pinsentmasons.com



Olivia Irrgang

T: +49 89 203043 553 M: +49 174 233 85 31
E: olivia.irrgang@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



Gudrun Moll

T: +49 89 203043 581 M: +49 172 135 69 81
E: gudrun.moll@pinsentmasons.com



Dr. Michael Prüßner, LL.M.

T: +49 89 203043 592 M: +49 162 412 96 01
E: michael.pruessner@pinsentmasons.com



Tobias Rodehau, LL.M.

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



Dr. Peter Roesgen

T: +49 211 88271 554 M: +49 160 908 989 18
E: peter.roesgen@pinsentmasons.com



Dr. Alexander Thomas

T: +49 89 203043 583 M: +49 171 249 86 43
E: alexander.thomas@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, Newsletters). Meine Einwilligung kann ich jederzeit (auch teilweise) mit Wirkung für die Zukunft widerrufen, z. B. per E-Mail an unsubscribe.PMGermany@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 30 Entscheidern, Business Development Managern und Inhouse-Juristen namhafter Technologieunternehmen und ganz überwiegend börsennotierter Unternehmen geführt, die eine Vielzahl von Tech M&A-Transaktionen in Deutschland begleitet haben.

Die Zitate entstammen den für die Studie geführten Interviews.

Redaktion

Herausgeber

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

Autoren

Rainer Kreifels, Eike Fietz, Dr. Johannes Maidl

Marktforschungsinstitut

SMF Schleus Marktforschung mit Sitz in Hannover ist spezialisiert auf Marktstudien und Kundenanalysen im Rechtsberatungs-, Steuerberatungs- und Finanzmarkt. Über die SMF Datenbanken und Panels hat die Gesellschaft Zugang zu mehr als 5.800 institutionellen Experten und Entscheidern im In- und im Ausland. Mit innovativen Ansätzen und bewährten Methoden liefert SMF Schleus Marktforschung international agierenden Professional Service Firms wettbewerbsrelevantes Entscheidungswissen – effizient und mit Mehrwert.

SMF Schleus Marktforschung GmbH
Finanzmarkt Monitor
Lister Straße 19, 30163 Hannover
T: + 49 (0) 511 / 534 2000-0
F: + 49 (0) 511 / 534 200-99
E: kontakt@schleus-mafo.de
Internet: www.schleus-mafo.de

Konzept, Design und Satz

EGGERT GROUP, Düsseldorf

Druck

Woeste Druck + Verlag GmbH & Co. KG, Essen



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 in der Ottostraße 21, 80333 München, eingetragen im Partnerschaftsregister des Amtsgerichts München (Registernummer: PR 1154), die Büros in München und Düsseldorf unterhält. Bezogen auf die Pinsent Masons Germany LLP, bezeichnet der Begriff „Partner“ Gesellschafter (Members) oder Angestellte oder Berater der Pinsent Masons Germany LLP oder mit ihr verbundener Gesellschaften, soweit ihre Stellung der eines Gesellschafters entspricht. Ein Verzeichnis der Gesellschafter (Members) der Pinsent Masons Germany LLP und der Personen, deren Stellung der eines Gesellschafters entspricht, liegt am Sitz aus: in London, 30 Crown Place, Earl Street, London EC2A 4ES, Vereinigtes Königreich.

Eine vollständige Liste unserer weltweiten Standorte findet sich unter: www.pinsentmasons.com

© Pinsent Masons Germany LLP 2017

