

M&A REVIEW

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

www.ma-review.de

Publikationsorgan **BUNDESVERBAND
MERGERS &
ACQUISITIONS GEM. E.V.** **20** Jahre

34. Jahrgang

10/2023

Standpunkt

Krisen und Kriege – Auswirkungen von „Zeitenwenden“ auf globale Konzerne und Datentrends

M&A Tech & Software

Produkt-Roadmap statt technischer Dokumentation – wie sich die Schwerpunkte der technischen Due Diligence bei Softwarefirmen verändert haben

Der digitale Imperativ bei M&A: Technologie als strategischer Eckpfeiler in jedem Unternehmen

Das deutsche Technologie-Transaktionsumfeld in 2023: Zwei gegenläufige Märkte

Tech-Deals im Fokus: Bedeutung von KI-Due-Diligence wächst

Aspekte der Due Diligence bei Software- und Technologieinvestments im Start-up-Umfeld

M&A Digitalisierung

Empowering Deal-Vorbereitung: Die Rolle von innovativen Datenräumen und KI bei M&A-Transaktionen

Strategie

Speed after the deal. Faster and more efficient post-deal integration through employee involvement in decision making.

Buy-and-Build – Erfolgsfaktoren und besondere Herausforderungen mit einem Fokus auf KMU

Recht und Steuern

Die Bedeutung des Digital Services Act: Neue Herausforderungen für Transaktionen in der Digitalindustrie?

Besprechung EUGH-Urteil vom 13. Juli 2023 in der Rechtssache C-106/22 zu den Grenzen der nationalen Vorschriften über Auslandsinvestitionen und zur Anwendung der Vorschriften über die Niederlassungsfreiheit auf Unternehmen



M&A Tech & Software

Die Financial Due Diligence bei Softwareunternehmen – Besonderheiten, Schlüsselanalysen und Herausforderungen

Tech-Deals im Fokus: Bedeutung von KI-Due-Diligence wächst

Dr. Susan Kempe-Müller & Dr. Maximilian Platzer, Latham & Watkins

1. Tech-Deals sind wichtige Treiber im M&A-Markt

M&A-Transaktionen mit einem deutlichen Fokus auf Technologie spielen weiterhin eine maßgebliche und stetig wachsende Rolle in Deutschland: Im ersten Halbjahr 2023 waren 622 solcher Deals zu verzeichnen. Diese Zahl lag zwar geringfügig unter dem Niveau des Vorjahreszeitraums (652 Deals). Doch der Gesamtwert der Transaktionen hat einen markanten Anstieg um beachtliche 140% erfahren und beläuft sich auf 32,7 Mrd. EUR (Vorjahreszeitraum 13,8 Mrd. EUR). Für das laufende Jahr gelten Technologiethemen als wichtigster Treiber für M&A-Aktivitäten überhaupt. Insbesondere für Private-Equity-Investoren ist der Tech-M&A-Markt derzeit sehr attraktiv.

Die hohe Inflation und anhaltende Rezessionsrisiken beeinträchtigen Fusionen und Übernahmen zwar weiterhin insgesamt. Wenn Unternehmen dennoch fusionieren oder zukaufen, spielen die Konzentration der Lieferketten auf die digitale Neukonfiguration und die Transformation eine entscheidende Rolle. Entsprechend entfielen in der ersten Jahreshälfte 27% des Deal-Volumens in Deutschland auf Unternehmen des Technologiebereichs – deutlich vor dem nächstgrößten Sektor Gesundheit mit 19%.

1.1 Gesunkene Bewertungen locken Investoren

Nach wie vor sind ausreichend finanzielle Mittel im Markt vorhanden, obgleich sich die Konditionen sowohl in Bezug auf die Finanzierung als auch aus der Perspektive der Gründer und Anteilseigner teilweise deutlich verschlechtert haben. Mit dem Rückgang der Unternehmensbewertungen zeichnet sich für das Jahr 2023 eine gesteigerte Bereitschaft für Transaktionen ab.

Insbesondere wenn Unternehmen mit hohem Umsatzwachstum sowie starken KPI überzeugen und zudem profitabel sind, ist das Interesse von Investoren nach wie vor erheblich. Dies zeigt sich besonders bei B2B-Unternehmen aus dem Technologie-Sektor. Während die Nachfrage nach cloudbasierten und fortschrittlichen SaaS-Lösungen hoch bleibt, erweist sich KI als Faktor mit großem Potenzial. Für das laufende Jahr sind Fusionen und Übernahmen im Technologiebereich insbesondere in den Schlüsselsektoren Gesundheitswesen, Logistik, Personalvermittlung, Gastgewerbe und Finanzdienstleistungen zu erwarten. Zudem ist der Bereich Green Tech einer der Schwerpunkte von PE-Investitionen im Jahr 2023.

1.2 Wachsender Anteil von Technologie Transaktionen

Die Bedeutung der Tech-Deals für das gesamte M&A-Geschehen in Deutschland hat bereits in den vergangenen Jahren zugenommen. 2022 kamen 1.110 Deals zum Abschluss, 76% mehr als noch im Jahr 2018. Gleichzeitig stieg der Gesamtwert der Transaktionen in diesem Zeitraum von 44 Mrd. EUR um 21% auf 52 Mrd. EUR.

Auch im europäischen Kontext nehmen deutsche Tech-M&A eine große Rolle ein. Von 2018 bis August 2023 wurden insgesamt 5.268 Tech-Deals mit einem Gesamtvolumen von 315,9 Mrd. EUR in Deutschland abgeschlossen, was 16% der europäischen Tech-Deals und 13% des Gesamtvolumens ausmacht. Das erste Halbjahr 2023 zeigt dabei auch im europäischen Vergleich eine starke Aufwärtsbewegung: Der Anteil deutscher Deals liegt mit 17% leicht über dem Niveau der Vorjahre, der Anteil am Volumen mit 30% deutlich darüber.

2. Tech-Due-Diligence wird wichtiger

Bei Unternehmensübernahmen werden rechtliche Fragestellungen in Bezug auf Hightech-Themen in der Folge immer wichtiger. Das gilt im Hinblick auf Unternehmen der Tech-Branche ebenso wie bei vielen anderen Unternehmen, die ihre Geschäftsmodelle digitalisieren.

2.1 Rechte an der eigenen Software klären

Häufig spielt die Software des zu übernehmenden Unternehmens mit Blick auf dessen Wert eine zentrale Rolle. Aus juristischer Sicht ist im Rahmen einer Due Diligence unbedingt zu klären, ob von allen Entwicklern, die an der Programmierung beteiligt waren, sämtliche Rechte ans Unternehmen übertragen wurden. Das ist bei fest angestellten Mitarbeitenden in Deutschland in der Regel der Fall und somit kein Problem. Waren auch Freelancer beteiligt, lohnt ein Blick in die Verträge. Nicht selten liegt der vertragliche Fokus auf technischen Gegebenheiten und Fristen, sprich: welche Leistung der freie Mitarbeiter wann erbringt. Auf die Übertragung von Rechten vom Entwickler ans Unternehmen gehen nicht alle Verträge ausreichend ein. Das gilt vor allem dann, wenn die Zusammenarbeit über längere Zeit hinweg besteht und in der Praxis immer weiter ausgebaut wurde. Dann decken sich die laut Vertrag übertragenen Rechte häufig nicht mit dem, was der Entwickler tatsächlich geleistet hat. Im Ergebnis verfügt das Unternehmen dann nicht über sämtliche Rechte an der eigenen Software. Dies kann sich bei der Wertermittlung des Unternehmens negativ auswirken. In der Regel lassen sich solche Probleme lösen, indem die Entwickler die fehlenden Rechte nachträglich ans Unternehmen übertragen. Besser und mit weniger Aufwand verbunden ist es in der Regel freilich, wenn die Übertragung der Rechte von vornherein in den Verträgen geregelt ist.

2.2 Open-Source-Lizenzen mit Fallstricken

Open Source ist ein gutes und weit verbreitetes Konzept für den Basis-Part einer Software, der sich nur geringfügig von anderen Programmen unterscheidet und sich auf diesem Wege einfach und günstig entwickeln lässt. Der Markt kennt verschiedene Open-Source-Lizenzen, deren Nutzungsbedingungen sich erheblich voneinander unterscheiden und Unternehmen Probleme bereiten können. Beispielsweise ist in einigen Lizenzen eine so genannte Copyleft-Bedingung enthalten. Der zufolge muss das Unternehmen als Lizenznehmer sämtliche Weiterentwicklungen unter die Lizenz des ursprünglichen Werkes stellen. Das heißt, wenn die Open-Source-Komponente frei zugänglich ist, muss das Unternehmen auch seine entwickelte Software der Öffentlichkeit kostenlos zur Verfügung stellen.

Eine solche Bedingung ist für eine proprietäre Software, die einen erheblichen Teil des Wertes des ganzen Unternehmens ausmachen kann, sehr ungünstig. Dennoch werden solche Open-Source-Komponenten gerade in jungen, schnell wachsenden Tech-Unternehmen verwendet, weil dort vor allem die technologischen Aspekte berücksichtigt werden und rechtliche Aspekte nicht immer im Vordergrund stehen, wenn das Unternehmen rasant wächst. Dies kann fürs Unternehmen zum Risiko werden, das zum Beispiel dann sichtbar wird, wenn das Unternehmen verkauft werden soll.

Auch dieses Problem lässt sich nachträglich lösen. Ein Software-Scan kann sämtliche Open-Source-Elemente aufspüren. Die problematischen Komponenten lassen sich dann im nächsten Schritt austauschen. Auch hier gilt: Im Hinblick auf eine mögliche Unternehmensveräußerung ist es ratsam, solche Probleme bereits im Vorfeld aus der Welt zu schaffen, wenn mehr Zeit für die Neuprogrammierung vorhanden ist. Kommt das Thema erst im Zuge der Due Diligence auf den Tisch, ist der Zeitdruck in der Regel hoch. Wenn solche Probleme dann offenbar werden, schwächt dies die Verhandlungsposition des Verkäufers. Im Optimalfall steuert das Unternehmen den Entstehungsprozess seiner Software im Hinblick auf Open-Source-Lizenzen aktiv und spricht frühzeitig mit den beteiligten Entwicklern ab, welche Komponenten sie nutzen können und welche nicht.

2.3 Marktentwicklungen im Blick behalten

Viele Unternehmen stellen das Lizenz- und Vertriebsmodell für ihre Software von der klassischen „On-Premise“-Version auf „Software as a Service“ (SaaS) um. Gründe dafür gibt es mehrere. Pflege und Weiterentwicklung sind einfacher. Die Wertschöpfung liegt für die Unternehmen in einigen Fällen weniger im Erschaffen der Software als in deren späterer Pflege und Weiterentwicklung. Und letzteres lässt sich im Rahmen eines Cloud-Modells in der Regel besser realisieren und monetarisieren. Diese Art des Software-Vertriebs muss in den Verträgen mit den Entwicklern entsprechend abgedeckt sein.

Ein weiterer Aspekt ist vor allem für Unternehmen relevant, die den US-Markt im Blick haben. Der Unterschied zu Europa und Deutschland: Hierzulande ist es kaum möglich, Software patentieren zu lassen, weil Software nicht als technische Entwicklung im Sinne des Patentrechts gilt. In den USA ist eine Patentierung von Software häufiger als in Europa möglich. Damit haben Unternehmen auch die Chance, bei Streitigkeiten mit Wettbewerbern die scharfe Waffe des US-Patentrechts einzusetzen. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass die Entwickler ihre Rechte an der Software auch im Hinblick auf eben dieses Patentrecht ans Unternehmen abgetreten haben.

3. Due Diligence im Hinblick auf KI

Künstliche Intelligenz spielt in immer mehr Tech-Unternehmen eine tragende Rolle und bestimmt entsprechend zunehmend den Wert des Unternehmens. Ähnlich wie bei den Software-Lizenzen nehmen es aber nicht alle Unternehmen beim Anlernen der Programme mit den Rechten genau. Problematisch sind hier häufig die Daten, mit denen die KI trainiert wird.

Das Thema ist gerade bei Add-on-Transaktionen relevant, die derzeit den Markt dominieren, weil sich die Finanzierungsbedingungen verschärft haben und solche Übernahmen weniger Kapital benötigen als Großzukäufe. Bei solchen wachstumsstarken Übernahmekandidaten liegt der Fokus üblicherweise auf den technischen Aspekten der KI und nicht so sehr auf der Herkunft der Daten. Entsprechend finden sich hier im Rahmen einer Tech-Due-Diligence häufig Themen. Fehlende Rechte an Daten lassen sich in vielen Fällen reparieren, weil viele Daten-Modelle zum Training von KI relativ neu und damit die Entwickler oft erreichbar sind. Es wird zukünftig immer wichtiger werden, dass Verkäufer die von der KI verwendeten Daten im Vorfeld der Unternehmensveräußerung prüfen lassen. Dabei stehen sinnvollerweise die Bereiche im Fokus, die für den Unternehmenswert besonders relevant sind. Wenn zum Beispiel vor allem medizinische Kennzahlen der eigentliche Wert eines Unternehmens sind, konzentriert sich die Due Diligence auf eben diese Daten.

3.1 Herkunft der KI-Trainingsdaten ist entscheidend

Häufig trainieren Unternehmen ihre KI mit anonymisierten Daten. Was auf den ersten Blick unproblematisch scheint, kann dennoch Ärger bereiten. Denn in der Regel wird die Nutzung der Daten vom Anbieter vertraglich an einen bestimmten Verwendungszweck geknüpft.

Verfolgt das übernehmende Unternehmen mit der KI einen anderen Zweck und nutzt entsprechend auch die Daten anders, ist zu klären, ob diese Anwendung ebenfalls vertraglich abgedeckt ist. Grundsätzlich gilt: Je älter die Daten sind, desto häufiger gibt es Unklarheiten bei den Rechten, zugleich sinkt häufig die Relevanz von älteren Daten für das Geschäft.

Besonderes Augenmerk legen die Prüfer auf Daten, die per so genanntem Web-Scraping gewonnen wurden. Bei diesem Verfahren liest eine Software zum Beispiel Kontaktdaten wie E-Mail-Adressen und Telefonnummern oder bestimmte Schlagwörter von Webseiten aus, speichert und analysiert sie. Die Vorgehensweise ist durchaus üblich, zum Beispiel nutzen Suchmaschinenbetreiber und Vergleichsportale ent-

sprechende Programme. Legal ist sie allerdings nur unter bestimmten Voraussetzungen, etwa dass Urheberrechte gewahrt werden und die ausgelesenen Informationen im Internet frei zugänglich sind. Einige Datensammler halten sich an diese rechtlichen Vorgaben, andere nicht. Lösungsmöglichkeiten können sein: Problematische Daten werden entfernt (falls möglich) oder Käufer und Verkäufer verständigen sich auf eine Gewährleistung. Der Käufer steht dann für einen gewissen Zeitraum und bis zu einer bestimmten Summe für Schäden aus der Verwendung risikobehafteter Daten gerade. ■



Dr. Maximilian Platzer ist Partner im Corporate Department im Frankfurter Büro von LATHAM & WATKINS. Er berät regelmäßig Private-Equity-Investoren und Unternehmen bei deutschen und grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen und öffentlichen Übernahmen. Seine Expertise umfasst insbesondere die Beratung von Mandanten bei komplexen Transaktionen in den Bereichen im Software, Hightech- und Informationstechnologie sowie bei Transaktionen im Healthcare-Sektor.

Dr. Susan Kempe-Müller ist Partnerin im Corporate Department im Frankfurter Büro von LATHAM & WATKINS. Sie berät und vertritt Mandanten in allen Bereichen des geistigen Eigentumsrechts und begleitet Transaktionen im Hinblick auf gewerblichen Rechtsschutz und Informationstechnologie.

Individuelle Beratung statt One-fits-all.

Euer Deal ist einzigartig. Wir sorgen dafür, dass es eure Strategie, Due Diligence und Integration auch sind. Mit der Kompetenz unseres Deal Advisory Teams.
grantthornton.de

