

# M&A REVIEW

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

www.ma-review.de

Publikationsorgan **BUNDESVERBAND  
MERGERS &  
ACQUISITIONS E.V.**

**32. Jahrgang**

**1-2/2021**

**SONDERDRUCK**

## Standpunkt

**Der Blick in die Glaskugel: M&A im Jahr 2 der Coronapandemie**

## International Column

**M&A-Markt Q4 2020:  
Solides Jahr trotz Corona**

## Austria Column

**Österreichs M&A-Markt im Jahr 2020:  
Durchaus schwerer Coronaverlauf**

## Switzerland Column

**Starke Erholung des Transaktions-  
geschäfts in der Schweiz im zweiten Halb-  
jahr 2020**

## Strategie

**Ergebnis PwC-Studie: Optimismus trotz  
großer Unsicherheit und hoher Volatilität**

## Recht und Steuern

**Deutsches Gesellschaftsrecht 2021 –  
Die Neue Normalität nach Covid-19,  
protektionistischen Tendenzen und dem  
Wirecard-Fall**

**Managementbeteiligungen in M&A- und  
Private-Equity/Venture-Capital-  
Transaktionen**

**Das neue Kartellrecht – Folgen für  
die M&A-Praxis**

**Post-M&A-Arbitration in Zeiten von  
Covid-19**

**M&A-Transaktionen im Licht des  
Datenschutzes**

## News aus dem Netzwerk

**M&A im 21. Jahrhundert – worauf es  
wirklich ankommt**

## Deal des Monats

**Telefonica verkauft Telxius-Tower-Sparte  
an American Towers Corporation**

Mit freundlicher Empfehlung von

**ProventisPartners.**  
FOR WHAT TRULY COUNTS



Sonderdruck des Beitrags:

News aus dem Netzwerk

**M&A im 21. Jahrhundert –  
worauf es wirklich ankommt**

**M&A media services**

GmbH

# M&A REVIEW EUROPE

Initiated by



A European initiative  
covering  
the European M&A market



# Herzlichen Glückwunsch zu 20 Jahren Proventis Partners!



► Als Jan Pörschmann, Gründer und Partner der M&A Beratungsgesellschaft Proventis Partners GmbH, mir in einem der zahlreichen Corona-bedingten Web-Meetings im letzten Jahr erzählt hat, dass Proventis Partners in 2021 das 20jährige Firmenjubiläum feiert, war bereits klar, dass wir mit der M&A REVIEW unbedingt einen Beitrag zum Jubiläumsjahr leisten wollen. Schließlich ist Proventis Partners von Beginn an ein guter „Freund und Förderer“ der M&A REVIEW. Und daher freuen wir uns, mit dieser Sonderausgabe etwas für das in diesen Jahren erworbene Vertrauen an Proventis Partners zurückzugeben.

Zwei Dekaden erfolgreiche M&A-Beratung in einem an Veränderungen nicht armen neuen Jahrtausend, die Anlass geben, inne zu halten und zurück zu blicken, was sich in diesen Jahren im Fusions- und Übernahmemarkt getan hat, wie sich Markt, Strukturen und Prozesse verändert haben sowie welchen Trends und Perspektiven sich eine M&A Beratungsgesellschaft wie Proventis Partners für das M&A-Geschäft von Morgen gegenüber sieht.

Welchen Ursprung hat die Gesellschaft? Die Wurzeln von Proventis Partners liegen in drei unabhängigen Büros in drei europäischen Wirtschaftszentren. In München gründeten Jan Pörschmann und Rainer Wieser 2001 die Proventis GmbH, die sich auf die Begleitung von M&A-Transaktionen

und Corporate-Finance-Projekten konzentrierte. In Hamburg entstand zur gleichen Zeit die unabhängige M&A-Boutique Hartmann Zillmer Corporate Finance GmbH unter maßgeblicher Beteiligung von Jost Hartmann. Nach der Jahrtausendwende etablierte sich auch Dr. Christoph Stüdinka in Zürich als M&A-Berater und gründete einige Zeit später die Proventis Partners AG.

Das von Proventis Partners gelebte Unternehmens-Konzept der Unabhängigkeit und Kundenorientierung scheint angenommen zu werden: Die Zahl der Projekte und das Transaktionsvolumen stiegen seit Gründung ebenso kontinuierlich wie die Zahl der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Bisher hat die M&A Beratung über 300 Projekte erfolgreich begleitet, das Transaktionsvolumen hat sich auf über 10 Mrd. EUR summiert. Im deutschsprachigen Europa ist Proventis Partners heute mit vier eigenen Büros in Hamburg, München, Zürich und Köln eine der größten unabhängigen M&A-Beratungen. Wie ich aus der Zusammenarbeit mitgenommen habe, betreut das Beratungshaus nunmehr mit einem 30-köpfigen, multilingualen Team – „10 Sprachen“ – nationale wie internationale Projekte. Dabei sind die Verwurzelung in der Region und die Zugehörigkeit zum internationalen Partner-Netzwerk der Mergers Alliance zwei wesentliche Elemente der Proventis Partners-Unternehmens-DNA.

So wie sich die Unternehmenswelt in den letzten 20 Jahren verändert hat, hin zu mehr und mehr digitalen Prozessen und einer immer komplexeren, stärker global vernetzten arbeitsteiligen Wirtschaft hat sich auch das M&A-Geschäft, seine Strukturen und Prozesse verändert. M&A wird zum strategischen Transformations-Instrument und erfordert zunehmend Soft Skills, um erfolgreich zu sein und zu bleiben.

Ich freue mich daher, gemeinsam mit Proventis Partners in diesem Jahr eine Webinar-Reihe mit dem Titel „Asset Light-Transaktionen“ aufzulegen, gewinnt doch der Faktor Mensch immer mehr Gewicht bei M&A Transaktionen.

Dem Proventis Partners-Team wünsche ich alles Gute für die nächsten, 20 Jahre in einem dynamischen und herausfordernden Marktumfeld, viele neue Beratungsprojekte und erfolgreiche Transaktionen! ■

*Ihr Stefan Schneider*  
schneider@ma-review.com

# M&A im 21. Jahrhundert – worauf es wirklich ankommt

Jan Pörschmann, Proventis Partners GmbH

► 2021 feiert Proventis Partners sein 20-jähriges Firmenjubiläum. Ein guter Zeitpunkt innezuhalten und zurückzublicken. Aus Nostalgie? Die schwingt sicher mit. Im Vordergrund steht der Versuch eines Ausblicks. Eines Ausblicks, der auf den Entwicklungen bis heute basiert und daraus Trends und Perspektiven für das M&A von morgen ableitet.

## 1. Wie hat sich die Unternehmenswelt in den letzten 20 Jahren verändert?

Ein Vergleich der zehn wertvollsten, börsennotierten Unternehmen zum Jahresende 2020 im Vergleich zu 2000 ist sehr aufschlussreich. Während zur Jahrtausend-

sendwende noch eine Vielzahl assetlastiger Unternehmen mit langjähriger Firmenhistorie, zu den teuersten Unternehmen der Welt gehörte, wie General Electric, Deutsche Telekom, Exxon, Nippon oder NTT DoCoMo, finden diese sich in den Top10 zwanzig Jahre später nicht mehr wieder. Stattdessen sind acht von zehn der wertvollsten Konzerne reine Digitalunternehmen, die zum Großteil erst zur Jahrtausendwende entstanden sind.

Das Internet ist heute allgegenwärtig: Ubiquitäre Verfügbarkeit von Zugängen, Glasfaserkabel und 5G-Netze unterstützen datenintensive Anwendungen – über 75% der Internetnutzung erfolgen über mobile Geräte.

## Abb. 1 • Top 10 der börsennotierten Unternehmen nach Marktkapitalisierung in 2000

Quelle: The Financial Times, 4. Mai 2000/Proventis Partners Research

Platz	Firma	Land	Sektor	Market Cap (nicht inflationsbereinigt in Mio. USD)	Market Cap (inflationsbereinigt in Mio. USD)	Gründung	Firmenalter
1	Microsoft	United States	Software	586.197	879.999	1975	25
2	General Electric	United States	Conglomerate	474.956	713.004	1892	108
3	NTT DoCoMo	Japan	Telecommunications	366.204	549.745	1991	9
4	Cisco Systems	United States	Digital Hardware	348.965	523.866	1984	16
5	Wal-Mart	United States	Retail	286.153	429.573	1962	38
6	Intel Corporation	United States	Digital Hardware	277.096	415.977	1968	32
7	Nippon Telegraph and Telephone	Japan	Telecommunications	274.905	412.687	1952	48
8	Exxon Mobil	United States	Oil and gas	265.894	399.160	1882	118
9	Lucent Technologies	United States	Telecommunications	237.668	356.787	1925	75
10	Deutsche Telekom	Germany	Telecommunications	209.628	314.694	1947	53

**Abb. 2 • Top 10 der börsennotierten Unternehmen nach Marktkapitalisierung in 2020**

Quelle: ycharts.com – 31.12.2020 / Proventis Partners Research

Platz	Firma	Land	Sektor	Market Cap (in Mio. USD)	Gründung	Firmenalter
1	Apple Inc.	United States	Digital Hardware	2.254.000	1976	44
2	Microsoft	United States	Software	1.682.000	1975	45
3	Amazon.com	United States	Digital Commerce	1.634.000	1994	26
4	Alphabet Inc.	United States	Digital Media	1.185.000	1998	22
5	Facebook, Inc.	United States	Digital Media	776.590	2004	16
6	Tencent	China	Digital Conglomerate	683.470	1998	22
7	Tesla, Inc.	United States	Automotive	668.080	2003	17
8	Alibaba Group	China	Digital Commerce	628.650	1999	21
9	TSMC	Taiwan	Digital Hardware	565.280	1987	33
10	Berkshire Hathaway	United States	Conglomerate	544.780	1955	65

Die durchschnittliche Internetnutzung in Deutschland hat sich seit 2000 von 17 Minuten auf 196 Minuten täglich mehr als verzehnfacht. 63 Mio. Deutsche nutzen das Internet, und die Anzahl der Breitband-Anschlüsse hat sich seit 2001 von 1,9 Mio. auf 35 Mio. erhöht (Faktor 18). Im Wirtschaftsleben ist dadurch eine Vielzahl von Geschäftsmodellen revolutioniert worden: Stichworte sind „Uberization“ oder Plattform-Ökonomie, Streaming statt Broadcasting, E-Commerce statt stationärem Handel oder Bitcoins statt nationaler Währungen.

Die Kapitalverfügbarkeit ist ähnlich stark gestiegen, wengleich aus anderen Gründen. Ausgelöst durch die globale Finanzkrise in 2008, verschärft durch die anschließende Eurokrise beziehungsweise Staatsschuldenkrise und jüngst angeheizt durch die zu finanzierenden SARS-CoV-2-Maßnahmen, sind die Geldmengen regelrecht explodiert. Die Zentralbankgeldmenge der EZB hat sich von 900 Mrd. EUR im Juli 2008 auf 3,2 Bio. EUR Ende 2019 annähernd vervierfacht. Sollten alle Corona-Rettungsprogramme gezogen werden, kommen weitere 1,7 Bio. EUR hinzu. Eine Verfünfachung (500%) der EZB-Geldmenge bei zeitgleicher Steigerung des BIPs der Länder in der Euro-Zone um gerade mal 30%. Gleichzeitig ist das Zinsniveau förmlich implodiert, vor allem getrieben durch die Negativzinsen der Notenbanken.

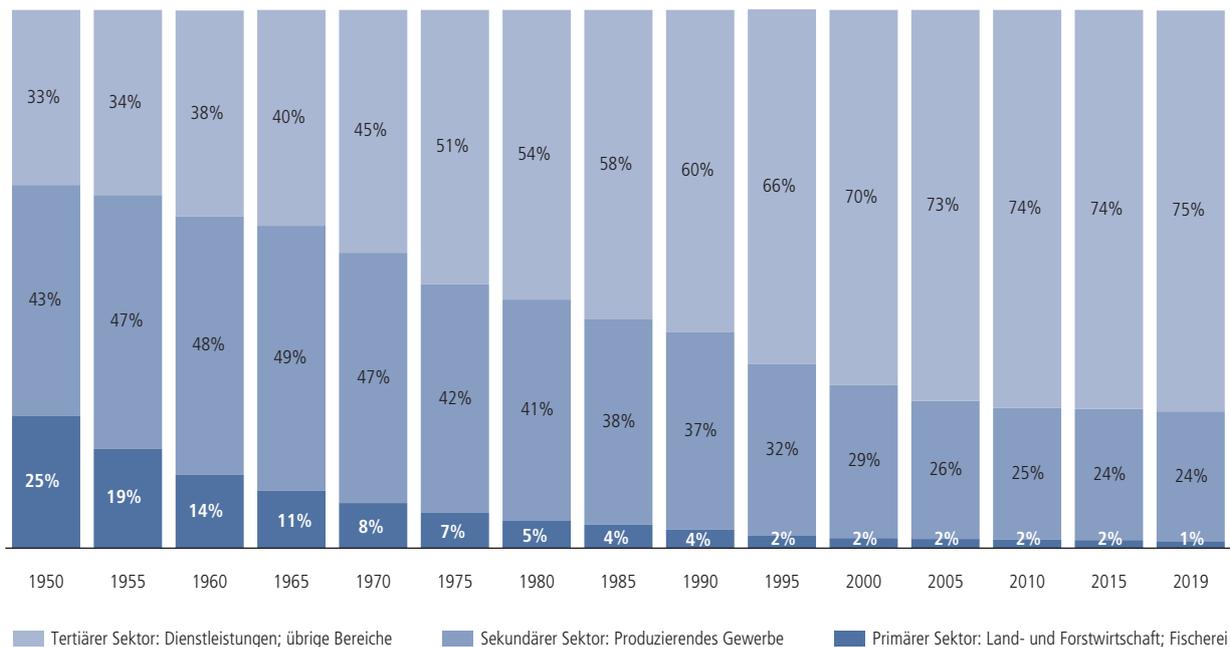
Die Zeit von 2009 bis 2019 gehörte in der Nachkriegszeit zu den stabilsten Wachstumsphasen. Dank güns-

tiger Zinsen und der Suche der Kapitalmärkte nach Alternativen zu den wenig lukrativen Rentenpapieren konnten Unternehmen zu sehr günstigen Konditionen Fremdkapital aufnehmen, und die Unternehmensbewertungen wuchsen stetig. Legt man den DAX zugrunde, ist dieser seit 2009 von 4.800 auf über 13.000 Punkte in 2019 gestiegen. Zeitgleich öffneten sich die Geldschleusen für Private-Equity-Fonds. Laut Preqin wurden von 2000 bis 2009 weltweit 2,3 Bio. USD in die Asset-Klasse Private Equity investiert. Im Vergleichszeitraum 2010 bis 2019 floss mit 4,2 Bio. USD fast das Doppelte in Private-Equity-Fonds. In der Folge wuchs die Bedeutung von Private-Equity-Unternehmen im M&A-Umfeld. Während in 2010 knapp 10% der weltweiten Transaktionen unter Private-Equity-Beteiligung stattfanden, waren in 2020 Private Equity Fonds an mehr als einem Drittel des globalen Transaktionsvolumens beteiligt.

Abschließend sei auf die tektonische Verschiebung Deutschlands in Richtung Wissensgesellschaft hingewiesen. Während 1950 in Deutschland ein Viertel der Bevölkerung in der Land- und Forstwirtschaft, 43% im produzierenden Gewerbe und ein Drittel im Dienstleistungsbereich tätig waren, sind in 2019 drei von vier Erwerbstätigen in Deutschland im Dienstleistungsbereich beschäftigt, 24% in der Industrie und nur noch 1% im Primärsektor. Wie sich Automatisierung, Robotik, autonome Mobilität oder künstliche Intelligenz auf die Arbeitswelt von morgen auswirken, ist mindestens so spannend wie die Frage, wie sich das Bildungswesen

**Abb. 3 • Anteil der Wirtschaftsbereiche an der Gesamtbeschäftigung in Deutschland 1950–2019**

Quelle: Statistisches Bundesamt



auf die sich rapide veränderten Anforderungen an wettbewerbsfähiges Humankapital im 21. Jahrhundert einstellt.

**2. Welche Trends sind für M&A-Transaktionen im 21. Jahrhundert zu erwarten?**

Das erste Fünftel des 21. Jahrhunderts hat die Macht der Veränderungen der Weltwirtschaft durch Globalisierung, Digitalisierung und Technisierung demonstriert. Das Resultat ist vielfach individuelle Verunsicherung und Orientierungslosigkeit. Das Aufkommen neuer Führungsbegriffe wie „Purpose“ und „Resilience“ sind Indikatoren für den Wunsch des Einzelnen nach Perspektive, Stabilität, Widerstandsfähigkeit und Sinnhaftigkeit des Handelns. Politisch ist eine Rückkehr der „Nationalstaaten“ zu beobachten – dabei sind die neuen Herausforderungen wie der Klimawandel oder der wertorientierte Umgang mit Technologieschüben wie der „Genshere“ CRISPR, dem normativen Gerüst Künstlicher Intelligenz, autonomer Systeme oder Big Data Analytics nicht mehr auf Ebene von Einzelstaaten zu lösen.

**2.1 Trend 1: Unternehmerischer Darwinismus nimmt zu – M&A wird zum strategischen Transformations-Instrument**

Das 20. Jahrhundert war noch geprägt von der Philosophie: „Die Großen schlucken die Kleinen.“ Im 21. Jahrhundert gilt die Devise: „Die Schnellen überholen die Langsamen.“ Die Geschwindigkeit der Kommunikation über Soziale Medien, die zunehmende Verfügbarkeit einer hochklassigen digitalen Infrastruk-

tur, die Akzeptanz von Remote Working, agile Prozesse, der Kapitalüberfluss und die Vorbildfunktion erfolgreicher Start(Grown)-ups stellen jede Branche vor enorme Herausforderungen in einem globalen Wettbewerb. Wer hätte gedacht, dass Großkonzerne mit zehntausenden Mitarbeitern wie Arcandor (D), Thomas Cook (UK), Sears oder J.C. Penney (beide USA) in die Insolvenz rutschen könnten.

Für Unternehmenstransaktionen bedeutet das auch in Europa eine Zunahme an Projekten mit VC- und PE-finanzierten Unternehmen. Gerade der Standort Deutschland bringt eine Vielzahl technologisch vielversprechender Unternehmen hervor. Brandaktuell sind hier die beiden erfolgreichen Impfstoffentwickler BionTech und CureVac zu nennen, aber auch Unternehmen wie Teamviewer, Celonis, Konux, Seender oder Runtastic gehören zu den Spitzenunternehmen in ihren Segmenten. Gleichzeitig stehen jährlich 30.000 Unternehmensnachfolgen an, davon soll mehr als die Hälfte nicht familienintern realisiert werden. Um in beiden Fällen den Ausverkauf deutscher Spitzentechnologien zu vermeiden, mag eine M&A-Lösung im „Aufpropfen“ liegen. Unter Aufpropfen versteht man die Veredelung einer Pflanze, indem auf eine bestehende Wurzel eine Jungpflanze gesteckt wird. Zeitgewinn und mehr Widerstandsfähigkeit versprechen sich davon die Landwirte. Im übertragenen Sinn hat der Medienkonzern Axel Springer diese Methode genutzt, um sich komplett neu zu erfinden. Zusammen mit dem Kapitalpartner General Atlantic wurde das digitale Kleinanzeigengeschäft außerhalb von Konzernrestriktionen großgezüchtet, dann in den Konzern integriert (aufgepfropft) und daraus ein führender Mediendienst-

leister mit Sitz in Deutschland rund um die beiden Traditionsmarken BILD und WELT im Internetzeitalter geformt. M&A als Transformationswerkzeug.

## 2.2 Trend 2: Unternehmen werden virtueller – M&A erfordert Soft Skills und wird teilweise zur Commodity

Die Wertschöpfungsquoten globaler Unternehmen nehmen ab, das Outsourcing nimmt zu. Plattformen wie Uber, Ebay oder Airbnb verfügen über keine eigene physische Infrastruktur mehr. Stimuliert durch Corona zeigt sich, dass Home-Office-Arbeitsplätze eine valide Alternative zu Büros darstellen. Im Gesundheitswesen erlauben Contract-Research-, Development-, Sales- oder Manufacturing Organizations den Aufbau von Unternehmen mit leichtesten Fixkostenstrukturen und der primären Fokussierung auf der Generierung von Intellectual Property. China als Manufaktur der Welt oder Indien als Back-Office der Welt mit schier unerschöpflichen Personalressourcen werden auch in Zukunft diesen Trend forcieren.

Im Rahmen von M&A-Transaktionen liegt somit der Fokus zunehmend auf der Bewertung der Ertragspotenziale intangibler Assets wie Marken, Patente, Prozesse, Unternehmenskulturen, Codequalität et cetera. Profundes technisches Verständnis gepaart mit Empathie und tiefen Branchenkenntnissen wird von M&A-Beratern gefordert sein, um belastbare Aussagen zu den Perspektiven, Integrationsfähigkeiten und somit dem Wert eines Unternehmens treffen zu können. Mit der reinen Rückspiegelperspektive aus vorliegenden Jahresabschlüssen und ein paar Excel-Fortschreibungsformeln allein wird es nicht getan sein. Es gilt den Blick durch die Windschutzscheibe zu richten, zukünftige

Skalierungsherausforderungen zu antizipieren oder den kulturellen Fit der Teams einzuschätzen.

Die Virtualisierung und Digitalisierung wird auch die M&A-Branche erfassen. Schon heute bieten indische Beratungshäuser die Unterstützung in der Origination- und Dokumentationsphase an, genauso wie die Erstellung von Financial Models und Unternehmensbewertungen. Datenräume sind seit langer Zeit nur noch digital. Plattformen wie DealCircle erlauben eine breite Vermarktung, W&I-Versicherungen unterstützen den Einsatz von Standard-Vertragsmustern. Daher steht zu erwarten, dass die technische M&A-Prozessberatung in naher Zukunft zur reinen Commodity-Leistung wird. Die wirkliche Wertschöpfung wird in der strategischen Beratung der Projekte mit Branchenwissen, Führungserfahrung, Kreativität und Einschätzungskraft liegen.

Fazit: M&A bleibt ein spannendes Betätigungsfeld in einer dynamischen Zeit, und als Proventis Partners Team fühlen wir uns hochmotiviert, die 20 Jahre Beratungserfahrung auch in Zukunft zur Zufriedenheit unserer Kunden einzusetzen! ■



Jan Pörschmann, Gründer und Partner der M&A-Beratungsgesellschaft Proventis Partners GmbH, München, mit umfangreichen Erfahrungen im TMT-Sektor sowie im Bereich Retail/E-Commerce und Tourismus. [j.poerschmann@proventis.com](mailto:j.poerschmann@proventis.com)

**ProventisPartners.**  
FOR WHAT TRULY COUNTS

# „Asset Light“-Transaktionen

Pro's und Con's alternativer M&A-Modelle mit Schwerpunkt „Mensch“

## Folge 1: Dienstleistungsunternehmen

**Wann:** 25. März 2021 • **Wo:** Online • **Registrierung** <https://live.ma-review.de>

in Kooperation mit

**M&AREVIEW**  
MERGERS & ACQUISITIONS • Beratungsleistungen • Due Diligence • Rechtsabklärungen • Dispositions • Private Equity

BUNDESVERBAND  
MERGERS &  
ACQUISITIONS E.V.

SAVE THE DATE

# ProventisPartners.

FOR WHAT TRULY COUNTS



## 20 Jahre – wir Partner sagen **DANKE**



**300**  
TRANSAKTIONEN



**10 MRD. €**  
TRANSAKTIONS-  
VOLUMEN



**30**  
MITARBEITER



**4**  
STANDORTE

an unsere Kunden, Mitarbeiter & Partner  
für die vertrauensvolle Zusammenarbeit!