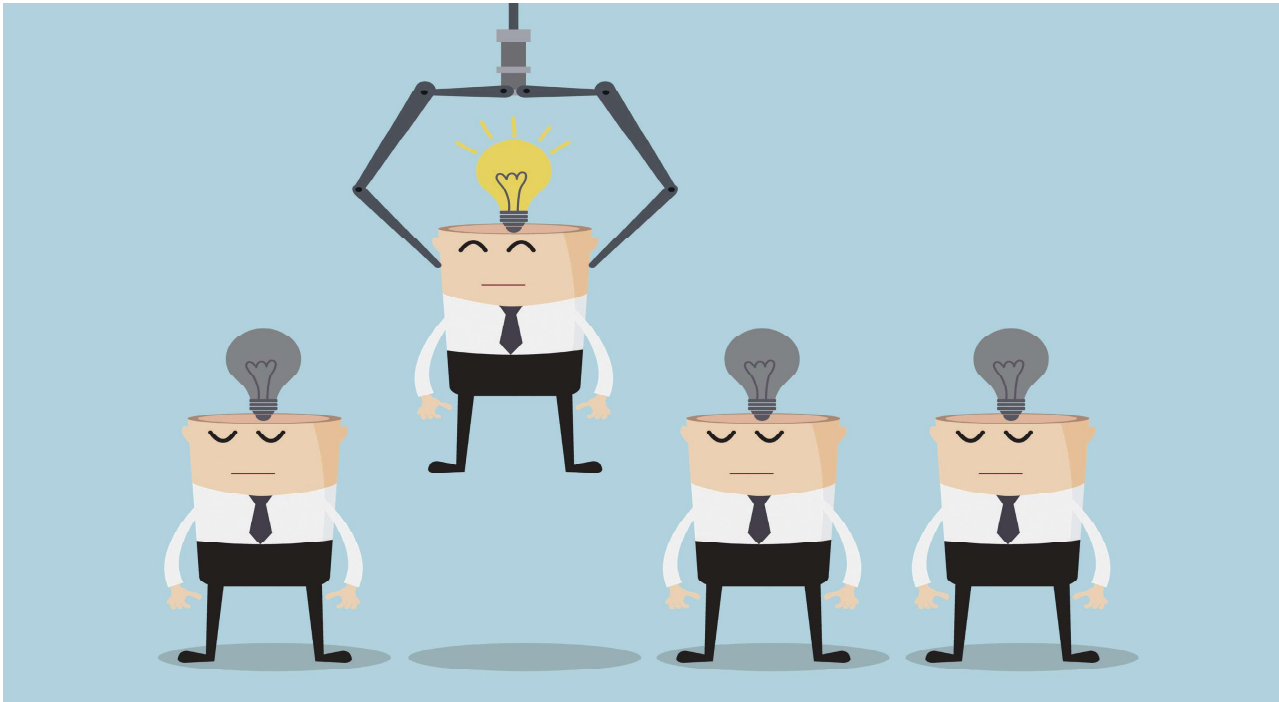


M&A

M&A-Beraterwahl

Ein Unternehmen zu verkaufen gelingt oft besser mithilfe spezialisierter M&A-Berater. Diese agieren jedoch höchst unterschiedlich. Es ist daher sinnvoll, eine Auswahl anhand verschiedener Kriterien und insbesondere der Honorarstruktur vorzunehmen.

TEXT Philipp Haberstock, Steffen Lohrer, Martin G. Schmitt



Grundsätzlich lassen sich Unternehmensmakler bzw. -vermittler und M&A-Berater bzw. Corporate-Finance-Berater unterscheiden: Unternehmensmakler bzw. -vermittler bringen Käufer und Verkäufer bei i.d.R. nur geringer Beratungsleistung zusammen. Sie werden aus Kostengründen vor allem bei Verkäufen kleinerer Unternehmen beauftragt. Der Nachteil bei diesem Verfahren: Es bietet kaum weitergehende Leistungen an. Eine Unterstützung bei der Due Diligence oder den Verkaufsverhandlungen ist i.d.R. nicht zu erwarten. Es werden nur Kontakte vermittelt und breit bzw. undifferenziert potenzielle Käufer angesprochen, oft mithilfe eines Newsletters oder einer für jedermann einsehbaren Datenbank mit den Verkaufsobjekten.

M&A- bzw. Corporate-Finance-Berater erbringen umfassende Beratungsleistungen und sind ausschließlich für eine Seite tätig – den Käufer oder den Verkäufer. Beim M&A-Beraterspektrum unterscheidet man zwischen Investmentbanken, Tochtergesellschaften von Banken, Tochtergesellschaften von Wirtschaftsprüfungunternehmungen (oftmals mit Schwerpunkt in der Due-Diligence-Beratung), unabhängigen M&A-Beratern (auch als M&A-Boutiquen bezeichnet), die meistens auf den

Mittelstand fokussiert sind, sowie Corporate-Finance-Beratern, die im Vergleich zu M&A-Beratern ein erweitertes Leistungsspektrum anbieten (z.B. Fremdkapitalbeschaffung und Unterstützung bei Börsengängen). Typischerweise wird zwischen dem M&A-Berater und dem Verkäufer eine Mandatsvereinbarung geschlossen, in der die Aufgaben und der Umfang der Beratungsleistungen genau festgelegt werden. Zu den typischen Leistungen des M&A-Beraters zählen:

- Analyse und Vorbereitung des Unternehmens auf den Verkauf
- Ermittlung einer Kaufpreisbandbreite (Unternehmensbewertung)
- Erstellung einer professionellen Vermarktungsstrategie sowie von Unterlagen (z.B. Informationsmemorandum)
- umfangreiche Marktrecherche (Identifizierung potenzieller Käufer)
- anonyme Ansprache einer klar definierten Zahl möglicher Kaufinteressenten
- Unterstützung bei der Vorbereitung und Durchführung der Due Diligence
- Beratung beim Abschluss einer Absichtserklärung (z.B. LOI – Letter of Intent) und den Vertragsverhandlungen bis zum Closing

Die Honorarstruktur der M&A-Berater

Professionelle M&A-Berater können auf eine langjährige erfolgreiche Tätigkeit im Markt verweisen und Referenzprojekte benennen. In jedem Fall bietet es sich an, Kriterien festzulegen, die ein M&A-Berater erfüllen sollte. Dazu zählen z.B. fachliche, institutionelle

und persönliche Kompetenzen, der strukturierte Prozessablauf, die zeitliche Verfügbarkeit, die wirtschaftliche Unabhängigkeit und die Honorarstruktur. Bei der Vergütung existieren die folgenden Modelle, nach denen M&A-Berater ihre Honorare beim Unternehmensverkauf abrechnen:

ERFOLGSABHÄNGIGES HONORAR

Vor allem beim Unternehmensmakler bzw. -vermittler ist die Dienstleistung auf reiner Erfolgsbasis weitverbreitet. Hier steht der schnelle Abschluss im Vordergrund. Das Honorar wird üblicherweise prozentual vom Verkaufspreis bzw. Transaktionsvolumen berechnet. Typischerweise beträgt es 1,5 bis 2 Prozent.

KOMBINATION AUS FIXEM UND ERFOLGSABHÄNGIGEM HONORAR

Ein M&A-Berater vertritt ausschließlich die Interessen seines Mandanten und wird auch von diesem leistungsgerecht honoriert. Aus diesem Grund erscheint es vernünftig, die Beratung und Vermittlung getrennt zu betrachten und zu vergüten. In der Praxis sind die folgenden Modelle üblich:

Monatliche Pauschale und Erfolgshonorar

Vor allem bei Unternehmenstransaktionen im Mittelstand hat sich die Vergütung auf Basis von Monatspauschalen („Retainer“) mit einem zusätzlichen Erfolgshonorar („Success Fee“) bei erfolgreichem Abschluss etabliert. In Abhängigkeit der Komplexität der

Transaktion und Marktsprache (national vs. international) sind für die Vertragslaufzeit monatliche Projektkostenzuschüsse (Retainer) zwischen 5.000 und 15.000 EUR bei Transaktionen im Mittelstand üblich. Wenn nach Tagessätzen abgerechnet würde, wäre die monatliche Summe ca. 4-5x höher.

Das Erfolgshonorar ist vom Transaktionsvolumen abhängig und beträgt bei Mittelstandstransaktionen i.d.R. zwischen 5 und 2 Prozent, wobei das Mindesthonorar bei ca. 150.000 EUR liegt. Diese an die sogenannte Lehman-Staffel angelehnte Struktur ist von der Transaktionsgröße abhängig und individuell zu verhandeln (s. Beispiel) – der Prozentsatz gilt für jede 3 Mio. EUR Abstufung. Das heißt, ein Vertragswert von 10 Mio. EUR ergibt ein Erfolgshonorar von 380.000 EUR.

5,0 %	für die ersten 3 Mio. EUR Vertragswert
+4,0 %	für die zweiten 3 Mio. EUR Vertragswert
+3,0 %	für die dritten 3 Mio. EUR Vertragswert
+2,0 %	für jeden Vertragswert über 9 Mio. EUR

Üblicherweise wird das Transaktionsvolumen bzw. der Eigenkapitalwert als Berechnungsbasis für das Erfolgshonorar herangezogen, bei dem auch die vom Käufer übernommenen liquiden Mittel und zinstragenden Verbindlichkeiten der Gesellschaft berücksichtigt werden. Bei Kaufmandaten ist i.d.R. der Umsatz des Zielunternehmens die Bemessungsgrundlage,

um Interessenkonflikte seitens des M&A-Beraters zu vermeiden.

Meilenstein- und Erfolgshonorar

Im Mandatsvertrag werden die Aufgaben des M&A-Beraters klar festgelegt. Es können Meilensteine definiert werden, wann und in welcher Höhe ein Honorar zu zahlen ist (z.B. für die Vermarktungsvorbereitung, für die Marktsprache, nach Zeichnung eines LOI, bei Erstellung des Datenraums). Das Meilensteinhonorar dient i.d.R. dazu, einen Teil der Fixkosten des Beraters zu decken und liegt deutlich unter dem Erfolgshonorar, das nur bei einem erfolgreichen Verkauf zu entrichten ist. ■

STEFFEN LOHRER

ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der Steinbeis Consulting Mergers & Acquisitions GmbH und verfügt über mehr als 30 Jahre Führungserfahrung, u.a. als geschäftsführender Gesellschafter mehrerer Sicherheitsunternehmen. lohrer@steinbeis-finance.de

MARTIN G. SCHMITT

ist geschäftsführender Gesellschafter der Steinbeis Consulting Mergers & Acquisitions GmbH. Er verfügt über 15 Jahre Erfahrung in der Beratung und Führung von Unternehmen mit dem Fokus auf M&A sowie Corporate Development Services. schmitt@steinbeis-finance.de

PROF. DR. PHILIPP HABERSTOCK

ist Professor für Strategisches Management und Finance an der International School of Management (ISM) in Hamburg und Partner der Steinbeis Consulting Mergers & Acquisitions GmbH. haberstock@steinbeis-finance.de