

Betriebswirtschaftliche Blätter

18. Juli 2018 - 08:30 | Unternehmensverkauf

Auswahlkriterien für M&A-Berater exakt definieren

Britt Niggemann, Prof. Dr. Diethard B. Simmert

Ein Unternehmen zu verkaufen, gelingt oft besser mit Hilfe spezialisierter M&A-Berater. Diese agieren jedoch höchst unterschiedlich. Es ist daher sinnvoll, eine Auswahl anhand verschiedener Auswahlkriterien vorzunehmen, die verschiedenste Aspekte berücksichtigen sollte.

Eine Kurzzusammenfassung finden Sie [hier](#).



Vor Beauftragung eines M&A-Beraters empfiehlt sich ein Auswahlprozess.

*(fotogestoeber/
fotolia)*

Der deutsche Mittelstand befindet sich im Generationenwechsel. Nach Untersuchungen des IfM Bonn steht bei rund 150 000 übernahmewürdigen Familienunternehmen bis 2022 die Nachfolge an. Die meisten Übergaben sind mit rund 52 900 Unternehmen in der Größenklasse 500 000 bis unter eine Million Euro zu erwarten. In der Größenklasse ein bis fünf Millionen Euro Jahresumsatz werden 47 600 Übergaben erwartet. Bei den Unternehmen mit einem Jahresumsatz über fünf Millionen Euro stehen 12 800 Unternehmen zur Nachfolge an.¹ Laut Mittelstandspanel der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) werden bis Ende 2022 sogar 511 000 Firmen einen Nachfolger suchen.² In diesen Zahlen sind auch Kleinstunternehmen erfasst, für die eine externe Nachfolgelösung nicht infrage kommt.

¹ Als übernahmewürdig gilt ein Unternehmen, wenn die zu erwartenden Gewinne höher sind als die zu erwartenden Einkünfte eines potenziellen Nachfolgers aus einer abhängigen Beschäftigung plus Erträge aus einer alternativen Kapitalanlage. Nach der Definition des IfM muss der für die Fortführung eines Unternehmens ohne Kapitaleinsatz erforderliche Jahresmindestgewinn 58 442 Euro betragen.
Vgl. IfM Bonn, R. Kay u.a., Unternehmensnachfolgen in Deutschland 2018 bis 2022, Daten und Fakten Nr. 18, Februar 2018.

² Vgl. KfW-Research Nr. 197, Generationenwechsel im Mittelstand: Bis 2019 werden 240.000 Nachfolger gesucht, 23. Januar 2018.

Gut die Hälfte der Unternehmen wird an Familienmitglieder übertragen, die anderen an Mitarbeiter oder unternehmensexterne Personen verkauft. Bei der Übertragung innerhalb der Familie stellen sich vor allem steuerliche und rechtliche Fragen, die mit den entsprechenden Berufsträgern erörtert werden können. Bei einem Verkauf an Mitarbeiter ebenso wie bei einem Verkauf an Dritte kann sich die Einschaltung eines M&A-Beraters lohnen.

Ist der Verkauf an Führungskräfte des eigenen Unternehmens geplant, haben diese oftmals keine ausreichenden finanziellen Mittel, um einen angemessenen Kaufpreis zahlen zu können. In dieser Situation kann ein M&A- oder Finanzierungsexperte bei der Sicherstellung der Finanzierung beraten. Er wird prüfen, ob die Finanzierung allein mit Bankdarlehen darstellbar ist oder Eigenkapitalpartner einbezogen werden sollen. Erscheint letztere Lösung sinnvoll, kann ein M&A-Berater bei der Auswahl des geeigneten Partners beraten und die erforderlichen Unterlagen erstellen. Es bietet sich an, einen Wettbewerb zwischen mehreren möglichen Eigenkapitalpartnern zu schaffen. Der Prozessablauf ist dann ähnlich wie bei einem Verkauf an externe Dritte.

Bei den meisten Unternehmensverkäufen hat es sich als richtig erwiesen, ein begrenztes Bieterverfahren zu initiieren. Dabei werden im Vorfeld Käufergruppen definiert. Anschließend werden innerhalb dieser Gruppen mögliche Käufer hinsichtlich ihres strategischen Interesses und ihrer Finanzkraft analysiert. Erst dann wird mit diesen potenziellen Käufern Kontakt aufgenommen, um - zunächst auf anonymer Basis - deren grundsätzliches Kaufinteresse abzuklären.

Bei dieser Vorgehensweise zum Unternehmensverkauf ist die Einschaltung eines M&A-Experten ratsam. Dieser kennt die Gepflogenheiten des Marktes für Unternehmenstransaktionen und kann den komplexen Prozess steuern. Von der Identifizierung und Ansprache potenzieller Käufer, der Aufbereitung von Unterlagen und Kaufpreiseinschätzungen über steuerliche Aspekte bis hin zur technischen Abwicklung binden M&A-Transaktionen gerade bei mittelständischen Unternehmen und ihren Eigentümern viele Kapazitäten. Bei aktiven geschäftsführenden Gesellschaftern spielen häufig auch emotionale Aspekte eine Rolle. Durch die Einschaltung eines M&A-Beraters kann der Verkaufsprozess entemotionalisiert werden, da der Berater eine sachliche Distanz zum Unternehmen bewahrt.

Auswahlkriterien für M&A-Berater

Vor der Beauftragung eines M&A-Spezialisten erscheint es sinnvoll, Auswahlkriterien festzulegen und zu entscheiden, mit welchem Beratertyp eine Zusammenarbeit angestrebt wird. Grundsätzlich lassen sich Unternehmensmakler bzw. -vermittler und M&A-Berater bzw. Corporate-Finance-Berater unterscheiden.

Unternehmensmakler

Der Unternehmensmakler oder Unternehmensvermittler bringt zwei Parteien (Käufer/Verkäufer) bei in der Regel nur geringer Beratungsleistung zusammen. Im Erfolgsfall erhält er eine Provision von einer oder beiden Parteien. Unternehmensmakler werden vor allem bei Verkäufen kleinerer Unternehmen beauftragt, da die Kosten für einen professionellen M&A-Berater häufig in einem ungünstigen Verhältnis zum erzielbaren Verkaufserlös stehen. Will ein kleines Unternehmen anfänglich zunächst anonym bleiben und nicht selbst eine Anzeige in einer Zeitung oder Online-Vermittlerbörse schalten, kann die Beauftragung eines Maklers ein guter Weg sein.

Nachteilig bei diesem Verfahren ist, dass der Makler kaum weitergehende Leistungen, wie die Erstellung einer professionellen Verkaufsunterlage, eine Unternehmensbewertung, Unterstützung bei der Due Diligence und den Verkaufsverhandlungen, anbietet. Er vermittelt nur Kontakte und spricht breit und undifferenziert potenzielle Käufer an, oft unterstützt durch einen Newsletter oder eine für jedermann einsehbare Datenbank mit den Verkaufsobjekten.

Durch die ungefilterte Ansprache Hunderter potenzieller Käufer besteht die latente Gefahr, dass sich die Verkaufsabsicht im Markt und bei Mitarbeitern herumspricht und das operative Geschäft darunter leidet.

Der Unternehmensmakler beschäftigt sich wenig mit den finanziellen und strategischen Aspekten des zu verkaufenden Unternehmens und macht sich nicht die Mühe, die Unternehmen zu identifizieren, die Synergieeffekte erzielen könnten und bereit sind, einen strategischen Kaufpreis zu zahlen. Da eine professionelle und umfangreiche Verkaufsdokumentation nicht erstellt wird, werden auch nicht die Potenziale des Unternehmens dargestellt, die erfahrungsgemäß verkaufspreiserhöhend wirken. Dem Verkäufer entgeht dadurch unter Umständen eine strategische Prämie, die bei geschickter Verhandlung erzielbar gewesen wäre.

M&A- bzw. Corporate-Finance-Berater

Der M&A- bzw. Corporate-Finance-Berater erbringt umfassende Beratungsleistungen und ist ausschließlich für eine Partei tätig - entweder für die Käuferseite oder für die Verkäuferseite. Dementsprechend wird er auch nur von einer Seite bezahlt. Beim M&A-Beraterspektrum unterscheidet man zwischen:

- *Investmentbanken*: Sie bieten zusätzlich Leistungen im Bereich Aktienhandel, Betreuung börsennotierter Unternehmen in Kapitalmarktfragen und Kapitalerhöhungen über die Börse an und konzentrieren sich vornehmlich auf die Beratung bei Transaktionen börsennotierter bzw. sehr großer Unternehmen.
- *Tochtergesellschaften von Banken*: Abhängig von Größe und Kundenstruktur der Bank sind sie überwiegend für Großunternehmen oder für den Mittelstand tätig.
- *Tochtergesellschaften von Wirtschaftsprüfungsunternehmen*: Diese Gesellschaften haben häufig einen Schwerpunkt in der Due-Diligence-Beratung beim Unternehmenskauf.
- *Unabhängige M&A-Berater* (auch als M&A-Boutiquen bezeichnet): Viele M&A-Boutiquen fokussieren sich auf den Mittelstand und sind mit dessen typischen Fragen vertraut. Sie kennen die im Mittelstand verbreitete Vermischung von Betriebs- und Privatvermögen (etwa Gesellschafterdarlehen, persönliche Haftung des Unternehmensinhabers für Firmenkredite, Betriebsaufspaltung).
- *Unabhängige Corporate-Finance-Berater*: Sie bieten im Vergleich zum M&A-Berater ein erweitertes Leistungsspektrum an. Dazu zählen die Beratung bei der Aufnahme von Fremdkapital, der Eigenkapitalstärkung oder 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
- Erstellung einer professionellen Unternehmensdokumentation ("Informationsmemorandum")
- Identifizierung potenzieller Käufer
- Anonyme Ansprache einer klar definierten und kleinen Zahl möglicher Kaufinteressenten
- Unterstützung bei der Vorbereitung und Durchführung der Due Diligence
- Beratung beim Abschluss eines Letter of Intents und den Vertragsverhandlungen.

Der M&A-Berater spricht nur eine begrenzte, mit dem Verkäufer abgestimmte Zahl möglicher Käufer an. Dadurch reduziert sich das Risiko, dass die Verkaufsabsicht im Markt bekannt wird. Durch die Einschaltung eines M&A-

Beraters erkennen Kaufinteressenten, dass der Verkäufer den Verkauf ernsthaft prüft und einen Verkaufsprozess professionell durchführen kann. Dies wissen sowohl strategische Käufer als auch Finanzinvestoren zu schätzen.

Der M&A-Berater ist einseitiger Interessenvertreter des Verkäufers. Dennoch kann er eine Moderatorenrolle zwischen Verkäufer- und Käuferseite übernehmen. Er steuert den Informationsfluss zum Kaufinteressenten und klärt Informationsdefizite oder Missverständnisse auf. Auch die manchmal entstehenden emotionalen Ausbrüche kann er abfedern.

Entscheidungsfaktoren für die Auswahl eines M&A-Beraters

Professionelle M&A-Berater können auf eine langjährige erfolgreiche Tätigkeit im Markt verweisen und Referenzprojekte benennen. Ein Erstgespräch sollte immer kostenlos sein. Vor der Annahme eines Verkaufsmandats werden sich seriöse M&A-Berater umfassend über das Unternehmen informieren, um die Erfolgchancen einzuschätzen. Auch über den erzielbaren Verkaufspreis wird der M&A-Berater mit dem Verkäufer diskutieren, um sicherzugehen, dass die Preiserwartungen nicht zu weit auseinanderliegen. Ist die Verkaufspreiserwartung des Verkäufers unrealistisch hoch, wird ein seriöser M&A-Berater den Auftrag ablehnen, da er keine Erfolgswahrscheinlichkeit sieht. Unseriöse M&A-Berater nehmen jeden Auftrag ohne weitere Prüfung des Unternehmens an. Ziel eines seriösen M&A-Beraters ist, nur solche Mandate anzunehmen, die erfolgreich abgeschlossen werden können. Durch die Honorargestaltung kann eine Interessengleichheit zwischen Verkäufer und Berater hergestellt werden.

Manche Unternehmer verlassen sich bei der Auswahl eines M&A-Beraters auf Empfehlungen von Bekannten, Banken, Rechtsanwälten oder Steuerberatern. Andere führen "Beauty Contests" durch, bei denen mehrere M&A-Berater gebeten werden, sich zu präsentieren. In jedem Fall bietet es sich an, Kriterien festzulegen, die ein M&A-Berater erfüllen sollte. Dazu zählen:

- *Fachliche Kompetenz:* Zur fachlichen Kompetenz zählt neben der M&A-Erfahrung des Beraters auch sein Verständnis für das Geschäftsmodell des zu verkaufenden Unternehmens. Verfügt der Berater über Branchen-Know-how? Kann er Referenzen vorweisen? Stimmt die Verkaufspreiseinschätzung mit der Erwartung des Verkäufers überein?
- *Institutionelle und persönliche Kompetenz:* Ist der Unternehmer von der Kompetenz und Erfahrung des Projektteams überzeugt? Die persönliche "Chemie" sollte stimmen und der Verkäufer das Vertrauen besitzen, dass der Berater den M&A-Prozess erfolgreich zu Ende führt. Darüber hinaus sollte eine Organisationsstruktur zur Verfügung stehen, die in der Lage ist, ein derartiges Projekt fachlich und organisatorisch zu betreuen.
- *Prozessablauf:* Sinnvoll erscheint die Besprechung des Prozessablaufs im Erstgespräch. Der Verkäufer sollte sich ein klares Bild darüber machen, wie der M&A-Berater den Verkaufsprozess durchführen möchte und welchen Zeitrahmen er dafür plant. Welche Käufergruppen werden wie angesprochen? Wie sorgfältig werden das Informationsmemorandum und die Due Diligence vorbereitet? Welche Unterstützung leistet der Berater hierbei?
- *Zeitliche Verfügbarkeit:* Realistische Schätzungen eines genauen zeitlichen Ablaufs von M&A-Transaktionen sind schwierig. Daher hat es aus Sicht von Verkäufern keinen Sinn, Aufträge an Personen zu erteilen, die chronisch überbelastet sind. Die Verfügbarkeit für die Transaktion muss gewährleistet sein.
- *Transaktionsgröße:* Unternehmer achten darauf, dass die geplante Transaktion in das "richtige Spektrum" des Beraters fällt. Wird "eine Nummer zu hoch gegriffen", können Störgefühle entstehen, die eine Transaktion letztlich

nur behindern. Es besteht die Gefahr, dass im Projektteam nur unerfahrenere Berater zum Einsatz kommen da die "erste Garde" in anderen Projekten mit einem höheren Honorarvolumen eingebunden ist.

- *Wirtschaftliche Interessen/Unabhängigkeit:* Für manche Verkäufer ist wichtig, dass der Berater keine Interessenkonflikte hat. Diese können dann entstehen, wenn Tochtergesellschaften von Banken, Steuerberatern, Wirtschaftsprüfern oder Rechtsanwälten beauftragt werden. Unabhängige Berater haben keine eigenen wirtschaftlichen Interessen, die den Verkaufsprozess beeinflussen könnten. Banken sind unter Umständen daran interessiert, die Kaufpreisfinanzierung zu übernehmen. Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer fürchten, dass sie nach einem Verkauf das Unternehmen als Mandanten verlieren.
- *Honorarstruktur:* Üblich sind sowohl erfolgsunabhängige als auch erfolgsabhängige Honorare. Der Verkäufer sollte davon überzeugt sein, dass die Leistung des M&A-Beraters den Wert seines Honorars übersteigt, da er nicht nur den Verkäufer von Aufgaben entlastet, sondern auch durch geschickte Verhandlungsführung einen höheren Verkaufspreis erzielt werden kann.

Honorar und weitere Kosten



Der Verkäufer sollte vom Mehrwert des M&A-Beraters überzeugt sein. (dpa)

Es gibt drei Modelle, nach denen M&A-Berater oder Unternehmensmakler ihre Honorare beim Unternehmensverkauf abrechnen:

- Honorar auf Erfolgsbasis
- Monatspauschalen und Erfolgshonorar
- Beratungshonorar und Erfolgshonorar.

Erfolgsabhängiges Honorar

Vor allem bei Unternehmensmaklern ist die Dienstleistung auf reiner Erfolgsbasis weit verbreitet. Es werden geringe Beratungsleistungen erbracht, sondern hauptsächlich Kontakte vermittelt. Hier steht der schnelle Abschluss im Vordergrund. In manchen Fällen stellt der Makler beiden Parteien ein Honorar in Rechnung, sodass ein Interessenkonflikt nicht auszuschließen ist. Dieses Honorar wird üblicherweise prozentual vom Verkaufspreis bzw. Transaktionsvolumen berechnet.

Kombination aus fixem und erfolgsabhängigem Honorar

Ein seriöser 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 Pauschalen und Erfolgshonorar:* Vor allem bei großen Unternehmenstransaktionen hat sich die Vergütung auf Basis von Monatspauschalen (sogenannten "Retainern") mit einem zusätzlichen Erfolgshonorar bei erfolgreichem Abschluss etabliert. Der Verkäufer ist gut beraten, wenn er diese Monatspauschalen auf einen bestimmten Zeitraum begrenzt, da sich M&A-Prozesse manchmal unerwartet in die Länge ziehen.
- *Fixes Beratungshonorar und Erfolgshonorar:* Im Mandatsvertrag werden die Aufgaben des M&A-Beraters klar festgelegt. Es können Meilensteine definiert werden, wann und in welcher Höhe ein fixes Honorar zu zahlen ist (z. B. nach Erstellung eines Informationsmemorandums, nach ersten Gesprächen mit Kaufinteressenten, bei Erstellung des Datenraums). Das fixe Honorar dient in der Regel dazu, die Fixkosten des Beraters zu decken. Deshalb liegt das Beratungs- deutlich unter dem Erfolgshonorar, das nur bei einem erfolgreichen Verkauf zu entrichten ist. Üblicherweise wird das Erfolgshonorar prozentual vom Verkaufspreis bzw. Transaktionsvolumen bemessen. In der Regel wird das Transaktionsvolumen herangezogen, bei dem neben dem eigentlichen Verkaufspreis auch die vom Käufer übernommenen Finanzverbindlichkeiten der Gesellschaft und Gewinnausschüttungen berücksichtigt werden. Das Honorar bemisst sich entweder als ein fester Prozentsatz vom oder gestaffelt nach der Höhe des

Transaktionsvolumens. Beliebte bei Verkäufern sind "sportliche Varianten", bei denen der M&A-Berater ab einer bestimmten Schwelle ("Mindestverkaufspreis") ein überproportional hohes Honorar erhält. Dadurch ist ein Gleichlauf der Interessen von Verkäufer und Berater sichergestellt.

Zusätzlich zum Honorar des M&A-Beraters fallen bei Transaktionen auch Kosten für weitere Beteiligte, wie Steuerberater oder Rechtsanwälte, an. Die für den Abschluss eines notariell zu beurkundenden Kaufvertrags anfallenden Notarkosten übernimmt in vielen Fällen der Käufer.

Vorteile der Beauftragung eines M&A-Beraters

Für einen erfolgreichen Unternehmensverkauf sind Kenntnisse über die Usancen am Markt für Unternehmenstransaktionen und zeitliche Kapazitäten erforderlich. Komplexität, Umfang und Zeitbedarf von Vorbereitungs- und Projektmanagementaufgaben werden häufig unterschätzt. M&A-Spezialisten unterstützen den Verkäufer durch Spezialwissen und Kapazitäten. Daraus ergeben sich für den Verkäufer viele Vorteile wie:

- *Projektmanagement*: Der M&A-Berater sorgt dafür, dass ein abgestimmter Zeitplan eingehalten wird und entlastet von Koordinationsaufgaben.
- *Erstellung professioneller Verkaufsunterlagen*: Die Geschäftsprozesse des Unternehmens werden dokumentiert und die Finanzzahlen aufbereitet. Ein gut aufbereitetes Informationsmemorandum ermöglicht es Interessenten, die Potenziale des Unternehmens zu erkennen und eine Kaufpreisindikation abzugeben. Gut aufbereitete Unterlagen vermitteln einen positiven Eindruck und schaffen Vertrauen beim Kaufinteressenten.
- *Realistische Verkaufspreiseinschätzung*: Durch eine praxisorientierte Bewertung kann der M&A-Berater eine Verkaufspreisbandbreite ermitteln. Verkäufer können manchmal einen am Markt erzielbaren Verkaufspreis nicht einschätzen und lassen Bewertungsgutachten erstellen. Die nach internationalen Standards ermittelten Werte haben jedoch häufig nichts mit den tatsächlich am Markt erzielbaren Verkaufspreisen gemein.
- *Diskreter Verkaufsprozess*: Potenzielle Käufer werden selektiert und individuell angesprochen. Eine zügige und vertrauliche Durchführung ist geboten, um das Interesse potenzieller Käufer aufrechtzuerhalten. Mitarbeiter, Kunden oder Lieferanten könnten verunsichert werden, wenn die Verkaufsabsicht im Markt bekannt wird bzw. sich der Verkaufsprozess zu lange hinzieht - das könnte negative Folgen für das Unternehmen nach sich ziehen. Der M&A-Berater weiß, welche Informationen üblicherweise in Verkaufsprozessen abgefragt werden und unterstützt den Verkäufer bei der Zusammenstellung aller Unterlagen. Durch die Bereitstellung der Informationen in einem digitalen Datenraum können mehrere Kaufinteressenten diese Unterlagen parallel prüfen und unkompliziert Fragen stellen. Der Interessent wird weniger Rückfragen haben, wenn die Informationen gut aufbereitet präsentiert werden. Es empfiehlt sich, mögliche Schwachpunkte darzulegen und nach Möglichkeit auch bereits zu entkräften.
- *Sachliche Verhandlungsführung*: Die Verhandlungsführung verlangt eine hohe fachliche Qualifikation. Zu achten ist vor allem darauf, dass die Vertragsbestandteile den Willen der Beteiligten wiedergeben und rechtlich einwandfrei formuliert werden. Ebenso wichtig sind "weiche" Faktoren, wie langjährige Erfahrung und Verhandlungsgeschick sowie die Fähigkeit abzuschätzen, welche Positionen durchsetzbar bzw. an welcher Stelle Kompromisse erforderlich sind.

Fazit

Für den Erfolg eines Unternehmensverkaufs ist ein durchdachter Verkaufsprozess die beste Voraussetzung. Ein seriöser M&A-Berater kann einen Verkaufsprozess strukturieren und den Verkäufer während des gesamten Prozesses mit

Fachwissen, Kapazitäten und Verhandlungsgeschick unterstützen. Dadurch wird der Verkäufer nicht nur zeitlich entlastet, sondern der Prozess wird auch vertraulich und zügig durchgeführt. Es entsteht ein Mehrwert, der die Beraterkosten um ein Vielfaches übersteigt.

Autoren

Britt Niggemann ist Partnerin des Instituts für Wirtschaftsberatung Niggemann & Partner GmbH (IfW) in Meinerzhagen.

Prof. Dr. Diethard B. Simmert ist Studiengangsleiter "Finance & Management" an der International School of Management (ISM) in Dortmund und Frankfurt am Main.



Scannen Sie diesen Code mit Ihrem Smartphone und lesen Sie diesen und weitere Beiträge online