

Finanzierung | Innovation | M&A

# VentureCapital

## MAGAZIN

FÜR START-UPS, GROWN-UPS, HIDDEN CHAMPIONS  
UND INVESTOREN

SONDERAUSGABE

7 | 2023  
18,50 EUR (D)  
vc-magazin.de

*klimaneutral  
gedruckt*

# START-UP 2024

Der Wegweiser für Gründer

**ERFOLGREICHE  
GRÜNDER UND IHRE  
LESSONS LEARNED**

**GRÜNDEN UND FINANZIEREN –  
Tipps von Venture Capitalisten**

**„LONGEVITY WIRD DIE  
GRÖSSTE INDUSTRIE DES  
21. JAHRHUNDERTS“**

Interview mit Dr. Tobias  
Reichmuth, Maximon

by  brutkasten

## GESTALTUNGSTIPPS UND HINWEISE FÜR START-UPS

# M&A-Berater gewinnbringend einsetzen

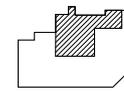
*M&A- und Finanzierungstransaktionen sind komplex. Ohne die Einschaltung von versierten Beratern sind sie oftmals nicht umzusetzen. Neben Rechtsanwälten, Steuerberatern und gegebenenfalls Wirtschaftsprüfern werden seit einiger Zeit auch M&A-Berater hinzugezogen. Wie gelingt eine gewinnbringende Zusammenarbeit? Was ist bei der Mandatierung zu beachten?*

**M**&A-Berater sind in aller Regel betriebswirtschaftlich qualifiziert, in der jeweiligen Branche versiert und in der Anbahnung und Durchführung von Transaktionen erfahren. Start-ups setzen diese erst ab einer gewissen Unternehmensreife ein, insbesondere bei der Vorbereitung des Exits. Finanzierungsrunden werden (gerade in frühen Phasen) sehr häufig aus dem Netzwerk von Gründern und Gesellschaftern umgesetzt, sodass kein echter Bedarf für eine externe Beratung besteht. Außerdem werden M&A-Berater stark erfolgsbasiert bezahlt – daher konzentrieren sich viele Berater auf wenige, aber lukrative Mandate, vorzugsweise Exit-Transaktionen. In jedem Fall empfiehlt es sich, eine exklusive Zusammenarbeit einzugehen: Denn die Ansprache von Investoren sollte strukturiert, auf Basis eines gemeinsam festgelegten Planes erfolgen. Werden mehrere Berater

gleichzeitig aktiv, kann der Prozess unkoordiniert werden und zur Explosion der Beratungsvergütung führen, wenn mehrere die erfolgsbezogene Vergütung geltend machen.

### AUSWAHL PASSENDER M&A-BERATER

Mehrwert liefern M&A-Berater durch ihr Netzwerk: Gute M&A-Berater wissen, welche Investoren an bestimmten Themen Interesse haben, und erweitern den Kreis der potenziellen Bieter. Ferner treten sie als Mittler zwischen Start-up und Investor auf und kreieren dadurch eine Wettbewerbssituation, was sich tendenziell kaufpreiserhöhend auswirkt. Darüber hinaus bieten M&A-Berater wertvollen fachlichen Input, etwa bei der Erarbeitung von Businessplänen, Infomemos oder Transaktionsunterlagen. Mit Blick auf ihre Aufgaben und ihre Vergütungsstruktur sollte die Wahl des M&A-Beraters sorgfältig erfolgen. Leitende Kriterien können der



Track Record in vergleichbaren Projekten, der Zugang zu relevanten (internationalen) Bietern, die Qualifikationen der Berater und der Zuschnitt des Beratungsunternehmens sein.

## VERHANDLUNG UND ABSCHLUSS VON VERTRÄGEN MIT M&A-BERATERN

Die Mandatierung von M&A-Beratern erfolgt auf der Grundlage von Beraterverträgen, bei denen sich einige Besonderheiten ergeben:

### 1. BESCHREIBUNG DER TRANSAKTION

Praktisch alle M&A-Beraterverträge beginnen mit der Definition der „Transaktion“. Sie ist maßgeblich für das Pflichtenprogramm der Parteien, insbesondere für die Vergütung. Üblich sind offene Formulierungen, da die Transaktion bei Begründung des Mandats mit dem M&A-Berater typischerweise noch nicht in allen Details feststeht.

**Gestaltungshinweis:** Die Offenheit der Definition einer Transaktion wird sich nie vollständig vermeiden lassen, zumal Details häufig vom Verlauf der Verhandlungen mit einem noch unbekanntem Transaktionspartner abhängig sein werden. Sofern jedoch bestimmte Transaktionen von vornherein ausgenommen werden sollen, ist dies zu berücksichtigen.

### 2. BESCHREIBUNG DER AUFGABEN DES M&A-BERATERS

Ein M&A-Berater übernimmt eine Vielzahl von Tätigkeiten im Rahmen einer M&A-Transaktion.

**Gestaltungshinweis:** Der Vertrag sollte eine hinreichend genaue Beschreibung der erwarteten Tätigkeiten des M&A-Beraters enthalten.

### 3. VERGÜTUNG, INSBESONDERE LONG TAIL-KLAUSELN

Bei der verkäuferseitigen Mandatierung setzt sich die Vergütung von M&A-Beratern häufig aus einer festen (Retainer) und einer erfolgsabhängigen Komponente (Success Fee) zusammen. Der Retainer wird typischerweise als monatlicher Festbetrag geregelt. Die Success Fee ist in der Regel abhängig von dem Wert der Transaktion und wird als prozentualer Anteil des Transaktionsvolumens ausgedrückt. Die Kopplung von Vergütung und Transaktionsvolumen bewirkt eine entsprechende Incentivierung des M&A-Beraters.

**Gestaltungshinweise zum Retainer:**

Bei dem Retainer können sich Regelungen anbieten, die die Zahlungspflicht davon abhängig machen, dass das Projekt auch tatsächlich weiterverfolgt wird.

**Gestaltungshinweise zur Success Fee:**

- Die Success Fee wird häufig als, gegebenenfalls gestaffelter, Prozentsatz des Transaktionsvolumens definiert.
- Besonderes Augenmerk sollte auf die Beschreibung des Transaktionsvolumens gelegt werden. Hier werden in aller Regel alle Mittel einbezogen, die im Rahmen der Transaktion fließen. Dies erfolgt häufig auf Basis einer Bruttobetrachtung, also abweichend von den Regelungen des Kaufvertrags.
- Die Success Fee kann differenziert ausgestaltet werden, etwa nach Art der Transaktion oder falls diese mit einem Interessenten zustande kommt, mit dem bereits vor der Mandatierung Gespräche geführt wurden.
- Im Zentrum der Diskussionen zu M&A-Beraterverträgen stehen nachlaufende Vergütungsklauseln („Long Tail-Klauseln“), denen zufolge die Success Fee auch dann verdient ist, wenn nach Vertragsbeendigung eine relevante Transaktion abgeschlossen wird. Unter anderem ist Folgendes zu bedenken:  
*Unter welchen Umständen ist eine Vergütung zu zahlen?  
Muss die (konkrete?) Transaktion bereits während der Laufzeit des Beratervertrags einen bestimmten Reifegrad erreicht haben, und muss der M&A-Berater hierfür ursächlich geworden sein?  
Wie wird die Nachlauffrist berechnet?*

- In jedem Fall sollte zur Success Fee geregelt werden, wann diese zu zahlen ist. Ein Verkäufer wird regelmäßig nur dann zahlen wollen, wenn entsprechende (Bar-)Mittel aus der Transaktion geflossen sind.

### 4. HAFTUNG

Beraterverträge enthalten Haftungsfreizeichnungen zugunsten des M&A-Beraters. Berater sind typischerweise auf den faktischen Input des Mandanten angewiesen, den sie in ihre eigenen Arbeitsprodukte, nämlich insbesondere Teaser und Information Memorandum, integrieren.

**Gestaltungstipp:** Es erscheint nachvollziehbar, dass der M&A-Berater, sofern er aufgrund unrichtiger Informationsgrundlage in Anspruch genommen wird, eine Haftung nicht übernehmen will. Die Regelung sollte diesen Fall zutreffend beschreiben. Eine darüber hinausgehende Haftungsfreizeichnung ist Verhandlungssache.

### 5. INTERESSENKONFLIKTE

Abseits von vertraglichen Nebenpflichten bestehen keine spezifischen gesetzlichen Regelungen, die einem M&A-Berater verbieten, „auf beiden Seiten“ einer Transaktion tätig zu werden.

**Gestaltungstipp:** Es sollte klargestellt werden, in wessen Interesse der M&A-Berater tätig wird. Sofern eine Mandatierung „auf beiden Seiten“ einer Transaktion nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden kann, sollten diesbezüglich sachgerechte Regelungen verhandelt werden.

### 6. ABSCHLUSS VON VERTRÄGEN

Vor dem Abschluss von M&A-Beraterverträgen sollte geprüft werden, ob diesbezügliche Zustimmungsvorbehalte bestehen. In wagniskapital-finanzierten Unternehmen wird dies oftmals der Fall sein.

**Gestaltungstipp:** Aufgrund der erfolgsabhängigen Komponente und weil die Honorare wirtschaftlich regelmäßig (auch) von den Verkäufern zu tragen sind, dürfte sich die Einholung eines zustimmenden Gesellschafterbeschlusses ohnehin aufdrängen.

## ZUSAMMENFASSUNG

M&A-Berater können einen massiven Mehrwert in einer M&A-Transaktion schaffen. Gerade für die Verkäufer eines Unternehmens können sie mit ihrer Marktkenntnis und Transaktionsexpertise den entscheidenden Unterschied machen, wenn es gelingt, einen Wettbewerb unter mehreren Interessenten zu entfachen und die jeweiligen Prozesse zu organisieren. Die vorstehenden Punkte sollten bei der Mandatierung bedacht, besprochen und geregelt werden, um eine solide vertragliche Grundlage für eine erfolgreiche Zusammenarbeit zu schaffen.



**DR. LORENZ JELLINGHAUS (l.) und FRANK HAHN (r.)** sind Rechtsanwälte und Partner am Hamburger Standort der Kanzlei Lutz | Abel. Sie begleiten Start-ups und Investoren im Rahmen von Finanzierungsrunden und M&A-Transaktionen.