

Mittelstandsinvestments

Die Kleinen mit dem großen Potenzial

Deutschlands Wirtschaft profitiert von einer stark mittelständisch geprägten Unternehmenslandschaft. Investments in kleinere und mittlere Firmen sind mitunter sehr attraktiv. Steuerberater können ihren Mandanten helfen, Anlagechancen im Mittelstand zu nutzen.

Größe ist für Unternehmen kein Garant für Erfolg. Diese Aussage mag seltsam klingen, lässt sich aber anhand von Beispielen schnell belegen: So gelang es der kleinen Software-Schmiede Microsoft vor etwa 25 Jahren den damaligen IT-Branchenprimus IBM zu entthronen. Die Erfolgsstory machte Microsoft-Gründer Bill Gates zeitweise zum reichsten Mann der Erde.

Kleinere Unternehmen entwickeln oft umwälzende Ideen

Doch die IT-Welt unterliegt einem rasanten Wandel: Längst ist das Internet für den Informationsaustausch unentbehrlich geworden. Dieser Entwicklung verdankt die Internet-Suchmaschine Google ihren kompetenhaften Aufstieg, und Software-Gigant Microsoft müht sich bislang erfolglos, in der neuen Kommunikationswelt richtig Fuß zu fassen. „Größe kann behäbig machen. Umwälzende

Ideen kommen fast immer von kleineren Unternehmen, weil sie einfach innovativer sind“, sagt Björn Stübiger, Leiter Corporate Finance von Rödl & Partner in München, auch weil Organisationsabläufe meist weniger bürokratisch geregelt werden. „Daher“, so der Experte, „haben sie oft mehr Wachstumspotenzial.“

Die Renditechancen von Aktien kleiner und mittlerer Unternehmen sind häufig deutlich höher als die großer Konzerne. Wer in den vergangenen zehn Jahren auf die Titel großer Aktiengesellschaften setzte, wurde im Schnitt mit einem Kursplus von 40 Prozent belohnt.

Aktienkurse kleiner Firmen erfolgreicher als die der großen

Die Titel kleiner Firmen schafften im gleichen Zeitraum einen doppelt so hohen Kursprung von 80 Prozent. In einer aktuellen

Studie der Investmentgesellschaft Allianz Global Investors wird das unter anderem darauf zurückgeführt, dass börsennotierte Mittelständler „in ihrer Nische oft Marktführer sind und deshalb höhere Preise durchsetzen können“.

99,6 Prozent der deutschen Firmen zählen zum Mittelstand

„Der Mittelstand ist schließlich das Rückgrat der deutschen Wirtschaft“, betont Stübiger. Wie wahr: Nach Angaben des Instituts für Mittelstandsforschung in Bonn sind von 3,73 Millionen Unternehmen in Deutschland 3,72 Millionen – 99,6 Prozent – dem Mittelstand zuzurechnen. Stübiger hält in puncto Branchen vor allem den Bereich der Informationstechnologie, den innovativen Maschinen- und Anlagenbau sowie die Medizintechnik für interessant.

Aufpassen müsse man bei alternativen Ener-

gien. Sie seien derzeit angesagt, die Preise für Beteiligungen deshalb häufig überzogen. Ein weiteres Plus kleinerer und mittlerer Unternehmen ist die Vielfalt der Formen, wie sich Investments realisieren lassen. „Bei großen Konzernen geht das fast nur über den Kauf von Aktien. Bei kleineren Firmen gibt es dagegen vielfältigere Beteiligungsmöglichkeiten – wie GmbH- oder Kommanditanteile oder mezzanine Beteiligungsformen“, sagt der Corporate-Finance-Experte Stübiger.

Auch steuerliche und rechtliche Aspekte berücksichtigen

Neben wirtschaftlichen müssen bei einem Investment auch rechtliche und steuerliche Aspekte berücksichtigt werden. „Ferner ist auf die Diversifikation, also die Vermögensstreuung, zu achten. Deshalb wird analysiert, welche Risiken aus dem beabsichtigten Investment selbst resultieren, aber auch, wie sich dadurch die Struktur des Gesamtvermögens verändert“, sagt StB/WP Hugo Meichelbeck von Rödl & Partner in Nürnberg.

Um sich hierüber ein besseres Bild zu machen, werden oft die Hausbank des Mandanten in den Beratungsprozess mit einbezogen. Meichelbeck hält es für unerlässlich, zunächst vor allem drei Dinge zu klären:

1. Welche Ziele werden mit einem Engagement verfolgt?
2. Wie soll das Beteiligungsvermögen verwaltet werden?
3. Wie – falls überhaupt – soll der Mandant investieren: Direkt oder über einen Fonds?

Eine besondere Situation liegt sicherlich vor, wenn die Beteiligung ein sogenanntes Management-Buy-Out oder aber ein Management-Buy-In zum Ziel hat.

Hier ist gewährleistet, dass die Chemie zwi-

schen den Geldgebern und der Geschäftsführung stimmt, da sie sich die neuen Teilhaber selbst ausgesucht hat. Wenn jemand als GmbH-Gesellschafter oder Kommanditist mit einer höheren Geldsumme einsteigt, ist das nicht automatisch gegeben. „Die Branche und ihre Besonderheiten zu kennen, ist wichtig, um Chancen und Risiken eines Investments halbwegs einschätzen zu können“, so Meichelbeck.

Allerdings reiche das nicht. „Man sollte auch wissen, wie der andere tickt“, findet er. Klaffen die Einstellungen von Investor und Unternehmensführung – etwa in puncto Risikobereitschaft – zu weit auseinander, seien Querelen programmiert“, warnt Meichelbeck. Er empfiehlt: Geschäftsführung und Investor sollten „sich beschnuppern“ können – eventuell sogar moderiert durch einen professionellen Personalberater –, um zu sehen, ob die jeweiligen Vorstellungen unter einen Hut passen.

Investoren sollten Informations- und Mitspracherechte kennen

Bei kleineren Beteiligungen wird es dazu aber kaum kommen. Daher sollten Investoren wissen, welche Informations- und Mitspracherechte ihnen zustehen. Zum Teil gibt es diesbezüglich Vorgaben des Gesetzgebers – unter anderem im GmbH-Gesetz. „Darüber hinaus haben Unternehmen, auch im Mittelstand, in der Regel die Pflicht, dass sie mindestens einmal pro Jahr Gesellschafter über das abgelaufene Geschäftsjahr informieren. Die Gesellschafterversammlung beschließt ferner, wie das Jahresergebnis verwendet wird“, weiß StB Christian Kuth von Dan Revision in Flensburg. Schließlich hängt bei unternehmerischen Beteiligungen die Gewinnausschüttung auch davon ab, wie gut das Unternehmen gewirtschaftet hat.

Bei Aktien ist klar: Der Aktionär haftet nur mit dem in die Dividententitel investierten Kapital. Das gilt auch für die üblichen Beteiligungen an mittelständischen Firmen genauso – egal, ob es sich um einen GmbH-Gesellschafter handelt oder einen Kommanditisten. „Doch in welcher Form man sich an einem Mittelständler beteiligen kann, entscheidet üblicherweise nicht der Investor, sondern das Unternehmen“, gibt Meichelbeck zu bedenken. Ist es dem Mittelständler wichtig, „Herr im eigenen Haus“ zu sein, geht die Tendenz von gesellschaftsrechtlichen zu mezzaninen Beteiligungsformen: Beispiele hierfür sind stille Beteiligungen und Genusscheine, bei denen die Informations- und Mitspracherechte eingeschränkt sein können.

Es kommt zwar selten vor, doch hin und

wieder ist es sogar der Steuerberater selbst, der seinem Mandanten ein mittelständisches Unternehmen für ein Investment offerieren kann. Dann ist Vorsicht geboten, damit kein Interessenkonflikt entsteht. „Deshalb ist Transparenz das oberste Gebot“, rät StB Lars Behrendt von der KPMG in Hamburg. „In der Regel entscheiden wir uns für eine Seite, die wir beraten.“ Nur wenn Käufer und Verkäufer es ausdrücklich wünschen, vertritt KPMG beide Parteien, aber durch getrennte Teams. Die Vertraulichkeit wird durch eine so genannte „Chinese Wall“ gesichert: Beide Beraterteams arbeiten autonom, es kommt zu keinerlei Informationsaustausch.

Wozu sich Steuerberater auf keinen Fall hinreißen lassen dürfen, sind konkrete Tipps oder Empfehlungen für eine Beteiligung. „Das Steuerberatungsgesetz verbietet es ausdrücklich, dass Steuerberater als Vermögensberater tätig sind“, warnt Kollege Kuth von Dan Revision. Verstößt er dagegen, kann er dafür sogar haftungsrechtlich zur Rechenschaft gezogen werden. Allenfalls über grundlegende Zusammenhänge und rechtliche Fragen darf der Steuerberater aufklären, wobei gegebenenfalls zur Klärung juristischer Fragen ein Rechtsanwalt hinzugezogen wird.

Wünscht der Mandant konkrete Empfehlungen für Investments, muss externer Rat eingeholt werden. Beliebt sind Kooperationen mit Honorarberatern wegen ihres unabhängigen Fachwissens. Meichelbeck hat mit sogenannten „Beauty Contests“ gute Erfahrungen gemacht. Dabei wählt der Mandant – eventuell anhand eines mit dem Steuerberater erarbeiteten Kriterienkatalogs – mehrere Banken aus, die zu einer Präsentation eingeladen werden. Das Geldhaus, dessen Konzept am überzeugendsten war, erhält das Beratungsmandat.

„Direkte Beteiligungen vermitteln wir selten, das organisieren große, kapitalkräftige Investoren im Rahmen eines Family Offices gegebenenfalls eher selbst“, sagt Hendrik Pelckmann, Leiter Produkte des Bereichs Private Banking der Hypovereinsbank (HVB) in München.

Fonds für Mittelstandsbeteiligungen als Investmentvehikel

Die HVB favorisiert bei Investments in den Mittelstand Fondslösungen. „Die haben den Charme, dass in ein diversifiziertes Portfolio investiert wird, das von Experten gemanagt wird“, findet Meichelbeck. Um ein allein aus direkten Beteiligungen bestehendes Portfolio in puncto Risikostreuung gut zu strukturieren, sei ein Anlagekapital von mindestens



Norbert Jumpertz

ist gelernter Bank- sowie Diplom-Kaufmann und hat mehrere Jahre als Analyst und Redakteur für Wirtschafts- und Finanzmagazine gearbeitet.

Derzeit ist er als Autor im Bereich Geldanlage (Aktien, Immobilien, Investmentfonds) für zahlreiche Fachmagazine tätig.

E-Mail: jumnor@web.de

Interview

„Erst bei der Ausschüttung greift der Fiskus zu“

Steuerberater Christian Kuth von der Dan Revision in Handewitt bei Flensburg über die Ausnutzung von steuerlichen Gestaltungsspielräumen und die Kooperation mit kleineren Steuerkanzleien bei Beteiligungsinvestments.



SteuerConsultant: Wie sich Investments in Beteiligungen rentieren, hängt unter anderem auch vom Ausnutzen steuerlicher Gestaltungsspielräume ab. Ist es günstiger, sie im Privat- oder Betriebsvermögen zu halten?

StB Christian Kuth: Das lässt sich pauschal nicht beantworten. Im Vordergrund sollte immer der wirtschaftliche Zweck stehen, der mit einem Investment verfolgt wird. So ist es denkbar, dass ein Investor Beteiligungen mit Blick auf seine Altersvorsorge erwerben möchte. Dann kann es unter Umständen sinnvoll sein, hierfür eine eigene Gesellschaft zu gründen – zum Beispiel in Form einer vermögensverwaltenden GmbH.

SteuerConsultant: Welchen positiven Effekt hat das?

Kuth: Die Konstruktion einer vermögensverwaltenden GmbH hat etwa den Vorteil, dass von Veräußerungsgewinnen aus Beteiligungen an einer Kapitalgesellschaft – AG

oder GmbH –, was die Körperschaftsteuer betrifft, lediglich fünf Prozent zu versteuern sind. Das führt zu einer entsprechend niedrigen faktischen Steuerbelastung. Erst bei der Ausschüttung an den Anteilseigner greift der Fiskus voll zu, wobei der Steuerpflichtige den Ausschüttungszeitpunkt frei wählen kann.

SteuerConsultant: Für kleinere Steuerkanzleien ist die Beratung während eines Beteiligungsinvestments schwer zu stemmen. Was können sie in solch einer Situation tun?

Kuth: Sie können sich an eine größere Steuerberater- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaft wenden, die über das nötige Fachwissen verfügt.

In einer speziellen Vereinbarung wird – nach Absprache mit dem Mandanten – fixiert, welche Aufgaben an den Partner abgegeben werden.

SteuerConsultant: Muss der Steuerberater unter solchen Umständen keine Angst haben, dass der Mandant ganz abwandert?

Kuth: In die Vereinbarung werden entsprechende Klauseln aufgenommen, die das verhindern. Verstößt der Partner dagegen, wird eine Art „Schadensersatz“ fällig. Außerdem würde sich ein Verstoß gegen die Abmachung herumsprechen, was schlecht für das Image wäre. Das wird niemand riskieren, in einer Branche, in der nichts wichtiger ist als Vertrauen.

zehn Millionen Euro nötig. Denkbar ist ferner eine Mischung aus Fonds und einer oder mehreren Direktbeteiligungen. Prinzipiell stehen auch geschlossene und offene Fonds zur Wahl. Bei Offenen Fonds kann lediglich in börsennotierte Unternehmen investiert werden.

Pelckmann zufolge sind derzeit geschlossene Konzepte in Form sogenannter Private-Equity-Fonds angesagt. Dabei kaufen sich Fonds in ein Portfolio von 25 bis 30 nicht börsennotierte Firmen ein. „Das Interessante an diesem Anlagemodell sind die Wertzuwächse durch einen späteren Verkauf an ein anderes

Unternehmen oder einen Börsengang“, so Pelckmann.

Wichtig sei es, dass Investoren die Risikostruktur eines Fonds genau unter die Lupe nahmen. Es ist riskanter, sich an Fonds zu beteiligen, die sich an kleinen, neu gegründeten Firmen beteiligen, als an etablierten Mittelständlern. „Attraktive Renditen können Anleger schon erzielen, wenn sich von 25 Beteiligungen vier oder fünf, infolge eines Börsengangs oder Ähnlichem, besonders gut entwickeln“, erklärt Pelckmann. Die HVB-Tochter Wealth Cap emittierte bereits mehrere Private-Equity-Fonds, sie haben eine Laufzeit von mindestens fünf bis sieben Jahren. Im Gegensatz zu Offenen Fonds ist es für Investoren vor Ablauf der Laufzeit schwieriger – und mitunter nur unter Inkaufnahme erheblicher Verluste – auszusteigen.

Mit diesem Vorteil lässt sich dauerhaft punkten. Denn die Statistik zeigt auch, dass sich die Aktienkurse kleinerer Unternehmen selbst nach Kurseinbrüchen – wie sie sich jüngst wieder einmal ereignet haben – meist schneller erholen als die Titel vieler großer Aktiengesellschaften.

Die Aufgabe des Beraters ist, nach der Auswahl der infrage kommenden Beteiligung, die des Risiko-Controllers und Abwicklers. „Bei direkten Beteiligungen und geschlossenen Fonds geht vor allem darum, die Angemessenheit des Kaufpreises – im Rahmen der Due Diligence – sowie die rechtliche Konstruktion – gegebenenfalls unter Hinzuziehung eines Rechtsanwalts – zu prüfen“, erklärt Behrendt. Bei Private-Equity-Fonds kann der hohe Anteil der weichen Kosten ein Manko sein. Der Steuerberater muss die steuerlichen Folgen, die aus einer Beteiligung resultieren, unter die Lupe nehmen (Tax Due Diligence).

Den Mandanten Konstruktion und Ziele des Fonds erklären

Kuth hält es für wichtig, Mandanten über die Konstruktion und Ziele eines Fonds genau aufzuklären – dies gelte auch für sogenannte Mittelstandsfonds. Dabei handelt es sich, wie bei Private-Equity-Fonds, um geschlossene Fondskonstruktionen. „Anknüpfen wollen sie, was die Idee betrifft, an den „Mittelstandsfonds für Deutschland“, der Finanzierungsmittel für deutsche Mittelständler bereitstellt“, so Kuth. Die Deutsche Bank fütterte den Fonds mit 300 Millionen Euro. Beteiligen können sich als weitere Geldgeber nur institutionelle Anleger. Die Resonanz soll sich in Grenzen halten. Ähnlich konzipierte Nachfolgefonds, die Privatanlegern offenstehen, stoßen auf wenig Begeisterung. ■