

Direktinvestitionen – Alternative für Unternehmer

Mittelständische Unternehmer entdecken ihresgleichen als interessante Anlageform. Die Beteiligung an anderen Unternehmen kann sich lohnen, ist jedoch eine große Herausforderung. VON **DR. PHILIPP GRENZEBACH**

Das aktuelle wirtschaftliche Umfeld stellt Unternehmer vor die besondere Herausforderung, Erträge aus dem wirtschaftlichen Erfolg sinnvoll zu reinvestieren. In vielen Fällen macht die Stärkung der Eigenkapitalbasis des eigenen Unternehmens keinen Sinn mehr, die Wachstumsgrenzen des eigenen Geschäftsfeldes sind erreicht, und Investitionen in den eigenen Betrieb führen mitunter zu Klumpenrisiken, die es zu vermeiden gilt. Klassische Anlageformen sind zunehmend unattraktiv: Die Zinsen sind

niedrig, die Bewertungen bei Aktien und Immobilien hoch. Für Unternehmer im Mittelstand stellt sich daher die Frage, ob es nicht möglich ist, in andere, strukturell vergleichbare, mittelständische Unternehmen und damit in ihresgleichen zu investieren. Dies könnte die Möglichkeit eröffnen, wirtschaftliche Chancen zu nutzen und in Geschäftsmodelle zu investieren, die man aus eigener Erfahrung kennt und versteht. Für ein solches Investment kann eine Minderheitsbeteiligung an einem anderen mittelständischen Unternehmen in Betracht kommen.

sogar die Chance, sich nicht nur mit Kapital, sondern auch Erfahrung in das Unternehmen einzubringen.

Transparenz

Eine weitere Herausforderung für den Investor ist die Verfügbarkeit von Informationen über das Zielunternehmen. Anders als bei kapitalmarktorientierten Unternehmen gibt es regelmäßig wenige bis keine öffentlich zugänglichen Informationen, was zunächst die Bewertung und die Einschätzung von Chancen und Risiken

Identifikation

Die größte Schwierigkeit dürfte für den investitionsbereiten Unternehmer sein, eine Firma zu finden, die nicht nur Zukunftschancen bietet und entsprechenden Investitionsbedarf hat, sondern auch zum suchenden Unternehmer passt. Für diese Form von Investments hat sich noch kein wirklich funktionierender Markt gebildet. Plattformen wie die Deutsche Unternehmerbörse bieten erste dahingehende Ansätze. Mindestens genauso vielversprechend kann es jedoch sein, das eigene Netzwerk zu nutzen. Der Investor sollte eine Balance zwischen Risikodiversifizierung einerseits und ausreichendem Verständnis für das Geschäftsmodell andererseits anstreben. Gelingt dies, eröffnet sich vielleicht



ZUR PERSON

Dr. Philipp Grenzebach ist Rechtsanwalt im Bereich Gesellschaftsrecht und M&A bei McDermott Will & Emery Rechtsanwälte Steuerberater in Düsseldorf und berät regelmäßig Unternehmer und Investoren bei Transaktionen.

www.mwe.com



Der Investor sollte eine Balance zwischen Risikodiversifizierung und Verständnis für das Geschäftsmodell anstreben.

„Bereits beim Einstieg eines Investors sollten beide Seiten ihre Interessen klar artikulieren.“

erschwert. Für eine kleinere Minderheitsbeteiligung wird es sich regelmäßig nicht lohnen, eine umfangreiche Due Diligence beim Zielunternehmen durchzuführen. Dies bedeutet für Unternehmen auf der Suche nach Investoren, dass sie effizient und verlässlich die erforderlichen Informationen zur Verfügung stellen müssen.

Interessen

Bereits beim Einstieg eines Investors sollten beide Seiten ihre Interessen klar artikulieren. Viele mittelständische Unternehmer tun sich schwer, Einfluss von außen zu akzeptieren, oder sind umgekehrt nicht gewohnt, nur begrenzten Einfluss ausüben zu können. Der Investor, der kein strategisches Interesse verfolgt, wird zunächst an einer Steigerung des Unternehmenswerts interessiert sein. Mehrheitsgesellschafter und Geschäftsführer verfolgen mitunter einen anderen Kurs. Hier muss klar geregelt werden, wie viel Einfluss dem Investor eingeräumt werden soll.

Grenzen des Einflusses bei Minderheitsbeteiligungen

Zu beachten ist jedoch, dass bei der am häufigsten im Mittelstand anzutreffenden Rechtsform, der GmbH, der Minderheitenschutz nur schwach ausgeprägt ist. Maßgebliche Minderheitenrechte werden erst durch besonde-

re Regelungen im Gesellschaftsvertrag oder einer abzuschließenden Gesellschaftervereinbarung begründet.

Stellt die geplante Investition die erste ihrer Art in das Zielunternehmen dar, wird der Gesellschaftsvertrag noch keinen Schutz der Minderheitsgesellschafter vorsehen. Je nach Interessenlage, Höhe der Kapitalbeteiligung und Verhandlungsstärke der einzelnen Parteien stehen in der Praxis verschiedene Schutzmechanismen zur Verfügung.

Ein wesentliches Element des Schutzes für den Investor sind seine Informationsrechte und ein regelmäßiges Reporting der Geschäftsführung, welches eventuell erst eingeführt werden muss. Auch wenn der Investor zunächst nicht nach maßgeblichem Einfluss auf die Geschäftspolitik des Unternehmens streben mag, sollte er versuchen, sich durch Einführung von Vetorechten Zugriff auf maßgebliche Entscheidungen zu sichern. Hier bieten sich Lösungen an, bei denen sich das Zielunternehmen Rat und Expertise des Investors im Tausch gegen entsprechende Vetorechte sichert. Weiter wird der Investor auch seine künftige Rechtsposition absichern wollen: Kapitalerhöhungen, die Aufnahme weiterer Investoren mit der Folge der Verwässerung seiner wirtschaftlichen Beteiligung sowie sämtliche zukünftige Änderungen des Gesellschaftsvertrages

wird er von seiner Zustimmung abhängig machen wollen. Weiter wird das Exit-Szenario zu regeln sein. Die Zielgesellschaft wird versuchen, sich größtmögliche Flexibilität bei zukünftigen Entwicklungen zu bewahren und kein Blockadepotenzial des Investors zuzulassen.

Diskussionen um Rechte und Strukturen binden bei den Beteiligten Ressourcen und müssen bei einer entsprechenden Direktinvestition berücksichtigt werden. Die Verhandlung von Gesellschaftsverträgen kann, insbesondere wenn die Beteiligten sich nicht klar über ihre Positionen und Interessen verständigt haben, aufwendig sein.

FAZIT

Direktinvestitionen in Form von Minderheitsbeteiligungen bei mittelständischen Unternehmen stellen beide Seiten vor große Herausforderungen. Nur mit Disziplin und klarem Blick für die verschiedenen Interessen wird es den Beteiligten gelingen, diese wirtschaftlich sinnvoll umzusetzen. Gelingt das, kann die Investition für beide Seiten ein Gewinn sein: Für den investierenden Unternehmer eine attraktive Investitionsmöglichkeit, für das Zielunternehmen ein Kapitalgeber mit strukturellem Verständnis für mittelständische Unternehmen, der im Idealfall neben Kapital auch noch Erfahrung, Rat und Tat einbringen kann. ■