

ZT WIRTSCHAFT

Eigenkapitalbeschaffung im außerbörslichen Kapitalmarkt

Auf Grund der sich verschärfenden Kreditvergabepraxis der Banken wird sich der Mittelstand, zu dem auch viele Unternehmen der Dentalbranche gehören, in Zukunft neuen Wegen der Unternehmensfinanzierung öffnen müssen. Die Banken verlangen gerade vor dem Hintergrund der neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen („Basel II“) für die Kreditvergabe eine hohe Eigenkapitalquote. Der zur Kreditaufnahme alternative Börsengang steht lediglich Aktiengesellschaften offen und auch diese sind nicht immer gewillt, ihr Unternehmen über eine Aktienausgabe praktisch „scheibchenweise“ zu verkaufen.

Von den Rechtsanwältinnen Dr. jur. Rolf Kobabe und Verena Ludewig

Dieser Beitrag gibt einen Überblick über den immer mehr an Bedeutung gewinnenden Markt für Private Equity, insbesondere über die Unternehmensfinanzierung über ein Private Placement am außerbörslichen Kapitalmarkt. Im ersten Teil werden die Möglichkeiten und Vorteile einer Unternehmensfinanzierung unabhängig von Bank und Börse erläutert und die Umsetzung eines Private Placements beschrieben. Im zweiten Teil werden die verschiedenen Beteiligungsformen mit ihren möglichen Ausgestaltungen aufgezeigt. Im dritten Teil schließlich wird dargestellt, welche Besonderheiten eine Unternehmensbeteiligung attraktiv für private Kapitalgeber macht.

I. Teil: Unternehmensfinanzierung unabhängig von Bank und Börse

Bereits seit vielen Jahren besteht in Politik und Wirtschaft Einigkeit darüber, dass die Eigenkapitalausstattung junger und mittelständischer Unternehmen weder ausreichend ist noch einem internationalen Vergleich standhält. Vor dem Hintergrund, dass sich diese Entwicklung auf Grund der geänderten Kreditvergaberichtlinien der Banken infolge der neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen („Basel II“) sowie der Marktentwicklung an den Börsen weiter verschärfen wird, stellt sich die überlebensnotwendige Frage, welche Finanzierungsalternativen für Kapital suchende Unternehmen bestehen.

Alternative Formen der Unternehmensfinanzierung

Auch außerhalb der Banken und Börsen besteht ein großer Markt zur Beschaffung von Eigenkapital – der so genannte „außerbörsliche Kapitalmarkt“. Jedes Unternehmen kann, unabhängig von seiner Branche, der Höhe seiner Kapitalausstattung und unabhängig von der Größenordnung seiner Umsatzerlöse, an diesem Markt teilnehmen und als Emissionsunternehmen (Emitent) Kapital akquirieren. Mittels einer Stillen Gesellschaft können sogar selbstständige Einzelkaufleute an diesem Markt Kapital einwerben und sich so für Expansionen und die Behauptung im Wettbewerb rüsten. Dabei ist der Unternehmensgegenstand tatsächlich nicht relevant, notwendig ist eine gute und überzeugende Unternehmensstrategie und -philosophie. Der außerbörsliche Kapitalmarkt bietet daher jedem Unternehmen die Chance und die Möglichkeit, die für Investitionen erforderlichen Mittel anstelle von bzw. ergänzend zu einer Finanzie-

rung durch Fremdkapital oder Beteiligungsgesellschaften und unabhängig von den Banken und Börsen aufzunehmen. Der Weg an den außerbörslichen Kapitalmarkt wird beschritten durch ein Private Placement. Unter einem Private Placement versteht man das öffentliche Einwerben von Kapital. Dabei werden mit einem Verkaufsprospekt Aktien, Genussscheine, Anleihen, Inhaberschuldverschreibungen oder wertpapierlose Unternehmensbeteiligungen, wie z. B. Stille Beteiligungen, an ein breit gestreutes, überwiegend privates Anlegerpublikum außerhalb der Börse angeboten. Die privaten Kapitalgeber beteiligen sich durchschnittlich mit ca. 10.000,- EUR bis 50.000,- EUR.

Die Vorteile für den Mittelstand

Die Vorteile einer Kapitalaufnahme am außerbörslichen Kapitalmarkt liegen in der Stärkung der Finanzierungsfähigkeit und der Verbesserung der Bonität durch das Einwerben von Eigenkapital. Vorhandenes Kreditsicherungspotenzial wird geschont und steht damit für eine ergänzende Fremdfinanzierung zur Verfügung. Sinnvoll ist ein Private Placement insbesondere dann, wenn der Kapitalbedarf nicht kurzfristig gedeckt werden muss und ein allmählicher Eingang der Beteiligungsgelder in Kauf genommen werden kann. Vor allem kleine und mittlere mittelständische Unternehmen können sich mit der Ausgabe von Unternehmensbeteiligungen neue Wege der Eigenkapitalbeschaffung erschließen. So haben bisher nicht nur große Unternehmen wie z.B. die Bertelsmann AG Unternehmensbeteiligungen (in diesem Fall waren es Genussscheine) ausgegeben, sondern auch vermehrt kleinere Dienstleistungsunternehmen. Auch einige Unternehmen aus der Dentalbranche sind schon über ein Private Placement an den außerbörslichen Kapitalmarkt gegangen. Damit dieser Weg erfolgreich beschritten werden kann, ist es wichtig, die bei mittelständischen Unternehmen immer noch bestehenden Vorurteile gegen die finanzielle Beteiligung Dritter am eigenen Unternehmen abzubauen. Zentrales Argument gegen den Verkauf von Unternehmensanteilen ist oft der befürchtete „scheibchenweise Verkauf des Unternehmens“. Dieses ist aber nur bedingt richtig. Denn der Unternehmer wird grundsätzlich nicht dazu gezwungen sein, Vollgesellschaftsanteile wie beispielsweise GmbH-Anteile oder Aktien auszugeben. Als flexibel gestaltbare Unterneh-

mensbeteiligungen können unter anderem Genussscheine und die Stille Beteiligung gewählt werden, die dem Unternehmer seine Selbstständigkeit bewahren. Das Unternehmen kann Einflussnahmen der Kapitalgeber durch vertragliche Vereinbarungen begrenzen und den Einfluss der Kapitalgeber entsprechend der Unternehmensphilosophie und den Ansprüchen der Investoren steuern. Die gesamte Leitung des Unternehmens kann bei dem Vorstand bzw. der Geschäftsführung verbleiben. Darüber hinaus ist die Ausgabe von solchen Unternehmensbeteiligungen eindeutig mit wirtschaftlichen Vorteilen verbunden. Bei einer entsprechenden rechtlichen Gestaltung ist das Beteiligungskapital für das Emissionsunternehmen kein Fremdkapital und stellt deshalb keine zu passivierende Verbindlichkeit dar, welche die Eigenkapitalquote belasten bzw. verringern würde. Das Unternehmen erhält mit der richtigen konzeptionellen Gestaltung durch die Beteiligungsemission zusätzliches breit gestreutes Eigenkapital bzw. Eigenkapitalersatz ohne Stimmrecht, da die Kapitalanleger in erster Linie ein Dividenden- und Gewinninteresse verfolgen. Hinzu kommt, dass einige außerbörsliche Beteiligungsformen zusätzliche steuerliche Anreize für den Anleger als Kapitalgeber und Bilanzhilfen für das Unternehmen bieten. Zu nennen ist an dieser

Stelle u. a. die atypisch Stille Beteiligung mit der Möglichkeit steuerlich verrechenbarer Verlustübernahmen. Anleger mit hohen Einkünften, beispielsweise aus einer selbstständigen Tätigkeit, können durch die Verlustübernahme ihr zu versteuerndes Einkommen herabsetzen, während das Unternehmen die Einlage des atypisch Stillen Gesellschafters bei entsprechender Verlustübernahme als Ertrag zum Ausgleich entsprechender Verluste verbuchen und anders als bei einem Gesellschafterdarlehen in der gleichen Höhe eine „schwarze Null schreiben“ kann. Dieses Verfahren verhindert in starken Investitionsphasen mit erheblichen Vorlaufkosten eine Unterbilanz, einen nicht durch Eigenkapital gedeckten Fehlbetrag und damit die Überschuldung des Unternehmens (siehe dazu die rechts abgebildete Musterbilanz). Ein expansives, wachstumsstarkes Unternehmen kann dies durch Selbst- oder Fremdfinanzierung regelmäßig nicht erreichen.

Der Weg an den außerbörslichen Kapitalmarkt

Während Unternehmensbeteiligungen bei börslichen Emissionen unter Einschaltung von Banken oder Wertpapierhändlern vertrieben werden, übernimmt bei einem Private Placement das Unternehmen selbst die Begebung der jeweiligen Beteiligungen und deren Platzierung.

Doch bevor mit der Akquisition von breit gestreutem Anlegerkapital begonnen werden kann, sollte ein individuell abgestimmtes Emissionskonzept

ausgearbeitet werden, da mit der Emissionsentscheidung grundlegende Weichenstellungen für die Zukunft des Unternehmens vorgenommen wer-

ZT Musterbilanz

	TEuro	TEuro
AKTIVA	Gesellschafter-Darlehen	Atypisch Stille Beteiligung
A. Anlagevermögen	10.800	10.800
B. Umlaufvermögen	3.600	3.800
C. Nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag	2.280	-
Bilanzsumme:	16.680	14.600
PASSIVA	Gesellschafter-Darlehen	Atypisch Stille Beteiligung
A. Eigenkapital		
I. Gezeichnetes Kapital	120	120
II. Atypisch stilles Kapital gezeichnet	-	2.600
Verlustübernahmen	-	-2.200
Summe atypisch stilles Kapital	-	400
III. Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-2.400	-
IV. nicht gedeckter Fehlbetrag	2.280	-
buchmäßiges Eigenkapital	2.280	+ 520
B. Verbindlichkeiten		
1. Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	14.080	14.080
2. Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern	2.600	-
Summe Verbindlichkeiten	16.680	14.080
Bilanzsumme:	16.680	14.600

ANZEIGE



Liquipure

neu

Reinstwasser aus der Leitung
So einfach, so sicher und so kostengünstig wie noch nie!

- Erzeugung vollentsalzten Wassers für alle Laborzwecke sowie Autoklaven, Dampf- und Desinfektionsgeräte
- Kein separater Wasseranschluss nötig, in 5 min betriebsbereit und ohne Vorkenntnisse bedienbar



Dentabs

Die Pille für den Gipsabscheider
Eine Tablette pro Woche genügt und nur noch klares Wasser fließt ab!

- verhindert den Verschluss von Abwasserrohren
- vermindert den Fäulnisgeruch
- erleichtert die Reinigung des Gipsabscheiders

Dentabs erhalten Sie in Ihrem Dentalfachhandel.
 Mehr Informationen zu Liquipure bei M+W Dental oder auf www.dentabs.de
Ing.-Büro Rainer Kondritz | Rehwinkel 5 | 34376 Immenhausen
 Tel.: 0 56 73-91 36 30 | Fax: 0 56 73-91 36 34 | WTS-Kassel@t-online.de | www.dentabs.de

