

# ZT WIRTSCHAFT

## Eigenkapitalbeschaffung am außerbörslichen Kapitalmarkt

Immer mehr mittelständische Unternehmen entscheiden sich fern ab der Börse für einen Weg an den außerbörslichen Kapitalmarkt. Im Rahmen eines Private Placements werben sie öffentlich Kapital ein. Mittels eines Emissions-/Verkaufsprospektes werden Aktien, Genussscheine, Anleihen, Inhaberschuldverschreibungen oder wertpapierlose Unternehmensbeteiligungen, wie z. B. Stille Beteiligungen, einem überwiegend privaten Anlegerpublikum angeboten.

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

### 2. Teil: Beteiligungsformen am außerbörslichen Kapitalmarkt

Nahezu jedes wachsende Unternehmen gelangt in seiner Entwicklung an einen Punkt, an dem das weitere Wachstum und die Wahrnehmung von Chancen ohne zusätzliches Kapital nicht möglich ist. Spätestens in diesem Stadium stellt sich die Frage nach den sich bietenden Finanzierungsmöglichkeiten, mit denen möglichst auch die Eigenkapitalquote erhöht werden kann. Die Wahl der geeigneten Finanzierungsform ist dabei stark von der Ausgangslage des Unternehmens und von den Zielen abhängig, die mit der Finanzierung erreicht werden sollen.

### Eigenkapital und Fremdkapital

Bei der Unternehmensfinanzierung wird zunächst zwischen der Finanzierung durch Fremdkapital und der Finanzierung durch Eigenkapital bzw. Eigenkapitalersatz unterschieden. Fremdkapital wird dem Unternehmen in der Regel zu fest vereinbarten Konditionen für einen genau definierten Zeitraum zur Verfügung gestellt. Das zugeführte Kapital erscheint auf der Passivseite des Unternehmens als Verbindlichkeit. Der Kapitalgeber erlangt durch die Kapitalzuführung kein Eigentum an dem Unternehmen und somit – zumindest formal – keinerlei Einfluss auf die Geschäftsführung, sondern ist mit dem Unternehmen lediglich schuldrechtlich verbunden – er ist Gläubiger des Unternehmens.

Fremdkapital ist nicht am wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens beteiligt und dient im Insolvenzfall nicht als Haftungskapital. Kleine und mittelständische Betriebe nutzen Fremdkapital überwiegend in Form von Bankkrediten bzw. Kunden- und Lieferantenkrediten. Die Fremdkapitalaufnahme ist jedoch in der Vergangenheit auf Grund der restriktiven Kreditvergabe der Banken und insbesondere vor dem Hintergrund ihrer neuen Eigenkapitalrichtlinien (Basel II) immer schwieriger geworden.

Eigenkapital hingegen bezeichnet die Mittel, die einem Unternehmen von Gesellschaftern langfristig zur Verfügung gestellt werden. Es befriedigt den Anspruch der Gesellschafter am Vermögen des Unternehmens und dient zugleich als Haftungsbasis und damit auch der Sicherung des Fremdkapitals. Neben dem Eigenkapital in Form von Grundkapital (AG) oder Stammkapital (GmbH), das untrennbar mit entsprechenden Mitbestimmungsmöglichkeiten des Kapitalgebers verbunden ist, gibt es den so genannten Ei-

genkapitalersatz, der bilanz- und steuerrechtlich ebenfalls als Eigenkapital behandelt wird. Zu nennen sind in diesem Zusammenhang insbesondere das wertpapierlose und damit günstige Stille Gesellschaftskapital und das Genussrechtskapital, das durch entsprechende Ausstattung der Bedingungen Eigenkapitalcharakter aufweist, gleichzeitig aber kaum oder gar keine Einflussmöglichkeiten beinhaltet.

### Die verschiedenen Beteiligungsformen

#### I. Aktien

Grundsätzlich unterscheiden sich die Aktien, die im Wege eines Private Placements am außerbörslichen Kapitalmarkt begeben werden, nicht von solchen, die an der Börse gehandelt werden. Wer eine Aktie erwirbt, beteiligt sich an der emittierenden Aktiengesellschaft. Der Aktionär verfügt als Gesellschafter der Aktiengesellschaft über Vermögens-, Informations- und Mitverwaltungsrechte, durch die er die Geschicke des Unternehmens teilweise mitbestimmen kann. Die wichtigsten Rechte des Aktionärs sind das Recht auf Teilnahme an und das Stimmrecht in der Hauptversammlung. Die Hauptversammlung beschließt u.a. über Satzungsänderungen, Kapitalerhöhungen, die Verwendung des Bilanzgewinns sowie über unternehmenspolitische Grundentscheidungen (z.B. Übernahmen). Das Aktienrecht verbietet die Rückgewähr des Kapitals an die Aktionäre. Dies bedeutet, dass es für den Aktionär nicht möglich ist, seine Aktie an die Gesellschaft zurückzugeben, um sein investiertes Kapital zurückzuerhalten. Sofern ein Markt existiert, an dem gehandelt wird, kann der Anleger seine Aktien durch Verkauf verwerten und somit bei Kurssteigerungen einen Gewinn erzielen (oder bei negativen Kursentwicklungen einen Verlust realisieren).

#### II. Genussrechtskapital

Immer beliebter – wenn auch noch nicht unbedingt landläufig bekannt – wird Genussrechtskapital als Anlageform. Im Gegensatz zu Aktien können Genussrechte von jeder Gesellschaft gleich welcher Art, also von AGs, GmbHs, OHGs und KGs begeben werden. Bisher werden die meisten Genussrechte von Banken ausgegeben. Der bekannteste Genussschein (als verbrieft Form des Genussrechts) ist der der Bertelsmann AG. Das Genussrechtskapital ist Eigenkapitalersatz und führt somit zu einer höheren Kreditfähigkeit des Unternehmens. Der größte Vorteil des Genussrechts liegt darin, dass es mangels gesetz-

licher Vorschriften individuell interessengerecht ausgestaltet werden kann.

Die Geschäftsführung obliegt allein dem Vorstand bzw. der Geschäftsführung des Unternehmens. Dem Genussrechtsbeteiligten stehen grundsätzlich keine Mitgliedschaftsrechte, insbesondere keine Teilnahme-, Mitwirkungs- und Stimmrechte in der Hauptversammlung zu.

Um eine lange Verfügbarkeit des Kapitals für das Unternehmen zu erreichen, bietet es sich an, die Mindestlaufzeit auf acht oder zehn Jahre zu setzen (wobei fünf Jahre für eine Anerkennung als Eigenkapitalersatz Minimum sind). Einzahlungen des Anlegers auf eine Genussrechtsbeteiligung sind durch einmalige Zahlungen oder – sofern ein langsamer Anstieg des eingeworbenen Genussrechtskapitals unternehmensstrategisch hingenommen werden kann – durch monatliche ratierte Zahlungen möglich.

Die Beteiligung am Gewinn (und bei Eigenkapitalersatz-Charakter auch am Verlust) kann in den Genussrechtsbedingungen in verschiedenen Varianten geregelt werden. Maßgeblich für den Gewinnanspruch ist i.d.R. der jeweils festgestellte Jahresabschluss der Gesellschaft abzüglich bestimmter Positionen, wie z. B. Steueraufwendungen. An einem ausgewiesenen Gewinn (bzw. Verlust) nach Steuern nehmen die Anleger dann im Verhältnis zu allen anderen Einlagen von Genussrechts-

beteiligten und Aktionären bzw. Gesellschaftern teil. Die Aktionäre/Gesellschafter erhalten gegebenenfalls zusätzlich einen Vorabgewinn des Gesamtjahresüberschusses. Den Genussrechtsinhabern kann auch eine Mindestverzinsung vertraglich zugesichert werden.

Für die Bilanzierung als Eigenkapitalersatz ist es weiterhin erforderlich, dass die gesamte Vermögensanlage für entstandene Verluste vorrangig vor unbefriedigten Ansprüchen von Gläubigern des Unternehmens haftet. Nachschüsse über die Entrichtung der vereinbarten Einlagensumme hinaus sind nicht zu leisten, soweit nicht ausdrücklich eine Nachschussverpflichtung vertraglich vereinbart wird.

Die Ausschüttungen können im Wege der freien Ausgestaltung der Genussrechte gleichfalls unterschiedlich gestaltet werden. Nach den Grundmerkmalen der marktängigen Genussrechte werden diese in zwei Kategorien gegliedert. Zum einen gibt es, soweit der Bilanzgewinn dazu reicht, jährliche Ausschüttungen mit einem konstanten oder variablen Prozentsatz auf das Nennkapital oder eine jährliche, vom Bilanzgewinn unabhängige Mindestverzinsung plus einer gewinnabhängigen Verzinsung. Zum anderen kommen die Gewinnanteile im Falle einer Thesaurierungsabrede erst am Ende der Laufzeit zur Auszahlung und werden zunächst in das Unternehmen reinvestiert. Die Höhe der Ge-

winnanteile wird jeweils nach der Gesellschafterversammlung zur Mitte eines Jahres festgestellt.

### III. Stille Beteiligung

Die Stille Gesellschaft findet

ihre Grundlagen in den §§ 230 ff. des Handelsgesetzbuches (HGB) und ist wie die Genussrechtsbeteiligung eine von den Unternehmen intensiver zu beachtende Form der (Eigen-) Kapitalbeschaffung. Die Stille Be-

### ZT Definitionen

#### Private Placement

Unter Private Placement versteht man die Möglichkeit, Kapital (Eigenkapital, Eigenkapitalersatz, Fremdkapital) über eine Privatmission (Eigenmission) und Platzierung am freien Kapitalmarkt aufzunehmen. Die Unternehmensbeteiligungen (u. a. Aktien, Genussscheine oder atypisch Stille Beteiligungen) werden in erster Linie über den freien Kapitalanlagevertrieb interessierten Investoren angeboten. Die Eigenmission ist der Gegenbegriff zur Fremdemission, die über Banken als Zwischenstufe zur Platzierung am Regierten Kapitalmarkt stattfindet. Bei der Eigenmission übernimmt das Unternehmen selbst die Begebung von Unternehmensbeteiligungen und bedient sich bei der Platzierung freier Finanzdienstleistungsunternehmen. Die Selbstmission ist daher in der Regel wesentlich kostengünstiger als die Fremdemission.

#### Basel II

Mit dem Stichwort „Basel II“ wird die Neugestaltung der Eigenkapitalvorschriften der Kreditinstitute bezeichnet. Ab dem Jahr 2007 sollen die Bestimmungen in mehr als 100 Ländern in nationales Recht umgesetzt werden, um eine größere Sicherheit des Weltfinanzsystems zu erreichen. Dazu sollen die Risiken im Kreditgeschäft besser erfasst und die Eigenkapitalvorsorge der Kreditinstitute risikogerechter ausgestaltet werden. Das bedeutet im Kern, dass die Kreditinstitute zukünftig umso mehr Eigenkapital vorhalten sollen, je höher das Risiko des Kreditnehmers ist, an den sie einen Kredit vergeben. Die Höhe des Eigenkapitals soll sich zukünftig stärker an den individuellen Kreditrisiken sowie den operationellen Risiken der Bank orientieren.

#### Genussrechte/Genussscheine

Begriff und Inhalt der Genussrechte sind gesetzlich nicht definiert und bieten daher dem Emittenten vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten. Genussrechte beinhalten Vermögensrechte, die in den jeweiligen Genussrechtsbedingungen genannt sind. Je nach Ausgestaltung kommen Genussrechte ihrem Charakter nach mehr einer Aktie oder einem fest verzinslichen Wertpapier nahe, aber auch Mischformen sind ohne weiteres möglich. Gesellschaftliche Mitwirkungsrechte wie Teilnahme an der Gesellschafterversammlung und Stimmrechte gewähren Genussrechte nicht. Der Genussrechtsinhaber ist mit seiner eingezahlten Einlage lediglich an dem Vermögen des Unternehmens nach den handelsrechtlichen Bestimmungen und steuerrechtlichen Grundsätzen beteiligt. Sofern ein Genussrecht in einem Wertpapier verbrieft wird, wird aus dem Genussrecht ein Genussschein. Vorteil der Verbriefung ist, dass das Genussrecht handelbar wird und sogar ein Börsengang möglich ist. Dem Unternehmen entstehen jedoch im Gegensatz zur Emission von nicht verbrieften Genussrechten entsprechende Wertpapierkosten.

ANZEIGE



**LIQUIPURE**  
Freuen Sie sich auf Ihre Kaffeepause !!

Kaffeegenuss ohne muffigen oder bitteren Beigeschmack.

Limitierte Geräteauflage  
Gültigkeit 31.12.2003

Die Verursacher von muffigem Beigeschmack, Eisen- und Kupferpartikel aus alten Rohrleitungen, werden in der 1. Stufe herausgefiltert. Gleichzeitig schützt dieser Vorstufen-filter vor Verkeimung der sich anschließenden 2. Adsorptionsstufe. Hier werden Überschüsse an Chloriden, Sulfaten und Phosphaten, die in Verbindung mit den Aromastoffen des Kaffees den bitteren Nachgeschmack erzeugen, entfernt. Die Installation beschränkt sich auf den Austausch des Siebes am Wasserhahn (Perlator) gegen den patentierten 2-Wege Perlator von Liquipure. Bei gezogenem Nippel fließt gefiltertes Wasser aus dem separaten Hahn am Filtergehäuse. Die normale Wasserentnahme bleibt erhalten.



**DENTABS**

Die Pille für den Gipsabscheider.



**LIQUIPURE**

Vollentsalztes Wasser für alle Laborzwecke.

**LIQUIPURE-TR**  
mit 2-Stufen Trinkwasserfilter, Installationspaket, 500g Dallmayr prodomo 91,38 Euro (netto)  
106 Euro incl. MwSt.  
Versandkosten 7,60 Euro  
Ersatzfilter 9,80 Euro



WTS-Wassertechnik - Tel.: 05673-913630 - Fax: 05673-913634 - www.dentabs.de