

# ZT WIRTSCHAFT

## Eigenkapitalbeschaffung am außerbörslichen Kapitalmarkt

Vor dem Hintergrund der restriktiven Kreditvergabe durch die Banken entscheiden sich immer mehr mittelständische Unternehmen für einen Weg an den außerbörslichen Kapitalmarkt. Im Rahmen eines Private Placements werben sie öffentlich Kapital ein. Mittels eines Emissions-/Verkaufsprospektes werden z.B. Aktien, Genussrechte oder wertpapierlose Unternehmensbeteiligungen, wie Stille Beteiligungen, einem überwiegend privaten Anlegerpublikum angeboten. Von dieser Form der Kapitalbeschaffung können jedoch nicht nur Unternehmen, sondern auch die Anleger profitieren, die im Rahmen ihrer Vermögensbildung in außerbörsliche Unternehmensbeteiligung investieren.

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

### 3. Teil: Unternehmensbeteiligung als Vermögensanlage bzw. zusätzliche Altersvorsorge

Auch wenn die Zuwachsraten bei Investitionskapital von privaten Anlegern angesichts der anhaltenden Börsenflaute nicht mehr so üppig ausfallen wie früher, hat sich mittlerweile die Erkenntnis durchgesetzt, dass das Investment in ein Unternehmen auf lange Sicht immer noch eine äußerst rentable Kapitalanlage ist. Die Vermögensbildung durch Kapitalanlagen in unternehmerische Beteiligungen spielt – nicht zuletzt durch politische Initiativen (Vermögensbildungsgesetz, Riester-Rente) – neben den klassischen Instrumenten der Versicherungs- und Immobilienbranche auch im Rahmen der privaten Altersvorsorge eine immer stärker werdende Rolle. Neben der einfachen Abwicklung und dem Fehlen börslicher Kurschwankungen bieten außerbörsliche Beteiligungen die Chance auf überdurchschnittliche Renditen.

### Vorurteile gegen den außerbörslichen Kapitalmarkt

Dennoch scheuen sich viele potenzielle Kapitalanleger, ihr Geld am so genannten außerbörslichen Kapitalmarkt anzulegen. Denn die Marktbedingungen am außerbörslichen Kapitalmarkt (auch „Freier Kapitalmarkt“, manchmal abwertend „Grauer Kapitalmarkt“ genannt) sind gesetzlich wenig geregelt. Jedes Unternehmen hat die Möglichkeit, unabhängig von der Höhe seiner Kapitalausstattung und unabhängig von der Größenordnung seiner Umsatzerlöse an diesem Markt teilzunehmen und als Emittent (Emissionsunternehmen) aufzutreten. Der Markt ist auch insoweit frei, als das Emissionsunternehmen in Bezug auf seine unternehmerische Tätigkeit keinerlei gesetzlichen Kontrollen unterliegt. Anders als am Börsenmarkt gibt es keine über die allgemeinen Rechnungslegungsvorschriften hinausgehenden Verpflichtungen zu vierteljährlichen, von Wirtschaftsprüfern testierten Zwischenbilanzen und Jahresabschlüssen. Auch die Finanzdienstleister, Berater und Vermittler unterliegen derzeit keinerlei Ausbildungspflicht und bei dem Ver-

trieb von Wertpapieren nur einer Marktzugangskontrolle. So kann sich jedermann weitestgehend frei auf dem Kapitalanlagemarkt betätigen. Dies heißt aber im Umkehrschluss nicht, dass der außerbörsliche Kapitalmarkt keinerlei Kontrollen unterliegt. Der außerbörsliche Kapitalmarkt wird von einer kritischen Presse und den Verbraucherschutzverbänden intensiv beobachtet. So wie sich am Börsenmarkt zahlreiche Börsenbriefe und Börsenzeitschriften etabliert haben, wird der außerbörsliche Kapitalmarkt von Brancheninformationsdiensten und Finanzzeitschriften begleitet (z. B. Cash, Finanztest, Gerlach-Report etc.). Natürlich erleichtern Tätigkeiten oder Märkte, die wenigen oder keinen gesetzlich verordneten Regeln unterliegen, den Zugang von „schwarzen Schafen“ und im Einzelfall sogar von Betrügern. Aber auch der geregelte Börsenmarkt, die Börsenaufsicht und die Bankenkontrolle konnten Pleiten (z.B. Hochtief AG, Frankfurt a. M.) oder Betrügereien (wie bei EM.TV & Merchandising AG, Unterföhring) nicht verhindern. Die Bankenaufsicht hat auch im Fall der Schneider-Affäre mit Vermögensverlusten von über Euro 1,5 Mrd. nicht funktioniert. Weder der Börsenmarkt noch der außerbörsliche Kapitalmarkt sind als solche unseriös; es sind stets nur wenige Betrüger, die sich, ohne dass dies durch Gesetze verhindert werden könnte, auf beiden Märkten einschleichen.

### Vermögensbildung

Vermögen lässt sich effektiv nur langfristig bilden, vorteilhaft dabei ist die Ausnutzung des Zinseszinses durch Thesaurierung (Wiederanlage der Ausschüttungen). Daher sollte im Rahmen der reinen Vermögensbildung die Frage der Liquidität, also die Frage, wie lange ein Anleger auf sein eingesetztes Kapital verzichten muss bzw. wann die ersten Mittelrückflüsse (z. B. Ausschüttungen, Dividenden) realisiert werden können, nur von untergeordneter Bedeutung sein. Die weiteren Faktoren, die regelmäßig einer Kapitalanlageentscheidung zu Grunde liegen, nämlich die Rentabilität und die Sicherheit, spielen dagegen eine sehr viel größere

Rolle. Die Rentabilität, weil sie letztlich allein über den Wertzuwachs des eingesetzten Kapitals entscheidet, und die Sicherheit, weil sie stets im Spannungsverhältnis zur Rentabilität steht: Je größer die Chance auf hohe Wertzuwächse, desto größer das Risiko des Verlustes des eingesetzten Kapitals. Außerbörsliche Unternehmensbeteiligungen weisen zwar ein durchaus hohes Risiko auf, dieses kann jedoch durch das ihnen innewohnende Entwicklungspotenzial mehr als aufgewogen werden.

### Die Beteiligungsmöglichkeiten

Eine Beteiligung am außerbörslichen Kapitalmarkt ist über zahlreiche Finanzierungsinstrumente möglich, wie z.B. Beteiligungen in Form von Aktien, Genussrechte, Inhaberschuldverschreibungen oder wertpapierlose Unternehmensbeteiligungen, wie Stille Beteiligungen. So verschieden diese Beteiligungformen sind, so verschieden sind auch ihre Vor- und Nachteile. Aktien, die über ein Private Placement am außerbörslichen Kapitalmarkt begeben

werden, unterscheiden sich grundsätzlich nicht von solchen, die an der Börse gehandelt werden. Wer eine Aktie erwirbt, beteiligt sich an der betreffenden Aktiengesellschaft. Die Höhe der mit einer Aktie verbundenen Beteiligung hängt von der Gesamtzahl der Aktien ab, die die Gesellschaft ausgegeben hat. Dem Aktionär stehen zwar keine Geschäftsführungsbefugnisse zu, er verfügt jedoch 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. 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 Kapital zurückzubekommen. Sofern ein Markt existiert, an dem gehandelt wird, kann der Anleger seine Aktien durch Verkauf verwenden und somit bei Kurssteige-

rungen einen Gewinn erzielen (oder bei negativen Kursentwicklungen einen Verlust realisieren). Im Gegensatz zum Aktionär ist der Genussrechtsinhaber kein Gesellschafter der Aktiengesellschaft. Der Genussrechtsinhaber ist mit seiner eingezahlten Einlage lediglich an dem Vermögen des Unternehmens nach den handelsrechtlichen Bestimmungen und steuerrechtlichen Grundsätzen beteiligt. Er nimmt am Gewinn und Verlust des Unternehmens nach

Maßgabe der Genussrechtsbedingungen teil. Mitgliedschaftsrechte, insbesondere Teilnahme-, Mitwirkungs- und Stimmrechte in der Gesellschafterversammlung stehen dem Genussrechtsinhaber nicht zu. Der Genussrechtsinhaber ist nicht bis zum Verkauf seiner Anlage an das Unternehmen gebunden, sondern bekommt (nach Kündigung der Beteiligung) am Ende der vertraglich festgelegten Laufzeit sein Kapital zurück. Wird das Genussrecht als Wertpapier verbrieft

### ZT Definitionen

#### Private Placement

Unter Private Placement versteht man die Möglichkeit, Kapital (Eigenkapital, Eigenkapitalersatz, Fremdkapital) über eine Privatemission (Eigenemission) und Platzierung am freien Kapitalmarkt aufzunehmen.

Die Unternehmensbeteiligungen (u. a. Aktien, Genussscheine oder atypisch Stille Beteiligungen) werden in erster Linie über den freien Kapitalanlagervertrieb interessierten Investoren angeboten. Die Eigenemission ist der Gegenbegriff zur Fremdemission, die über Banken als Zwischenstufe zur Platzierung am Regierten Kapitalmarkt stattfindet. Bei der Eigenemission übernimmt das Unternehmen selbst die Begebung von Unternehmensbeteiligungen und bedient sich bei der Platzierung freier Finanzdienstleistungsunternehmen. Die Selbstemission ist daher in der Regel wesentlich kostengünstiger als die Fremdemission.

#### 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, nennt man das Genussrecht Genussschein. Vorteil der Verbrieftung 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.

#### Agio

Agio kommt aus dem italienischen und bedeutet Aufgeld. Bei Wertpapieren bezeichnet man damit den Betrag, um den der Ausgabepreis über dem Nennwert liegt. Das Agio wird zumeist in Prozent ausgedrückt. Üblich ist ein solches Aufgeld bei der Emission von Aktien und teilweise auch bei Anleihen. Ein Anleger zahlt bei Erwerb eines Wertpapiers den Nennwert (gezeichnete Einlage) zuzüglich Agio, erhält aber nach Beendigung der Beteiligung nur den Nennwert zurück.

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.  
Liquipure erhältlich über M+W Dental, Bidingen.

**WTS-Wassertechnik | 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