

Beteiligungsfinanzierung

Beteiligungsfinanzierung

Die Beteiligungsfinanzierung ist die Zuführung von Eigenkapital durch den oder die Gesellschafter, wobei die Geldmittel dem Unternehmen von außerhalb zufließen. Beteiligungsfinanzierung ist also Eigen- und Außenfinanzierung zugleich.

Nur für Unternehmen, die sich neues Eigenkapital durch den Verkauf von Anteilsrechten an der Börse beschaffen können, ist die Beteiligungsfinanzierung – bei ausreichender Bonität, guten Ertragsaussichten und funktionsfähigen Kapitalmärkten – vergleichsweise unproblematisch.

Beteiligungsfinanzierung nicht emissionsfähiger Unternehmen

Für nicht emissionsfähige Unternehmen steht kein organisierter Markt zur Beschaffung von Eigenkapital zur Verfügung.

Solche Unternehmen sind daher auf kaum institutionalisierte und örtlich nicht gebundene Märkte angewiesen, auf denen individuelle, nicht standardisierte Vereinbarungen getroffen werden. Nicht emissionsfähige Unternehmen sind deshalb insbesondere folgenden Problemen ausgesetzt:

- Kapitalanleger, die an austauschbaren Anlagen interessiert sind, können nicht gewonnen werden, da in der Regel die Anteile an nicht börsennotierten Unternehmen nicht jederzeit wieder veräußert werden können.
- Die Anteile von emissionsfähigen Unternehmen werden regelmäßig in kleine Teilbeträge aufgespalten, damit sich Anleger bereits mit einem kleinen Geldbetrag beteiligen können. Für Anteile an nicht emissionsfähigen Unternehmen sind demgegenüber meistens wesentlich höhere Kapitalbeträge erforderlich.
- Börsennotierte Unternehmen besitzen eine Vielzahl von Eigentümern, die häufig nur kapitalmäßig interessiert sind. Dies ist bei nicht emissionsfähigen Unternehmen oftmals nicht der Fall. Bei nicht emissionsfähigen Unternehmen identifizieren sich die Gesellschafter häufig weitaus stärker mit "ihrem Unternehmen" und fürchten die Mitspracherechte und Mitentscheidungsbefugnisse der neuen Gesellschafter.
- Weiterhin ist aus der Sicht eines Anlegers bei einer Beteiligung an einem nicht emissionsfähigen Unternehmen problematisch, dass die konkrete Ausgestaltung des Gesellschaftsvertrages in der Regel nicht durch gesetzliche Vorschriften, sondern individuell geregelt ist.
- Schließlich gestaltet sich die Preisfindung für Anteile an nicht emissionsfähigen Unternehmen deutlich schwieriger als bei emissionsfähigen Unternehmen. Die Preise für Anteile an nicht emissionsfähigen Unternehmen müssen individuell vereinbart werden, d. h., sie ergeben sich nicht aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage durch eine Vielzahl von Marktteilnehmern.

Beteiligungsfinanzierung bei Einzelunternehmen

Im Einzelnen stellen sich die Möglichkeiten der Beteiligungsfinanzierung bei den nicht emissionsfähigen Unternehmen wie folgt dar: Bei einer Einzelunternehmung gibt es nur sehr begrenzte Möglichkeiten der Beteiligungsfinanzierung, da hier der Einzelunternehmer lediglich Teile seines Privatvermögens in sein Unternehmen überführen kann. Die Höhe des Privatvermögens markiert damit bei einem Einzelunternehmen die Obergrenze des beschaffbaren Eigenkapitals. Zur Eigenkapitalbeschaffung über die Aufnahme weiterer Gesellschafter wäre eine Änderung der

Rechtsform erforderlich; ebenso wie bei allen anderen Rechtsformen kann der Einzelunternehmer seine Eigenkapitalbasis jedoch durch die Aufnahme eines stillen Gesellschafters erweitern.

Beteiligungsfinanzierung bei Personengesellschaften

Bei der Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR, BGB-Gesellschaft) wie auch bei der Offenen Handelsgesellschaft (OHG) können zunächst die Altgesellschafter zusätzliches Eigenkapital in das Unternehmen einbringen. Zudem besteht die Möglichkeit, einen oder mehrere neue Gesellschafter aufzunehmen, wodurch sich jedoch die Machtverhältnisse im Unternehmen verändern und die Altgesellschafter an Einfluss verlieren würden. Der gesetzliche Zwang zu einer gemeinschaftlichen Geschäftsführung und gesamtschuldnerischen Haftung setzt insbesondere ein gutes Verhältnis unter den Gesellschaftern voraus. In der Praxis bestehen die BGB-Gesellschaft und die OHG oftmals nur aus 2 - 4 Gesellschaftern. Bei einer größeren Anzahl an Gesellschaftern treten häufig Konflikte auf, die den Vorteil einer breiteren Eigenkapitalbasis überkompensieren.

Bei der Kommanditgesellschaft (KG) muss die Anzahl der persönlich haftenden Gesellschafter (Komplementäre) aus den bereits bei der OHG angeführten Gründen ebenfalls beschränkt bleiben. Durch das Recht, Kommanditisten aufzunehmen, ergeben sich bei einer KG jedoch im Vergleich zur OHG leichtere Möglichkeiten zur Beschaffung von Eigenkapital. Dies liegt insbesondere daran, dass die Haftung der Kommanditisten prinzipiell auf die Höhe ihrer Einlage beschränkt ist und sie auch – abgesehen von einigen Kontrollrechten – von der Geschäftsführung ausgeschlossen sind. Die Komplementäre verlieren somit bei der Aufnahme von Kommanditisten keine Geschäftsführungsbefugnisse. Dennoch treten normalerweise nicht unbeschränkt viele Kommanditisten in ein Unternehmen ein, da die Anteile eines Kommanditisten an einem Unternehmen nur schwer veräußert werden können.

Beteiligungsfinanzierung bei der Gesellschaft mit beschränkter Haftung

Für die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) gelten im Prinzip die gleichen Möglichkeiten und Grenzen wie für die Kommanditisten einer KG. Jedoch besteht bei der GmbH ein besserer Anlegerschutz. Da die GmbH über ein nominell fixiertes Grundkapital verfügt, kann ein Gesellschafter seine Beteiligung nicht kündigen. Ein Gesellschafter, der aus der Gesellschaft austreten will, muss seine Anteile vielmehr verkaufen und dafür zunächst einen Käufer finden. Für GmbH-Anteile existiert allerdings kein organisierter Markt.

Beteiligungsfinanzierung emissionsfähiger Unternehmen

Zu den emissionsfähigen Unternehmen gehören die Aktiengesellschaft und die Kommanditgesellschaft auf Aktien (KGaA).

Für die Komplementäre der KGaA gelten die gleichen Bedingungen wie bei der KG.

Die Kommanditaktionäre haben gegenüber den Kommanditisten der KG den Vorteil, dass sie ihre Anteile, wenn diese zum Börsenhandel zugelassen sind, leichter veräußern können. Es besteht allerdings der Nachteil, dass Kommanditaktionäre weniger Einfluss auf die Geschäftsführung nehmen können als die Aktionäre einer Aktiengesellschaft.

Aktienarten

Die Aktiengesellschaft weist die größte Eignung für die Beschaffung großer Eigenkapitalbeträge auf. Eine Aktiengesellschaft besitzt ein nominell fixiertes Grundkapital, das in der Bilanz als "gezeichnetes Kapital" ausgewiesen wird. Das Grundkapital muss mindestens 50.000 Euro betragen und wird in einzelne Anteile, d. h. in Aktien, aufgeteilt.

Eine Aktie verbrieft die Teilhaberschaft an der Aktiengesellschaft. Zur Ausgabe von Anteilen an einer Aktiengesellschaft stehen verschiedene Aktienarten zur Verfügung.

Kriterien	Art der Übertragbarkeit	Umfang der verbrieften Rechte	Art der Aufteilung des Kapitals
Aktiengattung	Inhaberaktien	Stammaktien	Nennwertaktien Stückaktien Quotenaktien
	Namensaktien		
	Vinkulierte	Vorzugsaktien	
	Namensaktien		

Nach der Übertragbarkeit lassen sich Inhaberaktien, Namensaktien und vinkulierte Namensaktien differenzieren.

Während Inhaberaktien durch Einigung und Übergabe der Papiere übertragen werden, ist die Übertragung von Namensaktien nicht formlos möglich. Die Übertragung von Namensaktien erfolgt durch Indossament und Übergabe, wobei zusätzlich der Name, das Geburtsdatum und die Anschrift eines jeden Aktionärs im so genannten Aktienregister festgehalten werden. Die Übertragung von vinkulierten Namensaktien setzt die Zustimmung der Gesellschaft voraus.

Dadurch soll verhindert werden, dass sich Anteilseigner an der Gesellschaft beteiligen, die aus der Sicht der

Gesellschaft nicht wünschenswert sind. Insofern stellen vinkulierte Namensaktien ein Mittel zum Schutz gegen feindliche Übernahmen dar.

Weiterhin können Aktien nach dem Umfang der mit ihnen verbundenen Rechte in Stammaktien und Vorzugsaktien unterschieden werden. Stammaktien verbrieften alle Rechte, die lt. Aktiengesetz mit einer Aktie verbunden sind. Dazu zählen:

- das Recht zur Teilnahme an der Hauptversammlung,
- das Stimmrecht in der Hauptversammlung,
- das Recht auf Beteiligung am Gewinn der Gesellschaft,
- das Auskunftsrecht,
- das Bezugsrecht auf junge Aktien im Fall der Kapitalerhöhung sowie
- das Teilhaberecht am Liquidationserlös bei Auflösung der Gesellschaft.

Im Gegensatz zu den Stammaktien weisen Vorzugsaktien besondere Vorrechte für den Inhaber auf.

Auf der anderen Seite sind Vorzugsaktien jedoch häufig mit verschiedenen Nachteilen, z. B. dem Verlust des Stimmrechts, verbunden. Folgende Vorzugsarten sind zu unterscheiden:

- Vorzugsaktien mit Überdividende (höhere Dividende im Vergleich zu den Stammaktien)
- Prioritäre Vorzugsaktien (Vorabdividende mit festgelegtem Mindestbetrag)
- Limitierte Vorzugsaktien (fixierte Höchstdividende)
- Kumulative Vorzugsaktien (Dividendennachzahlungsanspruch)
- Mehrstimmrechtsaktien (Ausgabe in Deutschland nach § 12 Abs. 2 AktG prinzipiell unzulässig)
- Stimmrechtslose Vorzugsaktien (zulässig bei gleichzeitigem Bestehen eines Dividendennachzahlungsanspruchs)

Nach der Zerlegung des Grundkapitals sind Nennwert-, Stück- und Quotenaktien zu differenzieren.

Bei Nennwertaktien ist das gezeichnete Kapital in Aktien mit einem bestimmten Nominalbetrag eingeteilt. Der Nennwert muss in Deutschland mindestens 1 Euro betragen. Bei Stückaktien kann ein rechnerischer Nennwert ermittelt werden, indem das gezeichnete Kapital durch die Anzahl der emittierten Aktien geteilt wird. Die Stückaktie unterscheidet sich von der Nennwertaktie lediglich dadurch, dass bei der Stückaktie kein Nennwert aufgedruckt ist. Quotenaktien verbrieften demgegenüber einen prozentualen Anteil am Reinvermögen der Gesellschaft. Diese Form der Aktie ist zwar in den USA und Großbritannien verbreitet, in Deutschland jedoch verboten.

Kapitalerhöhung

Nach der Gründung einer Aktiengesellschaft vollzieht sich die Beteiligungsfinanzierung über eine Kapitalerhöhung. Die verschiedenen Arten einer Kapitalerhöhung können sein:

- Kapitalerhöhung gegen Einlage oder auch ordentliche Kapitalerhöhung
- Bedingte Kapitalerhöhung
- Genehmigte Kapitalerhöhung
- Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln

Bei der **Kapitalerhöhung gegen Einlagen** (auch als ordentliche Kapitalerhöhung bezeichnet) werden neue, so genannte "junge" Aktien gegen Barzahlung oder Sacheinlagen ausgegeben. Bei einer ordentlichen Kapitalerhöhung werden neue sogenannte junge Aktien ausgegeben. Die Aktien werden zu einem Emissionskurs oder Ausgabekurs ausgegeben. Dieser liegt unterhalb des derzeit gültigen Börsenkurses. Hieraus ergibt sich ein Anreiz, die neu emittierten Aktien auch zu kaufen.

Die hieraus entstehenden liquiden Mittel verbucht die AG im Umlaufvermögen.

Der Emissionskurs beziehungsweise Ausgabekurs muss jedoch aufgespalten werden in

- Nennwert (= tatsächlicher Anteil am gezeichneten Kapital) und
- Aufgeld (= Agio).

Der Nennwert fließt in das gezeichnete Kapital. Die Differenz zwischen dem Emissionskurs und dem Nennwert fließt in die Kapitalrücklage. Die Altaktionäre besitzen bei der ordentlichen Kapitalerhöhung ein Bezugsrecht auf die neuen Aktien, dass dem Schutz ihrer Interessen dient.

Ohne ein solches Bezugsrecht würde ein Altaktionär bei einer Kapitalerhöhung benachteiligt:

- Da der Ausgabekurs der jungen Aktien in der Regel unterhalb des aktuellen Börsenkurses liegt, sinkt der Kurs der alten Aktien, was zu einem Vermögensverlust der Altaktionäre führt, wenn diese kein Bezugsrecht besitzen.
- Die offenen und stillen Reserven der Gesellschaft werden nach der Kapitalerhöhung auf eine größere Anzahl von Aktien verteilt, d. h., der Anteil eines Aktionärs an den Reserven würde ohne das Bezugsrecht abnehmen.
- Nur durch das Bezugsrecht kann der Altaktionär seinen Stimmrechtsanteil auf der Hauptversammlung konstant halten.

Das Bezugsrecht soll insbesondere den Vermögensverlust eines Altaktionärs verhindern. Daher besitzt das Bezugsrecht einen wirtschaftlichen Wert. Die Höhe dieses Wertes hängt von folgenden Einflussfaktoren ab:

- vom Bezugsverhältnis (Verhältnis der Altaktien (a) zu den jungen Aktien (j))
- vom Ausgabekurs der jungen Aktien (Kj) und
- vom Börsenkurs der alten Aktien (Ka).

Der Wert eines Bezugsrechtes entspricht der Differenz zwischen dem alten Börsenkurs und dem neuen Börsenkurs nach der Kapitalerhöhung. Die Bezugsrechte werden bis zur Realisation der Kapitalerhöhung an der Börse gehandelt und dort auch notiert, sodass der Wert des Bezugsrechts schwankt.

Die **bedingte Kapitalerhöhung** ist auf die Fälle der Kapitalerhöhung beschränkt, in denen die Gesellschaft zum Zeitpunkt der Entscheidung über die Kapitalerhöhung noch keine Gewissheit über die genaue Anzahl der benötigten jungen Aktien besitzt. In solchen Fällen kann die Hauptversammlung eine bedingte Kapitalerhöhung beschließen, die nur in dem Maße durchgeführt wird, wie von Umtausch- bzw. Bezugsrechten Gebrauch gemacht wird. Im Aktiengesetz ist eine bedingte Kapitalerhöhung jedoch drei Fällen vorbehalten:

- Gewährung von Umtauschrechten in bzw. Bezugsrechte auf Aktien bei der Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen oder Optionsanleihen,
- Gewährung von Umtausch- oder Bezugsrechten zur Vorbereitung von Unternehmenszusammenschlüssen und
- Gewährung von Bezugsrechten an eigene Mitarbeiter oder Mitglieder der Geschäftsführung.

In den genannten Fällen werden die jungen Aktien an neue Aktionäre ausgegeben. Daher ist im Rahmen einer bedingten Kapitalerhöhung der Ausschluss des Bezugsrechts der Altaktionäre erforderlich. Der Bezugsrechtsausschluss wird häufig damit begründet, dass die Altaktionäre indirekt von der Kapitalerhöhung profitieren. So werden zum einen Wandelanleihen in der Regel zu einem geringeren Zins als anderes Fremdkapital begeben. Daneben haben Fusionen oftmals einen positiven Einfluss auf die Entwicklung des Aktienkurses.

Im Rahmen der **genehmigten Kapitalerhöhung** wird der Vorstand einer Aktiengesellschaft von der Hauptversammlung ermächtigt, das Grundkapital der Gesellschaft ohne erneute Zustimmung der Hauptversammlung bis zu einem bestimmten Betrag zu erhöhen. Die Erhöhung des Grundkapitals kann in einem Zeitraum von bis zu fünf Jahren vorgenommen werden, jedoch darf das genehmigte Kapital höchstens 50 % des bisherigen Grundkapitals betragen. Die Kapitalerhöhung kann auch in mehreren Stufen vorgenommen werden, solange die Summe der Teilerhöhungen den genehmigten Gesamtbetrag nicht übersteigt.

Durch das genehmigte Kapital hat der Vorstand einer Aktiengesellschaft die Möglichkeit,

- eine günstige Gelegenheit für die Ausgabe der jungen Aktien zu wählen,
- Investitionen zu realisieren, die einer strategischen Geheimhaltung bedürfen, wie z. B. die Übernahme eines anderen Unternehmens, sowie
- einen kurzfristig auftretenden Kapitalbedarf zu befriedigen.

Im Zuge einer **Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln** erfolgt eine Umfinanzierung, bei der freie Gewinnrücklagen oder andere offene Rücklagen in gezeichnetes Kapital umgewandelt werden. Es erfolgt demnach lediglich eine Umbuchung innerhalb der Eigenkapitalpositionen der Bilanz, sodass sich die Bilanzsumme nicht verändert. Die aus der Schaffung des neuen Grundkapitals entstehenden jungen Aktien, die auch als Berichtigungsaktien bezeichnet werden, werden an die Altaktionäre entsprechend deren Beteiligungsquote an der Gesellschaft verteilt. Für diese jungen Aktien haben die Altaktionäre keinen Bezugspreis zu zahlen, weshalb die Berichtigungsaktien auch als "Gratisaktien" bezeichnet werden. Diese Bezeichnung ist jedoch letztlich unzutreffend, da es sich bei den Berichtigungsaktien nicht um ein Geschenk der Gesellschaft an die Aktionäre handelt. Die Vermögensposition eines Altaktionärs verändert sich durch die Ausgabe der neuen Aktien nicht, da der Altaktionär nach der Ausgabe von Berichtigungsaktien zwar über eine größere Anzahl an Aktien verfügt, jedoch bezieht sich der Gesamtkurswert des Unternehmens auf eine größere Anzahl von Aktien, was zur Folge hat, dass der Börsenkurs sinkt.

Für eine Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln gibt es verschiedene Motive. Sie stellt zunächst ein Instrument zur Absenkung des Aktienkurses dar, wenn z. B. zu hohe Kurse die Handelbarkeit der Aktie einschränken. Zudem wird durch eine stille Kapitalerhöhung das garantierte Haftungskapital erhöht. Darüber hinaus kann eine stille Dividendenerhöhung durchgeführt werden, wenn der Dividendenbetrag pro Aktie trotz der höheren Aktienanzahl konstant bleibt.