

Andreas Sattler
Nicolai Kutz | Johann Dallmayer

Kapital schöpfen

Emission und Prospekterstellung



Verlag Wissenschaft & Praxis





EDITION MANAGEMENT

Andreas Sattler,
Nicolai Kutz | Johann Dallmayer

Kapital schöpfen

Emission und Prospekterstellung

2., überarb. u. erw. Auflage

Verlag Wissenschaft & Praxis

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-89673-548-5

© Verlag Wissenschaft & Praxis
Dr. Brauner GmbH 2011

D-75447 Sternenfels, Nußbaumweg 6
Tel. +49 7045 93 0093 Fax +49 7045 93 0094
verlagwp@t-online.de www.verlagwp.de

Einbandfoto: © Phototom - Fotolia.com

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany

Vorwort

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser,

die Beschaffung von Kapital für das eigene Unternehmen und damit die Finanzierung wichtiger Geschäftsprojekte, ist für viele mittelständische Unternehmen seit langem ein ernsthaftes Problem.

Besonders die restriktive Kreditvergabe der Banken macht Unternehmern nicht erst seit der Bankenkrise zu schaffen und gefährdet nicht selten gar den Fortbestand traditions- und erfolgreicher Gesellschaften. Die Kreditverweigerung der Finanzinstitute macht auch vor Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen und stabiler Geschäftstätigkeit nicht halt.

Der Knackpunkt ist dabei die Ausstattung der Unternehmen mit Eigenkapital, oder im Umkehrschluss, ihre Abhängigkeit von Fremdkapital. Bei niedriger Eigenkapitalquote steigt das Risiko für den Kreditgeber, welcher spätestens mit Inkrafttreten der verschärften Eigenkapitalregelungen im Rahmen von Basel II diese Tatsache bei seinen Entscheidungen über die Vergabe von Krediten berücksichtigen muss.

Doch es gibt einen Ausweg aus diesem Dilemma. Das Lösungswort heißt Mezzanin-Kapital oder die Aufnahme von Eigenkapital über Aktien. Mezzanin ist ein Sammelbegriff für alle Finanzierungsformen, die zu den sogenannten hybriden Finanzierungsinstrumenten zählen und zwischen reinem Eigenkapital und reinem Fremdkapital einzuordnen sind. Es bietet Unternehmen die Aufnahme von Eigenkapital am privaten Kapitalmarkt, ohne Sicherheiten und ohne Preisgabe der Kontrolle über die eigene Gesellschaft.

Genussrechte, stille Beteiligungen sowie Kommanditbeteiligungen werden in diesem Zusammenhang bereits heute von vielen Unternehmen benutzt. Allen Instrumenten gemeinsam ist die Wertung als Eigenkapital oder zumindest Mezzanin-Kapital. Auch Inhaberschuldverschreibungen können wie die zuvor beschriebenen Finanzierungsinstrumente am privaten Kapitalmarkt emittiert werden, gelten jedoch als „besseres Fremdkapital“.

Mezzanin-Kapital bietet dem mittelständischen Unternehmer die notwendige Unabhängigkeit und Flexibilität, um seinen Betrieb in eine gesicherte Zukunft zu führen. Das klingt vielleicht zu gut um wahr zu sein, aber viele Unternehmen haben bereits die Vorteile des Mezzanin-Kapitals entdeckt und schätzen es aufgrund seiner flexiblen Einsetzbarkeit.

Dieses Buch soll Ihnen einen Einblick in die Mezzanin-Finanzierung und die Eigenkapitalaufnahme über Aktien bieten, verbunden mit praktischen Hilfestellungen und rechtlichen Tipps für die Umsetzung. Wir wünschen Ihnen einen reichhaltigen Erkenntnisgewinn bei der Lektüre!

Ihre Autoren

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	11
2	Genussrechte/Genussscheine	15
	2.1 Grundlagen	15
	2.2 Kapitalgeber	17
	2.3 Kapitalkosten	18
	2.4 Vor- und Nachteile	19
	2.5 Typische Fehler	20
	2.6 Vertragliche Grundlagen.....	20
3	Stille Beteiligung	27
	3.1 Grundlagen	27
	3.2 Kapitalgeber	28
	3.3 Kapitalkosten	29
	3.4 Vor- und Nachteile	30
	3.5 Vertragliche Grundlagen.....	31
4	Kommanditbeteiligung	37
	4.1 Grundlagen	37
	4.2 Kapitalgeber	39
	4.3 Kapitalkosten	40
	4.4 Vor- und Nachteile	41
	4.5 Vertragliche Grundlagen.....	42
5	Inhaberschuldverschreibung	49
	5.1 Grundlagen	49
	5.2 Kapitalgeber	50
	5.3 Kapitalkosten	50
	5.4 Vor- und Nachteile	51
	5.5 Vertragliche Grundlagen.....	52

6	Partiarisches Darlehen	57
6.1	Grundlagen	57
6.2	Kapitalgeber	57
6.3	Vor- und Nachteile	58
6.4	Vertragliche Grundlagen	58
7	Private Placement	61
7.1	Kapitalmarkt	61
7.2	Voraussetzungen	62
7.3	Kapitalmarktemission	63
7.4	Vorteile einer Kapitalmarktemission	64
8	Aktienemission	65
8.1	Rechtsformumwandlung	65
8.1.1	Umwandlungsbericht gem. § 192 UmwG	66
8.1.2	Umwandlungsbeschluss gem. § 193 UmwG	67
8.1.3	Bestellung eines Aufsichtsrates	67
8.1.4	Bestellung des Vorstandes	68
8.1.5	Umwandlungsprüfung	68
8.1.6	Anmeldung der Gesellschaft	68
8.1.7	Steuerliche Folgen	69
8.2	Publizitäts- und Zulassungspflicht	69
8.2.1	Pflichten vor der Emission	69
8.2.2	Pflichten nach der Emission	70
8.3	Emissionsvorbereitung	71
8.4	Emission	73
8.4.1	Höhe des Plazierungsvolumens	73
8.4.2	Aktienart und Aktiengattung	74
8.4.3	Börsensegmente	75
8.4.4	Emissionspreis	78
8.4.5	Art der Plazierung	81
8.4.6	Risiken für den Emittenten	83
8.4.7	Börsenplätze im Ausland mit einfachen Einstiegsmöglichkeiten	83
8.5	AG-Manteltransaktion, Reverse Merger/SPAC	85
8.6	Vor- und Nachteile	87

9	Prospektpflicht	89
9.1	Vermögensanlagen-Prospekte	89
9.1.1	Rechtliche Grundlagen.....	89
9.1.2	Bewilligungsverfahren der BaFin.....	90
9.1.3	Notwendiger Inhalt des Vermögensanlage-Prospekts.....	94
9.2	Wertpapier-Prospekte	95
9.2.1	Rechtliche Grundlagen.....	95
9.2.2	Bewilligungsverfahren der BaFin.....	95
9.2.3	Notwendiger Inhalt des Wertpapierprospekts.....	98
9.2.4	Exkurs: „Start-Up“ Unternehmen	99
10	Zeichnungsschein	103
10.1	Notwendiger Inhalt.....	103
10.2	Sonderfälle: Haustür- und Fernabsatzgeschäft – Widerrufsbelehrung	104
10.3	Unverbindliches Muster einer Widerrufsbelehrung.....	108
11	Treuhandvertrag	113
12	Verwaltung von Vermögensanlagen und Wertpapieren	115
12.1	Bürgerbeteiligungen für Städte, Stadtwerke und Kommunen – „Meine Stadt gehört uns“.....	115
12.2	Mitarbeiterbeteiligungen für Unternehmen – „Meine Firma gehört uns“	122
Anhang:	Gesetzesauszüge	125
Anlage 1:	Gesetz über die Erstellung, Billigung und Veröffentlichung des Prospekts, der beim öffentlichen Angebot von Wert- papieren oder bei der Zulassung von Wertpapieren zum Handel an einem organisierten Markt zu veröffentlichen ist – Wertpapierprospekt-Gesetz (WpPG).....	125
Anlage 2:	Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz (Verkaufsprospektgesetz – VerkaufsprospektG).....	130
Anlage 3	Verordnung über Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (Vermögensanlagen-Verkaufsprospektverordnung – VermVerkProspV)	134
Anlage 4	Bürgerliches Gesetzbuch (BGB).....	144

Anlage 5	Handelsgesetzbuch (HGB).....	146
Anlage 6	Aktiengesetz (AktG).....	153
Anlage 7	Umwandlungsgesetz (UmwG).....	157
Anlage 8	Börsengesetz (BörsG).....	163
Anlage 9	Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse (BörsZulV).....	164
Abkürzungsverzeichnis	173
Sachverzeichnis	177
Autoren	181

1 Einleitung

Bei der Finanzierung von Investitionen und Expansion hat die deutsche Wirtschaft besonders in den letzten Jahren mit massiven Problemen zu kämpfen. Dabei ist gerade der Mittelstand traditionell von seiner Hausbank abhängig, die er für den Großteil seiner Finanzierungen in Anspruch nimmt. Diese Finanzierungsstruktur befindet sich aber heute im Umbruch. Selbst solche Unternehmen, die profitabel arbeiten und stabile Geschäftsmodelle aufweisen, werden von den Banken häufig abgewiesen.

Diese Risikoscheu, welche die Banken an den Tag legen, ist nicht unbegründet. Neben der Angst vor Zahlungsausfällen und Pleiten sind besonders die neuen Vorschriften zur Kreditvergabe – besser bekannt als Basel II – für die Zurückhaltung der Banken verantwortlich. Das Regelwerk trat Ende 2006 in der Europäischen Union in Kraft und verlangt von den Kreditinstituten, vor jeder Kreditvergabe an Unternehmen ein Rating, also eine Bonitätsprüfung durchzuführen.

Diesem Ansatz liegt u. a. die durchaus logische Annahme zugrunde, dass ein Unternehmen mit einer gesunden Bilanz und einer ausgewogenen Bilanzstruktur, in der sich das Verhältnis von Eigenkapital zu Fremdkapital die Waage hält, für den Kreditgeber ein geringeres Risiko darstellt, als ein Unternehmen mit einem hohen Anteil an Fremdkapital. Und da an den Kapitalmärkten ein erhöhtes Risiko auch mit höheren Kapitalkosten bezahlt werden muss, sollen auch die Banken diesen wirtschaftlichen Grundsatz befolgen müssen. Allerdings ist das Rating viel mehr als ein „bloßer Bilanzcheck“ und der Versuch einer ganzheitlichen Erfassung eines Unternehmens mit der Ermittlung seiner Insolvenzwahrscheinlichkeit.

Der Eigenkapitalquote kommt dabei besondere Bedeutung zu. Nahezu legendär ist nun schon die Schwäche der deutschen Wirtschaft auf diesem Gebiet und so weisen hiesige Unternehmen eine durchschnittliche Eigenkapitalquote von unter 20 % auf. Unternehmen aus Großbritannien oder den USA können dagegen durchschnittliche Quoten von über 50 % aufweisen. Somit leiden gerade die Unternehmen mit wenig Eigenkapital an steigenden Zinskosten, sofern sie überhaupt in der Lage sind, an Fremdkapital zu gelangen.

Besonders betroffen ist der Mittelstand, der im Gegensatz zu großen Konzernen nur eingeschränkte Möglichkeiten zur externen Eigenkapitalaufnahme besitzt. Zudem ist eine nachhaltige Stärkung des Haftungskapitals durch Thesaurierung aufgrund der hohen steuerlichen Belastung erschwert. Wegen dieser Eigenkapitalschwäche tun sich viele kleine und mittlere Unternehmen schwer, Kapital für Investitionen aufzunehmen.

Aus diesen Gründen wird heute bereits von vielen Unternehmen der außerbörsliche Kapitalmarkt – auch als grauer Kapitalmarkt bekannt – im Rahmen von Finanzierungen in Anspruch genommen, um externes Kapital aufzunehmen. Dieser Kapitalmarkt bietet grundsätzlich jedem Unternehmen die Möglichkeit, Kapital einzusammeln und damit die Bilanz und so auch die eigene wirtschaftliche Verfassung zu stärken. Und dies unabhängig von der Größe des Unternehmens!

Das Zauberwort bei der Eigenkapitalaufnahme ist dabei das sogenannte Mezzanin-Kapital. Das Wort „Mezzanin“ stammt aus dem Italienischen und steht in der Architektur für ein Halb- oder Zwischengeschoss inmitten zweier Hauptstockwerke. Übertragen auf die Sprache der Wirtschaft bedeutet dies, dass diese Kapitalform in der Bilanz eine Stellung zwischen dem Eigenkapital und dem Fremdkapital einnimmt.

Die gebräuchlichsten Instrumente dabei sind:

- Genussrechte/Genussscheine
- Stille Beteiligungen
- Kommanditbeteiligungen

Dagegen sind die in diesem Buch beschriebenen Inhaberschuldverschreibungen sowie partiarische Darlehen eher „reines“ Fremdkapital, wohingegen bei einer Aktienemission reines Eigenkapital eingeworben wird.

Man kann innerhalb der Mezzanin-Produkte noch eine feinere Unterscheidung vornehmen, indem man nämlich die Genüsse, die stillen Beteiligungen sowie das Kommanditkapital als „Equity Mezzanine“ definiert und die Inhaberschuldverschreibungen als „Debt Mezzanine“. Die Unterscheidung rührt daher, dass durch die richtige Ausgestaltung der Finanzprodukte die drei erstgenannten bilanzrechtlich als Eigenkapital gewertet werden können, woher dann auch der Begriff „Equity“, also Eigenkapital stammt. Inhaberschuldverschreibungen dagegen zählen zum Fremdkapital – also „debt“ für Schulden – und werden zumindest bei langen Laufzeiten bilanziell positiver gewertet als reine Bankdarlehen, deshalb die teilweise vorgenommene Zuordnung zum Mezzanin-Kapital.

Mezzanin-Kapital ist also ein Oberbegriff für alle gemischten Finanzierungsinstrumente, die zwischen dem reinen Eigenkapital und dem reinen Fremdkapital einzuordnen sind. Damit diese Zwischenform nun den Charakter von Eigenkapital gewinnt und als solches von den Banken anerkannt wird, müssen einige Voraussetzungen erfüllt sein. So muss bei der Ausgestaltung der jeweiligen Bedingungen darauf geachtet werden, dass die Nachrangigkeit des Kapitals gewährleistet ist. Dies geschieht durch eine sogenannte Nachrangabrede: Im Insolvenz-

fall eines Unternehmens werden dann zunächst alle Forderungen Dritter bedient und erst danach die Beteiligten am Eigenkapital befriedigt.

Werden zudem noch die Teilnahme am Verlust bis zur vollen Einlagenhöhe, die erfolgsabhängige Vergütung sowie die Längerfristigkeit gewährleistet, so können die Mittel als Eigenkapital gewertet werden. Bei der Längerfristigkeit ist üblicherweise ein Zeitraum von mindestens fünf Jahren anzusetzen. Allerdings kann auch eine endlose Laufzeit gewählt werden, was besonders bei den Equity-Mezzanin-Produkten Sinn macht, da ja die Eigenkapitalquote dauerhaft verbessert wird.

Doch sind dies nicht die einzigen Pluspunkte einer Mezzanin-Finanzierung. So ist auch besonders hervorzuheben, dass anders als bei der herkömmlichen Eigenkapitalbeschaffung, die für die Gesellschafter einem Verkauf von stimmberechtigten Gesellschaftsanteilen gleichkommt – allerdings fließen Kapitalerhöhungsbeträge der Gesellschaft und nicht den Gesellschaftern zu – bei mezzaninen Finanzierungsformen keine Stimmrechte abgegeben werden. So haben die Mezzanin-Gläubiger zwar Anspruch auf gewisse Kontroll- und Informationsrechte, verfügen aber auf Gesellschafterversammlungen über keine Teilnahme- und Stimmrechte.

Dies dürfte gerade den mittelständischen Unternehmen gefallen, die häufig von der Sorge getrieben sind, ihren Einfluss auf das eigene Unternehmen – oft sind es ja Familienunternehmen, die sich zu 100 % im Privatbesitz befinden – zu verlieren. Diese Sorge ist hier unbegründet, weshalb Mezzanin-Kapital die ideale Finanzierungsform für viele Mittelständler darstellt.

Ferner ist zu beachten, dass für fast alle aufgeführten Instrumente ein Verkaufsprospekt oder ein Wertpapierprospekt, der den Vorschriften des Wertpapierverkaufsprospektgesetzes (VerkProspG) i. V. m. der Vermögensanlagenverkaufsprospekt-Verordnung (VermVerkProspV) oder dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) i. V. m. der Verordnung (EG) Nr. 809/2004 der Kommission vom 29. April 2004 zur Umsetzung der Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die in Prospekten enthaltenen Informationen sowie das Format, die Aufnahme von Informationen mittels Verweis und die Veröffentlichung solcher Prospekte und die Verbreitung von Werbung entspricht, erstellt und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht „BaFin“ zur Billigung vorgelegt werden muss. Ausnahmen von der Prospektspflicht finden sich nach der Neuregelung des VerkProspG § 8f Abs. 2.