

# Beteiligungsfinanzierung

## Vor- und Nachteile hinsichtlich Rendite, Risiko und Unabhängigkeit

# Gliederung

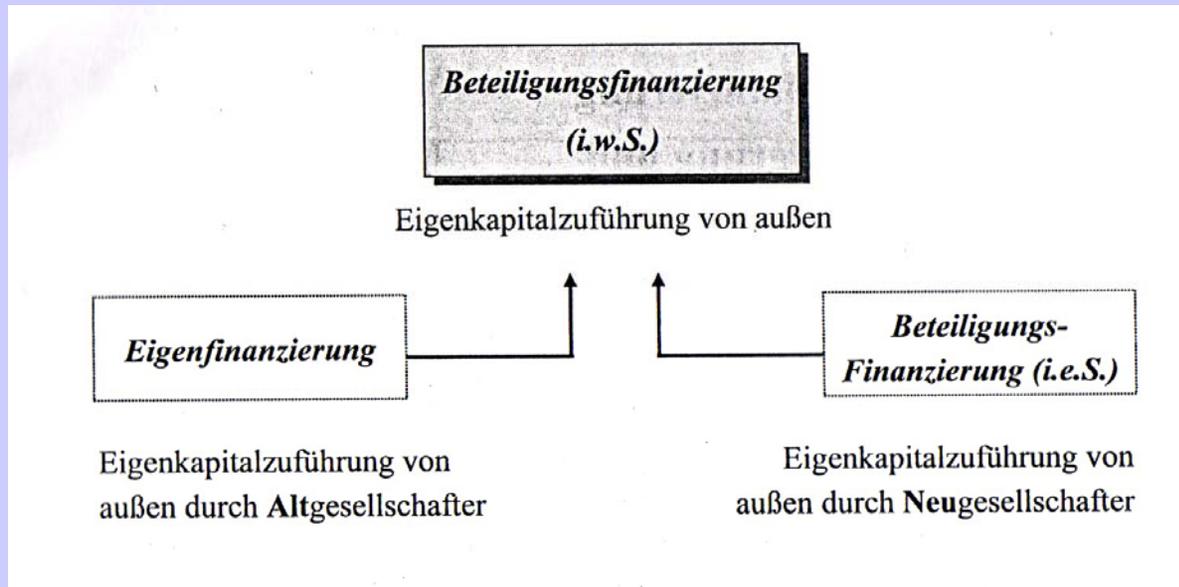
- 1. Grundlagen
- 2. Beteiligungsfinanzierung von Unternehmungen ohne direkten Zugang zur Börse
- 3. Beteiligungsfinanzierung von Unternehmungen mit Zugang zur Börse
- 4. Literaturverzeichnis

# 1. Grundlagen



Finanzierungsformen

- Der Begriff der Beteiligungsfinanzierung umfasst alle möglichen Formen der Eigenkapital-Zuführung in eine Unternehmung von außen.
- Die Beteiligungsfinanzierung im weiteren Sinne beinhaltet Eigenfinanzierung und Beteiligungsfinanzierung im engeren Sinne.



## Merkmale von Einzelkaufmann und Personengesellschaften

Die Rechtsform einer Unternehmung hat entscheidenden Einfluss auf die Aufbringung von Eigenkapital in Form der Beteiligungsfinanzierung.

Rechtsform → Merkmale ↓	Einzelkaufmann	Personengesellschaften			
		OHG	KG	Stille Gesellschaft	Bürgerliche Gesellschaft
Eigentümer	Kaufmann (Unternehmer)	Gesellschafter	a) Komplementäre b) Kommanditisten	Geschäftsinhaber	Gesellschafter
Mindestzahl der Gründer	1	2	a) 1 b) 1	2	2
Mindestkapital und -anteil	kein festes Kapital keine Mindesteinlage	kein festes Kapital, keine Mindesteinlage vorgeschrieben	a) wie OHG b) feste Einlagen, Höhe beliebig	wie OHG-Einlage des stillen Gesellschafters nominell festgelegt	Beiträge nach Vereinbarung
Haftung	unbeschränkte persönliche Haftung	Gesamtschuldnerische Haftung. Jeder Gesellschafter haftet unmittelbar, unbeschränkt und solidarisch für die Schulden der Gesellschaft.	Vor Eintragung ins Handelsregister haften alle Gesellschafter unbeschränkt. Nach Eintragung haften Komplementäre unbeschränkt, die Kommanditisten nur bis zur Höhe ihrer Einlage.	Der stille Gesellschafter nimmt am Verlust nur bis zur Höhe seiner Einlage teil. Haftung des Geschäftsinhabers richtet sich nach der Rechtsform der Gesellschaft.	Unbeschränkte Haftung für alle Gesellschafter
Steuerliche Behandlung	keine Körperschaftsteuer	keine Körperschaftsteuer	keine Körperschaftsteuer	keine Körperschaftsteuer	keine Körperschaftsteuer
Organe	Kaufmann	Gesellschafter	Komplementäre	–	Gesellschafter
gesetzliche Vorschriften	HGB, insb. §§ 1–104, 238 ff.	HGB, insb. §§ 105–160, 238 ff.; BGB §§ 705–740	HGB, insb. §§ 105–160, 161–177a, 238 ff.; BGB §§ 705–740	HGB §§ 230–236	BGB §§ 705–740

1. Personengesellschaften sind nicht körperschaftsteuerpflichtig, nur einkommensteuerpflichtig. Die an Personengesellschaften beteiligten Mitunternehmer beziehen Einkünfte aus Gewerbebetrieb, deren Eigenschaft wie § 15 Abs. 1 Nr. 2 EStG und Abschnitt 138 EStR vorgeschrieben ist. Ihr Ertragsrisiko ist höher als das des Gläubigers, der einen Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung hat.

# Merkmale von Kapitalgesellschaften und Genossenschaft

Rechtsform → Merkmale ↓	Kapitalgesellschaften			Genossenschaft eG
	GmbH	AG	KGaA	
Eigentümer	Gesellschafter	Aktionäre	a) Komplementäre b) Kommanditisten	Genossen
Mindestzahl der Gründer	1	1	5	7
Mindestkapital und -anteil	festes Stammkapital mind. 25 000 € Mindestgeschäftsanteil Stammeinlage 100 €	festes Grundkapital mind. 50 000 €	festes Grundkapital mind. 50 000 €	kein festes Grundkapital Mindesteinlage statutarisch festgelegt
Haftung	Das Gesellschaftsvermögen haftet in voller Höhe. Vor Eintragung ins Handelsregi- ster haften alle Gesellschafter solidarisch; danach schul- den die Gesellschafter nur ihre rückständige Einlage.	Das Gesellschaftsvermögen haftet in voller Höhe. Vor Eintragung im Handelsregi- ster haften die Handelnden persönlich und unbe- schränkt; danach entfällt die persönliche Haftung.	Nach Eintragung in das Handelsregister haften Komplementäre unbe- schränkt, die Kommanditi- sten nur bis zur Höhe ihrer Einlage.	Den Gläubigern haftet nur das Vermögen der Genossen- schaft. Das Statut kann Nachschüsse der Genossen an die Konkursmasse be- schränkt oder unbeschränkt vorsehen.
Steuerliche Behandlung	Körperschaftsteuer	Körperschaftsteuer	Körperschaftsteuer	Körperschaftsteuer mit Vergünstigungen
Organe	Geschäftsführer Gesellschafterversammlung evtl. Aufsichtsrat	Vorstand Aufsichtsrat Hauptversammlung	Komplementäre Aufsichtsrat Hauptversammlung	Vorstand Aufsichtsrat Generalversammlung
gesetzliche Vorschriften	GmbH-Gesetz HGB §§ 238–335 (Rechnungslegung)	AktG HGB §§ 238–335 (Rechnungslegung)	AktG §§ 278–290	Genossenschaftsgesetz HGB §§ 336–339

2. Die entweder an Kapitalgesellschaften oder an Genossenschaft Beteiligten sind dagegen körperschaftsteuerpflichtig.

3. Sowohl Personen- als auch Kapitalgesellschaft werden von der Gewerbeertragsteuer erfasst. Die Ermittlung des Gewinn vor EStG/ KStG, der in die Bemessungsgrundlage der Gewerbeertragsteuer eingeht, ist bei den jeweiligen Rechtsformen unterschiedlich.

# Hinsichtlich Rendite, Risiko und Unabhängigkeit

- Die Wohlstandsmaximierung ist nur bei Einzelunternehmen und OHG möglich.
- Mit zunehmendem Verschuldungsgrad wächst das Leverage- Risiko.
- Bei Beteiligungsfinanzierung ergeben sich in der Regel größere Mitspracherechte als bei Kreditfinanzierung

## 2. Beteiligungsfinanzierung von Unternehmen ohne direkten Zugang zur Börse

- Einzelunternehmungen, Personengesellschaften, GmbHs und kleinere Aktiengesellschaften haben keinen Zugang zur Börse.
  
- 2.1. Einzelunternehmung
  - die größte Schwierigkeiten in die Beschaffung von Eigenkapital
  - Möglichkeit der Beteiligungsfinanzierung: die Aufnahme eines stillen Gesellschafters
  - Der stille Gesellschafter:
    1. mit angemessenem Anteil am Gewinn zur Beteiligung (§231 Abs.2 HGB)
    2. am Verlust: nur bis zur Höhe seiner Einlage
    3. kein Widerspruchsrecht
    4. kein Geschäftsführungsrechte
    5. stille Beteiligung mit Informations- und Kontrollrechten

# Typische- und atypische stille Gesellschaft

## *Typische stille Gesellschaft*

- Einlage wird zum Nominalwert zurückgezahlt
- Keine Beteiligung an Unternehmenswert und stillen Reserven
- Gewinnbeteiligung
- Keine Geschäftsführungskompetenzen des stillen Gesellschafters

## *Atypische stille Gesellschaft*

- Beteiligung an Unternehmenswert und stillen Reserven
- Gewinnbeteiligung
- Gewisse Geschäftsführungskompetenzen des stillen Gesellschafters möglich

## 2.2 OHG

- Möglichkeiten zur Beteiligungsfinanzierung:
  - Einbringung neuen Kapitals der bisherigen Gesellschafter
  - Aufnahme neuer Gesellschafter
- Bei Letzteren bereitet es Schwierigkeiten, Im Falle der Auseinandersetzung sind sie auch am Zuwachs dieser Vermögenswerte beteiligt.

## 2.3 Kommanditgesellschaft

- Aufnahme von Kommanditisten
- Als reine Kapitalanlage weist die Kommanditeinlage Nachteile gegenüber anderen Kapitalanlageformen auf, weil sie schwierig realisierbar ist. Die Probleme der Sicherheit und Fungibilität der Kommanditbeteiligung begrenzen die Ausweitung der Kapitalbasis einer KG.

## 2.4 GmbH

- Die Haftungsbeschränkung erleichtert der GmbH die Aufnahme von Eigenkapital.
- Für GmbH-Anteile existiert kein organisierter Markt.

## 2.5 eG

Das Eigenkapital verändert sich mit der jeweiligen Anzahl an Genossen, die zum Ende eines jedes Geschäftsjahres unter Einhaltung einer Kündigungsfrist ausscheiden können. Im Gegensatz zur GmbH ist die Kapitalbasis der Genossenschaften schwankend, weil sie auf Selbstfinanzierung und Bildung von Reserven angewiesen ist.

Nachteile einer Beteiligung an Unternehmen ohne Zugang zur Börse:

1. Mangelnden Fungibilität
2. Beurteilung des Risiko in Schwierigkeit
3. Ohne organisierter Markt
4. Schwer liquidierbar
5. Die Stellung ohne Sicherheiten zum Schutz
6. Unerwünschte Mitsprache
7. Schwierigkeit der Aufteilung der stillen Reserven
8. „Lemon“-Problem

## Lemon-Problem

- Käufer von Beteiligungen werden gegen die Verkäufer Misstrauen hegen, da letztere die Unternehmung besser kennen und einen Informationsvorsprung besitzen. Die Käufer vermuten, dass die zu erwartenden Ertragsverschlechterungen zu der Verkaufursache der Verkäufer zählen und man in den offiziell gemachten Verkaufsangaben nicht finden kann. Aufgrund dieser Vermutung verringert sich der maximal bezahlbare Grenzpreis für die Beteiligung und somit der Einigungsspielraum.

## 2.6 Kapitalbeteiligungsgesellschaften und Venture-Capital-Gesellschaften

- Kapitalbeteiligungsgesellschaften (KBG) und Wagnisfinanzierungsgesellschaften bzw. Venture-Capital-Gesellschaften (VCG) dienen der Abhilfe eines Mangels an Beteiligungskapital der nicht emissionsfähigen Unternehmen. Beide bankenähnlichen Instrumente stellen von außen zugeführtes Eigenkapital zur Verfügung. Die ursprünglichen Unterschiede zwischen den beiden waren:
  1. Während sich die VCG vor allem an jungen, innovativen Unternehmen beteiligten, bevorzugten die KBG langjährig bestehende Unternehmen.
  2. Die VCG konzentrierten sich auf High-Tech-Branchen, die KBG dagegen in erster Linie auf traditionelle Bereiche wie Maschinen- und Anlagenbau u. ä.
  3. Die Ertragsquelle der VCG stellten vor allem Wertsteigerungen der Beteiligung dar. Hingegen profitierten die KBG primär von den laufenden Gewinnausschüttungen der Unternehmen, an denen sie beteiligt waren.
  4. Während die VCG den Unternehmen neben dem Kapital zusätzlich Management Know How zur Verfügung stellten, beschränkten sich die KBG auf die Mittelvergabe.

- Eine Beteiligungsgesellschaft, die häufig von Banken oder Versicherungen gegründet wird, finanziert sich dadurch, dass sie einen Fonds auflegt, den sie bei institutionellen Anlegern wie Großunternehmen, Banken und Versicherungen sowie bei Privatpersonen platziert. Nach Aufbringung der Mittel werden mögliche Beteiligungsunternehmen auf ihre Eignung hin überprüft:
  - 1. Die Unternehmen sollten aufgrund ihres Know Hows und der Branchensituation zukunftsorientiert und entwicklungsfähig sein.
  - 2. Das Management sollte zuverlässig und das Rechnungswesen aussagefähig sein.
  - 3. Aus der beabsichtigten Investition der Beteiligungsmittel müssen eine Stärkung der Marktstellung und der Ertragskraft erwartet werden können.
  - 4. Die zukünftigen Erträge der Unternehmen sollten relativ sicher schätzbar sein. Das wird insbesondere dann der Fall sein, wenn sich die Unternehmen in jüngster Vergangenheit durch einen stabilen Cash Flow, einen branchenbezogen nicht überdurchschnittlich hohen Verschuldungsgrad, kein überproportional starkes Wachstum und damit verbunden durch einen überschaubaren Investitionsbedarf auszeichnen.

- Für die Beteiligung der Beteiligungsgesellschaften an den die obengenannten Kriterien erfüllenden Unternehmen, kommen verschiedene Formen in Betracht:
- 1. offene Beteiligung in einer AG bzw. GmbH oder als Kommanditist in einer KG;
- 2. stille Beteiligung als typischer oder atypischer stiller Gesellschafter;
- 3. Genußrechte;
- 4. Kombinationen.

Die Beteiligungsgesellschaft übernimmt neben der Finanzierungsfunktion eine Beratungsfunktion gegenüber den Unternehmen, an dem die Beteiligung besteht. Das Engagement der KBG ist in der Regel zeitlich und vom Umfang ( Minderheitsbeteiligung) begrenzt, Die Erträge der Beteiligung bestehen zum einen Teil aus den laufenden Gewinnausschüttungen und zum anderen Teil aus dem Veräußerungsgewinn.

Die Desinvestition kann über einen Rückkauf an die Gründer, durch eine Veräußerung an ein interessiertes Großunternehmen oder mittels des Going Public, der Einführung des Unternehmens an nationale oder internationale Börsen, erfolgen. Zu diesem Zweck zählten einige europäischen Börsensegmente, z. B.: der Neue Markt in der Bundesrepublik Deutschland, der Nouveau Marchè in Frankreich und die paneuropäische Börse EASDAQ in Brüssel.

- Die privatwirtschaftliche Kapitalbeteiligung erfährt seit dem 1.1.1987 durch das Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) sowie durch das dritte Finanzmarktförderungsgesetz Unterstützung. Nach Erfüllung der gesetzlichen Bestimmungen des UBGG ist eine Beteiligungsgesellschaft von der zuständigen Behörde als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft anzuerkennen und sie ist nicht gewerbeertragssteuer- und umsatzsteuerpflichtig. Von GmbH- und Kommanditanteilen inländischer Unternehmen bis jeweils maximal 49% des Unternehmenskapitals dürfen stille Beteiligungen erworben werden. KBG und VCG können auch als UBG firmieren.

## 2.7 Kleine AG

Nach dem "Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts" vom 2.8.1994 wurde mittelständischen Unternehmen mit der Kleinen AG die AG als Rechtsform erschlossen. Aktiengesellschaften werden differenziert in AGs, die an einer Börse zugelassen sind, und AGs, die von einer Börsennotierung keinen Gebrauch machen. Die Kompetenz des Vorstandes und Aufsichtsrates zur Rücklagenbildung per Satzung wird eingeschränkt bzw. beseitigt (§ 58 Abs. 2 Satz 2 AktG) , damit Aktionäre den Jahresüberschuss vollständig disponieren können.

### 3. Beteiligungsfinanzierung von Unternehmungen mit Zugang zur Börse

- AG und Kommanditgesellschaften auf Aktien ( KGaA ) sind emissionsfähig, die Eigenkapital über die Ausgabe von Aktien beschaffen können. Da an der Börse zwischen Verkäufer und Käufer von Unternehmungsbeteiligungen keine Informationsasymmetrien bestehen und ein gut funktionierender Sekundärmarkt existiert, wird das Lemon-Problem in diesem Fall nicht passieren.

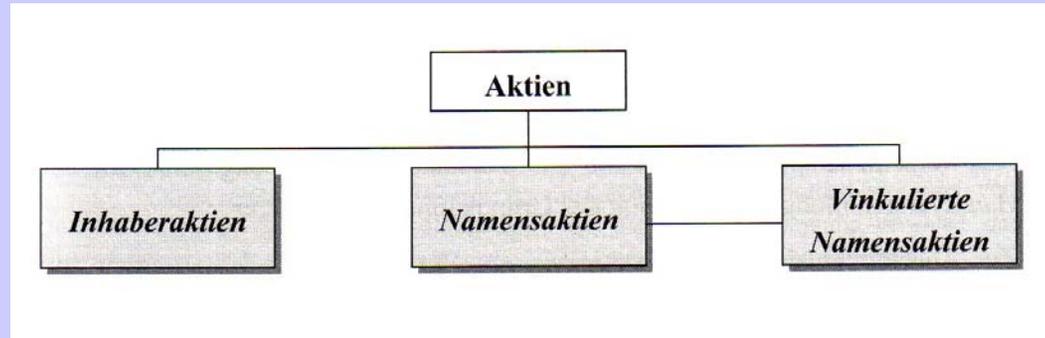
#### 3.1 KGaA

Bei der KGaA gelten für den persönlich haftenden Gesellschafter die gleichen Beschränkungen bezüglich der Erweiterung der Kapitalbasis wie für die Komplementäre einer KG. Die Kommanditaktionäre haften nur für die Erbringung ihrer Einlage. Im Gegensatz zur KG haben sie den Vorteil, dass ihre Anteile an der Börse leichter realisierbar sind. Im Vergleich zur AG besteht der Nachteil des geringeren Einflusses der Kommanditaktionäre auf die Geschäftsführung des Komplementärs.

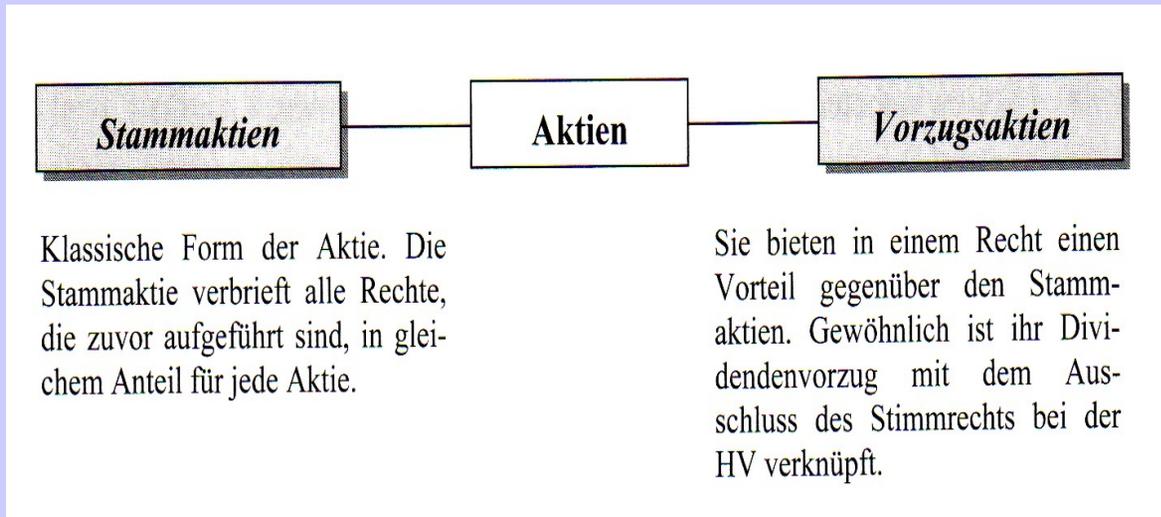
## 3.2 AG

- Die Rechtsform der AG ist am besten für die Aufbringung großer Eigenkapitalbeträge geeignet. Die besondere Eignung ist vor allem auf folgende Gründe zurückzuführen:
- 1. Aufteilung des Kapitals in kleine und kleinste Teilbeträge, so dass eine Beteiligung bereits mit geringem Kapital möglich ist;
- 2. hohe Verkehrsfähigkeit der Anteile, da sie Effekten darstellen und damit vertretbare Wertpapiere sind, die an der Börse gehandelt werden können;
- 3. die Organisationsform gestattet eine große Anzahl von Eigentümern, von denen grundsätzlich nur kapitalmäßige Interessen vorausgesetzt werden;
- 4. detaillierte rechtliche Ausgestaltung des Gesellschaftsvertrages durch das Aktiengesetz, das die Rechte der Eigentümer regelt und eine gewisse Sicherung für die Kapitalanlage bedeutet.

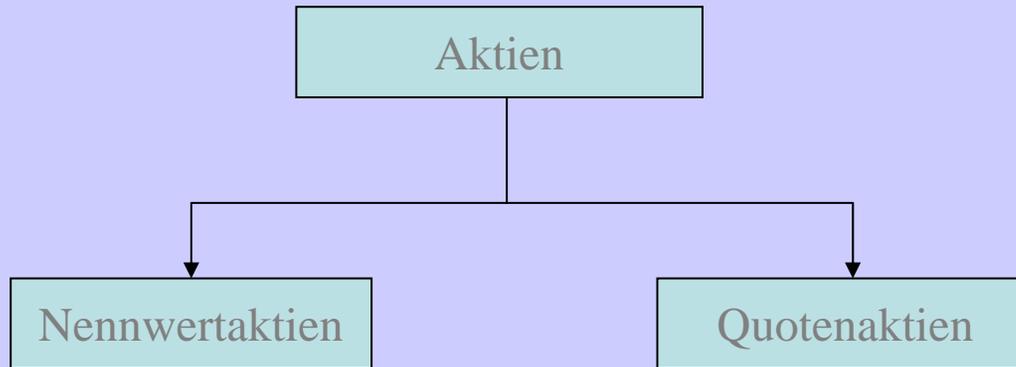
### 3.3 Aktienarten



- Für die Ausgabe von Anteilen einer AG stehen verschiedene Aktienarten zur Verfügung. Aktien nach dem Grad der Übertragbarkeit können in Inhaberaktien, Namenaktien und vinkulierte Namenaktien unterschieden werden. Die Eigentumsübertragung einer Inhaberaktie vollzieht sich durch Einigung und Übergabe ( § 929 BGB ). Eine Ausgabe davon ist zulässig, wenn die Aktien voll eingezahlt sind. Die Gesellschaft hat keine Information, wer ihre gegenwärtigen Eigenkapitalgeber (mit Ausnahme von Großaktionären) sind. Die Übertragung von Namensaktien erfolgt durch Einigung, Indossament und Übergabe. Sie stellen geborene Orderpapiere dar. Zum Indossament ist die Eintragung des Inhabers nach Namen, Wohnort und Beruf in das Aktienbuch der Gesellschaft erforderlich. Durch Einholung des Indossaments und die Umschreibung im Aktienbuch ist die Übertragung einer Namenaktie gegenüber einer Inhaberaktie schwerfälliger und der Verwaltungsaufwand höher. Mit Hilfe der Namenaktie kann man sich die verändernde Aktionärsstrukturen frühzeitig zu erkennen. Die vinkulierte Namensaktie ist nicht ohne die Zustimmung der Emittenten übertragbar. Die Satzung der Aktiengesellschaft legt das Organ fest, das die Zustimmung zu Übertragungen zu erteilen hat ( Vorstand, Aufsichtsrat oder Hauptversammlung). Die Vinkulierung soll verhindern, dass die Anteile an Aktionäre verkauft werden. Die Struktur der Anleger ist somit genau zu steuern, damit die Gefahr von Unternehmensübernahmen verhindert wird.



Nach dem Umfang des verbrieften Rechts kann in Stammaktien und in Vorzugsaktien unterschieden werden. Die Inhaber der Stammaktien haben das Recht auf Teilnahme an der Hauptversammlung (HV), das Recht auf Auskunftserteilung auf der HV, das Stimmrecht, das Recht auf Dividende, das Recht auf Anteil am Liquidationserlös, das Bezugsrecht und das Recht auf Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen.



- Die Vorzugsaktien gewähren den Vorzüge hinsichtlich der Ansprüche auf Dividende, Stimmrecht, Bezugsrecht oder Liquidationserlös gegenüber den Stammaktionären.
- Nach der Zerlegung des Grundkapitals kann in Nennwertaktien und in Quotenaktien unterschieden werden. Nennwertaktien lauten auf einen bestimmten, in Geldeinheiten ausgedrückten Nennbetrag. Nach dem deutschen Aktiengesetz muss der Nennwert mindestens 1€betragen. Die Summe aller Nennwerte ergibt die Höhe des Grundkapitals der AG. In Deutschland sind sowohl Nennwertaktien als auch nennwertlose Aktien in der Form von Stückaktien zugelassen. Unter Berücksichtigung des Gläubigerschutzes darf das auf eine Stückaktie entfallende Grundkapital nicht unter 1 €fallen. Unbegrenzte Aktiensplits sind aus diesem Grund nicht möglich. Quotenaktien drücken dagegen die Beteiligung in einer bestimmten Quote am Reinvermögen aus, wie ein Tausendstel oder ein zehntausendstel. Die Quotenaufteilung richtet sich nach der Anzahl der ausgegebenen Aktien. Quotenaktien müssen stets zu Stückkursen notiert werden.

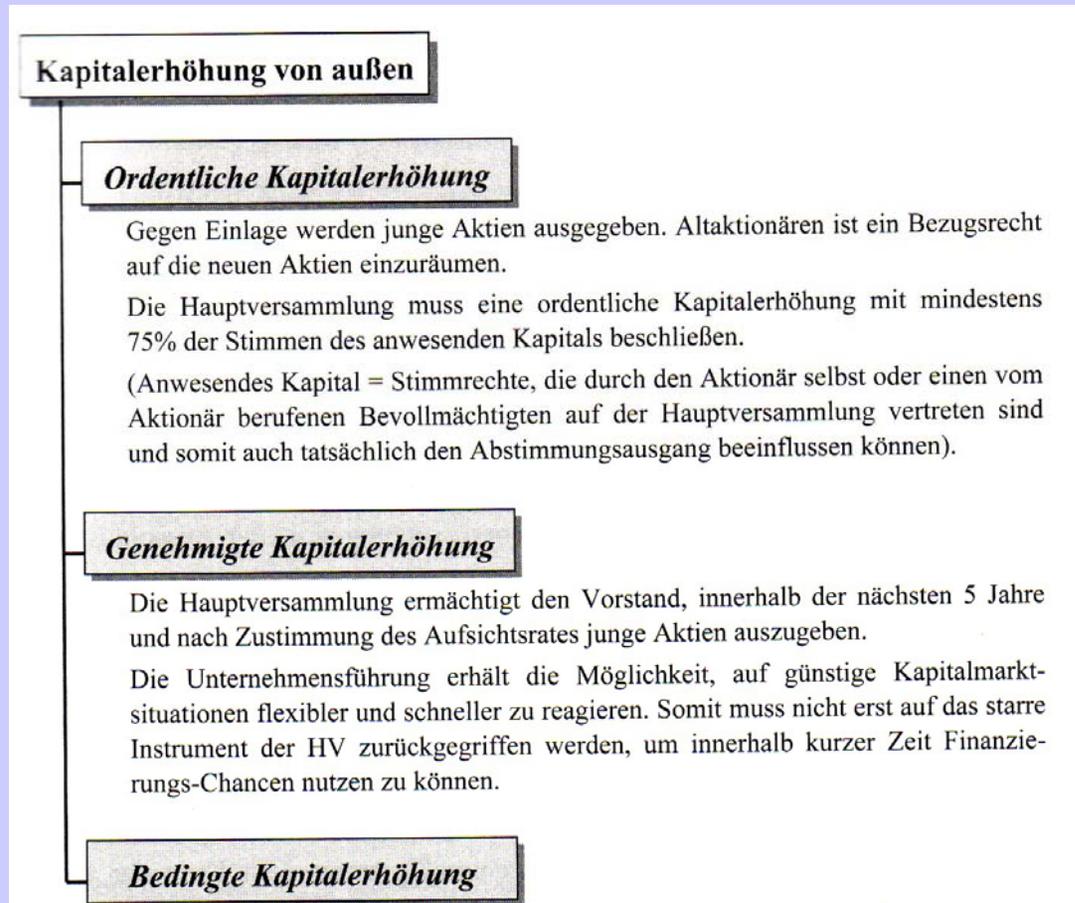
## 3.4 Aktienemissionen

- Aktienemissionen können in Erstemissionen und Kapitalerhöhungen unterschieden werden.

Erstemissionen charakterisieren im Rahmen der externen Eigenfinanzierung die erstmalige Veräußerung von Aktien als verbriefte Anteile an externe Kapitalgeber an organisierten Finanzmärkten.

- Aktienemissionen am Kapitalmarkt sollen langfristig eine hinreichende Eigenkapitalbasis für den Emittenten gewährleisten. Mit der Zuführung externen Eigenkapitals werden in der Regel folgende Ziele verfolgt:
  - Innovationsfinanzierung,
  - Expansionsfinanzierung.
  - Erschließung neuer Kapitalquellen und Reduktion der Refinanzierungskosten,
  - Gewährleistung unternehmerischer Flexibilität,
  - Publizitäts- und Imageverbesserung.

- Kapitalerhöhungen bereits börsennotierter Unternehmen dienen der Erweiterung der Eigenkapitalbasis. Das deutsche Aktiengesetz unterscheidet verschiedene Formen der Kapitalerhöhung:
- 1. Kapitalerhöhungen, die zu einer Erweiterung der Eigenkapitalbasis führen und damit Beteiligungsfinanzierung darstellen:



zu [24](#) S.

zu [32](#) S.

- 2. Umschichtungen innerhalb des Eigenkapitals ohne Beteiligungsfinanzierungseffekt:

Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ( §§ 207 bis 220 Aktiengesetz).

Das Grundkapital muss bei Bareinlagen mindestens zu 25% einbezahlt werden.

#### A) Ordentliche Kapitalerhöhung:

Das Bezugsrecht entstammt aus dem Besitz von "alten" Aktien. Der Zweck der Bezugsrechtsausgabe ist der Verwässerungsschutz von Eigentums- und Stimmrechtsanteilen des Aktionärs.

Der rechnerische Wert des Bezugsrechts muss den Vermögensverlust eines Aktionärs ausgleichen, die durch folgende Faktoren bestimmt wird:

- 1. Bezugsverhältnis,
- 2. Bezugskurs der jungen Aktien,
- 3. Börsenkurs der alten Aktien.

- Das Bezugsverhältnis ist das Verhältnis zwischen bestehendem (altem) Kapital und der Kapitalerhöhung (neues Kapital).
- Es drückt aus, wie viele Altaktien erforderlich sind, um eine neue Aktie zu beziehen. Beispielsweise : Die Gesellschaft erhöht ihr Grundkapital von 500 Millionen Euro auf 600 Millionen Euro, ist das Verhältnis von 5:1. Das bedeutet, dass auf 5 alte Aktien eine neue Aktie bezogen werden kann.
- Die richtige Wahl der Höhe des Bezugskurses der jungen Aktien ist ein wichtiger Faktor für das Gelingen oder Scheitern einer Kapitalerhöhung.

$$\text{Bilanzkurs} = \frac{\text{bilanziertes Eigenkapital}}{\text{Grundkapital}} \cdot 100\%$$

$$\text{Ertragskurs} = \frac{\text{Ertragswert der Unternehmung}}{\text{Grundkapital}} \cdot 100\%$$

*Ermittlung des rechnerisch richtigen Wertes von Bezugsrechten*

$$BR = \frac{K_a - K_n}{\left(\frac{a}{n} + 1\right)}$$

- BR** = Rechnerischer Wert des Bezugsrechts einer alten Aktie  
**K<sub>a</sub>** = Kursnotierung der alten Aktien vor Kapitalerhöhung  
**K<sub>n</sub>** = Emissionskurs (Ausgabepreis) der neuen Aktien  
 $\frac{a}{n}$  (auch  $\frac{m}{n}$ ) = Bezugsverhältnis (alte zu neuen Aktien) oder (altes Kapital zu Kapitalerhöhung)

- Beispiel:
- Aktienkapital 2 Mio. € eingeteilt in 2.000.000 Aktien zum Nennwert von 1,00 €
- Erhöhung des gezeichneten Kapitals 1 Mio. €
- Damit Bezugsverhältnis 2:1
- Börsenkurs der alten Aktien : 125,00€pro 1,00€
- Ausgabekurs der jungen Aktien: 100,00€pro 1,00€
- Kurs, der sich nach erfolgter Kapitalerhöhung ergibt =2\*125+100=350; 350:3=167,67
- Wertverlust pro Altaktie und damit rechnerischer Wert des Bezugsrechtes = 8,33 oder Berechnung mit Formel:
- $B=(125-100):(2:1+1)=8,33$

- Wert bei ungleichen Dividendenansprüchen

- 1. Dividendenvorteil

- Ein Dividendenvorteil der jungen Aktien stellt einen zusätzlichen Anreiz dar, diese zu erwerben. Der Zusatzertrag für den Inhaber der neuen Aktie aufgrund höherer Dividendenzahlung kann als Verbilligung der Investition verstanden werden, wenn man einen Saldo aus Ausgabepreis und Zusatzdividende zieht.

**Rechnerischer Wert des Bezugsrechts  
bei Dividendenvorteil**

$$BR = \frac{K_a - (K_n - DV)}{\left(\frac{a}{n} + 1\right)}$$

**DV** = Dividendenvorteil der neuen Aktien im ersten Jahr

- Beispiel:

- Eine AG erhöht ihr Grundkapital von 150000 Euro auf 200000 Euro. Der Kurs der alten Aktie liegt bei 190 Euro. Die jungen Aktien sollen zu einem Ausgabepreis von 130 Euro zu beziehen sein. Die jungen Aktien sind mit einem Dividendenvorteil von 20% gegenüber den alten Aktien ausgestattet. Die erwartete ordentliche Dividende beträgt im Jahr der Kapitalerhöhung 8 Euro.
- Berechnung:
- $DV = 8 * 20\% = 1,60 \text{ €}$
- $BR = (190 - (130 - 1,60)) : (3 : 1 + 1) = 61,60 : 4 = 15,40 \text{ €}$

- 2. Dividendennachteil
- Ein Dividendennachteil der jungen Aktie stellt einen Minderertrag im ersten Jahr dar.

**Rechnerischer Wert des Bezugsrechts  
bei Dividendennachteil**

$$BR = \frac{K_a - (K_n + DN)}{\left(\frac{a}{n} + 1\right)}$$

**DN** = Dividendennachteil der neuen Aktien im ersten Jahr

- Beispiel:
- Eine AG erhöht ihr Grundkapital von 150000 Euro auf 200000 Euro. Der Kurs der alten Aktie liegt bei 190 Euro. Die jungen Aktien sollen zu einem Ausgabepreis von 130 Euro zu beziehen sein. Die jungen Aktien sind mit einem Dividendennachteil von 50% gegenüber den alten Aktien ausgestattet. Die erwartete ordentliche Dividende beträgt im Jahr der Kapitalerhöhung 8 Euro.
- Berechnung
- $DN = 8 * 50\% = 4 \text{ €}$
- $BR = (190 - (130 + 4)) : (3 : 1 + 1) = 56 : 4 = 14 \text{ €}$

- Der tatsächliche Wert des Bezugsrechts wird durch Angebot und Nachfrage determiniert. Wenn die Unternehmung einen hohen Bezugskurs für junge Aktie gewählt, ist der Finanzierungseffekt hoch, da der Unternehmung durch das Agio zusätzlich Mittel zugeführt werden. Niedrige Bezugskurse erleichtern dagegen in der Regel die Ausübung des Bezugsrechts. Je niedriger der Bezugskurs ist, desto stärker die Kapitalverwässerung wird.
- Es gibt verschiedene Emissionsformen für die Unterbringung der Kapitalerhöhung am Kapitalmarkt. Hinsichtlich des Emissionsweges kann man in Selbstemission und Fremdemission unterscheiden. Bei der Selbstemission übernimmt der Emittent selbst die Platzierung seiner Wertpapiere am Kapitalmarkt. Bei Fremdemission werden die jungen Aktien von einem Kreditinstitut oder von einer Gruppe von Banken, einem so genannten Bankenkonsortium, übernommen.
- 1. Wenn die Banken als Kommissionär auftreten, sind sie ein Begebungskonsortium. Das Risiko des Absatzes der Wertpapiere verbleibt bei der emittierenden Unternehmung.
- 2. Wenn die Banken den gesamten Wertpapierbetrag übernehmen und der Unternehmung den Gesamterlös sofort zur Verfügung stellen, sind sie ein Übernahmekonsortium. Das Emissionsrisiko liegt in diesem Fall bei den Banken.
- Für die Unterbringung beim Publikum stehen verschiedene Emissionsmethoden zur Verfügung: Subskription, Bezugsangebot, freihändiger Verkauf mit und ohne Börse.

# Preisfindungsverfahren

- Die Preisfindung spielt eine wichtige Rolle bei Wertpapieremissionen, die drei Verfahren nämlich Festpreisverfahren , Tender-Verfahren und das Book-buidung-Verfahren unterschieden werden.
- Bei Festpreisverfahren liegt dem Zeichnungsangebot ein bestimmter Zeichnungspreis zugrunde. Emissionspreis und Emissionsvolumen werden parallel festgelegt, dessen Konsequenz häufige Überzeichnung oder Unterzeichnung bei Aktienemissionen sind, da Nachfrage- oder Angebotsüberhänge nicht mit Hilfe des Preismechanismus ausgeglichen werden können. Der Emissionspreis wird auf der Grundlage fundamentaler Unternehmensbewertungsmodelle bestimmt. Durch Kennzahlen vergleiche mit ähnlichen Unternehmen werden diese ergänzt. Die ineffiziente Allocation der emittierten Wertpapiere kann zu erheblichen Abweichungen des realisierten Marktpreises vom fixierten Emissionspreis führen.

- Bei Tender-Verfahren (Auktionsverfahren) übermitteln die Anleger ihre Zeichnungswünsche unter Angabe ihrer Preis- und Mengenpräferenzen an den Emittenten oder das Emissionskonsortium. Auf der Basis der Gesamtheit der eingereichten Gebote erfolgt anschließend die Zuteilung der Emission auf die Zeichner mit den höchsten Geboten. In der Regel werden Tender-Verfahren so modifiziert, dass unrealistisch hohe bzw. unlimitierte Angebote nicht berücksichtigt werden und eine Identität von Gleichgewichtspreis und Zuteilungspreis erreicht werden kann. Für Emittenten ist Tender-Verfahren eine sinnvolle Methode zur Aufnahme externen Eigenkapitals, da die Marktkräfte bei der Emissionspreisfindung berücksichtigt, die Emissionserlöse optimiert und die Kosten der Emission reduziert werden.

- Das Bookbuilding-Verfahren versucht einen Ausgleich zwischen den divergierenden Interessen des Investors und des Emittenten herbeizuführen. Bei diesem Platzierungsverfahren werden die Investoren direkt in die Preisfindung einbezogen. Der Konsortialführer (Lead Manager) fungiert als Bookrunner, der die gesamten Zeichnungswünsche einschließlich der Preisvorstellungen erfaßt. Ab einem bestimmten Zeichnungsvolumen muss die Identität des Investors offengelegt werden. Der Bookrunner kann erkennen, zu welchen Preisen welche Volumina bei bestimmten Investoren platzierbar sind. Der Emittent kann seine zukünftige Eigentümerstruktur detailliert auswählen und den Emissionspreis in Abhängigkeit der Nachfrage der einzelnen Qualitätskategorien festlegen. Der Vorteil des Bookbuilding-Verfahrens gegenüber den anderen Verfahren liegt in seiner hohen Transparenz und der gezielten marktgerechten Gestaltung der Platzierungen.

B) Bei der bedingten Kapitalerhöhung ist die effektive Erhöhung des Aktienkapitals von der Ausübung von Bezugs- und Umtauschrechten abhängig. Der Beschluss der Hauptversammlung zu einer bedingten Kapitalerhöhung muss Zweck, Bezugsberechtigte und Ausgabebetrag enthalten. Der Nominalbetrag der bedingten Kapitalerhöhung darf die Hälfte des im Zeitpunkt der Beschlussfassung vorhandenen Grundkapitals nicht übersteigen. Bedingte Kapitalerhöhungen sollen nach § 192 Aktiengesetz zu folgenden Zwecken erfolgen:

- 1. zur Abdeckung der Umtauschrechte in Aktien, die den Inhabern von Wandelschuldverschreibungen und wegen der sachlichen Parallelität auch von Optionsschuldverschreibungen zustehen;
- 2. zur Vorbereitung von Unternehmenszusammenschlüssen;
- 3. zur Gewährung von Bezugsrechten an Arbeitnehmer im Rahmen einer Gewinnbeteiligung der Belegschaft.

C) Genehmigtes Kapital

# Literaturverzeichnis

- Perridon, L. u. Steiner M.: Finanzwirtschaft der Unternehmung; 13. Aufl., München
- Übelhör, M., Warns, Ch. Grundlagen der Finanzierung; 2. Aufl. Heidenau 2003

Vielen Dank für Ihre  
Aufmerksamkeit!