



Beteiligungsfinanzierung – Vor- und Nachteile hinsichtlich Rendite, Risiko und Unabhängigkeit

David Scheffler
20041869

26.11.2007



Gliederung

1. Begriff

2. Beteiligungsfinanzierung von Unternehmen ohne Börsenzutritt

2.1-2.6 Unterscheidung nach
Rechtsform

2.7 Nachteile für Anleger

2.8 Lemon Problem

2.9 Lösung

3. Beteiligungsfinanzierung von Unternehmen mit Börsenzutritt

3.1 Aktienarten

3.2 Kapitalerhöhung

3.3 Bezugsrecht



1. Begriff - Beteiligungsfinanzierung

- umfasst alle möglichen Formen der EK-Zuführung in Unternehmen von außen
- Sammelbegriff für alle Formen gesellschaftlicher Beschaffung von EK bisheriger oder neu hinzukommender Gesellschafter



2. Beteiligungsfinanzierung von Unternehmen ohne Börsenzutritt

2.1 Einzelunternehmung

- große Probleme bei EK-Beschaffung
- EK stammt primär aus Vermögen des Unternehmers
- dieser kann EK durch Entnahmen, oder Zuführung aus Privatvermögen beeinflussen
- Stärkung der EK-Basis durch Einbehalten von Gewinnen



2.2 stille Gesellschaft

- Einlage des stillen Gesellschafters geht in Vermögen des Einzelunternehmers über

↻ stille Beteiligung nicht ersichtlich

- bei Insolvenz kann er Einlage nach Abzug von Verlust geltend machen
- ist angemessen am Gewinn zu beteiligen



2 Formen der stillen Gesellschaft

■ **typische stille Gesellschaft**

- Einlage wird zum Nominalwert zurückgezahlt
- keine Beteiligung am Unternehmenswert u stillen Reserven
- Gewinnbeteiligung
- keine Geschäftsführungskompetenzen

■ **atypische stille Gesellschaft**

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



2.3 offene Handelsgesellschaft (OHG)

- Finanzierung durch Einbringung neuen Kapitals bisheriger oder Aufnahme neuer Gesellschafter
- unbeschränkter Aufnahme neuer Gesellschafter steht Leitungsbefugnis entgegen
- meist 2 bis 4 Gesellschafter da sonst erhöhtes Konfliktpotenzial gegeben



2.4 Kommanditgesellschaft (KG)

- Anzahl der Komplementäre ebenfalls beschränkt
- durch Aufnahme von Kommanditisten (Teilhaber) Möglichkeit der EK-Erweiterung
- Haftung auf Höhe der Einlage beschränkt, von Geschäftsführung ausgeschlossen
- Nachteile: - Sicherheit, Fungibilität



2.5 Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)

- Stammkapital wird durch Ausgabe von Anteilen an Gesellschafter aufgebracht
- falls keine Nachschusspflicht festgeschrieben, Haftung in Höhe der Einlage
- für Verbindlichkeiten haftet Gesellschaftervermögen
- Haftungsbeschränkung erleichtert EK-Aufnahme



2.6 eingetragene Genossenschaft (eG)

- EK variiert mit Anzahl der Genossen
- durch schwankende Kapitalbasis auf Selbstfinanzierung und Bildung von Reserven angewiesen
- für Gläubiger haftet nur Vermögen der Genossenschaft



2.7 Nachteile für Kapitalanleger bei Unternehmen ohne Börsenzugang


- Mangelnde Fungibilität
- individuelle Beurteilung des Risikos
- Fehlen eines organisierten Marktes um Beteiligungen zu liquidieren
- Beteiligungen oft nicht durch Sicherheiten geschützt
- unerwünschte Mitsprache sowie Zwang zu höherem Gewinn und Aufteilung stiller Reserven durch neue Beteiligungen



2.8 Das Lemon-Problem

- Tritt bei Veräußerungen von nicht börsennotierten Unternehmensbeteiligungen auf
- Käufer sind gegenüber Verkäufern misstrauisch
- Käufer muss annehmen, dass Verkaufsmotiv erwartete Ertragsverschlechterung ist

 Verringerung des Grenzpreises für Beteiligung

 Kapitalanlagen in nicht notierte Beteiligungen nur für Daueranleger geeignet



2.9 Lösung durch Kapitalbeteiligungsgesellschaften

- zu unterscheiden von KBG sind Wagnisfinanzierungsgesellschaften bzw. Venture-Capital-Gesellschaften
- Grenzen zwischen VCG und KBG verlaufen inzwischen fließend
- Beteiligungsgesellschaft häufig durch Banken oder Versicherungen gegründet
- finanziert durch Auflegen von Fonds bei Anlegern wie Großunternehmen oder Banken



Fortsetzung KBG

- Prüfung von Unternehmen auf Eignung
 - sollten zukunftsorientiert und entwicklungsfähig sein
 - zuverlässiges Management und aussagekräftiges RW
 - aus Investition muss Stärkung der Marktstellung und Ertragskraft resultieren
 - zukünftige Erträge sollten rel. sicher schätzbar sein
 - => stabiler Cash-Flow
 - => kein hoher Verschuldungsgrad
 - => überschaubarer Investitionsbedarf



Formen der Beteiligung

- offene Beteiligung in AG bzw. GmbH oder als Kommanditist in KG
- stille Beteiligung als typischer oder atypischer Gesellschafter
- Genußrechte
- Kombinationen



Fortsetzung

- neben Finanzierungseffekt übernimmt BG oft auch Beratungsfunktion
- Engagement i.d.R. zeitlich und vom Umfang her begrenzt (Minderheitsbeteiligung)
- Erträge aus Gewinnausschüttungen und aus Veräußerungsgewinn
- Deinvestition über Rückverkauf an Gründer, durch Veräußerung an Großunternehmen oder mittels Going Public



3. Beteiligungsfinanzierung von Unternehmen mit Börsenzutritt

- Beschaffung von EK über Ausgabe von Aktien
- in Dt. zwei Formen der emissionsfähigen Unternehmensfirmierung
 1. AG
 2. KGaA
- Erwerb und Verkauf mit relativ wenig Aufwand und Formalitäten verbunden
- großer Markt ermöglicht große EK-Summen zu bekommen
- Übernahmen, Investitionen und Expansionen sind schnell umsetzbar
- hohe Fungibilität von Aktien



3.1 Aktienarten

Stammaktien (StA), stellen Ur-Form dar und bieten Recht auf:

- Anteil am Bilanzgewinn
- Teilnahme an Hauptversammlung
- Auskunftserteilung in Hauptversammlung
- Stimmrecht in Hauptversammlung
- Anteil am Liquidationserlös
- Anfechtung von HV-Beschlüssen
- Recht zum Bezug junger Aktien



Vorzugsaktien

- jeweilige Aktionäre besitzen Vorrechte z.B. bei Gewinnverwendung
- meist höhere Dividendenzahlung als bei Stammaktien
- Aktionäre verzichten gewöhnlich auf Stimmrecht in HV



Order –und Inhaberpapiere

2 Formen von Orderpapieren:

=> Namensaktien (NA) oder vinkulierte
Namensaktien (vink. NA)

=> Handel birgt hohen Verwaltungsaufwand
daher:

häufig nur Großaktionäre im Aktienbuch
z.B. Banken



Namensaktien

- auf Namen des Eigentümers ausgestellt
=> Übertragung aufwändig, da
im Aktienbuch eingetragen
- nur namentlich registrierte haben
Anspruch auf Dividende u Teilnahme an
HV



Vinkulierte Namensaktien

- noch komplizierter
 - = > Überetragung ist an Zustimmung durch AG gekoppelt
- Vorteil:
 - = > Besitzverhältnisse lassen sich genau steuern



Inhaberaktien

- leicht an Börse handelbar
- können ohne großen Aufwand veräußert werden
- Eigentümerwechsel erfolgt durch Einigung und Übergabe

Nennwert und Nennwertlose

Aktien

- Nennwert drückt aus, mit wie viel jeweilige Aktie am Grundkapital der AG beteiligt ist
 - => lange Zeit 50 DM vorgeschrieben
 - => 1994 auf 5 DM abgesenkt
 - => attraktiver für Kleinanleger
- Probleme mit Umrechnung bei Euroeinführung
 - => seit 1999 mögl. Aktien auch ohne Nennbetrag herauszugeben bzw. Aktien in Stückaktien umzuwandeln



Stückaktien

- unterscheiden sich letzten Endes nur optisch von Nennwertaktien
- leicht mit Quotenaktien zu verwechseln
- verkörpern Bruchteil am Unternehmen
z.B.: $1/1.000.000$
- kein Mindestbetrag am Grundkapital
- vor allem in USA



3.2 Kapitalerhöhung die nicht aus Gesellschaftsmitteln hervorgeht

- Vorstand einer AG kann HV Erhöhung des Grundkapitals vorschlagen für z.B.:
 - Ausweitung der Geschäftstätigkeit
 - Beteiligung von Mitarbeitern
 - Übernahmen bzw. Fusionen



ordentliche Kapitalerhöhung

- gegen Einlage werden junge Aktien ausgegeben
- Altaktionäre haben Bezugsrecht
- HV muss ordentliche Kapitalerhöhung mit 75% der Stimmen beschließen



genehmigte Kapitalerhöhung

- HV ermächtigt Vorstand innerhalb von 5 Jahren junge Aktien herauszugeben



Unternehmensführung kann auf Kapitalmarktsituation schneller und flexibler reagieren



bedingte Kapitalerhöhung

- HV beschließt Kapitalerhöhung bis zu bestimmtem Höchstbetrag
- Wirksamkeit jedoch von Anlegern abhängig und erfolgt nur bis zu dieser Höhe



Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln

- hier werden Kapital- oder Gewinnrücklagen in GK umgewandelt



Möglichkeit den Börsenkurs durch Erhöhung der Aktienzahl zu senken



3.3 Bezugsrecht

- entstammt aus Besitz von „alten“ Aktien
- dient dem Verwässerungsschutz
- es steht jedem Aktionär frei
Bezugsrecht zu nutzen



Wert des Bezugsrechts

- Ausgabepreis junger Aktien gewöhnlich niedriger als Kurs der alten Aktien
- nach Kapitalerhöhung entsteht Mischkurs der unter altem Kurs liegt
- Wert des Bezugsrechts muss Vermögensverlust eines Aktionärs ausgleichen



Beispiel

- erhöht Gesellschaft ihr GK von 500 Mio € auf 600 Mio. € so ist Verhältnis von alten zu neuem Kapital

$$\begin{array}{l} \underline{a} \text{ (alt)} = \underline{500} = \underline{5} \\ \underline{n} \text{ (neu)} \quad 100 \quad 1 \end{array}$$



auf fünf alte Aktien entfällt eine neue

rechnerischer Wert des Bezugsrechts

$$\blacksquare \text{ BR} = \frac{K_a - K_n}{\frac{a}{n} + 1}$$

Bsp.: - AG erhöht GK von 150 T€ auf 250 T€
- Kurs der alten Aktien bei 190 €
- Kurs der jungen Aktien bei 130 €



$$\text{BR} = \frac{190 - 130}{\frac{150000}{50000} + 1} = \frac{60}{3 + 1} = \frac{60}{4} = 15 \text{ €}$$



verwendete Quellen

- Übelhör, Warns – Grundlagen der Finanzierung 3. Aufl.
- Perridon, Steiner – Finanzwirtschaft der Unternehmung 10. Aufl.
- Beike, Schlütz – Finanznachrichten lesen-verstehen-nutzen 3.Aufl.



Danke für die Aufmerksamkeit
