

FOM Fachhochschule für Oekonomie & Management Berlin
Studiengang Wirtschaft, 6. Semester

Seminararbeit im Schwerpunkt Finanzwirtschaft

GENUSSRECHTE ALS
AUSSERBÖRSLICHE
FINANZIERUNGSMITTEL

Autor: Hendrik Saly

Betreuer: Professor Dr. Ulrich Pape
Abgabe: 08.06.2007

Inhaltsverzeichnis

1	Einleitung	1
2	Merkmale von Genussrechten	3
2.1	Einordnung und Abgrenzung	3
2.2	Rahmenbedingungen	6
2.2.1	Kernrechte	6
2.2.2	Kernpflichten	9
2.2.3	Laufzeit	11
2.2.4	Rang	12
2.3	Steuerliche und bilanzielle Behandlung	12
3	Möglichkeiten der Emission	16
3.1	Organisierter Kapitalmarkt	16
3.2	Nicht-Organisierter Kapitalmarkt	17
4	Vor- und Nachteile	19
5	Zusammenfassung und Fazit	21
	Literaturverzeichnis	22

Abkürzungsverzeichnis

AG	Aktiengesellschaft
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
EBIT	Earnings before interest and taxes (Gewinn vor Zinsen und Steuern)
GEWSt	Gewerbsteuer
GewStG	Gewerbsteuergesetz
HGB	Handelsgesetzbuch
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KSt	Körperschaftsteuer
KStG	Körperschaftsteuergesetz
OTC	Over the counter (außerbörslicher Handel)
VWL	Vermögenswirksame Leistungen

Abbildungsverzeichnis

1	Vergütungsformen für die Genusskapitalüberlassung	7
2	Die steuerliche Behandlung von Genussrechten	12
3	Kriterien der bilanziellen Zuordnung nach HGB	15

1 Einleitung

Die Geschichte der Genussrechte reicht in Deutschland bis in die sechziger Jahre des 19. Jahrhunderts zurück. Sie wurden anfangs zur Bezahlung von Gründerleistungen, als zusätzlicher Anreiz für eine Aktienübernahme oder als Entgelt für Sachleistungen eingesetzt. Der Bau des Suezkanals und die Errichtung der Eisenbahnnetze in Deutschland und Österreich waren die ersten Großprojekte, die mit Hilfe von Genussrechten finanziert worden sind. Nach der Einführung der Vorzugsaktien im Jahr 1937 ging die Bedeutung der Genussrechte zurück, da die bisher verfolgten Ziele des Finanzinstruments nun auch mit der stimmrechtslosen Vorzugsaktie erreicht werden konnten. Durch verschiedene Gesetzesnovellierungen erlebte das Genussrecht in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts eine Renaissance. Es wurde als Instrument zur Mitarbeiterbeteiligung und insbesondere als Finanzierungsinstrument für Banken und Versicherungen wiederentdeckt. Im Jahr 1983 wurden gewinnorientierte Genussscheine in den Katalog der vermögenswirksamen Leistungen (VWL) aufgenommen und 1993 im Rahmen des Missbrauchsbekämpfungs- und Steuerbereinigungsgesetzes für private Anleger steuerlich begünstigt.¹

Genussrechte gehören zu den hybriden Finanzierungsinstrumenten. Diese werden auch als Mezzanine-Kapital bezeichnet. Mit dem Einsatz von Mezzanine-Kapital lassen sich Fremd- und Eigenkapitalcharakter sinnvoll miteinander kombinieren und steuerlich optimieren. Genussrechte können, je nach Ausgestaltung, privates Beteiligungskapital (Private Equity) sein. Genussrechte gibt es nur in Deutschland, Österreich und der Schweiz (Partizipationskapital). Gerade in Deutschland, wo der Mittelstand über eine geringe Eigenkapitalquote verfügt, können Genussrechte mit dazu beitragen die Kapitalstruktur zu optimieren. Genussrechte sind insbesondere auch für Banken von großem Interesse, da hier seit 1993 bis zu 100% des Kernkapitals als zusätzliches Eigenkapital über die Ausgabe von Genussrechten finanziert werden kann. Vor dem Hintergrund der Einführung der neuen Eigenkapitalvereinbarung für Banken (Basel II) ist auch hier eine Erhöhung der Eigenkapitalbesicherung zu erwarten.²

Die Ziele, die aus Sicht des Unternehmens mit der Ausgabe von Genussrechten erreicht werden sollen, sind u.a. die Optimierung des Cash-Flows, der Zugang zum Kapitalmarkt, die Optimierung der Kapitalstruktur und die Optimierung der Steuerbelastung. Diese Arbeit beschreibt nun in den folgenden Kapiteln, wie diese Ziele durch den Einsatz von Genussrechten erreicht werden können.³

¹ Vgl. [Dro96, S. 1 ff.] und [HER04, S. 211 f.]

² Vgl. [Lüh06, S. 1], [Wik07a], [BB05, S. 2145]

³ Vgl. [Lüh06, S. 21 ff.]

Neben der Unternehmensfinanzierung kommen als weitere Anwendungsgebiete von Genussrechten noch die Mitarbeiterbeteiligung, das Management Buy-Out, das Management Buy-In, die Unternehmenssanierung, die Regelung der Nachfolge, die Brückenfinanzierung bis zum Börsengang und die Wachstums- und Projektfinanzierung in Betracht.⁴ Diese weiteren Einsatzbereiche werden im Rahmen dieser Arbeit nicht näher behandelt.

⁴ Vgl. [Lüh06, S. 31 ff.] und [HER04, S. 45 ff.]

2 Merkmale von Genussrechten

Grundsätzlich besteht, was die Ausgestaltung inhaltlicher Merkmale von Genussrechten betrifft, Vertragsfreiheit. Die emittierende Gesellschaft kann beliebig unterschiedlich gestaltete Genussrechte ausgeben, sofern sich dafür Abnehmer finden die mit den Merkmalen einverstanden sind. Nach einem Versuch der Einordnung und Abgrenzung sollen die wesentlichen Merkmale von Genussrechten besprochen werden. Dies sind vor allen Dingen die Kernrechte und Kernpflichten sowie die bilanzielle und die steuerliche Behandlung.

2.1 Einordnung und Abgrenzung

Für den Begriff des „Genussrechts“ existiert keine Legaldefinition.⁵ Der Gesetzgeber ist bestrebt, die Definition des Genussrechts der Praxis zu überlassen. Insofern ist bis auf wenige Ausnahmen die vollständige Vertragsfreiheit gegeben. Die genaue Ausgestaltung, die sehr mannigfaltig und individuell sein kann, obliegt dem Emittenten. Unabhängig von der genauen Ausgestaltung lässt sich die Rechtsnatur von Genussrechten wie folgt einordnen:⁶

Abstraktes, selbständiges Schuldversprechen

Das Genussrecht ist als Schuldversprechen im Sinne des § 780 BGB durch einen Vertrag begründet, wobei jeder beliebige Dritte Vertragspartner des Emittenten sein kann. Dies gilt insbesondere für Mitgesellschafter und Mitarbeiter.

Rein schuldrechtlicher Anspruch

Somit ist der Genussrechtsinhaber, unabhängig von der konkreten Ausgestaltung des Schuldversprechens, rechtlich ein Gläubiger und kein Anteilseigner. Dies ist damit begründet, dass der Inhaber keine Beteiligung am gezeichneten Kapital des Unternehmens hält und somit keine Mitgliedschaft besteht. Selbst bei der Einräumung von umfangreichen Vermögens- und Kontrollrechten bleibt die Gläubigerzuordnung bestehen. Herrschaftsrechte werden dem Genussrechtsinhaber grundsätzlich nicht gewährt.⁷

Als Wertpapier verbrieft

Genussrechte lassen sich als Wertpapier verbrieft. Sie werden dann als Genussschein bezeichnet und können am organisierten Kapitalmarkt gehandelt werden. Die Verbriefung kann dabei als Inhaber-, Order- oder Namenspapier erfolgen. Durch das Fehlen spezieller rechtlicher Regelungen sind die allgemeinen Regelungen des Wertpapierhandels

⁵ Vgl. [Hof00, S. 31]

⁶ Vgl. [Dro96, S. 35 ff.] und [Lüh06, S. 38 f.]

⁷ Insbesondere das Stimm- und Anfechtungsrecht sind hier zu nennen. Vgl. [Dro96, S. 39]

anzuwenden. Genussscheine und ihr Handel über die Börse sind nicht Gegenstand dieser Arbeit. Für weiterführende Informationen zu Genussscheinen wird auf [PS04, S. 431 ff.] verwiesen.

Die Rechtsprechung des BGH sieht Genussrechte als „Dauerschuldverhältnisse eigener Art, die keine gesellschaftsrechtlich geprägten Mitgliedschaftsrechte begründen, sondern sich in einem bestimmten geldwerten Anspruch erschöpfen.“⁸

Um das Genussrecht systematisch als Finanzierungsform einordnen zu können, lassen sich folgende Kriterien untersuchen:⁹

Um zunächst die Entscheidung treffen zu können, ob es sich bei der Finanzierungsform Genussrecht um eine Außen- oder Innenfinanzierung handelt, muss die Mittelherkunft aus der Sicht des Unternehmens betrachtet werden. Finanzierungsmittel, die von außen in die Unternehmung eingebracht werden und somit der Außenfinanzierung zuzuordnen sind, lassen sich unterteilen in die Beteiligungsfinanzierung und die Kreditfinanzierung. Eine Innenfinanzierung wird durch Mittel erreicht, die aus dem Unternehmen selbst und somit aus dessen Geschäftstätigkeit herrühren. Hierzu zählt insbesondere die Selbstfinanzierung durch thesaurierte Gewinne oder durch die Bildung stiller Reserven. Weitere Möglichkeiten zu Innenfinanzierung sind Finanzierung aus Abschreibungen, aus Rückstellungen oder durch Kapitalfreisetzung. Insofern sind die Genussrechte eindeutig der Außenfinanzierung zuzuordnen.

Neben der Mittelherkunft sind die Rechtsstellung des Kapitalgebers und die Kapitalhaftung zwei weitere Punkte, die untersucht werden können. Sie sind für die Zuordnung zur Eigen- oder Fremdfinanzierung von entscheidender Bedeutung. Diese Frage ist aufgrund des hybriden Charakters¹⁰ und der Gestaltungsvielfalt der Genussrechte nicht ganz eindeutig zu beantworten. So ist, wie oben erläutert, die Rechtsstellung des Kapitalgebers die eines Gläubigers. Die Rechtsgrundlage ist ein schuld- und kein gesellschaftsrechtlicher Vertrag. Rechtlich gesehen sind Genussrechte also als Fremdkapital zu behandeln, während die wirtschaftliche Zuordnung von der konkreten Ausgestaltung abhängt. So können Genussrechte wirtschaftlich dem Eigenkapital zugerechnet werden, wenn spezielle Voraussetzungen erfüllt sind.¹¹ Diese werden im Kapitel 2.3 genauer behandelt. Unter diesen Voraussetzungen ist die Kapitalhaftung dann mit der von Eigenkapital vergleichbar. Somit sind „Genussrechte Mezzanine-Kapital mit Eigenkapitalausrichtung“¹².

⁸ [EJ05, S. 627]

⁹ Vgl. [PS04, S. 359 ff.]

¹⁰ auch Mezzanine-Kapital. „Mezzanine“ ist ein Begriff aus der Architektur und er bedeutet „Zwischengeschoss“. Es soll damit die Stellung zwischen Eigen- und Fremdkapital zum Ausdruck gebracht werden.

¹¹ Vgl. [o.V07]

¹² Vgl. [HER04, S. 34]

Zur besseren Einordnung der Genussrechte sollen diese nachfolgend mit anderen wichtigen Finanzierungsinstrumenten verglichen werden. Neben dem partiarischen Darlehen, der stillen Gesellschaft und der Vorzugsaktie nennt [Lüh06, S. 60 ff.] noch die Gewinnschuldverschreibung sowie die Wandelschuldverschreibung und [HER04, S. 25] die atypische stille Gesellschaft sowie das Verkäuferdarlehen als weitere mezzanine Finanzierungsinstrumente. Auf diese soll im weiteren Verlauf aber nicht näher eingegangen werden.

Abgrenzung zum partiarischen Darlehen

Partiarische Darlehen sind immer auch Genussrechte in besonderer Ausprägung. So ist z.B. die Beteiligung am Verlust ausgeschlossen, da eine solche Beteiligung dem Charakter eines Darlehens widersprechen würde. Als einziges Vermögensrecht wird lediglich die Gewinnbeteiligung, in Form eines gewinnabhängigen Zinses, gewährt. Außerdem ist eine Kündigungsfrist von drei Monaten einzuräumen.¹³

Abgrenzung zur typischen stillen Gesellschaft

Genussrechte stellen im Sinne des § 230 HGB keine stille Gesellschaft dar. Zentraler Unterschied zwischen Genussrecht und stiller Gesellschaft ist die Rechtsstellung des Genussrechtinhabers. Bei der stillen Gesellschaft hat der stille Gesellschafter eine gesellschaftsrechtliche Beziehung gegenüber dem Unternehmen. Genussrechte hingegen sind von rein schuldrechtlicher Natur. Innerhalb der stillen Gesellschaft werden weiterhin gemeinsame Ziele verfolgt (personalistisch geprägter Zusammenschluss einer Zweckgemeinschaft), während die Genussrechtinhaber und -schuldner durchaus unterschiedlichen Interessen nachgehen können. Ferner muss bei einer stillen Gesellschaft zwingend eine Einlage erfolgen, während Genussrechte auch ohne Kapitalüberlassung gewährt werden können. Die Verzinsung kann bei Genussrechten vollständig frei definiert werden. Bei einer stillen Gesellschaft hingegen muss eine direkte Gewinnkopplung bestehen.¹⁴

Abgrenzung zu Vorzugsaktien

Vorzugsaktien sind Aktien ohne Stimmrecht die bei der Gewinnverteilung betragsmäßig bevorzugt werden müssen. Wird kein Dividendenaufschlag gezahlt (und dieser auch in den folgenden Geschäftsjahren nicht nachgeholt) so lebt das Stimmrecht der Vorzugsaktien wieder auf. Diese Gefahr besteht bei den Genussrechten hingegen nicht. Vorzugsaktien stehen, im Gegensatz zu den Genussrechten, nur den Rechtsformen AG und KGaA zur Verfügung und begründen (wie eine normale Aktie auch) eine gesellschaftsrechtliche Stellung des Inhabers gegenüber dem Emittenten. Genussrechte sind dagegen schuldrechtlicher Natur und die Inhaber somit Gläubiger und keine Eigentümer (bzw. Gesellschafter). Im Falle einer Insolvenz kann der Genussrechtinhaber sein überlassenes Kapital als

¹³ Vgl. [Lüh06, S. 63 f.]

¹⁴ Vgl. [HER04, S. 218 ff.]

Gläubiger geltend machen während der Vorzugsaktionär kein Recht auf Einlagenrückgewähr besitzt.¹⁵

2.2 Rahmenbedingungen

Die Gesellschaft, welche Genussrechte emittiert ist in der Gestaltung der Genussrechte sehr flexibel. Es lassen sich drei Dimensionen finden, mit der die zentralen Rahmenbedingungen von Genussrechten beschrieben werden können. Neben den Rechten können für den Genussrechtsnehmer auch Pflichten, wie z.B. die Nachschusspflicht existieren. Die Laufzeit von Genussrechten ist neben den Rechten und Pflichten ein weiterer wichtiger Faktor in der konkreten Ausgestaltung.

Die konkrete Gestaltung des Genussrechts hat entscheidenden Einfluss auf die steuerliche und bilanzielle Behandlung sowohl auf Seiten des Emittenten wie auch des Genussrechtsinhabers.¹⁶

2.2.1 Kernrechte

Aufgrund des schuldrechtlichen Verhältnisses werden dem Genussrechtsinhaber keine Verwaltungsrechte zugestanden. Dagegen ist die Gewährung von Kontroll- und Informationsrechten möglich, sofern diese in den Genussrechtsbedingungen vereinbart werden.¹⁷ Neben weiteren Rechten, wie z.B. die Benutzungsrechte für gesellschaftseigene Einrichtungen oder das Recht auf Bezug von Warenlieferungen¹⁸ spielen insbesondere die folgenden Vermögensrechte eine Rolle:

2.2.1.1 Beteiligung am Gewinn

Die Gewinnbeteiligung ist das bedeutendste Ausstattungsmerkmal von Genussrechten und kann auf vielfältige Weise (Vgl. Abbildung 1) ausgeprägt sein.¹⁹ So kann die Beteiligung am Gewinn gewinnabhängig oder auch gewinnunabhängig vereinbart werden. Hier besteht völlige Gestaltungsfreiheit, so dass diese Vereinbarungen detailliert im Genussrechtsvertrag zu beschreiben sind. Sofern das überlassene Genusskapital auf Seiten des Emittenten bilanziell als Eigenkapital behandelt werden soll, ist eine gewinnabhängige

¹⁵ Vgl. [Lüh06, S. 67 f.]

¹⁶ Vgl. [Dro96, S. 41]

¹⁷ Vgl. [Lüh06, S. 40]

¹⁸ Vgl. [Dro96, S. 53 f.]

¹⁹ Vgl. [Lüh06, S. 50 f.] und [Dro96, S. 42 f.]

Gestaltung Voraussetzung. In diesem Falle muss definiert werden, wie sich der Gewinnanteil berechnet. Dabei lassen sich zunächst Bezugsgröße und Bezugsberechnungsschlüssel unterscheiden.

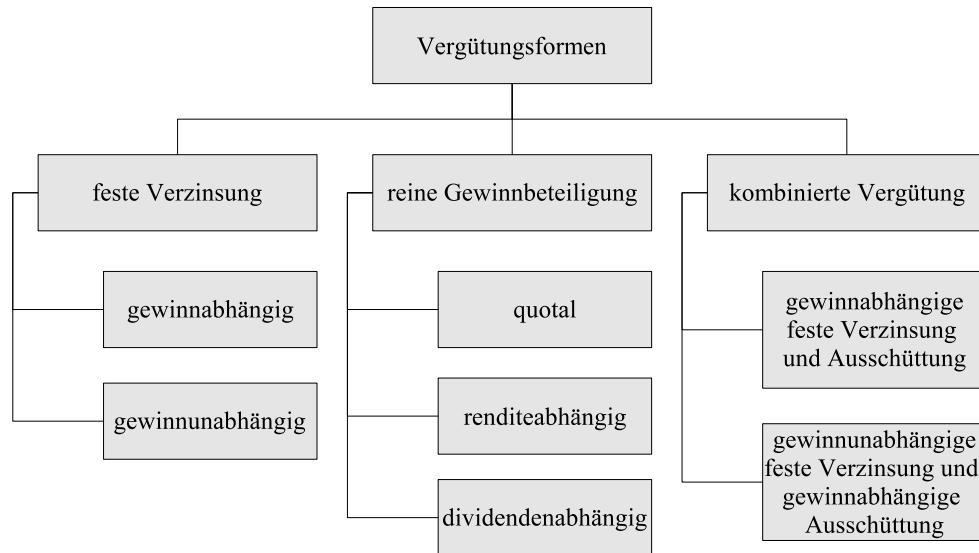


Abbildung 1: Vergütungsformen für die Genusskapitalüberlassung²⁰

Die Bezugsgröße dient der Bestimmung des maßgeblichen Gewinns und gibt gleichzeitig an, aus welchem Bilanzposten der Gewinnanteil zu bezahlen ist. Hierzu kommen die Posten Jahresüberschuss, Bilanzgewinn oder der ausschüttungsfähige Gewinn in Betracht. Ein Anspruch auf Zahlung der Gewinnbeteiligung besteht in diesem Falle nur, wenn die Gesellschaft einen positiven Wert des Postens im relevanten Geschäftsjahr erwirtschaftet bzw. ausgewiesen hat. Besondere Beachtung für die Auswahl der Bezugsgröße ist der Möglichkeit der Einflussnahme durch die Gesellschaft beizumessen. So spielt für den Fall, dass der Bilanzgewinn oder der ausschüttungsfähige Gewinn die Bezugsgröße ist, die Bilanz- und insbesondere die Rückstellungspolitik eine große Rolle. Rückstellungen und Gewinnrücklagen mindern den auszuschüttenden Gewinn und damit auch die Höhe der Vergütung für den Genussrechtsinhaber. Daher wird von Genussberechtigten der Jahresüberschuss als optimale Bezugsgröße betrachtet, da hier die beschriebenen Effekte nicht auftreten.²¹

Der Bezugsberechnungsschlüssel setzt sich aus der Bemessungsgrundlage und dem Berechnungsfaktor zusammen. Die Bemessungsgrundlage dient der Berechnung der Höhe des Gewinnanteils. Sie kann mit der Bezugsgröße identisch sein, muss es aber nicht. So kommen z.B. auch die Höhe der Dividende, der Umsatz, die Gesamtleistung, der EBIT oder auch der Nennbetrag des Genussrechts hierfür in Frage. Der Berechnungsfaktor ist ein fixer oder variabler Prozentsatz. Übliche fixe Faktoren sind z.B. das Verhältnis

²⁰ Vgl. [Lüh06, S. 41]

²¹ Vgl. [HER04, S. 244 f.]

von Genuss- und Stammkapital oder feste Werte wie beim Darlehen. Variable Faktoren können klassische Kennzahlen wie z.B. die Eigenkapitalrendite oder die Umsatzrendite sein.²²

2.2.1.2 Beteiligung am Liquidationserlös

Neben der Gewinnbeteiligung, welche einer fortlaufenden Verzinsung des eingesetzten Genusskapitals entspricht, gibt es Möglichkeiten den Genussrechtsinhaber auch am Wertzuwachs des Emittenten zu beteiligen. Neben der Beteiligung am Liquidationserlös kommt hierfür noch der im folgenden Kapitel besprochene Equity Kicker in Frage.²³

Der Liquidationserlös ist das verbleibende Nettoschlussvermögen nach Begleichung aller Verbindlichkeiten einer zu liquidierenden Gesellschaft. Dabei ist ähnlich wie bei der Gewinnbeteiligung eine Vielzahl von Bezugsgrößen denkbar. So kann der Liquidationsanteil auf einen Nominalbetrag lauten und nach oben wie nach unten begrenzt sein.

Die Beteiligung am Liquidationserlös muss explizit im Genussrechtsvertrag vereinbart werden. Aus steuerlichen Gründen ist eine gleichzeitige Beteiligung am Gewinn und am Liquidationserlös unüblich und kommt in der Praxis selten vor (vgl. Kapitel 2.3). Weiterhin ist die Rückzahlung der Genusskapitaleinlage als eine „normale Verbindlichkeit und rechtlich von dem Vorhandensein und der Höhe eines Liquidationsüberschusses unabhängig“²⁴ anzusehen.

2.2.1.3 Equity Kicker

Eine weitere Möglichkeit, neben der Beteiligung am Liquidationserlös, am Wertzuwachs zu partizipieren ist die Vereinbarung eines Equity Kickers (Bonus). Dabei lassen sich reelle und virtuelle Equity Kicker unterscheiden:²⁵

Reelle Equity Kicker können als unentziehbare Options- oder Umtauschrechte verstanden werden. Im Falle des Optionsrechts kann der Genussrechtsinhaber in einem vertraglich vereinbarten Zeitfenster zu einem fixen Optionspreis eine bestimmte Anzahl von Anteilen an der Gesellschaft erwerben. Im Falle des Umtauschrechts (auch Wandlungsrecht) kann der Genussrechtsinhaber in einem vertraglich vereinbarten Zeitfenster sein Genusskapital in eine bestimmte Anzahl an Anteilen der Gesellschaft umtauschen. Im Gegensatz zum Optionsrecht besteht nach dem Umtausch kein Rückzahlungsanspruch auf das Ge-

²² Vgl. [HER04, S. 245]

²³ Vgl. [HER04, S. 260 f.]

²⁴ [HER04, S. 261]

²⁵ Vgl. [Lüh06, S. 51-53]

nusskapital mehr. Reelle Equity Kicker werden auch als „gesellschaftsrechtliche“ oder „dingliche“ Equity Kicker bezeichnet.²⁶

Bei virtuellen²⁷ Equity Kickern wird dagegen keine gesellschaftsrechtliche Beteiligung gewährt. Stattdessen wird eine Zusatzvergütung am Ende der Laufzeit vereinbart. Die Höhe der Auszahlung kann an bestimmte Kennzahlen oder an den Aktienkurs der Gesellschaft gebunden sein. Auch die Zeichnung weiterer Genussrechte oder die Gewährung zusätzlicher Vermögensrechte (wie z.B. eine Umsatzbeteiligung) ist denkbar.

2.2.1.4 Kontroll- und Informationsrechte

Aufgrund der schuldrechtlichen Natur der Genussrechte werden den Genussrechtsinhabern prinzipiell keine Verwaltungsrechte und sofern nicht explizit vereinbart, auch keine Kontroll- und Informationsrechte zugestanden. Zu den Verwaltungsrechten, die nur Anteilseignern gewährt werden können, gehören insbesondere das Stimm- und Mitbestimmungsrecht, das Bezugsrecht auf junge Aktien sowie das Recht auf Einberufung der Gesellschafterversammlung.

Sind die Genussrechte jedoch mit einer gewinnabhängigen Gewinnbeteiligung oder anderen Rechten zu deren Kontrolle detaillierte Unternehmensinformationen nötig sind ausgestattet, so können bestimmte Kontroll- und Informationsrechte in den Genussrechtsbedingungen ausdrücklich vereinbart werden. In diesem Zusammenhang sind insbesondere die Teilnahme an der Hauptversammlung oder das Recht auf Einsicht in den Jahresabschluss zu nennen.²⁸

2.2.2 Kernpflichten

Neben den Kernrechten, die die Emittenten den Genussrechtsinhabern gewähren können, gibt es noch eine Reihe von Kernpflichten, welche die Emittenten den Genussrechtsinhabern typischerweise auferlegen. Die Rechte stellen gewissermaßen die Chancen für den Anleger dar. Die Pflichten sind damit die Risikokomponente der Anlage.

2.2.2.1 Beteiligung am Verlust

Hier kann zunächst zwischen einer Beteiligung am laufenden Verlust (das Äquivalent zur Gewinnbeteiligung) und einer Beteiligung am absoluten Verlust (das Äquivalent zur

²⁶ Vgl. [HER04, S. 261]

²⁷ auch Non-Equity Kicker

²⁸ Vgl. [Lüh06, S. 53 f.]

Beteiligung am Liquidationserlös) unterschieden werden.²⁹ Die Beteiligung an Verlusten muss explizit in den Genussrechtsbedingungen vereinbart und detailliert beschrieben sein. Sie gilt nicht „per se“. Die Verluste beziehen sich dabei immer auf die in der Bilanz ausgewiesenen Verluste. Verluste, die durch die Auflösung von stillen Reserven herrühren, sind aus der Sicht des Genussrechtinhabers irrelevant.³⁰

Die laufende Verlustbeteiligung kann z.B. über ein bewegliches Kapitalkonto abgebildet werden. Das bedeutet, dass im Falle von Verlusten diese dem Nennbetrag des Genusskapitals negativ angerechnet werden und so zu seiner Verminderung beitragen. Dabei ist zu beachten, dass für die Berechnung der Höhe des Verlustanteils möglichst der gleiche Bezugsberechnungsschlüssel wie bei der Gewinnbeteiligung verwendet wird. Die Reduzierung des Genusskapitals kann zu weiteren Effekten führen, sofern in den Genussrechtsbedingungen der Nennbetrag des Genusskapitals als Berechnungsschlüssel verwendet wird. Dies kann für die Berechnung des anteiligen Gewinns in Folgejahren relevant sein. An dieser Stelle ist auf eine eindeutige Vertragsgestaltung zu achten, da solche Effekte für den Genussberechtigten zu überproportionalen Auswirkungen führen können.³¹

Neben der Herabsetzung des Genusskapitals ist auch eine Verlustteilnahme durch Ausweis in einem gesonderten Verlustvortrag möglich. Dieser verhindert Ausschüttungen an den Genussrechtinhaber solange, bis der Verlustvortrag durch die Ausschüttung von Gewinnanteilen in den Folgejahren getilgt worden ist.³²

Genussrechte mit einer Beteiligung am laufenden Verlust können eine sogenannte „Besserungsabrede“ enthalten. Diese sorgt für die Wiederauffüllung des, infolge von Verlusten herabgesetzten, Genusskapitals. Die Wiederauffüllung geschieht durch vorrangige Verwendung späterer Gewinne (bis maximal zum früheren Nennwert).³³

Eine weitere Erscheinungsform der Verlustbeteiligung ist die Nachrangabrede. Sie kann sowohl als einzige Verlustteilnahme wie auch in Kombination mit einer laufenden Verlustbeteiligung vereinbart werden. Die Nachrangabrede beinhaltet, dass im Falle der Insolvenz der Genussrechtinhaber, was die Rückzahlung des Genusskapitals betrifft, zwar vor allen Eigentümern aber nach allen Gläubigern bedient wird. Er nimmt im Insolvenzfall, auf sein eingesetztes Kapital bezogen, die Stellung einer bevorzugten Eigentümers aber eines nachrangig behandelten Gläubigers ein.³⁴

²⁹ Vgl. [Dro96, S. 55]

³⁰ Vgl. [Lüh06, S. 46]

³¹ Vgl. [HER04, S. 247 f.]

³² Vgl. [Dro96, S. 57]

³³ Vgl. [Dro96, S. 58]

³⁴ Vgl. [HER04, S. 254]

2.2.3 Laufzeit

Zu unterscheiden sind Genussrechte, die eine begrenzte bzw. unbegrenzte Laufzeit haben. Dabei spielt auch die Kündbarkeit eine Rolle. Damit die ausgegebenen Genussrechte für den Emittenten steuerlich und bilanziell vorteilhaft bleiben, ist die typische Ausgestaltung der Laufzeit von Genussrechten aber eher langfristig orientiert. Dies ist eine der Voraussetzungen um Genussskapital bilanziell als Eigenkapital ausweisen zu können.³⁵

Als unbefristet gilt das Genussrechtsverhältnis, wenn die Rückzahlung des Genussskapitals nicht vor der Auflösung der Gesellschaft erfolgt. Dies ist, sofern nichts anderes vereinbart wurde, der Normalfall. Genussrechte können auch von vornherein als befristete Anlage herausgegeben werden. Im Genussrechtsvertrag ist dann die Laufzeit festzuschreiben. Es sind auch Genussrechte denkbar, die grundsätzlich keine Rückzahlung des überlassenen Kapitals vorsehen. Bei dieser Form erfolgt nach Ende der Laufzeit oder der Auflösung des Unternehmens nur die Erlöschung der Rechte und Pflichten (wie z.B. Gewinn- oder Verlustbeteiligung).

Neben der zeitlichen Befristung ist die Kündbarkeit von Interesse. So gibt es Genussrechte die prinzipiell kündbar oder unkündbar sind. Es lässt sich in den Bedingungen festlegen ob, im Falle von kündbaren Genussrechten, nur der Emittent bzw. Inhaber oder beide Parteien zu einer Kündigung berechtigt sind. Außerdem sind Regelungen möglich, die eine Kündigung erst nach einer bestimmten Zeitspanne oder zu festgesetzten Terminen erlauben. Weiterhin ist zwischen einer ordentlichen und einer außerordentlichen Kündigung zu unterscheiden. Eine ordentliche Kündigung bei befristeter Laufzeit ist in der Regel nicht möglich bzw. sinnvoll. Sie kann allerdings explizit vereinbart werden. Das Recht zur Kündigung aus wichtigen Gründen (§ 314 BGB) bleibt in allen Fällen unberührt. Es kann vertraglich zwar nicht ausgeschlossen werden, kommt aber in der Praxis selten zur Anwendung.³⁶

Nach dem Ende der Laufzeit, der Liquidation des Unternehmens oder einer Kündigung des Genussrechtsverhältnisses wird dem Genussrechtsinhaber in der Regel sein überlassenes Genussskapital zurückgezahlt. Auch hier gilt für die Art und Höhe der Rückzahlung zunächst die Vertragsfreiheit. So ist z.B. die Rückzahlung des nominalen Genussskapitals denkbar, aber auch eine Beteiligung an stillen Reserven ist möglich. Weiterhin kann die Rückzahlung nicht in bar, sondern in Gesellschaftsanteilen erfolgen.³⁷

Genussrechte werden in der Regel eher mit längerer (oder unbefristeter) Laufzeit ausgestattet und sind somit den langfristigen Finanzierungsformen zuzuordnen.

³⁵ Vgl. [Dro96, S. 59 f.]

³⁶ Vgl. [Lüh06, S. 49]

³⁷ Vgl. [Lüh06, S. 50 f.]

2.2.4 Rang

Für alle oben aufgeführten Rechte und Pflichten ist auch immer die Frage des Rangs zu stellen und zu beantworten. Unter Rang versteht man die Vor-, Gleich- oder Nachrangigkeit eines Rechts bezogen auf andere Parteien des Unternehmens. Diese können sowohl Eigentümer wie auch Gläubiger sein. Bei der laufenden Gewinnbeteiligung z.B. ist der Bezug zu anderen Ausschüttungen festzulegen. Eine bevorrechtigte (prioritatische) Behandlung wird in der Regel nur bei einer festen Verzinsung gewährt. In diesem Falle besteht für die Gesellschafter nur ein Anspruch auf Gewinnausschüttung nachdem die Ansprüche des Genussrechtsinhabers befriedigt wurden. Typisch für eine dividendenorientierte Gewinnbeteiligung ist eine Gleichbehandlung gegenüber den Gesellschaftern, eine nachberechtigte (posterioritatische) Behandlung ist aufgrund der gläubigerrechtlichen Stellung des Genussberechtigten eher selten.³⁸ Die Entscheidung über den Rang eines Rechtes oder einer Pflicht sollte für jedes einzelne Recht bzw. für jede Pflicht getroffen und in den Genussrechtsvertrag mitaufgenommen werden. So ist z.B. auch für eine Beteiligung am Liquidationserlös oder für die Beteiligung am laufenden bzw. absoluten Verlust eine Rangabrede zu treffen. Die hier besprochene Rangabrede ist nicht mit der „Nachrangabrede“ (Vgl. Kapitel 2.2.2.1) zu verwechseln.

2.3 Steuerliche und bilanzielle Behandlung

Die steuerliche Behandlung von Genussrechten innerhalb von Deutschland ist in der Abbildung 2 übersichtsartig dargestellt. Im Rahmen dieser Arbeit wird schwerpunktmäßig auf die Besteuerung beim Emittenten eingegangen. Dabei wird angenommen, dass es sich hierbei um eine Kapitalgesellschaft handelt.

Die steuerliche Behandlung von Genussrechten		
Beim Erwerber (Inhaber)	Beim Emittenten	
Einkommensteuer	Ertragsteuer	
Besteuerung von: Erwerb Ausschüttung Veräußerung	KSt	GWSt

Abbildung 2: Die steuerliche Behandlung von Genussrechten³⁹

³⁸ Vgl. [Lüh06, S. 45] und [HER04, S. 247]

³⁹ Vgl. [Dro96, S. 75]

Da seit 1997 keine Vermögensteuer mehr erhoben wird, ist auf der Seite des Unternehmens nur noch die ertragsteuerliche Seite (neben der vor 1997 noch vorhandenen Substanzsteuern wie Vermögensteuer und Gewerbesteuer) von Bedeutung. Hierzu zählt neben der Körperschaftsteuer noch die Gewerbesteuer. Beide Steuern sind gewinnabhängig. Die zentrale Frage an dieser Stelle ist die steuerliche Einordnung der Ausschüttungen auf das Genusskapital zum Eigen- oder zum Fremdkapital. Im letzteren Falle können die Ausschüttungen als Betriebsausgaben von der Steuerschuld abgezogen werden. Unter welchen Bedingungen Ausschüttungen auf Genussrechte nun als Fremdkapital behandelt werden können ist im § 8 III 2 KStG geregelt:

„Auch verdeckte Gewinnausschüttungen sowie Ausschüttungen jeder Art auf Genussrechte, mit denen das Recht auf Beteiligung am Gewinn und am Liquidationserlös der Kapitalgesellschaft verbunden ist, mindern das Einkommen nicht.“

Die Interpretation des Textes war lange umstritten. Die heute herrschende Meinung legt das Gesetz wie folgt aus: Die Ausschüttungen auf Genussrechte sind als steuerliches Eigenkapital zu behandeln, wenn sowohl eine Gewinnbeteiligung wie auch eine Beteiligung am Liquidationserlös vereinbart ist.⁴⁰ Solche Genussrechte werden auch als „beteiligungsähnliche Genussrechte“ oder „aktienähnliche Genussrechte“⁴¹ bezeichnet. Die Ausschüttungen sind dagegen als steuerliches Fremdkapital und damit als abzugsfähig anzusehen, wenn die Genussrechte entweder eine Gewinnbeteiligung oder eine Beteiligung am Liquidationserlös gewähren⁴². Diese Genussrechte werden auch „obligationenartige Genussrechte“ genannt.

Unter der Annahme, dass die Ausschüttungen als steuerliches Fremdkapital anzusehen sind ergeben sich für die steuerliche Behandlung auf der Seite des Emittenten folgende Konsequenzen:

Körperschaftsteuer

Die Ausschüttungen können als Schuldzinsen vom körperschaftsteuerpflichtigen Einkommen abgezogen werden.

Gewerbesteuer

Nach § 8 Nr. 1 GewStG können Entgelte für langfristiges Fremdkapital bzw. für Dauerschulden hälftig hinzugerechnet werden, was den Gewerbesteuerertrag mindert.⁴³

Aus steuerlichen Überlegungen heraus wird daher in der Praxis oft auf ein gleichzeitiges Recht am Gewinn und am Liquidationserlös verzichtet.

⁴⁰ Vgl. [Dro96, S. 40 f.]

⁴¹ Vgl. [Hof00, S. 35 f.]

⁴² Vgl. [Dro96, S. 76 f.] und [EJ05, S. 627]

⁴³ Vgl. [Wik07b]

Die Bilanzierung von Genussrechten nach dem HGB ist, wie bei der steuerlichen Behandlung, abhängig von der konkreten Ausgestaltung der Genussrechte. Um bilanziell als Eigenkapital behandelt werden zu können, müssen Genussrechte eine Reihe kumulativer Kriterien erfüllen. Diese Kriterien sollen eine ausreichende Haftung und Verfügbarkeit des Genusskapitals garantieren. Folgende Kriterien sind zu nennen:⁴⁴

Nachrangigkeit

Im Insolvenz- oder Konkursfall muss die Nachrangigkeit des Genusskapitals nach den Forderungen aller anderer Gläubiger gegeben sein. Dies wird auch als Nachrangabrede (Vgl. Kapitel 2.2.2.1) bezeichnet. Zahlungen an den Genussrechtsinhaber können also nach Auflösung des Unternehmens nur vorgenommen werden, wenn alle Schulden bezahlt sind und das dann verbleibende Vermögen die Einlagen der Eigentümer übersteigt. Damit wird eine der wichtigsten Funktionen von Eigenkapital, die Haftungsfunktion, erfüllt.

Erfolgsabhängigkeit der Vergütung

Eine Vergütung auf das überlassene Genusskapital darf nur erfolgen, wenn die Ausschüttung nicht zu einem Jahresfehlbetrag führt. Sie ist somit auf die frei verfügbaren Bestandteile des Eigenkapitals limitiert. Genussrechte mit einer vom Gewinn unabhängigen Verzinsung können nur dann als Eigenkapital bilanziert werden, wenn eine besondere Klausel im Vertrag die Nichtantastbarkeit des besonders geschützten Eigenkapitals garantiert.

Verlustbeteiligung

Das Genusskapital muss in voller Höhe an einem möglichen Verlust des Unternehmens beteiligt werden können. Nicht zulässig ist hier eine Wiederauffüllung des Genusskapitals durch Gewinne in den Folgejahren, da der Genussrechtsinhaber damit, ab dem Ende der ursprünglichen Laufzeit, asymmetrisch an der Entwicklung des Unternehmens partizipieren würde. Er wäre an den Gewinnen laut Jahresabschluss aber nicht mehr an etwaigen Verlusten beteiligt.

Langfristigkeit (Nachhaltigkeit)

In der Literatur finden sich uneinheitliche Meinungen über die konkrete Ausgestaltung dieses Kriteriums. Eine unbefristete Laufzeit mit einer Kündigungsfrist von mindestens fünf Jahren gilt als ausreichend um die zum echten Eigenkapital vergleichbare Haftungsqualität zu garantieren.

Durch die kumulative Einhaltung dieser Kriterien werden die fünf wichtigsten Funktionen von Eigenkapital durch Genussrechte abgebildet. Hierzu zählen die Arbeits- bzw. Kontinuitätsfunktion, die Haftungsfunktion, die Verlustausgleichsfunktion, die Gewinnbetei-

⁴⁴ Vgl. [BB05, S. 2146 ff.], [HER04, S. 291 ff.], [Dro96, S. 88 ff.]

ligungsfunktion sowie die Geschäftsführungsfunktion. Insbesondere die drei erstgenannten Funktionen sind vom Genussrechtskapital, welches bilanziell als Eigenkapitalausweis ausgewiesen werden soll, zu erfüllen.⁴⁵

Dabei stellt die Arbeits- bzw. Kontinuitätsfunktion die Aufrechterhaltung der Unternehmenstätigkeit sicher, da es dem Unternehmen dauerhaft zur Verfügung steht. Die Haftungsfunktion „besteht darin, dass die Kapitalgesellschaft mit ihrem gesamten Vermögen für Schulden der Gesellschaft haftet.“⁴⁶ Die Verlustausgleichsfunktion hingegen versteht das Eigenkapital als Puffer, der etwaige Verluste auffängt.⁴⁷

Die oben genannten Kriterien lassen sich in ein Prüfschema überführen, das [Lüh06, S. 92] wie folgt skizziert:

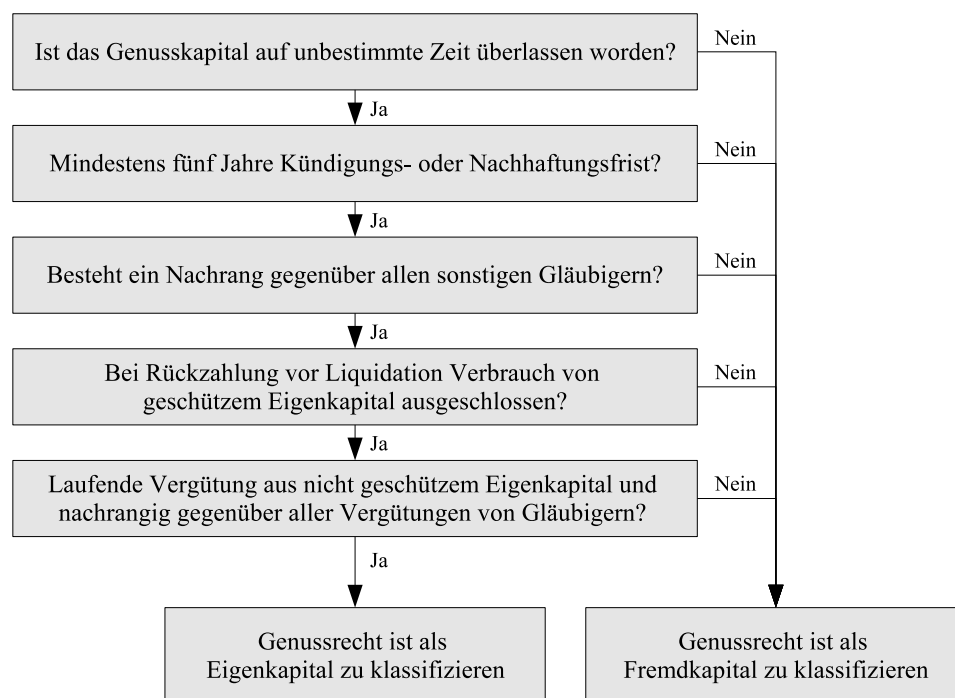


Abbildung 3: Kriterien der bilanziellen Zuordnung nach HGB⁴⁸

Der bilanzielle Ausweis von Genusskapital, welches als Eigenkapital zu klassifizieren ist, findet auf der Passivseite der Bilanz statt. Dabei ist das Bilanzgliederungsschema um den Posten „Hybride Finanzierungsinstrumente“ zu erweitern. Dieser Posten sollte zwischen Eigenkapital und Rückstellungen stehen, um dem Mischcharakter des Mezzanine-Kapitals gerecht zu werden.⁴⁹

⁴⁵ Vgl. [BB05, S. 2146]

⁴⁶ Vgl. [BB05, S. 2146]

⁴⁷ Vgl. [BB05, S. 2146]

⁴⁸ Vgl. [Lüh06, S. 92]

⁴⁹ Vgl. [BB05, S. 2151]

3 Möglichkeiten der Emission

Um mittels Genussrechte eine Kapitalbeschaffung zu realisieren, müssen die Genussrechte den Weg vom Emittenten hin zum Kapitalgeber finden. Dieser Kapitalgeber, auch Mezzanine-Investor, erbringt eine Geld- oder Sachleistung die Kapitaleinlage genannt wird. Sachleistungen werden im Rahmen dieser Arbeit nicht näher betrachtet. Diese Form der Ausgabe von Genussrechten dient seitens des Unternehmens der Kapitalbeschaffung. Genussrechte können neben der Kapitalbeschaffung auch als Kapitalersatz herangezogen werden. Dies Form der Gewährung von Genussrechten kommt im Rahmen von Sanierungsmaßnahmen oder zur Kompensation untergehender Rechte zum Einsatz. Sanierungsgenussrechte werden nach Herabsetzung des Grundkapitals, als Ersatz für das verlorene Aktienkapital an die Aktionäre, ausgegeben. Genussrechte zur Kompensation untergehender Rechte kommen u.a. bei der Verschiebung von Eigenkapitalstrukturen zum Einsatz. Aufgrund geringer Bedeutung wird die Gewährung von Genussrechten als Kapitalersatz nicht näher betrachtet.⁵⁰

3.1 Organisierter Kapitalmarkt

Unter dem Begriff organisierter Kapitalmarkt wird, im Gegensatz zum Geldmarkt, der Markt für längerfristige verbriefte Finanztitel bezeichnet. Durch die Zwischenschaltung einer Organisation zwischen Anbieter und Anleger wird die Möglichkeit geschaffen, die Kapitalbindungen anonym und in standardisierter Form einzugehen. Der organisierte Kapitalmarkt wird auch als Börse bezeichnet und lässt sich in die Börsensegmente amtlicher Handel, geregelter Markt und den Freiverkehr unterteilen. Dabei existieren für den amtlichen Handel die höchsten Zulassungsbeschränkungen. Außerdem unterliegt er der strengsten staatlichen Aufsicht. Für den Freiverkehr bestehen die niedrigsten Zulassungsvoraussetzungen. Aber auch dieses Börsensegment wird, auch wenn weitaus weniger, staatlich beaufsichtigt.⁵¹

Um Genussrechte an der Börse anbieten zu können, müssen diese als Wertpapier verbrieft werden. Die verbrieften Genussrechte werden dann als Genussscheine bezeichnet.⁵² Außerdem sind eine ganze Reihe von Maßnahmen im Vorfeld einer Börseneinführung von Genussscheinen durchzuführen. Dabei ist die Emission unabhängig von der Rechtsform des Emittenten. Über diesen Weg besteht also auch für Unternehmen, die nicht der Rechtsform einer AG oder KGaA angehören, Zugang zum organisierten Kapitalmarkt. Für eine erfolgreiche Börseneinführung müssen neben der Erfüllung bestimmter Voraussetzungen

⁵⁰ Vgl. [Dro96, S. 118-120]

⁵¹ Vgl. [Dro96, S. 124-127]

⁵² Vgl. [Dro96, S. 69]

einige wichtige Entscheidungen getroffen werden. Zunächst muss ein passender Emissionspartner, typischerweise eine Bank oder ein Makler, ausgewählt werden. Danach ist die Form der Platzierung auszuwählen und die Entscheidung, an welcher Börse und in welchem Marktsegment emittiert werden soll zu treffen. Zuletzt sind das Emissionsvolumen und der Emissionspreis zu beziffern. Für eine Notierung an der Börse fallen sowohl einmalige wie auch laufende Kosten an. In Deutschland werden die meisten Genussscheine von Aktiengesellschaften emittiert und an der Börse in Hamburg angeboten. Sie werden überwiegend über den geregelten Markt gehandelt.⁵³

3.2 Nicht-Organisierter Kapitalmarkt

Neben dem Handel von Genussrechten in Form von Genussscheinen über die Börse ist auch der Handel über den nicht-organisierten Kapitalmarkt möglich. Der nicht-organisierte Kapitalmarkt wird auch als freier Markt oder grauer Kapitalmarkt bezeichnet. Es existiert, im Gegensatz zum organisierten Handel, keine Zwischeninstanz, die die Anonymität des Anlegers wahren kann, keine Transparenz und keine staatliche Kontrolle der Transaktionen. Der Handel, der hier stattfindet, wird als außerbörslicher Handel oder „Over the counter“ (OTC) Handel bezeichnet. Der nicht-organisierte Handel bietet nicht-emissionsfähigen⁵⁴ Unternehmen die Möglichkeit zur Beschaffung von Beteiligungskapital.

Der OTC Handel ist rein privatrechtlich strukturiert und basiert auf bilateralen Vertragsabschlüssen. Die Geschäftsabschlüsse werden in der Regel telefonisch getätigt und sind somit nicht mit computergestützten Systemen zu erfassen. Der OTC Markt ist dadurch, im Gegensatz zur Börse, kaum transparent und die gehandelten Produkte sind typischerweise wenig standardisiert. Durch die fehlende Standardisierung besitzen die Produkte am grauen Kapitalmarkt eine niedrige Fungibilität, da für einen Wiederverkauf zunächst ein Käufer gefunden werden muss, welcher bereit ist das mit dem Erstverkäufer speziell ausgehandelte Produkt zu kaufen. Weiterhin muss die Gegenpartei in der Regel einer Veräußerung an einen Dritten zustimmen. Die Kontakte am OTC Markt sind bilateraler Natur, d.h. zwischen Käufer und Verkäufer besteht eine direkte und damit nicht-anonyme Beziehung.⁵⁵

⁵³ Vgl. [Dro96, S. 149 ff.]

⁵⁴ bzw. nicht börsen-notierten

⁵⁵ Vgl. [PS04, S. 179 f.]

Eine Form der angebotenen Finanzprodukte sind die Genussrechte. Um Genussrechte am nicht-organisierten Kapitalmarkt emittieren zu können, müssen ähnliche Voraussetzungen erfüllt und Maßnahmen ergriffen werden wie bei der Emission am organisierten Kapitalmarkt. Dabei sind die folgenden Schritte durchzuführen:⁵⁶

Überprüfung der Voraussetzungen

Neben der Prüfung des allgemeinen Wirtschaftsklimas ist der interne Aufbau einer Publikumsreife von Bedeutung. Mögliche Investoren müssen den Eindruck bekommen in ein gut organisiertes und wirtschaftlich interessantes Unternehmen zu investieren. Je nach Ausgestaltung des Genussrechts sind die Genehmigungen durch die Haupt- bzw. Gesellschafterversammlung und ggf. durch die staatlichen Behörden einzuholen.

Wahl des Emissionspartners

Formal wird kein Emissionspartner benötigt, da der Genussrechtsvertrag bilateral zwischen Käufer und Verkäufer ausgehandelt werden kann. Ein Emissionspartner in Form einer Bank oder einem Makler ist jedoch möglicherweise für die Vermittlung potentieller Investoren nötig.

Bestimmung des Emissionsvolumens und -preises

Das Emissionsvolumen kann durch den Emittenten frei bestimmt werden. Der Emissionspreis entspricht typischerweise dem Nominalwert der Einlage, da am OTC Markt ein Agio (Aufgeld) unüblich ist.

Die Emission von Genussrechten am OTC Markt ist, wie die Emission an der Börse, mit Kosten verbunden, die aber deutlich geringer als bei einer Börsennotierung ausfallen. Als einmalige Kosten fallen lediglich die Kosten für die Erstellung und Druck eines Unternehmensberichtes an, der als Informationsquelle für potentielle Investoren dient. Möglicherweise ist vor Ausgabe der Genussrechte eine interne Restrukturierung des Unternehmens bzw. ein Wechsel der Rechtsform nötig. Dies hängt davon ab, ob das emittierende Unternehmen die nötige Transparenz aufweist die Investoren am Kapitalmarkt fordern. Laufende Kosten fallen an für die regelmäßige Information der Genussberechtigten, Treuhanddienste, die Haupt- oder Gesellschafterversammlung und für einen testierten Jahresabschluss. Die Kosten für eine Emission am nicht-organisierten Kapitalmarkt liegen in der Regel unter 1% des Nennwertes.

⁵⁶ Vgl. [Dro96, S. 187 ff.]

4 Vor- und Nachteile

In diesem Kapitel sollen die wesentlichen Vor- und Nachteile von Mezzanine-Kapital im Allgemeinen und von Genussrechten im Speziellen erläutert werden. Zunächst sind folgende Vorteile zu nennen:⁵⁷

Stärkung des Eigenkapitals

Werden die Genussrechte, wie in den vorhergehenden Kapiteln erläutert, so ausgestaltet, dass sie als wirtschaftliches Eigenkapital bilanziert werden können, so dient dies einer Stärkung der Eigenkapitalbasis. Das verbessert dann u.U. die Bonitätsbewertung bzw. das Rating des Unternehmens. Da die Kosten des Mezzanine-Kapitals steuerlich als Betriebsausgabe abgesetzt werden können, sinken die Kosten für das Eigenkapital und für andere Kreditlinien.⁵⁸

Wahrung der Beteiligungsverhältnisse

Genussrechte bieten die Möglichkeit, sich Eigenkapitaläquivalenz ohne Verwässerung der Anteile der Eigentümer zu beschaffen.

Hohe Flexibilität

Durch die Vertragsfreiheit können Genussrechte auf die verschiedensten Finanzierungsbedürfnisse hin maßgeschneidert ausgestaltet werden. Erst diese Flexibilität ermöglicht eine echte Optimierung der Kapitalstruktur und Kombinierbarkeit mit anderen Finanzierungsformen.

Verbriefung

Genussrechte können als Wertpapier verbrieft und damit an der Börse gehandelt werden. Zudem ist die Ausgabe von Genussrechten nicht an die Rechtsform gebunden. Dies ermöglicht Unternehmen, die nicht die Rechtsform einer AG oder KGaA haben den Zugang zum Kapitalmarkt.

⁵⁷ Vgl. [HER04, S. 42 f.]

⁵⁸ Vgl. [EJ05, S. 625]

Mezzanine-Kapital hat neben den oben erwähnten Vorteilen aber auch eine Reihe von Nachteilen:⁵⁹

Hohe Erwartungen des Investors

Mezzanine Investoren haben in der Regel hohe Erwartungen an den Wertzuwachs des Unternehmens und investieren daher nur in solche Gesellschaften, die eine entsprechende Ertrags- bzw. Renditeaussicht versprechen. Daneben wollen die Investoren auch eine bestimmte Mindestanlage tätigen, so dass diese Faktoren insgesamt gegen ein Invest in kleine Unternehmen sprechen.

Ausstiegsorientiertes Invest

Je nach Ausgestaltung steht das Genusskapital nur zeitlich befristet zur Verfügung. Dies ist allerdings speziell bei Genussrechten typischerweise nicht der Fall, da hier oft die Eigenkapitaläquivalenz angestrebt wird.

Teurer als normales Fremdkapital

Genussrechte sind aufgrund der Gewinnkopplung und Equity-Kicker Vereinbarungen teurer als normales Fremdkapital (z.B. in Form von Darlehen mit fixen Zinsen).

⁵⁹ Vgl. [HER04, S. 43 f.]

5 Zusammenfassung und Fazit

Genussrechte bieten eine hohe Gestaltungsfreiheit zur Außenfinanzierung von Unternehmen und können zudem als Wertpapier verbrieft und damit an der Börse gehandelt werden. Sie bieten dem Emittenten, unabhängig von seiner Rechtsform, sowohl Zugang zum organisierten wie auch zum nicht-organisierten Kapitalmarkt. Sie gehören zu den mezzaninen Finanzierungsinstrumenten und werden je nach Ausgestaltung als Eigen- oder Fremdkapital gesehen. Die interessanteste Ausprägung ist die gleichzeitige Zurechnung zum wirtschaftlichen Eigenkapital und zum steuerlichen Fremdkapital. Somit erhöhen Genussrechte die Eigenkapitalquote und ihre Kosten sind gleichzeitig als Betriebsausgaben von der Steuer abzugsfähig. Trotz der Zurechnung zum Eigenkapital sind Genussrechte immer rein schuldrechtliche Verträge, die insbesondere keine Mitgliedschaft des Inhabers am Emittenten gewähren. Genussrechte werden in der Regel gegen eine Kapitaleinlage (Genusskapital) ausgegeben und garantieren dem Inhaber bestimmte Rechte. Von wesentlicher Bedeutung ist hier das Gewinnbeteiligungsrecht. Neben den Rechten werden dem Inhaber aber auch Pflichten auferlegt von denen die Verlustteilnahme die wichtigste ist. Genussrechte haben typischerweise eine unbestimmte Laufzeit.

Es ist die hohe Flexibilität in der Ausgestaltung der Wesensmerkmale die das Genussrecht so attraktiv macht. Gleichzeitig ist diese Flexibilität auch die Eigenschaft, die die Genussrechte kompliziert und den Markt intransparent werden lassen kann.

Literaturverzeichnis

Literatur

- [BB05] BAETGE, Jörg ; BRÜGGEMANN, Benedikt: Ausweis von Genussrechten auf der Passivseite der Bilanz des Emittenten. In: *Der Betrieb* (2005), Nr. 40, S. 2145–2152.
- [Dro96] DROSS, Christoph: *Genußrechte*. 1. Auflage. München/Wien : R. Oldenbourg Verlag, 1996.
- [EJ05] ELSER, Thomas ; JETTER, Jann: Steuereffiziente Ausgestaltung von Mezzaninekapital. In: *Finanz-Betrieb* (2005), Nr. 10, S. 625–635.
- [HER04] HÄGER, Michael ; ELKEMANN-REUSCH, Manfred: *Mezzanine Finanzierungsinstrumente*. 1. Auflage. Berlin : Erich Schmidt Verlag, 2004.
- [Hof00] HOFMEISTER, Holger: *Der erleichterte Bezugsrechtsausschluß bei Wandelschuldverschreibungen, Gewinnschuldverschreibungen und Genußrechten*. Diss., 1. Auflage. Frankfurt am Main : Europäischer Verlag der Wissenschaften, 2000.
- [Lüh06] LÜHN, Michael: *Bilanzierung und Besteuerung von Genussrechten*. Diss., 1. Auflage. Wiesbaden : Deutscher Universitäts-Verlag, 2006.
- [o.V07] O.V. *Mezzanine Finance - Mischform mit Zukunft*.
http://www.credit-suisse.com/news/de/media_release.jsp?ns=39632. Mai 2007.
- [PS04] PERRIDON, Louis ; STEINER, Manfred: *Finanzwirtschaft der Unternehmung*. 13. Auflage. München : Verlag Franz Vahlen, 2004.
- [Wik07a] WIKIPEDIA. *Genussrecht*. <http://de.wikipedia.org/wiki/Genussrecht>. Mai 2007.
- [Wik07b] WIKIPEDIA. *Gewerbsteuer (Deutschland)*.
[http://de.wikipedia.org/wiki/Gewerbsteuer_\(Deutschland\)](http://de.wikipedia.org/wiki/Gewerbsteuer_(Deutschland)). Mai 2007.

Diese Arbeit wurde mit \LaTeX erstellt.
Die Formatierung des Literaturverzeichnisses folgt der DIN 1505 Teil 2.