
EIGENFINANZIERUNG

Sie erfolgt vor allem in Form der Selbstfinanzierung (siehe Innenfinanzierung) und der Beteiligungsfinanzierung.

BETEILIGUNGSFINANZIERUNG BEI NICHT EMISSIONSFÄHIGEN UNTERNEHMEN

Bei nicht emissionsfähigen Unternehmen kann die Eigenfinanzierung in Form von weiteren Einlagen der bisherigen Teilhaber erfolgen. Diese scheitert jedoch in der Praxis meist an der Tatsache, dass die Teilhaber neben ihrem Geschäftsvermögen in der Regel kein nennenswertes verfügbares Privatvermögen besitzen oder zur Verfügung stellen wollen.

Eine Ausweitung der Eigenmittel durch Aufnahme neuer Anteilseigner ist für nicht emissionsfähige Unternehmen aus verschiedenen Gründen begrenzt:

Die Zahl der Gesellschafter kann in Anbetracht der oft geringen Größe von Personengesellschaften nicht beliebig erhöht werden.

Nach dem Grundsatz der unternehmerischen Selbständigkeit in Verbindung mit einem gewissen Maß an Unabhängigkeit und Dispositionsfreiheit räumt man in Familienfirmen „fremden“ Kapitalgebern ungern größere Informations- und Mitspracherechte ein.

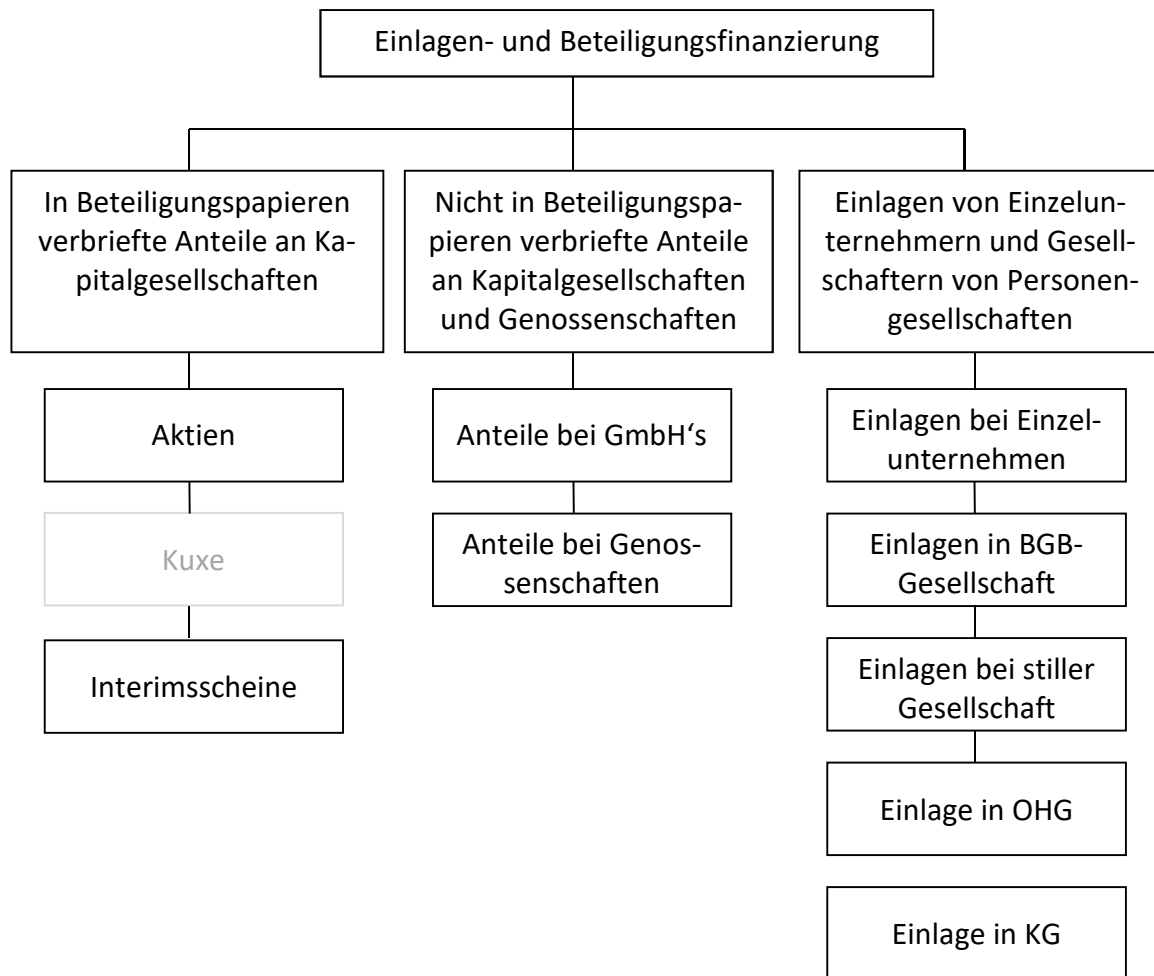
Beteiligungen an nicht emissionsfähigen Unternehmen lassen sich meist nicht im gleichen Maße absichern, wie etwa bei Bankkrediten üblich. Höheres Kapitalanlagerisiko kann eigentlich nur durch hohe Gewinnerwartungen kompensiert werden.

Unter den nicht emissionsfähigen Gesellschaften hat deshalb die KG hinsichtlich der Eigenfinanzierung verhältnismäßig gute Möglichkeiten. Denn zum einen sind Kommanditisten an der Geschäftsführung nicht mitbeteiligt, so dass die Anzahl der Gesellschafter hoch sein kann (Publikums-KG), zum anderen ist die Haftung durch die Beschränkung auf die Einlage vergleichsweise gering.

Die Praxis zeigt, dass auch bei einer GmbH der Kreis der Gesellschafter meist klein ist. Sie ist zwar eine Kapitalgesellschaft. Anteile an einer GmbH sind aber dem Börsenhandel entzogen, und ihre Abtretung ist an bestimmte erschwerende Bedingungen geknüpft. Für eine GmbH (wie übrigens auch für kleine, nicht börsenfähige Aktiengesellschaften) gilt deshalb das Problem der Beschaffung von Eigenkapital ebenso wie für ein Einzelunternehmen und eine OHG. Der sogenannte Venture-Capital-Markt könnte hier Besserung bringen.

Zu den typischen Beschaffungsproblemen der Eigenfinanzierung kommt bei personenbezogenen Unternehmen oft noch hinzu, dass das Eigenkapital nicht immer den langfristigen Charakter hat, den man ihm in der Literatur zuschreibt. Nach § 132 HGB steht jedem Gesellschafter zum Ende eines Geschäftsjahres ein Kündigungsrecht mit einer Frist von 6 Monaten zu. Man spricht auch von „kündbarem Eigenkapital“. Für den Kapitalnehmer erscheint es deshalb zweckmäßig, sich durch eine Vereinbarung längerer Kündigungsfristen vorübergehend zu schützen. Wegen möglicherweise zu erwartender Liquiditätsschwierigkeiten wird im Vertrag gleichzeitig eine Klausel im Hinblick auf eine ratenweise Rückzahlung des Kapitalanteils sich als zweckmäßig erweisen.

MÖGLICHKEITEN DER KAPITALERHÖHUNG NICHT EMISSIONSFÄHIGER UNTERNEHMEN



BETEILIGUNGSFINANZIERUNG BEI EMISSIONSFÄHIGEN UNTERNEHMEN

Emissionsfähige Unternehmen zeichnen sich dadurch aus, dass sie die Börse als mittelbare Kapitalbeschaffungsquelle verwenden können.

Unter börsenfähigen Gesellschaften versteht man nur Aktiengesellschaften, da beispielsweise auch relativ große GmbHs den Kapitalmarkt nur durch die Begebung von Gläubigerpapieren in Anspruch nehmen können. Aber auch von den Aktiengesellschaften bedient sich nur ein Teil der Börse zur Beschaffung von Eigenkapital.

KAPITALERHÖHUNG GEGEN EINLAGEN (§§ 182 FF. AKTG)

Bei der Kapitalerhöhung gegen Einlagen handelt es sich um eine Form der Eigenfinanzierung, bei der durch Ausgabe neuer Aktien der AG liquide Mittel zur Verfügung gestellt werden. Diese auch als ordentliche Kapitalerhöhung bezeichnete Form der Finanzierung bedarf nach § 182 AktG zunächst einmal einer qualifizierten Mehrheit in der Hauptversammlung, d. h. einer Mehrheit von $\frac{3}{4}$ des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals (gezeichnetes Kapital). Gemäß § 186 AktG hat danach jeder Aktionär ein sogenanntes Bezugsrecht auf die neuen Aktien, das allerdings unter gewissen Umständen ganz oder zum Teil ausgeschlossen werden

kann. Davon zu unterscheiden ist die in Deutschland übliche Praxis der formellen (unechten) Ausschließung des Bezugsrechtes. Dabei wird durch einen Hauptversammlungsbeschluss das Bezugsrecht der Aktionäre zunächst ausgeschlossen, damit die Aktien durch eine Bank bzw. durch ein Bankenkonsortium übernommen und gezeichnet werden können (Fremdemission im Gegensatz zu der in der Praxis selteneren Selbstemission). Danach sind die Banken verpflichtet, die neuen Aktien den Aktionären zum Kauf anzubieten. Der Aktionär kann entweder sein Bezugsrecht ausüben oder es verkaufen.

Grundsätzlich gilt, dass dem Aktionär – wie auch immer er sich entscheidet – kein unmittelbarer finanzieller Schaden entstehen darf. Entscheidend sind die Emissionsbedingungen, die mit unterschiedlichem Gewicht die Entscheidung beeinflussen können. Folgende Punkte können relevant sein:

- die Situation auf dem Geld- und Kapitalmarkt,
- der Emissionszeitpunkt (z. B. Zeitpunkt der Zins- und Dividendenzahlungen, steigende Börsenkurse),
- die Konjunktursituation,
- die Lage der Branche und des Unternehmens,
- der Emissionskurs,
- das Bezugsverhältnis

RECHTE DES AKTIONÄRS

- Stimmrecht in der Hauptversammlung
- Anspruch auf Dividende
- Anspruch auf Anteil am Liquidationserlös
- Bezugsrecht auf neue (junge) Aktien

DIE AKTIE

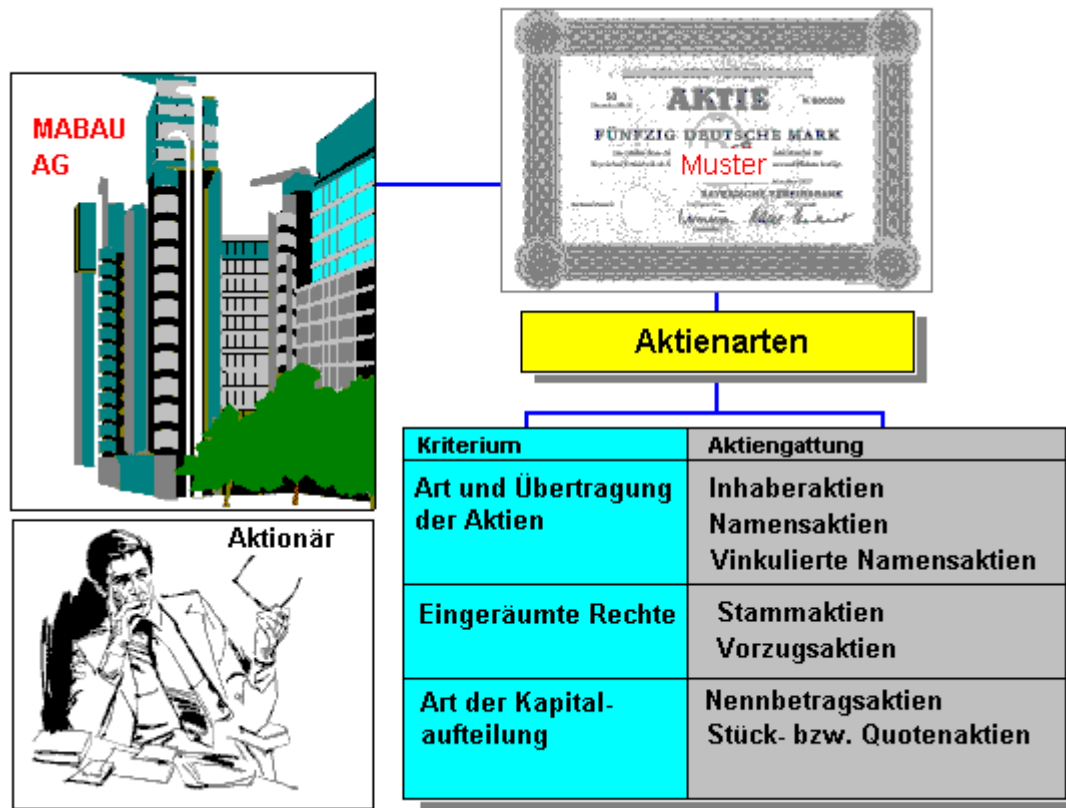
Die Aktie ist ein unteilbares Wertpapier, das dem Besitzer/Inhaber als Aktionär sein Recht an einer Aktiengesellschaft verbrieft, welches er durch die Übernahme eines Anteils am Grundkapital der Gesellschaft (= Aktienkapital) erworben hat.

In *Deutschland* gilt:

- (1) Die Aktien können entweder als Nennbetragsaktien oder als Stückaktien begründet werden.
- (2) Nennbetragsaktien müssen auf mindestens einen Euro lauten. Aktien über einen geringeren Nennbetrag sind nichtig. Für den Schaden aus der Ausgabe sind die Ausgeber den Inhabern als Gesamtschuldner verantwortlich. Höhere Aktiennennbeträge müssen auf volle Euro lauten.
- (3) Stückaktien lauten auf keinen Nennbetrag. Die Stückaktien einer Gesellschaft sind am Grundkapital in gleichem Umfang beteiligt. Der auf die einzelne Aktie entfallende Betrag des Grundkapitals darf einen Euro nicht unterschreiten. Absatz 2 Satz 2 und 3 findet entsprechende Anwendung.
- (4) Der Anteil am Grundkapital bestimmt sich bei Nennbetragsaktien nach dem Verhältnis ihres Nennbetrags zum Grundkapital, bei Stückaktien nach der Zahl der Aktien.
- (5) Aktien sind unteilbar.

Zweck der Emission von Aktien ist die Bereitstellung von Eigenkapital für die Aktiengesellschaft.

Aktien werden in der Regel zu einem Preis ausgegeben, der über dem Nennwert liegt. Das bei der Emission der Aktien erzielte Aufgeld (= Agio) ist in die Kapitalrücklage (= Reserve) einzustellen.



Aktien können

- (1) auf Inhaber oder
- (2) auf Namen

lauten.

Inhaberaktien (Regelfall) dürfen nur gegen Leistung des vollen Betrages (= Nennbetrag plus Agio) ausgegeben werden. Sie zeichnen sich beim Handel mit Wertpapieren an der Börse durch eine hohe Beweglichkeit aus.

Namensaktien (Ausnahmefall) können hingegen vor der vollen Bezahlung des Nennbetrages ausgegeben werden. Die Namen sind im Aktienbuch der Gesellschaft zu verzeichnen.

Sie können mit Hilfe eines Indossaments weitergegeben werden.

Bei vinkulierten Namensaktien bedarf die Übertragung von Aktien zusätzlich der Zustimmung durch die Gesellschaft. Auf diese Weise soll verhindert werden, dass unerwünschte Beteiligungsverhältnisse entstehen.

Als **Stammaktien** (Regelfall) werden jene Aktien bezeichnet, die das volle Stimmrecht, das Dividendenrecht, das Bezugsrecht sowie - im Fall der Fälle - das Recht auf Teilhabe am Liquidationserlös haben.

Demgegenüber sind **Vorzugsaktien** - im Hinblick auf die genannten Rechte - mit einem oder mehreren Vorrechten ausgestattet, allerdings zum Preis, dass auf andere Rechte, zum Beispiel auf das Stimmrecht, verzichtet werden muss.

BEZUGSRECHT

Bei der Frage Ausüben des Bezugsrechtes oder Verkauf der an der alten Aktie haftenden Rechte spielt der Wert des Bezugsrechtes eine Rolle. Der rechnerische Wert des Bezugsrechtes, der mit dem Börsenkurs (Bezugsrechte werden an der Börse gehandelt) nicht übereinstimmen muss, stützt sich zunächst allgemein auf die Feststellung, dass der Bezugskurs für die neuen Aktien wesentlich unter dem Börsenkurs der alten Aktie liegen muss. Die Untergrenze stellt – wegen des Verbots einer Unter-pari-Emission (§ 9 AktG) – der Nennwert einschließlich der zu erwartenden Emissionskosten dar. Daneben sind die jeweiligen Marktbedingungen für die Festlegung des Bezugskurses von entscheidender Bedeutung.

Außerdem wird der rechnerische Wert des Bezugsrechtes von dem geplanten Bezugsverhältnis bestimmt. Wird beispielsweise das Grundkapital einer Aktiengesellschaft von 100 auf 150 Mio. € erhöht, können auf zwei alte Aktien eine junge Aktie bezogen werden, das Bezugsverhältnis ist damit 2 : 1.

Bei der rechnerischen Ermittlung des Bezugsrechtes soll der vermutliche Wert der Aktie nach der Kapitalerhöhung festgestellt werden:

$$\text{Bezugsrecht} = \frac{K_a - K_n}{\frac{Z_a}{Z_n} + 1}$$

- Ka = Kurswert der alten Aktie in €
- Kn = Ausgabekurs der jungen Aktie in €
- Za = Zahl der alten Aktien
- Zn = Zahl der neuen Aktien

Nach dieser Bezugsrechtberechnung erleidet der Aktionär, der sein Bezugsrecht ausübt, ebenso wenig einen Vermögensverlust, wie wenn er es verkauft. Nach Ausübung des Bezugsrechtes kommt der Kursabschlag im Kurs der alten Aktie zum Ausdruck; der Kurs trägt den Vermerk „eB“ (ex Bezugsrecht).

KAPITALERHÖHUNG AUS GESELLSCHAFTSMITTELN (§§ 207 FF. AKTG)

Bei der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln handelt es sich um eine Umwandlung offener, umwandlungsfähiger Rücklagen in gezeichnetes Kapital. Dazu können die freien Rücklagen in voller Höhe und die Kapitalrücklage sowie die gesetzliche Rücklagen nur soweit verwendet werden, als sie den zehnten oder den in der Satzung bestimmten höheren Teil des bisherigen gezeichneten Kapitals übersteigen. Sonderposten mit Rücklagenanteil dürfen grundsätzlich nicht umgewandelt werden.

Die Aktionäre erhalten die als Zusatz-, Gratis- oder Berechtigungsaktien bezeichneten Aktien ohne Gegenleistung. Da ihr Anteil am Gesellschaftsvermögen der gleiche bleibt wie vorher, ändern sich durch diese Art der Kapitalerhöhung die Vermögensrechte der Aktionäre nicht. Dadurch aber, dass sich das Gesellschaftsvermögen nunmehr auf eine größere Anzahl von Aktien verteilt, sinkt der Börsenwert der einzelnen Aktie. Sie wird damit unter Umständen leicht-

ter verkäuflich. Bei einer Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln handelt es sich im eigentlichen Sinne nicht um eine Form der Eigenfinanzierung, denn es fließen dem Unternehmen keine zusätzlichen liquiden Mittel zu.

GENEHMIGTE KAPITALERHÖHUNG (§§ 202 FF. AKTG)

Beim genehmigten Kapital kann die Satzung den Vorstand für höchstens fünf Jahre ermächtigen, das Grundkapital zu erhöhen. Das kann durch die Hauptversammlung durch einen satzungsändernden Beschluss geschehen. Dazu bedarf es allerdings der qualifizierten Mehrheit der Hauptversammlung. Das dadurch „genehmigte“ Kapital darf die Hälfte des gezeichneten Kapitals zum Zeitpunkt der Beschlussfassung nicht übersteigen; im Anhang sind darüber Angaben zu machen (§ 160 Abs. 1 AktG).

Der Sinn des genehmigten Kapitals liegt darin, dass bei günstigen Situationen am Kapitalmarkt das gezeichnete Kapital durch die Emission junger Aktien erhöht werden kann, ohne dass es – wie im Falle der ordentlichen Kapitalerhöhung – dazu erst der Einberufung einer Hauptversammlung bedarf.

BEDINGTE KAPITALERHÖHUNG (§§ 192 FF. AKTG)

Bedingtes Kapital liegt vor, wenn die Hauptversammlung mit qualifizierter Mehrheit beschließt, dass die Erhöhung des gezeichneten Kapitals nur in dem Umfang durchgeführt wird, in dem von Dritten Umtausch- und Bezugsrechte geltend gemacht werden können. Die bedingte Kapitalerhöhung ist deshalb zweckgebunden. Sie wird vorgenommen

- zur Gewährung von Umtausch- oder Bezugsrechten an Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen,
- zur Vorbereitung und Durchführung geplanter Fusionen oder
- zur Ausgabe von Belegschaftsaktien im Rahmen einer Erfolgsbeteiligung der Mitarbeiter.

Auch beim bedingten Kapital darf die Kapitalerhöhung die Hälfte des Grundkapitals nicht übersteigen. Das bedingte Kapital ist in der Bilanz zu vermerken (§ 152 Abs. 1 AktG).