

FINANZIERUNG

> Geldbeschaffung mit Genuss

Mit neuen Genussscheinprogrammen wollen Banken mittelständischen Unternehmen zu **MEHR EIGENKAPITAL** verhelfen. Aber gerade kleinen Firmen bleibt der Zugang oft verschlossen. VON REINHOLD MÜLLER

Genussscheine waren in der Vergangenheit ein Geheimtipp für clevere Anleger. Denn als Zwitterform zwischen Aktie und festverzinslichem Wertpapier versprechen sie überdurchschnittliche Renditen, manchmal sogar verbunden mit der Aussicht auf Kursgewinne – und das bei kalkulierbaren Risiken. Ein Geheimtipp waren Genussscheine lange Zeit auch bei den Unternehmen. Meist nutzten nur finanzstarke Konzerne und Banken diese Möglichkeit der flexiblen Kapitalbeschaffung.

Diese Zeiten dürften aber nun zu Ende gehen. Denn Genussscheine dienen inzwischen auch als Geldquelle für kapitalhungrige kleinere und mittlere Unternehmen, die auf der Suche nach neuen Finanzierungsmöglichkeiten sind. Die Banken springen inzwischen gern auf diesen Zug: „Genussrechte verbessern bei mittelständischen Unternehmen die Finanzierungsstruktur und stärken ihre Bonität“, erklärt Dieter Burgmer, Vorstandsmitglied bei der BayernLB in München. Viele Geldhäuser wittern ein neues, lukratives Geschäftsfeld und umwerben mittelständische Unternehmen in jüngster Zeit mit standardisierten Genussscheinprogrammen.

Instrument zur Wachstumsfinanzierung. „Genussscheine sind kein Allheilmittel“, warnt jedoch Hermann Dittmers, Geschäftsführer der S-Beteiligungsgesellschaft, eines Tochterunternehmens der Sparkasse Freiburg-Nördlicher Breisgau: „Sie eignen sich in erster Linie für wachstumsorientierte Unternehmen.“ Deshalb kommen

sie als Finanzierungsinstrument vor allem dann in Frage, wenn eine Firma zusätzliches Kapital für die weitere Expansion benötigt, der Eigentümer aber finanziell chronisch klamm ist und keine Möglichkeit hat, sich die nötigen Mittel am Kapitalmarkt oder bei der Bank zu besorgen.

Nützlich sind sie auch für Familienunternehmen, die vor allem auf Grund der strengeren Eigenkapitalanforderungen (Basel II) zusätzliches Kapital benötigen, aber keinesfalls neue Gesellschafter wie Venture-Capital-Geber oder gar Aktionäre aufnehmen möchten, weil sie weiterhin allein über die Geschicke des eigenen Unternehmens bestimmen wollen. Ein Beispiel dafür ist die Lavego AG in München, die Hardware und Dienstleistungen für den bargeldlosen Zahlungsverkehr anbietet. Nach wenig erfreulichen Erfahrungen mit einem Investor entschied sich Vorstandschef Florian Gohlke Ende 2002 für die Ausgabe von Genussscheinen. „Dafür sprach die hohe Flexibilität beim Volumen und dem Zeitpunkt der Emission“, erklärt Gohlke. Denn der Kapitalbedarf seines Unternehmens ist nicht nur hoch, sondern schwankt im Zeitablauf auch ganz erheblich.

Dass „Genüsse“ in Form der Genussrechte oder der Genussscheine als der börsenfähigen Variante im Vergleich zu anderen Finanzierungsarten unterschiedlichen Anforderungen genügen, hat vor allem einen Grund: Genussrechte sind gesetzlich nicht konkret geregelt und somit flexibel gestaltbar. Dies bietet bei entsprechend sorgfält-



Papier mit zwei Gesichtern: Genussscheine sind Eigenkapital und Fremdkapital zugleich.

tiger Vertragsgestaltung den Vorteil, dass Banken, Geschäftspartner und Ratingagenturen Genussrechte und Genussscheine einerseits wirtschaftlich wie Aktien als Eigenkapital bewerten, das Finanzamt sie andererseits steuerlich aber dennoch wie Fremdkapital behandelt und Ausschüttungen damit als Betriebsausgaben absetzbar sind.

Genau darauf stellen viele der Genussrechtsprogramme der Banken ab. So bietet die BayernLB unter dem Namen „STEM“ (Standardisiertes eigenkapitalähnliches Mittelstandskapital)

seit Mitte 2005 ein „eigenkapitalähnliches, standardisiertes und kapitalmarktfinanziertes Produkt“ an. Dieses Programm können Unternehmen mit einem Umsatz von mehr als 30 Millionen Euro und einer Ratingnote von mindestens Ba2 auf der Bonitätsskala der Ratingagentur Moody's nutzen. In die gleiche Richtung geht das Genussrechtsprogramm „Smart-Mezzanine“, das die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) zusammen mit der HSH Nordbank AG und der Hamburger Sparkasse (Haspa) entwickelt hat. Es richtet sich an mittelständische Kunden mit einem Umsatz ab 50 Millionen Euro und einem „Investment-Grade-Rating“ – also mindestens Baa3 auf der Moody's-Skala. Je nach Bedarf erhalten die Unternehmen zwischen zwei und 15 Millionen Euro Genussrechtskapital, das mit sieben bis acht Prozent verzinst werden muss.

Etwas schneller als die Landesbanken waren die Deutsche Bank und IKB Deutsche Industriebank. Bereits im März des vergangenen Jahres brachten sie das gemeinsam entwickelte Produkt „Equi-Notes“ an den Markt. Davon gibt es gleich zwei Varianten: Nämlich eine Variante für Unternehmen, die auf Basis des HGB bilanzieren, und eine zweite für Unternehmen, die ihre Bilanzen auf IFRS abgestellt haben. Ähnlich wie die LBBW kommen aber nur Mittelständler zum Zuge, die einen Umsatz von mindestens 50 Millionen Euro erwirtschaften. Die Genussrechte gibt es in Tranchen zwischen drei und 15 Millionen Euro, die Verzinsung liegt

je nach Variante und Rating-Einstufung zwischen 7,25 Prozent und 10,75 Prozent.

Messlatte zu hoch. Für viele kleinere Mittelständler haben diese Programme jedoch gleich zwei Haken. So ist zum einen die Messlatte beim Umsatz mit Mindestgrenzen im deutlich zweistelligen Millionenbereich sehr hoch gelegt. Zum anderen wird an die Bonität der Unternehmen ebenfalls schon ein sehr hoher Anspruch gestellt. Denn die Bewertung „Investmentgrade“ bedeutet im Klartext nichts anderes, als dass es bei diesen Unternehmen aus dem Blickwinkel der Banken oder eines Anlegers kaum oder nur geringe Bonitätsrisiken gibt.

„Viele kleinere Unternehmen haben aber sehr oft eine geringere Bonität als von den Programmen verlangt“, erklärt Hermann Dittmers. Und sie benötigen auch meist noch dringender Eigenkapital. Denn während es größere Mittelständler auf Eigenkapitalquoten von 17 bis 20 Prozent bringen, liegt die Spanne bei den kleineren Unternehmen bei acht bis zwölf Prozent. Die S-Beteiligungsgesellschaft der Sparkasse Freiburg-Nördlicher Breisgau hat deshalb genau für diese Zielgruppe das Genussrechtsprogramm S-Capital entwickelt. Es eignet sich besonders für kleine Unternehmen, die einen Kapitalbedarf von 50.000 Euro bis zu einer Million Euro haben und deren Bonität auf der Moody's-Skala zwischen Ba1 und B1 deutlich niedriger liegt. Die Spanne der Verzinsung des Genussskapitals liegt dabei zwischen 7,5 und elf Prozent.



VERGLEICH Genussscheine und andere Beteiligungsformen

	Genussscheine	Nachrangdarlehen	Stille Beteiligung	Wandel-/Optionsanleihe
Vergütungsform	Flexibel	Fixe Verzinsung, ggf. mit Abschlusszahlung	Fixes Entgelt, ggf. plus erfolgsabhängige Vergütung	Laufende Verzinsung und Wandlungsrecht
Informations- und Mitbestimmungsrechte der Kapitalgeber	Gläubigerstellung, daher gering	Gläubigerstellung, daher gering	Abhängig von den vertraglichen Regelungen	Gläubigerstellung bis zur Wandlung, danach Gesellschafterstellung
Haftung im Insolvenzfall	Nein	Nein, aber Rangrücktritt gegenüber klassischem Fremdkapital	Abhängig von den vertraglichen Regelungen	Nein, aber ggf. Rangrücktritt gegenüber klassischem Fremdkapital
Bilanzielles Eigenkapital	Abhängig von den vertraglichen Regelungen	Nein	Abhängig von den vertraglichen Regelungen	Nach Wandlung
Gesetzliche Regelungen	Keine Regelungen	§§ 607 bis 610 BGB	§§ 230 bis 237 HGB und §§ 705 bis 740 BGB	§ 221 AktG

Quelle: Markus Jordan, Wirtschaftsprüfungskanzlei Rödl & Partner

CHECKLISTE:

Das gehört bei der Ausgabe von Genussscheinen geregelt

Wirtschaftliches Eigenkapital ist ein Begriff aus der Bankensprache. Das Problem dabei: Beteiligungskapital, das bei einer Bank als wirtschaftliches Eigenkapital gilt, muss bei einer anderen Bank nicht unbedingt als solches anerkannt werden. Unternehmen fahren deshalb besser, wenn das Beteiligungskapital als haftendes Eigenkapital gilt. Bei der Ausgabe von Genussscheinen müssen in den Verträgen folgende Punkte geregelt sein:

NACHRANGIGKEIT:

Im Insolvenzfall darf der Anspruch der Genussscheininhaber auf Kapital und Zinsen erst nach allen anderen Gläubigern sowie nach Gesellschafterdarlehen (qualifizierter Nachrang) erfüllt werden.

KÜNDIGUNGSRECHTE:

Die Genussscheininhaber verzichten auf ordentliche Kündigungsrechte und auch auf außerordentliche Kündigungsrechte, wenn sich die wirtschaftlichen Verhältnisse des Unternehmens verschlechtern.

LAUFZEIT:

Die Mindestlaufzeit der Genüsse sollte fünf Jahre betragen, die Restlaufzeit am Bilanzstichtag mehr als ein Jahr.

BESICHERUNG:

Es darf keine Besicherung durch das Unternehmen bestehen.

GEWINN- UND VERLUSTBETEILIGUNG:

Es muss eine erfolgsabhängige Vergütung sowie die Teilnahme am Verlust bis zur vollen Höhe des Kapitals vereinbart sein.

Dittmers ist aber noch einen Schritt weitergegangen. Denn das Genussrechtskapital der Sparkasse gilt nicht einfach nur als wirtschaftliches Eigenkapital, sondern sogar als haftendes Eigenkapital. Dieser Unterschied wird oft unterschätzt. „Wirtschaftliches Eigenkapital ist ein Begriff aus der Bankensprache“, erklärt Dittmers. Das kann aber unerwünschte Folgen haben. Denn was eine Bank als wirtschaftliches Eigenkapital akzeptiert, muss bei der anderen noch lange nicht als solches anerkannt werden (siehe Checkliste links). Auf der sicheren Seite sind kapitalsuchende Unternehmen daher erst, wenn das Genussrechtskapital als haftendes Eigenkapital anerkannt ist.

Nicht zu unterschätzen sind auch die Kosten für eine Genussrechtsemission. Auch hier geht die S-Beteiligungsgesellschaft behutsam vor. Sie verlangt nur ein einmaliges „Strukturierungsentgelt“ von 3,5 Prozent des Emissionsbetrags. Bei anderen Programmen können noch weitere Posten hinzukommen wie Gebühren für die Due Dilligence, für die Dokumentation und Ratings.

Genüsse für Familienmitglieder. Genusscheinprogramme für kleinere Unternehmen sind bisher also eher die Ausnahme. Trotzdem müssen kleine Unternehmen auf diese Form der Kapitalbeschaffung nicht verzichten. Denn es gibt auch Möglichkeiten, auf eigene Faust Genüsse auszugeben. Dies gilt gerade für Familienunternehmen. Denn wegen der flexiblen Ausgestaltungsmöglichkeiten können Genussrechte, anders als die standardisierten Programme der Banken, sowohl auf die Bedürfnisse bestimmter Anlegergruppen als auch auf die Bedürfnisse des Unternehmens zugeschnitten werden.

Genussrechte sind hier besonders geeignet, um zusätzliche Familienmitglieder an Bord zu holen und angemessen am Unternehmenserfolg zu

beteiligen, ohne dass dadurch zugleich das Streitpotenzial in der Gesellschafterversammlung zunimmt. Anderen Familienmitgliedern kann es – beispielsweise im Rahmen einer Nachfolgeregelung – auf die gleiche Weise erleichtert werden, aus der operativen Verantwortung im väterlichen Betrieb auszuschneiden. Das rein finanzielle Erbe bleibt ihnen auf diese Weise voll erhalten. Kunden und Lieferanten lassen sich mit Genussrechten oder Genussscheinen enger an den Betrieb binden und für dessen Wohl und Wehe interessieren, ohne dass sie zugleich Einflussmöglichkeiten auf die Geschäftsführung erhalten.

Dabei braucht ein Unternehmen noch nicht einmal die Hilfe einer Bank: „Das alles lässt sich allein über eine Privatplatzierung machen“, erklärt Andreas Fiedler, Chef der Beratungsgesellschaft Newcapital Consult in München. Ist allerdings eine breite Streuung der Genussrechte über den Kreis der Familienangehörigen, Freunde und Geschäftspartner hinaus beabsichtigt, kann es mit dem Vertrieb der Anteile schwierig werden.

Dass die Ausgabe von Genussrechten aber auch bei Banken einen wundersamen Wandel auslösen kann, erfuhr Josef Decker, ein Buchbinder aus Bonn. Seinen Kapitalwunsch von 500.000 Euro für ein neues Gebäude mit acht Arbeitsplätzen und einem repräsentativen Schauraum hatten ihm die Banken gleich reihenweise ausgeschlagen. Deshalb versuchte er es mit Genussscheinen. Nachdem er die Werbetrommel kräftig gerührt hatte und selbst Börsenfachblätter über seine Eigeninitiative berichteten, fanden die früher sehr reservierten Banken sein Metier auf einmal nicht mehr so unattraktiv und stellten ihm inzwischen sogar wieder neue Kreditfinanzierungen in Aussicht.

„Genussscheine eignen sich in erster Linie für wachstumsorientierte Unternehmen.“

HERMANN DITTMERS, Geschäftsführer der S-Beteiligungsgesellschaft, Freiburg

