

Fachhochschule

Fachbereich Wirtschaft

Hausarbeit in Betriebswirtschaftslehre

Thema: **Genußscheine als Instrument der Eigenfinanzierung**

Name: xxx

Anschrift:

Datum: 24.02.1998

Inhaltsverzeichnis

1

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS	3
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	4
1. EINLEITUNG	5
2. GENUßSCHEINE	6
2.1. DEFINITION.....	6
2.2. ANWENDUNGSBEREICHE, EMISSIONSMOTIVE	7
2.3. VERBREITUNG DER GENUßSCHEINE AUF DEM INLÄNDISCHEN, ORGANISIERTEN KAPITALMARKT	8
3. EINORDNUNG DER GENUßSCHEINE IN DIE FINANZIERUNGS- INSTRUMENTE EINER UNTERNEHMUNG	10
3.1. EIGENFINANZIERUNG.....	10
3.2. FREMDFINANZIERUNG	11
4. GEGENÜBERSTELLUNG: GENUßSCHEIN/AKTIE	12
4.1. AKTIENARTEN	12
4.2. FINANZWIRTSCHAFTLICHE MERKMALE VON GENUßSCHEINEN UND STIMMRECHTSLOSEN VORZUGSAKTIE IM VERGLEICH.....	14
5. NUTZENARGUMENTE	16
5.1. VOR- UND NACHTEILE DER GENUßSCHEINE FÜR EMITTENTEN	16
5.2. VOR- UND NACHTEILE DER GENUßSCHEINE FÜR ANLEGER	17
6. BERTELSMANN AG: DIE AUSGABE VON GENUßSCHEINEN ALS INSTRUMENT DER ERFOLGSBETEILIGUNG VON MITARBEITERN	19
LITERATURVERZEICHNIS	22

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Aufl.	Auflage
Bd.	Band
bzw.	beziehungsweise
Co.	Compagnie
d.h.	das heißt
DiplPrüfO	Diplomprüfungsordnung
Diss.	Dissertation
DM	Deutsche Mark
eG	eingetragene Genossenschaft
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
grds.	grundsätzlich
Jg.	Jahrgang
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
Mio.	Millionen
Nr.	Nummer
o. V.	ohne Verfasser
Pkt.	Punkt
S.	Seite, Seiten
s.	siehe
sog.	so genannt
u.	und
usw.	und so weiter
vgl.	vergleiche
z.B.	zum Beispiel
z.Zt.	zur Zeit

Abbildungsverzeichnis	Seite
<u>Abb. 1:</u> Entwicklung der Anzahl der Emittenten und Emissionen	9
Quelle: Westphal, Horst: Gestaltung und Bewertung von Genußscheinkapital: Chancen und Risiken aus Emittenten- und Anlegersicht, Bd. 19, Wiesbaden 1995, S. 79	
<u>Abb. 2:</u> Beschaffung von disponiblem Kapital	10
Quelle: Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Auflage, Wiesbaden 1995, S. 33	
<u>Abb. 3:</u> Finanzwirtschaftliche Merkmale von Genußscheinen und stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Vergleich	15
Quelle: In Anlehnung an Gräfer, Horst/ Scheld, Guido: Finanzierung: Grundlagen, Institutionen und Instrumente, Hamburg 1992, S. 203	

1. Einleitung

Genußscheine wurden erstmals in Frankreich Mitte des 19. Jahrhunderts im Zusammenhang mit dem Bau des Suezkanals ausgegeben.¹ Im Jahre 1958 gab die Suezkanalgesellschaft an jeden ihrer hundert Gesellschafter, die jeweils eine Einlage in Höhe von 500 französischen Franc geleistet hatten, einen Genußschein ohne Nennwert und Stimmrecht aus. Diese Genußscheine wurden an der Pariser Börse gehandelt und erreichten im Laufe der Jahre hohe Kurswerte.²

In Deutschland kamen die Genußscheine, ebenfalls Mitte des 19. Jahrhunderts, vor allem in Zusammenhang mit der Ausgestaltung von privaten Eisenbahngesellschaften als sogenannte Heimfallgesellschaften auf. Die privaten Eisenbahngesellschaften wurden als heimfällige Unternehmen bezeichnet, weil ihr unbewegliches Vermögen (Bahnanlagen und Bauten) nach Ablauf einer Konzession (90 Jahre) unentgeltlich an den Staat überging. Als Ausgleich für das verlorene Agio und um an den Unternehmenserträgen weiterhin beteiligt zu sein, erhielten die ausgelosten Aktionäre Genußscheine, die Anteile am Gewinn und am eventuellen Liquidationserlös gewährten.³

Die Ausgabe von Genußscheinen ist eine Möglichkeit der Kapitalbeschaffung für Unternehmen. Genußscheine stehen je nach den Rechten, die sie verbriefen, entweder mehr dem Fremdkapital oder mehr dem Eigenkapital näher.⁴

Den Schwerpunkt meiner Arbeit werde ich im folgenden auf die Kapitalbeschaffung zur Eigenfinanzierung legen. Steuerliche Aspekte werden kurz erläutert, jedoch im einzelnen nicht ausführlich behandelt.

¹ Vgl. Burgmaier, Stefanie: Genußscheine: Probleme beseitigt, in: WirtschaftsWoche (Zeitschrift), 46. Jg. (1992), Nr. 42, S. 158

² Vgl. von Wolff, Pierre: Die Genußscheine nach schweizerischem Recht, Diss., Bern 1914, S. 3

³ Vgl. Ernst, Tassilo: Der Genußschein im deutschen und schweizerischen Aktienrecht, Zürich 1963, S. 32ff

und Wedel, Hermann: Der Partizipationsschein als Kapitalbeschaffungsmittel der Aktiengesellschaften, Berlin 1969, S. 36f

⁴ Vgl. Wöhe, Günter: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19. Aufl., München 1996, S. 832

2. Genußscheine

2.1. Definition

Genußscheine sind Wertpapiere, die bestimmte Vermögensrechte verbrieften und dabei gleichzeitig Mitgliedschafts- oder Stimmrechte der Inhaber ausschließen können. Die Verbriefung als Wertpapier ist als Inhaber-, Namens- oder Orderpapier möglich.⁵ Die Genußscheine werden an der Börse gehandelt und heißen in der Börsensprache auch „Genüsse“.⁶

Die Genußscheine nehmen eine Zwitterposition zwischen einem Rentenpapier und einer Aktie ein, je nach Ausgestaltung der verbrieften Rechte in bezug auf Gläubigerrechte und/oder Vermögensrechte bzw. -pflichten.⁷

Zu den Genußscheinen gehören auch die Partzipationsscheine. Sie werden häufig in der Schweiz für die Beschaffung von Eigenkapital ohne Stimmrecht emittiert, da in der Schweiz die Ausgabe von stimmrechtslosen Vorzugsaktien (vgl. Pkt. 4.1.) nicht zulässig ist.⁸

Die Ausgabe von Genußscheinen ist an keine bestimmte Rechtsform eines Unternehmens gebunden.⁹ Zu den ausgebenden Gesellschaften zählen neben den Aktiengesellschaften (AG) die Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA), Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH), GmbH & Co. KGs, eingetragene Genossenschaften (eG) und auch Aktiengesellschaften, von denen keine Aktien an der Börse gehandelt werden.¹⁰

Voraussetzung für die Ausgabe von Genußscheinen ist die Beschlußfassung der Hauptversammlung (§ 221 Abs. 2 AktG) mit einer ¾-Mehrheit. Den Aktionären ist ein Bezugsrecht auf Genußscheine (§ 221 Abs. 3 und 4 AktG) einzuräumen.¹¹ Genußscheine sind im Aktiengesetz erwähnt, aber nicht definiert.¹²

⁵ Vgl. Angerer, H.Peter: Genußrechte bzw. Genußscheine als Finanzierungsinstrument, in: Deutsches Steuerrecht, 32. Jg. (1994), Heft 2, S. 41

⁶ Quelle: <http://www.deutsche-bank.de> (Version vom 11.02.1998)

⁷ Vgl. Nowak, Thomas/ Hartmann, Bernd: Bewertung von Genußscheinen, in: Die Bank, 1995, Nr. 7, S. 412

⁸ Vgl. Wöhe, Günter: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19. Aufl., München 1996, S. 833

⁹ Vgl. Wöhe, Günter, Bilstein, Jürgen: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 7. Aufl., München 1994, S. 194

¹⁰ Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 190-191

¹¹ Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 186-187

¹² Vgl. Garhammer, Christian: Grundlagen der Finanzierungspraxis, Wiesbaden 1996, S. 145

2.2. Anwendungsbereiche, Emissionsmotive

Vorrangiges Ziel ist die Beschaffung von Haftkapital.¹³

Genußscheine werden häufig bei der Einlage von schwer bewertbaren materiellen oder immateriellen Gütern sowie Dienstleistungen ausgegeben. Die Bewertung eines Rechtes, eines Patentes oder einer Konzession ist schwierig, weil ihr zukünftiger Nutzen für das Unternehmen nicht vorausgesagt werden kann. Um das Bewertungsrisiko gering zu halten, wird der Wert dieser Güter niedrig angesetzt und den Einlegern als Ausgleich dafür Genußscheine angeboten, die Ansprüche auf Gewinnanteile verbrieften. Wenn sich die Einlage als gewinnträchtig herausstellt, ist der Einleger durch seinen Genußschein an dem Gewinn beteiligt.¹⁴

Genußrechte werden an Gesellschaftsgründer für besondere Leistungen, die sie im Zusammenhang mit der Unternehmensgründung erbracht haben, als Zeichen der Anerkennung dieser Leistungen ausgegeben.¹⁵

Bei der Sanierung oder Verschmelzung von Unternehmen stellt die Gewährung von Genußscheinen einen besonderen Anreiz für die Aktionäre dar, Zuzahlungen zu leisten, obwohl keine Verpflichtung zur Zuzahlung bei Aktiengesellschaften besteht. Weitere Vergünstigungen für freiwillig zuzahlende Aktionäre könnten in der Umwandlung von Aktien in Vorzugsaktien bestehen.¹⁶

Genußscheine werden auch als Instrument der Erfolgsbeteiligung der Arbeitnehmer eingesetzt.¹⁷ Bei der Bertelsmann AG z.B. wurde 1979/80 Genußscheckkapital in Höhe von 94 Mio. DM von den Mitarbeitern gezeichnet.¹⁸ Somit sind die Mitarbeiter am betrieblichen Vermögen beteiligt.

Als direktes Kapitalbeschaffungsmittel eingesetzt, dienen Genußscheine zur Beschaffung von Eigenkapital (vgl. Pkt. 3.2.). Durch die fehlenden Mitwirkungsrechte gegenüber Aktien (vgl.

¹³ Vgl. Westphal, Horst: Gestaltung und Bewertung von Genußscheckkapital: Chancen und Risiken aus Emittenten- und Anlegersicht, Bd. 19, Wiesbaden 1995, S. 98

¹⁴ Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 187

¹⁵ Vgl. Garhammer, Christian: Grundlagen der Finanzierungspraxis, Wiesbaden 1996, S. 146

¹⁶ Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 188

¹⁷ Vgl. Wöhe, Günter, Bilstein, Jürgen: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 7. Aufl., München 1994, S. 194

¹⁸ Vgl. Süchting, Joachim: Finanzmanagement, 5. Aufl., Wiesbaden 1991, S. 106

Pkt. 4.) können die Genußscheininhaber keinen Einfluß auf die Geschicke der Gesellschaft nehmen.¹⁹

Bei der Finanzierung von außergewöhnlich risikoreichen Projekten, wie z.B. eine Spielfilmproduktion, Suche nach Bodenschätzen, erhalten die Kapitalgeber Genußrechte, die einen Anteil am Gewinn des Investitionsprojektes verbriefen, dafür aber keine festen Zinsen beinhalten.²⁰

Die Rechtsform der Gesellschaft läßt eine Aktienemission nicht zu. Da die Ausgabe von Genußscheinen an keine bestimmte Rechtsform der Gesellschaft gebunden ist, können auch andere Gesellschaftsformen als die AG sich der Haftkapitalbeschaffung mit Genußscheinen bedienen.²¹

2.3. Verbreitung der Genußscheine auf dem inländischen, organisierten Kapitalmarkt

Die Genußscheine erleben - nach ihrer ersten Blütezeit in den zwanziger Jahren dieses Jahrhunderts - eine Renaissance seit den Achtzigern, deren Hintergrund die großen Ausgestaltungsmöglichkeiten der Genußrechte ist.²² Mit Einführung der stimmrechtslosen Vorzugsaktie im Jahre 1937 liefen die Genußscheine auf den deutschen Kapitalmärkten aus, bis wieder Anfang der sechziger Jahre ein börsennotierter Genußschein entstand.²³

¹⁹ Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 188-189

²⁰ Vgl. Garhammer, Christian: Grundlagen der Finanzierungspraxis, Wiesbaden 1996, S. 146

²¹ Vgl. Westphal, Horst: Gestaltung und Bewertung von Genußscheinkapital: Chancen und Risiken aus Emittenten- und Anlegersicht, Bd. 19, Wiesbaden 1995, S. 98

²² Vgl. Angerer, H. Peter: Genußrechte bzw. Genußscheine als Finanzierungsinstrument, in: Deutsches Steuerrecht, 32. Jg. (1994), Heft 2, S. 41

²³ Vgl. Westphal, Horst: Gestaltung und Bewertung von Genußscheinkapital: Chancen und Risiken aus Emittenten- und Anlegersicht, Bd. 19, Wiesbaden 1995, S. 77

Die folgende Graphik zeigt die permanent wachsende Anzahl der Emittenten und Emissionen ab Beginn der Achtziger bis 1992:

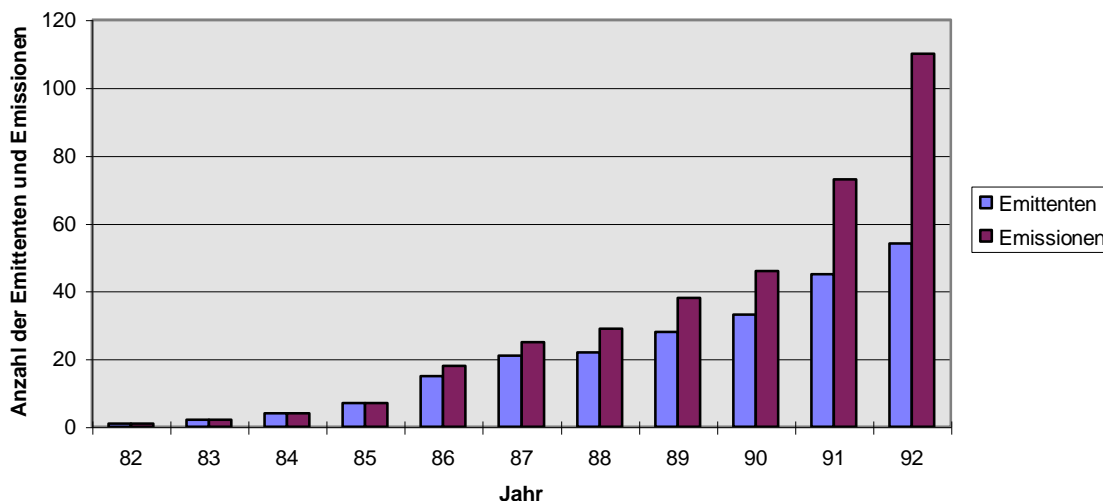


Abb. 1: Entwicklung der Anzahl der Emittenten und Emissionen²⁴

Die meisten Emissionen seit 1985 stammen von Kreditinstituten, weil ab diesem Zeitpunkt Genußscheine als haftendes Eigenkapital im Sinne des Kreditwesengesetzes anerkannt sind.²⁵ Der überwiegende Teil - fast 90 % - der börsennotierten Genüsse wurden seitdem von Banken emittiert.²⁶

²⁴ Quelle: Westphal, Horst: Gestaltung und Bewertung von Genußscheinkapital: Chancen und Risiken aus Emittenten- und Anlegersicht, Bd. 19, Wiesbaden 1995, S. 79

²⁵ Vgl. Müller-Bohn, Thomas: Ein neues Ordnungsschema für Genußscheine, in: Sparkasse (Zeitschrift), 112. Jg. (1995), Nr. 9, S. 407

²⁶ Vgl. Burgmaier, Stefanie: Genußscheine: Probleme beseitigt, in: WirtschaftsWoche (Zeitschrift), 46. Jg. (1992), Nr. 42, S. 159

3. Einordnung der Genußscheine in die Finanzierungsinstrumente einer Unternehmung

Die Finanzierung eines Unternehmens setzt sich aus verschiedenen Segmenten zusammen, wie die folgende Darstellung zeigt:

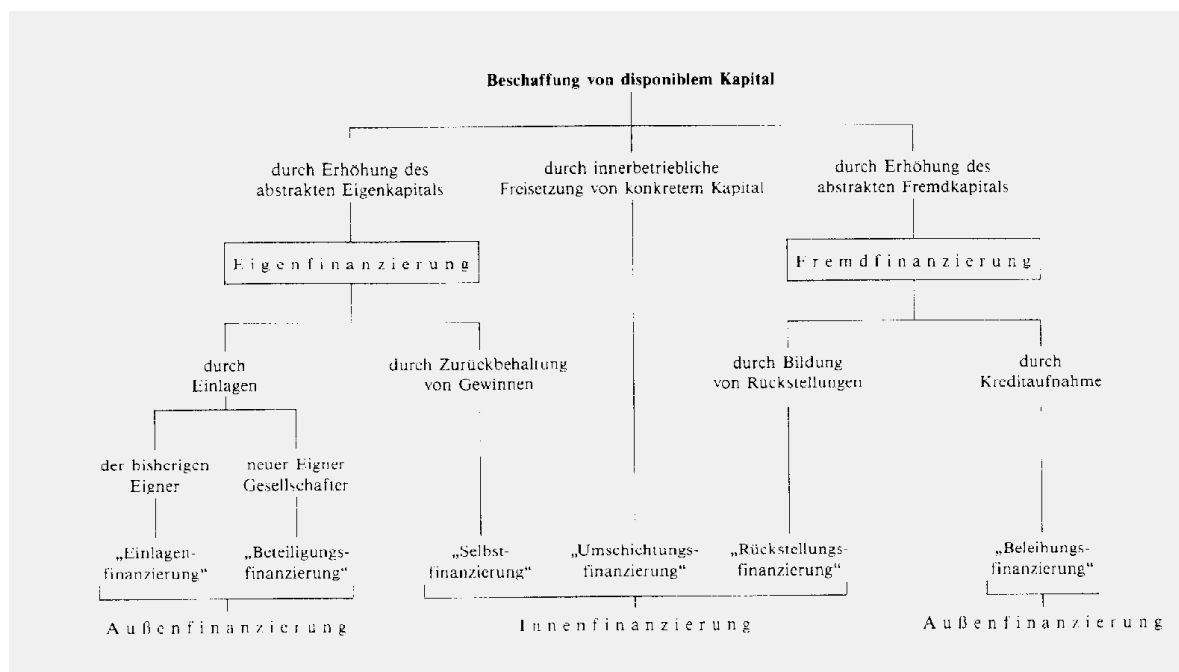


Abb. 2: Beschaffung von disponiblen Kapital²⁷

Genußscheine fallen in den Bereich der „Einlagenfinanzierung“, wenn sie Eigenkapitalcharakter aufweisen (vgl. Pkt. 3.1.). Sind sie betriebswirtschaftlich dem Fremdkapital zuzuordnen, fallen sie unter den Bereich „Beleihungsfinanzierung“ (vgl. Pkt. 3.2.).

3.1. Eigenfinanzierung

Die Eigenfinanzierung von innen wird aus dem betrieblichen Umbildungsprozeß gebildet, z.B. durch Gewinnthesaurierung. Eigenfinanzierung von außen erfolgt durch Einlagen- bzw. Beteiligungsfinanzierung. Die Kapitalgeber einer Personengesellschaft werden durch ihre Einlage auch Miteigentümer der Gesellschaft. Bei den Kapitalgesellschaften ist die juristische Person alleiniger Eigentümer des Betriebsvermögens.²⁸

Eigenkapital zeichnet sich durch dauerhafte Kapitalüberlassung und variable Verzinsung aus. Es ist sowohl am Gewinn und Verlust, als auch am Liquidationserlös und an den stillen Rück-

²⁷ Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S.33

lagen beteiligt.²⁹ Grundsätzlich besteht ein Mitsprache- und Informationsrecht des Kapitalgebers.³⁰

Genußscheine weisen Eigenkapitalcharakter auf, wenn sie folgende Merkmale aufzeigen:

- unbegrenzte Laufzeit (d.h. das Genußscheinkapital muß für mindestens 5 Jahre zur Verfügung gestellt werden³¹)
- Genußscheininhaber haben kein Kündigungsrecht
- Verzinsung ist gewinnabhängig
- Beteiligung im Gewinn- und Verlustfall und an den stillen Rücklagen³²
- Anspruch auf den Liquidationserlös³³
- Mitsprache- und Mitbestimmungsrechte können bei Genußscheinen vertraglich ausgeschlossen werden³⁴

3.2. Fremdfinanzierung

Die Fremdfinanzierung erfolgt durch Fremdkapital, d.h. durch Kapital, das von Dritten (Gläubigern) der Unternehmung befristet überlassen wird. Die Kapitalüberlassung kann kurz-, mittel- oder langfristig sein. Das Fremdkapital ist kein Haftkapital und zeichnet sich durch eine feste laufende Verzinsung aus. Im Falle einer Liquidation hat das Fremdkapital Verluste erst zu tragen, wenn das Eigenkapital aufgebraucht ist.³⁵ Den Kapitalgebern werden in der Regel keine Mitsprache- und Mitwirkungsrechte oder Kontrollrechte an der Unternehmensführung eingeräumt.³⁶

Die Kapitalgeberansprüche sind besichert, d.h. der Kapitalgeber hat in der Regel sein Geld gegen Risiken durch z.B. eine Bürgschaft sichern lassen und hat Anspruch auf Rückzahlung seines eingebrachten Kapitals nach Ablauf der Überlassungsfrist.³⁷

²⁸ Vgl. Wöhe, Günter, Bilstein, Jürgen: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 7. Aufl., München 1994, S. 35

²⁹ Vgl. Wöhe, Günter: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19. Aufl., München 1996, S. 832

³⁰ Vgl. Garhammer, Christian: Grundlagen der Finanzierungspraxis, Wiesbaden 1996, S. 26

³¹ Vgl. Büschgen, Hans E.: Bankbetriebslehre: Bankgeschäfte und Bankmanagement, 4. Aufl., Wiesbaden 1993, S. 763

³² Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 189

³³ Vgl. Süchting, Joachim: Finanzmanagement, 5. Aufl., Wiesbaden 1991, S. 106

³⁴ Vgl. Garhammer, Christian: Grundlagen der Finanzierungspraxis, Wiesbaden 1996, S. 145

³⁵ Vgl. Wöhe, Günter, Bilstein, Jürgen: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 7. Aufl., München 1994, S. 14

³⁶ ebenda, S. 131

³⁷ Vgl. Garhammer, Christian: Grundlagen der Finanzierungspraxis, Wiesbaden 1996, S. 26 u. 28

Genußscheine sind somit dem Fremdkapital zuzuordnen, wenn sie folgende Merkmale aufweisen:

- befristete Kapitalüberlassung, Rückzahlungsanspruch
- feste Verzinsung
- keine Beteiligung am Verlust des Unternehmens
- keine Mitsprache-, Mitbestimmungs- und Kontrollrechte der Genußscheininhaber an der Unternehmensführung
- Kündigungsrecht beiderseits
- keine Beteiligung am Liquidationserlös³⁸

4. Gegenüberstellung: Genußschein/Aktie

4.1. Aktienarten

Aktien lassen sich nach ihrer Übertragbarkeit einteilen in:

■ Inhaberaktien

Sie können durch Einigung und Übergabe (§ 929 BGB) übertragen werden. Der Nennbetrag der Aktie muß voll eingezahlt worden sein.

■ Namensaktien

Sie werden ausgegeben, wenn die Aktienaussgabe erfolgt, bevor sie voll eingezahlt sind. Der Name des Aktionärs wird in das Aktienbuch der Gesellschaft eingetragen (§ 67 AktG). Die Übertragung dieser Aktien ist durch ein Indossament zu dokumentieren.

■ vinkulierte Namensaktien

Ihre Übertragbarkeit ist an die Zustimmung der Gesellschaft gebunden (§ 68 Abs. 2 AktG). Damit hat die Gesellschaft die Möglichkeit, Einfluß auf die Zusammensetzung des Kreises der Anteilseigner zu nehmen.³⁹

³⁸ Vgl. Wöhe, Günter: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 19. Aufl., München 1996, S. 833

³⁹ Vgl. Wöhe, Günter, Bilstein, Jürgen: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 7. Aufl., München 1994, S.46

Einteilung der Aktien nach der Art der Rechte, die sie verbiefen:

■ Stammaktien

Sie verbiefen die Teilnahme und das Stimmrecht in der Hauptversammlung, die Beteiligung am Bilanz- und Liquidationsgewinn und das Recht auf den Bezug junger Aktien.⁴⁰

■ Vorzugsaktien

Sie gewähren den Inhabern Vorzüge gegenüber den Inhabern von Stammaktien. Sie lassen sich unterteilen in:

◆ Mehrstimmrechtsaktien

Diese Aktienform gewährt ein mehrfaches Stimmrecht des Aktionärs auf der Hauptversammlung, allerdings ist die Ausgabe dieser Aktien nach dem Aktiengesetz nicht mehr zulässig (§ 12 Abs. 2 AktG). Mehrstimmrechtsaktien, die vor Inkrafttreten des Aktiengesetzes erworben wurden, behalten ihre Rechte.⁴¹

Als Beispiel für die Verteilung der Stimmrechte ist die Stadt Hamburg zu nennen, die 1973 an der Hamburger Hochbahn AG eine Vorzugsaktie im Nominalwert von 166 400.- DM und 156 480 Stimmen besaß. Somit entfielen ca. 94 Stimmen auf 100.- DM, während die übrigen Aktien nur eine Stimme auf 100.- DM gewährten.⁴²

◆ Stimmrechtslose Aktien

Sie werden auch Dividendenvorzugsaktien genannt, da sie einen höheren Dividendenanspruch verbiefen, dafür aber kein Stimmrecht gewähren.

Diese Aktien werden zur Eigenkapitalbeschaffung ausgegeben, ohne die Machtstrukturen des Aktionärskreises zu gefährden. Das Volumen der Dividendenvorzugsaktien darf das der Stammaktien nicht übersteigen (§ 139 Abs. 2 AktG).⁴³

Das Stimmrecht der Vorzugsaktien lebt wieder auf, wenn in einem Jahr die Vorzugsdividende ganz oder teilweise ausfällt und der Rückstand nicht im nächsten

⁴⁰ Vgl. Garhammer, Christian: Grundlagen der Finanzierungspraxis, Wiesbaden 1996, S. 98 u. 99

⁴¹ Vgl. Amann, Klaus: Finanzwirtschaft: Finanzierung, Investition, Finanzplanung, Stuttgart 1993, S. 37

⁴² Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 184

Jahr nachgezahlt wird. Die Vorzugsaktionäre haben solange ein Stimmrecht, bis die Rückstände nachgezahlt sind (§ 140 Abs. 2 AktG).⁴⁴

◆ prioritatische Vorzugsaktien

Diese Aktien bevorzugen den Inhaber bei der Gewinnverteilung. Die Vorzugsaktionäre erhalten vor den Stammaktionären eine bestimmte Dividende.

Der restliche Gewinn wird dann je nach Satzungsbestimmung auf die Vorzugs- und Stammaktien verteilt.⁴⁵

4.2. Finanzwirtschaftliche Merkmale von Genußscheinen und stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Vergleich

Aktien stellen Eigenkapital dar, weil sie den Charakter der dauerhaften Kapitalüberlassung haben und nicht kündbar sind. Deswegen können nur Genußscheine, die Eigenkapitalcharakter im betriebswirtschaftlichen Sinne aufweisen, mit den Aktien verglichen werden. Genußscheine ähneln sehr stark den Vorzugsaktien.⁴⁶

⁴³ Vgl. Wöhe, Günter, Bilstein, Jürgen: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 7. Aufl., München 1994, S.48

⁴⁴ Vgl. Amann, Klaus: Finanzwirtschaft: Finanzierung, Investition, Finanzplanung, Stuttgart 1993, S. 38

⁴⁵ Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 184-185

⁴⁶ Vgl. Amann, Klaus: Finanzwirtschaft: Finanzierung, Investition, Finanzplanung, Stuttgart 1993, S. 38

In der folgenden Übersicht werden die finanzwirtschaftlichen Merkmale der beiden Finanzierungsinstrumente gegenübergestellt:

Genußscheine	(stimmrechtslose) Vorzugsaktien
Genußscheininhaber sind keine Miteigentümer der Gesellschaft, sie haben die Stellung eines Gläubigers das eingezahlte Kapital stellt Eigenkapital dar im betriebswirtschaftlichen Sinne, im steuerrechtlichen Sinne ist es Fremdkapital	Aktionäre sind Miteigentümer der Gesellschaft, da ihr eingezahltes Kapital Haftkapital darstellt und somit dem Eigenkapital zuzuordnen ist
Genußscheine weisen vielfach eine Mindestverzinsung auf, ansonsten ist die Verzinsung variabel (abhängig vom Ertrag)	Der Dividendenanspruch ist höher als bei Stammaktien, jedoch variabel (abhängig vom Ertrag)
gelegentlich wird die Teilnahme der Genußscheine am Verlust der Gesellschaft ausgeschlossen	Aktien haften mit ihrem Nennwert
grds. kein Stimmrecht	kein Stimmrecht, aber Aufhebung des Stimmrechts bei Dividendenrückständen (latentes Stimmrecht)
Genußscheine sind grds. nicht kündbar, (Ausnahme: sie stellen Fremdkapital dar)	Aktien sind nicht kündbar, da sie Eigenkapitalcharakter aufweisen
die Emission von Genußscheinen ist nicht auf einen Höchstbetrag bzw. -anteil vom Grundkapital beschränkt ⁴⁷	die Emission von stimmrechtslosen Vorzugsaktien ist auf die Hälfte des Grundkapitals beschränkt ⁴⁸
es kann ein Umtauschrecht in Aktien eingeräumt werden	

Abb. 3: Finanzwirtschaftliche Merkmale von Genußscheinen und stimmrechtslosen Vorzugsaktien im Vergleich⁴⁹

⁴⁷ Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 189

⁴⁸ § 139 Abs. 2 AktG

⁴⁹ Quelle: In Anlehnung an Gräfer, Horst, Scheld, Guido: Finanzierung: Grundlagen, Institutionen und Instrumente, Hamburg 1992, S. 203

5. Nutzenargumente

5.1. Vor- und Nachteile der Genußscheine für Emittenten

Genußscheinemittierende Unternehmen wollen vorrangig haftendes Eigenkapital beschaffen, um ihre Unternehmensziele wie z.B. Investition in neue Projekte, Ausbau des Marktanteils, Erhöhung der Kreditwürdigkeit, zu verfolgen und auszubauen. Genußscheine können unabhängig von der Gesellschaftsform emittiert werden, was vielen Unternehmen die Möglichkeit bietet, sich Haftkapital durch Beteiligungs- oder Einlage-finanzierung von Dritten zu verschaffen.⁵⁰

Durch das fehlende Stimmrecht der Genußscheininhaber sind die Genußscheine eine attraktive Form der Kapitalbeschaffung, da die bestehenden Herrschaftsverhältnisse innerhalb des Unternehmens nicht gefährdet werden. Das latente Stimmrecht fehlt den Genußscheinen gegenüber den stimmrechtslosen Vorzugsaktien. Somit besteht für die Gesellschaft keine „Gefahr“ der Mitbestimmung durch Genußscheininhaber, falls es dem Unternehmen nicht möglich sein sollte, die entsprechende Dividende in einem Jahr zu zahlen. Die Genußscheine bieten eine Alternative zum sog. Going Public über die AG oder KGaA, ohne die gewachsenen Herrschaftsstrukturen anzutasten.⁵¹ Aufgrund dieser Vorzüge eignen sich die Genußscheine insbesondere für Familienunternehmen, da die Gesellschaft vor Überfremdung geschützt ist.⁵²

Durch die weitgehend freien Gestaltungsmöglichkeiten der Genußscheine können die Emittenten sie bezüglich der Laufzeit, höheren Gewinnanteil, Umwandlungsrecht in Aktien, Kündigung, freie oder beschränkte Übertragbarkeit, Haftung, Vorabgewinn usw. individuell gestalten.

Im Gegensatz zu den stimmrechtslosen Vorzugsaktien ist der Emissionsbetrag des Genußrechtskapitals nicht begrenzt, was den Emittenten die Möglichkeit bietet, beliebig hoch Eigenkapital mit Genußscheinen zu beschaffen.⁵³

⁵⁰ Vgl. Garhammer, Christian: Grundlagen der Finanzierungspraxis, Wiesbaden 1996, S. 146

⁵¹ Vgl. Angerer, H.Peter: Genußrechte bzw. Genußscheine als Finanzierungsinstrument, in: Deutsches Steuerrecht, 32. Jg. (1994), Heft 2, S. 45

⁵² Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 189

⁵³ Vgl. Spremann, Klaus: Investition und Finanzierung, 4. Aufl., München 1991, S. 261

Die steuerrechtliche Behandlung von Genußrechten hängt von der Festlegung der Ausstattungsmerkmale ab. Sind die Genußscheininhaber am Gewinn und am Liquidationserlös einer Kapitalgesellschaft beteiligt, so dürfen die Ausschüttungen auf Genußrechte nicht als Betriebsausgaben angesetzt werden. Die Genußscheine werden wie Aktien im Steuerrecht behandelt, d.h. sie sind gewerbe- und körperschaftsteuerpflichtig.⁵⁴

Wird dagegen die Beteiligung am Liquidationserlös ausgeschlossen und die Gewinnbeteiligung beschränkt, gelten die Genußscheine steuerrechtlich als Fremdkapital. Damit sind Ausschüttungen auf die Genußscheine steuerrechtlich abziehbare Betriebsausgaben.⁵⁵ Durch diese Gestaltungsmöglichkeiten bieten die Genußscheine gegenüber den stimmrechtslosen Vorzugsaktien steuerrechtliche Vorteile, die den Genußscheininhabern durch eine Erhöhung der Bardividende zugute kommen können und damit eine attraktive Anlageform darstellen.

5.2. Vor- und Nachteile der Genußscheine für Anleger

Als Vorteil der Genußscheine für Anleger ist als erstes die attraktive Rendite gegenüber anderen Anlageformen zu nennen. Die Dividende auf Genußscheine liegt in der Regel über der der Aktien und kann je nach Vertragsbedingungen vorrangig bedient werden. Dies sichert den Anlegern die Auszahlung ihrer Dividende vor den Aktionären. Aufgrund der steuerrechtlichen Behandlung des Genußscheinkapitals (vgl. Pkt. 5.1.) sind die Gesellschaften in der Lage, eine höhere Bardividende auszuschütten, da die Zahlung der Körperschaftsteuer entfällt. Ein weiterer Vorteil besteht darin, daß die Kursgewinne für die Anleger steuerfrei sind, sobald die Papiere sechs Monate im Depot gelegen haben.⁵⁶

Sofern eine Gesellschaft sowohl Aktien als auch Genußscheine emittiert hat und die Brutto-dividende gleich hoch sein soll, so muß die Bardividende der Aktien genau 64 % der Bardividende der Genußscheine betragen.⁵⁷ Dies bedeutet für die Anleger einen höheren Gewinn um gut ein Drittel gegenüber den Aktionären.

⁵⁴ Vgl. Wöhe, Günter, Bilstein, Jürgen: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 7. Aufl., München 1994, S. 195

⁵⁵ Vgl. Garhammer, Christian: Grundlagen der Finanzierungspraxis, Wiesbaden 1996, S. 147

⁵⁶ Vgl. Schubert, Wolfram: Kapitalmarkt: Noch nicht gestopft, in: WirtschaftsWoche (Zeitschrift), 48. Jg. Nr. 7, S. 128

⁵⁷ Vgl. Vormbaum, Herbert: Finanzierung der Betriebe, 9. Aufl., Wiesbaden 1995, S. 189

Genußscheine bergen kein latentes Stimmrecht wie stimmrechtslose Vorzugsaktien. Demnach werden die Anleger bei ihrer Entscheidung, ob sie in Genußscheine oder stimmrechtslose Vorzugsaktien investieren von der zu erwartenden Dividende abhängig machen. Im Gegensatz zu Aktionären haben die Emittenten gegenüber ihren Anlegern keine Informationspflicht, z.B. in Form der Hauptversammlung einer AG, über die Lage der Gesellschaft. Die Genußscheininhaber müssen sich selbst über die Emittenten informieren⁵⁸, was die Entscheidung der Anleger über die Anlageform ihres Kapitals zu einer zeitaufwendigen Recherche macht. Darüber hinaus muß auch die zukünftige Entwicklung des Unternehmens verfolgt werden. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Ausschüttung vollständig vom Unternehmensergebnis abhängt und keine Mindestverzinsung vereinbart wurde.⁵⁹

In verlustreichen Zeiten kann die Ausschüttung entfallen und sogar der Nennbetrag der Genußscheine gekürzt werden. Im Falle des Konkurses oder der Liquidation der Gesellschaft werden Genußscheininhaber nachrangig bedient und riskieren ihre gesamte Einlage.⁶⁰

Um den Genußscheinen als Anlageform Attraktivität zu verleihen, müssen die Ausgestaltungsmerkmale aus meiner Sicht im Bereich der Verzinsung gegenüber den stimmrechtslosen Vorzugsaktien wesentlich besser ausgestattet sein, um Anleger anzusprechen. Als Anleger würde ich nur Genußscheine zeichnen, die mit einer Mindestverzinsung und variablen Verzinsung abhängig vom Unternehmensertrag oder die mit einer attraktiven Festverzinsung ausgestattet sind. Zusätzlich würde ich auf eine vorrangige Bedienung bei der Ausschüttung der Dividende achten.

⁵⁸ Vgl. Hamm, Margaretha: Genußscheine: Der übliche Abstand, in: *WirtschaftsWoche (Zeitschrift)*, 48. Jg. (1994), Nr. 14, S. 97

⁵⁹ Vgl. Burgmaier, Stefanie: Genußscheine: Probleme beseitigt, in: *WirtschaftsWoche (Zeitschrift)*, 46. Jg. (1992), Nr. 42, S. 162-164

⁶⁰ ebenda, S. 158-159

6. Bertelsmann AG: Die Ausgabe von Genußscheinen als Instrument der Erfolgsbeteiligung von Mitarbeitern

Die Aktien der Bertelsmann AG werden nicht an der Börse gehandelt, sondern befinden sich in festen Händen. Bertelsmann hat Genußscheine emittiert, weil keine zusätzlichen Aktionäre erwünscht sind.⁶¹

Im Geschäftsjahr 1979/80 wurde von den Mitarbeitern der Bertelsmann AG Genußschemkapital in Höhe von 94 Mio. DM im Rahmen der Vermögensbeteiligung für Mitarbeiter gezeichnet.⁶² Mittlerweile beläuft sich das Genußrechtskapital auf fast 940 Mio. DM nominal (Geschäftsjahr 1996/97) und verzeichnete damit einen Zuwachs von knapp 26 Mio. DM gegenüber dem Vorjahr.⁶³

Die Bertelsmann AG ist um ein besonderes Vertrauensverhältnis gegenüber ihren Genußscheininhabern bemüht und bringt dies nach der Börseneinführung im Jahre 1986 durch eine Drei-Punkte-Erklärung zum Ausdruck:

- das Unternehmen verpflichtet sich, die Einleger „künftig regelmäßig über den aktuellen Geschäftsverlauf des Gesamthauses und der einzelnen Unternehmensbereiche unterrichten“
- „Das Genußkapital ist wie das Aktienkapital fester Bestandteil der langfristigen Eigenkapitalstrategie des Hauses Bertelsmann.“
- „Die für das Genußrecht geltende Gewinnformel und die Geschäftspolitik streben an, daß die Verzinsung in der Regel 15 Mark je Genußschein beträgt.“⁶⁴

Nach den Genußscheinbedingungen der Bertelsmann AG (Stand Oktober 1992)⁶⁵ haben die Genußscheininhaber keine Gesellschaftsrechte, insbesondere kein Teilnahme-, Mitwirkungs- und Stimmrecht in der Hauptversammlung (§ 3 Abs. 2). In den Genuß der Namenspapiere kommen nur die Mitarbeiter der Gesellschaft (§ 2), die mindestens ein Jahr beschäftigt sind.⁶⁶

⁶¹ Vgl. o.V.: Bertelsmann zahlt 15 DM auf die Genußscheine, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 246 vom 22.10.1996, S. 26

⁶² Vgl. Stüchtling, Joachim: Finanzmanagement, 5. Aufl., Wiesbaden 1991, S. 106

⁶³ Quelle: http://www.bertelsmann.de/deutsch/gesch_ber97/lage/index.html (Version vom 11.02.1998)

⁶⁴ Vgl. Westphal, Horst: Gestaltung und Bewertung von Genußschemkapital: Chancen und Risiken aus Emittenten- und Anlegersicht, Bd. 19, Wiesbaden 1995, S. 84

⁶⁵ Vgl. Garhammer, Christian: Grundlagen der Finanzierungspraxis, Wiesbaden 1996, S. 148-149

⁶⁶ Vgl. Hamm, Margaretha: Genußscheine: Der übliche Abstand, in: WirtschaftsWoche (Zeitschrift), 48. Jg. (1994), Nr. 14, S. 98

Ein Gewinnanspruch vor den Aktionären ist vorgesehen (§ 3 Abs. 1) und auch ein Rückzahlungsanspruch. Der Inhaber kann seinen Genußschein mit zweijähriger Frist kündigen, erstmals zum 30.06.2017, danach mit Wirkung zum Ende eines jeden fünften Geschäftsjahres. Die Höhe der Rückzahlung richtet sich nach den gewogenen Mittel aller Ausgabekurse (§ 15 Abs. 1 u. 2). Ebenfalls besteht bei Liquidation ein Rückzahlungsanspruch (Höhe wie vor), allerdings tritt dieser Anspruch gegenüber den Forderungen aller Gesellschaftsgläubiger im Rang zurück (§ 15 Abs. 6).

Der Gesellschaft selbst steht kein Kündigungsrecht zu (§ 15 Abs. 1). Bei einer Änderung der Genußscheinbedingungen haben die Inhaber ein Stimmrecht, denn die Bedingungen können nur mit Zustimmung einer Dreiviertelmehrheit der Genußscheininhaber geändert werden, wobei je 100 DM Grundbetrag eine Stimme gewährt wird (§ 14). Im Falle der Änderung der steuerlichen Behandlung der Genußscheine behält sich die AG vor, die Bedingungen durch einseitige Willenserklärung nach billigem Ermessen an die veränderten Umstände anzupassen (§ 13). Es ist kein Umtauschrecht in Aktien vorgesehen.⁶⁷

Die AG darf Genußscheine bis zu einer Höhe von 10 % des Genußkapitals erwerben (§ 11). Die Verzinsung ist abhängig von der Gesamtkapitalrendite. Liegt sie zwischen 12 und 16 %, so beträgt die Verzinsung 15 % auf den Nominalwert der Genußscheine. Sofern die Gesamtkapitalrendite unter 12 % oder über 16 % beträgt, wird eine Verzinsung, die 1 % über dieser Gesamtkapitalrendite liegt, gewährt.

In den Geschäftsjahren 1986/87 und 1988/89 lag die Gesamtkapitalrendite unter 12 %, so daß die Bedingungen für die Ausschüttungen einer Dividende von 15 % nicht erfüllt waren. Diese niedrige Rendite war aber auf Großinvestitionen der Bertelsmann AG in den USA zurückzuführen, so daß eine Sondervereinbarung mit Zustimmung der Aktionäre getroffen wurde, doch 15 DM je Genußschein an die Inhaber auszuschütten. Eine weitere Voraussetzung war, daß die Gesamtkapitalrendite mindestens 6 % beträgt.⁶⁸

⁶⁷ Vgl. Wöhe, Günter, Bilstein, Jürgen: Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, 7. Aufl., München 1994, S. 196

⁶⁸ Vgl. Westphal, Horst: Gestaltung und Bewertung von Genußscheinkapital: Chancen und Risiken aus Emittenten- und Anlegersicht, Bd. 19, Wiesbaden 1995, S. 84-85

Die Gesamtkapitalrendite im Geschäftsjahr 1996/97 betrug 12,8 %, somit wurden im November 1997 wieder 15 DM pro Genußschein ausgeschüttet. Die Gewinnausszahlung auf das Genußkapital betrug 141 Mio. DM.

Am 23.02.1998 betrug der Kurswert eines Genußscheines 223.- DM.⁶⁹ Die Rendite auf den Kurswert würde 6,7 % betragen, wenn die Gesamtkapitalrendite zwischen 12 und 16 % läge und somit die Voraussetzung für die Ausschüttung von 15 DM auf den Nominalwert erfüllt wäre.

Der Bilanzgewinn von 686 Mio. DM deckt Ausschüttungen auf Aktien- und Genußkapital für das Berichtsjahr und das Folgejahr. Dadurch ist eine mittelfristige Sicherung für die Aktionäre und Genußscheininhaber erreicht.⁷⁰

Durch die Ausgabe von Genußscheinen im Rahmen der Mitarbeiterbeteiligung am betrieblichen Vermögen hat die Bertelsmann AG nicht nur ein Instrumentarium der Eigenkapitalbeschaffung ohne Aufnahme neuer Aktionäre geschaffen, sondern sie fördert damit auch die Motivation ihrer Mitarbeiter zur Verfolgung der Unternehmensziele. Die am Betriebsvermögen beteiligten Arbeitnehmer haben ein persönliches Interesse an der Gewinnerzielung und steigern ihre Arbeitsproduktivität, da sie selbst vom Erfolg des Unternehmens profitieren.

Die Bertelsmann AG sieht ihren Vorteil in der Eigenkapitalbeschaffung, ohne neue Aktionäre aufnehmen zu müssen, die wiederum eine „Gefahr“ für die bestehenden Herrschaftsstrukturen innerhalb der Gesellschaft bergen könnten. Durch die Beteiligung von Mitarbeitern wird auch deren Identifikation mit der Bertelsmann AG verstärkt.

⁶⁹ Quelle: Aktienmärkte und Terminbörsen, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 46 vom 24.02.1998, S. 27

⁷⁰ http://www.bertelsmann.de/deutsch/gesch_ber97/lage/index.html (Version vom 11.02.1998)

Literaturverzeichnis

Bücher

- Amann, Klaus Finanzwirtschaft: Finanzierung, Investition, Finanzplanung
Kohlhammer, Stuttgart 1993
- Büschgen, Hans E. Bankbetriebslehre: Bankgeschäfte und Bankmanagement
4. Aufl., Gabler, Wiesbaden 1993
- Ernst, Tassilo Der Genußschein im deutschen und schweizerischen Aktienrecht
Zürich 1963
- Frantzen, Christopher Genußscheine
Carl Heymanns Verlag KG, Köln 1993
- Garhammer, Christian Grundlagen der Finanzierungspraxis
Gabler, Wiesbaden 1996
- Gräfer, Horst/
Schild, Guido Finanzierung: Grundlagen, Institutionen und Instrumente
S + W Steuer- und Wirtschaftsverlag, Hamburg 1992
- Spremann, Klaus Investition und Finanzierung
4. Aufl., Oldenbourg, München 1991
- Süchting, Joachim Finanzmanagement
5. Aufl., Gabler, Wiesbaden 1991
- Vormbaum, Herbert Finanzierung der Betriebe
9. Aufl., Gabler, Wiesbaden 1995
- Wedel, Hermann Der Partizipationsschein als Kapitalbeschaffungsmittel der
Aktiengesellschaften
Berlin 1969

- Westphal, Horst Gestaltung und Bewertung von Genußscheinkapital: Chancen
und Risiken aus Emittenten- und Anlegersicht
Bd. 19, Gabler, Wiesbaden 1995
- Wöhe, Günter Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre
19. Aufl., Vahlen, München 1996
- Wöhe, Günter/
Bilstein, Jürgen Grundzüge der Unternehmensfinanzierung
7. Aufl., Vahlen, München 1994
- von Wolff, Pierre Die Genußscheine nach schweizerischem Recht
Diss., Bern 1914

Zeitschriften

- Angerer, H.Peter Genußrechte bzw. Genußscheine als Finanzierungsinstrument
in: Deutsches Steuerrecht, 32. Jg. (1994), Heft 2
- Burgmaier, Stefanie Genußscheine: Probleme beseitigt
in: WirtschaftsWoche, 46. Jg. (1992), Nr. 42
- Hamm, Margaretha Genußscheine: Der übliche Abstand
in: WirtschaftsWoche, 48. Jg. (1994), Nr. 14
- Müller-Bohn, Thomas Ein neues Ordnungsschema für Genußscheine
in: Sparkasse, 112. Jg. (1995), Nr. 9
- Nowak, Thomas/
Hartmann, Bernd Bewertung von Genußscheinen
in: Die Bank, 1995, Nr. 7
- Schubert, Wolfram Kapitalmarkt: Noch nicht gestopft
in: WirtschaftsWoche, 48. Jg. Nr. 7

Zeitungsartikel:

o. V. Bertelsmann zahlt 15 DM auf die Genußscheine
in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 246 vom 22.10.1996

o. V. Aktienmärkte und Terminbörsen
in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Nr. 46 vom 24.02.1998

Internet

<http://www.deutsche-bank.de> (Version vom 11.02.1998)

http://www.bertelsmann.de/deutsch/gesch_ber97/lage/index.html (Version vom 11.02.1998)