

Genussrechte

Auf die Ausgestaltung kommt es an

Text: Dr. Thorsten Kuthe, Madeleine Zipperle, Heuking Kühn Lüer Wojtek

Bei der bankenunabhängigen Finanzierung mittelständischer Unternehmen gilt es, stets das passende Tool zu wählen. Eine Alternative neben der (Mittelstands-) Anleihe ist das Genussrecht. Nachfolgend geben wir einen kleinen Überblick über Unterschiede und Gemeinsamkeiten von Genussrechts- und Anleiheemissionen.

Ein Genussrecht – was ist das eigentlich? Diese simpel erscheinende Frage ist schon so schwierig, dass sich nicht einmal der Gesetzgeber getraut hat, sie zu beantworten. Versuchen wir es trotzdem: Über ein Genussrecht wird den jeweiligen Emittenten vorübergehend Geld zur Verfügung gestellt, insoweit also noch genauso wie bei einer Anleihe. Aber das Genussrecht ist eben nicht einfach nur eine Standard-Anleihe, sondern „irgendwie anders“. Das Hauptmerkmal ist dabei (schon wegen der fehlenden gesetzlichen Definition) die hohe Flexibilität und damit auch die große Vielfalt bei der Gestaltung. „Das“ Genussrecht gibt es nicht – die Palette ist breit. Und damit ist auch schon ein ganz wesentlicher Vorteil des Genussrechts aus Sicht der Emittenten genannt.

Wie sieht ein Genussrecht aus?

Typische Ausgestaltungselemente lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Ein Genussrecht gewährt keine Mitbestimmungsrechte wie etwa Aktien.
- Ein Genussrecht hat typischerweise eine feste Verzinsung und daneben eine zusätzliche gewinnorientierte Vergütung.
- Ein Genussrecht nimmt häufig am Verlust teil. Das betrifft zum einen die Zinsen, die in Verlustjahren nicht gezahlt werden. Daneben kann jedoch auch das Genussrechtskapital durch Verluste der Emittenten aufgezehrt werden. Wenn in der Folgezeit wieder Gewinne erwirtschaftet werden, müssen die Emittenten meist die ausgefallenen Zinsen nachzahlen und das Kapital wieder auffüllen.
- Die meisten Genussrechte sind nachrangig gegenüber sonstigen Verbindlichkeiten.
- Ein Genussrecht kann als wirtschaftliches Eigenkapital ausgestaltet werden, und zwar

sowohl nach HGB und IFRS als auch für Zwecke externer Ratings oder bankinterner Bewertungen. Steuerlich ist die Abzugsfähigkeit der Zinsen oft parallel trotzdem möglich.

- Ein Genussrecht kann unabhängig von der Rechtsform der Emittenten begeben werden. Der Zugang zum Kapitalmarkt steht hierdurch also nicht nur Aktiengesellschaften, sondern etwa auch einer GmbH oder GmbH & Co. KG offen.

Die Praxis macht von den zahlreichen „Stellschrauben“ rege Gebrauch: Von Angeboten, die neben der Festverzinsung lediglich eine zusätzliche, am Gewinn orientierte Verzinsung ausweisen, bis hin zu Genussrechten, die weitgehend an die Aktie angenähert sind, finden sich viele unterschiedliche Ausgestaltungen im Markt, individuell ausgerichtet an den Bedürfnissen der jeweiligen Emittenten.

Risikopapier?

Aus Sicht des Anlegers ist das Investitionsrisiko bei Genussrechten erhöht. Genussrechte stehen etwa aufgrund der variablen Verzinsung, der Verlustteilnahme sowie des Nachrangs konzeptionell zwischen dem Eigenkapital und dem Fremdkapital. Nachrangig sind (unbesicherte) Anleihen aber häufig faktisch auch, weil sie in Konkurrenz zu Bankverbindlichkeiten treten, die üblicherweise besichert sind. Somit unterliegen die Anleihen zwar nicht rechtlich, aber doch strukturell ebenfalls einem Nachrang. In der Insolvenz ist der Unterschied zwischen einer Anleihe und einem Genussrecht daher in der Praxis meist nicht groß – auf eine Anleihe wird die überwiegend unter 10% liegende Insolvenzquote gezahlt, auf ein Genussrecht nicht. Damit verbleiben als wesentlicher Unterschied die Verlustteilnahme und damit auch das Ausbleiben der Verzinsung in wirtschaftlich schlechten Zeiten, die nicht in der Insolvenz enden. Das haben im Falle von Genussrechten von Banken viele Anleger im Zuge der Finanzkrise schmerzlich erfahren. Hier wird heute teilweise gerichtlich über die Frage gestritten, wie sich Verlustteilnahmen berechnen.



Dr. Thorsten Kuthe ist Rechtsanwalt und Partner bei Heuking Kühn Lüer Wojtek



Madeleine Zipperle ist Rechtsanwältin und Salaried Partnerin bei Heuking Kühn Lüer Wojtek

Fazit

Ebenso wie bei Mittelstandsanleihen gilt auch bei Genussrechten: Die richtigen Investoren müssen gefunden und über die Risiken und Chancen der Investition sachgerecht aufgeklärt werden. Stabile Cashflows sind letztlich bei jeder Art der Aufnahme „fremden“ Kapitals Voraussetzung. Durch den eigenkapitalähnlichen Charakter sind Genussrechte für Emittenten häufig interessant und können eine attraktive Beimischung in der Finanzierungsstruktur sein. Umgekehrt sind entsprechend seriöse Angebote, die sich durch eine ausgewogene Ausgestaltung und eine professionelle Dokumentation auszeichnen, eine lohnenswerte Bereicherung der Anleiheoptionen für Investoren.