



Foto: Shutterstock

Im Vorfeld eines **Going Public** sind partiarische Darlehen hilfreich, um die **Vorlaufkosten zu decken**. Weiterer Vorteil: Diese Beteiligungsform können auch **34-c-Vermittler** platzieren.

Von Barbara Dörner

Die Zahl der Börsengänge steigt wieder – auch erfolversprechende Mittelständler sind dabei. Durch den Sprung aufs Parkett kann Kapital in einer Größenordnung eingeworben werden, die aus eigenen Mitteln oder durch Bankkredite nicht realisiert werden könnte.

Weiterer Vorteil: Das Unternehmen schuldet niemandem unmittelbar Geld, sofern es entsprechend den Börsenaufgaben geführt wird. Problematisch ist jedoch häufig, dass der Kandidat – an sich „reif“ für die Börse – nicht die nötigen Mittel mitbringt, um die häufig recht hohen Vorlaufkosten, etwa für die Prospekterstellung, Planung und Platzierung des Börsenganges, zu finanzieren.

Kein Prospekt nötig

Das Unternehmen benötigt also eine Anlageform, die sich für den Bereich der Vorfinanzierung von Börsengängen (Bridge-Finanzierung) eignet. In Frage kommt hierfür das partiarische Darlehen. Jenes ist sehr flexibel, kann prospektfrei von Paragraph-34-c-Vermittlern vertrieben werden und hat gerade im Bereich des kurz- bis mittelfristigen Kapitalbedarfs seine Stärken.

Generell ist unter einem partiarischen Darlehen ein „normales“ Darlehen zu verstehen, bei dem statt der sonst üblichen Zinsen entweder ausschließlich – oder jedenfalls zum überwiegenden Teil – eine Gewinnbeteili-

gung gewährt wird. Der Darlehensgeber (im Folgenden: Zeichner) ist zwar nicht – und das ist wesentlich – am Unternehmen beteiligt, seine Einnahmen hängen aber dennoch unmittelbar vom Unternehmensgewinn ab.

In der Regel wird dem Zeichner neben der Gewinnverzinsung zusätzlich ein – relativ niedriger – Festzins eingeräumt. Das hat für beide Seiten Vorteile: Der Zeichner hat auf diese Weise die Möglichkeit, wenn das Unternehmen gut läuft, mehr als die üblichen Darlehenszinsen zu erzielen. Das Unternehmen hingegen ist nur verpflichtet – oberhalb des Festzinses – einen an den Gewinn angepassten Zins zu zahlen.

Aber Achtung – nicht jedes partiarische Darlehen bietet die genannten Vorteile – es gilt, zwei Hürden zu nehmen. Wesentlich ist zunächst, die Grenze zur stillen Gesellschaft – der ein partiarisches Darlehen stark ähnelt – nicht zu überschreiten. Andernfalls handelt es sich um eine Beteiligung, für die nach dem VerkProspG ein förmlicher Prospekt erforderlich wäre.

Die Unterscheidung von partiarischem Darlehen und stiller Gesellschaft wird anhand von Indizien getroffen. Für ein Darlehen sprechen dabei etwa Kreditsicherheiten, Vereinbarung eines Festzinses neben der Gewinnbeteiligung und eine jederzeitige Kündigungsmöglichkeit. Demgegenüber sind Indizien für eine stille Gesellschaft ein Abtretungsverbot, Mitwirkungsrechte sowie eine Verlustbeteiligung.

Die zweite Hürde besteht darin, das Darlehen so zu konstruieren, dass es nicht unter das Kreditwesengesetz (KWG) fällt. Wäre dies der Fall, müsste das Unternehmen strenge Voraussetzungen erfüllen. Der Anwendungsbereich des Paragraphen 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG lässt sich durch eine sogenann-

te qualifizierte Nachrangigkeit umgehen. Hinsichtlich der Frage, ob dies wirksam vereinbart wurde, steht der BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) ein Beurteilungsspielraum zu.

Dies führt in gewissem Maße zu Rechtsunsicherheit. Die BaFin fordert, dass sich aus der Gesamtschau aller Vertragsunterlagen die Nachrangigkeit der Anlage ergibt und dem Zeichner unmissverständlich bewusst ist, dass er ein Risiko in Höhe der Einlage und der Zinsen trägt. Selbstverständlich ist die Stellung dieser Fremdkapitalgeber im Vergleich zu anderen Gläubigern daher schlechter. Allerdings ist dies bei jeder Vermögensanlage mit eigenkapitalähnlicher Beteiligung so.

Zusätzlich kann für die Zeichner ein „Bonbon“ in die Verträge eingebaut werden – sie erhalten die Möglichkeit, den Rückzahlungsanspruch für den Fall des Börsenganges zu einem günstigen Kurs in Aktien zu wandeln und können so vom Börsengang profitieren. Den Vertrieb lockt die zumeist extrem kurze Laufzeit der Darlehen – das eingesetzte Kapital kann schon nach kurzer Frist erneut investiert werden.

IPO in der Schweiz?

Mithilfe der eingeworbenen Gelder kann das Unternehmen den zweiten – entscheidenden – Schritt an die Börse innerhalb von vier bis acht Monaten machen. Allerdings ist es sinnvoll, das Going Public in der Schweiz oder den USA durchzuführen (wesentlich weniger Zeitaufwand als in Deutschland).

Ist die Schweiz für den Börsengang ein geeignetes Land, so bietet sie für das partiarische Darlehen selbst keinen Anwendungsbereich. Nach Auskunft der eidgenössischen Bankkommission würde die Konstruktion, wie sie in Deutschland genehmigt ist, dort als Publikumseinlage gewertet – mit der Folge, dass das Unternehmen eine Banklizenz benötigen würde.

Fazit: Das partiarische Darlehen eignet sich daher bestens als Bridge-Finanzierung. Es ist jedoch dringend anzuraten, die Lösung von Spezialisten entwerfen zu lassen – kleinste Fehler können große Auswirkungen haben.



► DIE AUTORIN

Dr. Barbara Dörner ist Rechtsanwältin der Kanzlei mzs Rechtsanwälte, Düsseldorf.