

Was sind Bezugsrechte und was underpricing sowie ipo?



Florian Hinse

23. April 2007



Gliederung

1. Was sind Bezugsrechte?
 - 1.1 Definition
 - 1.2 Begriffe im Zusammenhang mit Bezugsrechten
 - 1.3 Rechnerischer Wert der Bezugsrechte
 - 1.4 Praxisbeispiel: Deutsche Lufthansa AG
2. Was bedeutet underpricing?
3. Für was steht IPO?
 - 3.1 Definition
 - 3.2 Bestandteile der IPO
4. Quellen



1. Was sind Bezugsrechte?

1.1 Definition

Das Recht eines Altaktionärs, bei einer anstehenden Kapitalerhöhung einer Aktiengesellschaft, seinen Anteil am Unternehmen beizubehalten.



1.2 Begriffe im Zusammenhang mit Bezugsrechten

■ **Bezugsverhältnis**

Dieses gibt das Verhältnis vom alten Grundkapital zum Betrag der Kapitalerhöhung an.

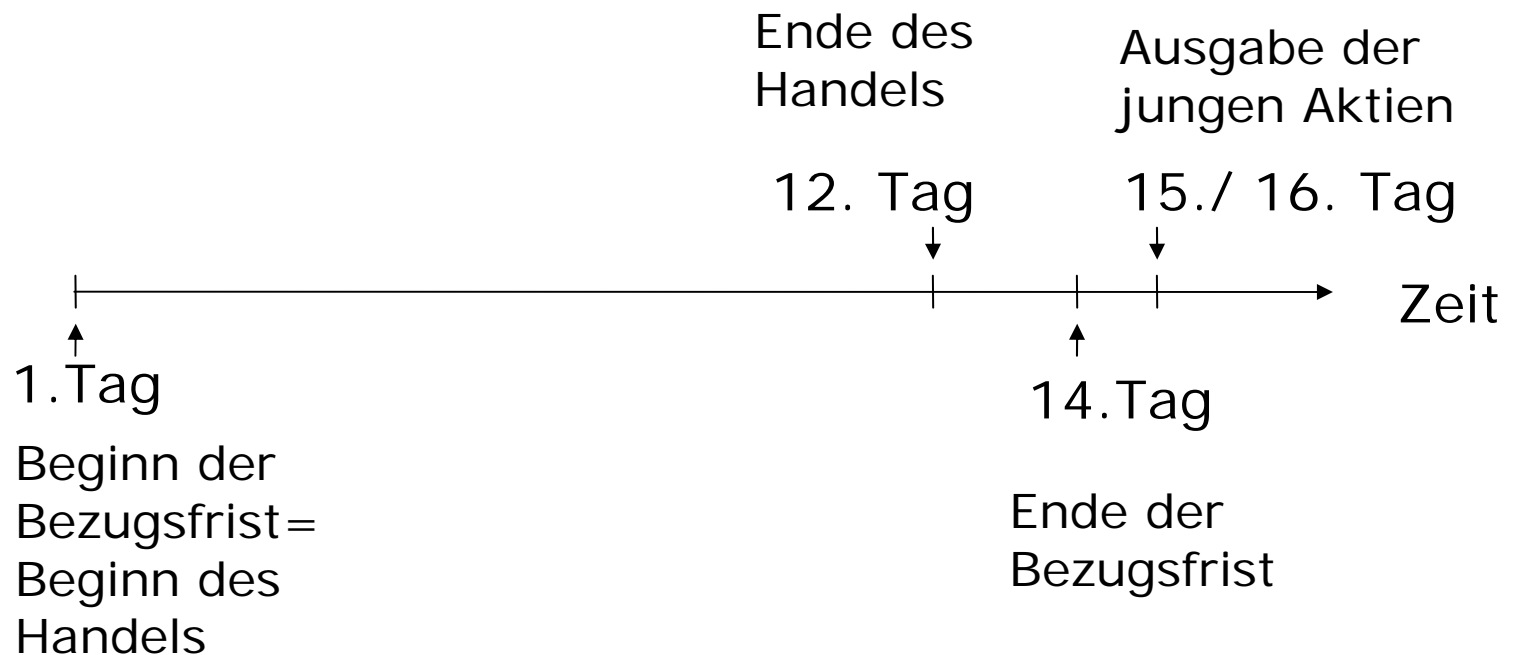
Beispiel:

Das Grundkapital einer AG beträgt 400.000 € und wird um 100.000 € erhöht.

Somit ist das Bezugsverhältnis 4:1.

■ Bezugsfrist

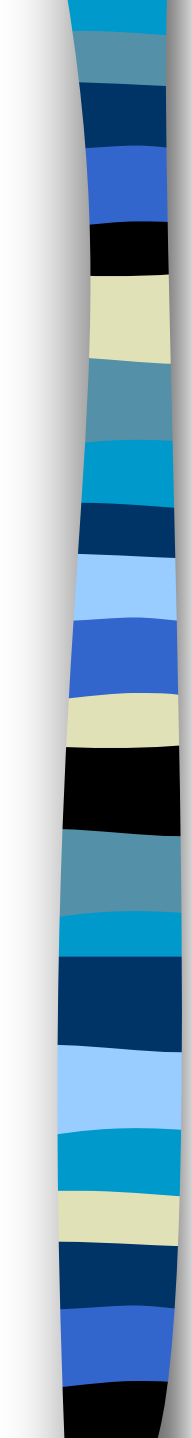
Diese gibt den Zeitraum an, in dem der Gesetzgeber den freien Handel mit den Bezugsrechten erlaubt.





1.3 Rechnerischer Wert der Bezugsrechte

- Generell ergibt sich der Preis für die Bezugsrechte im freien Handel an Hand von Angebot und Nachfrage.
- Zur Ermittlung des neuen Aktienkurses des Unternehmens, des sogenannten Mischkurses, bedient man sich einer Formel der Finanzmathematik. Hierbei handelt es sich um die Formel des Mittelkurses.



- **Mittelkurs = $(a * K_a) + (n * K_{em}) / (a + n)$**

a = Anzahl der alten Aktien laut
Bezugsverhältnis

n = Anzahl der neuen Aktien laut
Bezugsverhältnis

K_a = Kurs der alten Aktien vor der
Kapitalerhöhung

K_{em} = Emissionskurs der neuen Aktien

Beispielrechnung:

$$(4 * 50 \text{ €}) + (1 * 40 \text{ €}) / (4 + 1) = 48 \text{ €}$$

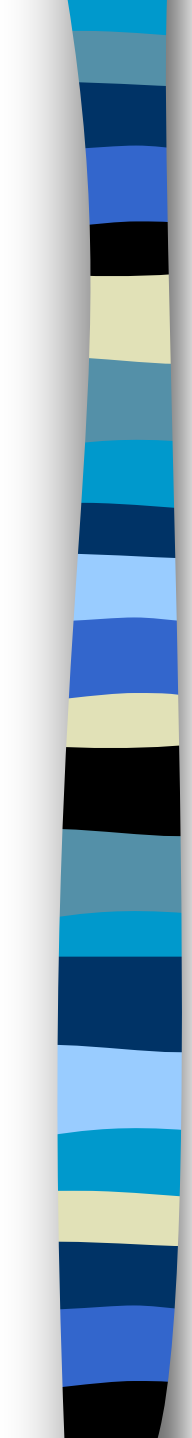
- 
- Der rechnerische Kursrückgang wird mit Hilfe der folgenden Formel ermittelt:

**Rechnerischer Kursrückgang =
Alter Aktienkurs – Mischkurs**

Am Beispiel : $50 \text{ €} - 48 \text{ €} = 2 \text{ €}$

- Fazit:

Hätte man dem Altaktionär keine Bezugsrechte für neue Aktien offeriert, hätte dieser einen Wertverlust von 2 € je Aktie hinnehmen müssen.

- 
- Nun lässt sich der Wert eines Bezugsrechts mit Hilfe der folgenden Formel errechnen:

$$\frac{(\text{Kurs alte Aktie} - \text{Emissionskurs junge Aktie})}{(\text{Bezugsverhältnis} + 1)}$$

Beispiel: $(50 \text{ €} - 40 \text{ €}) / (4/1 + 1)$
 $10 \text{ €} / 5 = \underline{2 \text{ €}}$

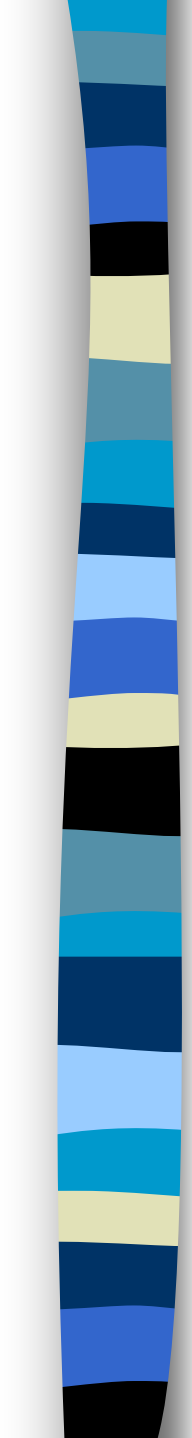
- Fazit:

Somit beträgt der rechnerische Wert eines Bezugsrechts 2 €.



1.3 Praxisbeispiel Deutsche Lufthansa AG

- Die Deutsche Lufthansa AG gab am 24. Mai 2004 bekannt, dass man eine Kapitalerhöhung durchführen wird.
- Dazu wurden 76,32 Millionen neue Aktien ausgeben.
- Diese jungen Aktien wurden zu einem Bezugspreis von 9,85 € angeboten.
Kurs am letzten Tag vor Beginn der Bezugsfrist (2. Juni 2004): 11,59 €.

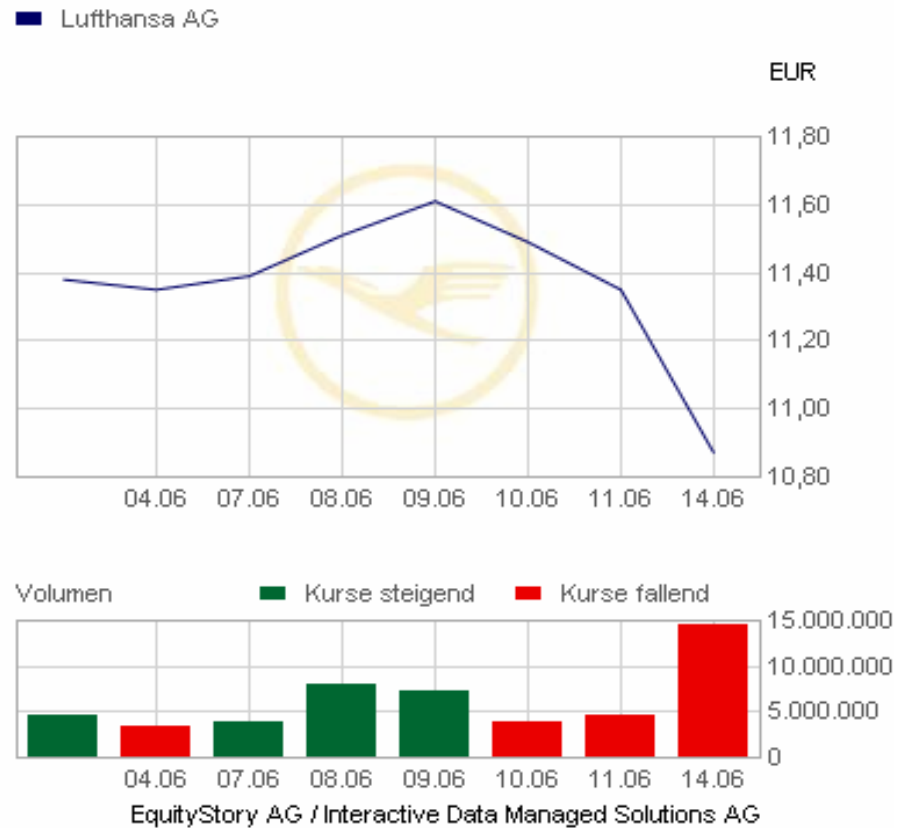
- 
- Das Bezugsverhältnis lag bei 5:1.
 - Bei der Deutschen Lufthansa AG wurde mit einer Kapitalerhöhung von 750 Millionen € gerechnet.
 - Die Bezugsfrist zur Zeichnung der jungen Aktien begann am 03. Juni 2004 und dauerte bis zum 14. Juni 2004.

- 
- Folgender **rechnerischer Bezugsrechtswert** ergibt sich an Hand des Beispiels Deutsche Lufthansa AG:

$$(11,59 \text{ €} - 9,85 \text{ €}) / (5/1 + 1) = 0,29 \text{ €}$$

- Somit beträgt der Wert eines Bezugsrechts 0,29 €.

Aktienkursentwicklung während der Bezugsfrist



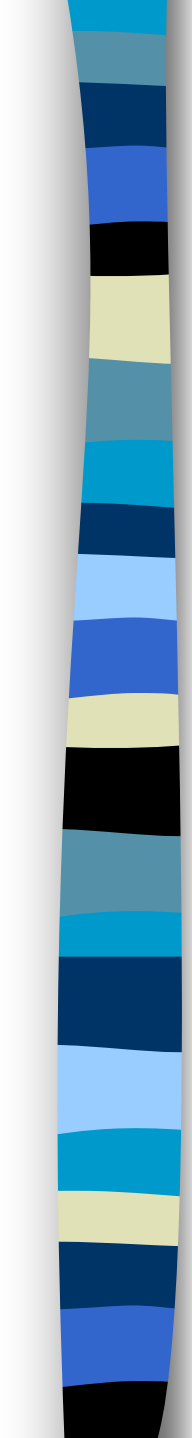
Kursentwicklung der Aktie in den ersten zwei Handelswochen nach der Kapitalerhöhung





2. Was bedeutet underpricing?

- Für den Begriff underpricing existiert in der Literatur keine formale, einheitliche Definition.
- Generell versteht man unter dem Begriff underpricing, dass der Emissionskurs einer neuen Aktie weit unter dem ersten Börsenkurs dieser neuen Aktie veranschlagt wird.

- 
- Im Zuge von empirischen und theoretischen Forschungen an Finanzmärkten wurde festgestellt, dass vorallendingen an liquiden und straff organisierten Finanzmärkten, wie beispielsweise dem US-Markt, die Preise der Neuemissionen zu einem Großteil geringer sind als die ersten notierten Börsenkurse.
 - Erstmalig wurde dieses Phänomen 1969 von den amerikanischen Forschern Reilly und Hatfield mit Hilfe von empirischen Forschungen belegt.

- 
- Generell wird das underpricing wie folgt errechnet:

$$\text{underpricing} = \frac{(\text{1. Schlusskurs} - \text{Emissionspreis})}{\text{Emissionspreis}}$$

- Beispiel:
ItN Nanovation AG, Börsengang am 28.07.2006; Emissionspreis 20 € je Aktie;
1. Schlusskurs: 24,80 €
Rechnung: $(24,80 \text{ €} - 20 \text{ €}) / 20 \text{ €} = 24 \%$



3. Für was steht IPO?

3.1 Definition

- IPO ist die Abkürzung für „Initial Public Offering“.
- Man spricht immer dann von einer IPO, wenn zum Erstenmal eine Aktie einem interessierten Anleger zum Kauf angeboten wird.



3.2 Bestandteile der IPO

- Generell benötigt man bei einer IPO eine Zulassung des Wertpapiers zum amtlichen Handel, die sogenannte Börsenzulassung.
- Hierzu muss man einen Antrag bei der (Börsen-) Zulassungsstelle einreichen, dieser unterliegt strenger Vorschriften.
- Diese beinhalten unter anderem die Erstellung eines Börsenprospekts. Zu einem wesentlichen Bestandteil dieses Börsenprospekts zählen die Beurteilungen des Wertpapiers.

4. Quellen

- Beike, R. / Schlütz, J. (2001): Finanznachrichten: lesen – verstehen – nutzen. 3. Auflage, Stuttgart
- Peridon, L. / Steiner, M. (2007): Finanzwirtschaft der Unternehmung. 14. Auflage, München
- Aktienkurs der Deutschen Lufthansa AG, veröffentlicht unter der URL: http://www.lufthansa-financials.de/servlet/PB/menu/1014551_I1/index.html
- Verkaufsprospekt der Deutschen Lufthansa AG, veröffentlicht unter der URL: <http://www.lufthansa-financials.de/servlet/PB/-s/191ha2a1xr8288l4z4v19x7t5dooa0tc/show/1016143/Verkaufsprospekt.pdf>
- Lexikon der Homepage Fondscheck, veröffentlicht unter der URL: <http://www.fondscheck.de/lexikon>
- Lexikon der Deutschen Börse AG, veröffentlicht unter der URL: http://boerse-frankfurt.com/pip/dispatch/de/pip/private_investors/wissen/boersenlexikon