

Bezugsrechte, IPO, Underpricing

Von Maik Schnepffel

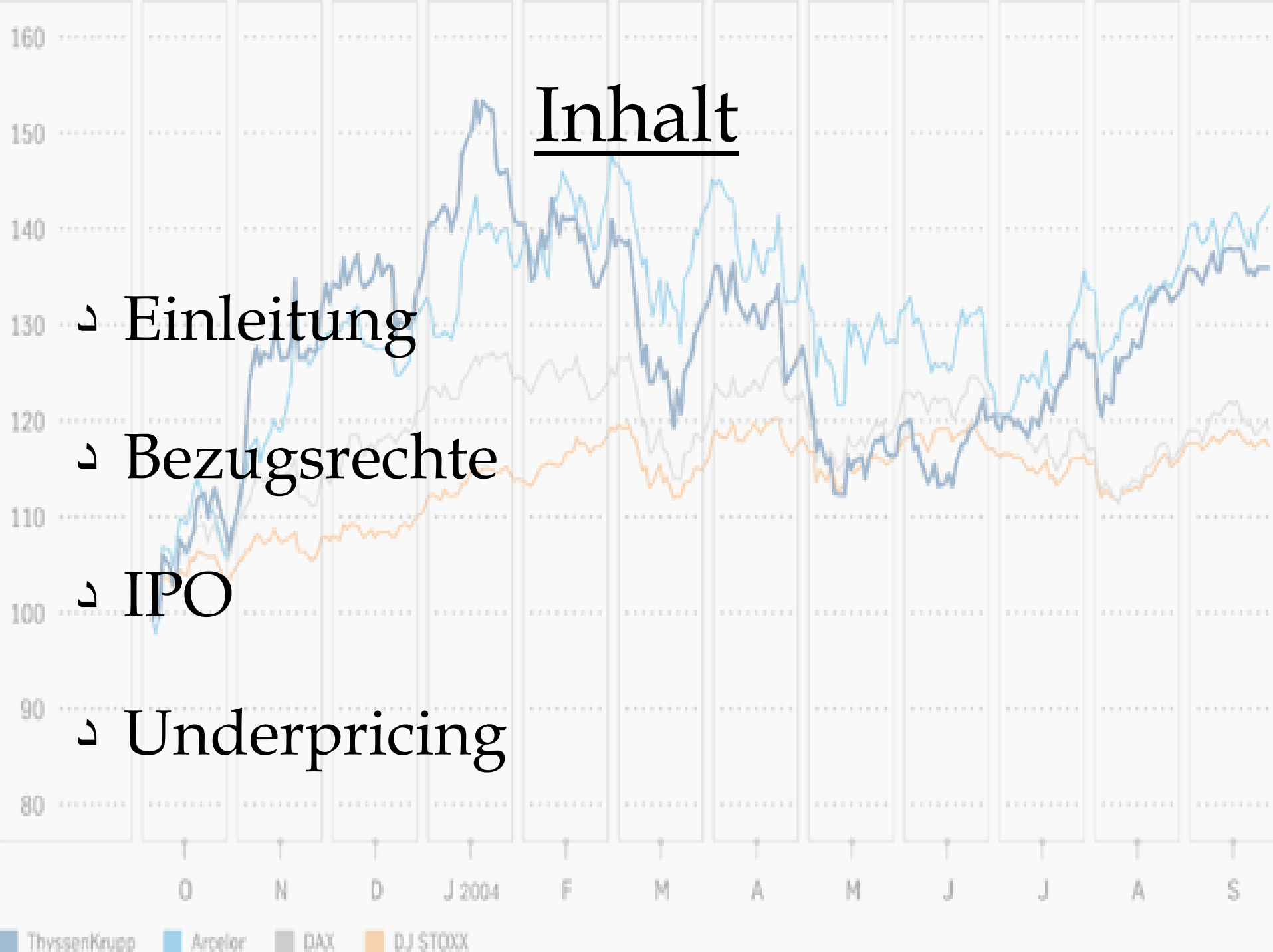
Inhalt

▷ Einleitung

▷ Bezugsrechte

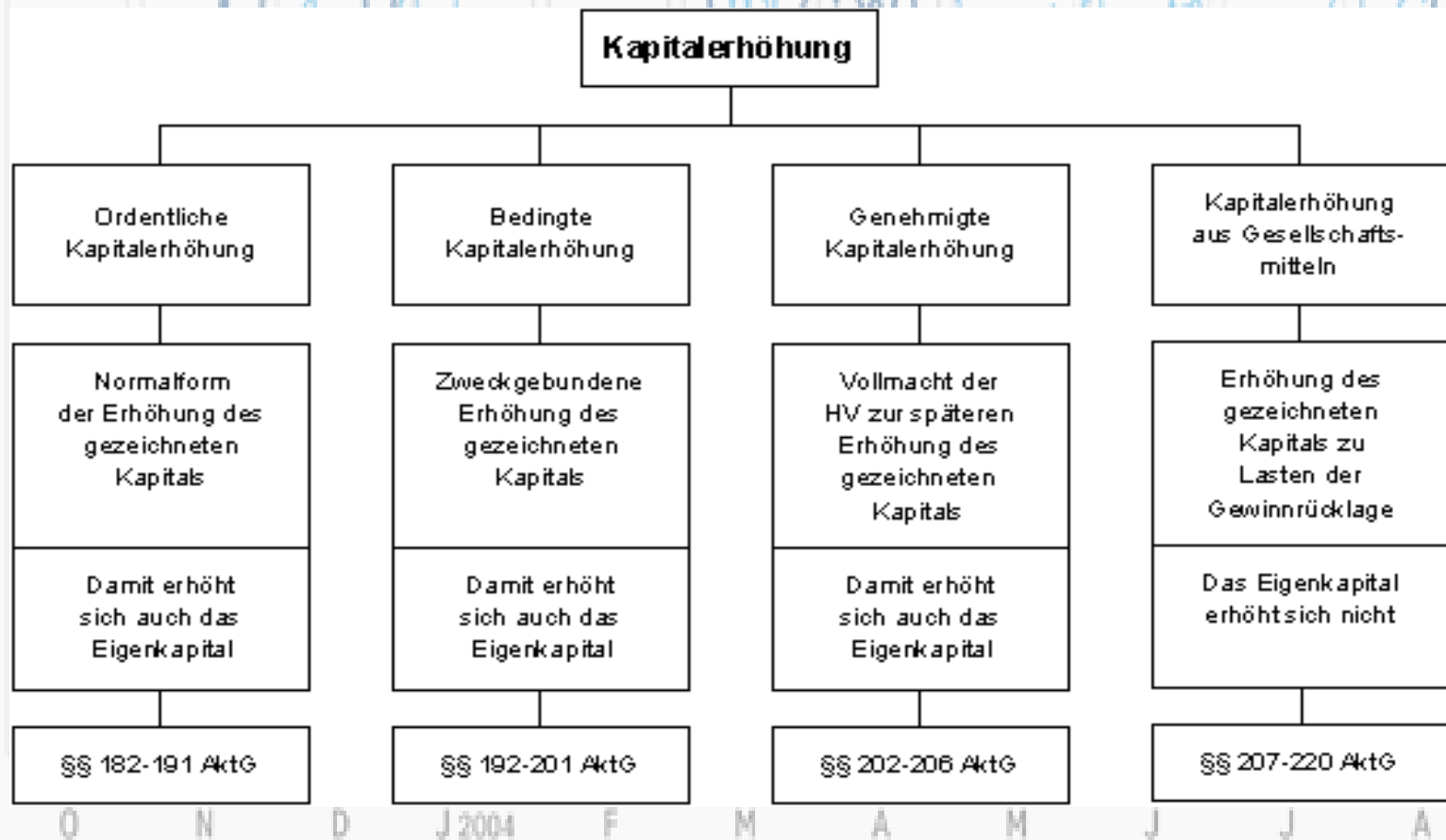
▷ IPO

▷ Underpricing



Einleitung

Wann werden Bezugsrechte ausgeübt?



Kapitalerhöhung

Formen der Kapitalerhöhung gemäß AktG

Ordentliche Kapitalerhöhung §§ 182-191 AktG	Bedingte Kapitalerhöhung §§ 192-201 AktG	Genehmigte Kapitalerhöhung §§ 202-206 AktG	Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln §§ 207-220 AktG
<p>Normale Form der Kapitalerhöhung durch Ausgabe junger (neuer) Aktien, Beschluss auf der HV bedarf mindestens $\frac{3}{4}$ Mehrheit des auf der HV anwesenden Kapitals, Beschluss der Kapitalerhöhung wird notariell beglaubigt und ins Handelsregister eingetragen</p>	<p>Vorstand erhält durch die HV die Ermächtigung eine Kapitalerhöhung nur unter bestimmten Bedingungen durchzuführen, laut Aktiengesetz gilt dies für drei verschiedene Zwecke:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Gewährung von Umtausch- oder Bezugsrechten an Gläubiger von Wandelschuldverschreibungen b) Vorbereitung von Unternehmensfusionen c) Gewährung von Bezugsrechten für Belegschaftsaktien, Beschluss auf der HV bedarf mindestens $\frac{3}{4}$ Mehrheit des auf der HV anwesenden Kapitals, Grundkapital darf maximal um 50% erhöht werden 	<p>Vorstand erhält durch die HV die Genehmigung für längstens fünf Jahre, das Grundkapital durch Ausgabe junger Aktien, ohne dass ein bestimmter Finanzierungsanlass vorliegen muss, zu erhöhen, Beschluss auf der HV bedarf mindestens $\frac{3}{4}$ Mehrheit des auf der HV anwesenden Kapitals, die Zustimmung des Aufsichtsrates, Grundkapital darf maximal um 50% erhöht werden, Genehmigung erhöht die Flexibilität des Vorstandes bei der Beschaffung von Eigenkapital</p>	<p>Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln ein Passivtausch, Umwandlung der Kapitalrücklagen und der gesetzlichen Rücklagen (bis zum Mindestbetrag) in Grundkapital, Beschluss auf der HV bedarf mindestens $\frac{3}{4}$ Mehrheit des auf der HV anwesenden Kapitals</p>

O N D J 2004 F M A M J J A S

Einleitung

- ▷ Grundkapital
wird als gezeichnetes Kapital bezeichnet
ist in Aktien unterteilt (mind. 1 € pro Aktie)
- ▷ Junge Aktien (neue Aktien)
Ausgabe bei Kapitalerhöhung
Unterscheidung nach Ausgabezeitpunkt
- ▷ Nennwert (Nominalwert) ≠ Kurswert
Der auf den Wertpapieren angegebene
(nominelle) Forderungsbetrag.

Bezugsrechte

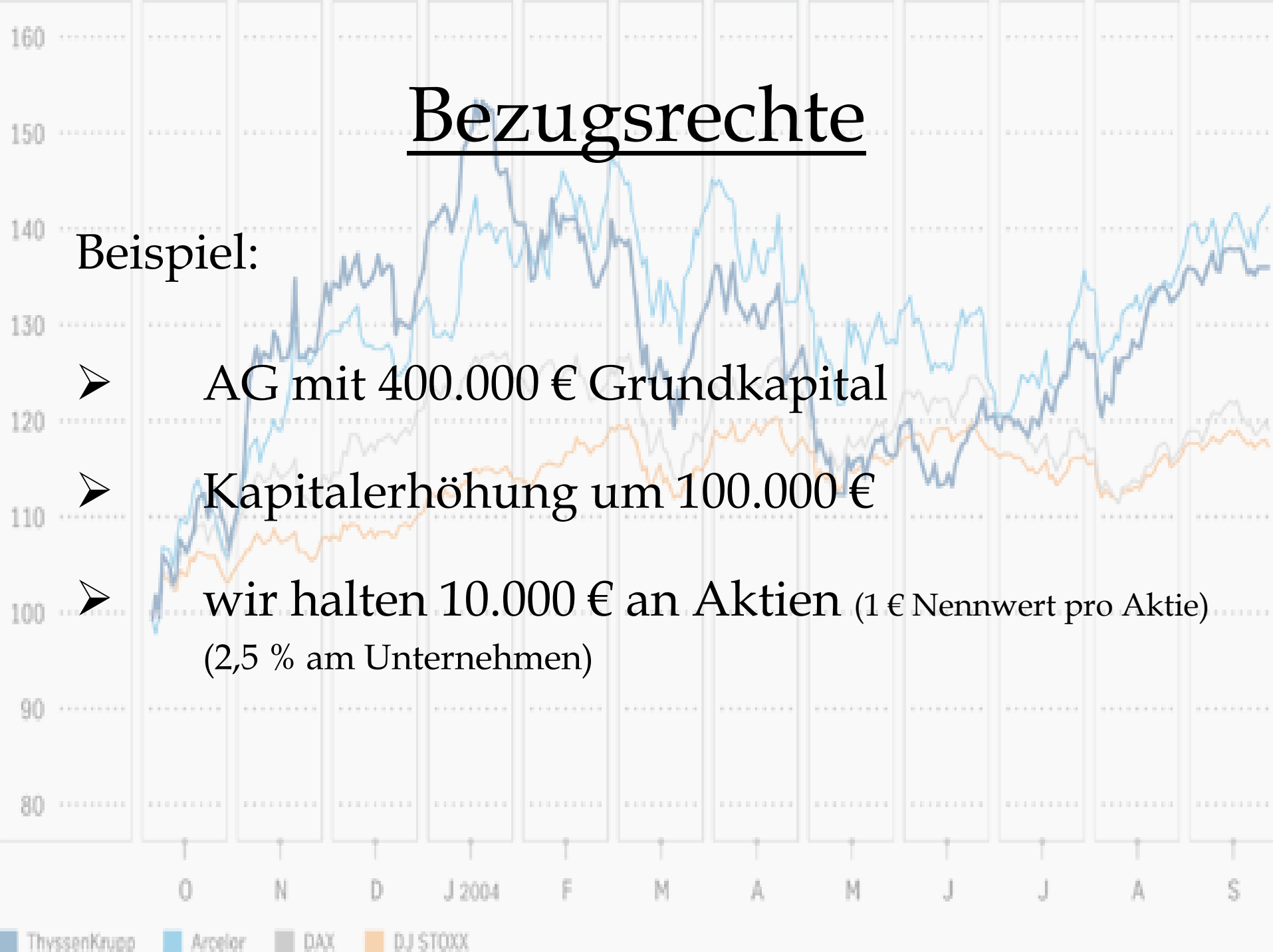
▷ Definition

Das einem Aktionär zustehende Recht, bei einer Kapitalerhöhung eines Unternehmens mit neuen Aktien bedacht zu werden, und zwar im Verhältnis seines bisherigen Anteils am Grundkapital zur vorgenommenen Erhöhung.

Bezugsrechte

Beispiel:

- AG mit 400.000 € Grundkapital
- Kapitalerhöhung um 100.000 €
- wir halten 10.000 € an Aktien (1 € Nennwert pro Aktie)
(2,5 % am Unternehmen)



Bezugsrechte

Erhöhung des GK 400.000€ um 100.000€ → Bezugsrecht 4:1
d.h. **4 alte Aktien für 1 neue Aktie**

$10.000 / 4 = \underline{2.500 \text{ Stück neue Aktien}}$

nach Kapitalerhöhung

ohne Bezugsrecht 2 % (10.000 von 500.000)

mit Bezugsrecht 2,5 % (12.500 von 500.000)

→ **Kapitalverwässerung**

Bezugsrechte

- ▷ Rechnerischer Wert des Bezugsrechts
Wert zu dem man das Bezugsrecht an
der Börse verkaufen kann

$$\text{Wert} = \frac{K_a - K_{em}}{a + 1}$$

a - Anzahl alte Aktien laut
Bezugsrecht

n - Anzahl neue Aktien laut
Bezugsrecht

K_a - Kurs der alten Aktien vor
Kapitalerhöhung

K_{em} - Emissionskurs der
neuen Aktien

Bezugsrechte

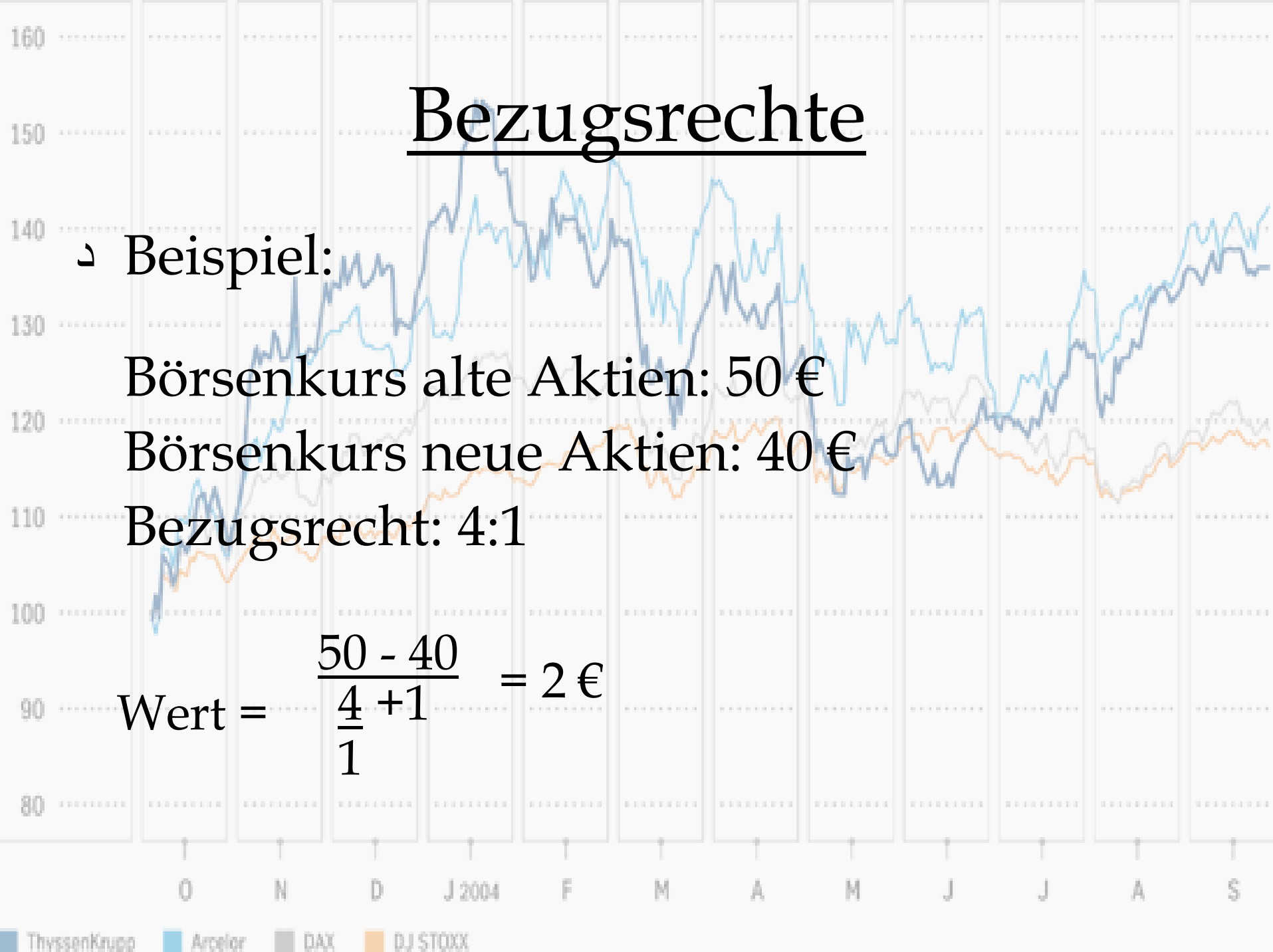
▸ Beispiel:

Börsenkurs alte Aktien: 50 €

Börsenkurs neue Aktien: 40 €

Bezugsrecht: 4:1

$$\text{Wert} = \frac{50 - 40}{\frac{4}{1} + 1} = 2 \text{ €}$$



Bezugsrechte

▷ Neuer Kurs (Mischkurs)

Mischwert aus Ausgabepreis der jungen Aktien und Börsenkurs der alten Aktien

$$\text{Mischkurs} = \frac{a * K_a + n * K_{em}}{a + n}$$

a - Anzahl alte Aktien laut Bezugsrecht

n - Anzahl neue Aktien laut Bezugsrecht

K_a - Kurs der alten Aktien vor Kapitalerhöhung

K_{em} - Emissionskurs der neuen Aktien

Bezugsrechte

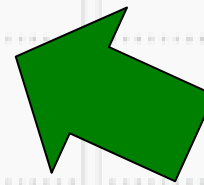
▸ Beispiel:

Börsenkurs alte Aktien: 50 €

Börsenkurs neue Aktien: 40 €

Bezugsrecht: 4:1

$$\frac{4 * 50 + 1 * 40}{4 + 1} = 48 \text{ €}$$



Neuer Börsenkurs

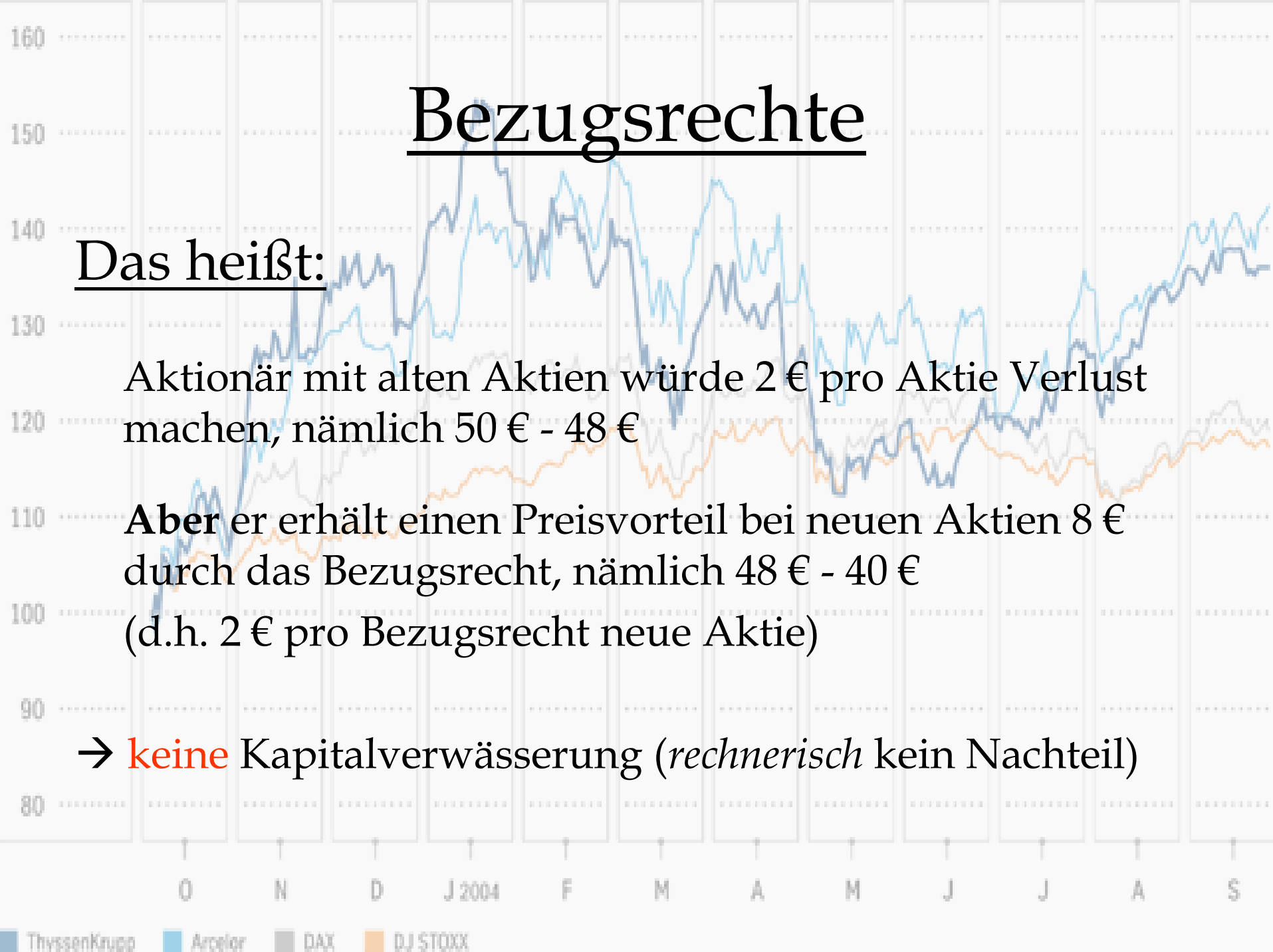
Bezugsrechte

Das heißt:

Aktionär mit alten Aktien würde 2 € pro Aktie Verlust machen, nämlich 50 € - 48 €

Aber er erhält einen Preisvorteil bei neuen Aktien 8 € durch das Bezugsrecht, nämlich 48 € - 40 € (d.h. 2 € pro Bezugsrecht neue Aktie)

→ **keine** Kapitalverwässerung (*rechnerisch* kein Nachteil)



Bezugsrechte

▸ Bemerkungen:

Wert des Bezugsrecht sowie der Mischkurs sind theoretische Werte – Abweichungen durch Angebot & Nachfrage

Handel beginnt 14 Tage vor Ausgabe der jungen Aktien (außer den letzten beiden Tagen)

Eintragung der Kapitalerhöhung ins Handelregister des Amtsgerichts, daher Ausgabe der jungen Aktien nach erst nach Bezugsfristende



IPO

▫ Initial Public Offering (IPO)

organisatorische Umsetzung des Going Public durch die Emissionsbanken

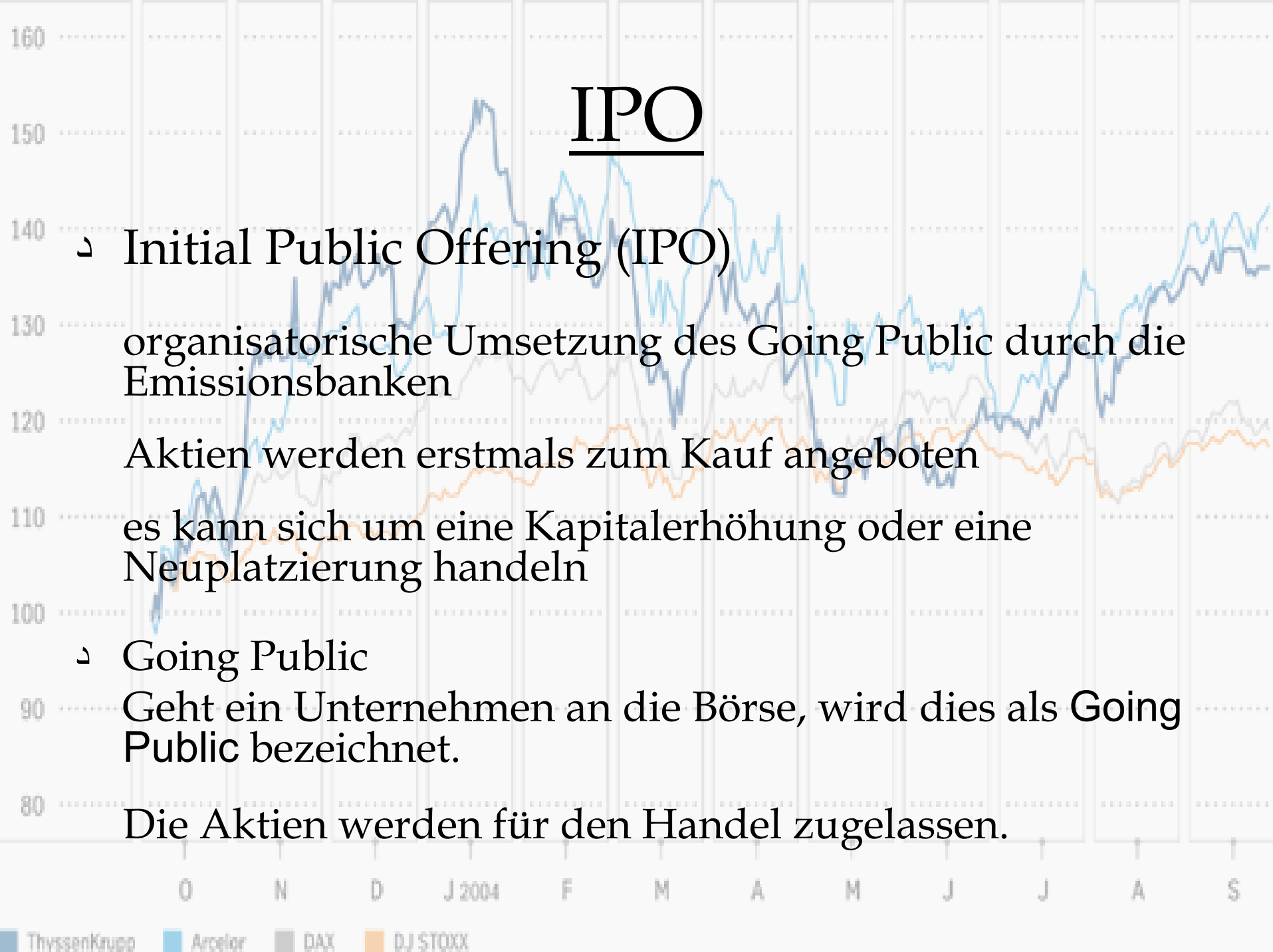
Aktien werden erstmals zum Kauf angeboten

es kann sich um eine Kapitalerhöhung oder eine Neuplatzierung handeln

▫ Going Public

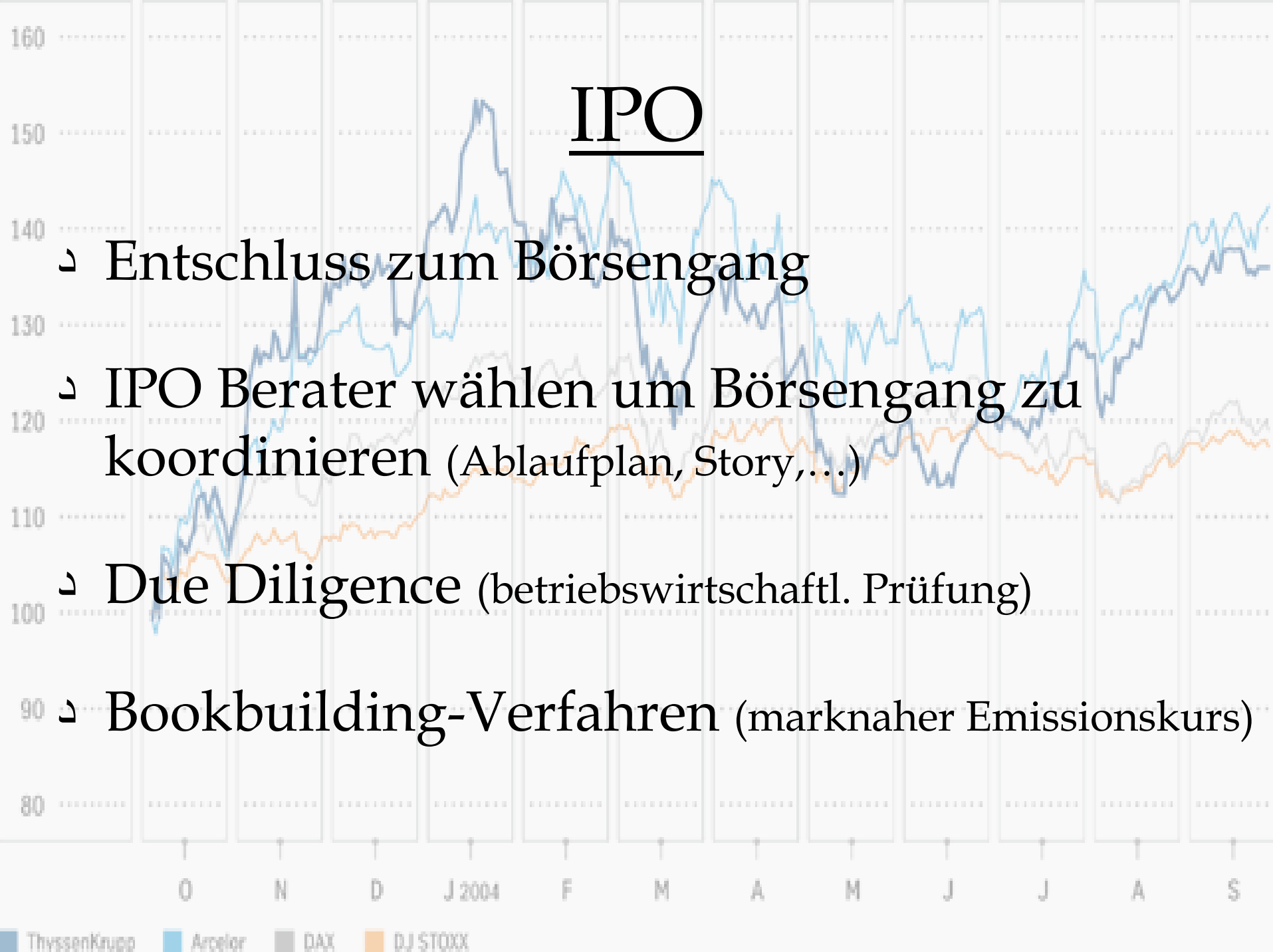
Geht ein Unternehmen an die Börse, wird dies als Going Public bezeichnet.

Die Aktien werden für den Handel zugelassen.



IPO

- ▷ Entschluss zum Börsengang
- ▷ IPO Berater wählen um Börsengang zu koordinieren (Ablaufplan, Story,...)
- ▷ Due Diligence (betriebswirtschaftl. Prüfung)
- ▷ Bookbuilding-Verfahren (marknaher Emissionskurs)



Underpricing

↳ keine einheitliche „Definition“ des Begriffs
(nur Erklärungsansätze mit Hilfe von Modellen)

→ Differenz zwischen Emissionspreis der neuen Aktien und dem Sekundärmarktpreis am ersten Handelstag (Emissions- o. Zeichnungsrendite)

Aber welchem Sekundärmarktpreis?

Schlusskurs oder \emptyset Tageskurs

Underpricing

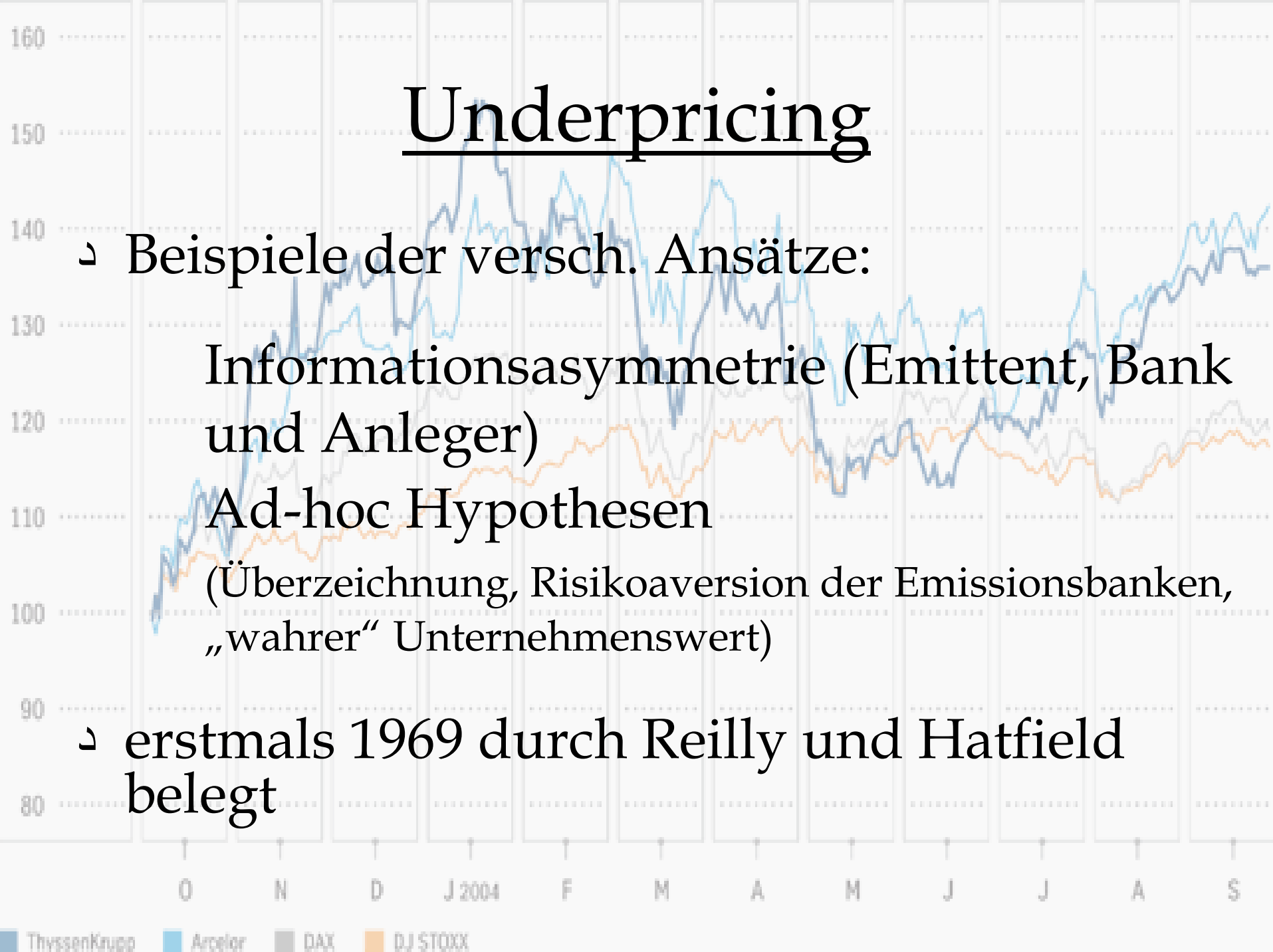
▸ Beispiele der versch. Ansätze:

Informationasymmetrie (Emittent, Bank und Anleger)

Ad-hoc Hypothesen

(Überzeichnung, Risikoaversion der Emissionsbanken, „wahrer“ Unternehmenswert)

▸ erstmals 1969 durch Reilly und Hatfield belegt



Quellen

- Beike/Schlütz - Finanznachrichten lesen-verstehen-nutzen 4. Auflage
- Wöhe - Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre 21. Auflage
- Internet
www.boerse-online.de
www.wikipedia.de

