

Bezugsverhältnis und Bezugsrecht

Das Grundkapital einer AG kann durch Ausgabe neuer Aktien erhöht werden. Der Umfang der Kapitalerhöhung kann auf verschiedene Weise ausgedrückt werden.

Beispiel:

Eine AG erhöht ihr Grundkapital von bisher 150 Mio. €, zerlegt in 3 Mio. Aktien, auf 180 Mio. €.

Der Umfang der Kapitalerhöhung kann ausgedrückt werden

Durch den Erhöhungsbetrag	
a) in €	180 Mio. € - 150 Mio. € = 30 Mio. €
b) in Stück	600.000 Aktien

Durch das Verhältnis	
$\frac{\text{bisheriges Grundkapital}}{\text{Erhöhungsbetrag}} = \frac{150 \text{ Mio. €}}{30 \text{ Mio. €}} = \frac{5}{1}$	$\frac{\text{bisherige Aktienzahl}}{\text{Erhöhungsstückzahl}} = \frac{3.000.000 \text{ Stück}}{600.000 \text{ Stück}} = \frac{5}{1}$

Das Bezugsverhältnis lautet im Beispiel 5:1. Den Aktionären wird für je 5 alte Aktien eine zusätzlich Aktie zum Kauf angeboten.

Ein Aktionär, der 5 alte Aktien besitzt, hat das Recht auf Bezug einer jungen Aktie (Bezugsrecht).

Werden die jungen Aktien über pari ausgegeben, erfolgt der Bilanzausweis auf der Passivseite

- in Höhe des Nennwerts durch Erhöhung des gezeichneten Kapitals
- in Höhe des Agios durch Erhöhung der Kapitalrücklage.

Im Beispiel werden die jungen Aktien von einem Bankenkonsortium mit der Verpflichtung übernommen, sie den Altaktionären zum Preis 105 € zum Bezug anzubieten.

$$\text{Nennwert einer jungen Aktie} = \frac{30 \text{ Mio. €}}{600.000 \text{ Stück}} = 50 \text{ €/Stück}$$

Gesamter Mittelzufluß	= 600.000 Stück * 105 €/Stück	= 63 Mio. €
Zuführung zum Grundkapital	= 600.000 Stk. * 50 €/Stk.	= 30 Mio. €
Zuführung zur Kapitalrücklage	= 63 Mio. € - 30 Mio. €	= 33 Mio. €

Rechnerischer Wert des Bezugsrechts

Der Altaktionär kann seine Bezugsrechte ausüben oder verkaufen. Damit entsteht die Frage nach dem "inneren" Wert des Bezugsrechts (welcher Preis ist angemessen?)

Bei einer Erhöhung des Grundkapitals einer AG gegen Einlagen entspricht der rechnerische (innere) Wert des Bezugsrechts dem rechnerischen Wertverlust der alten Aktie.

Im Beispiel betrage der letzte Börsenkurs der alten Aktie 159 €.

Alter Kurswert	3 Mio. Stk. * 159 €/Stk =	477.000.000 €
Kurswert der Kapitalerhöhung	600.000 Stk. * 105 €/Stk =	63.000.000 €
Neue Aktienstückzahl	3.600.000 Stk.	Neuer rechnerischer Kurswert
		540.000.000 €

Rechnerischer Wert einer Aktie nach Kapitalerhöhung (Durchschnittskurs)

$$= \frac{\text{Neuer Kurswert}}{\text{neue Aktienstückzahl}} = \frac{540.000.000}{3.600.000} = 150$$

Wert einer Aktie vor Kapitalerhöhung - Durchschnittskurs	159 €
= Wertverlust je alte Aktie = innerer Wert des Bezugsrechts =	150 €
	9 €

Formel zur Berechnung des rechnerischen Werts des Bezugsrechts

B = Wert des Bezugsrechts

m = Anzahl der alten Aktien

K_a = Kurs der alten Aktien innerhalb der Bezugsfrist

n = Anzahl der jungen Aktien

K_n = Kurs der jungen Aktien

$$B = \frac{K_a - K_n}{\frac{m}{n} + 1}$$

Zur Illustration der Funktionsweise des rechnerischen Werts des Bezugsrechts die folgenden Beispiele:

Altaktionär A hat 5 Aktien. Er übt seine Bezugsrechte aus.

Der Wert seiner Altaktien verringert sich rechnerisch um	5 Stk. * 9 €/Stk. = 45 €
Dieser Verlust wird dadurch ausgeglichen, daß er die junge Aktie zum Vorzugskurs von 105 € erwerben kann.	
Kurswert einer zusätzliche Aktie nach Kapitalerhöhung	150 €
- gezahlter Bezugskurs	105 €
	45 €

Altaktionär B hat ebenfalls 5 Aktien. Er verkauft seine Bezugsrechte.

Wert der Aktien vor der Kapitalerhöhung	5 Stk. * 159 €/Stk. = 795 €
Wert der Aktien nach Kapitalerhöhung	5 Stk. * 150 €/Stk. = 750 €
Wertverlust	45 €
Als Ausgleich für den Wertverlust erhält er vom Käufer seiner Bezugsrechte für jedes Bezugsrecht 9 €.	5 Stk. * 9 €/Stk. = 45 €

Noch-Nicht-Aktionär C will eine Aktie erwerben.

Kauf von 5 Bezugsrechten und	5 Stk. * 9 €/Stk. = 45 €
Bezug einer jungen Aktie zum Vorzugskurs	105 €
	150 €
Er könnte auch eine Aktie zum Durchschnittskurs kaufen	150 €

Rechnerischer Wert des Bezugsrechts bei Dividendennachteil bzw. Dividendenvorteil der jungen Aktie

Bei Durchführung der Kapitalerhöhung während des Geschäftsjahres ist bei der Bestimmung des rechnerischen Werts des Bezugsrechts auch zu berücksichtigen, inwieweit die jungen Aktien für das laufende Geschäftsjahr dividendenberechtigt sind.

Rechnerischer Wert des Bezugsrechts bei Dividendennachteil (Dn)

$$B = \frac{K_a - (K_n + Dn)}{\frac{m}{n} + 1}$$

Wenn die jungen Aktien nur für den Rest des Geschäftsjahres dividendenberechtigt sind:

Beispiel:

Dividende je Altaktie für das laufende Geschäftsjahr (= Kalenderjahr) voraussichtlich 3,00 EUR. Jungaktien ab 01.05. dividendenberechtigt.

*Jungaktie erhält Dividende für 8 Monate = 3 * 8/12 = 2 EUR.*

Dividendennachteil = 3 EUR - 2 EUR = 1 EUR..

Der Dividendennachteil der jungen Aktie wirkt rechnerisch wie eine Erhöhung des Bezugspreises der Jungaktie. Er wird deshalb dem Bezugspreis der jungen Aktie zugeschlagen.

Rechnerischer Wert des Bezugsrechts bei Dividendenvorteil (Dv)

$$B = \frac{K_a - (K_n - Dv)}{\frac{m}{n} + 1}$$

Zur Erhöhung des Anreizes zum Erwerb junger Aktien werden diese manchmal mit einem Dividendenvorzug ausgestattet. Weil sich der Dividendenvorteil rechnerisch wie eine Verringerung des Bezugspreises der jungen Aktie auswirkt, wird er bei Ermittlung des rechnerischen Werts des Bezugsrechts gem. nebenstehender Formel berücksichtigt.

Rechnerischer Wert des Bezugsrechts bei Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln

Bei der Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln fließen keine neuen Mittel zu; es erfolgt lediglich ein Passivtausch innerhalb des Eigenkapitals der AG (zu Lasten der Rücklagen und zu Gunsten des Grundkapitals).

$$B = \frac{K_a}{\frac{m}{n} + 1}$$

Der Aktionär erhält neue Aktien, ohne Einzahlungen leisten zu müssen (Berichtigungs- oder Gratisaktien). Die Gesamtzahl der Aktien nimmt zu, ohne daß sich die Höhe des Eigenkapitals ändert. Deshalb ist ein Sinken des Kurses zu erwarten (Berichtigungsabschlag).

Der Berichtigungsabschlag wird nach der Formel für die Wertermittlung des Bezugsrechts berechnet, wobei der Ausgabepreis der jungen Aktie gleich Null ist.

Bezugsrechtshandel

Das Bezugsrecht, das sich für eine alte Aktie ergibt, ist in einem Gewinnanteilschein verbrieft.

Während der Bezugsfrist wird das Bezugsrecht gesondert an der Börse gehandelt.

Mit Beginn des Bezugsrechtshandels wird die Altaktie "ex Bezugsrecht" (ex BR) gehandelt.

Rechnerisch entspricht der Abschlag dem inneren Wert des Bezugsrechts. Praktisch bestimmt das Verhältnis von Angebot und Nachfrage sowohl den Kurs der Altaktie als auch den des Bezugsrechts.

Bei Kauf und Verkauf von Bezugsrechten erfolgt die Abrechnung durch das Kreditinstitut wie beim Aktienhandel (Bruttoabrechnung mit Provision und Maklercourtage).

Beim Bezug junger Aktien durch Ausübung vorhandener Bezugsrechte wird i.d.R. nur Provision in Rechnung gestellt (Maklergebühr entfällt, weil kein Börsengeschäft vorliegt).

Bezugsrechtsausnutzung ohne zusätzlichen Mitteleinsatz (opération blanche)

Wird ein Teil der vorhandenen Bezugsrechte verkauft, und wird mit dem Verkaufserlös unter Nutzung der verbleibenden Bezugsrechte die entsprechende Anzahl junger Aktien erworben, bezeichnet man eine solche Maßnahme als "opération blanche".

Die Anzahl der ohne zusätzlichen Mitteleinsatz zu beziehenden Aktien kann wie folgt berechnet werden:

Beispiel: Ein Aktionär, der an der AG des Einführungsbeispiels beteiligt ist (Kapitalerhöhung im Verhältnis 5:1 durch Ausgabe junger Aktien zum Bezugspreis von 105 €), besitzt 240 alte Aktien.. Der Kurs der alten Aktie beträgt 159 €. Daraus ergab sich ein rechnerischer Wert des Bezugsrechts von 9,00 € (Annahme: Dies ist zugleich die Börsennotierung).

Wie viele junge Aktien kann er ohne Zuzahlung beziehen?(Kosten bleiben unberücksichtigt)

Wie viele Bezugsrechte müssen verkauft werden?

Über welche Beträge lauten die Abrechnungen?

Schrittweise Lösung:

Wert der vorhandenen Bezugsrechte	240 * 9 =	2.160,00 €
<u>Aufwand zum Bezug junger Aktien</u>		
Abgabe von 5 Bezugsrechten	5 * 9 = 45,00	
+ Bezugspreis für 1 junge Aktie	105,00	
= Gesamtaufwand		150,00 €
Anzahl der zu beziehenden Aktien	2.160/150 = 14,4	14 Aktien
Benötigte Bezugsrechte für den Kauf von 14 jungen Aktien	14 * 5 =	70 Bezugsrechte
Verkauf der restlichen Bezugsrechte	240 - 70 =	170 Bezugsrechte
<u>Abrechnung des Bezugs junger Aktien</u>		
14 Stück Aktien zu je 105 €	1.470,00 €	
+ 1% Provision	14,70 €	
= Belastung des Kundenkontos		1.484,70 €
<u>Abrechnung des Bezugsrechtsverkaufs</u>		
170 Bezugsrechte zu je 9,00 €	1.530,00 €	
- 1% Provision	15,30 €	
- 0,8 % Maklercourtage	12,34 €	
= Gutschrift auf dem Kundenkonto		1.502,36 €

Die Lösungsschritte können zusammengefaßt werden in der folgenden Formel:

$$\text{Anzahl zu beziehender Aktien} = \frac{\text{Anzahl Bezugsrechte} \times \text{Wert des Bezugsrechts}}{\text{Bezugspreis der jungen Aktie} + (\text{Bezugsrechtswert} \times \text{Bezugsverhältnis})}$$

Anwendung auf den Beispielfall:

$$\text{Anzahl zu beziehender Aktien} = \frac{240 \times 9}{105 + 9 \times 5} = 14,4 \approx 14 \text{ Aktien}$$