

Die Beteiligungsfinanzierung

Beteiligungsfinanzierung bei einer AG

→ Über Ausgabe „junger Aktien“: Kapitalerhöhung.

Voraussetzungen:

1. Beschluss der HV (Qualifizierte Mehrheit, d. h. 75 % der anwesenden Stimmen); Bestimmung über Menge der Ausgabe der Aktien.
2. Satzungsänderung, darin muss Grundkapital verändert (erhöht) werden.
3. Eintragung ins Handelsregister.

→ Bestimmung des Ausgabekurses:

Untergrenze	Obergrenze
Nennwert der alten Aktien	Börsenkurs der alten Aktien

Festlegung des Emissionspreises (=Ausgabepreises) durch das **Bookbuilding-Verfahren**: Die mit der Ausgabe der jungen Aktien betrauten Banken legen nach getätigten Forschungen den Emissionspreis fest, zu dem die vorgesehene zu verkaufende Menge an jungen Aktien von genügend Anlegern gekauft wird.

Beispiel: Das gezeichnete Kapital der Beispiel-AG besteht aus 500 000 Aktien mit einem Nennwert von 40 Euro:

I. Gezeichnetes Kapital	20 000 000,00 €
II. Kapitalrücklage	0,00 €
III. Gewinnrücklagen	
1. gesetzliche Rücklage	1 000 000,00 €
2. andere Gewinnrücklagen	3 000 000,00 €
(Summe EK)	24 000 000,00 €

Die HV beschließt eine Kapitalerhöhung von 100 000 Aktien à 40 Euro Nennwert. Der aktuelle Börsenkurs beträgt 100,00 €. Der Emissionskurs wird schließlich bei 75,00 € festgelegt. Das gezeichnete Kapital erhöht sich somit um  $100\,000 \cdot 40,00\,€ = 4\,000\,000,00\,€$ . Das Agio (=Aufpreis auf den Nennwert) wird in der Kapitalrücklage verbucht, also  $100\,000 \cdot 35,00\,€ = 3\,500\,000,00\,€$ .

I. Gezeichnetes Kapital	24 000 000,00 €
II. Kapitalrücklage	3 500 000,00 €
III. Gewinnrücklagen	
1. gesetzliche Rücklage	1 000 000,00 €
2. andere Gewinnrücklagen	3 000 000,00 €
(Summe EK)	31 500 000,00 €

→ Insgesamt wurde das Eigenkapital dadurch um 7 500 000,00 € erhöht ( $100\,000 \cdot 75,00\,€$ )! Dem Unternehmen fließen somit auf der Aktiv-Seite der Bilanz 7 500 000,00 € (z. B. auf dem Bankkonto) zu.

Wichtige Kennzahl: Der **Bilanzkurs = Eigenkapital: Gezeichnetes Kapital**

→ *Bedeutung*: „Innerer Wert“ der Aktie: „Wie viele offene Rücklagen fallen auf eine Aktie?“

	Berechnung	Ergebnis
<b>Bilanzkurs alt (vor der Kapitalerhöhung)</b>	$24\,000\,000,00\,€ / 20\,000\,000,00\,€$	120 %
<b>Bilanzkurs neu (nach der Kapitalerhöhung)</b>	$31\,500\,000,00\,€ / 24\,000\,000,00\,€$	131,25 %

Bei einer Kapitalerhöhung hat ein Altaktionär das Recht, junge Aktien im Verhältnis seines bisherigen Aktienanteils am Gezeichneten Kapital zu erwerben, so dass er in der HV seinen bisherigen Stimmenanteil (in %) erhalten kann. Außerdem wird der aktuelle Börsenkurs der Aktie durch die Ausgabe von jungen, günstigeren Aktien „verwässert“, d. h. der Börsenkurs wird sinken. Durch das Bezugsrecht können die Altaktionäre diesen Wertverlust kompensieren.

Annahme:  
 - Großaktionär A besitzt 125 000 Aktien (à 40 Euro Nennwert), also 5 000 000,00 € am Gezeichneten Kapital. Da das Gezeichnete Kapital um 4 000 000,00 € erhöht werden soll, (Verhältnis  $20\,000\,000 : 4\,000\,000 = 5:1$ ), erhält A ebenso das Recht, junge Aktien im (Bezugs-) Verhältnis 5:1 zu erwerben.

→ Also:  $5\,000\,000,00\,€ : 5 = 1\,000\,000,00\,€$  oder  $125\,000\,Aktien : 5 = 25\,000$  junge Aktien.

**Bezugsverhältnis = altes Grundkapital: Kapitalerhöhung**

A kann dann 25 000 Aktien zum Preis von 75,00 € je Aktie, d. h. für den Preis von 1 875 000,00 € kaufen.

Berechnung des Mittelkurses

*Bedeutung*: Der **Mittelkurs** ist der theoretische Börsenkurs, der sich durch den Einfluss der Ausgabe der jungen Aktien ergeben wird.  
 [Achtung: in der Börsenpraxis wird der Börsenkurs durch das tatsächliche Verhältnis Angebot/ Nachfrage ermittelt. Deshalb ist der Mittelkurs rein theoretischer Natur.]

**Mittelkurs =  $\frac{\text{Zahl der alten Aktien} \cdot \text{aktueller Börsenkurs der alten Aktien} + \text{Zahl der jungen Aktien} \cdot \text{Emissionskurs der jungen Aktien}}{\text{Zahl der alten Aktien} + \text{Zahl der jungen Aktien}}$**

Beispiel: Fortsetzung anhand der Beispiel AG:

Mittelkurs =  $\frac{500\,000 \cdot 100,00\,€ + 100\,000 \cdot 75\,€}{600\,000} \approx 95,83\,€$

oder:

Unter Zuhilfenahme des Bezugsverhältnisses (5:1) kann der Mittelkurs auch einfacher berechnet werden:

$$\text{Mittelkurs} = \frac{5 * 100,00 \text{ €} + 1 * 75,00 \text{ €}}{6} \approx 95,83 \text{ €}$$

Berechnung des Wertes eines Bezugsrechts

**Problematik:** Da der Emissionskurs der jungen Aktien unter dem aktuellen Börsenkurs der Aktie liegt, sinkt der neue Börsenkurs der Aktie (=Mittelkurs) logischerweise. Dadurch erzielen die neuen Aktionäre Kursgewinne, die Altaktionäre jedoch Kursverluste.

denn: (alter) Börsenkurs > Mittelkurs (=neuer Börsenkurs)  
 und: Emissionskurs < Mittelkurs (=neuer Börsenkurs)

Um der Problematik entgegenzuwirken, dass die Altaktionären Kursverluste und die Neuaktionäre Kursgewinne erzielen, wird den Altaktionären ein **Bezugsrecht** gewährt, das sie **ausüben** oder auch **verkaufen** können.

Jeder Altaktionär erhält **so viele Bezugsrechte, wie er alte Aktien hat**.

$$\text{Wert eines Bezugsrechtes} = \frac{\text{Börsenkurs der alten Aktien} - \text{Emissionskurs der jungen Aktien}}{\text{Bezugsverhältnis} + 1} \quad \text{oder:} \quad \text{Börsenkurs der alten Aktien} - \text{Mittelkurs}$$

Beispiel: Fortsetzung anhand der Beispiel AG:

$$\text{Bezugsrecht (für Altaktionäre)} = \frac{100,00 \text{ €} - 75,00 \text{ €}}{5 + 1} \approx 4,17 \text{ €} \quad \text{oder:} \quad 100,00 \text{ €} - 95,83 \text{ €} = 4,17 \text{ €}$$

Großaktionär A besitzt 125 000 Aktien. Er erhält also 125 000 Bezugsrechte.

Fall 1: Großaktionär A nutzt sein Bezugsrecht und kauft junge Aktien	Fall 2: Großaktionär A nutzt sein Bezugsrecht nicht und kauft keine jungen Aktien
Zwar fällt der Wert seiner alten Aktien vom alten Börsenkurs (100,00 €) auf den Mittelkurs (95,83 €) und er erleidet dadurch Verluste, jedoch steigt der Wert seiner jungen Aktien vom Emissionskurs (75,00 €) auf den Mittelkurs (95,83 €) und er erzielt dadurch Gewinne.	Zwar fällt der Wert seiner alten Aktien vom alten Börsenkurs (100,00 €) auf den Mittelkurs (95,83 €) und er erleidet dadurch Verluste, jedoch kann er seine Bezugsrechte verkaufen (4,17 € je Aktie). Dadurch werden seine Kursverluste genau kompensiert.
Ergebnis: Er erleidet keinen Vermögensverlust.	Ergebnis: Er erleidet keinen Vermögensverlust.

Achtung: Angenommen, A möchte seine Bezugsrechte nutzen und junge Aktien kaufen. Dann kann er mit 125 000 Bezugsrechten genau 25 000 junge Aktien kaufen (s. o.). Möchte er darüber hinaus 1000 weitere junge Aktien kaufen, so muss er weitere Bezugsrechte von einem anderen Aktionär kaufen, der seine Bezugsrechte nicht nutzen will.

**Achtung: 1 junge Aktie ≠ 1 Bezugsrecht!**

- Da er für 1 junge Aktie 5 Bezugsrechte braucht, muss er für den Kauf von 1 000 Aktien 5 000 Bezugsrechte kaufen, d. h. 5 000 \* 4,17 € ≈ 20 850,00 € bezahlen.
- Außerdem muss er die 1000 jungen Aktien selbst noch bezahlen, d. h. 1 000 Aktien \* 75,00 € = 75 000,00 €. Gesamtkosten also: 95 850,00 €
- Die Gesamtkosten von 95 850,00 € entsprechen berechnet auf 1 Aktie wiederum dem „Mittelkurs“. (95 850,00 €: 1 000 ≈ 95,83 €)

Möglichkeit des Ausschlusses des Bezugsrechts (der Altaktionäre):

1. bei Kapitalerhöhung von max. 10 % des Grundkapitals
2. Emissionskurs liegt minimal unter dem Börsenkurs (max. 5 %)
3. die jungen Aktien sollen an die Angestellten des Unternehmens ausgegeben werden (sog. „Belegschaftsaktien“)

(1 junge Aktie würde nur dann 1 Bezugsrecht entsprechen, wenn zufälligerweise genauso viele junge Aktien ausgegeben würden, wie bereits alte Aktien existieren. D. h. es würde sich um eine Grundkapitalverdoppelung handeln.)