

## Gesamtübung Kapitalerhöhung und operation blanche

Die FU AG plant, eine Kapitalerhöhung durchzuführen. Sie möchte im Rahmen dieser Maßnahme einen Zahlungsmittelzufluß in Höhe von 20 Mio. EUR erzielen; den Altaktionären soll außerdem ein Bezugsrecht eingeräumt werden. Das Grundkapital der FU AG beträgt derzeit 100 Mio. EUR, die gesetzliche Rücklage beläuft sich auf 25 Mio. EUR.

- a) Beschreiben Sie drei der Ihnen bekannten Formen von Kapitalerhöhungen im Sinne des Aktiengesetzes und prüfen Sie diese einzeln daraufhin, inwieweit sie den Anforderungen der FU AG entsprechen!

### Lösung:

- 1) **Ordentliche Kapitalerhöhung**  
Durch die Ausgabe junger Aktien fließen dem Unternehmen Einlagen zu. Den Altaktionären steht (soweit es nicht ausgeschlossen wird) ein Bezugsrecht zu. GEEIGNET
- 2) **Genehmigte Kapitalerhöhung**  
Ermächtigung des Vorstands, das Grundkapital innerhalb eines festgelegten Zeitraums zu erhöhen. Bei Durchführung Zahlungsmittelzufluß. Altaktionäre haben i.d.R. Bezugsrecht. GEEIGNET
- 3) **Nominelle Kapitalerhöhung**  
Erhöhung des Grundkapitals ohne Einzahlung eines Gegenwertes. Rein buchungstechnischer Vorgang. Altaktionären steht Bezugsrecht zu. NICHT GEEIGNET, da kein Zahlungsmittelzufluß.
- 4) **Bedingte Kapitalerhöhung**  
Zur Durchführung bestimmter Vorhaben, z.B. zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen. Bezugsrecht generell ausgeschlossen. Entscheidung über Zeitpunkt und Höhe der Kapitalerhöhung nicht im Einflußbereich der FU AG. NICHT GEEIGNET.

- b) Die Kapitalerhöhung wird beschlossen. Die jungen Aktien sollen einen Nennwert von 50 EUR und einen Emissionskurs von 200 EUR aufweisen. Zeigen Sie anhand einer vereinfachten Bilanz, wie sich die Emission bilanziell niederschlägt!

Aktiva		Bilanz nach KE		Passiva	
Vermögen	...	Gez. Kapital	105.000.000,00 €		
liquide Mittel	20.000.000,00 €	Kapitalrückl.	15.000.000,00 €		
		gesetzl. R.	25.000.000,00 €		

- c) Sie sind Aktionär der FU AG und besitzen 84 Aktien mit einem Kurswert von 725 EUR je Aktie. Sie möchten sich gerne an der bevorstehenden Kapitalerhöhung beteiligen, verfügen jedoch über keine Barmittel, um junge Aktien zu kaufen.
- Erläutern Sie verbal die Möglichkeit, die Ihnen offen stehen, um dennoch einen möglichst hohen Bestand an Aktien der FU AG zu erhalten!
  - Berechnen Sie die Anzahl der Aktien, die Sie nach vollzogenen Transaktionen in Ihrem Bestand halten! Abstrahieren Sie dabei von Transaktionskosten.

**Lösung:**

i) Der Aktionär hat die Möglichkeit, gerade so viele Bezugsrechte zu veräußern, daß er mit den erhaltenen Barmitteln und Ausübung der verbleibenden Bezugsrechte eine möglichst hohe Anzahl junger Aktien kaufen kann (operation blanche).

ii) Das Bezugsverhältnis  $b$  beträgt

$$b = \frac{A}{N} = \frac{2.000.000}{\frac{20.000.000}{200}} = \frac{20}{1}$$

Der Wert des Bezugsrechts  $B$  beträgt

$$B = \frac{C_A - C_E}{b+1} = \frac{725 - 200}{\frac{20}{1} + 1} = 25$$

Bei der operation blanche muß gelten:

$$\begin{aligned} x \cdot B &= y \cdot C_E & 25 \cdot x &= 200 \cdot y & x &= 24 \\ \frac{n-x}{y} &= b & \Rightarrow \frac{84-x}{y} &= 20 & \Rightarrow & y = 3 \end{aligned}$$

Sie veräußern 24 Bezugsrechte (= 600 EUR) und erwerben dafür 3 junge Aktien (= 600 EUR und 60 Bezugsrechte). Ihr Aktienbestand nach Transaktionen beträgt damit 87 Stück.

- d) Im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen wird u.a. von dem sog. "Verwässerungseffekt" gesprochen. Welcher Sachverhalt wird durch den Verwässerungseffekt beschrieben? Von welchen beiden Faktoren hängt die Stärke dieses Effektes ab?

**Lösung:**

Der Verwässerungseffekt beschreibt die Tatsache, daß sich nach der Kapitalerhöhung und der Ausgabe junger Aktien mit einem Emissionskurs unter dem aktuellen Börsenkurs ein Mischkurs aus dem Kurs der jungen und alten Aktien einstellt, der unter dem Kurs der Altaktien liegt. Rechnerisch ist der Verwässerungseffekt die Differenz zwischen Kurs der Altaktien und Mischkurs:

$$C_A - C_{An} = \frac{C_A - C_E}{b+1}$$

Der Verwässerungseffekt wird

- bei gegebenen A- und N- Werten um so größer, je weiter der Emissionskurs  $C_E$  hinter dem bisherigen Kurs  $C_A$  zurückbleibt, und
- bei gegebenen Kursen  $C_A$  und  $C_E$  um so größer, je größer die Zahl der neu emittierten Aktien N in Relation zur Zahl der alten Aktien A ist, d.h. je geringer das Bezugsverhältnis  $b = A : N$  ausfällt.