

Finanzwirtschaft

Investition, Finanzierung, Finanzmärkte und Steuerung

Bearbeitet von
Von Prof. Dr. Martin Bösch

4., aktualisierte Auflage 2019. Buch. XVIII, 593 S. Softcover
ISBN 978 3 8006 5867 1
Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm
Gewicht: 1068 g

[Wirtschaft > Unternehmensfinanzen > Finanzierung, Investition, Leasing](#)

Zu [Inhalts-](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei


DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Gegenüberstellung Dividendenausschüttung und Aktienrückkaufprogramm

Wenn wir die Wirkung eines Aktienrückkaufprogramms mit einer Dividendenzahlung in gleicher Höhe vergleichen, dann zeigen sich einige Gemeinsamkeiten und viele Unterschiede: Beiden ist gemeinsam, dass sich die Cashposition der Unternehmung durch die Auszahlungen an die Aktionäre reduziert. In beiden Fällen sinkt das bilanzielle Eigenkapital in Höhe der Auszahlungen. Lediglich die Zusammensetzung der Eigenkapitalposition ist unterschiedlich.

Dividendenzahlungen sind mit einem „Signal“ an die Eigentümer verknüpft. Eine Unternehmung wird Dividendenzahlungen wegen der angestrebten Dividendenkontinuität nur dann vornehmen oder ihre Dividendenzahlungen nur dann erhöhen, wenn sie die Dividendenhöhe auf Sicht der nächsten Jahre als gesichert ansieht. Die gleichbleibenden Dividenden sollen den Aktionären eine stabile Ertragslage signalisieren. Erhöht eine Unternehmung die Dividende, kann dies daher von den Anlegern als positives Signal für die zukünftige Ertragslage gewertet werden. Im Umkehrschluss bedeutet dies aber, dass Aktienrückkaufprogramme zum Ausdruck bringen, dass die Unternehmung zwar einerseits über viel Finanzmittel verfügt, aber andererseits nicht davon ausgeht, dass die daraus resultierende Ausschüttung von Dauer ist. Aktienrückkaufprogramme können auf Sondersituationen beruhen, wie dem Verkauf einer Tochtergesellschaft, dem Verkauf von nicht betriebsnotwendigen Immobilien usw. (neutrales Signal). Es kann aber auch darauf hinweisen, dass die Unternehmung zu viel Finanzmittel im Verhältnis zu ihren derzeitigen Investitionsmöglichkeiten hat. Im letzten Fall wäre das ein negatives Signal über die schlechten Wachstumsmöglichkeiten der Unternehmung. Ein einzigartiger Vorteil von Aktienrückkaufprogrammen ist ihre hohe Umsetzungsflexibilität. Während Dividendenzahlungen an einem einzigen Tag erfolgen, lässt die Ermächtigung zum Kauf eigener Aktien dem Management bis zu 18 Monate Zeit für die Umsetzung. Das Management kann ein einmal gestartetes Programm dabei jederzeit unterbrechen oder gar stoppen. So haben sich Anfang 2008 fast alle DAX-Unternehmungen den Rückkauf eigener Aktien zwar genehmigen lassen, aber nur acht kauften auch tatsächlich eigene Anteile bis zum Oktober 2008. Mit der Verschärfung der Finanz-

	Auswirkungen auf	Dividendenzahlungen	Aktienrückkaufprogramme
Unternehmung	Cashposition	Sinkt in Höhe der Dividendenzahlung bzw. im Ausmaß des Aktienrückkaufvolumens	
	Bilanzielles Eigenkapital	Sinkt in Höhe der Dividendenzahlungen	Sinkt im Umfang der erworbenen eigenen Anteile
	Signalwirkung	Positiv	Eher negativ
	Ausführungsflexibilität	Keine	Sehr hoch
	Für Management	Unter Umständen schlecht	Unter Umständen vorteilhaft
Aktionär	Aktienkurs	Sinkt, Dividendenabschlag	Kann steigen
	Cash	Alle Aktionäre	Nur verkaufsbereite Aktionäre
	Besteuerung	Seit 2009 jeweils 25 % Abgeltungssteuer	

Tabelle B-11: Vergleich Dividendenzahlung und Aktienrückkaufprogramm

B. Eigenfinanzierung

marktkrise setzten alle DAX-Unternehmungen ihre Programme komplett aus, um ihre vorhandenen Finanzmittel zu „schonen“.

Wir können Aktienrückkaufprogramme auch aus der Sicht des Managements beurteilen. Sie sind attraktiver als Dividendenzahlungen, wenn die erfolgsabhängige Komponente des Gehalts des Vorstands an die Entwicklung des Börsenkurses gekoppelt ist. Dividendenzahlungen sind aus dieser Perspektive betrachtet schlecht, da der Aktienkurs einen Dividendenabschlag erleidet. Da bei Aktienrückkaufprogrammen hingegen der Aktienkurs steigen kann, haben Vorstände mit der oben beschriebenen Gehaltskomponente einen hohen Anreiz, Aktienrückkaufprogramme statt Dividendenzahlungen durchzuführen. In nachfolgender Tabelle finden sich noch einmal alle Argumente im Überblick.

Was macht die Unternehmung mit den eigenen Aktien?

Die Abbildung zeigt die drei wesentlichen Verwendungszwecke für eigene Aktien.

Einzug und Vernichtung	Fusionen und Übernahmen	Vergütungsinstrument
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Reduktion des Grundkapitals 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fusionswährung ▪ Akquisitionswährung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mitglieder der Belegschaft ▪ Management

Abbildung B-15: Verwendungszweck für eigene Aktien

Einzug und Vernichtung: Die erworbenen Aktien werden häufig eingezogen und vernichtet. Mit der Vernichtung werden die „ruhenden“ Anteile endgültig aus dem Verkehr gezogen, ein Vorgang, der für die Aktionäre keine weiteren Auswirkungen hat. Dabei wird bilanztechnisch lediglich die abgesetzte Position „eigene Anteile“ aufgelöst.

Beispiel: Betrachten wir nochmals das vorausgegangene Beispiel B-4:

Bilanz nach Rückkauf der Aktien (in Mio. €)				Bilanz nach Einziehung der Aktien (in Mio. €)			
AV	900	Eigenkapital	400	AV	900	Eigenkapital	400
UV	400	Grundkapital	250	UV	400	Grundkapital	230
Cash	200	– Eigene Anteile	–20	Cash	200		
		gesetzl. Rücklagen	25			gesetzl. Rücklagen	25
		Kapitalrücklage	100			Kapitalrücklage	100
		Freie Gewinnrücklage	45			Freie Gewinnrücklage	45
		Verbindlichkeiten	900			Verbindlichkeiten	900
Aktiva	1.300	Passiva	1.300	Aktiva	1.300		1.300

Nach Einziehung und Vernichtung der 20 Mio. Aktien zum Kurs von 5 € je Aktie hat die Bilanz unserer Unternehmung folgendes Aussehen: Das bilanzielle Eigenkapital bleibt unverändert. Lediglich die abgesetzte Position „eigene Anteile“ verschwindet und das Grundkapital wird in Höhe von 230 € ausgewiesen.

Fusion und Übernahme: Eigene Aktien können für Fusionen und Übernahmen verwendet werden. Stellen wir uns vor, dass eine Unternehmung A eine Unternehmung B kaufen

will. Sie kann den Kaufpreis statt in Cash auch in Form von eigenen Aktien entrichten, falls die Aktionäre der Unternehmung B dem zustimmen. Man spricht in diesem Zusammenhang davon, dass eigene Aktien eine Akquisitionswährung darstellen, die für Übernahmen eingesetzt werden können. Mit dem Weiterreichen der eigenen Aktien an die Aktionäre von B werden die Anteile wieder „aktiv“. Ihnen stehen wieder alle Rechte zu und sie erhöhen die im Umlauf befindlichen Anteile. Durch die Erhöhung der im Umlauf befindlichen Aktien sinkt einerseits der Aktienkurs von A. Da diese Aktien aber gegen die Anteile an der Unternehmung B eingetauscht werden, steigt andererseits der Aktienkurs von A in Höhe des damit verbundenen Vermögenszuwachses. Die Gesamtwirkung auf den Aktienkurs von A hängt damit letztlich vom Werteverhältnis dieses Tausches ab.

Eine Unternehmung kann ihre eigenen Anteile auch am Markt verkaufen, falls die Aktionäre von B lieber Bargeld wollen. Die Veräußerung der eigenen Anteile kommt damit einer Kapitalerhöhung gleich, die eine Unternehmung ohne großen organisatorischen Aufwand schnell durchführen kann. Bei der Veräußerung haben die Altaktionäre zwar grundsätzlich ein Bezugsrecht, doch dies wird üblicherweise mit dem Aktienrückkaufbeschluss ausgeschlossen.

Vergütungsinstrument: Die dritte mögliche Verwendung ist die Weitergabe der eigenen Aktien an Belegschaftsmitglieder oder an das Management. Auch hier gilt, dass mit der Weitergabe der Aktien die eigenen Anteile wieder „aktiv“ werden. Der Einsatz eigener Aktien als Vergütungsinstrument unterscheidet sich dabei von den zuvor genannten Einsatzmöglichkeiten in einem wichtigen Punkt: Der Einzug und die Vernichtung eigener Aktien lässt die Vermögensposition der Aktionäre unberührt. Gleiches gilt bei Fusionen und Übernahmen, falls der Wert der eigenen Aktien dem Wert der erhaltenen Beteiligung entspricht. Werden hingegen eigene Aktien an Mitarbeiter oder Führungskräfte verbilligt abgegeben, erleiden die Altaktionäre einen Vermögensverlust. Die Höhe des Vermögensverlusts wird dabei vom Umfang der ausgegebenen Aktien und dem Preisnachlass bestimmt, mit dem die Mitarbeiter und Führungskräfte die Aktien erwerben können.

Das Aktiengesetz nennt in §71 Abs. Abs. Nr. 1 bis 7 sieben zulässige, konkrete Gründe für den Erwerb eigener Aktien. Sie sind größtenteils deckungsgleich mit den bisher genannten Verwendungen für die eigenen Aktien. Wenn Unternehmungen sich die Genehmigung zum Erwerb eigener Anteile von der Hauptversammlung einholen, dann erfolgt dies fast ausnahmslos über §71 Abs. 1 Nr. 8 Aktiengesetz, weil das Management den konkreten Verwendungszweck der eigenen Anteile damit weitgehend offenhalten kann.

Sollen Aktien vernichtet werden? Manchmal fragen mich Studenten, warum Unternehmen zurückgekaufte Aktien tatsächlich einziehen und vernichten. Eigene Aktien im Bestand stellen doch einen Wert dar, der durch das „schreddern“ vernichtet wird, so das Argument. Das ist so aber nicht richtig. Eingezogene Aktien sind zunächst einmal völlig wertlos. Ihren Wert entfalten sie erst wieder dann, wenn sie den oben genannten Verwendungen zugeführt werden (Vergütungsinstrument, Akquisitionswährung; Verkauf am Markt). In all diesen Fällen wirkt der Einsatz der „aktivierten Aktien“ aber wie eine Kapitalerhöhung, bei der das Management die Aktionäre nicht um Zustimmung bitten muss. Aus Sicht des Managements ist diese Flexibilität und Freiheit sicherlich ein großer Vorteil. Deshalb haben sie auch kein großes Interesse am „schreddern“. Aktionäre hingegen bleiben bei dieser indirekten Kapitalerhöhung außen vor. Bei der Alternative

„schreddern und anschließend auf der Hauptversammlung gefragt werden, ob eine Kapitalerhöhung mit welchem Verwendungszweck durchgeführt werden soll“, hätten im Gegensatz dazu ausschließlich die Aktionäre das Entscheidungsrecht.

9.5 Aktienrückkaufprogramm und Börsenkurs

In diesem Abschnitt werfen wir einen genaueren Blick darauf, ob und unter welchen Umständen sich Aktienrückkaufprogramme auf den Börsenkurs auswirken. Betrachten wir hierzu nochmals die Unternehmung der Übung B-1 (S. 133). Der Marktwert beträgt 1.000 Mio. € bei einem Gewinn von 80 Mio. €. Da 100 Mio. Aktien im Umlauf sind, erhalten wir einen Gewinn von 0,8 € je Aktie. Statt einer Dividende in Höhe von 50 Mio. € überlegt die Unternehmung alternativ ein Aktienrückkaufprogramm in gleicher Höhe durchzuführen. Die Tabelle fasst die Wirkungen in Abhängigkeit vom unterstellten Szenario zusammen:

in Mio. €	Dividendenzahlung	Aktienrückkaufprogramme	
		zum Marktwert	über Marktwert
Anzahl Aktien alt	100	100	100
Marktwert alt	1.000	1.000	1.000
Börsenkurs alt	10 €	10 €	10 €
Umfang Programm	50	50	50
Marktwert neu	950	950	950
Kaufpreis je Aktie		10 €	12 €
Anzahl Aktien neu	100	95	95,83
Börsenkurs neu	9,5 €	10,0 €	9,91 €

Tabelle B-12: Dividendenzahlung, ARP und Börsenkurs

Betrachten wir zunächst die Dividendenzahlung. Durch die Ausschüttung reduziert sich der Marktwert in Höhe der Gewinnausschüttung. Da die Anzahl der Aktien unverändert bleibt, sinkt der Börsenkurs auf 9,5 €.

Analog zur Dividendenzahlung sinkt auch beim Aktienrückkaufprogramm der Marktwert auf 950 Mio. €, da sich das Barvermögen der Unternehmung um 50 Mio. € reduziert. Gehen wir zunächst davon aus, dass die Unternehmung die Aktien zum aktuellen Kurs von 10 € kauft. Mit 50 Mio. € können 5 Mio. Aktien gekauft werden, weshalb die Zahl der ausstehenden Aktien auf 95 Mio. € sinkt. Der Börsenkurs bleibt durch das Rückkaufprogramm unverändert bei 10 €, da sich der Marktwert von 950 Mio. € nun auf 95 Mio. Aktien aufteilt. Die Vorstellung, dass ein Aktienrückkaufprogramm das Kursniveau zwangsläufig über eine vermehrte Nachfrage nach oben treibt, ist falsch. Zwar steigt die Nachfrage nach Aktien, doch wird dieser Effekt durch das reduzierte Barvermögen der Unternehmung im Umfang des Aktienrückkaufprogramms genau ausgeglichen.

Die Vermögensposition eines Aktionärs wird nicht davon beeinflusst, ob er am Rückkaufprogramm teilnimmt oder nicht. Verkauft er eine Aktie, erhält er 10 € in bar. Behält er die Aktien, hat er weiterhin ein Vermögen von 10 € je Aktie, da der Aktienkurs unverändert bleibt.

Aktienrückkaufprogramme können sogar zu sinkenden Aktienkursen führen. Betrachten wir hierzu ein Szenario, bei dem das Management der Unternehmung Aktien zu einem Preis *über* dem Marktwert zurückkauft. Nehmen wir einmal an, dass Aktien zum Preis von 12 € erworben werden. Mit 50 Mio. € können folglich nur 4,17 Mio. Aktien erworben werden. Die Aktienzahl reduziert sich damit auf 95,83 Mio. und damit weniger stark als im Fall zuvor. Der Börsenkurs sinkt in Folge auf 9,91 €. Bei diesem Szenario hängt die Vermögensposition eines Aktionärs davon ab, ob er am Aktienrückkaufprogramm teilnimmt oder nicht. Nimmt er teil, erhält er 12 € je Aktie in bar. Nimmt er nicht teil, sinkt sein Vermögen auf 9,91 €. Aktienrückkaufprogramme, die zu einem zu hohen Kurs durchgeführt werden, führen deshalb zu einem Vermögenstransfer hin zu den Teilnehmern des Programms.

Aktienrückkaufprogramm und Gewinn je Aktie

Oft wird argumentiert, dass der Aktienkurs bei einem Aktienrückkaufprogramm steigt, weil der Gewinn je Aktie steigt.¹¹¹ Wie sich der Gewinn je Aktie entwickelt, hängt allerdings stark davon ab, wie das Aktienrückkaufprogramm finanziert wird. Nehmen wir zunächst an, dass die für das Programm benötigten Finanzmittel „frei“ sind und nicht für das operative Geschäft benötigt werden. In diesem Fall bleibt der absolute Gewinn von 80 Mio. € durch das Aktienrückkaufprogramm unberührt und der Gewinn je Aktie steigt auf 0,84 €, weil sich der gleiche Gewinn auf nur noch 95 Mio. Aktien verteilt. Es ist aber auch vorstellbar, dass das Aktienrückkaufprogramm durch eine Kreditaufnahme finanziert werden muss, weil die 50 Mio. € für das operative Geschäft benötigt werden. Unterstellen wir einen Kreditzinssatz nach Steuern in Höhe der Gewinnrendite von 8,0%. Die Finanzierung des Programms von 50 Mio. € bei einem Kreditzins nach Steuern von 8,0% kostet 4,0 Mio. €. Folglich sinkt der Gewinn von 80 Mio. € vor dem Programm auf 76 Mio. € nach dem Aktienrückkaufprogramm. Teilt man den Gewinn von 76 Mio. € durch die Anzahl der nach dem Programm umlaufenden 95 Mio. Aktien, ergibt sich wiederum ein Gewinn von 0,8 € je Aktie. In diesem Szenario bleibt der Gewinn je Aktie vom Aktienrückkaufprogramm unberührt.

Beispiel: Die Siemens AG führte 2012 ein Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 2,9 Mrd. € durch, das durch eine langfristige Kreditaufnahme finanziert wurde. Zur Begründung gab Siemens an, dass die Fremdkapitalzinsen derzeit auf historisch tiefem Niveau lägen. Für eine im Oktober 2012 begebene Anleihe mit 7,5 Jahren bezahlte Siemens lediglich 1,5 %.

¹¹¹ Den Zusammenhang zwischen Kurs und Gewinn/Aktie leiten wir in B.11 ab.

10 Kapitalherabsetzung im Sanierungsfall

10.1 Überblick

Wie der Begriff der Kapitalerhöhung kann auch der Begriff der Kapitalherabsetzung unterschiedlich weit gefasst werden. Im weiteren Sinne versteht man darunter jede Reduktion des Eigenkapitals einer Unternehmung, im engeren Sinne die Verringerung des gezeichneten Kapitals von Kapitalgesellschaften.

Sowohl das GmbHG (§ 58 ff.) als auch das AktG sehen ähnliche Vorschriften zur Herabsetzung des gezeichneten Kapitals vor. Wir beschränken uns hier auf AGs.

Die Herabsetzung des Grundkapitals findet meistens in Krisenphasen einer Unternehmung statt. Häufig hat die Unternehmung bereits einige verlustreiche Jahre hinter sich. Viele Maßnahmen zur Verbesserung der wirtschaftlichen Situation der Unternehmung liegen außerhalb des finanzwirtschaftlichen Bereichs: Entlassungen, der Wechsel der Zulieferer, ein verbessertes Marketing, die Umstellung des Vertriebs, die Einführung von neuen Technologien usw. Für all diese Maßnahmen sind aber Finanzmittel erforderlich, die Fremdkapitalgeber aufgrund der schwierigen wirtschaftlichen Situation der Unternehmung oft nur zögerlich bereitstellen wollen. Als Vorbedingung fordern sie häufig die Zuführung von neuem Eigenkapital durch eine Kapitalerhöhung. Dabei steht die Unternehmung vor folgendem Problem: Bei einer Kapitalerhöhung erhöht das Aktienagio, die Differenz zwischen Ausgabekurs und Nominalwert die Kapitalrücklage. Wenn aber der Ausgabekurs unter dem Nominalwert läge, dann würde die Ausgabe neuer Aktien zu einer Reduktion der Kapitalrücklage führen, da der Unternehmung weniger Geld zufließt, als es der Erhöhung des Grundkapitals entspricht. Aus diesem Grund ist eine Emission unter pari gesetzlich verboten (§ 9 AktG). Der Börsenkurs der angeschlagenen Unternehmung liegt aber häufig bereits unter dem Nominalwert. Dies macht eine Kapitalerhöhung unmöglich.

In solch einer Situation muss die Unternehmung zunächst ihre Bilanz „sanieren“ und den Aktienkurs über den Nominalwert heben. Dies geschieht durch eine Reduktion des Grundkapitals. Da von einer Herabsetzung des Grundkapitals die Gläubigerposition tangiert werden kann, gibt es strenge formale Anforderungen an Kapitalherabsetzungen. Das AktG unterscheidet dabei drei Formen der Kapitalherabsetzung, die überblicksartig in Abbildung B-16 zusammengefasst sind und nun im Einzelnen erläutert werden.

Kapitalherabsetzung	Vereinfachte	Ordentliche	Einziehung von Aktien
Rechtsgrundlage	§§ 229–236 AktG	§§ 222–228 AktG	§§ 237–239 AktG
Ziel	Buchtechnische Verlustabdeckung		
	Bilanzsanierung, Vorbereitung einer Kapitalerhöhung	Kapitalrückzahlung	
Verfahren	Reduktion des Nennwerts je Aktie oder Zusammenlegung von Aktien		Kauf und Einziehung von Aktien
Gläubigerschutz	Gemildert, da keine Kapitalrückzahlung	Streng	Streng
Beschluss	$\frac{3}{4}$ – Mehrheit der Hauptversammlung		

Abbildung B-16: Die drei Formen einer Kapitalherabsetzung

10.2 Vereinfachte Kapitalherabsetzung (buchtechnische Sanierung)

Die Bilanz der Unternehmung in Tabelle B-13 zeigt, dass mehr als die Hälfte ihres Grundkapitals von 100 Mio. Euro aufgebraucht ist. Um den Verlustvortrag in Höhe von 58 Mio. Euro buchtechnisch zu bereinigen, beschließt die Unternehmung eine Herabsetzung des Grundkapitals um 60 Mio. Euro auf 40 Mio. Euro.

Bilanz vor Kapitalherabsetzung (in Mio. €)				Bilanz nach Kapitalherabsetzung (in Mio. €)			
Vermögen	157	Grundkapital	100	Vermögen	157	Grundkapital	40
		Gesetzliche Rücklage	0			Gesetzliche Rücklage	0
		Kapitalrücklage	0			Kapitalrücklage	2
		Verlustvortrag	-58			Verlustvortrag	0
		Verbindlichkeiten	115			Verbindlichkeiten	115
Aktiva	157	Passiva	157	Aktiva	157	Passiva	157

Tabelle B-13: Vereinfachte Kapitalherabsetzung

Die Reduktion des Grundkapitals wird mit dem Verlustvortrag von 58 Mio. Euro verrechnet. Die verbleibenden 2 Mio. Euro Buchgewinn müssen in der Position Kapitalrücklage verbucht werden, um eine Ausschüttung zu verhindern. Die Bilanz wurde mit dieser Maßnahme „saniert“, d. h. um den Verlustvortrag bereinigt. Durch diese nominelle Kapitalherabsetzung bleibt die Höhe des tatsächlich haftenden Eigenkapitals in Höhe von 42 Mio. Euro unverändert, d. h. es fließt der Unternehmung weder neues Eigenkapital zu, noch reduziert es sich.

Durch den Passivtausch werden die Gläubigerinteressen nicht berührt. Dennoch muss eine Reihe von Vorschriften bei dieser vereinfachten Kapitalherabsetzung beachtet werden: Die Gewinnrücklagen müssen vollständig aufgebraucht worden sein, mögliche Gewinnausschüttungen in den folgenden Jahren sind stark eingeschränkt¹¹² und der Buchgewinn (= Differenz zwischen Kapitalherabsetzung und Verlustvortrag) muss in die Kapitalrücklage eingestellt werden. Damit wird verhindert, dass der mit der Kapitalherabsetzung entstehende Buchgewinn ausgeschüttet werden kann. Ferner darf nach der Kapitalherabsetzung die Kapitalrücklage 10 % des neuen Grundkapitals nicht übersteigen. Damit soll eine zu großzügige Kapitalherabsetzung verhindert werden.

Und wie spürt der Aktionär diese Maßnahme? Bei Nennwertaktien wird der Nennwert der einzelnen Aktien reduziert (herab gestempelt). Falls der Nennwert bereits nur noch den Mindestwert von einem Euro aufweist, werden Aktien zusammengelegt. Dies ist auch das Verfahren bei Stückaktien. Für unser Beispiel würde die Zusammenlegung im Verhältnis 5:2 erfolgen, d. h. ein Aktionär würde statt 5 Aktien nach der Kapitalherabsetzung nur noch 2 Aktien besitzen. Die Vermögensposition eines Aktionärs wird aber von der Kapitalherabsetzung nicht berührt. Zwar hat er nun weniger Aktien, doch der Marktwert der einzelnen Aktie steigt proportional zum Kapitalherabsetzungsverhältnis.

¹¹² Gewinne dürfen erst wieder ausgeschüttet werden, wenn die gesetzliche Rücklage zusammen mit der Kapitalrücklage 10 % des reduzierten Grundkapitals erreichen. Ferner sind Gewinnausschüttungen von mehr als 4 % des Grundkapitals erst wieder ab dem 3. Geschäftsjahr nach der Kapitalherabsetzung möglich.

Übung: Eine Unternehmung plant eine Kapitalherabsetzung im Verhältnis 5:2. Der Aktienkurs beträgt 0,8 €. Wie hoch ist der Aktienkurs nach der Kapitalmaßnahme?

Antwort: Aktienkurs alt · Kapitalherabsetzungsverhältnis = $0,80 \cdot 5/2 = 2,0$ €.

Vereinfachte Kapitalherabsetzung mit anschließender Kapitalerhöhung

Die zu geringe Eigenkapitalausstattung einer Unternehmung wird durch eine vereinfachte Kapitalherabsetzung nicht beseitigt. Um eine Unternehmung nicht nur buchtechnisch zu sanieren, sondern wieder mit zusätzlichen Eigenmittel auszustatten, wird daher meistens im Anschluss an die Kapitalherabsetzung unmittelbar eine Kapitalerhöhung durchgeführt, durch die in die sanierungsbedürftige Unternehmung dringend benötigtes, frisches Eigenkapital fließt. Die Kapitalherabsetzung hat nur das Ziel den Verlustvortrag zu beseitigen und gleichzeitig den Kurs der Aktie wieder über den Nennwert zu heben.

Beispiel: Die Ausgangssituation entspricht der Tabelle B-13 nach der Kapitalherabsetzung. Durch die vereinfachte Kapitalherabsetzung im Verhältnis 5:2 wurde der Verlustvortrag beseitigt und 2 Mio. Euro sind in die Kapitalrücklage geflossen. Der Aktienkurs vor der Kapitalherabsetzung beträgt annahmegemäß 0,80 € bei einem Nominalwert von einem Euro. Bei einem neuen Grundkapital von 40 Mio. € sind 40 Mio. Aktien im Umlauf. Der Aktienkurs steigt durch die Zusammenlegung der Aktien von 0,80 Euro auf 2,0 Euro an.

Bilanz nach Kapitalherabsetzung (in Mio. €)				Bilanz nach Kapitalerhöhung (in Mio. €)			
Vermögen	157	Grundkapital	40	Vermögen alt	157	Grundkapital	70
		Gesetz. Rücklage	0	Cash	45	Gesetz. Rücklage	0
		Kapitalrücklage	2			Kapitalrücklage	17
		Verlustvortrag	0			Verlustvortrag	0
		Verbindlichkeiten	115			Verbindlichkeiten	115
Aktiva	157	Passiva	157	Aktiva	202	Passiva	202

Gleichzeitig mit der Kapitalherabsetzung beschließt die Hauptversammlung eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 4:3 bei einem Bezugskurs von 1,5 Euro. Durch die Ausgabe von 30 Mio. neuen Aktien zum Bezugskurs von 1,5 Euro erhält die Unternehmung zusätzlich 45 Mio. Euro frisches Eigenkapital, wobei 30 Mio. Euro im Grundkapital verbucht werden und 15 Mio. Euro in der Kapitalrücklage. Auf der Aktivseite steigt der Cashbestand um den Zufluss von 45 Mio. €.

10.3 Ordentliche Kapitalherabsetzung

Wenn eine Unternehmung im Rahmen einer Herabsetzung des Grundkapitals Eigenkapital an ihre Aktionäre ausschütten will, dann muss dies in Form einer ordentlichen Kapitalherabsetzung durchgeführt werden. Diese Maßnahme ist äußerst selten und wird meist nur dann praktiziert, wenn die Unternehmung ihre Geschäftstätigkeit massiv reduziert und auf Dauer sehr viel weniger Eigenkapital als bisher benötigt. Beispiele sind Unternehmungen, die ihr operatives Geschäft beendet haben (z. B. Förderung von Kohle in einer Zeche) und sich nur noch auf die Verwaltung der verbliebenen Immobilien beschränken.