

**Kapitalherabsetzung und
Rekapitalisierung**

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Reifephase



Die Reifephase ist die dritte Phase im Produktlebenszyklus. Eine Phase, in der sich die Umsatzzuwächse des Produktes deutlich abschwächen und der Absatz stabilisiert. Die Reifephase ist meist die längste Marktphase. Diese Phase ist die profitabelste, da die Gewinnkurve hier am höchsten ist. Aufgrund der zunehmenden Konkurrenz sinken jedoch zum Ende der Phase die Ergebnisbeiträge. Trotzdem haben die Unternehmen immer noch einen hohen Marktanteil. Diesen können sie durch ein geeignetes Erhaltungsmarketing und durch Produktvariationen sichern beziehungsweise weiter ausbauen.

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Reifephase



Die Reifephase im Lebenszyklus eines Unternehmens ist gekennzeichnet durch einen schwach ansteigenden Umsatz und durch einen relativ konstanten Gewinn. Spätestens am Ende dieser Phase muss mit der Entwicklung neuer Produkte oder mit der Weiterentwicklung der vorhandenen Produkte begonnen werden. Wenn der Markt jedoch gesättigt ist und es keine Möglichkeit zum Marktwachstum mehr gibt, dann investiert man nicht mehr in diese Produkte, sondern schöpft nur noch dessen Gewinne ab. Wenn also die Handlungsalternative der Neu- beziehungsweise Weiterentwicklung von Produkten nur begrenzt umsetzbar sind, dann muss das Management darüber nachdenken, einen Teil der von den Eigentümern erhaltenen Mittel diesen wieder zurückzugeben.

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Allgemein versteht man unter einer Kapitalherabsetzung eine Verminderung des gezeichneten Kapitals. Bei Personengesellschaften und Einzelunternehmen kann eine Kapitalherabsetzung recht einfach vorgenommen werden. So kann man jeden entnommenen Gewinn als eine Kapitalherabsetzung und jeden nicht entnommenen Gewinn als Kapitalerhöhung interpretieren.

Bei Kapitalgesellschaften ist die Kapitalherabsetzung an mehrere gesetzliche Vorschriften gebunden. Hintergrund ist das Privileg der Haftungsbegrenzung, welches durch Gläubigerschutzregeln ergänzt werden muss. So darf beispielsweise bei der Aktiengesellschaft und der KGaA eine Kapitalherabsetzung nur vorgenommen werden, wenn eine Dreiviertelmehrheit des auf der Hauptversammlung vertretenen Grundkapitals der Kapitalherabsetzung zustimmt und bei der GmbH nur, falls eine Dreiviertelmehrheit der Gesellschafterversammlung einer Änderung des Gesellschaftsvertrags zustimmt.

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Kapitalherabsetzung nach dem Aktiengesetz

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Kapitalherabsetzung nach dem Aktiengesetz



a) Die ordentliche Kapitalherabsetzung

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Kapitalherabsetzung nach dem Aktiengesetz



a) Die ordentliche Kapitalherabsetzung



b) Die vereinfachte Kapitalherabsetzung

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Kapitalherabsetzung nach dem Aktiengesetz



a) Die ordentliche Kapitalherabsetzung



b) Die vereinfachte Kapitalherabsetzung



c) Die Kapitalherabsetzung durch Einziehung von Aktien

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Beispiel 1 (zur Durchführung einer vereinfachten Kapitalherabsetzung):

Ein Unternehmen weist in der Bilanz vor der Kapitalherabsetzung ein gezeichnetes Kapital von 1.000.000 € und einen Verlust von 200.000 € auf.

Bilanz vor der Kapitalherabsetzung

<i>Aktiva</i>		<i>Passiva</i>	
<i>Vermögen</i>	<i>800.000 €</i>	<i>Gezeichnetes Kapital</i>	<i>1.000.000 €</i>
		<i>Verlustvortrag</i>	<i>-200.000 €</i>
<i>Summe</i>	<i>800.000 €</i>	<i>Summe</i>	<i>800.000 €</i>

Es wird eine Kapitalherabsetzung in Höhe von 250.000 € beschlossen. Der Verlust ist somit bilanziell ausgeglichen und die Kapitalrücklage steigt um 50.000 €.

Bilanz nach der Kapitalherabsetzung

<i>Aktiva</i>		<i>Passiva</i>	
<i>Vermögen</i>	<i>800.000 €</i>	<i>Gezeichnetes Kapital</i>	<i>750.000 €</i>
		<i>Kapitalrücklage</i>	<i>50.000 €</i>
<i>Summe</i>	<i>800.000 €</i>	<i>Summe</i>	<i>800.000 €</i>

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Aktienrückkäufe zum Zwecke der Kapitalherabsetzung

Motive für eine Kapitalherabsetzung:

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Aktienrückkäufe zum Zwecke der Kapitalherabsetzung

Motive für eine Kapitalherabsetzung:



Ausschüttung von überschüssiger Liquidität

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Aktienrückkäufe zum Zwecke der Kapitalherabsetzung

Motive für eine Kapitalherabsetzung:



Ausschüttung von überschüssiger Liquidität



Optimierung der Kapitalstruktur

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Aktienrückkäufe zum Zwecke der Kapitalherabsetzung

Motive für eine Kapitalherabsetzung:



Ausschüttung von überschüssiger Liquidität



Optimierung der Kapitalstruktur



Maßnahme gegen Übernahmerversuche

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Aktienrückkäufe zum Zwecke der Kapitalherabsetzung

Motive für eine Kapitalherabsetzung:



Ausschüttung von überschüssiger Liquidität



Optimierung der Kapitalstruktur



Maßnahme gegen Übernahmerversuche



Signaling

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Aktienrückkäufe zum Zwecke der Kapitalherabsetzung

Informationsasymmetrie

Das Vorliegen einer asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Insidern (Management) und Outsidern (externen Investoren) könnte zu beobachtende Renditeeffekte um den Ankündigungstag von Aktienrückkaufaktionen erklären. Generell verfügen Insider über eine bessere Informationslage in Bezug auf den Unternehmenswert, die allgemeinen Zukunftsaussichten des Unternehmens sowie die konkreten Prognosewerte. Auf der Basis einer postulierten starken Markteffizienz enthalten die Aktienkurse alle öffentlich verfügbaren Informationen. Wenn aber eine realistischere halbstarke Markteffizienz unterstellt wird, dann können Aktionen des Managements (der Insider) im Bereich der Unternehmensfinanzierung neue Informationen für den Kapitalmarkt (die Outsider) bedeuten. Dies wird allgemein als **Signaling** bezeichnet.

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Aktienrückkäufe zum Zwecke der Kapitalherabsetzung

Insgesamt ist davon auszugehen, dass die **Signalwirkung** von Aktienrückkäufen über die Börse um so intensiver ist,

- je kleiner das Unternehmen,
- je größer das angekündigte Rückkaufvolumen,
- je größer das tatsächliche Rückkaufvolumen,
- je größer die privaten Anteile des Managements am Unternehmen,
- je seltener eine Rückkaufankündigung.

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Aktienrückkäufe zum Zwecke der Kapitalherabsetzung

Rückkaufverfahren: Regelungen des Aktiengesetzes

Der Erwerb eigener Aktien ohne Angabe eines besonderen Grundes ist in § 71 Absatz 1 Nr. 8 AktG geregelt. Demnach darf eine Gesellschaft eigene Aktien unter folgenden Voraussetzungen zurückkaufen:

1. Die Hauptversammlung muss dem Vorhaben zugestimmt haben.
2. Das Volumen des Rückkaufes darf den Anteil von zehn Prozent des Grundkapitals nicht überschreiten.
3. Der Rückkauf darf nicht zum Zweck des Handels mit eigenen Aktien geschehen.

Die Rechte, die in den eigenen Aktien verbrieft sind, darf die Unternehmung nach § 71b AktG nicht ausüben. Der Kaufpreis, den die Gesellschaft im Falle eines Rückkaufs über die Börse für ihre Aktien zahlen muss, darf außerdem den Mittelwert des Aktienkurses der letzten fünf Handelstage vor dem Beschluss über den Rückkauf maximal um zehn Prozent über- oder unterschreiten.

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Aktienrückkäufe zum Zwecke der Kapitalherabsetzung

Risiken:

Bei Aktienrückkäufen bestehen auch einige Risiken für ein Unternehmen, über die es Klarheit verschaffen sollte, bevor es sich zu diesem Schritt entschließt. Eine erste Gefahr besteht im **Underinvestment**, das heißt, dass die Mittel, die für die Aktienrückkäufe verwendet wurden, nicht mehr zur Verfügung stehen um eventuell unvorhergesehene Investitionen zu tätigen.

Im Weiteren besteht die Gefahr, dass die **Reputation** des Managements beschädigt wird, weil ein Rückkaufprogramm von Vielen als Unfähigkeit des Managements angesehen wird, die überschüssigen Mittel anderweitig sinnvoll einzusetzen. Durch Aktienrückkäufe kann sich zudem die **Bonität** des Unternehmens verschlechtern, denn durch die gesunkene Marktkapitalisierung und Eigenkapitalquote ist ein Unternehmen weniger kreditwürdig. Die Marktkapitalisierung ist ein wichtiges Auswahlkriterium für die Aufnahme eines Unternehmens in einen Aktienindex. Sinkt diese nun, besteht die Gefahr, dass ein Unternehmen nicht mehr länger zu einem Index, wie zum Beispiel dem DAX, gehört.

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Aktienrückkäufe zum Zwecke der Kapitalherabsetzung

Beispiel 2:

Ein Unternehmen beschließt aufgrund seiner überschüssigen Zahlungsmittel ein Aktienrückkaufprogramm über die Börse durchzuführen. Es möchte dafür 100.000 Aktien zu je 20 € zurückzukaufen.

Bilanz vor dem Aktienrückkauf

<i>Aktiva</i>		<i>Passiva</i>	
<i>Anlagevermögen</i>	<i>3.000.000 €</i>	<i>Eigenkapital</i>	<i>3.000.000 €</i>
<i>Kasse</i>	<i>3.000.000 €</i>	<i>Verbindlichkeiten</i>	<i>3.000.000 €</i>
<i>Summe</i>	<i>6.000.000 €</i>	<i>Summe</i>	<i>6.000.000 €</i>

Bilanz nach dem Aktienrückkauf

<i>Aktiva</i>		<i>Passiva</i>	
<i>Anlagevermögen</i>	<i>3.000.000 €</i>	<i>Eigenkapital</i>	<i>1.000.000 €</i>
<i>Kasse</i>	<i>1.000.000 €</i>	<i>Verbindlichkeiten</i>	<i>3.000.000 €</i>
<i>Summe</i>	<i>4.000.000 €</i>	<i>Summe</i>	<i>4.000.000 €</i>

Durch das Aktienrückkaufprogramm hat sich die Eigenkapitalquote von 50 % auf 25 % halbiert. Zusätzlich sind die für Unvorhergesehenes verfügbaren liquiden Mittel um zwei Drittel zurückgegangen. Beides kann bei den finanzierenden Banken Alarmsignale auslösen.

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Rekapitalisierung

Unter einer Rekapitalisierung versteht man im weiteren Sinne eine Maßnahme im Rahmen derer Eigenkapital durch Fremdkapital ersetzt wird. Eine Rekapitalisierung kann sowohl von innen heraus, im Rahmen einer ordentlichen Rekapitalisierung oder im Zusammenhang mit einem LBO auftreten. Der Unterschied zwischen diesen beiden Formen liegt darin, dass im Rahmen eines LBO's dem Unternehmen Fremdkapital durch einen Finanzinvestor zugeführt wird und bei der ordentlichen Rekapitalisierung das Unternehmen selber, aufgrund der im Folgenden genannten Motive beschließt, sein Eigenkapital durch Fremdkapital zu ersetzen.

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Rekapitalisierung

Ein Unternehmen kann eine Rekapitalisierung zu jedem Zeitpunkt anwenden. Im Rahmen der Rekapitalisierung wird Eigenkapital durch Fremdkapital ersetzt. Das neu aufgenommene Fremdkapital wird dabei beispielsweise als Sonderdividende an die Anteilseigner ausgeschüttet. Häufig wird die Rekapitalisierung in der Reifephase eines Unternehmens angewandt. Das Hauptprodukt des Unternehmens sorgt für hohe Erträge, allerdings ist der Markt für dieses Produkt nahezu gesättigt, in der Zukunft werden die Absatzzahlen also zurückgehen. **Die Beteiligten eines solchen Unternehmens richten sich aber oft nach der aktuellen Situation der Firma aus, welche ausweislich der veröffentlichten Ergebniszahlen absolut sehr positiv erscheint.**

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Rekapitalisierung

Beispiele für ein solches Verhalten können sein:

- überhöhte Forderungen der Arbeitnehmer zum Beispiel in Bezug auf Gehälter oder Pensionspläne (= zu hohe **Personalkosten** pro Mitarbeiter)
- zu viele Mitarbeiter für die anfallende Erstellung der Produktion oder Dienstleistungen (= zu hohe **Personalkostenquote**)
- zu hohe Kosten für Materialien, Vorleistungen oder bezogene Produkte (= zu hohe **Vorproduktkosten**)
- zu geringe Marktausschöpfung aufgrund suboptimaler Vertriebsanstrengungen (= zu geringer **Umsatz**)
- zu geringe Preise im Verkauf aufgrund suboptimaler Vertriebsanstrengungen (= zu geringer **Umsatz**)

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Rekapitalisierung

Die Rekapitalisierung wird auf der Hauptversammlung beschlossen. Auch über den Einsatz des neu aufgenommenen Fremdkapitals wird hier abgestimmt. Eine Möglichkeit ist die Ausschüttung von Sonderdividenden an die Anteilseigner.

In der Folge werden die Ergebniszahlen des Unternehmens aufgrund der stark gestiegenen Fremdkapitalzinsen erheblich schlechter als vor der Rekapitalisierung sein. Im Ergebnis werden sich das Management und alle Mitarbeiter mehr anstrengen um das Unternehmensschiff auf Kurs zu halten.

Corporate Finance: Kapitalherabsetzung und Rekapitalisierung

Rekapitalisierung

Risiken:

In vielen Fällen hat die Rekapitalisierung durchweg positive Auswirkungen im Sinne der Anteilseigner. Unter anderen Umständen kann sich jedoch eine Rekapitalisierung auf einige oder alle Beteiligten auch negativ auswirken. Dies passiert insbesondere dann, wenn die Sonderdividende so hoch bemessen wird, dass das Überleben des Unternehmens nicht mehr gesichert ist. Wenn alle Rücklagen für die Sonderausschüttungen verbraucht wurden, bekommt das Unternehmen eventuell zusätzlich notwendige Kredite, wenn überhaupt, nur noch zu ungünstigen Konditionen, da die Unternehmensbonität gelitten hat. Vor allem in der Reifephase sind diese Kredite aber nötig, um Forschung und Entwicklung voranzutreiben. Bricht der Umsatz des Hauptprodukts in den nachfolgenden Phasen nun ein, kann das Unternehmen eventuell seine Darlehen nicht mehr bedienen und geht im schlimmsten Falle unter.