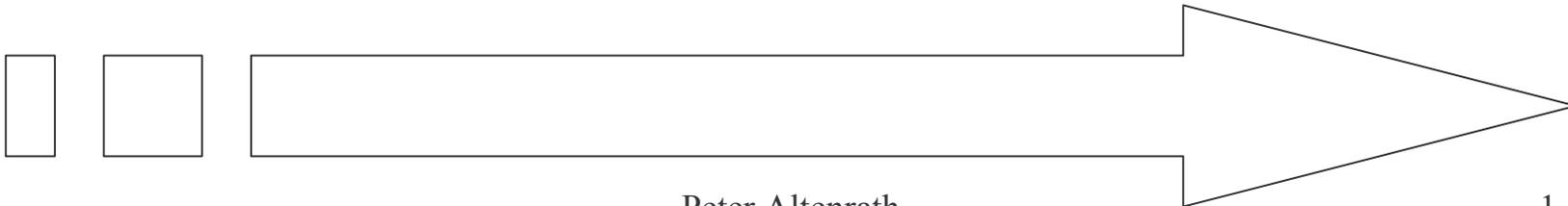


Motive zum Rückkauf eigener Aktien

Eine Präsentation im Rahmen der Vorlesung

M&A bei Prof. Dr. Georg Bröker

von Peter Altenrath - Nov. 2003



Gliederung

Einleitung
und
Beispiele

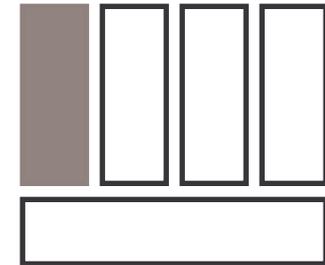
Motive

Beschreibung
der Motive

J.P. Morgan
vs.
Berenberg

BEURTEILUNG

Einleitung



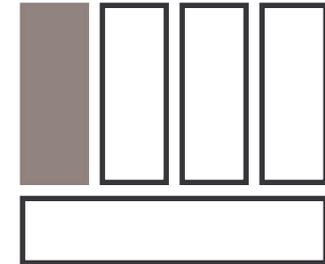
Börsenlexikon auf www.onvista.de:



Aktienrückkauf:

Aktiengesellschaften können unter bestimmten Umständen die von ihnen emittierten Aktien wieder zurückkaufen. Ein solcher Aktienrückkauf kann unterschiedliche Zielsetzungen verfolgen. Einer der wichtigsten Gründe ist die Erhöhung des Werts der verbleibenden Aktien am freien Markt.

Einleitung



Financial Times vom 13.10.2003:

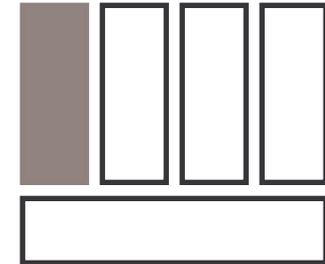


Börsenliebling Puma plant Aktienrückkauf

Der Sportartikelhersteller Puma will in großem Stil eigene Aktien zurückkaufen. Der Grund: Im Sommer hatte der amerikanische Großaktionär des Unternehmens seine Anteile auf den Markt geworfen.



Einleitung



dpa vom 24.09.2003:

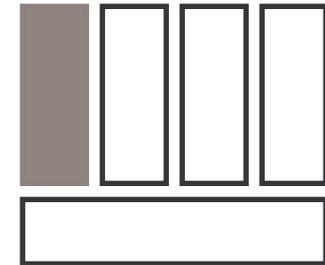


Aktien NASDAQ Ausblick: Freundlich - Aktienrückkauf bei Cisco

Einen festen Handelsauftakt erwarten Händler beim Netzwerkspezialisten Cisco Systems. Das Unternehmen will bis zu 7 Milliarden Dollar in den Aktienrückkauf investieren.



Einleitung

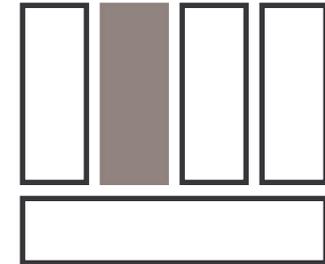


Voraussetzungen:

Es gilt, verschiedene gesetzliche Grundlagen zu erfüllen (u. a. § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG) und den Grundsatz der Gleichbehandlung der Aktionäre (§ 53 AktG) bei Erwerb und Veräußerung zu beachten.

Zudem bedarf es eines Hauptversammlungsbeschlusses zu zahlreichen Punkten, z. B. der volumenmäßigen Begrenzung (max. 10% des Grundkapitals) oder der zeitlichen Befristung (max. 18 Monate für den Erwerb) des Aktienrückkaufes.

Motive

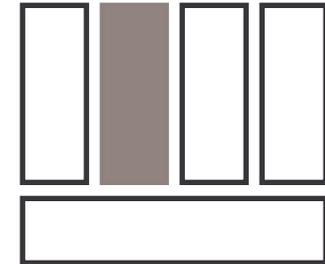


Aktienrückkauf als

Instrument der
Finanzpolitik

Instrument zur
Beeinflussung
der Aktionärs-
struktur

Motive



Instrument der Finanzpolitik

Positive Signalwirkung am Kapitalmarkt

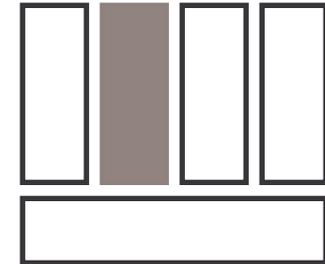
Finanzierung von Unternehmenskäufen

Instrument der Kapitalstruktursteuerung, Steigerung des Ertragsanteils pro Aktie.

Ausschüttung überschüssiger liquider Mittel, Erhöhung der Flexibilität der Ausschüttungspolitik.

Mittel zur Durchführung von Mitarbeiter- und Managementbeteiligungsprogrammen.

Motive



Instrument zur Beeinflussung der Aktionärsstruktur

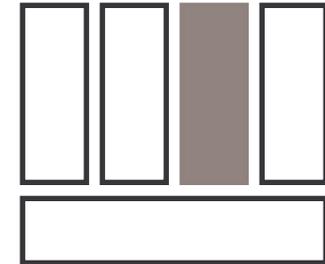
Abwehr von drohenden Unternehmensübernahmen.

Spätere Platzierung bei institutionellen Investoren.

Verringerung in Streubesitz befindlicher Aktienbestände zur Reduzierung von Betreuungskosten kleiner Anteilseigner.

Trennung von opponierenden Aktionärsgruppen.

Signalling Theorie



Positive Signalwirkung am Kapitalmarkt

Management geht von Unterbewertung der Aktie aus

J.P. Morgan

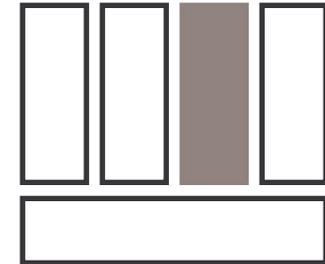


vs.

Berenberg



Acquisition Currency

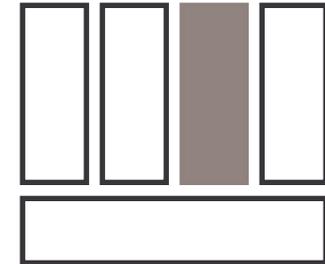


Unternehmenskäufe: Besonders beliebt zur Zeit der neuen Märkte

Aktien als Transaktionswährung zur Finanzierung

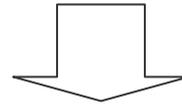
In Deutschland wegen der gesetzlichen Grundlagen nur in kleinem Umfang möglich

Leverage-Effekt

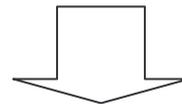


Instrument zur Kapitalstruktursteuerung

Steuerlich vorteilhaftes Fremdkapital erhöhen



Aktienrückkaufprogramm über Fremdkapital

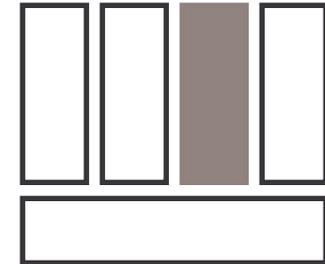


Absolut und relativ höherer Fremdkapitalanteil

Zusätzlicher Gewinn  übersteigt Zinskosten

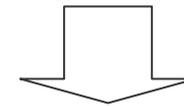
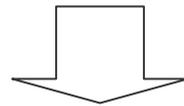
Positiver Leverage-Effekt

Leverage-Effekt



Instrument zur Kapitalstruktursteuerung

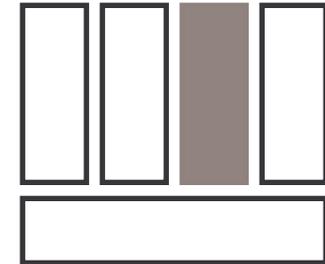
Positiver Leverage-Effekt



Aktionär profitiert von
höherer Rendite, es
entsteht jedoch ein
höheres finanzwirt-
schaftliches Risiko

Unternehmen kann
Kapitalkosten mitunter
deutlich senken

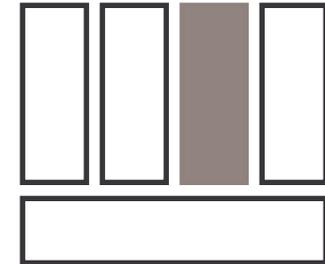
Höherer Ertragsanteil



Der einzelne Aktionär hat ceteris paribus nach einem Aktienrückkauf der Gesellschaft einen höheren Ertragsanteil

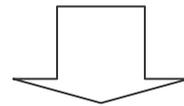
Der Aktionär, der der Gesellschaft keine Aktien verkauft, hat nach dem Aktienrückkaufprogramm einen höheren Anteil am Grundkapital

Ausschüttung von Liquidität



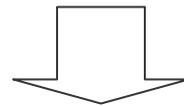
Beispiel Volvo-Gruppe im Jahr 2001

Verkauf der PKW-Sparte an die Ford Motor Company

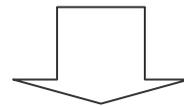


Zu große Liquiditätsposition

Diese kann nicht renditeträchtig angelegt werden (niedrige Zinssätze)

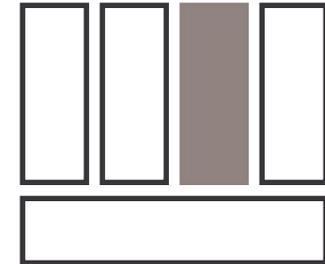


Aktienrückkaufprogramm

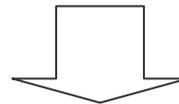


Senkung der Kapitalkosten

Flexible Ausschüttung



Ausschüttung in unregelmäßigen Abständen
(im Gegensatz zur Dividende) und flexibler Zeitrahmen



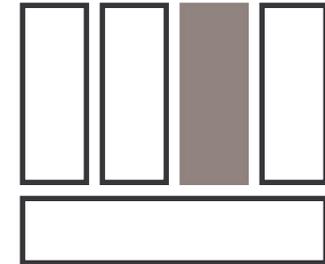
Steuervorteile für den Anteilseigner (Spekulationsfrist)

Hohes Dividendenniveau kann nicht gehalten werden → Kursverluste



Ausschüttung außerordentlicher Gewinne

Gewinnung neuer Aktionäre



Financial Times vom 13.10.2003:

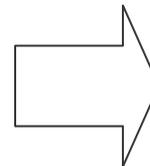


Börsenliebling Puma plant Aktienrückkauf

Der Sportartikelhersteller Puma will in großem Stil eigene Aktien zurückkaufen. Der Grund: Im Sommer hatte der amerikanische Großaktionär des Unternehmens seine Anteile auf den Markt geworfen.

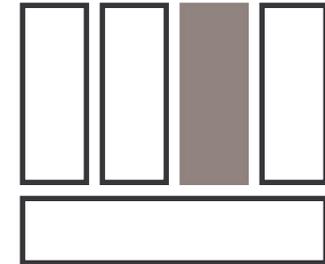


Aktienrückkaufprogramm



Verkauf an
Institutionelle

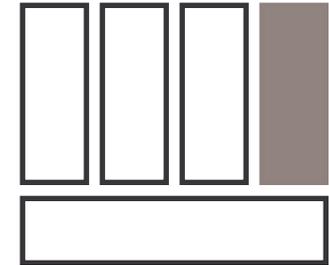
Elimination von Beständen



Elimination im Streubesitz befindlicher Aktienbestände zur Reduzierung von Betreuungskosten

Elimination unerwünschter (opponierender) Aktionärsgruppen

J.P. Morgan vs. Berenberg

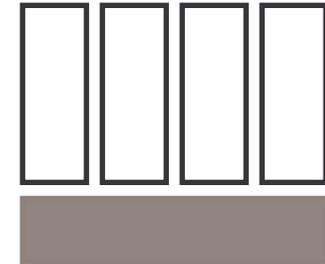


Zur Signalling-Theorie

„AG will ein Zeichen setzen“

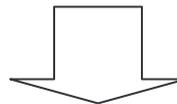
2 Studien im Vergleich

Beurteilung



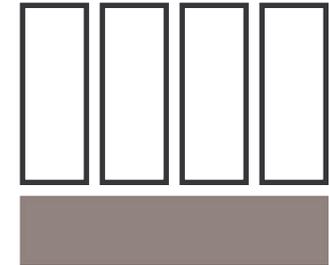
Erläuterung zum Verständnis

Nicht eingezogene Aktien sind Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens (§266 II HGB) und müssen aktiviert werden. Ferner ist eine Rücklage nach (§272 IV HGB) auf der Passivseite zu bilden.



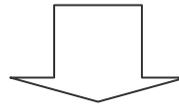
Wertvolle Liquidität wird suboptimal gebunden. Angesichts etwaiger Kursrückgänge entsteht handelsrechtlicher Abschreibungsbedarf gemäß Niederstwertprinzip.

Beurteilung



Vorsicht: Kein Allheilmittel zur Kurssteigerung!

Die Ziele eines Aktienrückkaufs müssen intensiv geplant und strukturiert sein. Es sollte nicht das Ziel sein, kurzfristig den Shareholder-Value zu erhöhen, sondern der Aktienrückkauf sollte sich mit der langfristigen Strategie des Unternehmens decken.



Kapitalmarkt von der Sinnhaftigkeit des Rückkaufs überzeugen!

Input

Achleitner, Ann-Kristin

Handbuch Investment Banking

Peter Dombeck, Aktienanalyst der Berenberg Bank, Hamburg

Die Bank 9/2001

www.oppenheim.de - www.onvista.de

www.ftd.de - www.de.finance.yahoo.com