

ADRs/GDRs**Kapitalerhöhung bei NPR zeigt die Risiken**

27. Oktober 2004 Viele Anleger sind der Überzeugung, mit dem Kauf eines ADR/GDR an einer deutschen Börse hätten sie mehr Sicherheit als beim Kauf der Originalaktie. Da ein ADR/GDR jedoch völlig auf dem Underlying (der Originalaktie) beruht, repräsentiert ein ADR/GDR dieselben Länder- und Unternehmensrisiken wie die zugrunde gelegte Aktie.

In der Regel kommen sogar noch zusätzliche Risiken hinzu, wie sich aktuell am Beispiel der Kapitalerhöhung bei der ukrainischen Gesellschaft NPR Nizhnedneprovsky Tube Rolling Plant zeigt. (1 ADR repräsentiert hier sechs Originalaktien. ISIN der ADR: US65486R1068)

Das Unternehmen führte eine Kapitalerhöhung durch. Stichtag war der 27.08.04. Wer zu diesem Zeitpunkt NPR-Aktien besaß, darf an der Kapitalerhöhung teilnehmen. Es werden 1,2 Milliarden neue Aktien emittiert, das heißt der Kapitalerhöhungsfaktor liegt bei 22,2696: Die Anzahl der Aktien steigt von 53.885.000 auf 1.253.885.000. Ergo bekommt jeder Aktionär die Möglichkeit, pro alter NPR-Aktie 22,2696 neue zu kaufen. Diese neuen Aktien werden den Altaktionären zum Nominalwert (0,25 UAH, umgerechnet 0,047 US\$) angeboten.

ADR-Programm oder wie aus einem Gewinn ein Verlust wird

Nachfolgend die Rechnung für einen Aktionär, der 10.000 Originalaktien in Kiew gekauft hat. Wir nehmen die Kurse einen Tag vor dem Stichtag und runden für diese Berechnung der Einfachheit halber auf 1,00 Dollar. (Die Aktie notierte recht volatil in einer Bandbreite von 0,97 zu 1,10 Dollar)

Originalaktien: 1. Kapitaleinsatz für 10.000 Aktien = 10.000 Dollar. 2. Kapitaleinsatz für Teilnahme an der Kapitalerhöhung zum Bezug von 222.696 neuen Aktien: $222.696 \times 0,047 \text{ Dollar} = 10.467 \text{ Dollar}$. 3. Ergibt insgesamt einen Kapitaleinsatz von 20.467 Dollar und eine gesamte Aktienzahl von 232.696 Aktien. 4. Aktueller Kurs der Aktien in Kiew: 0,20 Dollar. Ergibt einen Kurswert von 46.539 Dollar oder einen Gewinn von rund 130 Prozent.

ADRs: Da die Ukraine wie viele andere sogenannte Emerging Markets den Handel mit Bezugsrechten nicht kennt, haben die ADRs auf NPR Nizhnedneprovsky Tube Rolling Plant keine Möglichkeit, an der Kapitalerhöhung teilzunehmen. Der Anleger kann auch nicht davon ausgehen, daß die Bezugsrechte veräußert werden und der ADR-Besitzer eine Entschädigung erhält. Beim aktuellen Kurs von 1,10 Euro je ADR würde der ADR-Besitzer in diesem Beispiel einen Verlust von rund 77 Prozent erleiden.

In einem gemeinsamen Engagement mit mehreren ukrainischen Brokerhäusern konnten wir in diesem speziellen Fall in intensiven Gesprächen vor Ort erreichen, daß seitens des Emittenten (Bank of New York) und des den ADRs zugrundeliegenden Unternehmens nach

Artikel-Service[→ Fenster schließen](#)[→ Artikel drucken](#)**Zum Thema**[→ ADR-Programme sind mit Vorsicht zu genießen](#)[→ Die Details von unsponsored oder sponsored ADR-Programmen](#)

einer für ADR-Besitzer akzeptablen Lösung gesucht wird.

Nach derzeitigem Informationsstand wird die Frist für die Teilnahme an der Kapitalerhöhung der ADRs verlängert. Mit viel gutem Willen aller Beteiligten könnte es gelingen, daß die ADR-Besitzer teilnehmen dürfen und so von einem schmerzlichen Verlust verschont bleiben.

Stefan Laxhuber, Experte für Emerging Markets und Herausgeber des Börsenbriefes
Der Ostinvestor®

Text: @JüB

© F.A.Z. Electronic Media GmbH 2001 - 2005
Dies ist ein Ausdruck aus www.faz.net