

# Begebung einer Wandelanleihe

## EIN PRAXISBEISPIEL

**DR. ROBERT SCHLICK, THOMAS KAUFMANN, CLOSE BROTHERS SEYDLER BANK** Wandelanleihen sind besonders während bzw. am Ende von ausgeprägten Baisse-Phasen an den Aktienmärkten ein beliebtes Finanzierungsinstrument. In solchen Phasen kann man häufig beobachten, dass einerseits Investoren aufgrund einer erhöhten Risikoaversion noch nicht bereit sind, Unternehmen neues Eigenkapital zur Verfügung zu stellen, so dass eine schwache Nachfrage nach neuen Aktien aus Kapitalerhöhungen vorherrscht. Andererseits sind Unternehmen, deren Aktienkurs während der Korrekturphase nachgegeben hat, oftmals nicht daran interessiert, auf dem erniedrigten Kursniveau neue Aktien womöglich noch mit einem hohen Abschlag zu emittieren.

### Vielfältige Vorteile

Benötigt ein Unternehmen in solchen Marktphasen aber zusätzliche Finanzmittel, so weist die Wandelanleihe sowohl aus Sicht der Anleger als auch aus der Perspektive der Unternehmen vielfältige Vorteile auf. Da die Wandelanleihe bis zu einer Wandlung Fremdkapital darstellt, erwirbt der Käufer eine Gläubigerposition mit einem festen Anspruch auf Zins- und Rückzahlung, was der zuvor erwähnten Risikoaversion entgegenkommt. Gleichzeitig partizipiert der Erwerber aber auch direkt am Unternehmenserfolg, da er die Anleihe zu in den Wandelanleihebedingungen festgelegten Terminen und Bedingungen in Aktien des Unternehmens wandeln kann. Demzufolge wird im Regelfall ein Anstieg des Aktienkurses mit einem Anstieg des Kurses der Wandelanleihe einhergehen. Vorteile auf Unternehmensseite sind, dass aufgrund des Umtauschrechts ein niedrigerer Zins als bei einer vergleichbaren Anleihe ohne Umtauschrecht zu zahlen ist, so dass die Gewinn- und Verlustrechnung des Emittenten mit geringeren Zinszahlungen belastet

*Da die Wandelanleihe bis zu einer Wandlung Fremdkapital darstellt, erwirbt der Käufer eine Gläubigerposition mit einem festen Anspruch auf Zins- und Rückzahlung, was der zuvor erwähnten Risikoaversion entgegenkommt.*



Dr. Robert Schlick ist Head of Equity Capital Markets bei der Close Brothers Seydler Bank AG.



Thomas Kaufmann ist Executive Director Equity Capital Markets bei der Close Brothers Seydler Bank AG.

wird. Entgegen den bei Kapitalerhöhungen vorherrschenden Abschlägen auf den aktuellen Börsenkurs wird der bei einer Wandlung zu zahlende Bezugspreis für die neuen Aktien über dem aktuellen Aktienkurs liegen, so dass dem Unternehmen neues Eigenkapital zu günstigeren Konditionen zufließt. Schließlich stellt das Umtauschrecht einen Kaufanreiz dar, der die Platzierung der Wandelanleihe erleichtert. Als Nachteil aus Sicht der Unternehmen sei aber auch erwähnt, dass die Unternehmung, sofern die Wandelanleihebedingungen keine Pflichtwandlung am Ende der Laufzeit vorsehen, keinen Einfluss auf eine Wandlung hat und somit am Ende der Laufzeit die Mittel für eine Rückzahlung vorhalten muss.

### Fallbeispiel: Begebung einer Wandelanleihe

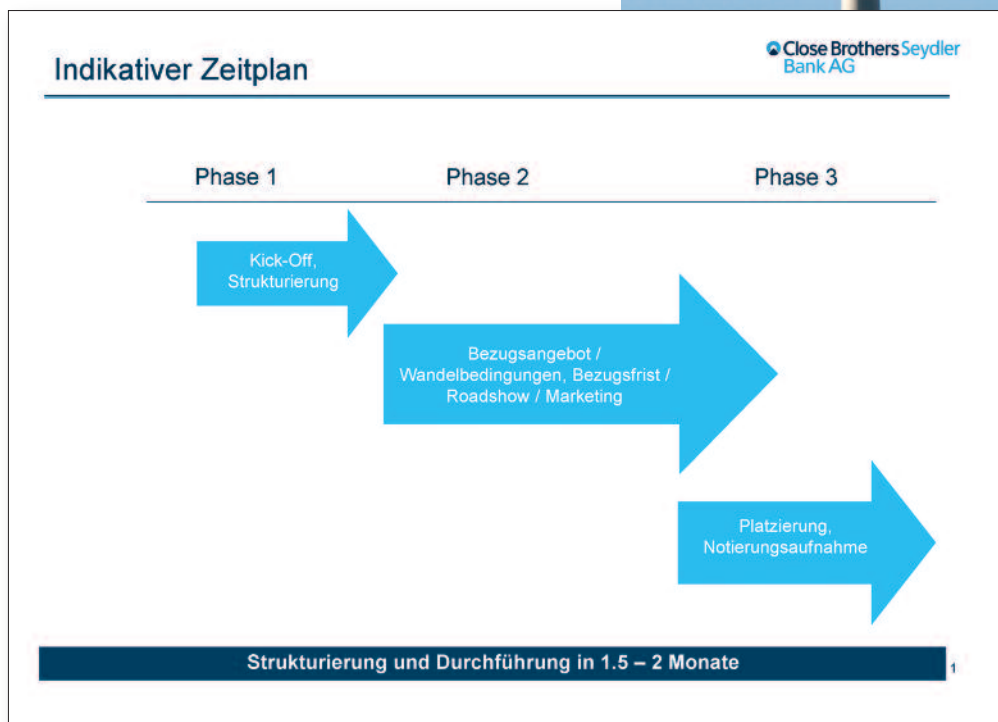
Nachfolgend soll die Begebung einer Wandelanleihe an einem fiktiven Beispiel beschrieben werden. Die Rojeth AG ist im Bereich der erneuerbaren Energien tätig. Rojeth ist im Prime Standard der Frankfurter Börse gelistet und zählt mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von 160 Mio. Euro zum Small- und Mid-Cap-Segment. Das Unternehmen weist sowohl im deutschen Heimatmarkt als auch im Ausland ein nachhaltiges Wachstum auf. Zur Finanzierung des Wachstums benötigt die Rojeth AG frische Finanzmittel in Höhe von 50 Mio. Euro. Der Aktienkurs des Unternehmens hat aufgrund der im letzten Jahr vorherrschenden Baisse an den Aktienmärkten deutlich nachgegeben. Rojeth weist einen hohen positiven Cashflow und eine niedrige Verschuldung auf.

Daher wird in Gesprächen mit der betreuenden Investmentbank nach umfassender Analyse der Ausgangssituation die Entscheidung

getroffen, eine Wandelanleihe zu begeben. Ein hierfür benötigtes bedingtes Kapital hat sich der Vorstand der Gesellschaft auf der Hauptversammlung des vergangenen Jahres in Höhe von 5 Mio. Euro genehmigen lassen. Rojeth verfügt über ein Grundkapital in Höhe von 20 Mio. Euro, das in 20 Mio. auf den Inhaber lautende Stückaktien eingeteilt ist. Der aktuelle Kurs der Rojeth-Aktie beträgt 8,00 Euro nach einem Hoch von 14,00 Euro im vergangenen Jahr. Bei der aktuellen Marktsituation wird bei einer Wandelanleihe für eine Wandlung ein Aufgeld von 25% auf den aktuellen Aktienkurs als realistisch angesehen und demzufolge ein Wandlungspreis von 10,00 Euro je neuer Aktie festgesetzt. Es sollen 500.000 Wandelanleihen zu einem Nominalwert von 100,00 Euro mit einer Laufzeit von 5 Jahren begeben werden, so dass der Rojeth AG bei einer erfolgreichen Platzierung zunächst Fremdkapital in Höhe von 50 Mio. Euro zufließen wird. Der für die Wandelanleihe zu zahlende Zins soll 6% betragen. Jede Wandelanleihe im Nominalwert von 100,00 Euro berechtigt bei einer Wandlung zum Bezug von zehn neuen Rojeth-Aktien.



Graphik 1: Indikativer Zeitplan einer Wandelanleihenemission.



Bei einer vollständigen Wandlung der Anleihe werden somit 5 Mio. neue Rojeth-Aktien zu einem Bezugspreis von 10,00 Euro entstehen und der Rojeth AG aus der Wandlung des bei der Begebung der Wandelanleihe entstandenen Fremdkapitals in Eigenkapital ein um 50 Mio. Euro erhöhtes Eigenkapital zur Verfügung stehen.

Gemäß den Bestimmungen des Aktienrechts ist den Aktionären der Rojeth AG ein Bezugsrecht für die Wan-

*Vorteile auf Unternehmensseite sind, dass aufgrund des Umtauschrechts ein niedrigerer Zins als bei einer vergleichbaren Anleihe ohne Umtauschrecht zu zahlen ist, so dass die Gewinn- und Verlustrechnung des Emittenten mit geringeren Zinszahlungen belastet wird.*



delanleihe einzuräumen. Die Aktionäre der Rojeth AG erhalten somit das Recht, für 40 Rojeth-Aktien eine Wandelanleihe im Nominalwert von 100,00 Euro zu beziehen.

Basierend auf diesen Eckdaten formulieren Unternehmen, Investmentbank und die Rechtsberater der Gesellschaft die Wandelanleihebedingungen. Auf Grundlage der Wandelanleihebedingungen fasst der Vorstand der Rojeth AG mit Zustimmung des Aufsichtsrats den Beschluss, dass bis zu 500.000 Wandelanleihen begeben und den Aktionären zum Bezug angeboten werden. Die Wandelanleihe soll in den Handel im Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse einbezogen und nicht bezogene Wandelanleihen sollen von der die Transaktion begleitenden Investmentbank im Rahmen einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren vermarktet werden. Danach wird die beschlossene Begebung der Wandelanleihe per Ad-hoc-Meldung veröffentlicht. Es folgt die Veröffentlichung des Bezugsangebotes. Am darauffolgenden Tag beginnt die 14-tägige Bezugsfrist, während derer die Aktionäre des Unternehmens sich für den Erwerb der Wandelanleihe entscheiden können.

Um die Platzierung von eventuell nicht bezogenen Wandelanleihen sicherzustellen, organisiert das Sales Team der Investmentbank schon während der 14-tägigen Bezugsfrist eine Roadshow bei ausgesuchten institutionellen Investoren. Im Vorfeld der Roadshow wird der Analyst der Investmentbank im Rahmen eines umfassenden Pre-Marketing-Prozesses die institutionellen Investoren über die Investitionsmöglichkeit in die Wandelanleihe informieren und das Geschäftsmodell der Rojeth AG mit seinen Chancen, aber auch Risiken ausführlich mit den Investoren diskutieren. Es folgt eine Roadshow des Rojeth-Managements. Dabei wird in Einzel- und Gruppenpräsentationen das Geschäftsmodell der Rojeth AG anhand einer Kurzpräsentation den institutionellen Investoren kurz erläutert, um anschließend mögliche Fragen der Investoren direkt zu beantworten. Auf diese Weise präsentiert sich das Rojeth-Management pro Roadshowtag etwa 10-15 Investoren. Im Nachgang der Präsentation wird sich das Sales Team mit den besuchten Investoren in Verbindung setzen, um eventuell noch offen gebliebene Fragen zu klären und die Investoren von einem Kauf zu überzeugen. Erteilte Kaufanträge werden in das vom Sales Team geführte Orderbuch aufgenommen. Dabei zielt das Sales Team darauf ab, dass eine höhere Nachfrage als das vorhandene Angebot erzielt wird, so dass den Investoren nach Beendigung der Zeichnungsphase nur ein Teil des gewünschten Volumens zugeteilt wird. Damit verbunden ist die Erwartung, dass die Investoren deshalb im späteren Sekundärmarkt weitere Stücke zukaufen und somit zu einem steigenden Kurs der Anleihe beitragen werden.

Die genaue Stückzahl der Wandelanleihen, die für eine Zuteilung an die institutionellen Investoren zur Verfügung steht, ergibt sich am Ende der Bezugsfrist, da Unternehmen und Investmentbank erst dann erfahren, welche Stückzahl der Wandelanleihe von den bestehenden Aktionären der Rojeth AG aufgrund des Bezugsrechts bezogen wurde. Sobald das Volumen der nicht bezogenen Wandelanleihen bekannt ist, schließt sich die Auswertung des Orderbuchs an. Um die Stückzahl der von den Investoren geordneten Wandelanleihen mit den tatsächlich zur Verfügung stehenden Wandelanleihen in Einklang zu bringen, wird das Sales Team einen Zuteilungsvorschlag erarbeiten, um auf dieser Basis die Wandelanleihe in Abstimmung mit dem Rojeth-Management an die Investoren zuzuteilen.

Zwei Bankarbeitstage später wird die Abrechnung vorgenommen. Den Käufern werden gegen die Zahlung des Ausgabebetrages der Wandelanleihe die erworbenen Stücke in ihr Depot eingebucht, und der Erlös in Höhe von 50 Mio. Euro wird an die Rojeth AG übertragen. Gleichzeitig erfolgt die Aufnahme des Handels der Wandelanleihe im Open Market.