

Mandanteninformation

Wandelschuldverschreibungen als interessante Finanzierungsform

Die Börsenzulassung Ihrer Gesellschaft ermöglicht es Ihnen, Kapital über die Börse zu akquirieren. Neben dem klassischen Weg, der Ausgabe neuer Aktien, stellt die Emission von Wandelschuldverschreibungen eine weitere Möglichkeit dar, Kapital an der Börse aufzunehmen. Wir haben in 2003 derartige Transaktionen beraten.

Die Emission von Wandelschuldverschreibungen ist in der jüngeren Vergangenheit vom Kapitalmarkt sehr positiv aufgenommen worden. Wir möchten Ihnen deshalb im folgenden einen Überblick über die Struktur von Wandelschuldverschreibungen geben.

1. Was sind Wandelschuldverschreibungen?

Mit der Zeichnung von Wandelschuldverschreibungen verpflichtet sich der Zeichner, der Aktiengesellschaft den gezeichneten Betrag zur Verfügung zu stellen. Die Aktiengesellschaft erhält deshalb für die Laufzeit der Wandelschuldverschreibungen Kapital, mit dem sie frei wirtschaften kann.

Die Wandelschuldverschreibung ist verzinslich, d. h. der Zeichner erhält als Gegenleistung dafür, dass er der Aktiengesellschaft Kapital zur Verfügung stellt, Zinsen. Die Zinsen liegen in der Regel über dem Zinssatz, den ein Anleger z. B. bei Bundeswertpapieren erzielen würde, auf der anderen Seite aber unter dem Zinssatz, den die Aktiengesellschaft bezahlen müsste, wenn ihr ein Kreditinstitut ein Darlehen zur Verfügung stellen würde. Darüber hinaus werden Wandelschuldverschreibungen in der Regel ohne Sicherheiten ausgegeben. Aus wirtschaftlicher Sicht erhält die Aktiengesellschaft deshalb zunächst ein Darlehen, für das sie keine Sicherheiten gewähren muss und dessen Zinsen unter dem banküblichen Satz liegen.

Die Besonderheit der Wandelschuldverschreibung liegt darin, dass der Zeichner statt der Rückzahlung in Geld Rückzahlung in Aktien verlangen kann. Der Zeichner ist also berechtigt, entsprechend den Maßgaben in den Wandelschuldverschreibungsbedingungen die Wandelschuldverschreibung in Aktien zu wandeln. Der Wandlungspreis wird in den Wandelschuldverschreibungsbedingungen festgelegt. Die Anzahl der Aktien, die der Zeichner erhält, ergibt sich aus der Division des Zeichnungsbetrages der

Wandelschuldverschreibung durch den Ausgabebetrag der Aktien. Gegebenenfalls können auch gesonderte Zuzahlungen vereinbart werden.

Beispiel: Der Zeichner hat Wandelschuldverschreibungen im Nennbetrag von € 100.000.- gezeichnet. Der Wandlungspreis (Ausgabebetrag) beträgt € 10.- pro Aktie. Der Inhaber der Wandelschuldverschreibungen erhält deshalb nach Wandlung 10.000 Aktien.

Die Wandelschuldverschreibung stellt damit für den Zeichner eine attraktive Geldanlage dar, da sie Sicherheit (die feste Verzinsung des gezeichneten Betrages) mit der Chance, durch die Wandlung der Wandelschuldverschreibung in Aktien an Kurserhöhungen zu partizipieren, miteinander verbindet.

Für die Aktiengesellschaft ist die Wandelschuldverschreibung ebenfalls attraktiv. Sie erhält zunächst ohne Sicherheiten ein Darlehen unter dem banküblichen Zinssatz mit der Chance, dass die Zeichner Rückzahlung in Aktien verlangen.

Gerade in Zeiten niedriger Kurse ist die Zeichnung der Wandelschuldverschreibung interessant, wenn der Zeichner zu dem Kurs wandeln darf, der bei Zeichnung der Wandelschuldverschreibungen bestand. Steigt der Kurs der Aktie während der Laufzeit der Wandelschuldverschreibungen, werden die Zeichner Wandlung in Aktien wünschen, um an diesen Kurssteigerungen teilhaben zu können. Das Risiko, dass die Aktiengesellschaft Rückzahlung in Geld schuldet, kann vollständig ausgeschlossen werden, wenn die Wandelschuldverschreibungsbedingungen eine Wandlungspflicht vorsehen.

2. Wann kann der Vorstand Wandelschuldverschreibungen ausgeben?

Die Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen ist nur nach vorhergehender Ermächtigung durch die Hauptversammlung zulässig. Dieser Beschluss bedarf einer Mehrheit von 75 % der Stimmen.

In diesem Beschluss ist nur der Nennbetrag der Wandelschuldverschreibungen anzugeben, den der Vorstand höchstens ausgeben darf. Ferner muss die Ermächtigung zeitlich begrenzt werden; sie kann auf höchstens fünf Jahre erteilt werden.

3. Woher stammen die bei Wandlung an die Zeichner auszugebenden Aktien?

Verlangt der Zeichner Wandlung der Wandelschuldverschreibungen in Aktien (oder ist er dazu verpflichtet), so muss die Aktiengesellschaft dem Zeichner die notwendige Anzahl von Aktien zur Verfügung stellen. Die einfachste und gängigste Methode ist die Schaffung eines sog. Bedingten Kapitals, aus dem bei Wandlung der Wandelschuldverschreibung die Aktien automatisch entstehen. Der Mechanismus ist derselbe wie bei Aktienoptionen, die mit einem Bedingten Kapital hinterlegt sind.

Das Bedingte Kapital entsteht durch Beschluss der Hauptversammlung, der ebenfalls einer Mehrheit von 75 % bedarf. Es kann parallel mit der Ermächtigung zur Ausgabe der Wandelschuldverschreibungen geschaffen werden.

Der weitere Vorteil des Bedingten Kapitals liegt darin, dass bei Ausgabe der Aktien keine Prüfungen durchzuführen sind. Insbesondere muss nicht geprüft werden, ob die Einlagen auf die Aktien geleistet wurden. Vielmehr wird die Zahlung, die der Zeichner auf die Wandelschuldverschreibungen geleistet hat, auf die Aktien angerechnet.

Soll ein Bedingtes Kapital geschaffen werden, so müssen in dem Beschluss über das Bedingte Kapital bestimmte Parameter wie der Wandlungspreis festgelegt werden. Die Praxis geht üblicherweise den Weg, dass lediglich ein Mindest-Wandlungspreis bestimmt wird, beispielsweise „mindestens 80 % des durchschnittlichen Börsenkurses der Aktien der Gesellschaft in der XETRA-Schlussauktion an der Frankfurter Wertpapierbörse an den 20 Börsentagen vor dem Tag der Beschlussfassung durch den Vorstand über die Begebung der Wandelschuldverschreibungen“. Damit ist lediglich festgelegt, dass der Wandlungspreis nicht unter diesem Mindestausgabebetrag liegen darf. Den exakten Wandlungspreis kann dann der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates jeweils individuell anhand der konkreten Verhältnisse im Zeitpunkt der Ausgabe der Wandelschuldverschreibungen festlegen. Allerdings wird die Gesetzeskonformität eines Mindest-Wandlungspreises teilweise bezweifelt. Für den Bereich des Amtsgerichts München liegt ein von uns durchgesetzter Beschluss des Landgericht München I vor, der die Festlegung eines Mindest-Wandlungspreises ausdrücklich für rechtmäßig erklärt.

4. Haben die Aktionäre ein Bezugsrecht?

Die Aktionäre haben - wie bei Kapitalerhöhungen auch - ein Recht auf den Bezug der Wandelschuldverschreibungen. Machen die Aktionäre von ihrem Bezugsrecht keinen Gebrauch, können die Wandelschuldverschreibungen nach Ablauf der (mindestens 15 Tage dauernden) Bezugsfrist Dritten zur Zeichnung angeboten werden.

Ein Ausschluss des Bezugsrechts der Aktionäre ist zwar theoretisch zulässig; in der Praxis kann dazu nicht angeraten werden, da das Aktiengesetz an dieser Stelle sehr undeutlich ist, so dass ein Ausschluss des Bezugsrechts unter Umständen dazu führen kann, dass ein Aktionär diesen Beschluss mit der Anfechtungsklage angreift.

5. Was ist bei der Ausgabe der Wandelschuldverschreibungen zu beachten?

a) Festlegung der Wandelschuldverschreibungsbedingungen

Vor Ausgabe der Wandelschuldverschreibungen muss der Vorstand mit Zustimmung des Aufsichtsrates die Wandelschuldverschreibungsbedingungen festlegen. Die wesentlichen Punkte der Wandelschuldverschreibungsbedingungen sind die folgenden:

- Laufzeit der Wandelschuldverschreibungen;
- Verzinsung der Wandelschuldverschreibungen;
- Festlegung des Mindest-Wandlungspreises;
- Wandlungszeiträume, also die Zeiträume, binnen derer die Zeichner die Wandelschuldverschreibungen in Aktien wandeln können;
- Verwässerungsschutzregeln.

b) Börsennotierung der Wandelschuldverschreibungen?

Die Wandelschuldverschreibungen können, müssen aber nicht börsennotiert sein. Das ist in die Wahl des Emittenten gestellt. Diese Frage kann nicht allgemein beantwortet werden, sondern muss individuell nach Analyse der Wünsche von möglichen Zeichnern geklärt werden.

Sollen die Wandelschuldverschreibungen börsennotiert sein, ist ein Emissionsprospekt zu erstellen. Die Anforderungen an diesen Emissionsprospekt entspre-

chen weitgehend den Anforderungen, die an einen Emissionsprospekt für Aktien zu stellen sind.

Sollen die Wandelschuldverschreibungen zwar nicht börsennotiert sein, aber der Öffentlichkeit zur Zeichnung angeboten werden, so ist ein sog. Verkaufsprospekt zu erstellen. Die Anforderungen an einen Verkaufsprospekt sind im Vergleich zu einem Emissionsprospekt vor allem hinsichtlich der zu veröffentlichenden Jahresabschlüsse des Emittenten deutlich herabgesetzt.

Nur dann, wenn die Aktien weder börsennotiert sein sollen noch der Öffentlichkeit zur Zeichnung angeboten werden sollen, kann von der Erstellung eines Verkaufsprospektes abgesehen werden. Ob tatsächlich die Voraussetzungen eines prospektfreien Private Placement vorliegen, ist jeweils im Einzelfall zu prüfen.

c) Zulassung des bedingten Kapitals

Die Zeichner der Wandelschuldverschreibungen möchten bei Wandlung börsennotierte Aktien erhalten. Es ist deshalb erforderlich, dass das Bedingte Kapital zum Börsenhandel zugelassen wird. Hier enthält die Börsenzulassungsverordnung eine Regelung, nach der die Börse das Bedingte Kapital dann prospektfrei zulassen darf, wenn die Aktien der Gesellschaft bereits an der selben Börse notiert sind. Das gilt auch dann, wenn das Bedingte Kapital 10 % des Grundkapitals übersteigt, d. h. die Regel, dass Aktien nur dann prospektfrei zugelassen werden können, wenn die Kapitalerhöhung weniger als 10 % beträgt, gilt bei der Zulassung des Bedingten Kapitals nicht. Die Befreiung von der Prospektspflicht steht im Ermessen der Börse; uns ist allerdings kein Fall bekannt, in dem die Börse auf der Erstellung eines Emissionsprospektes für die Zulassung des Bedingten Kapitals bestanden hat.

6. Zusammenfassung

Wandelschuldverschreibungen stellen ein Finanzierungsinstrument dar, das unseres Erachtens hervorragend auf den momentan sehr vorsichtig agierenden Kapitalmarkt zugeschnitten ist. Der Zeichner erhält eine attraktive Geldanlage mit einer überdurchschnittlichen Rendite zusammen mit der Chance, bei Wandlung der Wandelschuldverschreibungen in Aktien an Kurserhöhungen partizipieren zu können.

Die Aktiengesellschaft erhält im Gegenzug Barmittel zur Verfügung gestellt, für die sie einen Zinssatz aufwenden muss, der unter dem banküblichen Zinssatz liegt, und für die Sicherheiten nicht gewährt werden müssen. Ferner erhält die Aktiengesellschaft die Möglichkeit, dass dieses Fremdkapital in Eigenkapital gewandelt wird, wenn nämlich die Zeichner nicht Rückzahlung in Geld verlangen, sondern Wandlung in Aktien. Über eine attraktive Gestaltung des Ausgabebetrages der Aktien kann gerade vor dem Hintergrund von in der Zukunft allgemein erwarteten Kurssteigerungen eine gewisse Wahrscheinlichkeit dafür geschaffen werden, dass die Barmittel über die Wandlung in Aktien als Eigenkapital in der Aktiengesellschaft verbleiben.