



## PLATZIERUNG & HANDEL

VON DR. THORSTEN KUTHE UND  
MADELEINE ZIPPERLE, RECHTSANWÄLTE,  
HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK, KÖLN

# Wandlungsfähigkeit ist en vogue

## Kreative Lösungen zur Prospektvermeidung gibt es durchaus

*Derzeit interessieren sich viele Unternehmen für die Emission von Wandelschuldverschreibungen: Investoren ziehen dies einer Direktinvestition in Aktien sogar häufig vor, um sich gegebenenfalls auf die Position des Darlehensgebers zurückziehen zu können. Unternehmen, die sich mit ihrem aktuellen Börsenkurs als zu niedrig bewertet ansehen, können so unter Umständen Eigenkapital auch zu Kursen deutlich über aktuellen Börsenwerten aufnehmen. Nachfolgend stellen wir den einen oder anderen rechtlichen Kniff vor.*

Wandelschuldverschreibungen sind kein neues Finanzierungsinstrument. Sie treten von Zeit zu Zeit immer mal wieder in den Vordergrund. Derzeit stellt sich gerade für kleine und mittelgroße Unternehmen die Frage, ob bei Begebung einer Wandelschuldverschreibung ein Prospekt zu veröffentlichen ist. Werden Wandelschuldverschreibungen von Aktiengesellschaften ausgegeben, steht Aktionären grundsätzlich ein Bezugsrecht zu. Dies bedeutet auch einen Wertpapierprospekt zu veröffentlichen. Manchmal fehlt selbst die notwendige Zeit von wenigen Wochen oder das Emissionsvolumen ist so gering, dass die Transaktion auch bei effizienter Prospektarbeit unattraktiv würde (etwa bei Emissionen von weniger als 1 Mio. EUR). Das gilt auch dann, wenn von den sogenannten KMU-Erleichterungen Gebrauch gemacht wird, die es erlauben, die Abschlüsse nicht dem Prospekt beizufügen und auf deren Erläuterung zu verzichten. Besonders zeit- und kostenaufwendig wird es, wenn die begleitende Bank einen Comfort Letter des Abschlussprüfers verlangt. Nach unserer Auffassung, die durch erste praktische Erfahrungen bestätigt wird, lässt sich bei vollständiger Nutzung der KMU-Erleichterungen guten Gewissens auf einen Comfort Letter verzichten, sind doch dann nur noch sehr wenige Angaben im Zusammenhang mit den historischen Finanzinformationen im Prospekt zu finden.



Foto: www.hwph.de

**Dennoch stellt sich die Frage, ob und wann sich ein Prospekt vermeiden lässt**

Emittenten, deren Aktien zum Handel im regulierten Markt zugelassen sind, können z.B. innerhalb von zwölf Kalendermonaten Wandelschuldverschreibungen mit einem Volumen von bis zu 5 Mio. EUR prospektfrei ausgeben. Parallel dazu könnten dann noch weitere Wandelschuldverschreibungen, die in bis zu 10% des Grundkapitals des Emittenten gewandelt werden können, unter Ausschluss des Bezugsrechts und damit prospektfrei emittiert werden.

Das prospektfreie Volumen lässt sich weiter erhöhen: Die Pflicht, im Zusammenhang mit einem Bezugsangebot einen Prospekt zu veröffentlichen, besteht, weil die Schuldverschreibungen an eine Vielzahl von Aktionären, also „öffentlich“ angeboten werden. Dies geschieht im Wege der Abwicklung über eine Bank, auch mittelbares Bezugsrecht genannt. Wenn es einen oder mehrere Großaktionäre gibt, die dem Emittenten bekannt sind, kann der Emittent die Transaktion in zwei Teile aufsplitten: Die Großaktionäre erhalten ihr Bezugsrecht unmittelbar über den Emittenten im Wege des Direktkontakts. Damit sind sie nicht Teil des öffentlichen (Bezugs-)Angebots und die (prospektfreien) 5 Mio. EUR stehen im vollen Umfang für den Freefloat zur Verfügung. Wenn beispielsweise ein Großaktionär 50% des Kapitals hält, könnte dadurch faktisch das prospektfreie Emissionsvolumen auf 10 Mio. EUR plus weitere Wandelverschreibungen

auf 10% des Aktienkapitals erhöht werden. Eine Transaktion mit einer ähnlichen Struktur wurde im Markt kürzlich abgewickelt.

### Weitere kreative Lösungen

Bei einer weiteren aktuellen Emission wurde eine andere Ausnahme von der Prospekterfordernis genutzt. Immer dann, wenn jeder einzelne Investor mindestens 100 TEUR investieren muss, entfällt die Prospektpflicht, weil diese Investoren dann nicht mehr als schutzbedürftig angesehen werden. Bei einer Platzierung kann eine solch große Stückelung Sinn machen, falls ohnehin nur Großinvestoren angesprochen werden sollen oder – wie in diesem Fall – ein Investor die Zeichnung aller nicht im Rahmen des Bezugsangebots abgenommenen Stücke garantiert. Eine spätere Börsenhandelsfähigkeit im Freiverkehr wird man dann jedoch nicht herstellen können.

Außerdem ist eine solche Struktur aktienrechtlich bedenklich. Denn Kleinaktionären wird damit faktisch ihr Bezugsrecht genommen. In der konkreten Transaktion wurde diesen zwar zugebilligt, dass alle unabhängig von ihrer Bezugsquote so weit

















wie möglich eine Zuteilung erhalten. Die Beteiligungsquoten sind jedoch gering, da mindestens 100 TEUR investiert werden müssten. Daher ist dieser Weg nur mit Bedenken gangbar.

### Fazit

Insgesamt erscheint die Emission von Wandelschuldverschreibungen gerade für kleine und mittelgroße Emittenten, deren Aktienkurs noch Nachholbedarf hat, aktuell häufig von Interesse. Sollten die Schuldverschreibungen in nicht mehr als 10% des bestehenden Aktienkapitals gewandelt werden können, ist eine Platzierung ohne Bezugsrecht und damit auch ohne Prospekt möglich. In anderen Fällen besteht grundsätzlich Prospektpflicht. Bei Emissionen kleiner und mittelgroßer Unternehmen lassen sich häufig gute Gründe finden, auf einen Comfort Letter zu verzichten. In diesen Fällen lässt sich ein Prospekt mit vertretbarem Zeit- und Kostenaufwand erstellen. Im Markt werden derzeit in verschiedenen Fällen unterschiedliche Strategien zur Vermeidung der Prospektpflicht diskutiert. Je nach Unternehmen und individueller Situation lassen sich hier manchmal kreative Lösungen finden.

Anzeige

# equinetBank AKTIENGESELLSCHAFT „Die Unternehmer unter den Bankern“

Privatplatzierung Anleihe (Aufstockung)	 <p>7,75% Corporate Bond € 12,5 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Jan 2014 </p>	Platzierung Anleihe	 <p>6,25% Corporate Bond € 50 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Dez 2013 </p>	Privatplatzierung Anleihe (Aufstockung)	 <p>8,5% Corporate Bond € 18 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Okt 2013 </p>	Privatplatzierung Anleihe (Aufstockung)	 <p>6,75% Corporate Bond € 15 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Sep 2013 </p>
Platzierung Anleihe	 <p>7,50% Corporate Bond € 25 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Aug 2013 </p>	Platzierung Anleihe	 <p>7,75% Corporate Bond € 25 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Mai 2013 </p>	Platzierung Anleihe	 <p>9,75% Corporate Bond € 60 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Apr 2013 </p>	Platzierung Anleihe	 <p>6,75% Corporate Bond € 30 Mio.</p> <p>Sole Lead Manager Sole Bookrunner</p> <p>Nov 2012 </p>

(ausgewählte Transaktionen)

### Corporate Finance

- Mergers & Acquisitions
- Börsengänge/Kapitalerhöhungen
- Anleiheemissionen
- Schuldscheindarlehen
- Debt Advisory

### Research & Sales

- Research
- Betreuung institutioneller Kunden
- Aktienplatzierungen
- Anleiheplatzierungen
- Roadshows

### Financial Markets

- Designated Sponsoring
- Brokerage
- Specialist Aktien/Renten
- Elektronisches Order Routing
- Börsenschnittstelle



Exklusiver Deutschland-Partner  
des European Securities Network  
(ESN)

equinet Bank AG  
Frankfurt am Main  
www.equinet-ag.de  
Tel. 0049 (0)69 58997-0