

Wandelschuldverschreibungen in (Post-)Covid-Zeiten

Kapitalstärkung durch ein wieder in Mode gekommenes hybrides Instrument



Christoph Moser ist Partner bei Schönherr Rechtsanwälte. Er verfügt über umfangreiche Erfahrung in komplexen Kapitalmarkt- und Finanzierungstransaktionen. Er leitete zahlreiche ECM-Transaktionen, darunter Börsengänge, Bezugsrechtsemissionen und Sekundärplatzierungen. Er ist ein anerkannter Experte für Equity-Linked-/Wandelanleihen, DCM-Emissionen und Wertpapierrecht und berät regelmäßig internationale und nationale Banken, Emittenten und Investoren im Kapitalmarkt- und Wertpapierrecht mit den Schwerpunkten Transaktionsarbeit und Corporate Governance/Compliance.

Nach mageren Jahren für Wandelschuldverschreibungen (**convertible bonds**) rückt die Assetklasse in Folge der Covid-19-Pandemie verstärkt in den Fokus von Emittenten und Investoren. Im richtigen Marktumfeld bieten sie eine günstige Form der Fremdkapitalaufnahme für Emittenten, um volatile Aktienkursentwicklungen zu nutzen. Investoren profitieren von einer gewissen Verlustabsicherung durch die Zins- und Rückzahlungsverpflichtung aus der Anleihe, kombiniert mit einem möglichen Aufwärtspotential durch Wandlung in Aktien. Der rechtliche Strukturierungs- und Dokumentationsaufwand sowie der erforderliche Zeithorizont einer Emission sind überschaubar.

Wandelschuldverschreibungen zählen zu den **hybriden Finanzinstrumenten** und bestehen aus einer herkömmlichen Anleihe, die neben Zinszahlungs- und Rückzahlungsansprüchen dem Inhaber ein Wandlungsrecht einräumt, die Anleihe zu einem festgelegten Verhältnis in Aktien des Emittenten umzutauschen. Bedient werden Ansprüche auf Lieferung von Aktien in der Regel durch neue Aktien aus einem bedingten Kapital oder durch rückerworbene eigene Aktien des Emittenten. Der Preis der Aktien im Wandlungsfall liegt üblicherweise deutlich über dem Preis pro Aktie des Emittenten zum Zeitpunkt der Begebung der Wandelanleihe.

Retter in der Not

Wandelschuldverschreibungen spielen weltweit eine wichtige Rolle bei der Überbrückung finanzieller Engpässe von Unternehmen nach Ausbruch der Covid-19-Pandemie. Nach emissionschwachen Jahren zählen sie zu den Asset-Klassen mit den attraktivsten Entwicklungen seit den Kursstürzen an internationalen Kapitalmärkten im März und April 2020. Stark von den Folgen der Pandemie betroffene Unternehmen etwa aus dem Luftfahrtsektor setzten auf Wandelanleihen: Singapore Airlines gab im November 2020 Wandelanleihen im Nominale von 630 Mio. US-Dollar im Rahmen einer vierfach überzeichneten Emission. Zur selben Zeit platzierte Lufthansa 600 Mio. Euro Wandelanleihen bei institutionellen Anlegern, während China Airline im Oktober 2020 gar 16 Mrd. CNY (rund 2,4 Mrd. US-Dollar) erfolgreich emittierte. Cathay Pacific Airways folgte Ende Januar 2021 mit der Ausgabe von Convertible Bonds über 870 Mio. US-Dollar.

Das Beispiel der Lufthansa, die sich mit der Wandelschuldverschreibung erstmals seit Ausbruch der Pandemie an den Kapitalmarkt wandte, verdeutlicht die Attraktivität des Instruments für **krisengebeutelte Unternehmen**: Verlangt der deutsche Staat für die Unterstützung der angeschlagenen Airline bis zu 9,5% Zinsen, so ist die bis 2028 laufende Wandelschuldverschreibung mit 3,75% verzinst. Kombiniert mit der Aussicht darauf, die Krise im Laufe des Jahres 2021 durch

BANK- UND FINANZRECHT/KAPITALMARKTRECHT

schönherr

die Corona-Schutzimpfungen sukzessive bewältigen zu können, war die Investorennachfrage im Rahmen der Emission hoch.

Attraktivität für österreichische Emittenten

Auch österreichische Unternehmen setzen auf Wandelschuldverschreibungen. Das Gourmet Entertainment-Unternehmen DO & CO begab Ende Januar 2021 erfolgreich eine 100 Mio. Euro Wandelschuldverschreibung, am refinanzierte einen Teil des Kaufpreises für die Anteile an OSRAM und die Integrationskosten mit einer Wandelanleihe im Oktober 2020. Auch IMMOFINANZ wagte sich im Juli 2020 zur Stärkung ihrer Kapitalbasis mit einer 120 Mio. Euro Anleihe mit einer besonderen Wandlungsmechanik an den Kapitalmarkt. Anders als bei herkömmlichen Convertible Bonds handelt es sich um eine Pflichtwandelanleihe, die – sofern nicht bereits davor gewandelt – bei Endfälligkeit verpflichtend in IMMOFINANZ-Aktien umgewandelt wird. Mit Ausnahme der abgezinsten künftigen Kuponzahlungen gelangt bei der Pflichtwandelanleihe eine **gänzliche Eigenkapitalbehandlung** gemäß IFRS zur Anwendung.

Rechtliche Strukturierungsmöglichkeiten

Aktionäre einer österreichischen Aktiengesellschaft haben grundsätzlich ein Bezugsrecht auf Wandelschuldverschreibungen. Die Ausgabe erfordert zudem

einen Beschluss der Hauptversammlung mit einer Mehrheit von mindestens 75% des bei der Beschlussfassung vertretenen Grundkapitals. Für Emittenten mit Interesse an der Ausgabe der Instrumente ist es ratsam, Ermächtigungen zur Ausgabe und zum Ausschluss des Bezugsrechts proaktiv der Hauptversammlung zur Beschlussfassung vorzulegen. Auch ein **Direktausschluss des Bezugsrechts** ist denkbar.

In der Transaktionspraxis hat sich der Ausschluss des Bezugsrechts bestehender Aktionäre etabliert. Voraussetzungen für die Zulässigkeit des Ausschlusses der Bezugsrechte sind insbesondere die Wahrung der Interessen der Gesellschaft und der Aktionäre, die Erforderlichkeit und die Verhältnismäßigkeit des Bezugsrechtsausschlusses. Der Gesellschaft bietet sich eine attraktivere und günstigere Finanzierungsalternative, die in Form einer **institutionellen, prospektfreien Platzierung** kostengünstig, beschleunigt und marktnah durchgeführt wird. Mit einer zumindest zweiwöchigen Bezugsfrist oder einer Retailplatzierung wäre eine Transaktion nicht in dieser Form umsetzbar. Die Bedienung der Ansprüche auf Lieferung von Aktien wird in den Anleihebedingungen in der Regel flexibel angelegt: Neben einem durch die Hauptversammlung zu schaffenden bedingten Kapital können auch eigene Aktien verwendet werden. Wurden die erforderlichen Ermächtigungen zur Ausgabe von Wandelschuldverschreibungen unter Bezugs-

Stichworte

hybride Finanzinstrumente

krisengebeutelte Unternehmen

Eigenkapitalbehandlung

Direktausschluss des Bezugsrechts

institutionelle prospektfreie Platzierung

rechtsausschluss vorab erteilt, ist eine kurzfristige Umsetzung unter Berücksichtigung des Kapitalmarktumfelds innerhalb kurzer Zeiträume möglich.

Die Strukturvorteile von Wandelanleihen liegen auf der Hand. Je nach Entwicklung der Kapitalmärkte könnten sich Wandelanleihen auch in einer Post-Covid-Zukunft als weiterhin attraktive Instrumente sowohl für österreichische Emittenten als auch für internationale Investoren erweisen. ■

SCHÖNHERR

Schönherr ist eine der führenden Rechtsanwaltskanzleien in Zentral- und Osteuropa.

Mit unseren 15 Büros und vier Country Desks bieten wir eine flächendeckende Beratung an. Mehr als 300 Berufsträger arbeiten grenzüberschreitend und sind auf die Bedürfnisse und Anforderungen nationaler und internationaler Unternehmen ausgerichtet. Qualität, Flexibilität, Innovation und praxisorientierte Lösungen bei komplexen Aufträgen im Wirtschaftsbereich sind das Kernstück der Schönherr Philosophie.

Kontakt Daten Kanzlei:
Schönherr Rechtsanwälte
T +43 1 534 37 0
office.austria@schoenherr.eu
www.schoenherr.eu