

Pre-IPO - Wachstumsfinanzierung mittels Wandelanleihen
(rechtliche und organisatorische Aspekte)

Kurzzusammenfassung der
Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades eines
Master of Business Administration
Studienzweig Finance & Controlling

Eingereicht bei Dr. Wolfgang Renner LL.M.

Ing. Stefan Hofer

0652963

St. Pölten, 01. Juli 2008

In Unternehmungen, wo die Finanzierung über Fremdkapital nicht möglich ist, jedoch ausreichend Cashflow für die Bedienung von zusätzlichem Kapital für notwendige Investitionen vorhanden ist, kommt vermehrt Mezzaninkapital zur Anwendung. Dabei bietet sich ein großes Spektrum an Produkten mit vielen Möglichkeiten der Ausgestaltung, vor allem bei der Gestaltung des Mitspracherechts für die Investoren und die Bedienung.

Ein Beispiel für die Verwendung von Mezzaninkapital ist die Wachstumsfinanzierung zur Erschließung neuer Märkte oder Produkte. Für mittelständische Unternehmen kann bei nicht ausreichender Kapitaldecke und mangelnder Kreditwürdigkeit die Mezzaninfinanzierung die Lücke zwischen Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung schließen und die Umsetzung der Wachstumsstrategie ermöglichen bis sich die Ertragslage gebessert hat.

Mit der Master Thesis „Pre-IPO - Kapitalbeschaffung mittels Wandelanleihen“ werden die organisatorischen und rechtlichen Aspekte skizziert, welche die Entwicklung eines mittelständischen Unternehmens in der Expansionsphase von der GmbH bis zum Börsegang als AG mit sich bringt. Die Zwischenfinanzierung des Wachstums bis zur Börsereife soll mittels Mezzaninkapital durch die Begebung einer Wandel- bzw. Optionsanleihe erreicht werden. Die Wandelanleihe wurde als Finanzierungsinstrument gewählt, weil es für das Management Anreize zur „sinnvollen“ Projektfinanzierung setzt, dem Investor außerordentlichen Ertrag ermöglicht und die Eigenständigkeit des Unternehmers in seinen Entscheidungen sichert. In der Master Thesis wird der Begriff „Wandelanleihe“ bzw. „Wandelschuldverschreibung“ in zweifacher Weise verwendet. Erstens findet der Begriff Wandelanleihe als Überbegriff für die Familie der Wandelanleihen Anwendung. Z.B. sind Optionsanleihen und Umtauschanleihen spezielle Erscheinungsformen von Wandelanleihen. Auf der anderen Seite wird „Wandelanleihe“ für die Beschreibung des Produktes der Wandelanleihe selbst verwendet.

Die gezeigte Finanzierungsstrategie zeigt einen Weg auf, der Unternehmen über die Optionsanleihe einen sanften Einstieg in den Kapitalmarkt ermöglicht. Die Begebung der Anleihe erzwingt schon im Vorfeld des Going Public weitgreifende organisatorische Maßnahmen und Publizität um eine entsprechende Platzierung erreichen zu können. Die Verpflichtung zur Rückzahlung bei schlechter Kursentwicklung bzw. ausbleibendem Börsegang erfordert eine sorgfältige Projektplanung und –finanzierung des Emittenten und schließt das Ausfallrisiko für den Investor aus. Der Einfluss der Investoren beschränkt sich auf die Berichtspflichten und eingegangenen Verpflichtungen und Sicherheiten (Covenants) durch das Unternehmen. Bei anderen Projektfinanzierungen, die z.B. über das Eigenkapital gehen, sind ein erheblicher Verlust von Einfluss oder sogar des gesamten Unternehmens

durch die bisherigen Eigentümer oder der Kapitalausfall für den Investor nicht auszuschließen.

Im Falle des Börseganges hat das Unternehmen durch die Emission der Wandelanleihe bereits Erfahrung mit dem Kapitalmarkt und umgekehrt haben Investoren bereits Erfahrung mit dem Unternehmen und können als Unterstützer wirken. Während der Laufzeit der Wandelschuldverschreibung hat das Unternehmen die Möglichkeit durch eine Shareholder-Value-orientierte Unternehmensführung den Wert des Unternehmens und später den Aktienkurs zu steigern, um das Ziel – die Wandlung der Anleihe – zu erreichen.

Wandelschuldverschreibungen bieten darüber hinaus eine Fülle von Gestaltungsmöglichkeiten und finden in der Ausgestaltung von Volumen und rechtlichen Bedingungen wenige Einschränkungen und können daher vor allem für den Emittenten sehr attraktiv sein, solange er die richtigen Investoren dafür findet.

Im ersten Kapitel „Wandelanleihen“ werden die verschiedenen Ausprägungen der Wandelschuldverschreibungen, die Emissionsgründe sowie deren Charakteristika erläutert. Anschließend leitet das Kapitel „Vorbereitung auf den Börsegang“ in den Teil „Rahmenbedingungen für den IPO“ über. Beschrieben werden die Voraussetzungen, welche ein Unternehmen bedenken oder schaffen muss, um erfolgreich an die Börse zu kommen. Unter „Börsebedingungen“ werden die Bestimmungen der Wienerbörse AG zur Zulassung zum Börsehandel behandelt. Abschließend werden die theoretisch erläuterten Punkte auf ein existierendes Unternehmen umgelegt um dessen Expansion zu finanzieren.

Im Rahmen der Schlussbetrachtung werden die wichtigsten Punkte der Arbeit kurz zusammengefasst und die diskutierte Strategie erläutert.

Schlüsselwörter:

- Wandelanleihe
- Going-Public Anleihe
- Börsegang
- Wachstumsfinanzierung
- Einflusswahrung durch die Altgesellschafter