
**Pre-IPO – Kapitalbeschaffung
mittels Wandelanleihen
für ein mittelständisches Unternehmen**

(rechtliche und organisatorische Aspekte)

26. Sept. 2008

Spannungsfelder in der Unternehmensfinanzierung

Schnelle Reaktionsfähigkeit



Vorsichtiges Wachstum

Investoreninteressen



(Alt-)Eigentümerinteressen

Sicherheiten



Planung

Erfolgreich wachsen

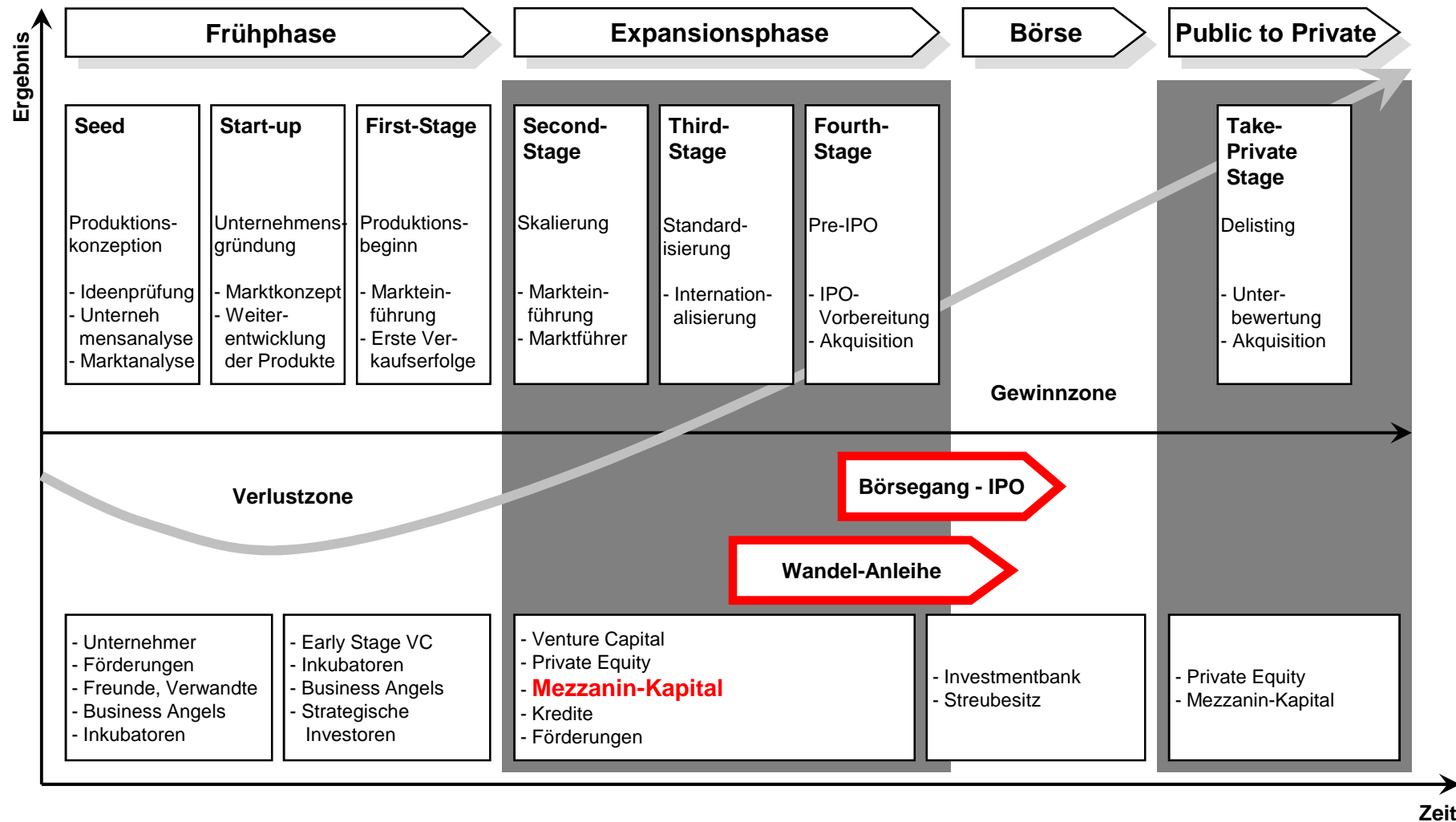


Abb.: Häger M., Elkemann-Reusch; Mezzanine Finanzierungsinstrumente; 2. Auflage 2007; S. 59.

Mezzaninfinanzierung - Anwendungsgebiete

- Management Buy Out
- Gesellschafterwechsel
- Sanierung
- Wachstumsfinanzierung
- Projekt- und Übernahmefinanzierung
- Brückenfinanzierung bis zum Börsegang
- Public to Private

Wandelanleihen - Mezzaninfinanzierung

- Wandelanleihen
 - Wandelanleihen (convertible bonds)
 - Optionsanleihen (warrant bonds)
- Sonderformen
 - Umtauschanleihen (exchangable bonds)
 - Pflichtwandelanleihen (mandatory convertible bonds)
 - Aktienanleihen (reverse convertible bonds)

Emissionsgründe für Wandelanleihen

- Das Delayed Equity Argument
 - „besserer“ Ausgabepreis
- Die prozessbezogene Hypothese von Mayers
 - Gestaffelt anfallende Wachstumsopportunitäten
- Das Debt-Sweetener Argument
 - „Verringerung“ der Kapitalkosten
- Going-Public-Anleihen / Pre-IPO Investment
 - Wachstumsfinanzierung
- Wohnbau Wandelanleihen
 - Steuerbegünstigte Projektfinanzierung

Voraussetzungen für die Wandelanleihe (1/2)

- **Sicherung des Bezugsobjektes**
 - Bedingte Kapitalerhöhung (§§159ff AktG.)
 - Genehmigtes Kapital (§§169ff AktG.)
 - Eigene Aktien (§65 AktG.)
 - Bezugsrechtsausschluss bei jungen Aktien (§154 u. §153 AktG.)
 - $\frac{3}{4}$ - Mehrheit der Hauptversammlung (§174 AktG.)
- **Ausgabe/Verbriefung**
 - Schuldverschreibung verbrieft in Globalurkunde (§24 DepotG.)
- **Abwickelnde Parteien**
 - Konsortium mit Konsortialführung (Beauty Contest)
 - Zahlstellen
 - Anleihetreuhänder

Voraussetzungen für die Wandelanleihe (2/2)

- Anleihebedingungen (Emittent – Konsortialführer)
 - Nennbetrag, Stückelung
 - Verzinsung
 - Konversion
 - Laufzeit
 - Wandlungsrecht
 - Bezugsrecht auf Optionsscheine
 - Verjährung
 - Sicherheiten
 - Verwässerungsschutz
 - Dividendenschutz
 - Übernahme des Emittenten durch Drittpartei
 - Kündigung (Call-Klausel)
 - Wandlungsverhältnis und –preis,

Vorbereitung auf den Börsengang - IPO

- Rechtsform AG (§§16-47 AktG.)
 - Fungibilität
- Schaffung der AG
 - Formwandelnde Umwandlung
 - Die Spaltung als Vorbereitung
 - Verschmelzung zur Aufnahme
 - Reverse Merger
 - Einbringung von Personengesellschaften
- Organe der AG
 - Vorstand – Führung der Geschäfte
 - Aufsichtsrat – Steuerung des Vorstandes
 - Hauptversammlung – Beschlüsse über Satzung

Kriterien für den Börsegang – IPO (1/4)

- **Rechtliche Formalbedingungen**
 - Rechtsform AG
 - Beschlussfassung Börsegang (Holzmüller)
 - Publizitätspflichten
- **Wirtschaftliche Kriterien**
 - Wirtschaftliche Bewertung des Unternehmens
 - Emissionsvolumen
- **Art der emittierten Aktien**
 - Stammaktien – Vorzugsaktien
 - Inhaberaktien – (vinkulierte) Namensaktien
 - Nennbetragsaktien - Stückaktien

Kriterien für den Börsegang – IPO (2/4)

- Einflusswahrung in der AG
 - Aktiengattung
 - Satzungsregelungen
 - Entsendungsrecht
- Anteile für den Börsegang
 - Kapitalerhöhung oder Altaktionärsabgabe
 - Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtsausschluss
 - Halteverpflichtung / Lock-up-Period

Kriterien für den Börsegang – IPO (3/4)

- Aktienplatzierung über Konsortialbanken
 - Bought Deal
 - Kommissionsweise Übernahme (best efforts)
 - Feste Übernahme
- Designated Sponsor / Market Making
 - Zusätzliche Liquidität
- Emissionspreisfindung
 - Ertragswertverfahren
 - DCF-Verfahren
 - Vergleichsverfahren / Multiples

Kriterien für den Börsegang – IPO (4/4)

- Platzierungsverfahren / Preisfestsetzung
 - Reine Auktion (professionelle Investoren)
 - Festpreisverfahren (Emissionsgarantie)
 - Bookbuilding-Verfahren (Roadshow)
 - Zuteilungsverfahren
 - Greenshoe
- Organisatorische Maßnahmen
 - Controlling und Rechnungswesen
 - Management
 - Kommunikation / Equity Story

Börsebedingungen Geregelter Markt (1/2)

- Zulassungsvoraussetzungen

	Geregelte Märkte	
	Amtlicher Handel §66a BörseG	Geregelter Freiverkehr §68 BörseG
Gesamtnominale	mind. EUR 2,9 Mio.	mind. EUR 725.000
Publikumsstreuung	mind. Nominale EUR 725.000,-	mind. Nominale EUR 181.250,-
Publikumsstreuung Stück	mind. 10.000 Stück (Nennwertaktien)	mind. 2.500 Stück (Stückaktien)
Bestandsdauer	mind. 3 Jahre	mind. 1 Jahr
Jahresabschlüsse	der 3 vorangegangenen vollen Geschäftsjahre	des vorangegangenen vollen Geschäftsjahres
Prospekt	Gemäß §74 BörseG	Gemäß §74 BörseG

Abb.: <http://www.wienerboerse.at/listing/aktien/zulassung>

Börsebedingungen Geregelter Markt (2/2)

- Zulassungsfolgepflichten

	Geregelter Markt (Amtlicher Handel und Geregelter Freiverkehr)
Veröffentlichung von Jahresfinanzberichten (geprüft)	spätestens 4 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes gemäß §82 Abs. 8 BörseG, Rechnungslegung nach IFRS (im Falle eines Konzerns)
Veröffentlichung von Halbjahresfinanzberichten	spätestens 2 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes gemäß §82 Abs. 8 BörseG, Rechnungslegung nach IFRS (im Falle eines Konzerns)
Veröffentlichung von Zwischenmitteilungen/ Quartalsberichten für das 1. und 3. Quartal	Zwischenmitteilungen: spätestens 6 Wochen nach Ablauf des Berichtszeitraumes gemäß §82 Abs. 8 BörseG oder wahlweise Quartalsberichte: spätestens 2 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes nach IFRS (im Falle eines Konzerns)
Veröffentlichung von Zwischenmitteilungen/ Quartalsberichten für das 1. und 3. Quartal	Zwischenmitteilungen: spätestens 6 Wochen nach Ablauf des Berichtszeitraumes gemäß §82 Abs. 8 BörseG oder wahlweise Quartalsberichte: spätestens 2 Monate nach Ablauf des Berichtszeitraumes nach IFRS (im Falle eines Konzerns)
Ad-hoc Publizität	Ja, schriftliche Vorabmitteilung an Wiener Börse und FMA und Veröffentlichung gemäß §82 Abs. 8 BörseG
Maßnahmen zur Verhinderung von Insider-geschäften (Emittenten-Compliance-Verordnung)	Ja, Verordnung der FMA
Directors' Dealing, Meldung von Änderungen der Beteiligungen von Organmitgliedern und leitenden Angestellten an die FMA	Ja, innerhalb von 5 Tagen nach Erreichen der Schwelle von EUR 5.000,-
Änderungen bedeutender Beteiligungen (§93 BörseG)	Veröffentlichung gemäß §82 Abs 8 BörseG innerhalb von 2 Handelstagen
Aktienrückkaufprogramm (§ 93 BörseG)	Ja, unverzüglich gemäß §82 Abs 8 BörseG

Abb.: <http://www.wienerboerse.at/listing/aktien/zulassung>

Börsebedingungen Dritter Markt (1/2)

- Voraussetzungen für die Einbeziehung
 - Rechtskonformität
 - Unternehmensdaten
 - Prospekt nach KMG bei öffentlichem Angebot
- Antrag über die Einbeziehung
 - Schriftlicher Antrag eines Börseunternehmens
- Folgepflichten
 - Bekanntgabe von Änderungen

Marktsegmentierung der Wiener Börse

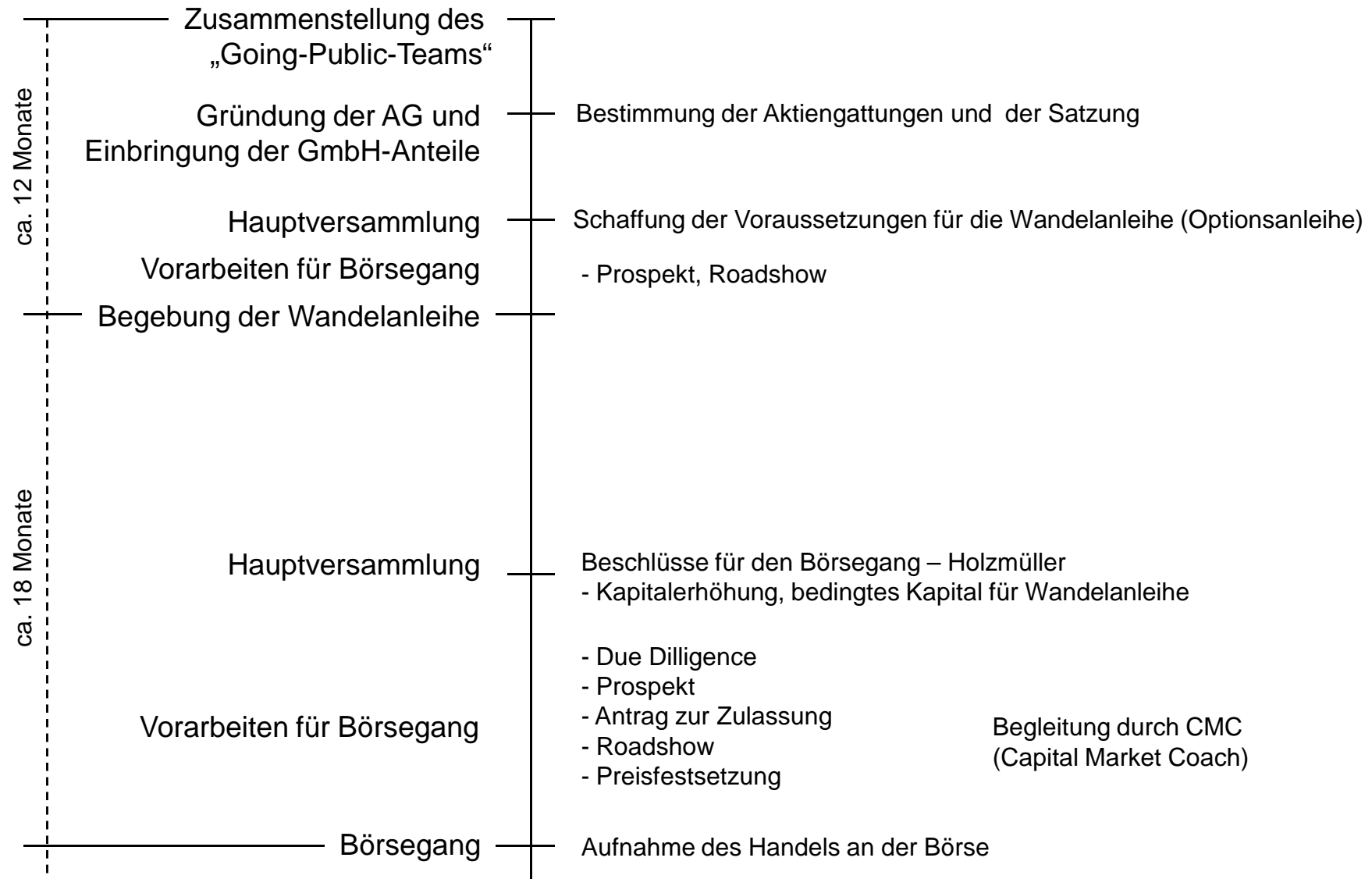
- equity market
 - prime market, mid market, standard market continuous, standard market auction
- Bond Market
 - public / corporate / financial sectors, performance linked bonds
- Derivatives Market
- Structured Products
 - certificates, exchange traded funds, investment funds, warrants
- Other Securities

<http://www.wienerboerse.at/listing/aktien/zulassung>

Prospekt

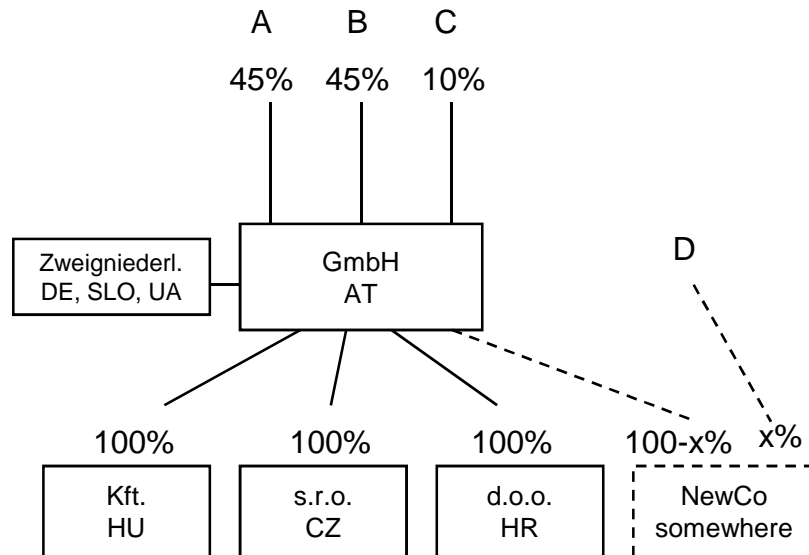
- **Ablauf eines öffentlichen Angebotes**
 - Angebotsprospekterstellung nach KMG (§§2 ff. KMG)
 - Kontrolle des Prospektes (§8 KMG)
 - Billigung des Prospektes durch die FMA (§§8a ff. KMG)
 - Hinterlegung des Prospektes bei der OeKB (§12 KMG)
 - Prospektveröffentlichung (§10 KMG)
 - Öffentliches Angebot
- **Ablauf der Börsezulassung**
 - Prospekterstellung nach BörseG (§74 BörseG bzw. §§2 ff. KMG)
 - Einbringung eines Zulassungsantrages (§§66 – 69 BörseG)
 - Prospektprüfung durch das Börseunternehmen
 - Zulassung durch Bescheid
 - Billigung des Prospektes durch die FMA (§§8a ff. KMG)
 - Prospektveröffentlichung
 - Aufnahme der Notierung

Umsetzung der Going-Public-Strategie

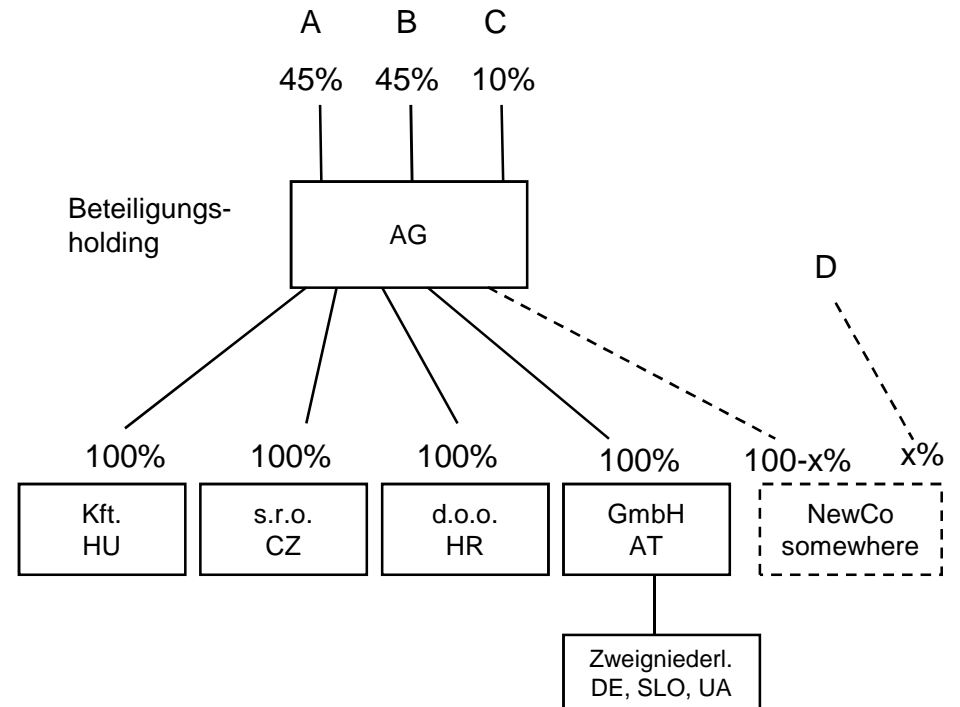


Veränderte Unternehmensstruktur

Bisherige Struktur:



Neue Struktur:



Organisation

- Vertretung im Aufsichtsrat
- Einflusswahrung der Altgesellschafter
 - über die Aktiengattung
 - über die Satzung
- Wandelanleihe als Optionsanleihe
 - Platzierung bei institutionellen Anlegern
- Börsegang
 - Dritter Markt – Capital Market Coach
 - Zulassungsverfahren
 - Prospektpflicht nach KMG
 - Bookbuilding und Zuteilungsverfahren

Diskussion der Strategie

- Hr. Florian Vanek – WBAG
 - ca. 1990 Optionsanleihen an der WBAG
 - günstige Finanzierung
 - „in the money“ – Wandlung
 - AT-Kapitalmarkt unterentwickelt
 - niedrige Aktienkurse bevorzugen die diskutierte Strategie
- **Conclusio**
 - ☺ „billiges“ Wachstum
 - ☺ Vorbereitung der Organisation auf den IPO
 - ☺ Einflusswahrung der Alteigentümer
 - ☺ attraktiver Einstieg für die Investoren
 - ☺ Gestaltungsmöglichkeiten der Wandelanleihe
 - ☺ Vorbereitung des Kapitalmarktes

Finanzierungsstrategie

