

# Hoher «Rabatt» für die Aktionäre der UBS

## *Keine Nachverhandlungen mit Singapurischer Staatsfonds geplant*

ra. Der Verwaltungsrat der UBS will das Eigenkapital der Bank durch eine Kapitalerhöhung von rund 15 Mrd. Fr. stärken. Damit würde unter sonst gleichbleibenden Bedingungen die Kernkapitalquote der Bank 10,6% betragen. Derzeit ist sie dem Vernehmen nach auf klar unter 10% gesunken. Die geplante Kapitalerhöhung will die Bank durch die Zuteilung von Bezugsrechten an die gegenwärtigen Aktionäre vornehmen. Dabei soll das Aktienkapital von rund 207 Mio. Fr. (ohne Berücksichtigung der bereits genehmigten Aktiendividende) um maximal 125 Mio. Fr. auf dann 332 Mio. Fr. durch die Ausgabe von 1,25 Mrd. Namenaktien (Nennwert: 10 Rappen) gesteigert werden. Damit würde sich das Aktienkapital der UBS um rund 60% erhöhen. JP Morgan, Morgan Stanley, BNP Paribas und Goldman Sachs garantieren die Kapitalmassnahme, wobei JP Morgan und Morgan Stanley sowie die UBS Investment Bank als weltweite Koordinatoren der Transaktion fungieren. Aus der prominenten Rolle von JP Morgan und Morgan Stanley kann man ableiten, dass diese beiden Institute auch die grössten Brocken der Garantie für die etwa 15 Mrd. Fr. übernommen haben.

### **Bank muss einen Erfolg erzwingen**

Die Aktionäre der UBS werden die Titel – aller Voraussicht nach – mit einem erheblichen «Rabatt» auf den gegenwärtigen Aktienkurs der UBS erhalten. Damit will die Grossbank quasi eine vollständige Zeichnung der Aktienemission «erzwingen», denn bei der Kapitalerhöhung darf nichts schiefgehen. Würde etwa der Aktienkurs bis zur Emission noch unter den «Rabattpreis» fallen, hätten die Aktionäre keinen Anreiz mehr, an der Transaktion teilzunehmen. Deshalb muss die Bank einen erheblichen Abschlag gewähren. Für die Aktionäre, die ja dazu genötigt werden, frisches Kapital in die marode Bank einzuschies- sen, ist es dabei aber egal, ob sie viele Aktien zu einem niedrigeren Preis kaufen oder weniger zu einem höheren Preis.

Üblicherweise erhalten Aktionäre bei einer Kapitalerhöhung einen Rabatt von 20% bis 30%. Dieser dürfte bei der UBS-Transaktion angesichts der kritischen Lage der Bank tendenziell eher grösser sein. Derzeit ergibt sich anhand der Zahlen (15 Mrd. Fr. Kapitalerhöhung; 1,25 Mrd. neue Titel) ein theoretischer Preis von 12 Fr.; gestern standen die UBS-Titel bei gut 32 Fr. Dieser Mindestpreis kann sich aber bis zum Zeitpunkt der Transaktion noch deutlich zugunsten der UBS verändern.

Den Bezugspreis und das Bezugsverhältnis kann die UBS erst gegen Mitte bis Ende Mai bekanntgeben. Der Preis wird vom dannzumaligen Börsenpreis der UBS-Titel sowie von der Volatilität am Aktienmarkt abhängen. Je volatiliter das Marktumfeld sein wird, desto höher wird tendenziell der Discount sein, den die Aktionäre für den Bezug der Aktien bekommen. Am 23. April muss die Generalversammlung der UBS die Kapitalmassnahme schliesslich genehmigen.

### **Sinkendes Gewicht der Grossaktionäre**

Die Bedingungen der Pflichtwandelanleihe in Höhe von 13 Mrd. Fr., die vom Singapurischer Staatsfonds GIC (11 Mrd. Fr.) und von einem unbekanntem Aktionär aus dem Nahen Osten (2 Mrd. Fr.) während der ersten Kapitalmassnahme im Dezember gezeichnet wurde, werden angepasst.

Sie sind aber gegenwärtig aufgrund von zu vielen noch offenen Variablen nicht seriös kalkulierbar. Die beiden Besitzer der Pflichtwandelanleihe werden jedoch durch zwei Verwässerungsklauseln geschützt. Bei der ersten handelt es sich um eine Standardklausel für Kapitalerhöhungen, die zweite ist eine Sonderklausel und greift, wenn eine Kapitalerhöhung von mehr als 5 Mrd. Fr. vorgenommen wird und die Konditionen attraktiver sind als bei der Pflichtwandelanleihe.

Der dannzumalige Anteil bzw. das Gewicht der beiden Grossaktionäre von 10,8% an der UBS wird durch die neue Transaktion tendenziell sinken. Nachverhandlungen über die Konditionen der Wandelanleihe haben die beiden Grossaktionäre – gemäss sehr zögerlichen Aussagen des UBS-Managements während einer Analytiker-Konferenz am Dienstag – bisher nicht verlangt.