

Die UBS hat es mit der Wandelanleihe eilig

Unmut der Altaktionäre über den Verwässerungseffekt

feb. Die UBS wird die 13 Mrd. Fr. grosse Pflichtwandelanleihe, mit der sie Kapital von dem Singapurischen Staatsfonds GIC (11 Mrd. Fr.) und einem unbekanntem Investor aus dem Nahen Osten (2 Mrd. Fr.) aufnehmen will, sehr rasch nach einer ausserordentlichen Generalversammlung ausgeben. Diese soll spätestens am 29. Februar 2008 stattfinden, wie ein Sprecher der Grossbank mitteilte. Ein genauer Termin für die Emission stehe aber noch nicht fest. Wie eine Konditionen-Übersicht der Bank zeigt, wird die Wandelanleihe in einer Privatplacierung an die beiden neuen Investoren verkauft. Im Gegensatz zur öffentlichen Placierung über den Kapitalmarkt werden Bonds hier nur ausgewählten Investoren angeboten. Wie bereits bekannt ist, wird die Anleihe eine Laufzeit von zwei Jahren und einen Coupon von 9% haben. Die UBS will den Bond selbst placieren.

Abu Dhabi bei ihr eine dreijährige Wandelanleihe mit einem Coupon von sogar 11% aus.

Die Umwandlung ist Pflicht

Wandelanleihen sind Schuldverschreibungen mit einem Bezugsrecht für Aktien. Die Papiere berechtigen ihre Inhaber, sie in Aktien des Emittenten, in diesem Fall also der UBS, umzutauschen. Normalerweise sind Wandelanleihen-Investoren nicht verpflichtet, den Umtausch tatsächlich vorzunehmen. In diesem Fall verhält es sich aber anders, da es sich um eine Pflichtwandelanleihe handelt.

Das UBS-Papier ist kompliziert strukturiert. Sein Referenzpreis, an dem sich der Wandlungspreis orientiert, liegt 10% höher oder tiefer als der Schlusspreis der UBS-Aktie am vergangenen Freitag (Fr. 57.20), also zwischen Fr. 51.48 und Fr. 62.92. Der Wandelpreis am Ende der zweijährigen Laufzeit wird zwischen 100% und 117% des Referenzpreises betragen, also in einer Bandbreite von Fr. 51.50 und Fr. 73.60 liegen. Folglich beträgt die Zahl der UBS-Aktien, die durch die geplante Transaktion geschaffen werden, zwischen 177 Mio. und 253 Mio. Stück.

Schnelle Kapitalaufnahme

Das Vorgehen mittels der Wandelanleihe begründete der UBS-Vertreter damit, dass es sich dabei um die schnellste und unkomplizierteste Art der Kapitalaufnahme handle. So werde Unsicherheit beseitigt, was im Hinblick auf die Reputation der stark im Private Banking tätigen UBS wichtig sei. Eine Kapitalerhöhung wäre ein vergleichsweise langer Prozess gewesen und hätte zu monatelanger Unsicherheit führen können. Die Emission eines Bonds über den Kapitalmarkt sei keine Option gewesen, da es sich hier um die Aufnahme von Fremd- und nicht von Eigenkapital gehandelt hätte, sagte Laszlo Temesi, Analytiker der Zürcher Kantonalbank. Er kritisierte, bei der gewählten Vorgehensweise seien die Altaktionäre ausgeschlossen. Durch die Ausgabe neuer Aktien wird deren Kapitalbeteiligung automatisch kleiner. Das UBS-Management bezifferte den Verwässerungseffekt durch die Wandelanleihe auf die Zahl an Aktien auf 9% bis 12%.

Der ZKB-Analytiker bezeichnete den Coupon des «Wandlers» mit 9% als «exorbitant hoch». Den neuen Investoren sei es gelungen, ihre Bedingungen weit auszureizen. Der UBS-Sprecher rechtfertigte die Konditionen hingegen als «sehr marktnah». Da die Investoren bei der Wandelanleihe den Anspruch auf Dividendenzahlungen aufgaben, forderten sie hohe Zinsen. Die amerikanische Citigroup gibt für den Einstieg von