

Alles anders, alles gleich

Die Finanzierung durch Immobilienanleihen am Kapitalmarkt

Von Dr. Dirk Brückner und Dr. Anne de Boer, beide Partner,
GSK Stockmann + Kollegen

Die anhaltende erfolgreiche Platzierung von Anleihen am Kapitalmarkt – vermehrt auch als Eigenemission – führt dazu, dass dieses Finanzierungsinstrument zunehmend auch für Immobilienunternehmen interessant wird. Immobilienunternehmen könnte dies aufgrund ihres Immobilienvermögens, das sie als Sicherheit einsetzen können, sogar leichter fallen bzw. sie könnten einen geringeren Zinssatz anbieten. Immobilienanleihen am Kapitalmarkt haben dabei den Vorteil, dass sie jederzeit handelbar sind, die Anleihegläubiger vorrangig vor den Gesellschafteranteilen bedient werden und gewisse Kosten wie Grunderwerbsteuern bei einem Handel nicht anfallen. Die Finanzierungsziele von Immobilienunternehmen können dabei sehr unterschiedlich sein: Es können zum Beispiel der laufende Geschäftsbetrieb, ein konkretes Projekt oder eine Immobilie, die einem anderen Unternehmen zur Verfügung gestellt wird, finanziert werden.

Für Immobiliengesellschaften gibt es bislang kein eigenes, spezialisiertes Handelssegment. Immobilienunternehmen können nichtsdestotrotz Anleihen am Kapitalmarkt platzieren. Sofern nur geringe formale Publizitätspflichten bestehen sollen, eignet sich dafür der Freiverkehr einer Börse.

Besicherung der Anleihe – Strukturierung über einen Treuhänder

Immobilienanleihen haben den Vorteil, dass regelmäßig der dauerhafte Immobilienbestand als Sicherheit genutzt werden kann. Dadurch werden das Risiko und der zu zahlende Zinssatz erheblich gesenkt. Als Sicherheiten



Immobilienunternehmen können ihren Immobilienbestand als Sicherheit für eine Anleihe nutzen und so das Risiko und den zu zahlenden Zinssatz erheblich senken.



Dr. Dirk Brückner



Dr. Anne de Boer

können u.a. Hypotheken, Grundschulden und andere Pfandrechte an der Immobilie selbst gewährt werden. Ebenso können Einnahmen im Zusammenhang mit der Immobilie zur Sicherheit abgetreten werden.

Bei Begebung einer Anleihe am Kapitalmarkt werden die Sicherheiten regelmäßig nicht direkt den jeweiligen Anleihegläubigern gewährt. Bei Sicherheiten, deren Bestellung und Übertragung einer besonderen Form bedürfen, wie z.B. bei Hypotheken und Grundschulden, wäre dies aufgrund der Handelbarkeit nicht umsetzbar. In der Praxis werden die Sicherheiten daher regelmäßig von einem Treuhänder bestellt, der die Sicherheiten zugunsten der Anleger hält und gegebenenfalls verwertet. In der aktuellen Praxis sind die entsprechenden Treuhandverträge schlicht gehalten und stellen keine erhebliche Hürde bei der Begebung der Anleihe dar. Der Treuhänder kann dabei zugleich sichern, dass die Sicherheiten nur bei Vorliegen eines Grundes in Anspruch genommen werden.

Bedienung der Anleihen

Anleihen haben in der Regel eine feste Laufzeit von 3 bis 7 Jahren und sind endfällig. Die Gesellschaften müssen damit bei ihren Zahlungsströmen und Reserven sowie im Hinblick auf Risiken bei der Projektabwicklung sicher-

stellen, dass sie am Ende der Laufzeit in der Lage sind, die Anleihe zu bedienen. Teilweise wird die Möglichkeit der vorzeitigen, eventuell auch teilweisen Rückzahlung vorgesehen. Eine solche vorzeitige Rückzahlung ermöglicht dem Emittenten, günstige Refinanzierungsfenster zu nutzen. Im Fall von Projektentwicklungen könnte darüber auch eine gewisse Flexibilität zugunsten des Emittenten erreicht werden. Allerdings sollte dies mit potenziellen Anlegern abgestimmt werden.

Bedingungen der Anleihe

Die Anleihebedingungen von am Kapitalmarkt gehandelten Anleihen sollten grundsätzlich schlicht gehalten sein. Komplizierte Klauseln können den Anlegern erschweren, die tatsächliche Rendite zu bestimmen. Aber auch die Emittenten sollten soweit möglich sich nicht Verpflichtungen wie in Bankenverträgen auferlegen lassen. Im Gegensatz zu einer Bank kann bei einer Anleihe nämlich nicht die Zustimmung jedes Anleihegläubigers zu einer Maßnahme eingeholt werden.

Kontrolle der Erlösverwendung durch einen Treuhänder

Bei Immobilienanleihen, die nicht der Finanzierung des allgemeinen Geschäftsbetriebs dienen, wird häufig ein weiterer Treuhänder bestimmt. Dieser stellt für die Anleihegläubiger sicher, dass die Erlöse aus der Emission der Anleihe zu dem beabsichtigten Zweck verwendet werden.

Prospekterfordernis und Aufnahme eines Wertgutachtens

Sofern die Immobilienanleihe öffentlich angeboten oder zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen werden soll und kein Ausnahmefall vorliegt, ist ein Prospekt entsprechend der EU-Prospektverordnung i.V.m. dem Wertpapierprospektgesetz zu erstellen und durch eine Aufsichtsbehörde billigen zu lassen. Der Prospekt hat Angaben insbesondere zu Risiken, dem Unternehmen, Finanzinformationen, der Anleihe und Angebotsstruktur zu enthalten.

Immobilien-gesellschaften, deren Hauptgeschäftstätigkeit im unmittelbaren bzw. mittelbaren Halten von Immobilien

einschließlich ihrer Bestandentwicklung liegt, müssen zudem ein von einem unabhängigen Sachverständigen erstelltes Wertgutachten entsprechend den Prospektregelungen erstellen lassen. Dieses muss unter anderem die maßgeblichen Details für die wesentlichen Objekte enthalten, eine Zusammenfassung ist dabei in den Prospekt aufzunehmen. Zwischen dem Stichtag des Gutachtens und dem Datum der Veröffentlichung des Prospektes dürfen nicht mehr als ein Jahr liegen; bei wesentlichen Veränderungen sind weitere, erläuternde Angaben notwendig.



Angebotsstruktur

Bei der Emission von Immobilienanleihen können die Emittenten auf die aktuellen Trends bei der Platzierung von Unternehmensanleihen insbesondere im Handelsegment Bondm zurückgreifen. Die Emission kann ebenfalls als Eigenemission ohne Emissionsbank ausgestaltet werden. Es kann für den Vertrieb insbesondere in Stuttgart und Düsseldorf auf die Börsensysteme zurückgegriffen werden. Zudem ist die Emission über die Emittentin per Fax, Post und auch unterstützt durch das Internet und Selling Agents bzw. Emissionsbanken möglich. Der Emittent kann die Anleihe dabei während eines Zeitraums von 12 Monaten öffentlich anbieten und bereits parallel zum weiteren Vertrieb den Handel an der Börse eröffnen lassen.

Fazit

Die anhaltende Belebung des Anleihemarktes auch für mittelständische Unternehmen und die zunehmenden Erfahrungen mit Eigenemissionen könnten für eine Vielzahl von Immobilienunternehmen eine Finanzierung über den Kapitalmarkt interessant machen.