

BONDGUIDE

Die Plattform für Unternehmensanleihen



In Kooperation mit

GoingPublic
Magazin

Börse – Finanzierung – Wachstum

Digitalisierung, Krypto, künstliche Intelligenz 2023



powered by



IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI





Innovation gemeinsam gestalten

Von Beginn an realisieren wir gemeinsam mit unseren Mandanten innovative Projekte rund um Kryptowerte und elektronische Wertpapiere. Unsere Expertise in diesem Bereich begründet sich aus mehreren Emissionen nach dem Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) und aus der regulatorischen Begleitung von Banken bei der Etablierung neuer krypto-bezogener Geschäftsmodelle. Dazu arbeiten wir in interdisziplinären Teams aus den Bereichen Aufsichtsrecht, Kapitalmarktrecht und IT-Recht. Was uns an der Materie reizt? Neues am Puls der Zeit gemeinsam zu gestalten.

Berlin

Chemnitz

Düsseldorf

Frankfurt

Hamburg

Köln

München

Stuttgart

heuking.de

RECHT & REGULIERUNG

von Christopher Götz, Rechtsanwalt und Salaried Partner, und
Dr. Thorsten Kuthe, Rechtsanwalt und Partner, Heuking Kühn Lüer Wojtek

Gestaltungsmöglichkeiten elektronischer Immobilienanleihen

Durch das Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG) wurde in Deutschland Mitte 2021 erstmals die Möglichkeit geschaffen, bestimmte Wertpapiere, darunter u.a. Anleihen, rein elektronisch zu begeben. Unsere Erfahrung zeigt, dass insbesondere aus dem Immobiliensektor ein verstärktes Interesse an der neuen Begebungsform besteht. Der vorliegende Beitrag gibt einen Überblick über Gestaltungsmöglichkeiten und praktische Erfahrungen aus den von uns betreuten Emissionen aus dem Immobiliensektor.



Christopher Götz (l.)

berät schwerpunktmäßig im Aktien- und Kapitalmarktrecht am Kölner Standort von **Heuking Kühn Lüer Wojtek**. Sein Fokus liegt auf Projekten rund um den börsennotierten Mittelstand. Das umfasst das Transaktionsgeschäft, angefangen vom Börsengang über Kapitalerhöhungen, Unternehmensanleihen, Wandel- und Optionsschuldverschreibungen bis hin zu Restrukturierungen am Kapitalmarkt. Insbesondere berät er von der ersten Stunde an Emissionen von Wertpapieren nach dem Gesetz über elektronische Wertpapiere (eWpG). Daneben zählt zu seiner Kernkompetenz die laufende aktienrechtliche Beratung bei Hauptversammlungen, Strukturmaßnahmen sowie in Vorstands- und Aufsichtsratsangelegenheiten und die laufende Kapitalmarkt-Compliance. Herr Götz ist zudem Vorstandsvorsitzender des Bundesverbands der Kryptowertpapierregisterführer.

Dr. Thorsten Kuthe

ist Partner am Kölner Standort von **Heuking Kühn Lüer Wojtek** im Bereich Aktien- und Kapitalmarktrecht. Er berät rund um die mittelständische börsennotierte AG bei Kapitalmarktfinanzierungen sowie in der aktienrechtlichen Beratung.

Gesetzlicher Rahmen

Nach dem eWpG können grundsätzlich alle auf den Inhaber lautenden Leistungsversprechen als elektronische Wertpapiere begeben werden. Dies umfasst z.B. klassische Anleihen, Wandel- und Optionsschuldverschreibungen, Genuss- und Optionsscheine, Anlagezertifikate und strukturierte Schuldverschreibungen. Die Begebung erfolgt durch Eintragung entweder in ein zentrales Wertpapierregister oder ein dezentrales Kryptowertpapierregister. Die von uns begleiteten Emissionen erfolgten jeweils unter Nutzung eines Kryptowertpapierregisters. Die Führung eines solchen Registers ist eine Finanzdienstleistung, die einer Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) bedarf. Es sind derzeit einige Anbieter mit der erforderlichen Erlaubnis auf dem Markt.

Elektronische Immobilienanleihen als Mittel der Projektfinanzierung

Im Immobiliensektor sind Anleihen nach dem eWpG ein Mittel zur Projektfinanzierung, das insbesondere von Projektentwicklern genutzt wird. Primär geht es dabei um Fälle, in denen ein begrenzter Kreis von Investoren für eine Emission

gewonnen wird und z.B. aus regulatorischen Gründen eine Anleiheemission die gewünschte Finanzierungsform ist. Dabei ist zu beachten, dass durch die Vorschriften des eWpG lediglich die klassische Begebung mit einer physischen Urkunde ersetzt wird, während die übrigen rechtlichen Anforderungen für die jeweils begebenen Wertpapiere weiterhin Anwendung finden. Hierzu zählen insbesondere auch die Regelungen über Prospektpflichten und Prospektausnahmen. Von Letzteren wird in der Praxis aus Gründen der Zeit- und Kosteneffizienz in der Regel Gebrauch gemacht.

Vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten

Die Gestaltungsmöglichkeiten der Anleihebedingungen sind vielfältig und richten sich nach den Umständen des Einzelfalls. Dabei spielen zur Erhöhung der Platzierungschancen Erwartungen der Investoren eine entscheidende Rolle.

Besicherung

Bei den von uns bislang und gegenwärtig begleiteten Emissionen handelt es sich teilweise um besicherte und teilweise

um unbesicherte elektronische Immobilienanleihen. Insbesondere aufgrund der aktuellen Situation auf den Immobilienmärkten fordern Investoren jedoch zunehmend eine Besicherung.

Bei der Art der Besicherung besteht ein breiter Gestaltungsspielraum. Dieser umfasst neben klassischen Sicherheiten, wie Grundschulden, Verpfändung von Mietkonten, Garantien oder selbstschuldnerischen Bürgschaften, mitunter äußerst kreative Gestaltungen, die den Besonderheiten des Projekts und den spezifischen Wünschen der Emittenten und der Anleger Rechnung tragen. So trat die Emittentin in einem von uns betreuten Fall mit dem Wunsch einzelner Anleger an uns heran, das Objekt im Falle des Eintritts des Sicherungsfalls weiter entwickeln zu können. Eine Grundschuld ermöglicht dies nicht, da diese auf Verwertung des Grundstücks im Sicherungsfall ausgerichtet ist. Wir haben daher für diesen Fall eine Struktur entwickelt, bei der jeder der Anleihegläubiger im Sicherungsfall entscheiden konnte, ob er sich an der Weiterentwicklung des Objekts beteiligt oder eine entsprechende Zahlung in Höhe seiner Forderungen unter den Anleihebedingungen erhält.

Da sich aufgrund der Übertragbarkeit von Schuldverschreibungen der Kreis der Anleihegläubiger während der Laufzeit einer Anleihe ändern kann, ist bei einer Besicherung stets ein Treuhänder erforderlich, der die Sicherheiten treuhänderisch für die Anleihegläubiger hält.

Verzinsung und Beteiligung an Erträgen

Auch in Bezug auf die Verzinsung besteht eine Vielzahl von Gestaltungsoptionen. So ist etwa eine Erhöhung des Zinssatzes bei Eintritt bestimmter in den Anleihebedingungen definierter Bedingungen möglich.

Neben oder anstatt einer festen Verzinsung kann auch eine variable Verzinsung vorgesehen werden, die sich z.B. am Jahresüberschuss der Emittentin und demnach mittelbar an den Erträgen der Immobilie orientiert.

Beteiligung am Veräußerungsgewinn bei Projektveräußerung

Auch eine vollständige oder teilweise Beteiligung der Anleger am Veräußerungsgewinn im Falle einer Projektveräußerung ist möglich. Hierzu können die Anleihebedingungen vorsehen, dass der Anleger einen dem Anteil der von ihm gehaltenen Schuldverschreibungen an den insgesamt ausstehenden Schuldverschreibungen entsprechenden Teil des Veräußerungsgewinns (oder eines Teils davon) am Rückzahlungstag zusätzlich zum Nennbetrag der Schuldverschreibungen und den aufgelaufenen Zinsen erhält.

Komplette wirtschaftliche Beteiligung der Anleihegläubiger

Auch wenn eine unmittelbare Tokenisierung des Eigentums an Immobilien nach deutschem Recht nicht möglich ist, da die Übertragung des Eigentums an einer Immobilie die Einigung des Veräußerers und des Erwerbers vor einem Notar sowie die Eintragung des Eigentumsübergangs im Grundbuch erfordert, lässt sich durch entsprechende Gestaltung ein in wirtschaftlicher Hinsicht vergleichbares Ergebnis erzielen. Hierzu wird die Immobilie in eine Projektgesellschaft

eingebraucht, deren Zweck das Halten dieser einen Immobilie ist. Diese Projektgesellschaft begibt dann eine Anleihe nach dem eWpG, deren Bedingungen derart ausgestaltet sind, dass der Anleger wirtschaftlich an der Immobilie partizipiert, als gehöre ihm ein Teil der Immobilie. Das Eigentum allerdings bleibt in diesem Fall bei der Projektgesellschaft.

Fazit

Unsere praktischen Erfahrungen zeigen, dass elektronische Immobilienanleihen nach dem eWpG ein interessantes Mittel zur Projektfinanzierung sind, das vielfältige Gestaltungsmöglichkeiten bietet. Dabei sind der Fantasie bei der Ausgestaltung der Bedingungen (fast) keine Grenzen gesetzt. Über das Aufsetzen geeigneter Strukturen bieten sie darüber hinaus z.B. die Möglichkeit, dass eine Vielzahl von Personen anteilig an den Erträgen der Immobilie partizipiert, als gehöre ihnen jeweils ein Teil dieser Immobilie. Mit Blick auf die vielfältigen Gestaltungsmöglichkeiten sollten interessierte Emittenten rechtzeitig einen erfahrenen Berater einschalten, um rechtliche und regulatorische Fallstricke zu vermeiden und die für sie passende Struktur zu finden.



Foto: © Clipart Collectors – stock.adobe.com