

Anleihen für Immobilien- gesellschaften

Neben der klassischen Darlehensfinanzierung können für Immobilienunternehmen verschiedene Formen der Anleihefinanzierung interessant sein. Ein Überblick über die wichtigsten Finanzierungsoptionen und aktuellen Markttrends. Text: Mirko Sickinger

— Immobilienunternehmen steht grundsätzlich eine Vielzahl von Anleihevarianten zur Verfügung, die insbesondere für Projektfinanzierungen oder Wachstumskapital eine interessante Ergänzung zum Realkredit sein können. Diese können individuell ausgestaltet werden und so eine flexible und auf die jeweiligen Bedürfnisse der Gesellschaften zugeschnittene Finanzierung ermöglichen. Welche Anleihevarianten kommen für Immobilienunternehmen im Einzelnen in Frage? Neben „klassischen“ Anleihen sind für Immobiliengesellschaften vor allem Emissionen von Wandelanleihen interessant, wie sie beispielsweise das Immobilienunternehmen Fair Value REIT-AG emittiert hat. In ihrer Grundform räumen sie den Anleihegläubigern zumeist am Ende der Laufzeit das Recht ein, anstelle der Rückzahlung des Anleihebetrags eine vorher festgelegte Anzahl von Aktien des Unternehmens zugeteilt zu bekommen.

Pflichtwandelanleihen attraktiver

Neben dieser typischen Form rücken verstärkt auch sogenannte Pflichtwandelanleihen in den Fokus, wie sie zum Beispiel Westgrund platziert hat. Bei diesen besitzen nicht nur die Anleihegläubiger, sondern auch der Emittent ein Wandlungsrecht. Die konkreten Wandlungsvoraussetzungen („Trigger-Events“) werden dabei bereits in den Anleihebedingungen bestimmt. Aufgrund des für Anleger bestehenden Risikos einer unfreiwilligen Wandlung in Eigenkapital liegt der zu zahlende Anleihezins üblicherweise etwas über dem Zins klassischer Anleihen. Angesichts des Niedrigzinsumfelds ist allerdings die Attraktivität für Investoren erhöht, was eine erfolgreiche Platzierung erleichtert. Im Hinblick auf eine verpflichtende Prospekterstellung haben deutsche Anleiheemitt-

enten die Möglichkeit, das Billigungsverfahren bei einer Aufsichtsbehörde eines anderen EU-Mitgliedsstaates durchzuführen. Für das anschließende öffentliche Angebot in Deutschland ist keine weitere Prospektprüfung bei der BaFin erforderlich. Es findet lediglich eine Notifizierung des zuvor im Ausland gebilligten Prospekts statt. Bislang war angesichts der kürzeren Verfahren vor allem eine Billigung bei der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg praxisrelevant. Da die zeitlichen Vorteile zuletzt aber eher marginal waren, sollte im Einzelfall geprüft werden, ob sich eine Billigung im Ausland lohnt.

Transparenzpflichten beachten

Die inhaltlichen Anforderungen der Prospekte für Wandelanleihen richten sich nach der sogenannten Dritten Delegierten Verordnung (Nr. 759/2013) der EU, die in den Text der Prospektverordnung aufgenommen wurde und die Prospektierung von Wandelanleihen europaweit einheitlich regelt. Wenn die betreffenden Aktien an einem regulierten Markt zugelassen sind, richtet sich der Prospektinhalt der Wandelanleihen nach den Regeln für „normale“ Anleiheprospekte. Andernfalls ist eine weitere Differenzierung erforderlich, wobei vor allem das Verhältnis des Emittenten der Wandelanleihe zum Emittenten der zugrundeliegenden Aktien maßgeblich ist. Anleiheemittenten sollten bereits jetzt berücksichtigen, dass aufgrund der neuen europäischen Marktmissbrauchsverordnung ab Juli 2016 unabhängig davon, ob die Anleihen in den organisierten Kapitalmarkt oder den Freiverkehr einbezogen sind, kapitalmarktrechtliche Publizitätspflichten (Ad-hoc-Publizität, Directors' Dealings) zu beachten sind.

Autor

Dr. Mirko Sickinger ist Partner bei Heuking Kühn Lüer Wojtek. m.sickinger@heuking.de

