



LAW CORNER

von

Dr. Mirko Sickinger, LL.M., Rechtsanwalt und Partner,
Lena Pfeufer, RAin und Salaried Partnerin,
Heucking Kühn Lürer Wojtek

Besicherte Immobilienanleihen mit kurzer Laufzeit Eigenkapitalersatz für die Projektentwicklung

Für die Finanzierung von Immobilienportfolien stehen den in diesem Bereich tätigen Bestandshaltern diverse Finanzierungsmöglichkeiten unter Einsatz von Fremd- und Eigenkapitalgebern zur Verfügung. Ein in der Praxis derzeit beliebtes und bewährtes Mittel der Immobilienfinanzierung ist die Begebung einer sogenannten „besicherten Immobilienanleihe“. Dieses Instrument kann auch für Projektentwickler nutzbar gemacht werden.

Kurze Laufzeiten und kein öffentliches Angebot

Besicherte Immobilienanleihen für Projektentwickler müssen sehr kurze Laufzeiten, im Einzelfall auch von unter zwei Jahren haben, da viele Projekte so ausgestaltet sind, dass durch einen Verkauf der Immobilie das Kapital zeitnah an die Anleihegläubiger zurückfließen kann. Die Teilschuldverschreibungen werden in der Regel nur privaten, professionellen Investoren zur Zeichnung angeboten, d.h. es findet kein öffentliches Angebot statt. Dies hat den Vorteil, dass man keinen Wertpapierprospekt benötigt, dessen Erstellung mit nicht unerheblichen Kosten und Aufwand verbunden ist.

Gleichwohl werden die Immobilienanleihen verbrieft, d.h. die Anleihegläubiger erhalten depotfähige Wertpapiere. Auf ein Listing der Teilschuldverschreibungen im Freiverkehr wird hingegen verzichtet. Dies hat zum einen den Hintergrund der kurzen Laufzeit. Zum anderen würden für den Emittenten der Anleihe Verpflichtungen nach der Marktmissbrauchsverordnung entstehen, mit deren Einhaltung weitere Kosten verbunden wären. Anders kann dies jedoch für Emittenten sein, deren Aktien bereits an einer Börse

notiert sind und die somit ohnehin den besonderen Transparenzanforderungen der Marktmissbrauchsverordnung unterliegen.

Aufgrund der kurzen Laufzeit der Immobilienanleihen können die Zinsen insgesamt endfällig gestellt werden, so dass die Zahlstelle nur eine einzige Zahlung an die Anleihegläubiger abwickeln muss. Dies spart weitere Kosten, zu berücksichtigen ist aber das Zinseszinsverbot.

Besicherung

Als Sicherheit dient regelmäßig eine Grundschuld für das konkret zu entwickelnde Immobilienprojekt. Auch werden Miet- oder Pachteinnahmen an die Anleihegläubiger abgetreten. Zudem wird die Immobilienanleihe in der Regel gegenüber einer Bankenfinanzierung nachrangig sein. Dies hat den Vorteil, dass der für die Bankenfinanzierung erforderliche Eigenkapitalanteil dargestellt werden kann.

Die Bankenfinanzierung von Immobilienprojekten wird regelmäßig als „Non-Recourse-Finanzierung“ für eine Zweckgesellschaft ohne Mithaftung anderer Konzerngesellschaften ausgestaltet. Dies

führt praktisch zu einem Spannungsverhältnis, wenn für die Immobilienanleihe zusätzliche Garantien, Patronatserklärungen oder persönliche Sicherheiten als Platzierungsargument gefordert werden. In der Praxis kann dann die nachrangige Immobilienanleihe besser besichert sein als die vorrangige Bankenfinanzierung.

Treuhandvertrag und Zahlstelle

Regelmäßig wird es erforderlich sein, einen Sicherheitentreuhänder zu beauftragen. Dieser verwaltet die Sicherheiten im Interesse der Anleihegläubiger. Des Weiteren ist – wie üblich – eine Zahlstelle mit der Abwicklung der Zahlungen aus der Anleihe zu beauftragen. Die Kosten hierfür halten sich, insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Zinsen nur am Ende der Laufzeit zur Zahlung fällig werden, aber in Grenzen.

Fazit

Besicherte Immobilienanleihen mit kurzer Laufzeit können regelmäßig mit relativ geringem Aufwand und Kosten realisiert werden. Sie können daher eine durchaus sinnvolle Alternative für die Darstellung des Eigenkapitals im Rahmen einer Projektentwicklung darstellen.