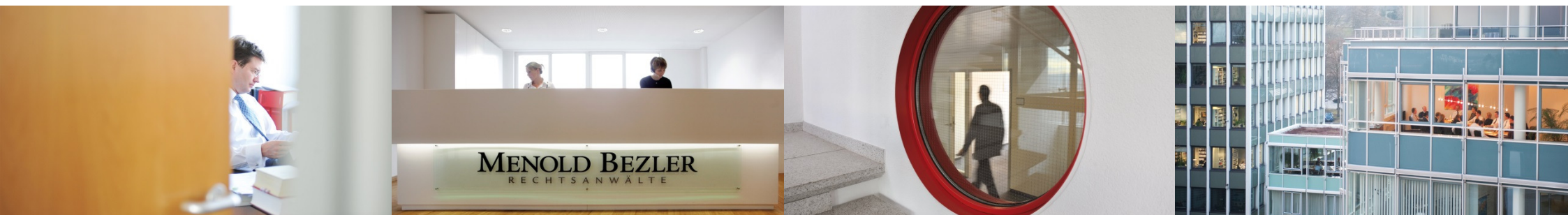


# Stuttgarter Immobilien Talk 13. Mai 2014

## Alternative Finanzierungsmodelle für Immobilienprojekte

- Mezzanine-Kapital und Anleiheemission -



## **Gliederung**

### **I. Wozu alternative Finanzierungsformen?**

### **II. Mezzanine-Finanzierungen**

- Genussrechte/Genussscheine
- Stille Beteiligungen
- Nachrangdarlehen

### **III. Emission einer Mittelstandsanleihe**

### **IV. Fazit**

# I. Wozu alternative Finanzierungsformen?

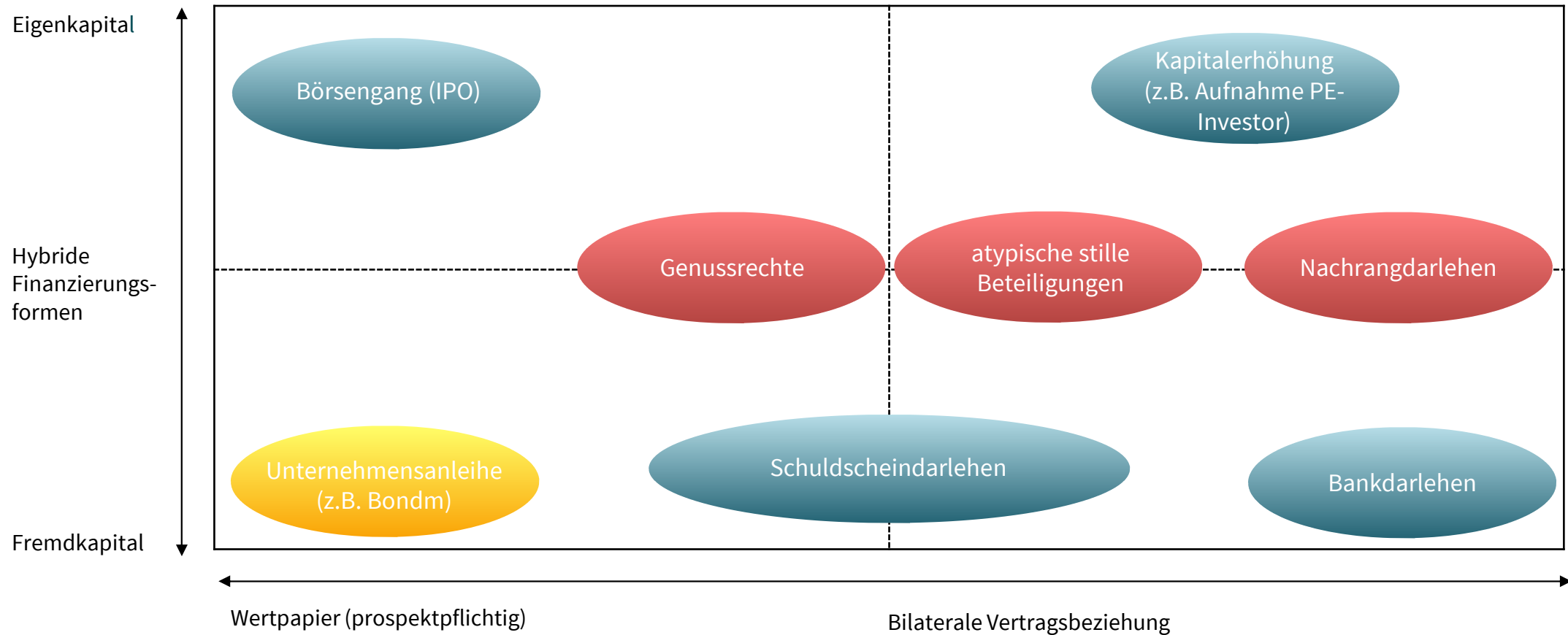
## Problemstellung

- Bauträgerprojekte und Projektentwicklungen haben ein ausgeprägtes Risikopotential:
  - Großes Investitionsvolumen (Grundstückserwerb, bei Bauträgern zusätzlich Baukosten)  
⇒ Hoher Fremdkapitalbedarf
  - Durchführung von Projekten mittels Projektgesellschaften
    - geringes Eigenkapital
    - Mit Ausnahme der Projektimmobilie und künftigen Kaufpreisansprüchen in der Regel keine weiteren Sicherheiten verfügbar
    - Risikokonzentration auf Einzelprojekt („Lost Asset“)

# I. Wozu alternative Finanzierungsformen?

- Basel III/CRD IV für Banken
  - Reaktion auf Finanzmarktkrise 2007/2008
  - Banken müssen künftige Kreditvergaben mit mehr und besserem Eigenkapital unterlegen
    - ⇒ höhere Eigenkapitalkosten
  - Fähigkeit zur Kreditvergabe weiter eingeschränkt durch Mindestliquiditätsquote
  - feste Verschuldungsgrenze für Banken
    - ⇒ schränkt Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken ein
- Prognose: Finanzierung von Immobilienprojekten allein durch Bankkredite dürfte schwieriger werden
  - ⇒ Diversifikation durch Einsatz alternativer Finanzierungsinstrumente empfehlenswert

## II. Mezzanine-Finanzierungen



## II. Mezzanine-Finanzierungen

### 1. Was ist mezzanines Kapital?

- Mischform zwischen Eigen- und Fremdkapital (das Wort mezzanine ist ein Begriff aus der Architektur und bedeutet Zwischengeschoss; von italienisch „mezzo“: halb)
- wird nicht von Gesellschafterseite zur Verfügung gestellt, ist jedoch eigenkapitalähnlich ausgestaltet  
⇒ Vorteil: wirtschaftliches Eigenkapital verbessert Kredit-Rating
- Vielzahl von Gestaltungen möglich, da gesetzlich nicht oder nur dispositiv geregelt

## II. Mezzanine-Finanzierungen

### 2. Handelsbilanzielle Behandlung von Mezzanine-Kapital

Nachrangdarlehen	Genussrechte	Stille Gesellschaft
Fremdkapital (auch bei Nachrangigkeit und gewinnabhängiger Verzinsung, da keine Verlustbeteiligung)	<ul style="list-style-type: none"><li>– Eigenkapitalcharakter nur, wenn folgende Kriterien erfüllt sind:<ul style="list-style-type: none"><li>• Nachrangigkeit (im Insolvenz- und Liquidationsfall gegenüber allen Gläubigern)</li><li>• Längerfristigkeit der Kapitalüberlassung (mindestens fünf Jahre)</li><li>• Verlustbeteiligung</li><li>• Anspruch des Anlegers auf gewinnabhängige Vergütung</li></ul></li><li>– Falls diese Voraussetzungen nicht erfüllt sind, handelsbilanzielles Fremdkapital (langfristige Verbindlichkeit)</li></ul>	

## II. Mezzanine-Finanzierungen

- Kurzfristige mezzanine Finanzierungen (insbesondere Zwischenfinanzierung für Bauphase) können daher nicht als bilanzielles Eigenkapital abgebildet werden
- Einordnung als bilanzielles Eigenkapital für Kompatibilität mit paralleler Bankenfinanzierung aber auch nicht erforderlich
- Wirtschaftliche Betrachtungsweise ausschlaggebend



## II. Mezzanine-Finanzierungen

### 3. Wirtschaftliche Anforderungen bei ergänzenden Mezzanine-Finanzierungen

- Eine mezzanine Finanzierung ist mit einer parallelen Bankfinanzierung nur unter den folgenden Prämissen kompatibel:
  - Laufzeit mezzanine Finanzierung  $\geq$  Bankenfinanzierung
  - Auch in der Insolvenz Nachrangigkeit der mezzaninen Finanzierung gegenüber Bankkredit
  - Zinszahlungen auf mezzanines Kapital erfordern Ausnahme von einem strengen Zwei-Konten-Modell, die für die Bank unter folgenden Voraussetzungen akzeptabel sein müsste:
    - betragsmäßig begrenzt
    - Ausschluss/Stundung, soweit Zinszahlungen an Bank gefährdet wären
  - keine oder nur nachrangige Besicherung des Mezzanine-Kapitals

## II. Mezzanine-Finanzierungen

- aber: Mezzanine-Investor wird höhere (risikoadäquate) Verzinsung verlangen
- ⇒ wesentliche Teile der Verzinsung müssen bis zum Laufzeitende gestundet oder erfolgsabhängig ausgestaltet werden

## II. Mezzanine-Finanzierungen

### 4. Was ist ein Genussrecht/Genussschein?

- Genussrechte sind vertragliche Ansprüche, die den *Vermögensrechten* eines Gesellschafters mehr oder weniger stark nachgebildet sind
  - variable Verzinsung üblich, Höhe in Abhängigkeit von Finanzkennzahlen
  - daneben zusätzliche Festzinskomponente möglich, aber z.B. Wegfall oder Stundung bei Unternehmenskrise
- Inhaber von Genussrechten haben dagegen keine den *Verwaltungsrechten* eines Gesellschafters (insbesondere Stimmrechte) entsprechende Position
- Genussrechte können bei Unternehmen jeder Rechtsform verwendet werden
- kaum gesetzliche Vorgaben für den Inhalt von Genussrechten
  - ⇒ bedarfsgerechte Gestaltung möglich
- Genussscheine sind verbriefte Genussrechte

WKN 522 495

100 DM

Nr.088178

# Bertelsmann

## Genußschein

über einen Grundbetrag von

### 100 DM

(einhundert Deutsche Mark)

ausgegeben gemäß § 5 a der Satzung  
der Gesellschaft.

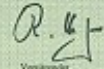
Der Inhaber dieses Genußscheines hat die  
sich aus den umstehend abgedruckten  
Genußschein-Bedingungen ergebenden  
Rechte und Pflichten.

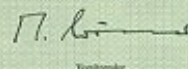
Gütersloh, im März 1986

Bertelsmann Aktiengesellschaft

Der Aufsichtsrat

Der Vorstand

  
Vorstand

  
Vorstand

  
Kontrollantenschrift



## II. Mezzanine-Finanzierungen

### 5. Regulierung von Genussrechten

- Bei den regulatorischen Anforderungen ist ebenfalls zwischen Genussscheinen und unverbrieften Genussrechten zu unterscheiden:
  - Bei **wertpapiermäßiger Verbriefung** (Genussschein) muss grundsätzlich ein Wertpapierprospekt nach dem WpPG erstellt werden, wenn die Genussrechte öffentlich angeboten werden.
    - Ein öffentliches Angebot liegt laut BaFin vor, wenn mehr als 100 Personen angesprochen werden. Dies gilt auch bei Ansprache persönlich bekannter Interessenten
    - Privilegierung in § 3 Abs. 2 Nr. 2 WpPG: Werden nicht mehr als 150 nicht-institutionelle Anleger angesprochen, muss kein Wertpapierprospekt erstellt werden
    - Auch bei Mindeststückelung von EUR 100.000,- oder bei ausschließlicher Ansprache institutioneller Investoren keine Prospektspflicht

## II. Mezzanine-Finanzierungen

- Bei **unverbrieften Genussrechten** muss grundsätzlich ein Prospekt nach § 6 VermAnlG erstellt werden, wenn die Genussrechte öffentlich angeboten werden.
- Ein öffentliches Angebot i.S.d. VermAnlG liegt schon dann vor, wenn auch Personen angesprochen werden, die einer Aufklärung durch einen Prospekt bedürfen oder dem Unternehmen nicht im Einzelnen bekannt sind
  - Privilegierung ausschließlich bei Ansprache institutioneller Anleger
  - Mindeststückelung von EUR 200.000,-
  - Angebot von nur bis zu 20 Genussrechten

## II. Mezzanine-Finanzierungen

– Ziel: Vermeidung einer Prospektpflicht, da aufwendig

⇒ Empfehlung:

- Wertpapiermäßige Verbriefung zur Sicherung bestmöglicher Vermarktungschancen
- Dabei Ansprache vorwiegend institutioneller Investoren und daneben maximal 150 Privatpersonen, zu denen bereits eine Geschäfts- oder persönliche Beziehung besteht

⇒ Prospektfreiheit

## II. Mezzanine-Finanzierungen

- Vorsicht bei der Ansprache von Mitarbeitern: Besondere Verbotstatbestände nach dem KWG (Verbot von Werksparkassen); qualifizierter Rangrücktritt oder Verlustbeteiligung erforderlich
- Stolperstein: Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) seit 2013 in Kraft, BaFin-Erlaubnis für Verwalter von Investmentvermögen erforderlich
  - Sollen die Immobilien nicht zum Abverkauf, sondern zu Vermietungszwecken errichtet werden, besteht bei Einsatz von Genussrechten erhöhte Gefahr einer KAGB-Erlaubnispflicht
  - Auch beim Einsatz von Genussrechten für Projektentwicklungen genaue Prüfung im Einzelfall erforderlich, da Rechtslage insoweit noch nicht geklärt ist



## II. Mezzanine-Finanzierungen

– Fazit:

Genussscheine bieten sich an, wenn neben einer Bankenfinanzierung weitere, insbesondere institutionelle Investoren gesucht werden, die anhand einheitlicher Bedingungen mezzanines Kapital zur Verfügung stellen

– Beachte bei paralleler Bankenfinanzierung:

- Rückzahlungsanspruch mit Nachrangklausel
  - erfolgsabhängige Verzinsung steht unter Vorbehalt ausreichender Liquidität für Bankzinsen
- ⇒ Frühzeitige Strukturierung unter Einbindung der finanzierenden Bank erforderlich

## II. Mezzanine-Finanzierungen

### 6. Stille Beteiligung

- Geregelt in §§ 230 ff. HGB
- Innengesellschaft bei der der stille Gesellschafter eine Einlage in das Gesellschaftsvermögen erbringt und dafür am Gewinn der Gesellschaft beteiligt wird
- in Abgrenzung zu Genussrechten: stärkere Bindung zwischen stillem Gesellschafter und Projektgesellschaft (Treuepflicht und Zustimmungserfordernis bei Grundlagengeschäften)
- i.d.R. Anspruch des stillen Gesellschafters auf bestimmten %-Satz vom Bilanzgewinn, sofern gewünscht kombinierbar mit fester Mindestverzinsung
- Verlustbeteiligung ist auf Betrag der Einlage beschränkt und kann vertraglich ausgeschlossen werden

## II. Mezzanine-Finanzierungen

- Marginale gesetzliche Informations- und Kontrollrechte (Vorlage Jahresabschluss, Recht auf Einsichtnahme in Papiere und Bücher)
- Typischerweise individueller und kleiner Gesellschafterkreis
  - ⇒ Daher in der Regel keine Prospektspflicht nach VermAnlG (kein öffentliches Angebot)
- In der Praxis häufig als Vehikel zur Beteiligung von Immobilienfonds an Projektgesellschaften
  
- Fazit:

Stille Beteiligungen bieten sich an, wenn neben einer Bankenfinanzierung ein Risikokapitalgeber (z.B. Fondsgesellschaft) gesucht wird und die Bereitschaft besteht, Mitwirkungs- und Zustimmungsrechte zu akzeptieren
- Kann kompatibel zu bestehender Bankenfinanzierung ausgestaltet werden

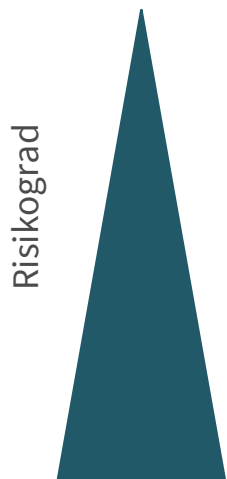
## II. Mezzanine-Finanzierungen

- Stolperstein: Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) seit 2013 in Kraft, BaFin-Erlaubnis für Verwalter von Investmentvermögen erforderlich
  - Sollen die Immobilien nicht zum Abverkauf, sondern zu Vermietungszwecken errichtet werden, besteht bei stiller Gesellschaft erhöhte Gefahr einer KAGB-Erlaubnispflicht
  - Auch bei stiller Beteiligung an Projektentwicklungen genaue Prüfung im Einzelfall erforderlich, da Rechtslage insoweit noch nicht geklärt ist

## II. Mezzanine-Finanzierungen

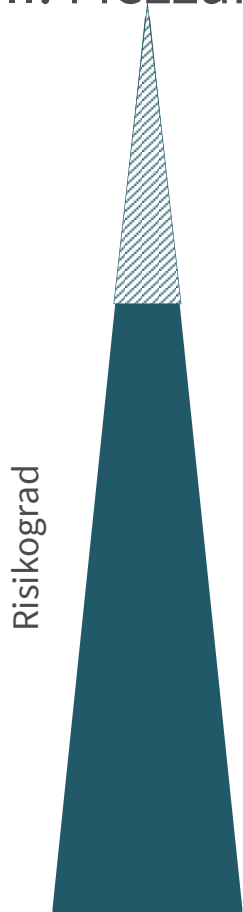
### 7. Was ist ein Nachrangdarlehen?

- Nachrangdarlehen sind klassische Darlehen mit der Besonderheit, dass die Besicherung und ggf. auch die Rückzahlung nur nachrangig gegenüber anderen Gläubigern erfolgt
- verschiedene Ausgestaltungen mit unterschiedlicher Risikostruktur marktgängig:



- nachrangig besichertes Darlehen  
rechtliche Anforderung:
    - Abschluss eines Sicherheitenpoolvertrags (Poolung der Sicherheiten beim vorrangigen Kreditgeber)
    - Abschluss einer Gläubigervereinbarung (sog. „Intercreditor-Agreement“):  
Kündigungsrechte des Nachrangdarlehensgebers dürfen nur nach Vorabstimmung mit Senior-Banken ausgeübt werden
- jeweils zwischen vorrangigen und nachrangigen Kreditgebern und dem Kreditnehmer

## II. Mezzanine-Finanzierungen



- unbesichertes Darlehen mit „relativer“ Nachrangklausel
    - rechtliche Anforderung: Rangrücktritt gegenüber den Senior-Kreditgebern
    - rechtliche Wirkung: Nicht ausreichend um Überschuldung zu vermeiden (Passivierungsgebot in Überschuldungsbilanz)
  - unbesichertes Darlehen mit sog. qualifizierten Rangrücktritt im Insolvenzverfahren
    - rechtliche Anforderung: Rangrücktritt im Insolvenzverfahren gegenüber sämtlichen weiteren Gläubigern des Unternehmens (§ 39 Abs. 2 InsO)
    - rechtliche Wirkung: Darlehen wird in Überschuldungsbilanz nicht passiviert
- ⇒ keine Insolvenzantragspflicht

## II. Mezzanine-Finanzierungen

– Fazit:

Nachrangdarlehen bieten sich an, wenn neben einer vorrangigen Bankenfinanzierung ein weiterer Darlehensgeber gesucht wird, der zu höherem Zinssatz Risikokapital zur Verfügung stellt

– Wirtschaftliche Anforderung bei Beteiligung von Banken als Senior-Kreditgebern:

- Nachrangige Tilgungsstruktur des Nachrangdarlehens
- Verzinsung steht unter Vorbehalt ausreichender Liquidität für Bankzinsen

⇒ Frühzeitige Strukturierung unter Einbindung der finanzierenden Bank erforderlich

## III. Emission einer Mittelstandsanleihe

### 1. Was ist eine Mittelstandsanleihe?

- als Wertpapier (Inhaberschuldverschreibung) verbrieftes festverzinsliches nicht nachrangiges Darlehen
    - Verbriefung in der Regel durch Globalurkunde, die durch Depotbank verwahrt wird
  - an eine Vielzahl institutioneller und privater Darlehensgeber ausgegeben
  - Nach Emission sind die verbrieften Darlehensansprüche (auf Zins und Rückzahlung) an der Börse handelbar
- ⇒ Vorteil für die Anleger: Investment kann jederzeit „liquide gemacht“ werden durch börslichen Verkauf



## III. Emission einer Mittelstandsanleihe

### 2. Möglichkeit zur Emission von Mittelstandsanleihen recht „neu“

- Vor 2010 keine Möglichkeit von Mittelständlern, Fremdkapital an Kapitalmarkt aufzunehmen
  - nur sog. „Blue-Chip“-Anleihe segment für Anleihevolumina größer EUR 150 Mio.  
⇒ für Mittelständler uninteressant
  - Verbleibende Möglichkeit, nicht börslich handelbare Anleihe privat zu platzieren (Zeitungsannoncen, etc.), scheidet für Mittelständler ohne „großen“ Markennamen/Bekanntheitsgrad („Klett“) aus

### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

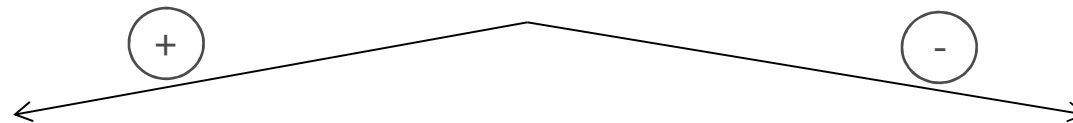
– seit 2010 spezielle Segmente für Mittelstandsanleihen an 5 deutsche Börsengesellschaften:

- Börse Stuttgart (Bondm) (Start Mai 2010)
- Börse Frankfurt (Entry Standard)
- Börse München (m:access)
- Börse Düsseldorf (Der Mittelstandsmarkt)
- Börse Hamburg/Hannover (Mittelstandsbörse Deutschland)

⇒ Unterschiede der Börsenordnungen zwar im Detail, aber grundsätzlich ähnliche Ausgestaltung

## III. Emission einer Mittelstandsanleihe

### 3. Folgen für das Unternehmen (Emittent) (Überblick)



- Starke Erweiterung des Kreises der Fremdkapitalgeber (Diversifizierung)  
⇒ stärkere Unabhängigkeit von Banken als Kreditgebern
- Bsp.: Cloud No. 7 in Stuttgart

- Öffnung gegenüber dem Kapitalmarkt
  - Prospektpflicht bei Emission
  - an allen Börsenplätzen Rating erforderlich (außer Hamburg und Hannover)
  - Ständige Verpflichtung zur Veröffentlichung von Abschlüssen und Quasi-Ad-Hoc-Mitteilungen

⇒ nicht unerhebliche Kosten

⇒ i.d.R. erst bei mittleren bis hohen Finanzierungsvolumina und längerer Laufzeit sinnvoll

### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

#### 4. Eigen- oder Fremdemission?

##### Eigenplatzierung

- Platzierung in Eigenregie
  - an bekannte institutionelle Investoren
  - an Geschäftspartner
  - mittels Zeitungsannoncen an Privatanleger

Vorteil:  
Kostensparnis

Nachteil:  
Platzierungserfolg  
weniger sichergestellt

- ⇒ für Unternehmen mit geringer Marktbekanntheit schwierig
- kann sich allenfalls bei sehr publikumswirksamen Projekten anbieten

##### Fremdemission

- mit Unterstützung durch Emissionsbank(en) (verfügen über gute Investorenkontakte)

Nachteil: Zusätzl.  
Kosten für Manda-  
tierung Emissionsbank

Vorteil:  
Optimierung der  
Platzierungschancen

- ⇒ kann sich für Bauträger mit geringerem allgemeinen Bekanntheitsgrad anbieten

### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

#### 5. Verfahren und zeitlicher Ablauf einer Anleiheemission

5 Monate



1. Monat:

- Entscheidung über Art der Emission
- Auswahl der Vertragspartner/des Projektteams (ggf. Emissionsbank, Bondm-Coach, etc.)

2. und 3. Monat:

- Legal Due Diligence
- evtl. Financial Due Diligence
- Erstellung Wertpapierprospekt
- Vorbereitung und Erstellung Emittentenrating

4. Monat:

- Prospekteinreichung BaFin
- Billigungsverfahren BaFin
- Prospektveröffentlichung
- Ansprache von Ankerinvestoren

5. Monat:

- Antrag auf Aufnahme der Anleihe in Freiverkehr und Mittelstandssegment
- Zeichnungsfrist
- Notierungsaufnahme
- Start Börsenhandel

## III. Emission einer Mittelstandsanleihe

### 6. Zulassungsvoraussetzungen und Folgepflichten einer Bondm-Transaktion

#### Zulassungsvoraussetzungen

- Antrag des Emittenten auf Einbeziehung der Anleihe in den Freiverkehr
- Antrag auf Aufnahme ins Handelssegment Bondm
- Mandatierung eines Bondm-Coaches
- Veröffentlichung eines Wertpapierprospektes (durch BaFin gebilligt)
- Stückelung maximal EUR 1.000,-
- Factsheet mit Kurzbeschreibung der Anleihe und des Unternehmens
- Emittentenrating mit Veröffentlichung des Ratingberichts und Bestätigungsschreiben der Ratingagentur
- Zustimmung des QLP (Quality Liquidity Provider) für das Handelssegment Bondm

#### Folgepflichten

- Veröffentlichung des testierten Jahresabschlusses (Einzelabschluss und Konzernabschluss, einschließlich Lagebericht) innerhalb von neun Monaten nach Stichtag (HGB ausreichend)
- Veröffentlichung eines Halbjahresabschlusses (verkürzter Abschluss mit Zwischenlagebericht, für Emittent und Konzern) innerhalb von drei Monaten nach Stichtag (Testat nicht notwendig)
- Auf das Instrument Anleihe bezogene „Quasi-Ad-hoc“-Mitteilungen bei Eintritt von Umständen mit möglicher Auswirkung auf Börsenpreis der Anleihe
- Jährliches Folgeemittentenrating
- Aktueller Finanzkalender und Emittenten-Factsheet
- Obligatorische Bondm-Coach-Betreuung für die Erfüllung der Folgepflichten

## III. Emission einer Mittelstandsanleihe

### 7. Rechtliche Voraussetzungen der Anleiheemission

#### (1) Anleihebedingungen

- regeln die Rechtsbeziehungen zwischen Emittent und Anleiheinhabern
- empfehlenswerter Inhalt:
  - Anleihevolumen und Stückelung
  - Verzinsung (Cloud No 7: 6 % p.a., Euroboden: 7,375 % p.a.) und Zinszahlungstermine
  - Laufzeit (Cloud No 7: 4 Jahre, Euroboden: 5 Jahre) und Rückzahlungstag
  - vorzeitiges Kündigungsrecht des Emittenten
    - ganz oder in Teilbeträgen
    - zu bestimmten Terminen

### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

- (möglichst wenig) Beschränkungen hinsichtlich weiterer Kreditaufnahmen
- Markt verlangt aber i.d.R. Negativerklärung wegen weiterer Sicherheitengewährungen an Dritte (beachte: bei Grundstücken § 1136 BGB)
  - ⇒ Ausnahmekatalog für bereits geplante Parallelfinanzierungen (bei Projektfinanzierungen i.d.R. nicht erforderlich)
- Besicherung der Anleihe
- Opt-In-Klausel nach Schuldverschreibungsgesetz
  - ⇒ Vorteil für Emittent: Restrukturierung der Anleihe durch Mehrheitsbeschluss der Anleihegläubiger möglich



## III. Emission einer Mittelstandsanleihe

### (2) Wertpapierprospekt

– Natur des Prospekts

- Haftungsdokument
- kein Vermarktungs- oder Werbeinstrument
- gesetzlich festgelegter Mindestinhalt (WpPG, EU-ProspektVO)
- Haftung des Emittenten und sonstiger Prospektverantwortlicher bei fehlerhaftem (unrichtigem oder unvollständigem Prospekt (§ 21 WpPG))
- daneben: allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung

### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

– Inhalt des Prospekts

- Mindestinhalt gesetzlich geregelt in § 7 WpPG i.V.m. Artt. 7, 8 EU-ProspektVO und Anlagen IV und V zur EU-ProspektVO

○ Risikofaktoren

bzgl. der zuzulassenden Wertpapiere (Anhang V Nr. 2 EU-ProspektVO): Risiken der „Asset Klasse Schuldtitel“

bzgl. dem Emittenten (Anhang IV Nr. 4 EU-ProspektVO): Risikofaktoren, die die Fähigkeit des Emittenten beeinträchtigen können, seinen Verpflichtungen ggü. den Anlegern nachzukommen

→ Hier spielt die Musik

### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

#### ○ Risikofaktoren (Fortsetzung)

Bei Immobilienprojekten/Bauträgerfinanzierungen insbesondere:

- Risiken aufgrund besonderer Komplexität des Vorhabens (z.B. Schnittstellenrisiken zu beauftragten Dienstleistern, Subunternehmern, etc.)
- Gewährleistungsrisiko ggü. Erwerbern
- Risiken aufgrund unvorhersehbarer Mehrkosten des Bauvorhabens (Liquiditäts- und Finanzierungsrisiko)
- Risiko schleppender/nicht prognosegerechter Abverkäufe
- Risiken einer Bauzeitverlängerung (Liquiditätsplanung; mgl. Schadensersatzansprüche von Erwerbern)
- Projektgesellschaft als SPV → Klumpenrisiko

### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

- Verwendung des Emissionserlöses
  - Rückführung von abzulösenden Vorfinanzierungen
  - im Übrigen Errichtung des Bauvorhabens
  - einschließlich Zahlungen an Projektpartner, Auftragnehmer, etc.
- Angaben in Bezug auf den Emittenten (Projektgesellschaft)
  - Geschäftsgeschichte und Geschäftsentwicklung
    - Unternehmenshistorie
    - Anteilseignerstruktur
    - Satzung, Stammkapital, Geschäftsjahr, Unternehmensgegenstand
  - Investitionen

### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

- Geschäftsüberblick
  - Geschäftstätigkeit des Emittenten
  - Projektbeschreibung
    - Stand der Entwicklung
    - geplante weitere Umsetzung
  - Finanzierungs- und Sicherheitenstruktur

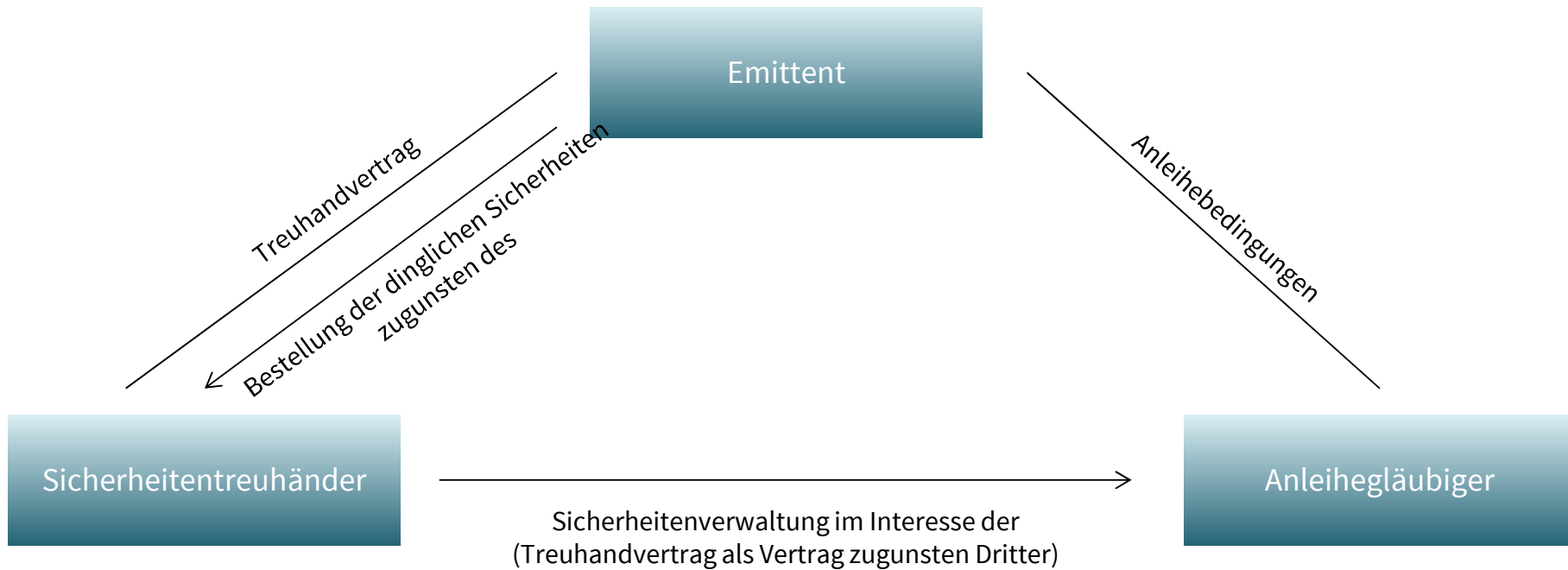
## III. Emission einer Mittelstandsanleihe

### **(3) Exkurs: Besicherung der Anleihe**

- Anleihen können besichert oder unbesichert begeben werden
- unbesicherte Anleihen sind der Regelfall bei Emittenten ohne begrenzten Geschäftszweck
- bei SPVs wie z.B. Projektgesellschaften verlangt der Markt aber i.d.R. Besicherung
- Besicherung durch Garantien der Obergesellschaft i.d.R. seitens des Bauträgers nicht erwünscht (Risikoabschottung des SPV)
- daher alternative Sicherheitenstruktur erforderlich
- aufgrund der Vielzahl der Anleihegläubiger nur über einen Sicherheitentreuhänder möglich

### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

#### Sicherheitenstruktur



### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

– typische Sicherheiten bei Immobilienprojekten

- Grundschild auf Projektimmobilie
  - bei abzulösender Vorfinanzierung ggf. nachrangig zu Grundschild der Bank
  - automatisches Nachrücken bei Vollablösung der Vorfinanzierung
  - Abtretung der Rückgewähransprüche an Sicherheitentrehänder empfehlenswert
- ggf. Abtretung von Ansprüchen aus Vermietung und Verpachtung der Projektimmobilie



### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

- Kontenpfandrecht auf Konten, auf die Erlöse aus der Emission der Anleihe eingezahlt werden
- Kontenpfandrecht auf Konten, auf denen Kaufpreiszahlungen aus dem Abverkauf von Immobilien eingehen
  - Einschränkungen aufgrund §§ 3,4 und 6 MaBV erforderlich (Mittelverwendungsbeschränkung zugunsten Projektdurchführung)
  - ⇒ Abverkaufserlöse müssen vor Projektfertigstellung vorrangig für das Bauvorhaben verwendet werden und dürfen daher grundsätzlich nicht auf das verpfändete Konto eingezahlt werden
  - ⇒ Zinszahlungen müssen bis zur Baufertigstellung aus dem Emissionserlös beglichen werden

### III. Emission einer Mittelstandsanleihe

- Freigabeverpflichtung des Treuhänders zur Ablösung vorrangiger Darlehen, Zinszahlungen, Baukosten des Objekts, Steuern, etc.
- Mittelverwendungskontrolle durch Treuhänder, aber nur formale Prüfung der Freigabevoraussetzungen

## III. Emission einer Mittelstandsanleihe

### **(4) Wertpapierprospekt (Fortsetzung)**

- historische Finanzinformationen
  - grundsätzlich für die letzten zwei Geschäftsjahre geprüfter Jahresabschluss
  - bei neu gegründeten Projektgesellschaften mindestens ein geprüfter Abschluss für die Zeit der tatsächlichen Geschäftstätigkeit
  - Bilanzierung nach HGB ausreichend bei Mittelstandsanleihen

## III. Emission einer Mittelstandsanleihe

### 8. Ergebnis

- Eine Mittelstandsanleihe bietet sich an, um großvolumige und öffentlichkeitswirksame Immobilienprojekte mit langer Laufzeit bankenunabhängig zu finanzieren
- dadurch können für Bankenfinanzierungen übliche Auszahlungsvoraussetzungen (z.B. Erfüllung bestimmter Vorverkaufsquoten) eingeschränkt oder vermieden werden
- ggf. Grundstückskauf über vorherige Bankenfinanzierung wegen schnellerer Verfügbarkeit der Bankenfinanzierung und spätere Ablösung durch Anleihe
- Bereitschaft zur Öffnung gegenüber dem Kapitalmarkt sowie zur Tragung der nicht unerheblichen Kosten für Emission und Erfüllung der Folgepflichten erforderlich

## IV. Fazit

<b>Genussscheine</b>	<b>Stille Beteiligung</b>	<b>Nachrangdarlehen</b>	<b>Mittelstandsanleihe</b>
Ergänzung zu einer bestehenden Bankfinanzierung, die durch eine größere Zahl v.a. institutioneller Investoren zu einheitlichen Bedingungen gewährt wird	Ergänzung einer bestehenden Bankfinanzierung durch einen gesellschafterähnlichen Risikokapitalgeber (häufig: Fondsgesellschaft)	Ergänzung zu einer vorrangigen Bankfinanzierung durch einen weiteren Darlehensgeber mit höherer Risikoverzinsung	Bankenunabhängige Gesamtfinanzierung für großvolumige Prestigeobjekte mit langer Laufzeit über den Kapitalmarkt
zur Verbesserung des Kreditratings			

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit



**Roman A. Becker**

E-Mail [roman.becker@menoldbezler.de](mailto:roman.becker@menoldbezler.de)

Telefon +49 711 86040-530

- Bankrecht & Finanzierungen
- Gesellschaftsrecht, insbesondere Aktien- und Konzernrecht
- Kapitalmarktrecht



**Steffen Follner**

E-Mail [steffen.follner@menoldbezler.de](mailto:steffen.follner@menoldbezler.de)

Telefon +49 711 86040-375

- Bankrecht & Finanzierungen
- Gesellschaftsrecht, insbesondere Aktien- und Konzernrecht
- Kapitalmarktrecht
- Börsenrecht