

Gewerbliche Immobilienfinanzierungen – der richtige Mix bringt den Erfolg

01.11.2018

Auch im Niedrigzinsumfeld ist bei gewerblichen Immobilienfinanzierungen der richtige Finanzierungsmix für mittelständisch geprägte Immobilienunternehmen entscheidend. Wie dieser aussehen kann, zeigt ein Beispiel aus der Praxis.



Die aktuelle Marktsituation ist auf der einen Seite gekennzeichnet durch geringe Fremdfinanzierungszinsen. Auf der anderen Seite durch Asset-Manager, die derzeit zwar höhere Risiken akzeptieren, aber nach wie vor niedrige zweistellige Renditen anstreben. Dazwischen stehen Privatanleger, für die Mittelstandsanleihen und seit kurzem auch Crowdfunding-Angebote gefragte Kapitalanlagen sind.

Der mittelständische Unternehmer will aber nicht nur seine Immobilienprojekte, sondern auch sein operatives Geschäft finanzieren - und muss dabei das jeweilige regulatorische Umfeld beachten.

Praxisbeispiele

Wie mit einem Mix aus verschiedenen Finanzierungsvarianten eine inhabergeführte Unternehmensgruppe aufgebaut werden kann, die mit Immobilienhandel, Projektierung und Bestandsmanagement die gesamte Wertschöpfungskette der Immobilienbranche abdeckt, zeigt die IMMOVATION-Unternehmensgruppe aus Kassel. Seit 2004 hat die IMMOVATION kontinuierlich ihr Angebot von nachhaltigen Investments mit Projektentwicklungen und Bestandsoptimierungen erweitert.

Die IMMOVATION hat dabei sowohl Instrumente der Unternehmensfinanzierung wie Mezzanine-Finanzierungen als auch die Instrumente der Projektfinanzierung wie KG-Fonds genutzt und teilweise miteinander kombiniert wie beispielweise besicherte Anleihen von Zweckgesellschaften.

Die Frage, die sich für viele mittelständische Unternehmen stellt ist: Wie kommt man an frische Liquidität, um das weitere Wachstum und anstehende neue Projekte zu finanzieren?

„Da die Asset-Manager institutioneller Investoren meistens nur an renditeträchtigen Objekten oder Paketkäufen interessiert sind und der Unternehmer selbst eigentlich nur Liquidität benötigt und nicht sein Unternehmen oder Anteile verkaufen will, kommt eine Beteiligung von Investoren am Gesellschaftskapital weder faktisch noch aus unternehmerischer Sicht ernsthaft in Betracht“, so Rechtsanwalt Dr. Matthias Gündel der auf Kapitalmarktrecht spezialisierten Kanzlei GK-law.de, der die IMMOVATION seit 2004 in Finanzierungsfragen berät. Als die IMMOVATION anging, gab es weder Mezzanine-Programme der Banken noch Anleihen-Segmente an den Börsen zur Mittelstandsfinanzierung. Für sie lag die Lösung im Angebot von Genussrechten bei Privatanlegern – so konnte ohne großen regulatorischen Aufwand stimmrechtsloses Eigenkapital aufgenommen werden.

„Mit dem Genusskapital der ersten Tranche konnten wir unsere ersten Objekte, u.a. in Berlin finanzieren und die Emission war der erste erfolgreiche Schritt hin zur bankenunabhängigen Unternehmensfinanzierung“, so Lars Bergmann, Gründer und Finanzvorstand der IMMOVATION. Denn die Genussrechte wurden in Eigenregie voll platziert. Es folgten zwei weitere erfolgreiche Tranchen, 2008 und 2014.

Bei den Folgetranchen waren jeweils neue Regularien zu beachten. Zunächst die seit 2005 auch am außerbörslichen Markt geltende Prospektpflicht. Die ersten beiden Tranchen konnten ohne weiteres als bilanzielles Eigenkapital ausgestaltet und platziert werden.

„Dagegen mussten 2014 bei der Strukturierung der dritten Tranche bereits die in 2013 in Kraft getretenen Regelungen des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) und damit die Anforderungen zur Abgrenzung zwischen Immobilienfonds und der Finanzierung von operativ tätigen Immobilienunternehmen beachtet werden“, so Gündel. Die Genussrechte der dritten Tranche werden aber dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet und stärken ebenfalls die Eigenkapitaldecke der IMMOVATION und erleichtern die Aufnahme von Fremdkapital. Insgesamt hat die IMMOVATION bisher ca. 94 Mio. Euro Genusskapital aufgenommen und bis heute ca. 95 Mio. Euro an Zins- und Kapitalrückzahlungen geleistet.

Seit kurzem bietet die IMMOVATION eine klassische Unternehmensanleihe für Privatinvestoren mit einem Gesamtvolumen von 20 Mio. Euro an. Damit setzt die Konzernmutter selbst erstmals auf ein reines Fremdkapitalinstrument, um losgelöst von einem konkreten Vorhaben das weitere Unternehmenswachstum und den Aufbau eines Immobilienportfolios mit dem Schwerpunkt Wohnen in Deutschland zu finanzieren.

Während die Genussrechte und die Unternehmensanleihe zur allgemeinen Unternehmensfinanzierung eingesetzt worden sind, nutzte die IMMOVATION seit 2006 bei der Projektfinanzierung KG-Fonds. Wie bis zum Inkrafttreten des KAGB branchenüblich, hat die IMMOVATION für bestimmte Immobilienprojekte KG-Fonds selbst strukturiert und nach Billigung des Prospektes durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Kommanditanteile als Eigenkapitalbeteiligung bei Privatanlegern platziert. Insgesamt wurden durch die Fonds Projekte mit einem Volumen von 140 Mio. Euro bis 2010 erfolgreich umgesetzt.

Heute können KG-Fonds nicht mehr ohne weiteres zur Eigenkapitalbeschaffung für Projektfinanzierung eingesetzt werden. Wenn der Fonds die Immobilien (z.B. Gewerbeimmobilien) nicht selbst betreibt, also der Fonds ausschließlich Miet- oder Pächterträge (z.B. aus reinen Bestandsimmobilien) generiert, wird er als Investmentfonds eingestuft.

„Nach aktuell geltenden Regularien wäre dann die zeitintensive und kostenträchtige Auflage eines Publikums-AIF (Alternativen Investmentfonds) nach dem KAGB und dessen Genehmigung durch die BaFin erforderlich“, so Gündel. Alternativ käme auch die Auflage eines Spezial-AIF für professionelle Investoren in Betracht. Allerdings erwarten professionelle Investoren dann auch zweistellige Renditen - anders als Privatanleger.

Die Vorzüge von Unternehmensfinanzierungen einerseits und Projektfinanzierungen andererseits können durch den Einsatz von Zweckgesellschaften für großvolumige Einzelobjekte oder Projekte kombiniert werden. Die Zweckgesellschaft hält dann die jeweilige Immobilie und refinanziert die Realisierung des Vorhabens durch die Ausgabe einer Anleihe. Das Risiko wird somit auf ein bestimmtes und damit kalkulierbares Risiko begrenzt, und die Höhe der Zinsen und die Mittelrückflüsse lassen sich gut prognostizieren. Das gilt sowohl für die finanzierenden Banken wie auch für die Anleiheinvestoren, die im Rang immer hinter den finanzierenden Banken stehen. So hat die IMMOVATION beispielsweise in 2009 eine Zweckgesellschaft für die Revitalisierung des Salamander-Areals in Kornwestheim bei Stuttgart gegründet und in 2012, zur Gründung von weiteren Zweckgesellschafts-Töchtern, eine Anleihe über 30 Mio. Euro bei Privatinvestoren über das damalige Mittelstandssegment der Börse Stuttgart platziert.

In 2015 und 2016 wurden von der Tochtergesellschaft Immokles AG für Vorhaben in Dresden und Salzgitter dann Anleihen an institutionelle Investoren mit einem Volumen von insgesamt 80 Mio. Euro ausgegeben. „Die Ausgabe von Anleihen durch Zweckgesellschaften ermöglicht es, die Finanzierung gezielt an Anlagevorgaben für institutionelle Investoren wie beispielsweise Versicherungen anzupassen und Sicherheiten nach Vorgaben der Investoren zu strukturieren“, merkt Gündel an. Weiterer Vorteil der Ausgabe von Anleihen ist, dass mit Ausnahme der bei öffentlichen Angeboten bestehenden Prospektspflicht keine besonderen regulatorischen Vorgaben für den Emittenten bestehen.

Einzig die Möglichkeit einer Crowdfinanzierung hat die IMMOVATION noch nicht genutzt – „und das bewusst“, wie Bergmann sagt. Denn sobald die Beteiligungssumme je Anleger 1.000,- Euro übersteigt, müssen die Kleinanleger nachweisen, dass sie über bestimmte Vermögensverhältnisse verfügen, und Zeichnungssummen von über 10.000,- Euro können von Privatinvestoren überhaupt nicht entgegengenommen werden.

Bleibt festzuhalten, dass auch bei Immobilienfinanzierungen immer im Einzelfall entschieden werden kann und sollte, welches Finanzierungsinstrument geeignet ist, um die Interessen von mittelständischem Unternehmen und Investoren unter einen Hut zu bringen - damit der nachhaltige Bestand des Immobilienunternehmens gesichert werden kann.

Dr. Matthias Gündel ist Rechtsanwalt und geschäftsführender Gesellschafter der auf Kapitalmarktrecht spezialisierten **Kanzlei GK-law.de**. Schwerpunkt seiner langjährigen Tätigkeit ist neben der Emissionsberatung und -prospektierung, die umfassende rechtliche Beratung in Fragen der Strukturierung von Fonds- und Beteiligungsmodellen sowie die Vertretung gegenüber der Finanzdienstleistungsaufsicht.