

Raus aus der Kreditklemme

Anleihen & Co. als Alternative zum Bankdarlehen für mittelständische Hoteliers



© Foto: Bodo Meißner/photocase.com

VON GIANCARLO BETHKE UND MICHAEL BORMANN

Die Unternehmensfinanzierung im Mittelstand befindet sich seit etlichen Jahren in einem starken Wandel. Aktuell werden Großprojekte im Beherbergungsbereich mit Hilfe ausländischer Investoren beziehungsweise Investorengruppen, Fonds und/oder zum Teil durch Eigenmittel finanziert. Der Mittelstand beziehungsweise die Hotellerie in mittlerer Größe kann bis jetzt von diesen Finanzierungsformen nur gering profitieren. Fremdkapitalfinanzierungen über Banken, früher überhaupt die klassische Form der Mittelstandsfinanzierung, sind ergänzend dramatisch zurückgegangen. Die Folge ist, dass sich insbesondere der Mittelstand alternative Finanzierungsformen suchen und aktiv nutzen muss, um der Kreditklemme zu entkommen.

Die Palette der möglichen alternativen Finanzierungsformen reicht vom so genannten Kapitalmarkt light, also einem Aktienlisting an der Börse, bis hin zu Eigenemissionen von Finanzprodukten. Hier haben sich Genussrechte, Genussscheine und insbesondere Anleihen

als interessant und praktikabel hervorgehoben. Kamen diese Finanzierungsformen früher nur für Großunternehmen beziehungsweise -projekte in Frage, kommen sie mittlerweile auch für mittelständische Hotelbetriebe in Betracht. Ab einem Volumen von 5 Millionen Euro stellen diese Finanzierungen eine attraktive Alternative zu klassischen Finanzierungsmodellen dar. Voraussetzung ist – wie bei jedem Projekt –, dass vor einer Entscheidung für eine solche Kapitalaufnahme die realistischen Möglichkeiten der Platzierung genau eruiert werden.

Unternehmensanleihen sind in der Regel Inhaber-Teilschuldverschreibungen mit einem festen Zinssatz und einem festen Rückzahlungstermin. Hierbei handelt es sich um Wertpapiere, die den Vorteil bieten, depotfähig und börsenfähig zu sein. Beides erleichtert sehr die Platzierung, denn die Depotfähigkeit bewirkt bereits, dass der Anleger ein sicheres Gefühl bei dieser Anlage hat – er sieht sie regelmäßig auf dem Depotauszug seiner Bank. Wird die Anleihe an der Börse im Freiverkehr gelistet oder sogar zum amtlichen Handel angemeldet, kann sie der Anleger zudem gegebenenfalls vor Ablauf der Laufzeit verkaufen.

Die Anleihebedingungen sind grundsätzlich frei vom Emittenten (Hoteleigentümer, Investor) bestimmbar, müssen sich aber natürlich nach den marktüblichen Gegebenheiten richten. Gut platzierbare Anleihen weisen in der Regel folgende Eigenschaften auf:

- Ausgabe- und Rückzahlungspreis: 100 Prozent
- Laufzeit: 5 – 8 Jahre
- Verzinsung: zwischen 8 und 9 Prozent
- Mindeststückelung: 100 Euro
- Emissionsvolumen: ab 5 Millionen Euro
- Zinszahlungen: halbjährlich
- Börse: mindestens Listing im Freiverkehr

Nur wenn die eingeschalteten Vertriebe und letztlich die Anleger selbst überzeugt werden können, dass das Unternehmen den Kapitaldienst und die Rückzahlung der Anleihe gewährleisten kann, gelingt eine erfolgreiche Platzierung. Unterstützend ist die Bonität des Emittenten bestimmend und entscheidend.

Genau hier trennt sich die Spreu vom Weizen. Es gibt in Deutschland einige Anbieter, die Unternehmen behilflich sein wollen, Unternehmensanleihen aufzulegen. Aber nicht wenige davon haben lediglich einen juristischen Hintergrund. Diese Dienstleister können zwar einen nach dem Wertpapierprospektgesetz einwandfreien Verkaufsprospekt erstellen. Das zählt bei den sehr harten Anforderungen des BaFin, also dem Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht, zu den unabdingbaren Voraussetzungen. Aber ein juristisch einwandfreier Prospekt allein bringt noch nicht die gewünschte Liquidität: Die gibt es erst durch eine erfolgreiche Platzierung bei den Anlegern.

Professionelle und seriöse Anbieter, die eine erfolgreiche Platzierung organisieren können, erkennt man daran, dass sie entsprechend der unterschiedlichen Projektphasen spezielles Know-how vorweisen und eine ganzheitliche Dienstleistung anbieten können. Eine Unternehmensanleihe wird in folgenden Projektphasen konzipiert:

- Due Dilligence: zirka 2 – 3 Wochen
- Prospekterstellung: zirka 4 – 6 Wochen
- BaFin-Genehmigung: zirka 8 – 10 Wochen
- Vertrieb (an Einzelinvestoren oder institutionelle Anleger): zirka 2 – 3 Monate

Insbesondere bei der schlussendlichen Vergütung bestehen zwischen den Anbietern weitreichende Unterschiede. Seriöse Anbieter erhalten für die Erstellung des Prospektes selbst kein hohes Pauschalhonorar sondern vereinbaren eine variable Vergütung, die sich nach dem später tatsächlich platzierten Volumen richtet. Bei platzierungsunabhängigen Honorarmodellen ist daher grundsätzlich größte Vorsicht angebracht.

Die anfallenden Kosten einer solchen Anleihe lassen sich nicht pauschal benennen, sie hängen sehr von dem individuellen Unternehmensfall ab. Bei seriösen Emissionsberatern sind die Kosten jedoch bis auf einen moderaten Retainer für die unabdingbare Due Dilligence vor Durchführung einer ...

Weiter auf folgender Seite.

Fortsetzung: Raus aus der Kreditklemme

... Kapitalmaßnahme, meist variabel. Sie erstrecken sich auf zirka 1,5 bis 2 Prozent des später tatsächlich platzierten Volumens für die Beratung. Darüber hinaus kommen für Prospektdruck, Prüfung durch das BaFin etc. weitere Kosten hinzu, die jedoch sehr überschaubar sind. Für die Zahlstellenfunktion und das Listing an einer Wertpapierbörse (empfohlen werden hier Frankfurt/Main und Stuttgart) fallen weitere Gebühren an, die in Größenordnungen zwischen 5.000 und 10.000 Euro liegen. Bekannte beziehungsweise etablierte Beherbergungsobjekte mit einem guten Ruf und erfahrenem Management können ihre Anleihen teilweise ohne größere Vertriebsstrukturen ausschließlich zum Beispiel über Zeitungsinserate in der Fachpresse platzieren. Besteht keine so große Bekanntheit, wird der Emittent auf professionelle Vertriebsstrukturen zurückgreifen müssen. Deren Vergütung liegt bei seriösen Anbietern unter 10 Prozent.

Eine professionelle und ganzheitliche Emissionsberatung erhalten Unternehmen bei erfahrenen Kanzleien, die das Unternehmen von der Beratung bis zur Platzierung als operativ aktiver Dienstleister mit Fach-Know-how begleiten. ◊



Über die Autoren:

Dr. Michael Bormann ist Partner bei bdp Bormann, Demant & Partner, Rechtsanwälte - Steuerberater - Wirtschaftsprüfer
Kontakt: Danziger Str. 64, 10435 Berlin,
E-Mail: bdp.berlin@bdp-team.de



Giancarlo Bethke, Dipl.-Betriebswirt (FH), von der IHK zu Berlin öffentlich bestellt und vereidigter Sachverständiger für Wirtschaftlichkeitsberechnungen von Hotel- und Gaststättenbetrieben, Bayreuther Straße 8, 10787 Berlin

Im Internet: www.gcb-gutachten.de

Dubai 1000: Keine Fortschritte

Beim deutschen Hotelfonds Dubai1000 (wir berichteten) von Georg Recker gibt es offenbar keine weitere Bewegung. Der designierte Hotelbetreiber Maritim erhält seit Monaten keine Informationen über den Status der Planungen. Anfragen dieser Redaktionen werden nicht beantwortet. In Dubai, dem vermeintlichen Standort des 1000-Betten-Hauses, ist nichts näheres über das Projekt bekannt. Dem Initiator ist mit der früheren Architektenfirma SIAT schon vor einiger Zeit ein wichtiger Partner weggebrochen. Unter Privatanlegern und Finanzmaklern ist der Fonds heiß diskutiert (◊ Link), überwiegend sehr kritisch. ◊

Raus aus Schrottimmobilien

Neue BGH-Urteile: Hilfe für betrogene Anleger von Immobilienfonds – Richterrecht eröffnet Rückabwicklungsmöglichkeiten

Zahlreiche Steuersparmodelle der 90er und auch 80er Jahre sind Anlass gerichtlicher Auseinandersetzungen. Den Anlegern wurden seinerzeit Zusagen gemacht, eine sehr gute Kapitalanlage, die in einigen Jahren durch einen Wiederverkauf hohen Gewinn ermöglichen sollte. Steuerersparnisse und Mieteinnahmen sollten die Kosten für Zins und Tilgung nahezu decken, die monatliche Belastung wäre gering. Alle Formalitäten würden vom Anbieter erledigt, eigenes Vermögen sei nicht nötig, es bestünde eine Mietgarantie etc.

Das Problem ist, dass meist eine Immobilie oder eine Beteiligung an einer Immobilienfondsgesellschaft erworben wurde, die häufig durch Kreditaufnahme finanziert wurde. Zwischenzeitlich ist sowohl der geschäftsbeteiligte Vermittler, Mietgarant, Verkäufer und Treuhänder, zahlungsunfähig.

Rückabwicklung bei Immobilien-Fonds

Es gilt daher letztlich die Frage, in wie weit die Bank für die Nichtrealisierung der mit dem Ankauf einer Immobilienbeteiligung verbundene Erwartungen, einstecken muss. Grundsätzlich sind Kreditvertrag und finanziertes Geschäft getrennt voneinander zu betrachten. Die Bank trägt das Kreditausfallrisiko, der Bankkunde

trägt das Kreditverwendungsrisiko. Diese strikte Trennung gilt aber nicht, wenn der Kreditvertrag und der Fondsbeitritt wirtschaftlich so eng miteinander verflochten sind, dass sie ein verbundenes Geschäft im Sinne des §9 Verbraucherkreditgesetz (VerbKG) darstellen. Zwischenzeitlich gibt es eine höchstrichterliche Rechtsprechung, unter welchen Voraussetzungen die Anleger das Geschäft gegenüber der Bank rückgängig machen können. Der neuesten Entscheidung des XI. Senats („Banksenat“) des BGH vom 25.04.2006 stellt anhand mehrerer Fallgruppen dar, welche Ansprüche gegen Treuhänder, Vermittler etc. und letztlich gegen die Bank geltend gemacht werden können.

Rückabwicklung bei Schrottimmobilien

Auch Anleger vom so genannten „Schrottimmobilien“ können aufatmen. Am 16.05.2006 änderte der XI. Senat des BGH seine bisherige Rechtsprechung dahingehend, dass er eine Haftung der finanzierenden Bank bejahrt.

In Fällen eines institutionalisierten Zusammenwirkens der kreditgebenden Bank mit dem Verkäufer oder Vertreter eines finanzierten Objekts können sich Anleger unter erleichterten Voraussetzungen mit Erfolg auf einen, die Aufklärungspflicht auslösenden, konkreten Wissensvorsprung der finanzierenden Bank berufen. Hat der Vermittler, Verkäufer oder Vermittlungsinitiator durch unrichtige Angaben den Anleger arglistig getäuscht, dann ist diese arglistige Täuschung der finanzierenden Bank zuzurechnen. Soweit der Vermittler, Verkäufer und/oder die finanzierende Bank in institutionalisierter Art und Weise zusammenwirken, insbesondere wenn auch die Finanzierung der Kapitalanlage vom Verkäufer oder Vermittler angeboten wurde, und die Unrichtigkeit der Angaben des Verkäufers etc. nach den Umständen des Falles evident ist, haftet die Bank. In diesem Fall kann sich die Bank nicht mehr auf ihre „Unkenntnis“ der arglistigen Täuschung berufen.

Fazit für

„betrogene“ Anleger

Wer sein Geld in Immobilien beziehungsweise auf dem grauen Kapitalmarkt anlegt, sollte bedenken, ob er seinen Anwalt erst später als „Reparaturwerkstatt“ einsetzt – oder besser vor Abschluss entsprechender Verträge für einen Bruchteil der Kosten den Rat von Experten einholt. Notarielle Verträge bieten keinen Schutz vor Übervorteilung durch wertlose Immobilien und Fondsbeteiligungen. Auch bei Einschaltung von Treuhändern ist Vorsicht geboten – nicht selten sind Treuhandverträge null und nichtig. Vorherige Beratung schützt vor der Aussage „Herr Mandant, Ihr Geld ist nicht weg, es hat nur jemand anderer“. ◊



Über den Autor: Johannes Fiala ist Rechtsanwalt, gelernter Bankkaufmann und geprüfter Finanz- und Anlageberater (A.F.A.) sowie Lehrbeauftragter (Univ. of Cooperative Education).
Im Internet: www.fiala.de