



8. Ausgabe | Herausgeber: FAP Finance GmbH

FAP Mezzanine Report 2022

Nachrangkapital für Immobilien –
Ein Markt mit Perspektiven trotz
turbulenter Zeiten.

Wir schaffen Transparenz.

Wie wird Mezzanine-Kapital besichert?

Nicht viel Neues gibt es bei den Absicherungsformen von Mezzanine-Kapital: Klassische Besicherungsinstrumente wie die nachrangige Grundschuld, die Abtretung von Gesellschaftsanteilen oder die Call-Option haben sich in den letzten Jahren etabliert und werden auch weiterhin von einem Großteil der Finanzierer gefordert.

Einige Kapitalgeber erwarten darüber hinaus persönliche Bürgschaften der wirtschaftlich Berechtigten, um deren Einbindung in das Projekt sicherzustellen. In der Praxis bleibt das allerdings eher die Ausnahme. Der überwiegende Teil der Finanzierungen wird auf Non-Recourse-Basis zur Verfügung gestellt.

Bei nachrangigen Grundschulden wird eine Gläubigervereinbarung (ICA) mit dem Seniorekapitalgeber erforderlich. Ein Teil der befragten Teilnehmer ist weiterhin bereit, auf nachrangige Grundschulden und ICAs zu verzichten, um sich die Abstimmungen mit dem Seniorekapitalgeber zu ersparen. Oftmals wird die Finanzierung dann auf Holding-Ebene bereitgestellt – oder der „Durchgriff“ auf die Immobilie wird durch eine Anteilsverpfändung sichergestellt.

Die zunehmende Beliebtheit von Whole Loans kommt sowohl Kreditgebern als auch Kreditnehmern entgegen, da sich so die meist langwierigen Abstimmungsprozesse zwischen Senior und Junior vermeiden lassen. Bei der Bereitstellung von Club Deals durch zwei oder mehr Kapitalgeber profitiert der Kapitalnehmer von einem noch einfacheren Besicherungsprozess: Hier wird regelmäßig die Gesamtgrundschuld ins Grundbuch eingetragen und die beiden Kapitalgeber regeln ohne Einbeziehung des Kreditnehmers die Aufteilung der Sicherheiten im Verwertungsfall. Die vereinbarten Sicherheiten werden dann meist von Sicherheitentreuhändern für beide Parteien verwaltet.

In der aktuellen Marktlage hat die Vereinbarung von Cost-Overrun-Garantien für Projektentwicklungen noch einmal mehr an Bedeutung gewonnen. Nahezu keiner der Kapitalgeber möchte auf diese derzeit verzichten. Dagegen sind Besicherungen durch Golden Shares, also Aktien mit erweiterten Rechten, so gut wie vom Markt verschwunden.

	Family Offices	Finanzinstitute	Fonds	Institutionelle Investoren
Grundschuld	✓	✓	✓	✓
Abtretung Gesellschaftsanteile	✓	✓	✓	✓
Persönliche Bürgschaften	✓	✓	✗	✓
Andere / Neuerungen	✓	✗	✗	✗
Call Option	✓	✓	✓	✓
Golden Shares	✗	✗	✗	✗
ICA	✓	✓	✓	✓

Konsortialfinanzierungen unter Beteiligung von Kreditfonds: Was müssen der Sicherheitentreuhänder und der Facility Agent beachten?

Dr. Kati Beckmann, Partner, und Lukas Zöllner, Associate bei GreenbergTraurig

Konsortialfinanzierungen unter Beteiligung von Kreditfonds gewinnen in der Finanzierungspraxis immer mehr an Bedeutung. Diese sehen in der Regel vor, dass ein Sicherheitentreuhänder die für die Finanzierung bestellten Sicherheiten treuhänderisch für alle Konsorten hält. Außerdem nimmt üblicherweise ein Facility Agent die Zins- und Tilgungszahlungen des Kreditnehmers entgegen und leitet diese anteilig an die einzelnen Konsorten weiter. Der Facility Agent kann weitere administrative Aufgaben übernehmen, etwa die Prüfung der Auszahlungsvoraussetzungen und der Financial Covenants. Häufig übernimmt einer der Konsorten oder eine speziell für diesen Zweck gegründete Gesellschaft diese Aufgaben. Dabei können die Funktionen des Sicherheitentreuhänders und des Facility Agent in einer Gesellschaft gebündelt werden.

Werden im Rahmen einer Konsortialfinanzierung die Funktionen des Sicherheitentreuhänders und/oder des Facility Agent nicht durch eine klassische Bank übernommen, sollte unbedingt auf das regulatorische Setup geachtet werden. Dies gilt vor allem, wenn diese Aufgaben nicht von einem spezialisierten Dienstleister übernommen werden.

Inkassodienstleistung „Sicherheitentreuhand“?

Der Sicherheitentreuhänder ist im Verwertungsfall auch für die Betreuung der Zwangsvollstreckung zuständig. Hierbei stellt sich die Frage, ob Sicherheitentreuhänder einer Registrierung als Inkassodienstleister nach dem

Rechtsdienstleistungsgesetz (RDG) bedürfen. Das ist unserer Auffassung nach nicht der Fall, die Frage ist jedoch gerichtlich nicht abschließend geklärt. Einzelne Dienstleister haben aufgrund der verbleibenden Unsicherheit eine Registrierung als Inkassodienstleister nach dem RDG erwirkt.



Dr. Kati Beckmann ist Partnerin der internationalen Wirtschaftskanzlei Greenberg Traurig Germany. Der Schwerpunkt ihrer Beratung liegt auf den Bereichen Investmentrecht und Finanzierung mit einem besonderen Fokus auf alternativen Kreditgebern und strukturierten Finanzierungen.



Lukas Zöllner ist Associate in der internationalen Wirtschaftskanzlei Greenberg Traurig Germany. Er berät vorrangig Asset Manager und institutionelle Anleger zu Fragen des Investmentrechts sowie bei strukturierten Finanzierungen.

Sofern bei einer Konsortialfinanzierung ein kreditgebender Fonds oder eine mit einem Kreditgeber verbundene Zweckgesellschaft die Funktionen des Sicherheitstreuhänders übernehmen soll, sollten daher zumindest die damit verbundenen potenziellen regulatorischen Risiken genau analysiert werden. Bei einem Verstoß gegen das RDG droht im Extremfall die Unwirksamkeit der Sicherheitenbestellung. Will man das Risiko eines RDG-Verstoßes gänzlich ausschließen, muss eine Registrierung als Inkassodienstleister ins Auge gefasst werden.

Facility Agents als Zahlungsdienstleister

Facility Agents erbringen regelmäßig Zahlungsdienste nach dem Zahlungsdienstleistungsgesetz (ZAG). Sie nehmen Zahlungen entgegen und leiten die einzelnen Teilbeträge an die jeweiligen Konsortialkreditgeber weiter. Damit erfüllen sie den Tatbestand des Finanztransfersgeschäfts (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 6 ZAG). Daher benötigen Facility Agents an sich eine Lizenz nach dem Zahlungsdienstleistungsgesetz. Sofern eine volllizenzierte Bank als Facility Agent tätig wird, ersetzt die Banklizenz die ZAG-Lizenz. Kreditfonds können bereits aus regulatorischen Gründen nicht Gelder für Dritte, hier den Konsortialpartner, entgegennehmen. Wird die Funktion des Facility Agent durch einen Dritten oder einen spezialisierten Dienstleister übernommen, ist darauf zu achten, dass dieser über die erforderliche Lizenz verfügt oder gemäß der Konsortialvereinbarung keine Zahlungen für

die Konsorten entgegennimmt. Übt der Facility Agent das Finanztransfersgeschäft ohne ausreichende Lizenz aus, drohen empfindliche Strafen – im Extremfall sogar eine Strafbarkeit nach § 63 Abs. 1 Nr. 4 ZAG.

Eine Alternative zum langwierigen Erlaubnisverfahren nach dem ZAG ist die Tätigkeit als „Agent“ eines zugelassenen Zahlungsinstituts. Der Facility Agent kann Zahlungen selbständig im Namen und unter dem „Haftungsdach“ eines Zahlungsinstituts entgegennehmen und weiterleiten. Hierzu muss der Facility Agent einen Agentenvertrag mit einem geeigneten, als Dienstleister fungierenden Zahlungsinstitut abschließen, die Agententätigkeit gegenüber der BaFin anzeigen und in das von der BaFin geführte Zahlungsinstitutsregister eingetragen werden.

Insgesamt zeigen sich bei Konsortialfinanzierungen durch Kreditfonds deutliche Unterschiede zu bankengeführten Konsortialfinanzierungen. Bei der Ausgestaltung der Sicherheitentreuhand und bei der Zahlungsabwicklung sind einige Besonderheiten zu beachten.

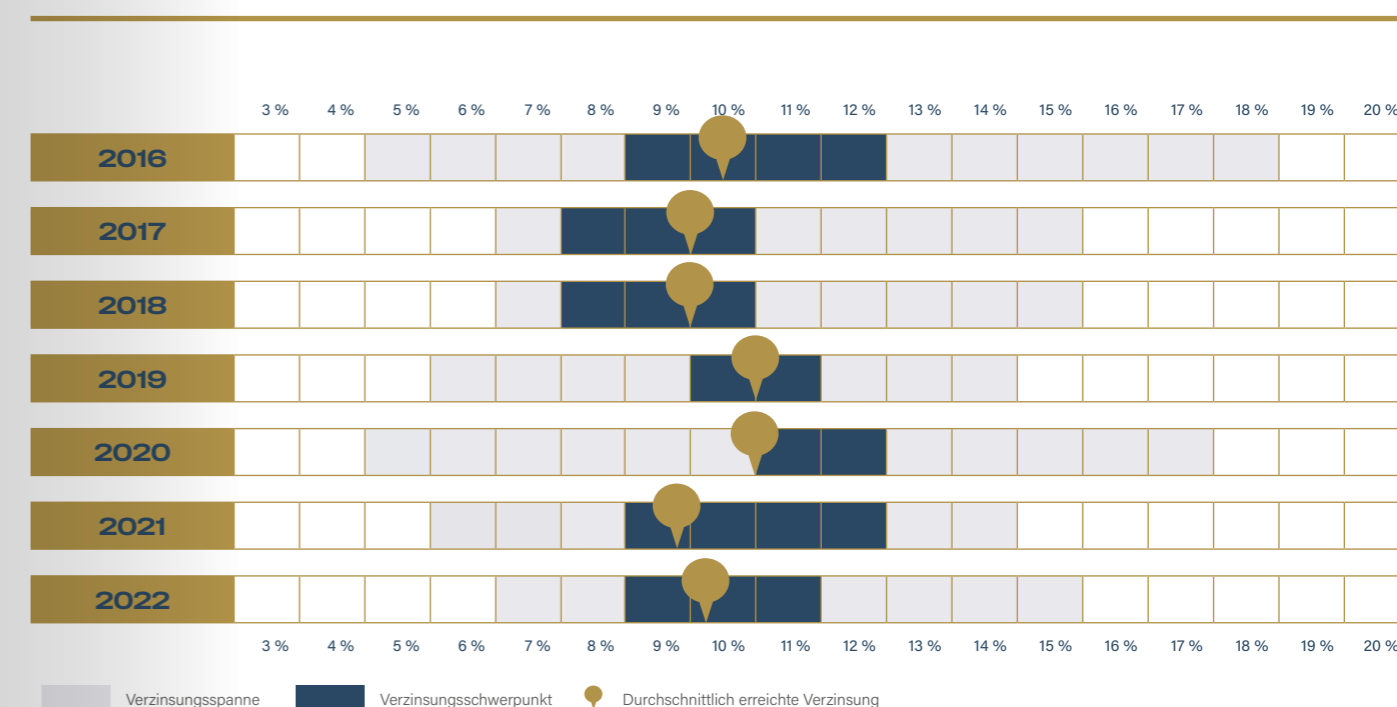
Entwicklung der Verzinsung für Bestandsimmobilien

Die durchschnittliche Gesamtverzinsung für Bestandsobjekte beträgt aktuell 10,33 Prozent – etwas mehr als die 9,75 Prozent des vergangenen Jahres. Die Verzinsungsspanne beginnt im aktuellen Betrachtungszeitraum bei 7 und endet bei 15 Prozent – im Vorjahr startete sie noch bei 6 Prozent. Der Verzinsungsschwerpunkt liegt zwischen 9 und 11 Prozent.

Die große Spanne verdeutlicht erneut das vielfältige Spektrum an Kapitalgebern auf dem Mezzanine-Markt. So liegen die Renditeerwartungen der angelsächsischen Investoren zum Großteil deutlich über denen der deutschen institutionellen Kapitalgeber.

Asiatische Investoren sind eher im Whole-Loan-Bereich tätig und fallen daher nicht in diese Betrachtung.

Der leichte Anstieg der Verzinsung ist auf die Auswirkungen der Pandemie zurückzuführen, er spiegelt das aktuelle Marktgeschehen in Bezug auf Inflation, Baukosten, Zinserhöhung und Krieg noch nicht wider. Für Ende 2022 und Anfang 2023 rechnen wir mit einem weiteren Anstieg der Gesamtverzinsung, da viele Kapitalgeber bereits jetzt über eine Erhöhung der Returns nachdenken.



Greenberg Traurig Germany

Redaktion

Feldhoff & Cie. GmbH | Frankfurt am Main

Design

Appel Nowitzki GmbH | Frankfurt am Main

Druck

Druck- und Verlagshaus Zarbock GmbH & Co. KG |
Frankfurt am Main

*Auf FSC Mix Credit SCS-COC-000929 zertifiziertem
Papier gedruckt*

FAP Finance GmbH

Lietzenburger Straße 51
10789 Berlin

T +49 30 844 159 49-0

E contact@fap-finance.com

Ein Unternehmen der FAP Group GmbH
www.fap-group.com

Bilder

iStock / FangXiaNuo / Maria Korneeva,
Getty Images / Januarius Tahu, unsplash / Hert Niks,
Westend61 / Mimafoto / William Perugini / Florian Küttler /
Joseffson