

Waste Manager 2007

NEGATIVAUSZEICHNUNG GEHT AN DIE UBS INVESTMENTBANK

CHRISTIAN SCHIFFMACHER, ROBERT CLEVE Immer wieder fallen Emissionsbanken durch besonders fragwürdige Börsengänge auf. Das Real Estate Magazin vergibt daher zum zweiten Mal die Negativ-Auszeichnung für die fragwürdigste Transaktion im Bereich Real Estate Investment Banking. Und so wird der Lead Manager zum „Waste Manager“. Der Preis für 2007 geht für den IPO-Versuch der Boetzelen Real Estate AG an die UBS Investmentbank.

Vorstand wollte schon früher abzocken

Die Boetzelen Real Estate AG, Düsseldorf, hat am Abend des 13. Juni 2007 „aufgrund des derzeitigen Marktumfeldes“ den für 14. Juni geplanten Börsengang „verschoben“. Doch hinter der Absage stecken hausgemachte Gründe, die mit dem Marktumfeld reichlich wenig zu tun haben. So dachte sich Vorstandschef Dusan R. Rajcic, er kann mal kurz für 6,2 Mio. Euro Software in das Unternehmen einbringen.

Was nur Wenige wissen: Das war nicht der erste IPO-Anlauf des umtriebigen Rajcic. Jahre zuvor war er im Bereich der Revitalisierung von Wohn- und Gewerbeobjekten tätig. Schon damals plante Rajcic den Börsengang – wurde aber von allen Banken abgewiesen. Und das obwohl er recht hartnäckig war. „Rajcic saß mir fast auf dem Schoß“, erinnert sich ein Investmentbanker und fügt hinzu: „Es ist schon bezeichnend, dass das Unternehmen auf der eigenen Webseite den Begriff ‚Assets under Management‘ in Einführungszeichen setzt.“ (s. www.boetzelen.de > Unternehmen > Historie > 2003).

CEO Rajcic saß Investmentbankern fast auf dem Schoß.

Neues Spiel – neues Glück

Rajcic konzentrierte sich ab 2005 auf den Erwerb von langfristig vermieteten Einzelhandelsobjekten. Bei den Mietern handelt es sich vorwiegend um Betreiber von Discountmärkten in Westdeutschland. Zum Zeitpunkt des geplanten IPOs gehörte Boetzelen – nach eigener Einschätzung – zu den führenden inländischen Investoren im Bereich von Discount- und Fachmärkten. Zu den Hauptmietern zählen z. B. Plus, REWE und Lidl. Die Objekte hatten im Durchschnitt eine Netto-Anfangsrendite von 7,2% (inkl. Transaktionskosten).

Boetzelen's Strategie ist es dabei, die langfristig vermieteten Objekte bereits während der Projektierungs- oder Bauphase relativ günstig, d. h. nach eigenen Angaben ca. 20% unter NAV, zu erwerben.



Dusan R. Rajcic



Der Strategie folgend werden diese dann nach IAS 40 zum Bilanzstichtag hochgeschrieben.

Boetzelen hat in den Jahren 2005 und 2006 drei Anleihen in einem Volumen von insgesamt 70 Mio. Euro selbst (bei Privatanlegern) platziert. Die Anleihen haben eine Laufzeit von jeweils 10 Jahren und werden jeweils mit jährlich 6,0% verzinst. Es handelt sich bei den drei Anleihen jeweils um durch nachrangige Grundpfandrechte besicherte Inhaberschuldverschreibungen – also so etwas Ähnliches wie Subprime.

Managementfaktor

Die Platzierung von „Hypothekenanleihen“ im Volumen von 70 Mio. Euro zu den genannten Konditionen stellt durchaus eine gewisse unternehmerische Leistung dar. UBS, HypoVereinsbank und WestLB hielten Rajcic damit offensichtlich für geeignet, ein börsennotiertes Unternehmen zu führen. Andere Banken haben, Finanzkreisen zufolge, auch diese Transaktion abgelehnt.

Rajcic wollte 6,2 Mio. Euro abzocken – und UBS spielte mit

Am 22. Dezember 2006 schlossen die Gesellschaft und die Boetzelen AG & Co. KG (hinter der wiederum Vorstandschef Rajcic steht) zwei Kaufverträge, auf deren Grundlage die Gesellschaft eine CRM-Datenbank „Anleihezeichner“ und eine SRM-Datenbank „Immobilienkauf“ von der Boetzelen AG & Co. KG für 1,6 Mio. Euro bzw. 4,6 Mio. Euro erwarb. Die CRM-Datenbank enthält laut Wertpapierprospekt Daten potenzieller und tatsächlicher Investoren für die von der Gesellschaft begebenen Hypothekenanleihen und wurde von der Boetzelen AG & Co. KG aufgebaut. In der SRM-Datenbank „Immobilienkauf“ sind Angaben enthalten zu Projektentwicklern, Architekten und anderen Personen, die an der Realisierung von Bauprojekten, insbesondere zur Entwicklung von Einzelhandelsmärkten, beteiligt sind. Die Kaufpreise entsprechen selbstverständlich einer Bewertung durch einen externen Gutachter...

Exakt eine Woche nach Abschluss der Kaufverträge schlossen die Gesellschaft und die Boetzelen AG & Co. KG einen Vertrag über einen Forderungsverzicht gegen Besserungsschein. Gegenstand des Vertrages ist die Datenbank „Immobilienkauf“ für 4,6 Mio. Euro. Zur Vermeidung einer Überschuldung verzichtete die Boetzelen AG & Co. KG auf die Forderung. Sie lebt jedoch in Höhe von jährlich je 1,15 Mio. Euro wieder auf, wenn die Gesellschaft in zwei aufeinander folgenden Quartalsabschlüssen in einem der Geschäftsjahre nach 2007 ein bilanzielles Eigenkapital aufweist, welches 100 Mio. Euro übersteigt. Laut Wertpapierprospekt kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Regelungen des Besserungsscheins zu einem Wiederaufleben der Kaufpreisforderung in Höhe von 4,6 Mio. Euro führen. Daher kann wohl auch nicht ausgeschlossen werden, dass Rajcic den Börsengang ein drittes Mal versucht...

Was nicht im Wertpapierprospekt zu finden ist: Auch andere Finanzdienstleister – die der Redaktion namentlich bekannt sind – waren der Boetzelen AG & Co. KG bei der Platzierung der Anleihen behilflich. Dort war man übrigens sehr verwundert darüber, dass Rajcic für deren Kundenadressen 1,6 Mio. Euro abzocken wollte.

Geschäftsentwicklung und G+V-Struktur

Ein Großteil der im IPO-Research ausgewiesenen „Gewinne“ war zudem rein buchungstechnisch und nicht mit einem Cashflow verbunden. Im Vergleich zu anderen Immobilienunternehmen erscheint die Struktur der G+V stark gewöhnungsbedürftig, schließlich sollten auch künftig etwa zwei Drittel des „Gewinns“ aus Hochschreibungen nach IAS 40 stammen.

Fazit:

Eigentlich ist es kaum zum fassen. Ein Konsortium aus UBS, HypoVereinsbank und WestLB wollte eine Pommesbude mit einer abenteuerlichen Bilanzstruktur und einem höchst fragwürdigen CEO in den Amtlichen Markt bringen! Am 15. November 2007 meldete Boetzelen übrigens, dass man von der CORALCREDIT BANK AG eine Finanzierungszusage in Höhe von 128 Mio. Euro erhalten hat. Nach der kritischen Berichterstattung zum geplanten IPO der Boetzelen Real Estate AG hatten sich Finanzkreise mit weiteren Informationen zum Unternehmen bei den Autoren gemeldet. Daher lässt sich relativ leicht nachverfolgen, welche Banken Rajcic die 128 Mio. Euro nicht gegeben haben. Rajcic bietet das Unternehmen seit einiger Zeit übrigens zum Verkauf an...

Negativ aufgefallen sind 2007 ebenfalls:

■ JP Morgan und Sal. Oppenheim bei der Kapitalerhöhung der Patrizia Immobilien AG im Januar 2007

JP Morgan und Sal. Oppenheim hatten im Januar 2007 im Rahmen eines Accelerated Bookbuilding (sehr kurze Preisfindungsphase und Platzierung) 4,73 Mio. Aktien der Patrizia Immobilien AG zum Preis von 22 Euro je Aktie platziert. Mit 104,6 Mio. Euro war dies die größte Kapitalerhöhung einer deutschen Immobilien AG 2007. Bezogen auf die Performance auch die schlechteste. Wer sich die Bilanzen des Unternehmens ansieht, weiß auch weshalb: Im ersten Halbjahr 2007 (in dem auch die Kapitalerhöhung durchgeführt wurde) brach das Ergebnis nach Steuern von 15,2 auf 9,8 Mio. Euro ein. Und dies, obwohl das Ergebnis fast komplett auf Zuschreibungen zurückzuführen ist – nein, nicht auf Immobilien, sondern auf Zins-Swaps!

■ Concord Investmentbank beim Börsengang der FranconoWest AG

Am 13. November ging die FranconoWest AG an die Börse. Dabei gestand die federführende Concord Investmentbank dem Unternehmen eine Bewertung deutlich über NAV zu. Die Schwestergesellschaft wurde zu diesem Zeitpunkt deutlich günstiger bewertet und vom Großaktionär Franconofurt inzwischen unter NAV verkauft. Kein Wunder also, dass das Lead Mandat mehrfach wechselte und schließlich bei Concord landete. Die anderen Banken wollten die Bewertung wohl nicht mit tragen. So konnte auch nur ein Viertel des geplanten Emissionsvolumens Erlöst werden. Sal. Oppenheim nahm allein die Hälfte davon in die Bücher.

Preisträger 2006:

VEM Aktienbank für das Private Placement der Phoenix Developments