

Immobilienprojektfinanzierung – Wie prüft die Bank und was sollte der Investor beachten?

Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades
„Master of Science“

eingereicht bei
Dr. Astrid Kratschmann

Mag. Dominika Denifl

0100054

Wien, 20.03.2016

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **Mag. Dominika Denifl**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "Immobilienprojektfinanzierung – Wie prüft die Bank und was sollte der Investor beachten?", 83 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 22.03.2016



Unterschrift

Kurzfassung

Durch die Wirtschaftskrise 2008 veränderte sich nicht nur das wirtschaftliche Umfeld, sondern auch die Regulatorien und Vorschriften für Banken. Auf Grund von laufend komplexer werdenden Regelungen durch Basel II, III und auch jetzt schon Basel IV sieht sich eine Bank vor immer größeren Herausforderungen diese Vorschriften, den Wunsch eines Investors nach Fremdkapital und natürlich auch ihre eigenen Gewinnerzielungsabsichten unter einen Hut zu bringen. Die Regelungen von Basel werden in dieser Arbeit kurz umrissen, um zu verdeutlichen was genau sich dadurch für eine Bank an Anforderungen ergibt.

Wurden vor der Wirtschaftskrise Kredite fast „auf Zuruf“ vergeben, ist dies mittlerweile ein komplexer Prozess, der nicht nur die Bank, sondern mindestens genauso den Investor betrifft. Der Prüfungsprozess einer Finanzierung hat sich vor allem in seiner Komplexität und in den Kosten gewandelt. Grundsätzlich kann man sagen, dass besonders im Hinblick auf die von der Bank eingeforderten Unterlagen und die leider meist oft langwierigen und schwierigen Prüfprozesse auf Unverständnis auf der Investoreseite stoßen. Was genau hinter diesem Prüfprozess steht, wird Hauptbestandteil dieser Arbeit sein. Es soll dem Investor ein gewisses Verständnis für die Richtlinien und Vorgaben einer Bank vermitteln werden und vor allem erklärt werden warum eine Bank in dem Umfang prüfen muss.

Mit dieser Arbeit wird grob umrissen wie sich das Umfeld für eine Bank im Bereich der Kreditvergabe verändert hat und warum eine Bank all diese Informationen von einem Investor vor der tatsächlichen Kreditvergabe verlangt bzw. verlangen muss. Zusätzlich wird erläutert was für Risiken eine Bank versucht mit dem Wissen abzusichern und wie der Investor den Prozess durch aktive Mitwirkung und vor allem sorgfältige Vorbereitung entsprechender und möglichst vollständiger Unterlagen beschleunigen kann.

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung.....	1
2. Problemstellung.....	5
2.1. Basel III.....	6
2.2. Auswirkungen von Basel III.....	8
3. Allgemeine Begriffe der Finanzierung.....	10
3.1. Arten der Finanzierungsmöglichkeiten.....	10
3.1.1. Innenfinanzierung.....	10
3.1.2. Außenfinanzierung.....	11
3.2. Unternehmensfinanzierung.....	11
3.3. Immobilien-/Projektfinanzierung.....	12
4. Prüfung der Immobilienfinanzierung durch die Bank.....	15
4.1. Allgemeines.....	16
4.2. Information zum Investor.....	17
4.2.1. Compliance Prüfung.....	17
4.2.2. Wirtschaftliche Informationen zum Investor.....	18
4.2.3. Grundbuch und der Eigentumserwerb des Grundstückes.....	19
4.3. Information zum Bauvorhaben und das damit zu analysierende Risiko.....	20
4.3.1. Entwicklungsrisiken.....	21
4.3.2. Verwertungs- und Vermietungsrisiko.....	28
Exkurs: Kreditlaufzeit.....	30
4.3.3. Das Risiko der Planung des Investors.....	32
4.4. Kennzahlen.....	36
4.4.1. Debt-Service-Cover-Ratio (DSCR).....	36
4.4.2. Interest-Service-Cover-Ratio (ICR).....	38
4.4.3. Loan to Cost (LTC).....	38
4.4.4. Loan to Value (LTV).....	39
4.4.5. Relevanz der Kennzahlen für eine Immobilienprojektentwicklung.....	40
4.5. Rating.....	41
4.6. Entscheidung.....	45
4.6.1. Bankenspezifische Parameter.....	45
4.6.2. Immobilienspezifische Parameter.....	47
4.6.3. Kreditnehmerspezifische Parameter.....	47
4.6.4. Finanzstrukturelle Parameter.....	47

5.	Beispiel zur Erläuterung des Prüfungsprozesses.....	50
5.1.	Angaben zum Beispiel.....	50
5.2.	Beurteilung durch die Bank	50
5.2.1.	Der Investor.....	51
5.2.2.	Das Projekt.....	53
6.	Schlussfolgerungen – eine Checkliste für den Investor und die Bank	65
	Literaturverzeichnis.....	72
	Buchpublikationen	72
	Masterthesen.....	73
	Skripten/Exposees.....	74
	Abkürzungsverzeichnis	75
	Anhang.....	76
	Projektpräsentation zu Fallbeispiel	76

1. Einleitung

Durch meist hohe Kreditvolumen, lange Laufzeiten bis zur vollständigen Rückführung des Kredites sowie nicht vorhersehbaren Schwankungen der Märkte gelten Immobilienfinanzierungen generell als risikoreich und stellen für Banken aus Eigenkapitalsicht hohe Anforderungen.

Es ist jedoch nicht nur Aufgabe einer Bank ausreichend Eigenkapital für einen eventuellen Ausfall des Kredites zu hinterlegen, sondern bereits im Vorfeld die möglichen Risiken der Finanzierung zu identifizieren und versuchen diese zu minimieren oder abzusichern. Es sollte verstanden werden, dass die Bank in ihrer Treuhänderfunktion das Vermögen von Dritten verwaltet und investiert und somit Verantwortung für dieses Vermögen übernimmt.

Um das Risiko einer Immobilienprojektfinanzierung identifizieren zu können, liegt es in der Verantwortung der Bank, vor dem eigentlichen Investment, die notwendigen Informationen vom Kunden einzuholen und entsprechend auszuwerten.

Diese Information ist nicht rein auf das zu finanzierende Objekt/Projekt beschränkt – also auf die Finanzierung des SPVs (Special Purpose Vehicle) – sondern auch auf etwaige erforderlichen Sicherheiten von Muttergesellschaften, Garanten, Eigentümern, usw.

Im Zusammenhang mit der Ermittlung der Finanzierbarkeit einer SPV unterscheidet die Bank zwischen dem

- Risiko welches von der Bank nicht beeinflusst werden kann bedingt durch zum Beispiel:
 - o Zinsänderungen,.
 - o konjunkturelle Änderungen udgl.und dem
- Risiko, welches direkt im Zusammenhang mit den Geschäftspartnern steht, wie
 - o Bonitätsrisiko
 - o Kreditausfallsrisiko oder
 - o Liquiditätsrisiko.

Zusätzlich muss sich die Bank mit dem

- Risiko der Projektentwicklung, also jenem Risiko, das spezifisch bei neu zu errichtenden oder generell umzubauenden Projekten/Objekten entsteht wie z.B.:
 - o Genehmigungsrisiko (Behörden, Ämter, ...)
 - o Baurisiko
 - o Zeitrisiko (z.B.: Verzögerung bei Fertigstellung) oder
 - o Vermarktungsrisiko (z.B.: keine/kaum Vermietung zum Fertigstellungstermin), und dem
- Risiko von Bestandsimmobilien welches durch z.B.:
 - o Auslaufende Mietverträge – Risiko der Nachvermietung
 - o Nicht ausreichende Umwälzbarkeit von Bewirtschaftungskosten
 - o Instandhaltungs-/Instandsetzungsrückstände
 - o Ungenügender Mietermixauseinandersetzen

Ganz entscheidend für eine Bank ist allerdings auch das

- Finanzierungsrisiko im Hinblick auf z.B.:
 - o Sicherstellung der nachhaltigen Erträge zur Bedienung des Schuldendienstes
 - o Ausreichende Sicherheitenstruktur durch den Kreditnehmer – Änderung der Sicherheitenwerte durch geänderte Bedienungen
 - o Änderung der Indikatoren wie z.B.: Anstieg des EURIBORS
 - o Drittverwertungsmöglichkeiten
 - o Rechtssicherheit zur Verwertung der Sicherheiten.

Außerdem wird nicht nur im Hinblick auf das Projekt – also Projektentwicklung oder Bestandsobjekt – sondern auch im Hinblick auf die Art der Immobilie wie z.B.:

- Wohnimmobilien
- Gewerbeimmobilien
- Industrieimmobilien
- Sonderimmobilien

differenziert. Dies ist wichtig, da jede Immobilienart ihre Spezifika und individuelle Risiken hat, welche ebenfalls einzubeziehen sind.

Auf alle die oben angeführten, sowie notwendig zu ergänzende Risiken, muss eine Bank eingehen in ihrem Prüfungsprozess, diese nachhaltig bewerten und eine entsprechende Entscheidung treffen bezüglich der Finanzierung, des pricings und der Sicherheitenstruktur.

Insbesondere im Hinblick auf die Projekt-/Objektspezifischen Risiken ist die Bank von den vom Kunden gelieferten Informationen abhängig. Die Analyse einer potentiellen Neufinanzierung – sei es nun eine Projektentwicklung, der Erwerb einer Bestandsimmobilie, ob gewerblich oder dienstleistungsorientiert – ist sehr zeitaufwendig und wird noch intensiver, wenn der Kunde nicht die notwendigen Unterlagen gleich mit der ersten Anfrage übermittelt.

Natürlich darf an dieser Stelle nicht vergessen werden, dass oft im Zuge der Detailprüfung durch die Bank sich Fragen ergeben, die zusätzlichen Klärungsbedarf hervorrufen und dadurch entsprechend den Prozess verlängern können.

Aus Kundensicht erscheint der Prüfungsprozess einer Bank langwierig und oft zu detailverliebt. Jedoch sollte man hier nicht außer Acht lassen, dass die Bank mit einer Finanzierungszusage und der schlussendlichen Auszahlung des Kredites das Risiko eingeht, dass der Kredit möglicherweise nicht mehr eingebracht werden kann. Der Eigenmitteleinsatz des Kunden ist in den meisten Fällen weitaus niedriger als das durch die Bank zur Verfügung gestellte Fremdkapital. Nichtsdestotrotz wird versucht durch einen entsprechenden Eigenmitteleinsatz des Kunden auch ein entsprechendes Commitment zum Projekt vom Investor zu erhalten und somit eine entsprechende Risikotragung durch diesen. Durch den hohen Kapitaleinsatz geht die Bank ein hohes Risiko ein, das geliehen Geld nicht mehr zurück zu bekommen. Dieses Risiko muss auf Grund von regulatorische Richtlinien vor allem mit einer entsprechenden Höhe an hinterlegten Eigenmitteln der Bank abgedeckt werden. Somit bindet die Bank nicht nur ihre eigenen Ressourcen, sondern hat auch Kosten in diesem Zusammenhang.

Um die oben angeführte Problematik klar zu erläutern, wird in dieser Arbeit zuerst auf jene Informationen, die von einer Bank verlangt werden eingegangen und es wird versucht zu erläutern warum es wichtig ist diese Informationen zu erhalten und welches Risiko damit abgesichert oder minimiert werden soll.

Diese Arbeit wird eine Checkliste liefern, die eine Bank grundsätzlich berücksichtigt, um eine risikoadäquate Beurteilung der Finanzierung einer Immobilienprojektentwicklung darzustellen. Diese Checkliste sollte ebenso als Leitfaden dem Investor dienen, damit der Analyseprozess einer Bank vereinfacht und vor allem verkürzt werden kann, um schnell eine entsprechende Entscheidung zu erhalten. Vor allem sollte so dem Investor verdeutlicht werden, warum eine Bank all diese Information braucht und der Beurteilungsprozess zum Teil sehr aufwendig ist und leider auch manchmal sehr langwierig sein kann.

Das Ergebnis der Arbeit wird eine transparente Darstellung des notwendigen Beurteilungsprozesses einer Bank und eine adäquate Darstellung aller relevanten Risiken, die im Zuge einer Finanzierung einer Projektentwicklung bis zur vollständigen Rückführung des Kredites auftauchen können. Dies sollte vor allem auch dem Investor verdeutlichen, dass es durchaus „gerechtfertigt“ ist, dass eine Bank „detailverliebt“ das Projekt prüft und im Endeffekt auch zu seinem Schutz vor Überschuldung handelt.

2. Problemstellung

Eine Bank hat nicht nur den Auftrag Kunden zu gewinnen und ihre Wettbewerbsstellung zu verbessern, um dadurch ihren Gewinn zu optimieren, auch muss sie entsprechende Vorsicht bei den Finanzierungen walten lassen. Das bedeutet, dass die Hauptaufgabe einer Bank im Bereich der Finanzierung die Risikoeinschätzung des Projektes ist. Dadurch versucht sie das Risiko eines Ausfalls des Kreditnehmers zu minimieren und in manchen Fällen auch den Investor auf wesentliche Fehleinschätzungen im Projekt hinzuweisen. Somit übernimmt die Bank nicht nur die Finanzierungsseite, sondern auch ein wenig den objektiven Blick auf ein Projekt und eben auch in gewisser Weise den Schutz der Eigenmittel des Investors, welche er durch eine unüberlegte Investition verlieren könnte. Um eine optimale Finanzierungsstruktur herzustellen, muss eine Bank eine Detailprüfung des Projektes, des Investors sowie des Umfeldes, in welchem die Transaktion stattfindet, tätigen.

Die Strukturierung und Prüfung von Finanzierungsansuchen basiert auf unterschiedlichen Faktoren, welche von der Bank abzuwägen und einzuschätzen sind:

- *Nutzerrisiken*
- *Entwicklungsrisiken*
- *Standortrisiken*
- *Objektrisiken*
- *Ausfall- und Bonitätsrisiken*
- *Risiko von Mietausfällen oder Leerstand*
- *Zinsänderungsrisiko*
- (...) (Akdil 2015: 25)

All die oben taxativ aufgezählten Risiken müssen berücksichtigt, eingepreist und abgesichert werden. An dieser Stelle ist hervorzuheben, dass jedes Projekt/Objekt sich vom anderen unterscheidet und seine eigenen Spezifika hat und es auch somit kein Einheitsschema gibt. Jede Immobilien-/Projektfinanzierung ist zu prüfen und in eine geeignete Struktur zu packen.

Zusätzlich zum Konvolut an Informationen, welches von der Bank als Finanzierungsgeber abgearbeitet werden muss, wurden seit der Finanzkrise 2008 immer mehr regulatorische Auflagen und Vorschriften den Banken auferlegt, um das Risiko des Versagens diesen abzufedern, insbesondere in Krisenzeiten.

In erster Linie sollten diese regulatorischen Auflagen dazu beitragen, dass das Eigenkapital von Bank gestärkt wird und diese besser mit Krisen und den damit einhergehenden möglichen Ausfällen von Krediten umgehen bzw. diese besser bewältigen können.

Als Folge der Finanzkrise 2008 wurde von den größten Wirtschaftsnationen (G20) eine strengere Regulierung der Finanzmärkte – Basel III – ins Leben gerufen.

2.1. Basel III¹

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht hat internationale Standards veröffentlicht, welche Mitte 2013 in österreichisches Recht umgesetzt wurden. Diese Regelungen und Verordnungen auf EU-Ebene sollen in erster Linie die Widerstandsfähigkeit des Banksektors in Krisenzeiten durch strengere Regelungen des Eigenkapitals und der Liquidität von Banken stärken.

In erster Linie soll Basel III das anrechenbare Eigenkapital neu definieren. Dieses wird unterschieden in „hartes“ Kernkapital (Core Equity Tier 1), „zusätzliches“ Kernkapital (Additional Tier 1) und Ergänzungskapital (Tier 2).

Durch Basel III erfolgte einer Verschärfung der geforderten Kapitalquoten auf mindestens 10,5% wodurch Banken eher in der Lage sein sollten mit ihren Verlusten umzugehen und um die Eigenkapitalstruktur qualitativ zu verbessern.²

„Ergänzend zu den erhöhten Anforderungen an die Eigenmittelausstattung von Instituten werden durch Basel III unterschiedliche Kapitalpuffer eingeführt. Der sog. Kapitalerhaltungspuffer (Capital Conservation Buffer) soll dabei mit hartem Kernkapital in Höhe von 2,5 % der risikogewichteten Aktiva dauerhaft verbindlich sein und der Verlustabfederung durch die Institute dienen. Davon zu unterscheiden ist der institutsspezifische, antizyklisch wirkende Kapitalpuffer (Institution Specific

¹ <https://www.bmf.gv.at/finanzmarkt/finanz-kapitalmaerkte-eu/basel-iii.html>, Stand: 21.08.2015

² Schmidt, 2015: 20

Countercyclical Capital Buffer), der variabel ausgestattet sein wird und in Zeiten eines Konjunkturaufschwunges das Risiko von zu hohem Kreditwachstum mindern soll. Die Festlegung der Höhe dieses antizyklischen Puffers wird Aufgabe der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden sein. Außerdem werden systemische Kapitalpuffer (*Systemrisikopuffer*, Puffer für systemrelevante Institute) aus hartem Kernkapital eingeführt. Durch das Instrument des Systemrisikopuffers soll künftig die Gefahr einer schweren Störung des Finanzsystems aufgrund von Systemrisiken oder makroaufsichtlichen Risiken im Vorhinein verringert werden.“ (<https://www.bmf.gv.at/finanzmarkt/finanz-kapitalmaerkte-eu/basel-iii.html>, Stand: 21.08.2015)

Zusätzlich wurden noch strengere Regelungen in Bezug auf die Liquiditätskennzahlen wie Liquidity Coverage Ratio (LCR) und Net Stable Funding Rate (NSFR) eingeführt. Hier versuchte man eine Harmonisierung herbei zu führen wodurch Barabflüsse während vordefinierter Stressszenarien durch die Bank selbst kompensiert werden können. Die direkte Konsequenz bezieht sich hier auf die Laufzeit der Kredite, welche durch Banken vergeben werden.

Banken refinanzieren sich in erster Linie über das Einlagengeschäft. Da sich durch die Einschränkung der Fristentransformation die Laufzeiten von Krediten nun primär an der Laufzeit der Refinanzierung orientieren, bedeutet dies für eine Bank höhere Kosten.³

Schlussendlich wurde auch die Verschuldungsquote – Leverage Ratio – verschärft. Die Verschuldungsquote zielt vor allem auf die Eindämmung von Kreditvergaben zu Boom Zeiten ab. *„Um einerseits eine überhöhte Verschuldung der Institute zu vermeiden und andererseits potenzielle Mängel bei den internen Risikomodellen abzufangen, wird derzeit über die Einführung einer zusätzlichen Anforderung in Form einer Mindesthöhe der Verschuldungsquote (Leverage Ratio) analysiert. Die Leverage Ratio stellt das Verhältnis des Kernkapitals (Common Equity Tier 1) und der Summe aus bilanziellen und außerbilanziellen Forderungspositionen dar. Daher ist zurzeit die Leverage Ratio den Aufsichtsbehörden im Zuge ihre Meldepflichten zu melden. Zusätzlich ist die Leverage Ratio in den Offenlegungsberichten (mind. jährlich) von den Banken zu veröffentlichen. Bis Ende 2016 soll ein entsprechender Gesetzesvorschlag zur Einführung als Mindestanforderung von der Europäischen*

³ Walch & Weichselbaum 2012: 154

Kommission an das Europäische Parlament und Rat vorgelegt werden. Auf Ebene von Basel wird ebenfalls an einer geeigneten Berechnungsmethodik und Mindesthöhe gearbeitet (geplant bis 2018).“

<https://www.oenb.at/Finanzmarktstabilitaet/bankenunion/rechtliche-grundlagen/basel-iii.html>, Zugriff am 04.11.2015)

2.2. Auswirkungen von Basel III

Obwohl Basel III grundsätzlich Regelungen für Banken nach sich zieht, haben diese Regelungen einen direkten Einfluss auf die Konditionen und Vergaberichtlinien für Immobilienfinanzierungen.

Für einen Investor bedeuten die Regelungen in erster Linie:

- steigende Kreditkosten
- Reduktion der Kreditlaufzeit und
- Geringere Beleihungshöhen.⁴

Allerdings haben sich nicht nur die Konditionen für eine Immobilienprojektfinanzierung geändert. Der erforderliche Informationsfluss hat sich ebenso erheblich gesteigert. Nach dem Motto „Drum prüfe wer sich ewig bindet“ ist ein Bank mittlerweile verpflichtet umfangreiche Due Diligence Prozesse durchzuführen, um sämtliche Risiken eines Immobilienprojektes zu identifizieren – insoweit dies überhaupt möglich ist.

Zusammengefasst ist hier somit zu sagen, dass gewerbliche Immobilienfinanzierungen durch

- hohe Investitionsvolumen und somit hohe Kreditvolumen,
- lange Vorlaufzeiten bei Projektentwicklungen durch die Errichtung und damit das verbundene Risiko auf Marktschwankungen, welche die Verwertung beeinflussen können,
- das Risiko der Errichtung selbst (Insolvenz des Generalunternehmer oder schwacher Eigenmittelgeber, ...),

⁴ Walch & Weichselbaum 2012: 159

- Interne regulatorische Voraussetzungen und Richtlinien und nicht zuletzt durch,
- die EU-Vorgaben

für eine Bank als Finanzinstitut für immer größere Herausforderungen sorgen, damit diese noch in der Lage sind ihren Verpflichtungen als ordentlicher Kaufmann nach zu kommen.

Der Prüfungsprozess wird immer intensiver und die Vorgaben immer umfangreicher und komplexer. Und doch erscheint es so, als ob die meisten Investoren in ihrem Denken in der Zeit vor der Krise stehen geblieben sind. Die Prozesse und Vorgaben waren damals bei weitem nicht so umfangreich und detailliert. Jedoch haben sich die Anforderungen sowohl an Finanzinstitute als auch an Investoren stark geändert. Es wird versucht alles zu prüfen, zu analysieren und abzusichern. Wichtig ist zu verstehen, dass all diese Regelungen und Vorschriften nicht dazu dienen dem Investor das Leben schwer zu machen, sondern sein Vermögen und auch die Bank zu schützen und schlussendlich das Projekt des Investors mit Erfolg abzuschließen.

3. Allgemeine Begriffe der Finanzierung

Dieses Kapitel soll nur ganz grob die wesentlichen Finanzierungsarten beschreiben. Im zweiten Teil dieses Abschnittes wird näher erläutert was eine Immobilienfinanzierung und eine Projektentwicklung charakterisiert. Diese kurze Definition der Grundbegriffe soll in weiterer Folge im Rahmen der Finanzierung durch eine Bank aufgegriffen und vertieft werden.

3.1. Arten der Finanzierungsmöglichkeiten

Generell können die Finanzierungsmöglichkeiten in zwei Grundformen unterschieden werden:

- Innenfinanzierung und
- Außenfinanzierung.

In dieser Arbeit wird nur auf die Außenfinanzierung und hier im speziellen nur auf die Fremdfinanzierung (Kreditfinanzierung) eingegangen, da dies die bei weitem die häufigste Form der Immobilienprojektfinanzierung darstellt.

3.1.1. Innenfinanzierung⁵

Quellen für diese Finanzierungsform sind grundsätzlich die Finanzierung aus Abschreibung und Rückstellungen, die Selbstfinanzierung sowie die Finanzierung aus Vermögensumschichtung.

Die Innenfinanzierung erfolgt aus der unternehmerischen Tätigkeit selbst. Dadurch, dass hier keine Unterstützung von außen – wie durch eine Bank – notwendig ist, ist diese Art finanzielle Mittel zu beschaffen einfacher zu realisieren, da kein Dritter überzeugt werden muss.

⁵ Pernsteiner & Andeßner 2009: 28-29

3.1.2. Außenfinanzierung⁶

Wie bereits der Name sagt, kommt die Außenfinanzierung von außerhalb des Unternehmens. Hier wird generell nach der Rechtsstellung der Kapitalgeber unterschieden. Im speziellen unterscheidet man somit Eigen- und Fremdkapital. Der wesentliche Unterschied besteht hier im Fakt, dass der Eigenkapitalgeber (egal ob er bereits Eigentümer ist oder erst durch den Zuschuss einer wird) das Risiko eines Projektes mitträgt.

Im Bereich der Fremdfinanzierung unterscheidet man zwischen Kredit und Kreditsubstituten. Kreditsubstitute sind Leasing oder Factoring und beschreiben Maßnahmen, welche helfen können einen Kredit zu ersetzen.

In dieser Arbeit wird nur auf die Finanzierungsform der Außenfinanzierung und hier auch nur auf den Kredit eingegangen.

3.2. Unternehmensfinanzierung

„Im Rahmen der Unternehmensfinanzierung ist beispielsweise darüber zu entscheiden, ob und wann Eigen- oder Fremdkapital aufgenommen werden soll, ob Fremdkapital mit kürzer oder längerer Laufzeit bevorzugt werden soll, ob Fremdkapital als besicherter Kredit oder als freie Linie gewählt werden soll, bei wie vielen Kapitalgebern Eigen- oder Fremdkapital bezogen werden soll usw.“ (Rudolph 2006: 3).

Grundsätzlich beschäftigt sich die Unternehmensfinanzierung mit Fragestellungen bezüglich Investitions- und Finanzierungsentscheidungen von Unternehmen sowie mit Anlageentscheidungen der Geldgeber und Investoren und schlussendlich auch mit der entsprechenden Ausgestaltung von Finanzierungstitel und den Finanzmärkten.⁷

Der Unterschied zur Projektfinanzierung liegt insbesondere darin, dass bei einer Projektfinanzierung ein bestimmtes Projekt finanziert wird. Die Finanzierung ist einem bestimmten Zweck zugeordnet. Im Gegensatz dazu, wird bei der

⁶ Pernsteiner & Andeßner 2009: 27-29

⁷ Rudolph 2006: 18

Unternehmensfinanzierung das Unternehmen mit Kapital ausgestattet. Die Mittel sind hier keinem Zweck zugeordnet und können im Unternehmen frei verwendet werden.

3.3. Immobilien-/Projektfinanzierung

„Die Immobilienfinanzierung beschreibt den Prozess und die Beschaffung, Verwaltung und Kontrolle von Eigen- und Fremdkapital von außen zur Realisierung von Immobilieninvestitionen.“ (Walch & Weichselbaum 2012: 23)

Projektfinanzierungen zeichnen sich dadurch aus, dass sowohl die Mittel, mit welchen der Kredit rückgeführt wird, die zugrundeliegende Sicherheit und als auch das zu finanzierende Objekt ident sind – es wird auf das Projekt als cash generierendes Vehikel und Sicherheiteninstrument abgestellt. Das bedeutet, dass bei einer Immobilienprojektfinanzierung der Kredit aus den Mieteinnahmen des zu finanzierenden Objektes rückgeführt wird und eine Hypothek auf das zu finanzierende Objekt eingetragen wird.

Eine Immobilienprojektfinanzierung ist nicht auf die reine Objektfinanzierung eingeschränkt. Sie umfasst ebenso die reine Grundstücksfinanzierung sowie die Liegenschaftsfinanzierung (Objekt/Projekt und das Grundstück) als auch die Finanzierung der Immobilie in ihren Lebenszyklusphasen.⁸

Hier ist anzumerken, dass reine Grundstücksfinanzierungen bei Banken sehr kritisch gesehen werden und oft auch nur noch sehr restriktiv gemacht werden. Dies liegt im Speziellen daran, dass bei einer reinen Grundstücksfinanzierung die Quelle für die Kreditrückführung fehlt – ein Grundstück generiert in der Regel keine Einnahmen, welche für die Bedienung des Schuldendienstes herangezogen werden können. Dies steigert das Risiko für eine Bank, dass der Kredit nicht mehr rückgeführt werden kann nicht unerheblich, falls z.B.: eine notwendige Baugenehmigung nicht erwirkt werden kann

Daher konzentrieren sich Bank grundsätzlich auf Immobilien- bzw. Immobilienprojektfinanzierungen und haben daher den Lebenszyklus einer

⁸ Walch & Weichselbaum 2012: 23-25

Immobilie speziell im Blick. Unter den Lebenszyklusphasen einer Immobilie versteht man die Entstehungsphase, die Nutzungsphase und schlussendlich die Verwertungsphase⁹

Die Entstehungsphase einer Immobilie besteht im Allgemeinen aus der Planung, Entwicklung sowie den tatsächlichen Bau einer Immobilie. Die Nutzungsphase schließt direkt an die Entstehungsphase an und bezeichnet nicht nur die Nutzung der Immobilie an sich, sondern auch damit im Zusammenhang stehende Tätigkeiten wie Instandhaltung, Modernisierung und Sanierung des Objektes, welche im Laufe der Zeit notwendig werden, um die Immobilie marktfähig zu halten. Am Ende des Lebenszyklus einer Immobilie steht die Verwertungsphase welche durch den Abriss und/oder Neubau der Immobilie, aber auch durch den Verkauf der Immobilie und somit der Verwertung am Markt gekennzeichnet ist.

Aus Sicht der Bank kann somit im Bereich der Immobilienprojektfinanzierung zwischen folgenden Finanzierungen differenziert werden¹⁰:

- Grundstücksfinanzierung
- Baufinanzierung
- Bestandsfinanzierung
- Sanierungs-/Verwertungsimmobilie

Bei der Entwicklung von Immobilien differenziert man ebenfalls zwischen unterschiedlichen Phasen.

- *„die Phase bis zur Investitionsentscheidung;*
- *die Konzeptions- und Planungsphase;*
- *die Realisierungsphase und Vermarktung.“* (Brauer 2006: 631)

Die Phase bis zur Investitionsentscheidung ist charakterisiert durch den Fakt, dass der potentielle Investor entweder eine Idee hat und für die Verwirklichung dieser sucht er ein geeignetes Grundstück oder er ist bereits Grundstückseigentümer und sucht nach einer Idee, welche er auf diesem Grundstück verwirklichen kann.¹¹

⁹ Manchen 2008: 7-10

¹⁰ Walch & Weichselbaum 2012: 25

¹¹ Brauer 2006: 631

In erster Linie wird der Investor dann folgende Aufgaben haben:¹²

- Durchführung einer Standort- und Marktanalyse um zu prüfen, ob die Projektidee dort tatsächlich verwirklicht werden kann und einen entsprechenden Ertrag generieren kann.
- Er wird die bauliche Nutzung prüfen müssen, um festzustellen, ob das Projekt in der Form umgesetzt werden kann.
- Schlussendlich wird auch eine Wirtschaftlichkeitsberechnung des Projektes durchführen unter der Annahme von zukünftigen Marktbedingungen, um die Rentabilität des Projektes zu ermitteln.

In der Konzeptions- und Planungsphase steht der Investor vor folgenden Herausforderungen:

- *„Akquisition potenzieller Nutzer (Mieter);*
- *Akquisition potenzieller Investoren (Käufer)(...);*
- *Präzisierung der Wirtschaftlichkeitsanalyse für den End- und Zwischeninvestor;*
- *Klärung der finanziellen Voraussetzungen.“ (Brauer 2006: 632)*

In der letzten Phase erfolgen dann die tatsächliche Bauausführung und die Vermarktung, sprich die Vermietung des Objektes.

¹² Brauer 2006: 631, 632

4. Prüfung der Immobilienfinanzierung durch die Bank

In diesem Kapitel soll auf die erforderlichen Unterlagen sowie auf die zu prüfenden Punkte, welche für eine Bank unumgänglich sind, eingegangen werden. In diesem Zusammenhang soll versucht werden zu erklären, welches Risiko jeweils mit den zu prüfenden Punkten identifiziert werden soll und wie Banken versuchen dieses abzusichern.

Bevor eine Bank den Kreditentscheidungsprozess (Einholung der notwendigen Genehmigungen durch ihre Gremien¹³, welche meistens, je nach Höhe des Obligos variieren) startet, wird das Immobilienprojekt eingehend geprüft.

In dieser Phase ist es entscheidend, dass der Investor alle relevanten Informationen an die Bank übermittelt, damit diese ihren Prüfungsprozess möglichst schnell und effektiv gestalten kann.

Und hier stellt sich bereits die vermutlich entscheidendste Frage – was versteht man unter den relevanten Unterlagen und was sollten diese jedenfalls beinhalten?

Bereits in dieser Phase beginnt meist das „Nichtverständnis“ des Investors. Oft wird angenommen, dass zuerst die Genehmigung bzw. Kreditzusage durch die Bank erfolgen sollte und erst dann alle notwendigen Infos an die Bank geliefert werden. Diese Einstellung ist meist auch aus Kundensicht verständlich, da auch die Beschaffung der Information für den Kunden Zeit und oft auch geldintensiv ist. Wichtig ist jedoch zu verstehen, dass eine Bank immer zuerst das Projekt auf „Herz und Niere“ prüft und erst dann in den tatsächlichen Genehmigungsprozess durch die jeweiligen Gremien geht. Es ist entscheidend vor der Genehmigung zu wissen

¹³ Jede Bank hat ihre eigenen Entscheidungsgremien. In der Regel wird das Gremium durch die Höhe des Kreditvolumens bzw. durch die Höhe des gesamten Obligos des Kunden bei der Bank bestimmt. Geht der Antrag durch ein solches Gremium durch, dann wird grundsätzlich auch auf Basis der Informationen des Antrages entschieden, ob man bereit ist das Risiko der Finanzierung des Objektes/Projektos oder des Kunden auf sich zu nehmen oder nicht. Meist wird erst dann mit einer entsprechenden Kreditdokumentation gestartet.

auf welches Risiko man sich einlässt und welche Knackpunkte das Projekt haben könnte

Im Folgenden sollen die Risiken, die eine Bank versucht zu minimieren sowie die wesentlichen Prüfkriterien beschrieben werden, welche vor der Kreditentscheidung analysiert und ausgewertet werden.

Wie bereits im Vorfeld erläutert, wird in diese Arbeit vor allem auf die Spezifika von einer Projektentwicklung eines Shopping Centers eingehen und auch die entsprechenden Risiken und notwendigen Information im allgemeinen Teil darauf abstimmen und in weiterer Folge anhand von einem Beispiel nochmals darstellen.

4.1. Allgemeines

Grundsätzlich wird zwischen objektbezogenen Risiken und Marktrisiken bei der Immobilienprojektentwicklung unterschieden.¹⁴

Um diese Risiken zu identifizieren, führt eine Bank vor der Kreditentscheidung eine sehr umfangreiche Due Diligence (Prüfung und Bewertung eines Projektes) des Projektes durch.

Diese Due Diligence soll in erster Linie folgendem dienen:

- *„Informationsbeschaffung (Analysefunktion)*
- *Instrument des Risikomanagements (Risiken bewerten und Kostenargumente liefern)*
- *Schaffung von Hinweisen für die Bewertung und anschließende Verhandlungsführung sowie darauf abgezielte Festlegung der Vertragsbestimmungen*
- *Interne Absicherung und Beurteilung der Entscheidung (Handeln mit kaufmännischer Sorgfalt ohne jeglichen Interessenskonflikt)*
- *Optimale Immobilien-Transaktionsgestaltung hinsichtlich steueroptimaler Struktur und Risikoabgrenzung“ (Walch & Weichselbaum 2012: 113)*

¹⁴ Walch & Weichselbaum 2012: 26

Betrachtet man die oben angeführte Argumentation der Gründe für eine Due Diligence, ist festzustellen, dass ein Investor und eine Bank grundsätzlich die gleiche Sorgfalt an den Tag legen sollten.

Im Zuge des Due Diligence Prozesses versucht die Bank folgendes:

- „ (...) *Identifikation, Bewertung und Eingrenzung der wirtschaftlichen und finanziellen Risiken einer Immobilieninvestition*
- *Erfassung und Auswertung sämtlicher geldwerter Vorgänge im Zusammenhang mit dem Immobilienobjekt/-projekt*
- *Analyse der Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage des Immobilienobjektes/-projektes -> Festlegung der Finanzierungsstruktur*
- *Beurteilung der Bonität der Mieter und Garantiegeber*
- *Vergangenheitsanalyse, Bewertung der Fortentwicklung“ (Walch & Weichselbaum 2012: 116).*

Zusammengefasst versucht eine Bank also im Zuge der Due Diligence sich einen Gesamtüberblick über das Projekt, den Investor und den Markt, in welchem das Projekt realisiert werden soll, zu verschaffen. Zusätzlich wird in diesem Zusammenhang auch das Risiko, welches mit dem Projekt, dem Investor und dem Markt einhergeht identifiziert und es wird versucht bereits im Vorfeld Besicherungsmöglichkeiten zu finden.

Somit kann man zwischen zwei Bereichen - Sphäre des Investors und Information zum Projekt - aus welchen die Informationen stammen sollten, unterscheiden.

4.2. Information zum Investor

4.2.1. Compliance Prüfung

Banken haben entsprechend den Grundsätzen ordnungsmäßiger Compliance einen jeden neuen Kunden einer Compliance Prüfung zu unterziehen.¹⁵ Aus diesem Grund verlangt eine Bank umfangreiche Information zum Investor, welche sie zum

¹⁵

https://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=2402&t=1441900730&hash=b4192cedc5e517098f3909280d2257bf; Zugriff am 09.09.2015

einen aus den jeweiligen Firmenbuch beziehen kann und welche Sie zusätzlich direkt vom Kunden erhält, wie zum Beispiel die Information bezüglich dem ultimativen wirtschaftlichen Eigentümer der Organisation. Prinzipiell muss mit dieser Information geklärt werden, ob der neue Kunde in der Bank „erwünscht“ ist oder nicht. Dies ist wichtig, da es für eine Bank zum Beispiel von Bedeutung ist, vor allem in Bezug auf die Geldwäsche Thematik, ob es sich um eine sogenannte politisch exponierte Person handelt. *„Darunter versteht man diejenigen natürlichen Personen, die wichtige öffentliche Ämter ausüben oder bis vor einem Jahr ausgeübt haben, und deren unmittelbare Familienmitglieder oder ihnen bekanntermaßen nahestehende Personen“*.¹⁶ Diese Personen sind explizit zu melden.

Grundsätzlich sollen die Compliance Richtlinien wieder für mehr Vertrauen und Sicherheit auf den Finanzmärkten sorgen und unter anderem Geldwäsche unterbinden. Daher muss eine Bank immer eine entsprechende Prüfung machen noch bevor eine Kreditentscheidung getroffen wird.

Für diese Prüfung werden meist folgende Information benötigt:

- Firmenbuchauszüge
 - o vom potentiellen Kreditnehmer, wenn dieser bereits gegründet ist
 - o vom Investor
- Informationen zum ultimativen wirtschaftlichen Eigentümer – diese Information wird meistens mittels eines Organigramms der Unternehmensstruktur des Investors dargestellt

4.2.2. Wirtschaftliche Informationen zum Investor

Wie in weiterer Folge deutlich wird, ist der finanzielle Status des Investors sowie all jener Unternehmen, welche einen wesentlichen wirtschaftlichen Einfluss auf ihn, den Kreditnehmer oder das Projekt haben könnten von großer Bedeutung.

Der Nachweis der Bonität des Investors erfolgt meist über die Prüfung von entsprechend relevanten Jahresabschlüssen und einem nachhaltigen Nachweis über die Eigenmittel, welche dem Investor zur Verfügung stehen.

¹⁶ http://www.oeht.at/fileadmin/user_upload/Dokumente/Downloads/PEP_MERKBLATT1.pdf;
Zugriff am 09.09.2015

Aus Sicht der Bank muss der Investor selbst in der Lage sein kurzfristige Verzögerungen oder Schwierigkeiten – insbesondere Liquiditätsengpässe – seines Projektes auszugleichen ohne dabei zusätzliches Fremdkapital eines Finanzinstituts in Anspruch zu nehmen. Daher werden grundsätzlich die Jahresabschlüsse (in der Regel der letzten 3 Jahre) aller im Umfeld liegender Unternehmen des Investors, welche einen finanziellen Einfluss auf dessen Ertragslage haben könnten, geprüft.

Die wirtschaftlichen Informationen liefern unter Umständen auch Information über den Investor im Hinblick auf bereits durchgeführten Projekte und deren Erfolg. Trotzdem sollte der Investor zusätzlich einen Track Record seiner bisherigen Leistung beifügen, um der Bank darzulegen, dass er sich auf seinem Gebiet auskennt und bereits Erfahrung in der Materie gesammelt hat. Ein unerfahrener Investor wird vermutlich eher Schwierigkeit haben eine Finanzierung zu erhalten als ein „alter Hase“.

4.2.3. Grundbuch und der Eigentumserwerb des Grundstückes

Ein Grundbuchauszug zum entsprechenden Projekt ist wichtig für Finanzinstitute. Zum einem soll mit einem Grundbuchauszug festgestellt werden, wer der Eigentümer der Liegenschaft ist (auch hier könnte dies Compliance Relevanz aufweisen) und zum anderen wird dadurch festgestellt, ob die Liegenschaft bereits belastet ist – das heißt, dass bereits ein anderes Institut die Liegenschaft als Sicherheit für sich beansprucht.

Ist der Investor noch nicht Eigentümer der Liegenschaft, ist jedenfalls der aktuelle Eigentümer zu prüfen und mit dem Investor zu klären, ob Eigentum an der Liegenschaft erworben werden soll und kann. Die wichtigste Sicherheit einer Bank bei einer Immobilienfinanzierung ist die Eintragung einer Hypothek ins Grundbuch mit welcher Sie das Recht (unter bestimmten Bedingungen) erhält die Liegenschaft zu übernehmen (verwerten), wenn der Investor seinen Schuldendienst nicht mehr bedienen kann und somit keine Rückführung des Kredites sichergestellt werden kann.

Eine Hypothek ist ein „*streng akzessorische Grundschuld. Das heißt, dass die Hypothek immer an eine konkrete Forderung gebunden ist.*“ (Brauer 2006: 489)

Daher sollte ein aktueller Grundbuchauszug immer dem Finanzierungsansuchen beigelegt werden.

Der Investor muss nicht zwingend zum Zeitpunkt des Finanzierungsansuchens der Eigentümer der Liegenschaft sein. Für den Fall, dass bereits Kaufverträge für den Erwerb der Liegenschaft unterschrieben worden sind oder bereits Entwürfe für einen künftigen Erwerb vorliegen, sind auch diese der Bank zu übermitteln. Dies ist insofern wichtig, als die Bank wissen muss unter welchen Bedingungen die Liegenschaft erworben werden soll, um etwaige Risiken daraus beurteilen und gegebenenfalls absichern zu können.

Die Risiken können in überhöhten Kaufpreis aber auch weiteren, zukünftigen Zahlungsverpflichtungen des Investors liegen. Ebenso können solche Verträge unter Umständen auch Auskunft darüber geben, ob eine Liegenschaft möglicherweise kontaminiert ist oder anderweitig belastet ist. In solchen Fällen wird der Art und Umfang der Belastung für die Bank ausschlaggebend sein, ob eine Finanzierung gegeben werden kann oder nicht.

Der Investor sollte somit seinen zu übermittelnden Unterlagen folgendes beifügen:

- Aktueller Firmenbuchauszug von
 - o Kreditnehmer
 - o Investor
 - o vom potentiellen Verkäufer der Liegenschaft, des Projektes oder des Grundstückes
- Aktueller Grundbuchauszug
- Kaufverträge oder Kaufvertragsentwürfe

4.3. Information zum Bauvorhaben und das damit zu analysierende Risiko

Dieser Abschnitt beschäftigt sich vor allem mit den möglichen Risiken, welche bei einer Immobilienprojektentwicklung entstehen können, mit dem Risiko welches dadurch für eine Bank – genauso aber auch für den Investor – entstehen kann und welche Möglichkeiten es zur Absicherung gibt (wenn es diese überhaupt gibt). Dieses Kapitel sollte also im Grunde weiter verdeutlichen warum eine Bank tut was sie tut und warum sie das Konvolut an Informationen benötigt.

4.3.1. Entwicklungsrisiken¹⁷

Entwicklungsrisiken im Zusammenhang mit der Immobilienfinanzierung entstehen, wenn eine Immobilie neu hergestellt wird. Dies kann auch der Fall sein, wenn eine bestehende Immobilie saniert oder erweitert wird – somit geht in diesem Zusammenhang ein bestimmtes Baurisiko einher.

Insbesondere werden folgende Risiken im Zusammenhang mit dem Bau oder der Sanierung unterschieden:

- „Qualitätsniveau
- *Genehmigungsrisiko*
- *Kostenüberschreitungsrisiko*
- *Fertigstellungsrisiko*
- (...)“ (Walch & Weichselbaum 2012: 117)

Genehmigungsrisiko

Das Genehmigungsrisiko bezieht sich insbesondere auf den Erhalt einer rechtsgültigen Baugenehmigung und in weiterer Folge – nach Baufertigstellung – den Erhalt einer Nutzungsgenehmigung.

Grundsätzlich ist hier in erster Linie zu sagen, dass Banken seit der Krise 2008 kaum noch reine Grundstücksfinanzierungen vergeben. In den meisten Fällen produziert ein Grundstück keine Einnahme, aus welchen der Kredit wieder rückgeführt werden kann. Daher setzt sich eine Bank ungern dem Risiko einer Grundstücksfinanzierung ohne gesicherte Einnahmenquelle aus.

Somit verlangen die meisten Banken eine rechtsgültige Baugenehmigung als Auszahlungsvoraussetzung des Kredits, um das Risiko einer Grundstücksfinanzierung ohne Baugenehmigung auszuschließen und das Risiko, dass der Kredit nicht rückgeführt werden kann soweit wie möglich reduzieren zu können.

¹⁷ Walch & Weichselbaum 2012: 117

Eine weitere Intention der Bank erst ab Baugenehmigung in das Projekt einzusteigen, ist die Notwendigkeit eines Commitments durch den Investor – Einbringung der geforderten Eigenmittel, sei es das Grundstück an sich oder Cash. Es wird grundsätzlich davon ausgegangen, dass wenn der Investor die Kosten für den Grundstücksankauf und die Entwicklungskosten (Kosten für die Grundlagenermittlung, die Vorplanung, die Entwurfs-, Genehmigungs- und Ausführungsplanung¹⁸) selbst trägt, er eher dazu geneigt sein wird alle Hebel in Bewegung zu setzen, um das Projekt auch erfolgreich umzusetzen, da er ja mit Eigenmittel im Projekt selbst investiert ist. Zusätzlich ist es wichtig, dass sich das Grundstück im Eigentum des Investors oder des künftigen Kreditnehmers befindet, dies ist auch Eigenmittel relevant. Die Liegenschaft gilt als eines der wichtigsten Besicherungsinstrumente im Bereich der Immobilienfinanzierung.

Somit sind der Bank in diesem Zusammenhang folgende Informationen zu übermitteln:

- Rechtsgültige Baugenehmigung – wenn bereits vorhanden
- Nachweis des Eigentums am Grundstück
- Nachweis über die Eigenmittel, welche dem Investor zur Verfügung stehen

Durch die rechtsgültige Baugenehmigung als Auszahlungsvoraussetzung kann die Bank dieses Risiko komplett absichern. Um Sicherzustellen, dass der Investor genügend finanzielle Mittel zur Verfügung hat, um das von der Bank erforderliche Eigenkapital auf die Beine zu stellen und bei finanziellen oder sonstigen Schwierigkeiten dennoch die Möglichkeit hat, dem Projekt weitere Mittel zukommen zu lassen, wird grundsätzlich der Nachweis der Eigenmittel durch die Bank verlangt.

Das Risiko des nicht Erhaltens einer Nutzungsgenehmigung ist hier weitaus schwieriger abzusichern. Schlussendlich muss eine Bank darauf vertrauen, dass der Investor quasi „weiß was er tut“. Dieses Risiko bezieht sich vor allem auf die Richtigkeit der Bauerrichtung nach den gängigen technischen Vorschriften. Hier wird die Bank in erster Linie prüfen, wer der Generalunternehmer ist, der vom Investor für den Bauauftrag verpflichtet wird. *„Ein Generalunternehmer übernimmt die*

¹⁸ Brauer 2006: 628-629

technische Ausführung eines Bauvorhabens zur Gänze, das heißt hinsichtlich aller dafür notwendigen Ausführungsleistungen“ (Gartner 2015, 64). Im Hinblick darauf wird es von hoher Relevanz sein, dass der Generalunternehmer entsprechende Erfahrung hat und auch einen entsprechenden Track Record nachweisen kann.

Eine Bank wird einen Generalunternehmer immer der Vergabe von Einzelgewerken bevorzugen. Dies liegt vor allem daran, dass der Generalunternehmer zwar auf Subunternehmer zurückgreifen kann, er (und nicht seine Subunternehmer) aber dem Investor für die mangelfreie Erbringung der Leistung gegenüber haftet.¹⁹

Wählt der Investor einen für die Bank akzeptablen Generalunternehmer, minimiert sich auch das Risiko – aus Sicht der Bank – dass dieser insolvent wird und somit es zu einer Verzögerung der Baufertigstellung kommt. Dies ist insofern wichtig, als das sichergestellt werden sollte, dass für den Fall, dass der Kreditnehmer oder der Investor Zahlungsschwierigkeiten bekommt, der Generalunternehmer trotzdem in der Lage ist das Bauwerk fertigzustellen. Daher ist der Nachweis einer soliden Bonität und eines entsprechenden Track Records unabdingbar bei der Projektprüfung.

Somit kann die Bank indirekt versuchen auch das Fertigstellungsrisiko zu minimieren. Des Weiteren ist es für eine Bank einfacher in den Generalunternehmervertrag (welchen sie sich in den meisten Fällen abtreten lässt) einzusteigen, falls der Investor selbst in Schwierigkeiten gerät. Grundsätzlich gibt es keinen Rückgriff auf die Subunternehmer, falls der Generalunternehmer in Konkurs geht, wenn dies nicht explizit in den Verträgen vereinbart wird.

Baukosten und der Zeitplan

Die ÖNORM B1801-1 definiert die Gliederung der Baukosten wie folgt:²⁰

0. Grund
1. Aufschließung
2. Bauwerk-Rohbau
3. Bauwerk-Technik
4. Bauwerk-Ausbau

¹⁹ Brauer 2006: 275

²⁰ http://zeus.h1arch.tuwien.ac.at/TISS_img/Priebernig/Baugliederung%20nach%20%C3%96N%201801-1_2009-06-01_091123.pdf, Zugriff 21.09.2015

5. Einrichtung
6. Außenanlagen
7. Planungsleistungen
8. Nebenleistung
9. Reserve

Die oben angeführte Auflistung sollte ein absolutes Mindestformat sein, welches an die Bank im Zusammenhang mit den Baukosten übermittelt wird. Die meisten großen Banken haben mittlerweile selbst eigene Bewertungsabteilung, welche sich mit der Plausibilisierung von Baukosten beschäftigen.

Jede Bank wird vom Investor eine nachhaltige und plausible Kostenplanung seines Projektes erwarten. Unter anderem soll dies aufzeigen, ob ein Investor tatsächlich Erfahrung in der Umsetzung von Bauprojekten hat bzw. der Generalunternehmer geeignet ist das Projekt auszuführen. Je ausführlicher und detaillierter eine solche Planung an die Bank übermittelt wird, umso besser kann diese plausibilisiert werden und desto weniger Rückfragen werden gestellt.

Vor einer Detailanalyse der Bank der übermittelten Kostenaufstellung, wird das finanzierende Institut in erster Linie den Track Record des Investors und des Generalunternehmers unter die Lupe nehmen. Zu diesem Zweck werden vor allem Referenzobjekte/-projekte beurteilt. Daher empfiehlt es sich von vorn herein, der Bank einen entsprechenden Nachweis bezüglich der bisher erfolgreich durchgeführten Projekte mitzuschicken.

Auch wenn der Investor/der Generalunternehmer einen guten Track Record aufweist und entsprechend erfolgreiche Referenzprojekte bereits realisiert hat, schließt dies das Risiko von Kostenüberschreitungen oder das Nichteinhalten des Bauzeitplans nicht aus. Eine Bank versucht sich hier mittels Garantien abzusichern (Kostenüberschreitungsgarantie und Fertigstellungsgarantien). Ebenso versucht sie durch die Vorgabe von Mindestanforderungen (wie fixierter Fertigstellungstermin sowie ein fixierter Baupreis) weitere Risiken zu minimieren und diese auf den Generalunter/Investor zu übertragen, welche diese schlussendlich sowieso tragen müssen. Es ist wichtig das Risiko dort zu belassen, wo es auch tatsächlich anfällt.

Zusätzlich zu einer Plausibilisierung der Baukosten erfolgt eine Baukostenkontrolle der Bank nach Baufortschritt. Das bedeutet, dass vor jeder weiteren

Kreditauszahlung, die Bank prüft oder prüfen lässt, ob es bereits Anzeichen für mögliche Kostenüberschreitungen oder Verschiebungen im Bauzeitplan gibt. Diese Prüfung erfolgt entweder durch eine bankinterne Abteilung oder durch ein beauftragtes Construction Monitoring. Zu diesem Zweck wird zwischen dem Investor und der jeweiligen Prüfstelle eine schriftliche Vereinbarung getroffen.

Dies ist insofern wichtig, als bei der Bauausführung bis zu 60 Gewerke arbeiten. Dafür werden Bauablaufpläne, Terminpläne sowie Ablauf- und Organisationspläne erstellt, um eine zeitgerechte Fertigstellung des Baus und die Einhaltung der Baukosten zu gewährleisten.²¹ Die Einhaltung der Baukosten und des Terminplans für die Ausführung ist für alle Seiten – Bank, Generalunternehmer und Investor – von großem Interesse.

Nicht nur die Projektkosten sind für eine Bank von wichtig, sondern auch die Basis für die Kosten – die Entwurfsplanung.

Wichtig für den Erfolg von Immobilienprojekten ist unter anderem auch das äußere Erscheinungsbild – dies gilt vor allem für Einkaufszentren. Diese Bauwerke wirken sowohl von außen als auch von Innen auf den potentiellen Kunden. Der Käufer muss sich wohl fühlen in einem Einkaufszentrum, um dort länger zu verweilen.

Hier spielt nicht nur die Flächeneffizienz eine entscheidende Rolle, sondern auch unter anderem die Aufteilung des Einkaufszentrums im Hinblick auf die Zugänglichkeit, die Anzahl der Stockwerke, Aufteilung der Lifte, die Positionierung des Parkplatzes. Nicht nur der Kunde muss hier befriedigt werden – auch muss das Einkaufszentren so konzipiert werden, dass Lieferanten eine einfache Zufahrt haben und die Mieter ihre Waren nicht über Umwege durch das Center holen müssen. Es ist außerdem zu beachten, dass ausreichend Lagerflächen zur Verfügung stehen und diese den entsprechenden Mietern leicht zugeordnet werden können.²²

Die Konzeptionierung eines Einkaufszentrums ist auch entscheidend für die Betriebskosten. Im Allgemeinen ist hier zu beachten, was bei einem Einkaufszentrum durchaus schwierig sein kann, dass das Verhältnis von den Allgemeinflächen zu den vermieteten Flächen möglichst gering ist. Je höher der

²¹ Akdil 2015: 33

²² Kraus 2014: 79-81

Anteil der Allgemeinflächen, desto mehr Kosten bleiben beim Investor, da es grundsätzlich schwierig ist diese Kosten auf die Mieter über zu wälzen. Dies hat natürlich auch direkten Einfluss auf die im folgenden Kapitel beschriebene Projektkalkulation, in welcher die Nettomieteinnahmen nach Abzug der nicht umlegbaren Betriebskosten berechnet werden. Naturgemäß schmälert dies in weiterer Folge auch die liquiden Mittel, welche für den Schuldendienst zur Verfügung stehen sollten.

Wie bereits erwähnt, steigt eine Bank bei einer Finanzierung meist erst ab einer rechtsgültigen Baugenehmigung ein. Somit liegen zu diesem Zeitpunkt alle Pläne vor. Diese sind der Bank mit allen erforderlichen Unterlagen mitzuliefern. Die Effizienz, die bautechnischen Gegebenheiten sowie die Konzipierung des Projektes werden dann von der Bank bzw. ihren eigenen Fachabteilungen geprüft.

Somit sind die der Bank zu übermittelnde Information folgende:

- Detaillierte Aufstellung der Baukosten
- Track Record zum Investor und/oder Generalunternehmer
- Entwurfsplanung – auch wenn diese noch nicht genehmigt ist.

Mit der Information über die Baukosten versucht die Bank zu ermitteln, ob die Schätzung des Investors bezüglich der Baukosten realistisch ist. Dies sollte verhindern, dass von Anfang an das Risiko von Baukostenüberschreitungen entsteht. Die Information über den Track Record des Investors und/oder des Generalunternehmers dient der Bank zum Abschätzen der Erfahrung des Bauführenden und somit auch indirekt der Abschätzung, ob das Projekt zeitgerecht, ohne Kostenüberschreitungen und ohne wesentlicher Mängel fertig gestellt werden kann.

Die Entwurfsplanung liefert der Bank ebenso wie die oben beschriebenen Unterlagen ein Hinweis auf die Ausführbarkeit des Projektes und dessen Effizienz im Hinblick auf die Planung der Flächen. Zusätzlich dient sie bereits als wichtiger Hinweis für die künftig erwarteten Einnahmen und Ausgaben (insbesondere im Hinblick auf die Flächeneffizienz).

Fertigstellungsrisiko und Kostenüberschreitungsrisiko

Das Fertigstellungsrisiko und das Kostenüberschreitungsrisiko sind meist gemeinsam zu betrachten:²³

- Fertigstellungsrisiko definiert die Gefahr, dass ein Projekt nicht vollständig und zu den vereinbarten Bedingungen fertiggestellt wird, aus unterschiedlichen Gründen wie z.B. fehlerhafte Planung, Bauausführung oder –überwachung oder aber auch durch höhere Gewalt.
- Kostenüberschreitungsrisiko definiert hingegen die Gefahr, dass im Zuge der Ausführung des geplanten Bauvorhabens die geplanten Gesamtinvestitionskosten nicht eingehalten werden können. Dies kann unterschiedliche Ursachen haben wie z.B.: Anstieg der Baukosten selbst oder höhere Zinsen, aber auch durch fehlerhafte Einschätzung der Verwertung (z.B.: Notwendigkeit mehr Incentives an die potentiellen Mieter).

Die Auswirkungen beider Risiken spiegeln sich wie folgt wieder:

- *„Verwertbarkeit wird hinausgezögert -> Zinsbelastung steigt*
- *Verbesserungsinvestitionen erforderlich -> zusätzlicher Finanzierungsbedarf*
- *Risiko, dass Mieter aufgrund zeitlicher Verzögerung abspringen*
- *„Überholtwerden“ von Konkurrenzprojekten*
- *Geänderte Ertrags- und/oder Marktlage (falsche Annahmen über vorhandene Mietflächen)“ (Walch & Weichselbaum 2012: 119)*

Eine Bank wird in diesem Zusammenhang den Generalunternehmervertrag sehen wollen, um hier vor allem zwei Punkte prüfen zu können:

- Wurde ein Fertigstellungstermin vereinbart (und eine Pönale für den Fall, dass sich die Fertigstellung verzögert) und
- wurde ein Fixpreis vereinbart -> Einfangen von etwaigen Baukostenüberschreitungen wären somit möglich.

Die Bank möchte nicht nur Information über den Bauführer erhalten, es sollten zusätzlich noch weitere Konditionen zwischen Investor und Generalunternehmer

²³ Walch & Weichselbaum 2012: 117

vereinbart werden. Zum einen sollte ein Fertigstellungstermin im Vertrag vereinbart werden und zum anderen ein Fixpreis, um etwaige Kostenüberschreitungen auf den Generalunternehmer übertragen zu können. Jedenfalls sollte das Nichteinhalten des Fertigstellungstermins zusätzlich mit Pönalen „bestraft“ werden, um etwaige daraus entstehenden Schäden dadurch begleichen zu können.

Eine Bank wird allerdings nicht nur auf das Einhalten der Verpflichtungen des Generalunternehmers aus dem Generalunternehmervertrag vertrauen. In den meisten Fällen erwartet der Finanzierungsgeber zusätzliche Sicherheiten um die oben angeführten Risiken soweit wie möglich abzusichern. Hier ist zu bedenken, dass eine direkte Vertragsbeziehung zwischen Generalunternehmer und der Bank schlichtweg fehlt. Ist der Generalunternehmer nicht mehr in der Lage das Projekt fertigzustellen führt dies dazu, dass der Kreditnehmer seine Einnahmenquelle – also das Projekt – nicht erhält und somit keine Einnahmen daraus generieren kann. Die Folge ist, dass der Kredit nicht zurückgeführt werden kann.

Somit werden als zusätzliche Sicherheit meist noch eine Fertigstellungsgarantie und eine Kostenüberschreitungsgarantie vom Investor selbst verlangt.

Zu diesem Zweck prüft die Bank die finanzielle Lage des Investors. Die Überprüfung erfolgt meist anhand der Jahresabschlüsse (in der Regel der letzten 3 Jahre) aller im Umfeld liegender Unternehmen des Investors, welche einen finanziellen Einfluss auf dessen Ertragslage haben, wie unter Punkt 4.2.2 beschrieben.

Das Finanzinstitut versucht hier nochmals zusätzlich das Risiko von etwaigen Verzögerungen der Baustelle und damit einhergehende Kostenerhöhungen abzusichern. Außerdem sollte dies Auskunft über die Finanzkraft des Investors geben.

4.3.2. Verwertungs- und Vermietungsrisiko

Das Verwertungsrisiko einer Bank bedeutet in erster Linie, wie einfach es für die Bank wäre, falls der Investor nicht mehr in der Lage sein sollte seinen Schuldendienst gegenüber der Bank zurück zu zahlen, diese Immobilie auf dem Markt zu verkaufen. Somit spielt hier die Drittverwendungsmöglichkeit einer Immobilie eine entscheidende Rolle.

Weist eine Immobilie nur eine eingeschränkte Drittverwendungsfähigkeit auf, wie z.B. ein Kino oder ein Museum, steigt das Risiko der Vermarktung der Immobilie²⁴ und somit auch das Risiko für die Bank. Bei einer geringen Marktgängigkeit von Immobilien wird auch eine Bank Schwierigkeiten haben das Projekt oder dann die fertige Immobilie zu verkaufen um den verbleibenden Kreditbetrag begleichen zu können.

Für die Finanzierungsentscheidung ist hier besonders wichtig, dass die Immobilie marktgängig ist und ebenso ein Bedarf am Markt an den vorgesehen Mietflächen besteht. Damit kommen wir zum nächsten kritischen Punkt einer Immobilienprojektentwicklung – der Vermietung.

Die Vorverwertung oder Vermietung von Bauprojekten stellt meistens eine besondere Herausforderung dar. In der Praxis verlangen Kreditinstitute eine gewisse Vorverwertung von Bauprojekten. Diese Vorverwertung soll im Prinzip eine Mindestsicherheit für die Rückführung der Finanzierung darstellen – mindestens die Zinsen müssen aus der Vorvermietung bedient werden können.

In diesem Zusammenhang prüft die Bank also nicht nur den Anteil an der bereits vermieteten Fläche (hier sind meistens nur letter of intent oder Vormietverträge unterschrieben) sondern auch die Qualität der potentiellen Mieter und der Mietverträge.

Oft wundert sich ein Investor warum Kreditinstitute genaue Auskunft über die Mieter benötigen, noch vor einer etwaigen Kreditzusage, oder die Vorlage des Mustermietvertrages verlangen.

Es sollte aber beachtet werden, dass schlussendlich nicht die Immobilien an sich sondern die Mieter den Kredit rückführen. Somit ist es wichtig, zu wissen in welcher finanziellen Lage sich die Mieter befinden. Abhängig davon wie viel Flächenanteil ein oder wenige Mieter des Immobilienprojektes anmieten, kann hier ein umfassende Due Diligence notwendig sein, um sicherzustellen, dass der/die potentiellen Mieter auch in der Lage sind die Mieten zu erwirtschaften bzw. entsprechende Unterstützung erhalten.

²⁴ Bienert & Funk 2009: 367

In Bezug auf den Mietvertrag interessieren die finanzierenden Institute insbesondere Kosten, welche die potentiellen Mieteinnahmen schmälern, wie zum Beispiel: nicht umlagefähige Betriebskosten, pauschalisierte Betriebskosten oder Incentives, welche dem Mieter gewährt werden. Dies sind wesentliche Angaben in einem Mietvertrag, welche bei der Berechnung eines für den Schuldendienst zur Verfügung stehenden/übrig bleibenden Cash Flows absolut notwendig sind (Ermittlung dieses Cash Flows wird im Abschnitt 0 beschrieben). Ebenso entscheidend ist die Laufzeit des Mietvertrages. Bei kurzfristig abgeschlossenen Mietverträgen besteht oft das Risiko, dass eine Neuvermietung eventuell nicht mehr den angenommenen EUR/m² erzielt und somit eine ordentliche Bedienung des Kredites gefährdet sein könnte. Dies wurde speziell in der Wirtschaftskrise 2008 deutlich. Daher stellt eine Bank in der Regel die Kreditlaufzeit auf die durchschnittliche Laufzeit der Mietverträge ab.

Exkurs: Kreditlaufzeit

Grundsätzlich orientiert sich die Kreditlaufzeit an der Art der Immobilie unter Berücksichtigung der einzelnen wirtschaftlichen Nutzungsdauern.

Vor der Krise wurden oftmals Kredite ausgegeben, welche fast über die gesamte Nutzungsdauer einer Immobilie liefen – zum Teil bis zu 30 Jahre. Nach der Krise 2008 und mit dem exorbitanten Anstieg der Liquiditätskosten bei Banken verkürzten sich auch die Laufzeiten der Kreditverträge, um die Marge optimieren zu können.²⁵

Unter der Marge wird der Gap zwischen dem Kundenzinssatz und dem Refinanzierungszinssatz einer Bank verstanden. Die Marge an sich ist von verschiedenen Faktoren abhängig wie den gesetzlichen Eigenkapitalvorschriften (Basel III), dem Risiko der Immobilie, welches durch die Bank mit dem Rating (siehe dazu Abschnitt 4.5) eingefangen wird und der Bonität des Investors.²⁶ Zusätzlich erhöht eine längere Laufzeit die Marge, da hier das Risiko eines zukünftigen Ausfalls und die längere Kapitalhinterlegung durch die Bank zunehmend schlagend werden.

Mittlerweile wird in den meisten Fällen die Laufzeit der Kredite nicht mehr an die Lebensdauer einer Immobilie angepasst, sondern fristenkonform mit der Laufzeit der Mehrheit der Mietverträge gleich geschaltet. Dies soll vor allem der Bank die Sicherheit geben, dass falls der Investor nicht mehr in der Lage sein sollte

²⁵ Walch & Weichselbaum 2012: 205

²⁶ Gebell 2012: 18

auslaufende Mietverträge zu prolongieren oder neue Mieter zu finden, es der Bank obliegt Kondition anzupassen oder dem Investor nahe zu legen die Finanzierung rückzuführen.

Natürlich ist hier darauf Bedacht zu nehmen, dass eine Umfinanzierung einer schlecht vermieteten Immobilie meist nur bedingt gelingen wird.

Zusätzlich sollte noch folgendes nicht außer Acht gelassen werden: Die meisten Kreditinstitute haben mittlerweile in ihren Finanzierungsparametern festgelegt wie lange die maximale Rückführung entsprechend der jeweiligen Immobilie dauern darf. Die meisten Institute haben ihre eigenen Policies, in welchen die Kriterien fixiert sind. So kann zum Beispiel festgelegt sein, dass bei einer Büroimmobilie in Österreich eine Rückführung des gesamten Obligos innerhalb von 20 Jahren ab Kreditaufnahme dargestellt werden muss. Ist dies in der Cash Flow Rechnung nicht darstellbar – kann der Kredit also aus dem zur Verfügung stehenden Cash Flow des Projektes nicht innerhalb von 20 Jahren rückgeführt werden - wird es vermutlich auch keine Genehmigung für diese Finanzierung durch die Gremien der Bank geben. Diese Analyse des Immobilienprojektes ist wichtig, da dadurch festgestellt wird, ob das Projekt genug Cash generiert. Je kürzer die Gesamtrückführungsdauer des Kredites desto mehr liquide Mittel sind im fertigen Projekt und desto eher kann davon ausgegangen werden, dass die liquiden Mittel für die ordentliche Bedienung ausreichend sind.

Die der Bank zu übermittelnden Unterlagen zum Vermietungsrisiko sind demnach folgende:

- Muster des Mietvertrages
- Information über die größten/wichtigsten Mieter – insbesondere Information bezüglich deren Bonität
- Information über die Laufzeit der voraussichtlich abzuschließenden Mietverträge
- Information zu nicht umlegbaren Kosten die zu einer Schmälerung des zur Verfügung stehend Cash Flows für die Kreditrückführung führen könnten
- Information über den aktuellen/geplanten (Vor)verwertungsstand

Wie bereits im Vorfeld erwähnt ist die Rückführung eines Kredites einer Immobilienfinanzierung direkt von den Mieteinnahmen des Objektes abhängig. Daher sind die oben angeführten Informationen unumgänglich und in den meisten

Fällen auch maßgeblich entscheidend für die Zu- oder Absage der Finanzierung. Mit diesen Informationen versucht ein Finanzinstitut gleich mehrere Risiken abzufedern:

- Ausfall eines Mieters, welcher maßgeblich am erwirtschaften des Cash Flows für die Kreditrückführung verantwortlich ist,
- Geldabflüsse resultierend aus den Mietverträgen durch zum Beispiel nicht umlegbare Betriebskosten,
- Keine Fristenkongruität durch zu kurze Mietvertragslaufzeit und dadurch ein Risiko, dass das Objekt nicht entsprechend nachvermietet werden kann,
- Konzentrationsrisiko – Risiko welches dadurch entsteht, dass ein Mieter den größten Teil der Flächen mietet und dieser auszieht oder in finanzielle Schwierigkeiten gerät und somit der größte Teil des Cash Flows für die Bedienung des Kredites wegbricht.

4.3.3. Das Risiko der Planung des Investors

Bei einem Immobilienbauprojekt ist der Faktor Zeit besonders schwierig zu planen und abzusichern. Dieser Faktor impliziert zwei wesentliche Risiken nämlich die Baukosten und die zukünftigen Annahmen in Bezug auf die Vermietung des Objektes.

Projektkalkulation

Die Berechnung der nachhaltigen Einnahmen ist vermutlich die schwierigste aber auch wichtigste Aufgabe bei einem Immobilienbauprojekt. Für die finanzierenden Institute ist dieser Punkt in den meisten Fällen die Entscheidungsgrundlage, ob ein Kredit gegeben wird oder nicht.

Ziel der Projektkalkulation eines Immobilienbauprojektes ist grundsätzlich die nachhaltige und vor allem realistische Einschätzung der Gesamtinvestitionskosten und der erwarteten Immobilienerträge.²⁷ Die Projektkalkulation wird von der Bank als Grundlage für ihren Rating-Prozess des Projektes verwendet, welcher meist die Basis für eine Kreditvergabe ist. Der Rating-Prozess wird hier im Kapitel 4.5 kurz umschrieben.

²⁷ Walch & Weichselbaum 2012: 141

Eine Projektkalkulation besteht aus zwei Hauptpunkten und zwar aus den Gesamtinvestitionskosten sowie aus den Annahmen bezüglich der künftig erwirtschaftbaren Einnahmen des fertiggestellten Objektes.

Die Gesamtinvestitionskosten bestehen grob gesagt aus²⁸

- Grundstückskosten (wenn das Grundstück erst angekauft werden muss vom Investor, hier sind auch die Nebenkosten zu berücksichtigen)
- Baukosten (Positionen 1-9 entsprechend der ÖNORM B1801-1)
- Nebenkosten
- Finanzierungskosten²⁹

Ein Kredit wird nur in den seltensten Fällen in voller Höhe der Gesamtinvestitionskosten gegeben. Abhängig von den nachhaltig angenommenen Erträgen, welche vom Projekt generiert werden, wird ein Betrag ermittelt für die Höhe des zu vergebenden Kredites. Wie bereits oben beschrieben orientiert sich der Betrag meistens daran wie schnell der Kredit zur Gänze rückgeführt werden kann (maximale Rückführungsdauer entsprechend der jeweiligen Bankenrichtlinie).

Das Risiko aus den Gesamtinvestitionskosten besteht ja grundsätzlich darin, dass die angegebenen Kosten nicht eingehalten werden können bzw. falsch eingepreist wurden oder auf Grund von Verzögerungen die Finanzierungskosten steigen.

Das Risiko, welches aus der falschen Einschätzung der zukünftigen Erträge eines Projektes resultiert, ist vermutlich jenes, welches am schwierigsten abzusichern ist. Grundsätzlich ist für die Ermittlung der Erträge eine umfassende und gründliche Markt- und Standortanalyse Voraussetzung.

Dies sind auch meist Informationen, die eine Bank von einem Investor verlangt. Spätestens seit der Finanzkrise ist allerdings auch klar, dass selbst mit einer umfassenden Analyse die Volatilität der Märkte nicht abgefangen oder gar abgesichert werden kann.

²⁸ Adametz 2008: 91

²⁹ Vor allem Finanzierungskosten aus der Bauphase sind hier zu berücksichtigen, da das Projekt in der Bauphase noch keine Erträge generiert und somit die Zinsen kapitalisiert werden müssen. Durch eine Verzögerung der Baufertigstellung steigen diese Zinsen und somit auch die Gesamtinvestitionskosten was wiederum das Risiko erhöht.

Nichtsdestotrotz liefern diese Analysen zu mindestens ansatzweise Hinweise auf Potentiale des Standortes und somit auf die Nachfrage nach Flächen bzw. die Möglichkeit einer kurzfristigen Verwertung.³⁰ Wie im Vorfeld beschrieben basieren bei Immobilienfinanzierung die Sicherheiten und die Cash Flow Quelle auf demselben „Produkt“. Wenn also kein nachhaltiger Ertrag ermittelt werden kann bzw. nicht erwirtschaftet werden kann, dann wird eine ordnungsgemäße Rückführung des Kredites nicht darstellbar, was zu keiner positiven Kreditentscheidung führen wird.

Insbesondere jedoch im Hinblick auf eine Immobilienprojektentwicklung sind nachhaltige Annahmen besonders schwierig. Die Errichtung einer Immobilie ist ein längerer Prozess während welchem sich der analysierte Markt und Standort im Hinblick auf den Bedarf an Flächen ändern kann. Dies ist ein Risiko, welches sowohl der Investor als Eigenkapitalgeber als auch eine Bank als Fremdkapitalgeber auf sich nehmen müssen. Daher ist hier eine besonders sorgfältige und möglichst nachhaltige Analyse durchzuführen, um das Risiko bestmöglich absichern zu können.

Grundsätzlich stellt eine Projektkalkulation eine vereinfachte Einnahmen-/Ausgabenrechnung dar. Diese sollte zu mindestens für einen Zeitraum bis zur vollständigen Kreditrückführung auf jährlicher Basis den Cash Flow darstellen und die liquiden Mittel, welche für die Kreditrückführung verwendet werden. Ausgehend von den künftigen Mietverträgen werden Mieteinnahmen ermittelt.

Für die Ermittlung der Einnahmenseite sollte versucht werden nachhaltig erzielbare Mieteinnahmen, welche am jeweiligen Standort erzielbar sind anzunehmen. Über die Laufzeit wird ein entsprechender Leerstand von Flächen einbezogen, welcher konform mit den Laufzeiten der künftigen Mietverträgen sein sollte. Von diesen Mieteinnahmen werden dann Kosten wie z.B. nichtumlegbare Betriebskosten abgezogen.

Zusätzlich sollte ein gewisser Puffer für Instandhaltungsmaßnahmen berücksichtigt werden. In der Regel sind die künftigen Mieter für die Instandhaltung ihrer gemieteten Flächen verantwortlich. Jedoch haben Gewerbeimmobilien meist auch

³⁰ Walch & Weichselbaum 2012: 144

einen gewissen Anteil an Allgemeinflächen, welche vom Investor selbst instand zu halten sind. Zusätzlich ist davon auszugehen, dass in gewissen Abständen größere Investitionen durch den Investor zu tätigen sind, um die Attraktivität der Immobilie nicht zu schmälern und somit einen höheren Leerstand zu verursachen.

So werden die liquiden Mittel, die für die Bedienung des Schuldendienstes, welcher aus Zinsen und der Tilgung besteht, berechnet. Die liquiden Mittel sollten eine Tilgung innerhalb der vorgesehen maximalen Rückführungsperiode ermöglichen und es sollte auch eine entsprechende Reserve zur Verfügung stehen, um mit dieser unvorhergesehenes bedienen zu können.

Dies ist oft der größte „Streitpunkt“ zwischen einem Investor und der finanzierenden Bank. Banken gehen prinzipiell mit mehr Vorsicht in die Kalkulation und versuchen etwaige Marktschwankungen in Bezug auf die potentiellen Mieten – hier insbesondere den Leerstand und die Marktmiete betrachtend – als auch den EURIBOR abzufedern. Somit sind die Kalkulation einer Bank grundsätzlich konservativer und führen oft zu einem unbefriedigenden Ergebnis für den Investor. Nichtsdestotrotz muss eine Bank im Hinblick auf die kaufmännische Vorsicht entsprechend agieren. Nicht zu vergessen ist hier auch die Tatsache, dass eine Bank grundsätzlich als Treuhänder von fremden Vermögen fungiert und somit umso vorsichtiger in ihren Investitionen sein sollten.

Der Investor sollte in dieser Hinsicht jedenfalls eine möglichst genaue Projektkalkulation, welche im besten Fall auch durch entsprechende Markt- und Standortanalyse untermauert wird, seinem Ansuchen auf Fremdkapital beilegen. Ohne einer Projektkalkulation des Investors, wird eine Bank das Ansuchen ablehnen, da diese ebenso ein Indiz dafür ist in wie weit sich der Investor tatsächlich mit seinem Projekt kritisch auseinander gesetzt hat.

Im optimalen Fall erhält die Bank somit folgende Unterlagen vom Investor:

- Projektkalkulation, welche
 - o eine ausführliche Gesamtinvestitionskostenrechnung und
 - o die nachhaltig angenommenen Mieterträge sowie
 - o Informationen über geschätzte Kosten für den Investor, welche nicht auf die Mieter umgelegt werden können und

- Markt- und Standortanalysen.

Der Bank sollte jedenfalls eine Projektkalkulation übermittelt werden, welche eine möglichst genaue Aufstellung der Gesamtinvestitionskosten sowie Annahmen des Investors in Bezug auf die nachhaltigen Mieteinnahmen beinhaltet. Nur durch möglichst genaue und nachhaltige Annahmen ist die Bank in der Lage die liquiden Mittel zu ermitteln, welche ihr schlussendlich zu Bedienung des Schuldendienstes zur Verfügung stehen. Damit soll das Ausfallrisiko des Kreditnehmers eingeschätzt werden können.

4.4. Kennzahlen

In den oben angeführten Kapiteln wurde erläutert, welche Unterlagen eine Bank für eine etwaige Kreditentscheidung benötigt. Diese Unterlagen dienen allerdings nicht nur, um sich einen Überblick über das Projekt und den Investor zu verschaffen, sondern auch um relevante Kennzahlen zu ermitteln, welche unter anderem auch ausschlaggebend sind für eine eventuelle positive Entscheidung des Finanzinstitutes. Die meisten Banken haben ihre eigenen Policies, welche grundlegende Parameter für Finanzierungen festlegen. Im Gegensatz zur allgemeinen Annahme von Investoren, legen die Banken diese Parameter nicht ausschließlich auf Grund von internen Bestimmungen fest. Diese Parameter resultieren vorwiegend aus regulatorischen Vorgaben aus Basel III und in weiterer Folge auch Basel IV.

Im Folgenden sollen einige gängige Kennzahlen zur Ermittlung der Rentabilität eines Projektes beschrieben werden.

4.4.1. Debt-Service-Cover-Ratio (DSCR)³¹

Die Debt-Service Cover-Ratio ist vermutlich eine der wichtigsten Kennzahlen beim Betrachten einer Immobilienfinanzierung für eine Bank.

Die DSCR oder auch Schuldendienstdeckungskraft gibt an in wie weit die Innenfinanzierungskraft eines Immobilienobjektes/-projektes gegeben ist. Sie

³¹ Walch & Weichselbaum 2012: 124, 125

ermittelt also, ob der Schuldendienst, welcher aus Zinsen und Tilgung besteht, aus den Einnahmen des fertiggestellten Projektes erwirtschaftet werden kann.

Die Berechnung erfolgt:

$$\text{„DSCR} = \text{Jahresnettomiete/Schuldendienst (Zinsen und Kapitiltilgung)“ (Walch \& Weichselbaum 2012: 124)}$$

Die Jahresnettomiete ergibt sich wie folgt und sollte aus der Projektkalkulation entnommen werden können:

„Jahresnettomiete =

Bruttomiete

- Nicht umlegbare Bewirtschaftungskosten

- Leerstandskosten

- Nebenkosten

- Steuern“ (Walch \& Weichselbaum 2012: 124)

Anhand von der Berechnung der DSCR wird ersichtlich, wie wichtig die Projektkalkulation ist. Während der gesamten Laufzeit der Finanzierung sollte eine DSCR von mindestens 1 darstellbar sein. Rutscht die DSCR unter einen Wert von 1 ist der Schuldendienst größer den zur Verfügung stehenden Einnahmen und ein Ausfall des Kreditnehmers droht. Aus diesem Grund wird die DSCR in regelmäßigen Abständen durch Banken geprüft.

„Die DSCR beschreibt die „Cashflow Stärke“ eines Immobilienobjektes/-projektes, welche in Diskrepanzfällen zu Liquiditätsschwierigkeiten des Immobilienkunden führen kann. Die DSCR Kennzahl ist im Immobilienstresstest ein integrierter Bestandteil zur Aussage über die Selbstfinanzierungskraft eines gesamten Immobilienportfolios.“ (Walch \& Weichselbaum 2012: 125)

4.4.2. Interest-Service-Cover-Ratio (ICR)³²

³² Walch \& Weichselbaum 2012: 125

Die Interest-Service-Cover-Ratio oder auch Zinsendienstdeckungsgrad unterscheidet sich von der DSCR dadurch, dass nicht der gesamte Schuldendienst den Jahresnettomieteinnahmen gegenübersteht, sondern lediglich die Bedienbarkeit der Zinsen ermittelt wird.

Die Berechnung erfolgt

$$„ICR = \text{Nettomiete} / \text{Zinsendienst}“ \text{ (Walch \& Weichselbaum 2012: 124)}$$

Diese Kennzahl wird meist während der Bauphase verwendet oder, wenn ein Projekt Liquiditätsprobleme hat. Es kann passieren, dass in Krisenzeiten, die Tilgung nicht mehr bedient werden kann. Da aber zumindest Zinsen aus der Jahresnettomiete erwirtschaftet werden sollten, um einen Ausfall des Kunden zu vermeiden, wird die ICR als Kenngröße verwendet.

4.4.3. Loan to Cost (LTC)

Der LTC spiegelt das Verhältnis von dem zu gewährenden Kredit zu den Gesamtinvestitionskosten wieder. Oftmals haben Banken in ihren Finanzierungsrichtlinien ein bestimmtes Verhältnis dieser beiden Werte vorgegeben. So werden kaum Finanzierung mit 100% LTC (Gesamtinvestitionskosten = Kredit) vergeben.

Meistens liegt der Wert bei 70-80% - er ist oft vom Projekt an sich und dem Investor (hat zum Beispiel die Bank bereits Projekte mit dem Investor realisiert) abhängig. Hier ist außerdem zu beachten, dass Banken einen eigenen Belehnwert (Einschätzung des Verkehrswertes nach bankinternen Abschlägen) ermitteln. Dieser liegt meistens unter dem von einem Gutachter ermittelten Wert der künftig fertiggestellten Immobilien.³³

Die korrekte Angabe der Gesamtinvestitionskosten ist somit ausschlaggebend für die Höhe des zu gewährenden Kredites. Es sollte somit auch für den Investor verständlich sein, dass ein Finanzinstitut die Gesamtinvestitionskosten genauestens prüft und hinterfragt. Daher sind hier plausible und nachhaltige Annahmen (soweit möglich) besonders wichtig.

³³ Schwarzl 2012: 57

Der Zweck des LTCs liegt vor allem in der Ermittlung des Liquiditätsbedarfes und einer klaren Bemessungsgrundlage für Finanzierungen von Grundstückakquisitionen oder Entwicklungsprojekten.³⁴

4.4.4. Loan to Value (LTV)³⁵

Der Loan to Value gibt das Verhältnis vom (Ertrags-)Wert der Immobilie zum Kredit an.

Der Zweck des LTV ist folgender:

- *„Hineinwachsen der Finanzierung durch Wertsteigerungen der Mieterträge*
- *Rasche Anpassung bei Drehung des Marktes (Senkung des Mietzinsniveaus) oder bei Kostenerhöhung*
- *Basis für Schichtenfinanzierung*
- *Refinanzierung des eingesetzten Eigenkapitals“ (Walch & Weichselbaum 2012: 126)*

Entsprechend der oben angeführten Anwendungsgebiete erscheint der LTV nicht viel Relevanz für Immobilienprojektentwicklungen zu haben. Trotzdem ist hier zu erwähnen, dass eine Baufinanzierung auch unter Umständen auf dem LTV basieren kann. Hier wird ein fiktiver, zukünftiger Verkehrswert der sich im Bau befindlichen Immobilie ermittelt und die Ermittlung der Kredithöhe erfolgt anhand vom LTV. Grundsätzlich ist diese Art der Ermittlung der maximalen Finanzierungshöhe eher selten, da die Schätzung eines künftigen Verkehrswertes eines noch nicht fertiggestellten und noch nicht vermieteten Objektes sehr schwierig ist - vor allem in Bezug auf die heutigen volatilen Märkte.

„Der LTV stellt als Immobilienkennzahl eine Art Fremdkapitalquote bzw. eine Aussage über den Leverage der jeweiligen Immobilie oder des gesamten Immobilienportfolios eines Immobilienkunden dar.“ (Walch & Weichselbaum 2012: 126).

Er gehört neben der DSCR zu den wichtigsten Kennzahlen, da der Wert der zu finanzierenden Immobilie ein wichtiges Indiz für den potentiellen Verlust, welcher

³⁴ Walch & Weichselbaum 2012: 126

³⁵ Walch & Weichselbaum 2012: 126

durch den Ausfall des Kreditnehmers entstehen kann, widerspiegelt.³⁶ Das bedeutet, dass hier ermittelt wird wie viel eine Immobilie zu einem Stichtag wert sein könnte und somit den Preis, den ein Bank erzielen könnten, falls sie die Immobilie selbst verwerten müsste um den ausständigen Kredit zu bedienen.

4.4.5. Relevanz der Kennzahlen für eine Immobilienprojektentwicklung

Immobilienkennzahlen dienen nicht nur zur Feststellung, ob eine Immobilienprojektentwicklung durch eine Bank finanziert wird – sie dienen außerdem zur Festlegung der für die finanzierende Bank optimalen Finanzierungsstruktur.

„Grundstücksfinanzierung

- *Kreditstruktur orientiert sich primär am Loan-to-Cost (LTC)*
- *Basiskaufpreis und Besserung je nach erzielter Widmung (Bauklasse, Bebauungsstufe) -> analoge Strukturierung der Kreditfinanzierung*

Entwicklungs-/Bau-/Developmentfinanzierung

- *Kreditstruktur orientiert sich primär am Loan-to Cost (LTC)*
- *Spekulative Baufinanzierung oder geforderter Vorverwertungsgrad -> Bemessungsgrundlage dafür bildet das Erreichen von Immobilienkennzahlen (ICR/DSCR), damit die entsprechende Kredittranche zur Auszahlung gelangen*
- *Kreditfinanzierung nach Bauphase -> nächstfolgende Bauphase bedingt eine erfolgreiche Verwertung der vorangegangenen – gemessen an Kennzahlen (z.B.: Erreichen der festgelegten Break-even-Miete bzw. des Break-even-Verkaufserlöses pro m² verwertbarer Nettofläche)*
- *(...)“ (Walch & Weichselbaum 2012: 126)*

4.5. Rating³⁷

³⁶ Walch & Weichselbaum 2012: 126

³⁷ Walch & Weichselbaum 2012: 135-145

Das bankinterne Rating dient zur Analyse aller Faktoren, die Einfluss auf die Bonität des zu finanzierenden Immobilienobjektes/-projektes haben könnten. Im Rating werden alle gesammelten Informationen zum Projekt und zum Investor zusammengefasst.

Thematik liegt darin mögliche Steigerungen von Kosten oder Sinken von Erträgen als Risiko entsprechend zu erfassen. Zusätzlich dient das Ergebnis des Ratings als Anhaltspunkt für das pricing des potentiellen Obligos. Hier wird auch das Investorrisiko miteinkalkuliert – hat der Investor bereits Erfahrung mit der Projektentwicklung, wie viele erfolgreiche Projekte hat der Investor bereits umgesetzt, usw.

Basis für das Rating ist die Projektkalkulation, da diese sowohl die Kosten- als auch die Ertragsseite des Projektes abbildet. Im Zuge des Ratingprozesses werden unter anderem auch unterschiedliche Kennzahlen wie DSCR oder maximale Kreditlaufzeit ermittelt.

Es ist vorteilhaft vom Kunden eine eigene Projektkalkulation zu verlangen. Dies sollte der Bank einen gewissen Eindruck vermitteln, ob der Investor sich tatsächlich ausführlich mit dem Projekt auseinandergesetzt hat und auch annähernd realistische Annahmen zu den Gesamtinvestitionskosten und den nachhaltigen Mieteinnahmen getroffen hat.

Folgendes wird meist im Zuge eines Ratings betrachtet:³⁸

³⁸ Everling (2009): 256

<u>Makrostandort</u>	<u>Mikrostandort</u>	<u>Objektqualität</u>	<u>Mietersituation</u>
Wirtschaftskraft	Konkurrenz	Gebäude	Bonität
Angebot & Nachfrage	Lage	Grundstück	Anzahl der Mieter – Konzentrationsrisiko
Preise & Rendite	Infrastruktur	Ausstattung, Bausubstanz, Funktionalität, Repräsentationsstatus	Mietvertrag

Tabelle 1: Parameter für das Rating

Die oben aufgelisteten Punkte werden auch als die Projektfaktoren bezeichnet. Diese Punkte fließen bei der Beurteilung eines Projektes direkt ins Rating mit hinein.

Wird das Rating für eine Projektentwicklung erstellt, wird auch die Bonität des Generalunternehmers sowie die Qualität des Generalunternehmervertrages in Bezug auf folgende Kriterien

- Fertigstellungstermin wurde vereinbart;
- Fixpreis wurde vereinbart und
- sind die vereinbarten Garantie- und Gewährleistungsvereinbarung marktkonform und nicht nachteilig für den Investor

mit einbezogen.

In Bezug auf zum Beispiel ein Shopping Center wären für die Beurteilung der Makro- und Mikrolage folgende Kriterien zu beurteilen:³⁹

- „Beschäftigungsquote
- Einzelhandelszentralität
- Kaufkraft je Einwohner
- Arbeitsplatzzentralität
- Einwohnerprognose (Nettozuwachsquote)
- Wettbewerbssituation
- Planung für Konkurrenzstandorte“ (Walch & Weichselbaum 2012: 145).

³⁹ Walch & Weichselbaum 2012: 144, 145

In diesem Zusammenhang ist auch die Marktlage zu betrachten. Wie bereits im Vorfeld erklärt, sollte eine entsprechende Nachfrage nach den zu erschaffenden Flächen gegeben sein. Daher wird im Projektrating meist eine bestimmte Vorverwertungsquote angegeben, welche der Investor meist auch als Auszahlungsvoraussetzung zu erfüllen hat. In diesem Zusammenhang ist die Nachhaltigkeit besonders wichtig.⁴⁰

Nicht nur die Marktlage, sondern auch die Mieter für das künftige Projekt werden in das Rating mit einbezogen. Ein Einkaufszentrum hat meist ein oder zwei Magneten. Das sind Ankermieter, die für die notwendige Frequenz im Einkaufszentrum sorgen sollen. Jedoch sollte hier nicht nur auf die Frequenzbringung geachtet werden, sondern auch die Bonität der Mieter beurteilt werden. Diese ist meist bei Ankermieter durch entsprechende Marktrecherche relativ einfach herauszufinden und sollte gemacht werden, da die Bonität dieser Mieter starken Einfluss auf das Rating des künftig fertiggestellten Projektes hat.⁴¹

Ratings sind generell objektspezifisch. So sind bei einem Einkaufszentrum insbesondere folgende objektspezifische Kriterien zu beachten:⁴²

- *„Image des Standortes*
- *Umfeldmix, damit sind vor allem Frequenzbringer aus dem näheren Umfeld gemeint*
- *Visibilität, das ist die Sichtbarkeit des Objektes etwa von einer stark befahrenen Straße, wie z.B. die Shopping City Süd von der Südautobahn gesehen*
- *Frequenz, und zwar sowohl in der Ausprägung Passant- (wichtig in der Innenstadt) als auch Verkehrsfrequenz (wichtig in Randlagen/Peripherie)*
- *Anbindung an den Individualverkehr*
- *Anbindung an den öffentlichen Verkehr“ (Walch & Weichselbaum 2012: 143)*

Zusätzlich zu den oben erwähnten Kriterien wird auch die Fungibilität (Marktgängigkeit, Handelbarkeit der Immobilie – also die Möglichkeit diese

⁴⁰ Walch & Weichselbaum 2012: 145

⁴¹ Walch & Weichselbaum 2012: 146

⁴² Walch & Weichselbaum 2012: 143

Immobilie durch einfach Arbeiten anderweitig zu nutzen) geprüft und eingeschätzt.⁴³ Eine entsprechende Drittverwendungsmöglichkeit ist bei Spezialimmobilien wie zum Beispiel einem Krankenhaus, aber auch einem Hotel, welches für zum Beispiel die Marke Merkur errichtet wird nur sehr eingeschränkt anwendbar und birgt somit ein Risiko, dass zusätzlich hohe Kosten anfallen könnten, wenn das Projekt sich nicht entsprechend den Erwartungen des Investors und im Endeffekt auch der finanzierenden Bank entwickelt.

Zusätzlich sind in Bezug auf das Einkaufszentrum als Objekt folgende Kriterien zu beachten:⁴⁴

- *„Die Qualität des äußeren Erscheinungsbildes: Gestaltung der Fassade, des Eingangsbereiches und der Außenanlagen*
- *Zustand der Baukonstruktion: Decken, Wände, Böden und Stützen*
- *Flächenfunktionalität: Grundrissgestaltung, Übersichtlichkeit, Erschließung sowie Lage der Einzelnutzungen*
- *Flächenflexibilität bei Umbau, Erweiterung und Alternativnutzung z.B. als Büro oder Lager*
- *Flächeneffizienz: Verhältnis Verkaufsfläche zur Mietfläche*
- *Parkflächenqualität*
- *Parkflächenfaktor: Anzahl der Stellplätze im Verhältnis zur Verkaufsfläche*
- *Parkangebot im näheren Umfeld“ (Walch & Weichselbaum 2012: 144)*

„Laut Hödl wird von Ratingergebnissen eine empirische Überprüfbarkeit anhand des Kriteriums der Ausfallswahrscheinlichkeit zu fordern sein, das heißt, dass hier eine Korrelation gegeben sein sollte, widrigenfalls muss das Immobilien-Ratingverfahren verbessert werden. Seit Basel III hat das Ratingergebnis auch einen wesentlichen Einfluss auf die Konditionen. Man spricht in diesem Zusammenhang von einem risikoadäquaten Pricing.“ (Walch & Weichselbaum 2012: 139)

Das bedeutet, dass das Rating quasi die Ausfallswahrscheinlichkeit des Kreditnehmers darstellt. Ergibt das Rating eine gute Bewertung, sollte die

⁴³ Walch & Weichselbaum 2012: 143

⁴⁴ Walch & Weichselbaum 2012: 144

Ausfallswahrscheinlichkeit gering sein und somit auch die Standardrisikokosten, welche direkt ins Pricing einfließen.

Da das Rating und die Ausfallswahrscheinlichkeit in direkter Korrelation stehen, ist es besonders wichtig, möglichst realistische und nachhaltige Annahmen zum Projekt zu treffen. Daher ist eine entsprechende Analyse der Projektkalkulation von entscheidender Natur.

4.6. Entscheidung

Hat die Bank alle notwendigen Unterlagen erhalten und diese zu ihrer Zufriedenheit ausgewertet folgt der Entscheidungsprozess.

In diesem Prozess werden alle Informationen zusammengeführt und ausgewertet und folgende Parameter werden Gesamtheitlich betrachtet:

- „*Bankenspezifische Parameter*
- *Immobilien*spezifische Parameter
- *Kreditnehmerspezifische Parameter*
- (...)
- *Finanzstrukturelle Parameter*“. (Walch & Weichselbaum 2012: 198)

4.6.1. Bankenspezifische Parameter⁴⁵

Grundsätzlich wird hier geprüft, ob das Projekt zur Geschäftspolitik der Bank an sich passt. Die Prüfung erfolgt nach folgenden Fragestellungen:

- Wie hoch ist das Obligo des Kunden bzw. ist der Investor bereits Kunde und hat er ein bestehendes Obligo bei der Bank?
Dies ist eine entscheidende Frage, um Klumpenrisiko bei einem Kunden zu vermeiden oder die maximale Risikotragfähigkeit der Bank nicht auszureizen. Zusätzlich müssen hier Großveranlagungsgrenzen berücksichtigt werden, welche regulatorisch vorgegeben werden.
- Regionalität: Insbesondere kleine Banken werden eher Projekte aus ihrem direkten Umfeld durchführen, da sie hier das notwendige Wissen haben und eine entsprechende Projektüberwachung gewährleisten können.

⁴⁵ Walch & Weichselbaum 2012: 199, 200

- Passt das Projekt in das Portfolio der Bank?

Hat die angefragte Bank noch keine Erfahrung mit z.B. Sonderimmobilien gemacht, wird sie eventuell Bedenken haben in die Sparte einzusteigen. Die Verwertung von diesen Immobilien ist, für den Fall von Zahlungsschwierigkeiten des Investors, weitaus schwieriger als jene von Gewerbeimmobilien.

Weiter stellt sich jede Bank die Frage, ob es noch weitere Cross Selling Möglichkeiten bei dem Kunden gibt. Im Falle eines Projektentwicklers könnte es zum Beispiel sein, dass man mit dieser Finanzierung sein Hausbank ablöst und somit die Möglichkeit erhält ihm andere Produkte zusätzlich zu verkaufen.

Nicht nur der potentielle Ertrag aus möglichen anderen Produkten ist relevant im Entscheidungsprozess einer Bank, sondern auch der tatsächliche Ertrag, den die Bank mit der Finanzierung an sich erwirtschaften könnte. In diesem Zusammenhang wird vor allem die Marge, welche auf den Zinsindikator aufgerechnet wird, betrachtet. Die Marge sollte die Kosten, die einer Bank durch die Kreditvergabe entstehen, decken und zusätzlichen Ertrag für die Bank erwirtschaften. Die Kosten bestehen aus

- den Eigenmittelkosten (Unterlegungserfordernis gemäß Basel II/III)
- den Standardrisikokosten
- den Liquiditätskosten sowie
- den Stückkosten/Gemeinkosten. (ergeben sich aus der Kostenrechnung der Immobilienfinanzierenden Bank)

Die oben angeführten Kosten sind von unterschiedlichen Faktoren getrieben. So hängen zum Beispiel die Eigenmittelkosten und die Stückkosten vom errechneten Rating ab.

Die meisten Banken haben mittlerweile Tools, welche die anzuwendende Mindestmarge (Marge welche die oben angeführten Kosten einer Bank deckt) für das jeweilige Projekt errechnen.

4.6.2. Immobilienspezifische Parameter⁴⁶

Aus den gelieferten Unterlagen werden nochmals alle wesentlichen Faktoren zusammengefasst und entsprechend mit dem Investor in einem direkten Gespräch besprochen.

Grundsätzlich besichtigen Finanzinstitute die Projektliegenschaften Vorort vor der Entscheidung, um eine grundsätzliche Idee vom Projekt zu erhalten. Außerdem ist bei der Vorortbesichtigung der Standort meist einfacher einzuschätzen und das damit verbunden Risiko.

4.6.3. Kreditnehmerspezifische Parameter⁴⁷

Die Erfahrung und die Bonität des Investors spielen eine wesentliche Rolle im Entscheidungsprozess einer Bank einen Kredit zu gewähren oder nicht. In diesem Fall ist es auch relevant, ob die Bank an einer Kundenbeziehung interessiert ist und welchen Ertrag sie durch diese Beziehung generieren kann.

4.6.4. Finanzstrukturelle Parameter⁴⁸

Aus Sicht der Bank werden bereits vor der tatsächlichen Entscheidung im Hinblick auf Kreditvergabe Überlegungen in Bezug auf

- Eigenkapital,
- Laufzeit,
- Kreditbesicherung,
- Auflagen und Auszahlungsvoraussetzungen und
- Großveranlagungsgrenze getroffen.

Diese Überlegungen, werden dem Kunden meist vor der Genehmigung durch die Gremien der Bank an Hand eines Term Sheet (Angebot zur Finanzierung unter bestimmten Bedingungen) übermittelt.

⁴⁶ Walch & Weichselbaum 2012: 201

⁴⁷ Walch & Weichselbaum 2012: 203

⁴⁸ Walch & Weichselbaum 2012: 204-206

Das Thema Eigenkapital wurde hier bereits vor allem im Zusammenhang mit der Übernahme eines gewissen Teils an Risiko durch den Investor sowie der Darstellbarkeit der Finanzierung entsprechend den jeweiligen Richtlinien der Finanzinstitute besprochen. Eine Bank gibt dem Investor in der Regel vor wie viel Eigenkapital sie erwartet.

Eine Bank gibt allerdings nicht nur die Höhe des Eigenkapitals vor, sondern auch die Besicherung, welche sie sich im Zuge der Kreditvergabe erwartet. Bei Immobilienfinanzierung ist die klassische Besicherung die Hypothek auf der Projektliegenschaft. Des Weiteren gehören zu den Standardsicherheiten die Abtretung der Geschäftsanteile an der Projektgesellschaft sowie die Abtretung der Mieterlöse. Beides dient der Bank dazu, die Kontrolle so rasch wie möglich über das Projekt zu erlangen, für den Fall, dass der Kreditnehmer den Schuldendienst nicht mehr bedienen kann.

Zusätzlich wird die Bank im Term Sheet⁴⁹ bereits grundlegende Voraussetzungen in Bezug auf eine etwaige Auszahlung des Kredites festlegen, wie:

- *„der Abschluss der Kreditdokumentation*
- *die rechtswirksame Bestellung der Sicherheiten*
- *die Vorlage aller gesellschaftsrechtlichen Verträge und Bewilligungen*
- *die Vorlage der vom Prüferingenieur freigegebenen Rechnungen bei Immobilienprojekten in der Bauphase*
- *die Vorlage von Firmenbuch und Grundbuchauszügen*

Zusätzlich werden folgende Klauseln vereinbart:

- *Belastungsverbot: dabei verpflichtet sich der Kreditnehmer ausdrücklich, sein gesamtes Vermögen lastenfrei zu halten*
- *Einschuldungsverbot: zusätzliche Kreditaufnahme durch den Kreditnehmer sind bewilligungspflichtig*

⁴⁹ „Zu Beginn eines Kreditgeschäftes steht häufig ein gegenseitiges ‚abklopfen‘ bezüglich der kommerziellen Eckpunkte zwischen den Partnern (...).

- *Besteht generelles Interesse?*
- *Welche Finanzierungsstruktur ist möglich (ins. Gefordertes Eigenkapital)?*
- *Welche Laufzeiten und Kreditmargen kann der KG anbieten?*
- *Welche Sicherheiten werden vom KG oder Dritten verlangt?“ (Schütz 2014: 81) – KG = Kreditgeber*

- *Gesellschafterwechselverbot: Änderungen in der Gesellschafterstruktur des Kreditnehmers bedürfen der Zustimmung durch den Kreditgeber*
- *Rangrücktrittsverbot: sämtliche Zahlungen an die Gesellschafter sind gegenüber dem Immobilienkredit nachrangig gestellt und werden erst befriedigt, wenn der Immobilienkredit zur Gänze zurückgezahlt wurde*
- *Gleichrangigkeitsklausel: alle gewährten Projektkredite sind gleichrangig“*
(Walch & Weichselbaum 2012: 206)

Die oben angeführte Aufzählung ist lediglich taxativ und variiert meist von Projekt zu Projekt. Jedenfalls sollten die oben aufgezählten Bedingungen ebenfalls zur Reduktion des Risikos der Finanzierung führen.

Erst nach schriftlicher Bestätigung des Term Sheets durch eine Unterschrift des Investors und somit seiner Zustimmung zu den Bedingungen wird eine Bank einen Antrag bei ihren Gremien zu Genehmigung stellen.

5. Beispiel zur Erläuterung des Prüfungsprozesses

Um genauer zu verdeutlichen wie eine Bank bei der Prüfung eines Ansuchens zur Finanzierung einer Immobilienprojektentwicklung agiert, wird dies hier anhand von einem Beispiel erläutert. Es ist zu beachten, dass die Angaben im Beispiel fiktiv sind.

5.1. Angaben zum Beispiel

Ein österreichischer Investor möchte in der Umgebung von Wien ein Shopping Center errichten. Folgendes ist geplant bzw. liegt bereits vor:

- Shopping Center mit rund 17 Mietern soll errichtet werden
 - o davon 2 Ankermieter – ein Lebensmittelhändler und ein Bekleidungsgeschäft
 - o 10.000m² Nettogeschossfläche
 - o 13.000m² Bruttogeschossfläche
 - o Angestrebte Mieteinnahmen p.a. EUR 950.000
- Erwerb des Grundstückes steht vor dem Abschluss
- Entwurfsplanung zum Projekt liegt vor
- Geplante Gesamtinvestitionskosten EUR 10.500.000
- Investor ist bekannt durch bereits erfolgreich realisierte Projekte (Shopping Center) in der Entwicklung und Verwaltung

5.2. Beurteilung durch die Bank

Als erfahrener Player am Markt schickt der Investor mit dem Finanzierungsansuchen folgende Unterlagen an die Bank:

- Eine Präsentation zum Projekt, aus welcher folgendes ersichtlich sein sollte (Anhang 1):
 - o Wer ist der Investor
 - o Was ist geplant
 - o Wo ist es geplant
 - o Wie ist das Makro- und Mikroumfeld am geplanten Standort
 - o Wie hoch sind die Gesamtinvestitionskosten
 - o Wie hoch sind die geplanten Mieteinnahmen
 - Hier auch Informationen zu den potentiellen Mietern

- Aktuellen Firmenbuchauszug seines Unternehmens und jenen vom künftigen Kreditnehmer
- Aktuellen Grundbuchsauszug zur Liegenschaft

Wie die Beurteilung einer Bank grundsätzlich eines solchen Projektes erfolgt, wird im Folgenden vor allem aus meiner eigenen Berufserfahrung in unterschiedlichen Banken geschildern.

5.2.1. Der Investor

Eine der ersten Tätigkeiten im Zusammenhang mit der Prüfung einer Finanzierungsanfrage ist meist die Prüfung des Investors selbst, dies entspricht der Prüfung der bankenspezifischen Parameter wie in Kapitel 4.6.1 beschrieben.

Gibt es bereits eine bestehende Kundenbeziehung ist die Prüfung sehr einfach – es wird grundsätzlich entschieden, ob weiteres Geschäft mit dem Kunden erwünscht ist oder nicht. Dies kann von der Qualität der bisherigen Zusammenarbeit abhängen, von den bisherigen Erfahrungen, ob die Projekte tatsächlich den Schuldendienst bedienen konnten und/oder auch am bisher erwirtschafteten Ertrag der Bank mit dem Kunden.

Oft sind es hier auch geschäftspolitische Entscheidungen, die Relevanz aufweisen. So kann zum Beispiel die Höhe des aktuellen Obligos des Kunden bei Bank ausschlaggebend dafür sein, ob ein weiteres Geschäft mit dem Kunden gemacht wird oder nicht. Ist das Obligo bereits hoch, könnte Klumpenrisiko eine Argumentation gegen eine weitere Finanzierung darstellen. Was tatsächlich „zu Hoch,, ist, ist natürlich von Bank zu Bank unterschiedlich und sehr von der Kundenbeziehung abhängig.

Gibt es noch keine bestehende Kundenbeziehung mit dem Investor, wird zuerst der Investor an sich unter die Lupe genommen. Banken sind dazu verpflichtet eine Compliance Prüfungen neuer Kunden (aber auch regelmäßige Prüfungen bestehender Kunden) durchzuführen. Ebenso wichtig ist die Kenntnis des ultimativen Eigentümers des Unternehmens. Mit der Anlage eines neuen Kunden im System werden auch automatisch die entsprechenden Compliance Prüfungen beauftragt. Insofern es sich um ein österreichisches Unternehmen handelt, ist eine Prüfung des Firmenbuches und der darin enthaltenen wirtschaftlichen Informationen

über den Investor unproblematisch, da das Firmenbuch öffentlich zugänglich ist. Aus dem Firmenbuch ist es auch möglich ein entsprechendes Organigramm der Unternehmen des Investors zu erstellen – allerdings sollte hier die Information mit Vorsicht genossen werden, da die Daten nicht immer aktuell sind.

Daher empfiehlt es sich vom Investor ein aktuelles Organigramm seiner Unternehmensstruktur zu verlangen, um zu erfahren welche Unternehmen in der Sphäre des Investors liegen und welche somit einen wirtschaftlichen Einfluss auf den Kreditnehmer und eventuell auch auf das geplante Projekt haben könnten.

Für eine detaillierte wirtschaftliche Prüfung des Investors wird eine Analyse der Jahresabschlüsse notwendig sein. Daher wird die Bank für den Fall, dass das Projekt und der Investor als Finanzierungspartner in Frage kommen, jedenfalls die relevanten Jahresabschlüsse der auf den potentiellen Kreditnehmer und den Investor wirtschaftlich einflussnehmender Unternehmen verlangen, welche aus dem Organigramm ersichtlich sein sollten.

Mindestens genauso wichtig wie die finanzielle Lage des Investors, ist auch seine Erfahrung in der Branche – dies gilt ganz besonders bei Bauvorhaben. In der Annahme, dass ein erfahrener Investor weiß, welche Risiken auf ihn bei einer Bauprojektentwicklung zu kommen, verlangt die Bank in den meisten Fällen einen Nachweis über die erfolgreich abgeschlossenen bzw. durchgeführten Projekte. Dies soll eine Indikation liefern wie erfahren der Investor tatsächlich ist und, ob ihm ev. in der Vergangenheit bereits grobe Fehler bei der Planung und/oder Durchführung und in weiterer Folge bei der Verwertung unterlaufen sind.

Kommen wir nun zum Beispiel zurück:

Vom Investor bereits übermittelte Unterlagen:

- Projektpräsentation inklusiver einer entsprechenden Vorstellung des Investors
- Firmenbuchauszug

Noch fehlende Unterlagen:

- Aktuelles Organigramm
- Aktuelle Jahresabschlüsse der wirtschaftlich relevanten Unternehmen in der Sphäre des Investors
- Track Record zum Nachweis von erfolgreich durchgeführten Projekten

5.2.2. Das Projekt

Cash Flow

Wird darüber positiv entschieden, dass mit dem Kunden eine Geschäftsbeziehung eingegangen werden soll, erfolgt die Prüfung des Projektes also die Prüfung der immobilien-spezifischen Parameter wie in Kapitel 4.6.2 beschrieben.

Im ersten Schritt wird grundsätzlich das Projekt auf Plausibilität geprüft. Sprich, es wird versucht ohne zu sehr ins Detail zu gehen die wichtigsten Parameter wie Baukosten, Nachfrage nach Flächen oder nachhaltige Mieteinnahmen zu plausibilisieren. Schlussendlich sollte der Cash Flow aus dem Projekt auch den Schuldendienst bedienen können (non-recourse Finanzierung, es wird nicht auf Garantien von z.B.: Muttergesellschaften zurückgegriffen).

Wie bereits unter Punkt 0 erwähnt, haben mittlerweile die meisten größeren Banken ihre eigene Abteilung, welche sich mit Verkehrswertgutachten und Plausibilisierungen beschäftigt.

Bevor die fachspezifischen Abteilungen eingeschaltet werden, werden grundsätzliche Plausibilisierungen gemacht. Anhand von Marktberichten können die angenommenen Mieteinnahmen kurzfristig und eher stichprobenartig mit den aktuell gängigen Mieten verglichen werden. Die Baukosten können recht einfach mit dem BKI Deutschland⁵⁰ analysiert werden. Hier geht es der Bank prinzipiell darum zu erahnen, ob der Kunde sich mit dem Projekt und dem Markt beschäftigt hat und nachhaltige und marktübliche Annahmen getroffen hat. Sowohl die Kosten als auch die Mieteinnahmen können nur geschätzt werden, da beides von zukünftigen Entwicklungen abhängig ist. Dies ist auch einer Bank durchaus bewusst. Daher sollte immer vom Investor ein ausreichender Puffer miteinkalkuliert werden. Ob das Verhältnis der Kosten zu den Einnahmen vernünftig ausgestaltet ist, kann meist recht einfach ermittelt werden.

⁵⁰ Eine nähere Erläuterung zum BKI Deutschland findet man unter http://arch.bz.it/smartedit/documents/download/20140514_vortrag02_oliverheiss.pdf , Zugriff am 04.11.2015

Eine erste Indikation für das Verhältnis der geplanten Mieteinnahmen (unter der Annahme der Vollvermietung) zu den Gesamtinvestitionskosten ist ein guter Ansatz. Dieses Verhältnis wird auch Bruttorendite genannt.⁵¹

In dem oben erwähnten Beispiel würde dies somit bedeuten:

$$\left(\frac{\text{EUR } 950.000 \text{ Mieteinnahmen p.a.}}{\text{EUR } 10.500.000 \text{ Gesamtinvestitionskosten}} \right) * 100 = 9,05\%$$

Was bedeutet diese Zahl für eine Bank? Eine Bank rechnet meist in der Bedienbarkeit des Schuldendienstes. Somit würden die 9,05% Rendite für die Bank bedeuten, dass 9,05% des Cash Flows grundsätzlich zur Bedienung des Schuldendienstes zu Verfügung stehen würden ohne jedwede Kostenerhöhung, Reduktionen von Mieteinnahmen oder sonstiges Unvorhergesehenes zu berücksichtigen.

Gehen wir nun davon aus, dass auf dem aktuellen Markt mit dem aktuell niedrigen Zinsniveau ein Zinssatz + Marge von 2,5% p.a. über eine Laufzeit von 15 Jahren erzielbar ist. Daraus resultierend können rund 6,55%p.a. für Tilgungen zur Verfügung gestellt werden, was Tilgungen iHv EUR 687.750 p.a (EUR 10.500.000 * 6,55 %) ergibt. Daraus lässt sich nun wiederum die Dauer ermitteln über wie viele Jahre der Kredit rückgeführt wird – EUR 10.500.000/687.750 = 15,26 Jahre. 15 Jahre bis zur vollständigen Rückführung entsprechen aus meiner Erfahrung einem guten Wert.

Durch diese einfachen Berechnungen ermittelt die Bank im Schnellverfahren, ob ein Projekt annähernd ihren grundlegenden Finanzierungsrichtlinien entspricht und es sich lohnt das Projekt weiter zu verfolgen.

Eine weitere Indikation wird der LTC sein. Der Investor sollte immer mit der ersten Übermittlung des Finanzierungsansuchens auch seine Vorstellung bzw. Möglichkeiten der Eigenmitteleinbringung der Bank kommunizieren.

⁵¹ Leopoldsberger 2015:16

Wie bereits im Vorfeld erläutern, gibt es kaum noch Finanzierung in denen die Bank keine Eigenmittel vom Investor verlangen wird. Aus Sicht der Bank ist ein hoher Eigenmittelanteil des Investors auch eine entsprechend starke Aussage des Investors, dass das Projekt aus seiner Sicht gut ist.

Eigenmittel spiegeln nicht nur die potentielle Bonität eines Investors und seinen Glauben an das Projekt wieder, sie sind auch ein wesentlicher Bestandteil der Finanzierungsrichtlinien einer Bank. Viele Banken haben mittlerweile entsprechende Grenzwerte eingeführt für einen maximalen LTC oder LTV, die nur noch in Ausnahmefällen überschritten werden dürfen.

Gibt der Investor selbst keine Eigenmittel vor, wird die Bank entsprechend ihren Richtlinien eine Annahme treffen. Da ein Entwicklungsprojekt auf Grund der hohen Unsicherheit in Bezug auf Kostenüberschreitungen und nicht Einhaltung des Bauzeitplanes sowie der künftigen Schätzung der potentiellen Mieteinnahmen ein höheres Risiko für die Bank darstellt, werden auch hier mehr Eigenmittel verlangt werden als bei der Finanzierung eines Bestandsobjektes. Im Schnitt liegt, aus meiner Erfahrung, der Eigenmittelbedarf bei einer Projektentwicklung zwischen 25 und 30% der Gesamtinvestitionskosten. Ausgehend von unserem Beispiel wäre hier also die Annahme der Bank, dass der Investor EUR 3.150.000 (Gesamtinvestitionskosten EUR 10.500.000 * 30%) an Eigenkapital in das Projekt einbringen müsste. Daraus resultierend wären somit EUR 7.350.000 als Kredit durch die Bank zu finanzieren und ein LTC von 70% würde sich errechnen.

Mit diesen Angaben kann eine Bank bereits eine erste grobe Cash Flow Berechnung starten unter Berücksichtigung folgender Parameter:

- Jahresbruttomiete (grundsätzliche die erzielbare Mieteinnahmen entsprechend den Mietverträgen)
- Indexierung auf jährlicher Basis
- Leerstandsquote
- Instandhaltungsmaßnahmen
- Instandsetzungsmaßnahmen
- Reserve

Gerade bei einem Neubau ist die Leerstandsquote oft problematisch einzuschätzen. Wie bereits im Kapitel 4.3.2 beschrieben, erwarten Banken einen bestimmten Vorverwertungsgrad vor der Auszahlung eines Kredites. Diese vor Baubeginn abgeschlossenen Mietverträge sollten zumindest die Bedienung der Zinsen aus dem Kredit gewährleisten. Eine Bank nimmt dann entsprechend ihrer Einschätzung von Lage und Mietniveau eigene Schätzungen des Vermietungsgrades in den Folgejahren an. Ebenso werden hier auch entsprechende künftige Leerstände durch auslaufende Mietverträge einkalkuliert und ein gewisser struktureller Leerstand⁵².

Im Zusammenhang mit den Jahresmieteinnahmen und dem Leerstand steht natürlich auch die Bonität und die Anzahl der potentiellen Mieter. In unserem Beispiel gibt der Investor an, dass zwei unterschiedliche Ankermieter bereits Interesse an dem Standort bekundet haben und rund 15 weitere Mieter Platz in dem Einkaufszentrum finden werden. Bereits in dieser Phase wird eine Bank die Ankermieter auf ihre Bonität prüfen. Es muss gewährleistet werden, dass zu mindestens die Ankermieter eine entsprechende Liquidität aufweisen, um etwaige Anlaufschwierigkeiten des Shopping Centers zu überbrücken und im Folgenden für eine gute Kundenfrequenz sorgen. Optimalerweise liefert der Kunde bereits diese Informationen an die Bank. In diesem Zusammenhang wird die Bank allerdings auch ein Muster der Mietverträge unter die Lupe nehmen. Insbesondere werden folgende Punkte geprüft:

- „Miethöhe (Umsatz- oder Gewinnbeteiligung vs. Festmieten, Wertsicherungsklauseln),
- Vertragslaufzeiten,
- Konkurrenzklauseln“ (Steindl, 2014: 11).

Weitere Punkte eines Mietvertrages, die durch eine Bank geprüft werden, sind etwaige vorzeitige Kündigungsoptionen und die Höhe der Betriebskosten, welche vom Mieter zu zahlen sind. Hier wird außerdem durch die Bank ermittelt, welche

⁵² „(...) entsteht struktureller Leerstand, wenn zum Beispiel aufgrund wirtschaftlicher Gesamtrezession und Wegzug der Bevölkerung die Nachfrage nach Raum in einem Gebiet generell zurückgeht (vgl. Mandle/Mandle 2011). Davon abgrenzbar ist der spekulative Leerstand, der im Gegensatz gerade bei hoher Nachfrage auftritt und dessen Ursache die von den Eigentümerinnen getroffene Annahme über eine Wertsteigerung der Immobilie durch (temporären) Leerstand ist.“ (Willi Hejda, Anna Hirschmann, Raphael Kiczka, Mara Verlič: 2014: 44,45)

Betriebskosten an sich vom Mieter zu tragen sind und welche vom Eigentümer zu zahlen sind. Dieser Punkt wird oft unterschätzt, kann jedoch einen großen Einfluss auf den Cash Flow mit sich bringen. *„Betriebskosten sind jene Kosten, die durch den laufenden Gebrauch der Liegenschaft entstehen und idR vom Mieter oder Pächter getragen werden“* (Pulides 2014: 55). Durch einen hohen Anteil an nicht umlagefähigen Betriebskosten wird der Cash Flow reduziert.

Durch die Berücksichtigung von Instandsetzungsmaßnahmen auf jährlicher Basis, versucht die Bank das Risiko zu minimieren, dass etwaige zusätzliche Kosten den Cash Flow, welcher für die Bedienung des Schuldendienstes zur Verfügung steht, belasten.

Ebenso verhält es sich mit der Kalkulation von Instandsetzungsmaßnahmen. In der Regel werden diese nicht auf jährlicher Basis in den Cash Flow eingerechnet, sondern in sich wiederholenden periodischen Abständen. Auch hier ist es meist die Erfahrung der Bankmitarbeiter, die eine Rolle spielt in welcher Höhe diese Reserve einkalkuliert werden sollte. Ausschlaggebende Faktoren sind hier vor allem die Qualität des Objektes an sich und sein Alter. Sinngemäß wird bei einem Neubau diese Reserve am Anfang sehr gering ausfallen, da hier vor allem noch diverse Garantie- und Schadenersatzansprüche greifen sollten.

Jedoch ist auch hier zu beachten, dass es keine Faustregel für die Berechnung des Cash Flows gibt. Jedes Projekt ist anders und hat seine Besonderheiten, welchen in der Berechnung der liquiden Mittel Rechnung getragen werden muss.

Für die Berechnung des Cash Flows verlässt sich eine Bank allerdings nicht ausschließlich auf die Angaben des Investors. Die angenommenen Mieteinnahmen des Investors werden durch einen entsprechenden Vergleich mit Marktstudien, welche mittlerweile in Hülle und Fülle im Internet zu finden sind, plausibilisiert. So geben zum Beispiel Mietpreisberichte von großen Maklerunternehmen wie Jones Lang LaSalle oder CBRE einen guten und relativ aktuellen Überblick über die Marktsituation.

Gehen wir erneut von unserem Beispiel aus, sollte es nicht problematisch sein für diesen Standort entsprechende Marktberichte zu finden. Hier wird sich wohl eher die Frage stellen in wie weit der Standort aufgrund von einem Überangebot – großer Konkurrenz – tatsächlich geeignet ist. Hier sollte sich ein jeder Investor darauf

vorbereit, dass eine Bank eventuell explizit nach einer Konkurrenzanalyse für den Standort fragen wird.

Vom Investor übermittelte Unterlagen:

- Projektpräsentation
 - o Angaben zu den Ankermietern
 - o Cash Flow Berechnung
 - o Mikro- und Makroanalyse des Standortes

Zu übermittelnde Unterlagen:

- Entwurf eines Mietvertrages
- Bereits unterschriebene Letter of Intent oder Mietanbote
- Angaben zu Kosten, welche vom Investor zu tragen sind
- Spezifische Angaben zu den zu erwartenden Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten

Bauvorhaben

Im Kapitel 4.3.1 wurde bereits allgemein umschrieben was eine Bank unter Entwicklungsrisiken von Immobilienprojektfinanzierungen versteht. Was bedeutet dies allerdings, wenn wir es auf unser Beispiel umlegen?

Aus der Projektpräsentation ist grundsätzlich meist herauszulesen, ob es sich um ein Bestandsobjekt oder eine Projektentwicklung handelt. In diesem Fall ist es eine Projektentwicklung.

Geht aus der Unterlage nicht explizit heraus, ob bereits eine rechtsgültige Baugenehmigung vorliegt, wird sie dies definitiv hinterfragt werden. Falls tatsächlich keine Baugenehmigung vorliegen sollte, sollte jedem Investor die Tatsache bewusst sein, das die rechtsgültige Baugenehmigung eine Auszahlungsvoraussetzung vor der ersten Inanspruchnahme des Kredites sein wird.

Im vorherigen Kapitel wurde das Thema des Nachweises von Eigenmitteln angesprochen. Auch im Zusammenhang mit einem Bauvorhaben ist der Nachweis von Eigenkapital durchaus relevant. Da, wie im Kapitel 3.3 thematisiert, der Erwerb des Grundstückes Sache des Investors ist. Zusätzlich sollte der Investor allerdings

auch in der Lage sein nachzuweisen, dass bei etwaigen Kostenüberschreitungen er über genug Eigenmittel verfügt, um diese als zusätzliches Eigenkapital in den Kreditnehmer einzubringen um Liquiditätsengpässe auszugleichen.

In der überwiegenden Anzahl der Fälle wird von der Bank im Vorhinein ausgeschlossen, dass Baukostenüberschreitungen durch zusätzliches Fremdkapital nachfinanziert werden.

Weiter ist das ausreichende Eigenkapital auch in Bezug auf die Fertigstellung relevant. Im Kapitel 4.3.1 wurde erläutert, welche Folgen aus einer verspäteten Fertigstellung des Bauwerks resultieren können, wie:

- Verzögerung in der Verwertbarkeit;
- durch die Verzögerung, könnten Mieter wieder abspringen (grundsätzlich werden in den Mietverträgen auch Übergabetermine festgelegt der Mietobjekte vom Investor an den Mieter);
- je nachdem wie lange die Verzögerung ist, könnte man auch den geglaubten Konkurrenzvorsprung wieder verlieren.

Durch die oben erwähnten Risiken kann ein hoher Kapitalbedarf entstehen, da die geplanten Mieteinnahmen nicht zu dem angenommen Zeitpunkt und eventuell auch nicht in der angenommen Höhe fließen. Dadurch kann möglicherweise auch der gegebene Kredit nicht mehr oder nicht mehr in der vereinbarten Höhe bedient werden, was vor allem zu einem Anstieg der Zinsbelastung führen kann.

Daher ist eine ausreichende Liquidität des Investors von großer Bedeutung und stellt eine wichtige Nachweisverpflichtung für die Bank dar.

Ein Bauvorhaben muss auch errichtet werden. In den meisten Fällen, abhängig von der Größe des Vorhabens, bedient sich der Investor eines Generalunternehmers. Genauso praktisch wie es für einen Investor ist einen Generalunternehmer mit dem Bau zu beauftragen, genauso ein hohes Risiko kann aus Sicht der Bank daraus resultieren.

Der bisherige Erfolg der durch den Investor durchgeführten Projekte wird von der Bank geprüft werden und genauso wird die Bank den Generalunternehmer unter die

Lupe nehmen. Schlussendlich ist er dann für die Durchführung und die Fertigstellung des Bauvorhabens verantwortlich.

Der Generalunternehmer ist meistens „Mädchen für Alles“ für den Investor. So obliegt es meist ihm die Kostenplanung, den Bauzeitplan sowie alles im Zusammenhang mit dem Bau stehende zu erarbeiten und zu organisieren. Dies wird im Generalunternehmervertrag zwischen dem Generalunternehmer und dem Investor festgehalten.

Grundsätzlich ist jeder Bank klar, dass eine Beauftragung eines Generalunternehmers erst nach Finanzierungszusage stattfinden wird. Nichtsdestotrotz ist es für eine Bank wichtig, was in einem Generalunternehmervertrag steht – vor allem ob es Regelungen bezüglich einem Fertigstellungstermin wie z.B. Pönalen gibt oder ein Fixpreis vereinbart wurde.

Zusätzlich ist es wesentlich für eine Bank zu erfahren welche Vereinbarungen in Bezug auf Garantie- und Gewährleistungsansprüche getroffen wurden. Dies ist insofern relevant als daraus Rückschlüsse getroffen werden können, ob Kapitalrücklagen für etwaige Schäden durch den Investor für das Bauvorhaben gebildet werden sollten.

Daher wird es auch an dieser Stelle ratsam sein, der Bank einen Entwurf des Generalunternehmervertrages zukommen zu lassen oder ihr mindestens die Grundparameter wie

- Wer ist der Generalunternehmer – sein Track Record?
- Vereinbarung bezüglich eines Fertigstellungstermins?
- Vereinbarungen bezüglich eines Fixpreises?
- Welche Vereinbarungen sind bezüglich Garantie- und Gewährleistungsansprüchen getroffen werden?

bekannt zu geben, um den Prüfprozess zu beschleunigen.

Vom Investor übermittelte Unterlagen:

- Informationen über die geplanten Gesamtinvestitionskosten
- Entwurfsplanung

Zu übermittelnde Unterlagen:

- Detaillierte Aufstellung der Baukosten – am besten entsprechend der ÖNORM B1801-1
- Informationen zum Generalunternehmer
- Entwurf des Generalunternehmervertrages mit Informationen bezüglich einem Fixpreis, dem Fertigstellungstermin sowie Garantie- und Gewährleistungsansprüche
- Nachweis über ausreichende liquide Mittel für etwaige Baukostenüberschreitungen oder eine Verzögerungen in der Baufertigstellung

Sonstige übermittelte Unterlagen

Im Beispiel gibt der Investor bekannt, dass er aktuell noch nicht Eigentümer des Grundstückes ist und legt seinen Unterlagen einen aktuellen Grundbuchauszug bei.

Das Eigentum am Grundstück ist für eine Bank die Basis für die wichtigste Sicherheit für die geplante Immobilienprojektfinanzierung – nämlich die Eintragung einer Hypothek.

Ist der Investor aktuell nicht der Eigentümer des Grundstückes, wird die Bank genau wissen wollen, ob Eigentum erworben werden kann und zu welchen Bedingungen. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass in Kaufverträgen Kaufpreistrückhalte oder sonstige außerordentliche Zahlungen zwischen den Parteien vereinbart werden. Daher wird die Bank auch diese Informationen haben wollen, um etwaige unerwartete Überraschungen aus dem Grundstückserwerb ausschließen zu können.

In diesem Zusammenhang ist vom Investor außerdem nachzuweisen, dass er über genug liquide Mittel verfügt, um das Grundstück tatsächlich erwerben zu können.

Vom Investor übermittelte Unterlagen:

- Information zum Grundstückserwerb
- Grundbuchauszug

Zu übermittelnde Unterlagen:

- Übermittlung des Kaufvertrages für das Grundstück oder zu mindestens einen Entwurf
- Nachweis über die finanziellen Mittel zum Erwerb des Grundstückes.

Obwohl es den Anschein hat, dass die in unserem Beispiel die übermittelten Informationen sehr umfangreich sind, ergeben sich für die Bank dennoch viele Fragen, die bereits im Vorfeld geklärt werden müssen.

Insbesondere für die Ratingentscheidung – also Risikobeurteilung des Projektes - sind all die oben angeführten Informationen sehr wichtig und haben dadurch auch einen direkten Einfluss auf die Kosten sowohl für die Bank als auch für den Investor.

Betrachten wir nun die Parameter, welche im Zuge eines Ratings analysiert werden anhand von einer Art Checkliste, um zu überprüfen, welche relevanten Informationen vom Investor tatsächlich übermittelt wurden (vergleiche hierzu Kapitel 4.5):

Notwendige Information	Investor hat geliefert	Brauchbare Information für die Bank
Makro- und Mikrostandortanalyse	Wird vom Investor übermittelt	Beurteilung durch die Bank nicht möglich, da Unterlage nicht geliefert wurde. In diesem Fall wird die Bank auf die Information warten.
Objektqualität		
- Gebäude	Entwurfsplanung	Flächeneffizienz und Aufteilung kann auf Grund der Unterlage ermittelt werden

- Grundstück	Noch nicht im Besitz des Investors	Bank muss zusätzlich folgendes Prüfen: - Kaufverträge - Aktuellen Eigentümer
- Ausstattung, Bausubstanz, Funktionalität, Repräsentationsstatus des Objektes	sollte aus der Entwurfsplanung annähernd erkennbar sein	Entwurfsplanung
Mietersituation		
- Bonität	Angabe wer die Hauptmieter sind	Bank kann Bonität der Ankermieter selbst überprüfen
- Angabe zur Anzahl der Mieter	Information lt. Projektpräsentation	Information vorhanden
- Mietverträge	Keine geliefert	Bank wird erneut nachfragen, ob es Mustermietverträge gibt, um diese entsprechend analysieren zu können
Generalunternehmer	Information nur bezüglich Unternehmen erhalten; kein Muster des Generalunternehmervertrages übermittelt	Bank wird sicher Generalunternehmer prüfen; die wesentlichen Parameter werden von Bank nochmalig hinterfragt
Cash Flow / Projektkalkulation	Nicht übermittelt	Bank wird vom Investor eine verlangen

Tabelle 2: Checkliste zum Fallbeispiel

Wie man der oben angeführten Tabelle entnehmen kann sind doch viele signifikante Informationen vom Investor nicht geliefert worden. Es sollte jedem Investor klar sein,

dass eine Bank die oben angeführten Informationen benötigt, um ein entsprechendes Rating vom Projekt machen zu können und somit auch dem Investor seine kommerziellen Informationen zum potentiellen Kreditanbot übermitteln zu können.

Kann eine Bank das Rating anhand von den übermittelten Informationen nicht ermitteln, wird sie auch kein Angebot zur Finanzierung legen können.

Je weniger signifikante Informationen vom Kunden geliefert werden und je mehr Informationen die Bank nachfordern muss, desto länger dauert der Prüfungsprozess einer Bank.

Im Nachfolgenden Kapitel wird eine entsprechende Checkliste für den Investor zusammengestellt, welche er optimaler Weise bereits im Vorfeld klären sollte und die Information dann gesammelt an die Bank schicken sollte, um den Entscheidungsprozess zu beschleunigen.

6. Schlussfolgerungen – eine Checkliste für den Investor und die Bank

Basel III hat den Kreditprüfungsprozess einer Bank weitgreifend geändert. Durch den Grundgedanken die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors in Krisenzeiten durch strengere Regelungen des Eigenkapitals und der Liquidität haben sich nur die Kosten einer Bank geändert, welche sie im Zuge einer Finanzierung auf sich nehmen muss, sondern auch die Sorgfalt im Zusammenhang mit der entsprechenden Prüfung.

Sowohl für den Investor als auch für die Bank ergeben sich durch die Regelungen in erster Linie folgende Erschwernisse:

- Steigende Kreditkosten
- Reduktion der Kreditlaufzeit und
- Geringere Beleihungshöhen

im Zusammenhang mit der Strukturierung einer Immobilienprojektfinanzierung.

Im Zuge von Ratingprozessen, welche verpflichtend eingeführt werden mussten, um das Ausfallsrisiko einer Finanzierung zu ermitteln, stieg automatisch der Informationsbedarf von Banken. Natürlich führt dies auch gleichzeitig zu höheren Aufwand für den Investor selbst, da dieser die notwendigen Informationen entsprechend für die Bank aufarbeiten sollte.

Nach wie vor ist vielen Investoren nicht bewusst, dass die Due Diligence, welche eine Bank vor der Genehmigung einer Finanzierung durchzuführen hat auch ein wenig dem Schutz des Investors dient. In der Euphorie ein Projekt umzusetzen, kann es durchaus geschehen, dass wesentlich Parameter übersehen werden. Der Due Diligence Prozess sollte vor allem folgendem dienen:

- *„Informationsbeschaffung (Analysefunktion)*
- *Instrument des Risikomanagements (Risiken bewerten und Kostenargumente liefern)*
- *Schaffung von Hinweisen für die Bewertung und anschließende Verhandlungsführung sowie darauf abgezielte Festlegung der Vertragsbestimmungen*

- *Interne Absicherung und Beurteilung der Entscheidung (Handeln mit kaufmännischer Sorgfalt ohne jeglichen Interessenskonflikt)*
- *Optimale Immobilien-Transaktionsgestaltung hinsichtlich steueroptimaler Struktur und Risikoabgrenzung“ (Walch & Weichselbaum 2012: 113)*

Eine Bank versucht also folgendes herauszufinden und zu bewerten:

- *„ (...) Identifikation, Bewertung und Eingrenzung der wirtschaftlichen und finanziellen Risiken einer Immobilieninvestition*
- *Erfassung und Auswertung sämtlicher geldwerter Vorgänge im Zusammenhang mit dem Immobilienobjekt/-projekt*
- *Analyse der Vermögens-, Finanz-, und Ertragslage des Immobilienobjektes/-projektes -> Festlegung der Finanzierungsstruktur*
- *Beurteilung der Bonität der Mieter und Garantiegeber*
- *Vergangenheitsanalyse, Bewertung der Fortentwicklung“ (Walch & Weichselbaum 2012: 116).*

Bewertet der Investor die oben angeführten Analysen rein objektiv, werden wohl die meisten Investoren zustimmen müssen, dass auch sie eine ähnliche Sorgfalt an den Tag legen sollten. Grundsätzlich sollten sich die Due Diligence Prozesse eines Investors und einer Bank nicht sonderlich unterscheiden.

Beide sollten prüfen, ob

- das Grundstück tatsächlich vom Investor erworben werden kann und zu welchen Bedingungen
- die Annahmen zu den Gesamtinvestitionskosten plausibel und adäquat sind und den Normen entsprechen und zu keinen Kostenüberschreitungen führen
- auf Basis der Planung eine rechtsgültige Baugenehmigung erwirkt werden kann
- das Bauprojekt in der angenommenen Zeit auch tatsächlich fertiggestellt werden kann
- der Generalunternehmervertrag, falls es einen gibt, auch tatsächlich zu Gunsten des Auftraggebers ist und ihn entsprechend absichert (Fertigstellungstermin, Fixpreisvereinbarung, Garantie- und Gewährleistungsansprüche)

- die angenommenen nachhaltigen Mieteinnahmen auch tatsächlich den Marktkonditionen entsprechen
- die Ankermieter auch tatsächlich die erhoffte Frequenz an Besucher bringen können
- die Mietverträge den rechtlichen und wirtschaftlichen Standards entsprechen und nicht zu zusätzlichen Kosten für den Investor führen auf Grund von nicht umlagefähigen Kosten

Ebenso sollte beide prüfen, ob der Investor das Projekt auch tatsächlich aus eigenen Mitteln zu mindestens zum Teil stemmen kann – also ob er die notwendigen Eigenmittel auch tatsächlich zur Verfügung hat um

- das Grundstück zu erwerben,
- dem Projekt eventuell bei kurzfristigen Liquiditätsengpässen weitere Eigenmittel zuzuschießen oder
- bei etwaigen Kostenüberschreitungen oder Verzögerungen bei der Baufertigstellung ohne weiterer Fremdmitteln das Projekt unterstützen kann.

Die Prüfung einer Bank ist schlussendlich lediglich um die Prüfung des Investors selbst und seiner verbundener Unternehmen umfangreicher.

Mit dieser Prüfung versucht die Bank herauszufinden, ob der Investor auch tatsächlich die notwendige Erfahrung hat um das Projekt durchzuführen. Zusätzlich wird hier auch geprüft, ob es eventuell nachteilige Entwicklungen im wirtschaftlichen Umfeld des Investors gibt.

Fasst man nun den in Kapitel 3 erläuterten Prüfungsprozess zusammen, erhält man folgende Checkliste, welche sowohl für den Investor als auch für die Bank Gültigkeit haben sollte:

Checkliste für die Projektprüfung Seitens Bank und Investor

Relevante Unterlagen, welche vom Investor zu übermitteln sind	Zu prüfen von		Abzudeckendes Risiko	Kapitel
	<u>Investor</u>	<u>Bank</u>		
Über den Investor				
Firmenbuchauszug vom Investor inklusive Information zum ultimativen wirtschaftlichen Eigentümer		X	Überprüfung des Investors und seiner im wirtschaftlichen Einfluss stehender Unternehmen, benötigt für den Compliance Check	4.2.1
Aktuelles Organigramm		X	Quercheck zum Firmenbuch, um wirtschaftlich einflussnehmende Unternehmen ausfindig zu machen	4.2.1
Track Record vom Investor		X	Einschätzung der Erfahrung des Investors in der Branche sowie Nachweis der tatsächlichen Erfolge	4.2.2
Jahresabschlüsse der wirtschaftlich relevanten Unternehmen des Investors		X	Prüfung der Liquidität der Unternehmen des Investors um etwaige Liquiditätsengpässe ausfindig machen zu können und Prüfung, ob Investor in der Lage ist etwaige Liquiditätsengpässe zu decken (z.B. Kostenüberschreitungen, Baufertigstellungsverzögerung, ...)	4.2.1 & 4.2.2
Über das Projekt				
Projektpräsentation	X	X	Grundsätzliche Informationen zum Projekt, um eine Idee zum Projekt zu erhalten und diese plausibilisieren zu können	4.3
Detaillierte Aufstellung der Gesamtinvestitionskosten	X	X	Einschätzung der Kosten auf Marktüblichkeit, um Baukostenüberschreitung auf Grund falscher Kalkulation zu vermeiden	0

Rechtsgültige Baugenehmigung (falls vorhanden)		X	Ausschließen des grundsätzlichen Risikos die Genehmigung nicht zu erhalten, Hinweis darauf, das Projekt zu mindestens den rechtlichen und technischen Normen entspricht	Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.
Nachweis über das Eigentum am Grundstück – Grundbuchsauszug		X	Vermeiden, dass Hypothek nicht eingetragen werden kann	4.2.3
Wenn kein Eigentum erworben wurde – Übermittlung der Kaufverträge + Nachweis über Eigenmittel für Erwerb	X	X	Prüfung der Kaufverträge auf nachteilige Klauseln für den Investor und schlussendlich für die Bank, Nachweis über entsprechende Liquidität für den Erwerb	4.2.3
Projektkalkulation				
Gesamtinvestitionskosten	X	X	Prüfung, ob das Projekt die Gesamtinvestitionskosten tragen kann und keine Liquiditätsengpässe entstehen, Auseinandersetzung mit sonstigen Kosten einer Bestandsimmobilie, um zu vermeiden, dass für notwendige Instandhaltungs- oder Instandsetzungsmaßnahmen in der Zukunft Liquidität nicht aus dem Projekt erwirtschaftet werden kann	0
Annahme bezüglich der nachhaltigen Mieteinnahmen				4.3.2
Instandhaltungskosten				0
Instandsetzungskosten				0
Sonstige Kostenpositionen				0
Vorverwertungsgrad		X	Prüfung, ob vorgesehener Vorverwertungsgrad für die Bedienung von zu mindestens der Zinsen aus dem Kredit ausreichend ist	4.3.2

Nachhaltige Mieteinnahmen	X	X	Prüfung, ob angenommene Mieteinnahmen tatsächlich marktkonform sind, um etwaige Liquiditätsengpässe durch niedrigere Mieteinnahmen auszuschließen	4.3.2
Angaben zu den Ankermietern	X	X	Prüfung, ob Ankermieter tatsächlich für den Standort geeignet ist, um die notwendige Frequenz für das restliche Einkaufszentrum zu erzielen – Vermeidung von etwaigen Liquiditätsengpässen durch mangelnde Frequenz und daraus resultierende Leerstände	4.3.2
Mustermietvertrag	X	X	Prüfung, ob etwaige negative Klauseln für den Investor im Vertrag bestehen könnten wie z.B. Betriebskostenpauschalen ohne Abrechnung, Prüfung auf adäquate Vertragslaufzeiten, ...	4.3.2
Informationen zum Generalunternehmer				
Track Record	X	X	Einschätzung der Erfahrung des Generalunternehmers in der Branche sowie Nachweis der tatsächlichen Erfolge	0 & 0
Generalunternehmer- vertrag	X	X	Prüfung, ob Vereinbarung bezüglich	0 & 0
			Fertigstellungstermin	
			Fixpreis	
			Garantie- und Gewährleistungsansprüchen	
			getroffen wurden, um etwaige zusätzliche Kosten zu vermeiden	0 & 0

Tabelle 3: Checkliste für den Investor und die Bank

An dieser Stelle muss erneut ausdrücklich darauf hingewiesen werden, dass immer zu beachten ist, dass jedes Projekt sich vom anderen unterscheiden kann und seine eigenen Spezifika hat. Die oben angeführte Liste sollte als Mindestanforderung für eine Immobilienbauprojektfinanzierung angesehen werden, die ein Investor aufbereiten und liefern sollte und eine Bank prüfen sollte.

Betrachtet man nun ganz nüchtern die in der oben angeführten Liste taxativ aufgezählten Unterlagen, welche vom Investor zu liefern und zu prüfen sind und welche von der Bank zu prüfen sind, wird eines schnell klar – das Aufgabenspektrum eines Investors deckt sich in vielen Punkten mit jenem der Bank.

Um mit kaufmännischer Sorgfalt zu handeln, sollte der Investor mindestens, wenn nicht sogar mehr, Sorgfalt in die Erstellung und Prüfung seines Projektes stecken – schlussendlich liegt es ja auch in seinem Interesse ein profitables Projekt auf die Beine zu stellen.

Zusammengefasst kann definitiv gesagt werden, dass wenn der Investor sein Projekt mit der gleichen Sorgfalt entwickelt und prüft wie es eine Bank prüfen wird, kaum mehr Aufwand für den Investor entsteht und der Genehmigungsprozess durch die Bank beschleunigt werden kann, da schlussendlich alle benötigten Unterlagen vorliegen sollten. So wie der Investor sein eingesetztes Kapital sorgfältig angelegt haben möchte im Projekt, hat die Bank in ihrer Treuhandfunktion auch die Verpflichtung sorgfältig mit dem Geld Dritter umzugehen.

Auch wenn Banken durch die regulatorischen Vorschriften eine immer detailliertere Prüfung der zu finanzierenden Projekte durchführen muss, dient dies schlussendlich dem Schutz von beiden mit dem Ziel das Projekt erfolgreich zum Abschluss zu bringen.

Literaturverzeichnis

Buchpublikationen

Bernd Rudolph (2006): *Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt*. Mohr Siebeck, Tübingen

Brauer Kerry-U. (2006): *Grundlagen der Immobilienwirtschaft, Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung*. 5. Auflage. Gabler Verlag, Wiesbaden

Funk & Bienert (2009): *Immobilienbewertung Österreich*. 2. Auflage, ÖVI Immobilienakademie Betriebs-GmbH, Wien

Kranewitter Heimo (2010): *Liegenschaftsbewertung*. 6. Auflage. Manz Verlag, Wien

Oberlechner & Ettl (2013): *Immobilienrecht und Immobilienfinanzierung in CEE/SEE*. LexisNexis Verlag, Wien

Pernsteiner & Andeßner (2009): *Finanzmanagement kompakt*. 3. Auflage. Linde Verlag, Wien

Schwarzl Michael (2012): *Immobilienfinanzierung Grundlagen, Anforderungen und risikorelevante Aspekte*. Diplomica Verlag, Hamburg

Walch & Weichselbaumer (2012): *Handbuch der Immobilienfinanzierung*. Linde Verlag, Wien

Masterthesen

Adametz Constanze (2008): *Beurteilungskriterien aus Finanzierungssicht für ein Shopping-Center-Development in Kroatien*. Masterthesis, Technische Universität Wien, Wien

Akdil Thomas (2015): *Möglichkeiten der Risikominimierung im Finanzierungslebenszyklus von Immobilien – Herausforderungen aus Bankensicht*. Masterthesis, Technische Universität Wien, Wien

Gebell Philipp (2012): *Immobilienprojektfinanzierung in Theorie und Praxis*, Masterthesis, Technische Universität Wien, Wien

Manchen Zuzana (2008): *Risikomanagement im Lebenszyklus von Immobilien* . Masterthesis, Technische Universität Wien, Wien

Pulides Konstantin (2014): *Die Immobilie als Wirtschaftsgut unter besonderer Berücksichtigung der neuen Herausforderungen der Standards zur Immobilienbewertung*. Masterthesis, Technische Universität Wien, Wien

Schmidt Carina (2015): *Eine Gegenüberstellung der Finanzierungsmöglichkeiten eines Bauträgers anhand einer Fallstudie*. Masterthesis, Technische Universität Wien, Wien

Steindl Tina (2014): *Die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes im Rahmen der Immobilienbewertung dargestellt am Beispiel von Fachmarktzentren*. Masterthesis, Technische Universität Wien, Wien)

Skripten/Exposees

Everling, Oliver/Jahn, Olav/, Kammermeier, Elisabeth (Hrsg.) (2009), Rating von Einzelhandelsimmobilien, Qualität, Potentiale, und Risiken sicher bewerten, Wiesbaden

Gartner Herbert (2015): Bauträgerwesen, Wien, Technische Universität, 64

Hejda Willi, Hirschmann Anna, Kiczka Raphael, Verlič Mara (2014), Wer geht leer aus? Plädoyer für eine andere Leerstandspolitik, **edition mono/monochrom, Wien**

Kraus Michael (2014): Gewerbeimmobilien und Centermanagement, Wien, Technische Universität, 32, 79-81

Kreuzmann Karin (2014): Einführung in die Finanzierung und Investitionsrechnung mit Schwerpunkt Immobilien. Einführung in Immobilieninvestment und Finanzierung, Wien, Technische Universität, 4

Leopoldsberger Gerrit (2015), Internationale Bewertungsstandards und Landesregeln, Wien, Technische Universität, 16

Schütz Marco, Msc (2015), Real Estate Finance, Wien, Technische Universität, 81

Abkürzungsverzeichnis

CBRE	CB Richard Ellis
DSCR	Debt-Service-Cover-Ratio
EU	Europäische Union
EURIBOR	Euro InterBank Offered Rate
ICR	Interest-Service-Cover-Ratio
idR	in der Regel
KG	Kreditgeber
LCR	Liquidity Coverage Ratio
LTC	Loan to Cost
LTV	Loan to Value
NSFR	Net Stable Funding Rate
ÖNORM	Österreichische Norm
udgl.	und der Gleichen
vgl.	vergleiche
vs	versus
z.B.	zum Beispiel

Anhang

Projektpräsentation zu Fallbeispiel



Projekt XYZ in der Nähe von Wien – ein neues Shopping Erlebnis

Von der ABC Group

Wer wir sind



- Seit nunmehr 15 Jahren ist die ABC Group als erfolgreicher Developer und Investor im Bereich der Gewerbeimmobilien tätig
- Mit rund 30 erfolgreich durchgeführten Projektentwicklungen können wir unsere erfolgreich und starke Marktposition behaupten
- Nähere Infos zu unserem Unternehmen und unseren Projekten finden sie unter www.abc_group.com

Das neue Shopping Erlebnis

Wir errichten in Einkaufsstraße 7-11, Gerasdorf bei Wien ein neues Shopping Erlebnis.

- Auf 10.000 m² Nettogeschossfläche wird ein Einkaufserlebnis einer neuen Dimension errichtet (13.000 m² Bruttogeschossfläche)
- Unsere Magneten sind
 - A&B GmbH als der führende Textilanbieter in Europa und
 - MN AG als der beliebteste Lebensmittelhändler in Österreich
- In Summe sollen bei Vollvermietung rund EUR 950.000 p.a. an Mieteinnahmen erwirtschaftet werden

- Eine entsprechende Makro- und Mikroanalyse des Standortes wurde von uns selbstverständlich beauftragt und wird in kürze fertiggestellt werden – diese wird Ihnen dann sofort zur Verfügung gestellt.



Kosten des Projektes



- Die Gesamtinvestionskosten entsprechend der Entwurfsplanung (siehe Anhang) belaufen sich auf EUR 10.500.000
- Wie bereits in vorherigen Projekten werden wir auch hier wieder RST GmbH als Generalunternehmer beauftragen
 - Es wurde bereits eine Entwurfsplanung durch RST GmbH erstellt, welche wir Ihnen separat übermitteln werden.
- Grundstück: Das Grundstück wird von der neu zu gründenden SPV ABC GmbH erworben und soll auch als Kreditgeber fungieren
 - Die Verhandlungen mit dem aktuellen Eigentümer sind fast abgeschlossen.
 - Einen aktuellen Grundbuchauszug entnehmen Sie bitte dem Anhang 2

Grundbuchauszug wird aus Datenschutztechnischen Gründen keiner angehängt.