



Postgradualer Universitätslehrgang  
„Immobilienmanagement und Bewertung“

## Projektrating und Kreditentscheidungsprozess bei gewerblichen Immobilien

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades eines  
„Master of Science“ (Real Estate – Investment and Valuation)

Betreuer: Mag. Gertrude Schwebisch, MBA

Dr. Klaus Weichselbaum

Wien, 27.3.2009

### **Eidesstattliche Erklärung**

Ich, Dr. Klaus Weichselbaum, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, " Projektrating und Kreditentscheidungsprozess ", 61 Seiten, gebunden, selbstständig 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, am 27.3.2009

\_\_\_\_\_  
Unterschrift

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort

<b>1. Einleitung</b> .....	1
<b>2. Grundlagen</b> .....	2
<b>3. BASEL II</b> .....	12
3.1. Neuer Basler Akkord.....	12
3.2. Die drei Säulen von BASEL II.....	13
3.3. IRB-Ansatz.....	15
3.4. Aufsichtrechtliches Überprüfungsverfahren.....	17
3.5. Marktdisziplin.....	18
3.6. Auswirkungen von BASEL II.....	18
<b>4. Rating</b> .....	19
4.1. Grundlagen.....	19
4.2. Beurteilungskriterien.....	22
4.3. Europäisches Objekt- und Marktrating.....	24
4.4. Rating von Projektentwicklungsunternehmen.....	25
4.5. Projektant.....	26
4.6. Projektpotential.....	26
4.7. Projektrisiko.....	28

4.8. Projektfaktoren.....	28
4.9. Ratingbeispiel.....	31
<b>5. Kreditentscheidungsprozess.....</b>	<b>37</b>
5.1. Grundlagen.....	37
5.2. Bankenspezifische Parameter.....	39
5.3. Immobilienspezifische Parameter.....	41
5.4. Kreditnehmerspezifische Parameter.....	43
5.5. Finanzstrukturelle Parameter.....	43
5.6. Gesamtkonzept.....	47
<b>6. Schlussfolgerungen.....</b>	<b>49</b>
Kurzfassung.....	51
 <b>Anhang:</b>	
Term Sheet.....	53
Literaturverzeichnis.....	57
Abbildungsverzeichnis.....	60

# **Vorwort**

## **Motivation und Ausgangspunkt**

Durch seine Tätigkeit als Abteilungsleiter Immobilienprojektfinanzierung bei der Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien hat der Autor praktische Erfahrung mit der untersuchten Materie und ist mit den Problemstellungen des Themas laufend befasst. Damit ist ein intensiver Praxisbezug sichergestellt. Die vorliegende Arbeit soll die im Tagesgeschäft gemachten Erfahrungen wissenschaftlich verifizieren und neue Impulse für eine praktische Anwendung der gewonnenen Erkenntnisse geben.

Im Zuge der Einführung von BASEL II ist das Thema der Arbeit bereits mehrfach Gegenstand wissenschaftlicher Untersuchungen gewesen. Inzwischen liegen erste Erfahrungen mit den Auswirkungen mit BASEL II vor und es ist an der Zeit sich damit auseinander zu setzen.

Die Aktualität des Themas hat außerdem durch das Übergreifen der Immobilienkrise in den USA auf Europa im Jahr 2008 stark zugenommen. Das bedeutet für die projektfinanzierenden Banken eine Nagelprobe für die von ihnen entwickelten Ratingsysteme, denn erst in der Krise zeigt sich die Qualität der finanzierten Projekte. Aufgabe jedes Ratings und der Optimierung des Kreditentscheidungsprozesses ist es die Ausfälle der Banken zu minimieren. Wenn diese Arbeit einen Beitrag dazu leisten kann, ist das Ziel des Autors erreicht.

# 1. Einleitung

## Methodische Vorgangsweise

Die Arbeit basiert auf der aktuellen Literatur, das sind um die zehn Diplomarbeiten und Dissertationen im Bereich Projektrating und Kreditentscheidungsprozess. Der Autor versucht das Thema übersichtlich darzustellen und mittels der Literatur wissenschaftlich zu vertiefen. Während bezüglich Projektrating es mehrere Diplomarbeiten (siehe Literaturliste) gibt, wurde der Bereich des Kreditentscheidungsprozesses noch wenig untersucht. Hier gibt es nur eine Arbeit. Daher sollte dieser Bereich zukünftig intensiver behandelt werden.

Trotz der Komplexität des Themas wird auf eine Prägnanz und übersichtliche Darstellung besonderes Augenmerk gelegt, da der qualitative Aspekt der Darstellung im Vordergrund steht. Die Aufarbeitung des Themas soll aus Sicht des Autors nicht am Umfang sondern an der Verständlichkeit der dargestellten Zusammenhänge beurteilt werden.

Zunächst hat der Autor durch Sichtung der aktuellen Literatur sich einen Überblick über den Stand der Forschung im gegenständlichen Gebiet gemacht. Danach hat er versucht eine gegenüber den vorgefundenen Darstellungen praxisrelevantere Darstellung zu entwickeln. Mit einem Ratingbeispiel, dem ein Projekt des Studienganges zugrunde liegt wurde das Thema anschaulich dargestellt. Dieses basiert auf dem in der Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien eingeführten Ratingprozess und bildet daher einen Einblick in die Bankpraxis. Ebenso eingeflossen sind die Erfahrungen des Autors aus 23 Jahren Bankpraxis.

## Inhaltlicher Aufbau

Inhaltlich ist die Arbeit nach Erörterung der Grundlagen und der Bestimmungen von BASEL II in zwei Hauptteile gegliedert. Im ersten Hauptteil wird die Thematik Projektrating insbesondere durch Darstellung der Ratingkriterien aufbereitet. Dann folgt das Praxisbeispiel aus dem Bereich Gewerbeimmobilien. Der zweite Hauptteil beschäftigt sich mit dem Kreditentscheidungsprozess mit Schwerpunkt auf den entscheidungsrelevanten Parametern. Daran schließt die Kurzfassung an. Im Anhang finden sich dann ein Term Sheet, das Literaturverzeichnis und das Abbildungsverzeichnis.

## 2. Grundlagen

In diesem Kapitel werden die wichtigsten Begriffe definiert und die Risiken der Immobilienprojektfinanzierung dargestellt.

### Was versteht man unter einem Projekt?

„Ein Projekt ist ein:

- zielgerichtetes,
- klar definiertes,
- zeitlich begrenztes,
- durch Größe, Bedeutung, Komplexität, Neuartigkeit und Einmaligkeit, Kosten und Risiken
- aus dem üblichen Unternehmensgeschehen

herausragendes Vorhaben.“<sup>1</sup>

Die Merkmale eines Projekts sind die wirtschaftliche Selbständigkeit, die Einzigartigkeit der Aufgabenstellung mit konkreter Zielvorgabe, die Identifikation von Anfangs- und Endpunkten und die zeitlich befristete Bereitstellung von Ressourcen.<sup>2</sup>

Jedes Projekt kann durch folgende Eigenschaften beschrieben werden:<sup>3</sup>

- Die Vorhaben sind komplex und haben damit neue, noch unbekannte Anforderungen
- Die Vorhaben sind einzig- und neuartig hinsichtlich der Bedingungen in der Organisation, die das Projekt anstrebt
- Sie haben definierte Ziele
- Anfangs- und Endzeitpunkt sind definiert
- Meist sind mehrere Organisationseinheiten involviert, da Projektanforderungen regelmäßig interdisziplinär sind

Projekte sind Vorhaben die inhaltlich, temporär und planerisch von einander abgrenzbar sind und für die eine individuelle projektspezifische Organisation geschaffen werden muss. Sie sind somit durch ihre Einmaligkeit gekennzeichnet, die sich in den Aspekten Neuartigkeit, komplexe Fragestellung, klare Zielsetzung, große Risiken und zeitliche Befristung ausdrückt.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Fritz, RLB Leitfaden (2002), S 4

<sup>2</sup> Oberdorfer (2003), S 6

<sup>3</sup> Bienert (2005), S 9

<sup>4</sup> Bienert (2005), S 8, 9

## Projektentwicklung

Die Immobilienprojektentwicklung wird laut Dietrichs wie folgt definiert:

„Durch Immobilienprojektentwicklung sind die Faktoren Standort, Projektidee und Kapital so miteinander zu kombinieren, dass einzelwirtschaftlich wettbewerbsfähige, arbeitsplatzschaffende und – sichernde sowie gesamtwirtschaftlich, sozial- und umweltverträgliche Immobilienobjekte geschaffen und dauerhaft rentabel genutzt werden können.“<sup>5</sup>

Diesen Faktorenkatalog hat Pitschke um den Faktor Zeit erweitert und stellt fest, dass kein Faktor isoliert betrachtet werden kann, was anhand der folgenden Abbildung dargestellt werden kann.

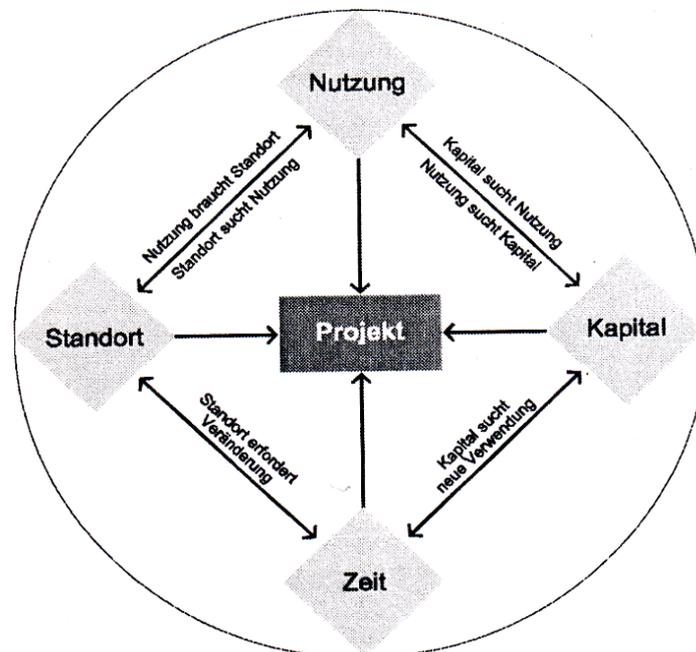


Abb. 1: Ausgangssituationen der Projektentwicklung, **Pitschke** S 41

Die Projektentwicklung von Immobilien zählt zu den risikoreichsten unternehmerischen Aktivitäten und wird von Bienert auch als Königsdisziplin der Immobilienwirtschaft bezeichnet.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> vgl. Geberth (2005), S 34

<sup>6</sup> Bienert (2005), S 12

Die Phasen der Projektentwicklung lassen sich wie folgt darstellen:

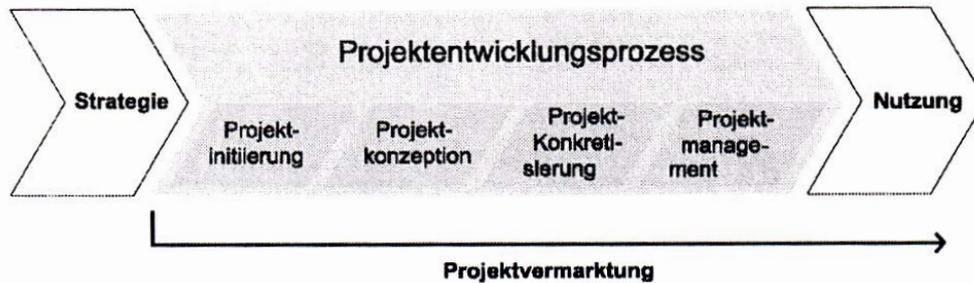


Abb. 2: Phasenmodell der Projektentwicklung, **Pitschke** S 42

Der Projektentwickler hat die Aufgabe, den dargestellten Prozess optimal zu steuern und den durch Verwertung erzielbaren Gewinn zu maximieren.<sup>7</sup>

Die wesentlichen Schritte sind einer **Projektentwicklung im engeren Sinn** sind:<sup>8</sup>

1. Die Standortprüfung: hier wird die Eignung des Mikrostandortes (unmittelbares Umfeld) und des Makrostandortes (Großraum samt Einzugsbereich) geprüft
2. Baurechtliche Prüfung: dabei wird das geplante Vorhaben anhand des Bebauungsplanes auf baurechtliche Realisierungsmöglichkeit geprüft
3. Entwicklung Nutzungskonzept: Eckdaten der Flächennutzung, Optimierung der vermietbaren Fläche, Zuordnung Erschließungs- und Allgemeinflächen
4. Kalkulation der Gesamtkosten: diese finden dann Eingang in die Projektrechnung, wesentliche Elemente sind: Grundstückskosten, Baukosten, Baunebenkosten, Finanzierungskosten, Marketingkosten, Bauträgergewinn und Reserve
5. Abschätzung der erzielbaren Mieterträge: hier wird die Aufnahmefähigkeit des Marktes zum Zeitpunkt der Fertigstellung eingeschätzt, dieser Wert wird in der Projektrechnung den Aufwendungen gegenübergestellt und zur Deckung der Kreditbedienung herangezogen.
6. Erarbeitung eines Finanzierungskonzeptes: Festlegung der wesentlichen Finanzierungsparameter wie Betrag, Eigenmittel, Laufzeit, Tilgungsstruktur und Besicherung
7. Projektrechnung: Gegenüberstellung der Aufwendungen und Erträge zur Ermittlung der Rentabilität

<sup>7</sup> Pitschke (2004) S 42

<sup>8</sup> Lummerstorfer (2007) S22 ff

Daran schließt die **Projektrealisierungsphase** an, die aus folgenden Elementen besteht:<sup>9</sup>

1. Sicherung des Grundstückes
2. Erstellung der Planung
3. Ausschreibung der Bauleistungen
4. Abschluss von Mietverträgen (Verwertung)
5. Erlangung der Finanzierungszusage
6. Baubeginn

Bei der Projektentwicklung ist der Developer mit einer Vielzahl von Risiken konfrontiert. Es sind dies das

- Entwicklungsrisiko (Kostenüberschreitungen, Terminrisiko, Qualitätsrisiken),
- Ertragsausfallrisiko (abhängig von der Mieterbonität),
- Verwertungsrisiko (Leerstandsrisiko) und das
- Wertänderungsrisiko (im Wesentlichen abhängig von der Standortqualität).<sup>10</sup>

Es sind verschiedene Arten von Developern zu unterscheiden. Zunächst gibt es die Trader-Developer, sie versuchen die Immobilien möglichst schnell gewinnbringend zu verkaufen. Dieser Zeitpunkt ist meist nach Bau und Vollvermietung gegeben. Dann gibt es die Investor-Developer, die ein langfristiges Engagement anstreben. Fallweise nutzen Entwickler, die von ihnen entwickelten Immobilien auch selber. Ein Service-Developer tritt als reiner Dienstleister gegen Honorar auf und hat kein finanzielles Engagement im zu entwickelten Projekt.<sup>11</sup>

Jeder Developer strebt eine Nutzenmaximierung und eine Risikominimierung an, das muss der finanzierenden Bank klar sein. Sie wird dem Finanzierungsansuchen des Kunden nur näherer treten, wenn die Risiken für einen Fremdkapitalgeber tragbar sind.

## Immobilien

Als Besonderheiten von Immobilien, die einen Einfluss auf die Finanzierung haben stellen sich folgende Faktoren dar.<sup>12</sup>

- Langlebigkeit führt zu langen Kapitalbindungs- und Amortisationsdauern und damit zu einer stark zukunftsbezogenen Betrachtung
- Hoher Kapitalbedarf aufgrund begrenzter Teilbarkeit macht Fremdfinanzierung nötig
- Die fixierte Lage macht die Liegenschaft stark von nicht beeinflussbaren, exogenen Faktoren der regionalen Entwicklung abhängig

---

<sup>9</sup> Lummerstorfer (2007) S 25 ff

<sup>10</sup> Lummerstorfer (2007) S 27

<sup>11</sup> Bienert (2005), S 28

<sup>12</sup> Bienert (2005), S 9

- Heterogenität
- Hohe Transaktionskosten
- Geringe Transparenz der Immobilienmärkte
- Unvollkommener Markt, da spezifische Einzeltransaktionen
- Zyklen auf Teilmarktebene
- Oft erhebliche Preisschwankungen
- Unterschiedliche Risiken, je nach Lebenszyklus der Immobilie
- Angebot unelastisch, da lange Vorlaufzeiten

## Gewerbeimmobilien

Diese Arbeit fokussiert auf den Bereich der Gewerbeimmobilien, daher im Folgenden eine Abgrenzung zu den anderen Bereichen im Immobiliengeschäft. Im Gegensatz zu Wohnimmobilien dienen Gewerbeimmobilien einer wirtschaftlichen Tätigkeit, die in den verschiedensten Ausprägungen vorkommen. Eine anschauliche Darstellung findet sich bei Pitschke.



Abb. 3: Systematisierung von Gewerbeimmobilien, **Pitschke** S 46

Gewerbeimmobilien haben eine höhere Korrelation mit allgemeinen Konjunkturzyklen als Wohnimmobilien und sind somit größeren Risiken ausgesetzt.<sup>13</sup>

## Shopping-Center

<sup>13</sup> Bienert (2005), S 221

Shopping-Center sind großflächige Versorgungseinrichtungen, die sich durch folgende Kennzeichen auszeichnen: <sup>14</sup>

- Konzentration von Handels- und Dienstleistungsunternehmen
- Meist viele Fachgeschäfte (Frequenznutzer) in Kombination mit einem oder mehreren dominanten Anbietern (Frequenzbringer)
- Großzügiges Parkplatzangebot
- Gemeinsames Centermanagement

In Deutschland gibt es bereits über 400 Shopping-Center, ein besonders starkes Wachstum ist in den osteuropäischen Märkten zu beobachten, da hier immer noch ein großer Nachholbedarf besteht. Generell ist ein Trend zu Shopping-Centern zur Wiederbelebung der Stadtzentren feststellbar.

## Fachmarktcenter

Davon zu unterscheiden sind Fachmarkt-Center, diese befinden sich in gut erreichbaren Stadtrandlagen und haben nur ebenerdige Nutzflächen. Sie sind durch ein kostengünstiges Baukonzept gekennzeichnet, die Erschließung erfolgt meist direkt von außen. Dadurch ergeben sich Kosteneinsparungseffekte, die sich in einer gegenüber dem Shopping-Center niedrigeren Miete ausdrücken. Den Mietermix dominieren preisaggressive Diskonter, wie etwa KIK, Deichmann und New Yorker.<sup>15</sup>

## Finanzierung

Eine Finanzierung ist eine Zahlungsreihe, die mit einer Einzahlung beginnt und auf die Auszahlungen folgen. Die Finanzierung umfasst alle Dispositionen zur Versorgung des Betriebes mit investierbarem Kapital von außen sowie der optimalen Strukturierung des Kapitals.<sup>16</sup> Im Finanzierungsprozess spielen die Banken als Finanzintermediäre zwischen Anlegern und Kreditnehmern eine wichtige Rolle. Diese Funktion können Banken aber nur dann optimal wahrnehmen, wenn die internationalen Finanzmärkte funktionieren. Zwischen den Vertragspartnern werden folgende Aspekte durch Abschluss eines Kreditvertrages geregelt:<sup>17</sup>

- Zahlungsansprüche
- Konditionen der Kapitalüberlassung
- Informationsrechte
- Dauer der Kapitalüberlassung
- Sicherheiten
- Kontroll- und Mitwirkungsrechte

---

<sup>14</sup> Everling (2009), S 16

<sup>15</sup> Everling (2009), S 16

<sup>16</sup> Bienert (2005), S 17

<sup>17</sup> Bienert (2005), S 18

## Immobilienfinanzierung

Die Immobilienfinanzierung beschreibt den Prozess und die Aufgabe, Beschaffung, Verwaltung und Kontrolle von Eigen- und Fremdkapital von außen zur Realisierung von Immobilieninvestitionen.<sup>18</sup>

## Projektfinanzierung

„Eine **Projektfinanzierung** liegt vor, wenn der finanzierte Investitionsgegenstand mit der Cash Flow-Quelle und dem Sicherheitengegenstand ident ist und dafür eine eigene Projektgesellschaft gegründet wird.“<sup>19</sup>

Es handelt sich also um Kredite, bei denen die Performance des zugrunde liegenden Projektes (ob in Planung, im Bau oder schon in Nutzung) die primäre Quelle der Schuldendienstfähigkeit ist.<sup>20</sup>

Ausschlaggebende Kriterien sind also:

- a) Die Forderung richtet sich gegen eine speziell zur Finanzierung und/oder zum Betrieb von Objekten errichtete Gesellschaft; **Off-Balance-Sheet-Finanzierung**
- b) die vertraglichen Vereinbarungen verschaffen dem Kreditgeber einen erheblichen Einfluss auf den betreffenden Vermögensgegenstand und die aus ihm resultierenden Einkünfte;
- c) die Rückzahlung der Forderung speist sich in erster Linie aus den Einkünften, die mit den finanzierten Objekten erzielt werden, und weniger auf die davon unabhängige Zahlungsfähigkeit eines auf einer breiten Basis agierenden Unternehmens, **Cashflow Finanzierung**

Der Schwerpunkt der Definition liegt auf der **Abhängigkeit der Rückzahlungsfähigkeit des Kredites von der Performance des jeweiligen Projektes** bzw. der jeweiligen Immobilie. Als solches umfasst der Begriff Projektfinanzierung auch Kredite für unerschlossene Grundstücke, im Bau befindliche Immobilien, und spezielle Projektfinanzierungen in Branchen (gewerbliche Projekte und Industrieprojekte) wie z.B.: Energie und Rohstoffe, Bergbau, Logistik, Umwelt, Medien, Telekommunikation.

Ausgehend von obiger Definition, entnommen dem EU-Richtlinien-Entwurf vom Juli 2004 (S. 107) wurde folgende Definition für Projektfinanzierungen entwickelt.

- Das Projekt verfügt über einen klar abgegrenzten Rechnungskreis. Diese Voraussetzung muss durch ein Special Purpose Vehicle (SPV) erfüllt werden.

UND

- Rückzahlung der Projektfinanzierung muss zum überwiegenden Teil aus dem vom finanzierten Asset generierten Cash Flow erfolgen. Als Cash Flow idS ist auch ein etwaiger Veräußerungserlös, der bei unerzwungener Veräußerung durch den Kreditnehmer erzielt wird, zu verstehen.

---

<sup>18</sup> Bienert (2005), S 20

<sup>19</sup> Fritz, RLB Leitfaden (2002), S 4

<sup>20</sup> de.wikipedia.org/wiki/Basel II

UND

- die Bank hat vertraglich zugesicherte Kontrolle über auf die vom finanzierten Asset generierten Cash Flows und Einfluss auf das Asset.

Die Projektfinanzierung hat für die Bank folgende Vorteile:<sup>21</sup>

- Risikoverteilung auf die einzelnen Beteiligten nach deren finanziellen Möglichkeiten, **Risk-Sharing**
- Finanzielle Unabhängigkeit des Projektes ermöglicht den **Off-Balance-Sheet Effekt**
- Projektfinanzierungen eignen sich zur Erschließung neuer Märkte
- Verstärkte Kontrolle des Kreditnehmers erforderlich und möglich

Nachteile für den Kunden stellen folgende Faktoren dar:<sup>22</sup>

- Cash Flow des Projekts muss zur Kreditbedienung ausreichen
- Lange Projektprüfungsdauer bei den Banken
- Projektfinanzierung zahlt sich erst ab einem bestimmten Mindestvolumen aus

## Formen der Projektfinanzierung

Man unterscheidet zwischen:

- Non Recourse Financing: hier haftet nur das Eigenkapital der Projektgesellschaft
- Full Recourse Financing: hier gibt es vollen Rückgriff auf die Projektgesellschaft
- Limited Recourse Financing: eingeschränkte Rückgriffsmöglichkeit etwa bei Baukostenüberschreitungen oder Nichtbeachtung von Nachschußverpflichtungen<sup>23</sup>

## Immobilienprojektfinanzierung:

Die **Immobilienprojektfinanzierung** betrifft Finanzierungen von Immobilien, bei der die Rückzahlung des Kredites primär auf den aus dem Objekt erwirtschafteten Cash Flows beruht. Zusätzlich kann durch den Verkauf des Objektes durch den Proponenten eine gänzliche Kapitalbedienung erreicht werden.<sup>24</sup>

Im Bereich der Immobilienprojektfinanzierung unterscheidet man folgende Phasen:<sup>25</sup>

---

<sup>21</sup> Oberdorfer (2003), S 24

<sup>22</sup> Oberdorfer (2003), S 24

<sup>23</sup> Link (2006) S 20

<sup>24</sup> Fritz, RLB Leitfaden (2002) S 4

<sup>25</sup> Lummerstorfer (2007) S 30

1. Grundstücksfinanzierung
2. Baufinanzierung
3. Bestandsfinanzierung
4. Umschuldung bestehender Kredite

In der Terminologie von BASEL II spricht man von **income producing real estate**, IPRE. Diese gehört zu den Spezialfinanzierungen (SL), einer der 5 Unterklassen der Förderungskategorie Unternehmen. Davon zu unterscheiden sind die risikoreichen Gewerbeimmobilien sog. **high-volatility commercial real estate** oder HVCRE. Das sind Projekte, die sich in der Entwicklungsphase befinden.

Davon zu unterscheiden ist die Objektfinanzierung, die die Finanzierung von beweglichen Vermögensgegenständen umfasst.

## Finanzierung von Projektentwicklungen (HVCRE)

Im Unterschied zur Finanzierung von bestehenden Gewerbeimmobilien geht die Bank in der Regel bei der Finanzierung von Projektentwicklungen ein deutlich höheres Risiko ein, da das zu errichtende Objekt meist noch nicht vermietet ist und noch keinen Endinvestor hat.<sup>26</sup> Diesem Risiko wird durch die Vereinbarung eines Vorvermietungsgrades und die Vorlage von Vorankaufsverträgen von Investoren entgegengewirkt. Die Einteilung zu dieser Klasse hat eine erhöhte Risikogewichtung bei der Errechnung der Eigenkapitalunterlegung zur Folge.

## Immobilien-spezifische Kennzahlen

Der **Loan to Value (LTV)** ergibt sich aus der Division vom ausstehenden Kreditbetrag mit dem Verkehrswert gemäß Gutachten eines Immobilienschätzers. Je geringer der LTV ist desto besser ist die Risikoposition der Bank. Nicht berücksichtigt wird hierbei die Volatilität des Wertes der Immobilie. Ein niedriger LTV nützt dann nichts, wenn durch eine hohe Volatilität des Wertes des Besicherungsgegenstandes es trotzdem zu Unterdeckungen kommt.

Vom Loan to Value ist der **Loan to Cost (LTC)** zu unterscheiden. Hier wird der Kreditbetrag durch die **Gesamtinvestitionskosten (GIK)** dividiert. Die Differenz zwischen dem Kreditbetrag und den GIK bilden hier die eingesetzten Eigenmittel des Developers.

Die **Kapitaldienstfähigkeit (Debt Service Coverage Ratio, DSCR)** drückt aus ob die Cash Flows nach Abzug der Bewirtschaftungskosten und der Instandhaltung ausreichen den Kredit, das heißt Zinsen und Tilgungen, zu bedienen. Sie wird durch die Division der Nettomiete durch die Summe aus Zinsen und Tilgung (Kapitaldienst) errechnet.

Die **USCR, Useful Life Coverage Ratio**, gibt an inwieweit die Kreditbedienung innerhalb der gewöhnlichen wirtschaftlichen Lebensdauer gegeben ist. Vergleiche hierzu die Ausführungen zum Projektpotential in Kapitel 4.4.

---

<sup>26</sup> Pitschke (2004) S 50

Bei der Beurteilung der Kapitaldienstfähigkeit werden meist Sensitivitätsanalysen angewandt. Dabei werden verschiedene Parameter, wie erzielbare Mieten und Leerstandsquoten verändert und dabei die Veränderung der DSCR beobachtet. Auch im worst case, das ist der Fall bei dem mehrere negative Faktoren zusammen treffen, sollte die DSCR noch über 1 sein.

## Risiken der Immobilienfinanzierung

Eine sinnvolle Einteilung der Risiken der Immobilienfinanzierung findet sich bei Hödl:

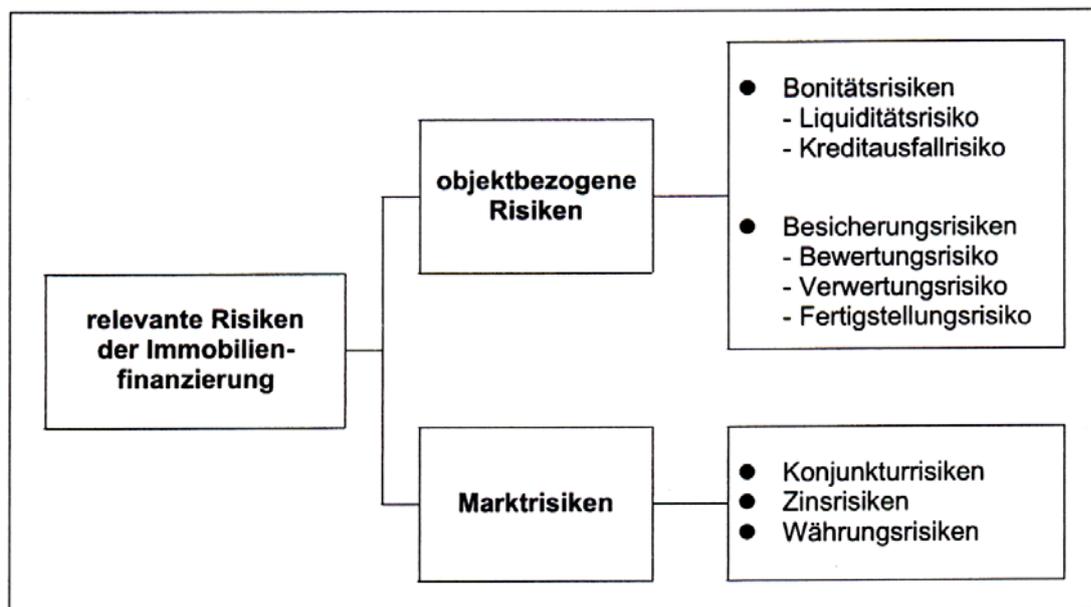


Abb. 4: Relevante Risiken der Immobilienfinanzierung, Hödl S 62

Die beiden Risikogruppen objektbezogene Risiken und Markttrisiken korrelieren je nach Immobilien miteinander. In Zeiten einer schlechten Konjunktur wird es auch schwieriger sein eine Büroimmobilie zu verwerten, da die Wirtschaft in einer Phase des Abschwungs mehr auf die Kosten schaut.

Alle diese Risiken werden im Kreditentscheidungsprozess zu berücksichtigen sein.

### 3. BASEL II

Ausgangspunkt der Arbeit stellen die durch BASEL II entstandene Veränderung in der europäischen Bankenwelt dar, die im nächsten Kapitel behandelt werden.

#### 3.1. Neuer Basler Akkord

Unter Basel II versteht man die durch eine Novelle zum österreichischen **Bankwesengesetz** in die österreichische Rechtsordnung übernommenen EU Regelungen risikoorientierte Eigenmittelvorschriften.<sup>27</sup> Diese erfordern von den Banken eine überqualifizierte Risikobeurteilung.

Entwickelt wurden diese Vorschriften im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht von den zehn führenden Industrienationen. Er wurde 1974 von den zehn Zentralbankgouverneuren der G 10 gegründet.<sup>28</sup> Der Ausschuss hat seinen Sitz bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel, Schweiz.<sup>29</sup>

Zweck der Einführung der BASEL II Bestimmungen war die Insolvenzvorsorge nachhaltig zu verbessern und den Finanzsektor unter Wahrung der Chancen und der Risikogleichheit im internationalen Bankenwettbewerb zu stabilisieren.

Die seit 1.1.2007 in Österreich geltenden Eigenkapitalvorschriften bewirken eine nach dem jeweiligen Risiko differenzierte Eigenkapitalunterlegungspflicht der Kreditinstitute. Zweck dieser Regelung war es, einen positiven Ausleseprozess bezüglich der Schuldnerbonität bei den Banken in Gang zu setzen.

Will eine österreichische Bank nicht auf externe Ratings zurückgreifen müssen, ist ein eigenes Ratingsystem, das den Anforderungen der Basel II Regelungen entspricht, zu implementieren.

Ziel von BASEL II ist eine risikoadäquate Konditionengestaltung bei den Banken auszulösen, damit sich ein positiver Ausleseprozess für die Wirtschaft ergibt. Die Kreditaufschläge entwickeln sich wie folgende Abbildung zeigt.

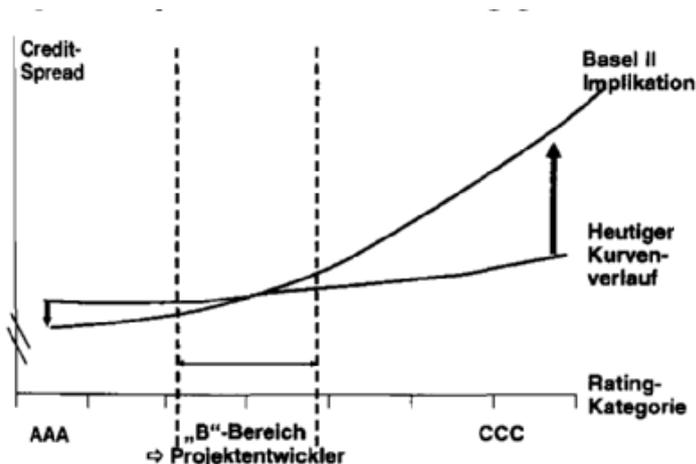


Abb. 5: Risikoaufschläge nach BASEL II, Bienert S 311

<sup>27</sup> Bienert/Funk (2007) S 118 und S 636

<sup>28</sup> Hödl (2005) S 5

<sup>29</sup> vgl. Spacil (2005) S 8

### 3.2. Die drei Säulen von Basel II

Basel II besteht aus drei sich gegenseitig ergänzenden Säulen:

1. Mindesteigenkapitalanforderungen
2. Bankaufsichtlicher Überprüfungsprozeß
3. Erweiterte Offenlegung

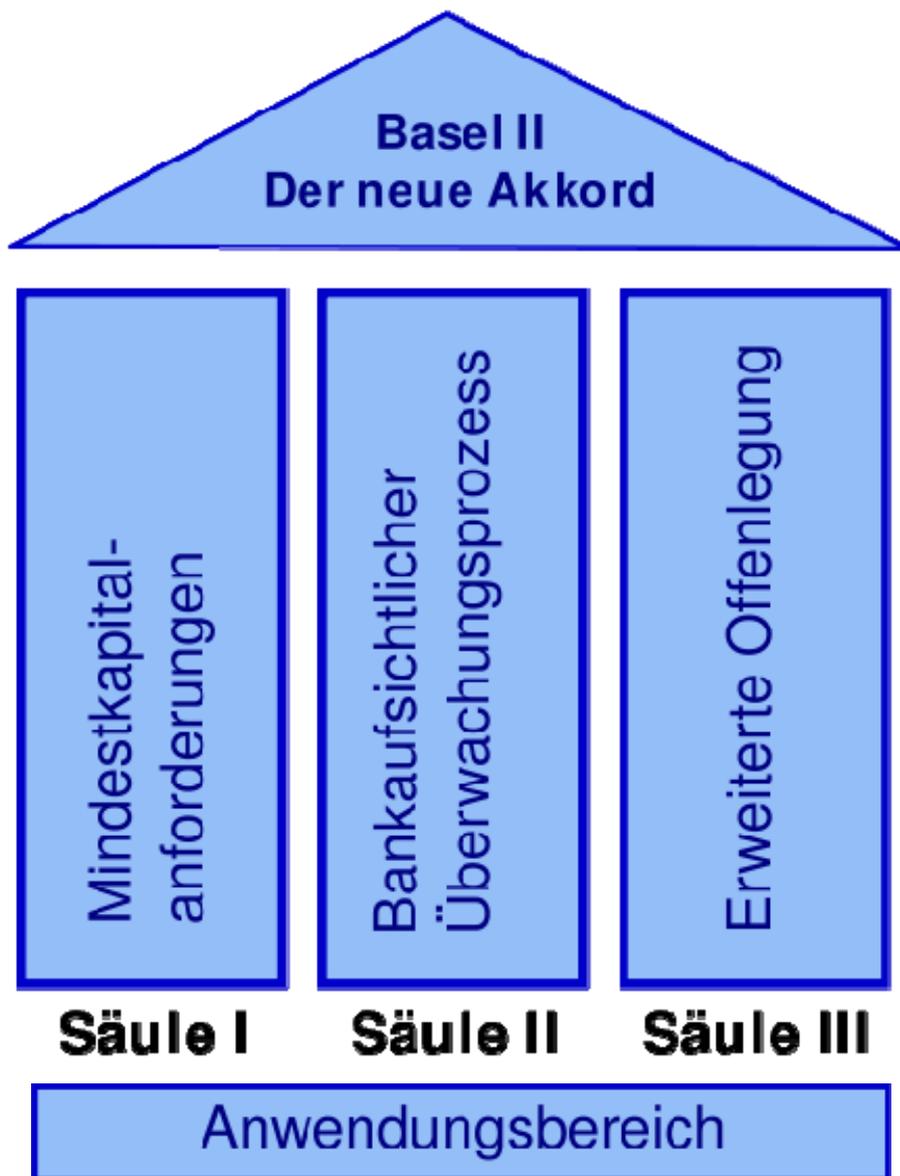


Abb. 6: Drei Säulen von BASEL II, [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

Deutlich erweitert wurde diese Grafik bei Geberth, der die drei Säulen mit den entsprechenden Inhalten versieht und eine anschauliche Übersicht schafft.

<b>SÄULE 1</b> <b>Mindestkapitalanforderungen</b>	<b>SÄULE 2</b> <b>Aufsichtsrechtliches Überprüfungsverfahren</b>	<b>SÄULE 3</b> <b>Marktdisziplin</b>
<b>Operationales Risiko</b> - Basisindikatoransatz - Standardansatz - Fortgeschrittener Bemessungsansatz	<b>Regelung bezüglich der qualitativen Überprüfung der Kreditinstitute durch die Bankenaufsicht; Überprüfung der Einhaltung der Mindestanforderungen und Verfahren</b>  - Banken sollen angemessenes Eigenkapital im Verhältnis zum Risikoprofil halten - Aufsicht muss überwachen und wenn notwendig sanktionieren - Aufsicht soll bei Gefahr in Verzug frühzeitig eingreifen	<b>Offenlegungsvorschriften für Risikomessung und – politik in Banken</b>  - starke Ausweitung der Offenlegungspflichten der Banken sowohl quantitativ als auch qualitativ, z.B. Angaben über eingegangene Risiken - Anwendungsbereich über alle Risikoklassen - Angaben über Risiko-beurteilungs- und Risiko-managementverfahren - zumindest jährliche Offenlegung
<b>Kreditrisiko</b> - Standardansatz - IRB-Basisansatz - IRB-fortgeschrittener Ansatz		
<b>Marktrisiko</b> - Stresstest für Zinsänderungsrisiko im Bankbuch		

Abb. 7: 3-Säulen Basel II, Geberth S 6

### Säule 1

Die erste Säule, das sind die **Mindestkapitalanforderungen**, sind wie Hödl dies treffend formuliert das „Herzstück“ der neuen Basler Rahmenvereinbarung.

Unter dem Regime von BASEL I wurde bei der Eigenkapitalunterlegung nicht nach dem Risiko unterschieden, was zur Folge hatte, dass die schlechten Fälle von den besseren subventioniert wurden. Der bereits unter dem Regime von BASEL I existierende Standardansatz wurde durch Einführung einer neuen Risikogewichtung zum sogenannten „**modifizierten Standardansatz**“. Es werden zwar verschiedene Kategorien verschieden gewichtet, doch innerhalb dieser erfolgte keine Unterscheidung.

### 3.3. IRB-Ansatz

Durch BASEL II wurde zusätzlich zum Standardansatz der **Internal Ratings Based Approach** (IRB-Ansatz) eingeführt. Dabei ist die Risikogewichtung ratingabhängig. Damit war aber auch der Bedarf nach Entwicklung von bankinternen Ratingsystemen gegeben.

Die Maxime von Basel II bei Kreditausfallrisiken ist, dass erwartete Verluste („Expected Loss“) in Form von Risikoprämien eingepreist werden bzw. bei sich konkret abzeichnenden Verlusten als Risikovorsorge zu Lasten des vorhandenen Eigenkapitals gehen. Im Gegensatz dazu sind unerwartete Verluste („Unexpected Loss“) mit Eigenmitteln zu unterlegen. Je fortschrittlicher und damit risikosensitiver die von der Bank verwendete Bewertungsmethode (Standardansatz, IRB-Basisansatz, fortgeschrittener IRB-Ansatz) ist, desto größer sind die möglichen Einsparungen bei der Kapitalunterlegung: beispielsweise können zusätzliche Sicherheitenarten risikomindernd anerkannt werden. Damit soll u.a. ein Anreiz für die Banken geschaffen werden, möglichst fortschrittliche Methoden zu verwenden.

Da jeder Kreditkunde von BASEL II betroffen ist, muss er auch auf diese Situation reagieren, wenn er keine Nachteile erleiden will. Je besser er im Ratingergebnis abschneidet, desto billiger wird sein Kredit, da sich für die Bank das Kostenelement Eigenkapitalunterlegung verringert.

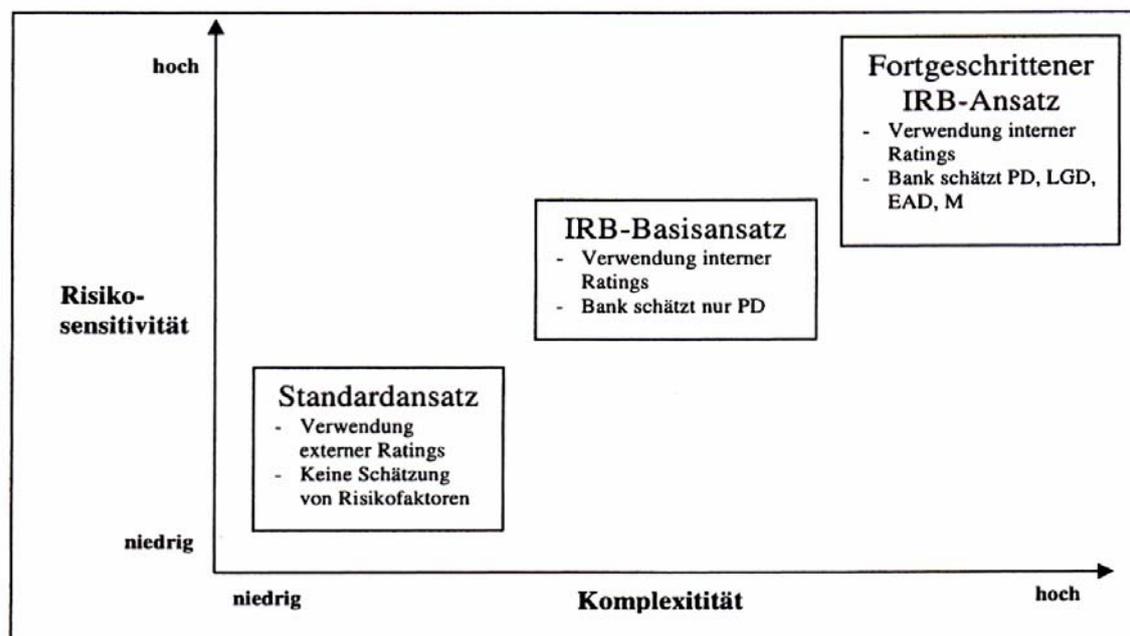


Abb. 8: Komplexität und Risikosensitivität des Standardansatzes und der IRB-Ansätze, Spacil (2005) S 18

Beim IRB Ansatz werden die risikogewichteten Aktiva durch eine Kombination von

- Ausfallswahrscheinlichkeit (Probability of Default, PD)
- Verlustquote bei Ausfall (Loss given Default, LGD)
- Effektive Restlaufzeit des Darlehens (Maturity, M)
- Erwartete Forderungshöhe bei Ausfall (Exposure at Default, EAD)

ermittelt.<sup>30</sup>

Beim fortgeschrittenen IRB Ansatz darf die Bank im Gegensatz zum IRB Basisansatz auch für die Parameter LGD, EAD und M der Risikogewichtungsformel

### Eigenkapital= Risikogewicht x 8 %

eigene Daten heranziehen.<sup>31</sup>

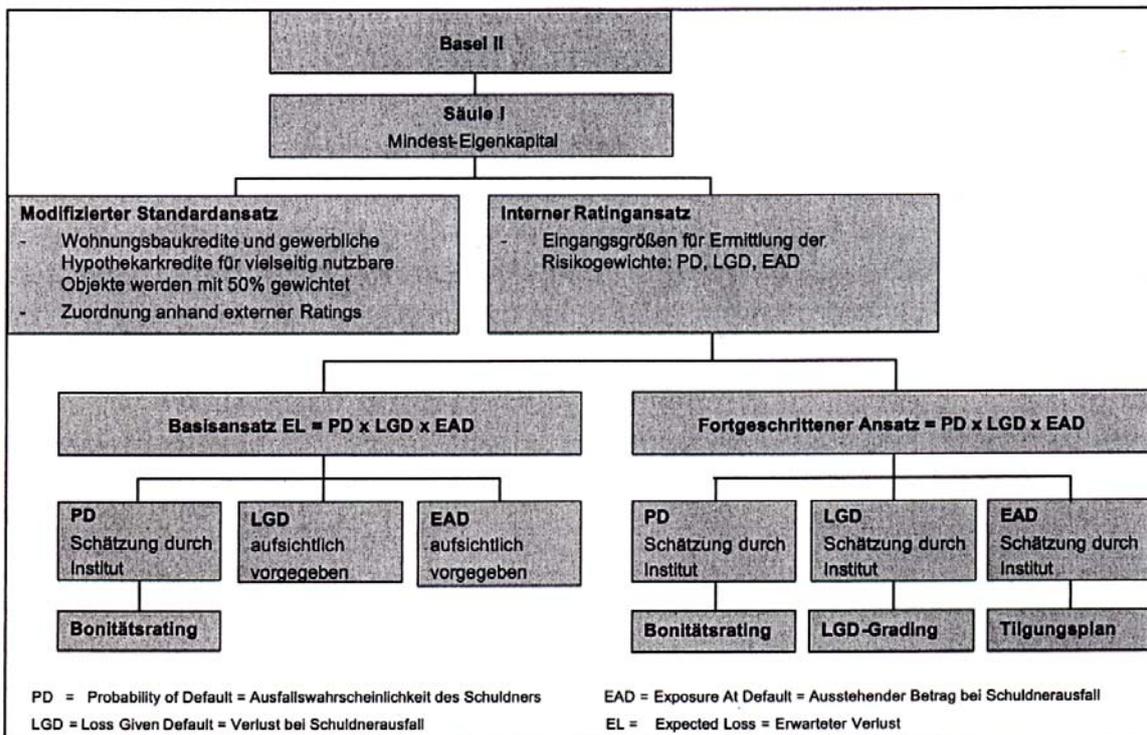


Abb. 9: Ratingansätze, Freund/ Schwaiger (2003) S 7

Beim IRB Basisansatz sind sie durch die Bankenaufsicht vorgegeben.<sup>32</sup>

<sup>30</sup> Pitschke (2004) S 113 bzw. Link (2006) S 57

<sup>31</sup> Pitschke (2004) S 117

<sup>32</sup> Link (2006) S 57

Weiters können wie bereits erwähnt beim IRB-Ansatz bzw. beim fortgeschrittenen IRB-Ansatz zusätzliche Sicherheitenarten risikomindernd und damit eigenkapitalschonend angesetzt werden. Welche das sind zeigt die folgende Abbildung.

	<b>Standardansatz</b>	<b>Basis-IRB</b>	<b>Fortgeschrittener IRB</b>
Welche kreditrisikomindernden Verfahren werden anerkannt?	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bareinlagen, Gold</li> <li>- Wertpapiere von Gebietskörperschaften</li> <li>- Garantien von Gebietskörperschaften, Banken, Unternehmen</li> <li>- Aktien, Fondsanteile</li> <li>- Anleihen (mit Rating)</li> <li>- Bankbonds</li> <li>- Kreditderivate</li> <li>- Nettingvereinbarungen</li> <li>- Lebensversicherungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- wie Standardansatz sowie</li> <li>- Sachsicherheiten</li> <li>- Forderungen</li> <li>- Hypotheken</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- alle Arten von Sicherheiten</li> </ul>

Abb. 10: Anerkannte Sicherheiten nach Ansätzen, Hödl (2005) S 13

Die Finanzierung von Gewerbeimmobilien-Projektentwicklungen, die den Schwerpunkt dieser Arbeit darstellt, fällt in die Klasse Unternehmen – Unterklasse Spezialfinanzierungen:

- Finanzierung von Mietimmobilien (IPRE) oder
- Hochvolatile gewerbliche Realkredite (HVCRE)

wenn spekulative Elemente (keine Vorvermietung) vorhanden sind.<sup>33</sup>

Die Zuordnung zu HVCRE hat logischerweise eine höhere Risikogewichtung zur Folge. BASEL II enthält auch grobe Vorschläge zur Ausgestaltung des Ratingverfahrens.

### 3.4. Aufsichtrechtliches Überprüfungsverfahren

Die Säulen 2 von BASEL II beschäftigt sich mit den Prüfungsstandards für die Aufsichtsbehörden. Diese haben zu prüfen ob und wie die Einhaltung der Mindestanforderungen an die Risikomes- und die Risikomanagementsysteme in den einzelnen Banken gewährleistet wird.<sup>34</sup>

Folgende Grundsätze wurden festgelegt:<sup>35</sup>

<sup>33</sup> Pitschke S 122

<sup>34</sup> Hödl (2005) S 16

<sup>35</sup> Hödl (2005) S 16

1. Banken sollen ein Verfahren zur Beurteilung ihrer angemessenen Eigenkapitalausstattung im Verhältnis zu ihrem Risikoprofil, sowie über eine Strategie für den Erhalt ihres Eigenkapitalniveaus haben
2. Die Aufsichtsinstanzen sollen die bankinternen Beurteilungen und Strategien zur angemessenen Eigenkapitalausstattung sowie die Fähigkeit der Banken ihre Eigenkapitalanforderungen zu überwachen und deren Einhaltung sicherzustellen, überprüfen und bewerten
3. Die Aufsichtsinstanzen sollen von den Banken erwarten, dass sie über eine höhere Eigenkapitalausstattung als die Mindestausstattung verfügen und die Möglichkeit haben eine höhere als die Mindesteigenkapitalausstattung zu verlangen
4. Die Aufsichtsbehörden sollen frühzeitig eingreifen, um zu verhindern, dass Eigenkapital unter die Mindestausstattung fällt. Sie sollen schnell Abhilfe fordern, wenn das Eigenkapital nicht erhalten oder ersetzt wird.

### **3.5. Marktdisziplin**

BASEL II will die Marktdisziplin durch Offenlegungspflichten fördern, die es den Marktteilnehmern ermöglichen, wichtige Informationen über das Risikoprofil und die Eigenkapitalausstattung einer Bank zu beurteilen.

Die Bestimmungen von BASEL II sind im Zuge der Finanzkrise auch kritisiert worden, da sie den Spielraum der Banken auch deutlich einschränken, was in Zeiten der Krise nicht immer vorteilhaft ist. Im 2. Quartal 2009 sollen Anpassungen in diesem Bereich diskutiert werden.

### **3.6. Auswirkungen von BASEL II**

Developer werden von den Auswirkungen, die sich vor allem in einer Risikoadäquaten Konditionengestaltung der Banken auswirken werden, besonders betroffen sein.<sup>36</sup>

Die Banken werden bei Spezialfinanzierungen auf die finanzielle Stärke (LTV, DSCR), die Entwicklung von Angebot und Nachfrage, die rechtliche Strukturierung (Sicherheitenverwertung), die Managementfähigkeiten, sowie die makroökonomischen Risikofaktoren abstellen.<sup>37</sup>

---

<sup>36</sup> Bienert (2005), S 29

<sup>37</sup> Bienert (2005), S 103, 104

## 4. Rating

Im folgenden Kapitel werden zunächst die Grundlagen des Ratingverfahrens behandelt. In der Folge wird auf die Beurteilungskriterien im Detail eingegangen. Als Abschluss folgt ein Ratingbeispiel, das das mögliche Ergebnis eines Ratingprozesses veranschaulichen soll.

### 4.1. Grundlagen

Ein **Ratingverfahren** dient der Einschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit. Durch ein standardisiertes Verfahren wird dem Unternehmen bzw. Projekt eine Ratingnote zugeordnet. Ziel ist, eine detaillierte Bestandsaufnahme risikorelevanter Faktoren zur Prognose des Ausfallrisikos durchzuführen.<sup>38</sup>

Der Grundgedanke beim Projektrating ist, dass es Risiken gibt,

- die Kosten verursachen oder
- Erträge vermindern können<sup>39</sup>

Das Rating ist ein Analyseinstrument, mit dem alle relevanten Fakten, die Einfluss auf die **Bonität** eines Schuldners haben, systematisch und umfänglich erfasst und interpretiert werden.<sup>40</sup>

Die Basis für das Projektrating bildet die **Projektrechnung**. Sie bildet die Kostensituation übersichtlich ab und stellt diese den Erlösen gegenüber. Ergebnis sind verschiedene Kennzahlen wie Rendite, DSCR und kürzest mögliche Kreditlaufzeit. Man bedient sich dabei einer Szenariorechnung mit einem realistic case und einem pessimistic case. Dabei werden die Kosten- (z.B. Instandhaltung) und die Ertragsvariablen (z.B. Leerstand) aufgrund von Markterfahrungen modelliert.<sup>41</sup>

Die Bank verfolgt mit der Anwendung von Ratingverfahren folgende Ziele:

- klare und umfassende Klassifizierung des Risikogehaltes eines Kreditengagements
- Objektivierung und Sicherstellung der Nachvollziehbarkeit von Kreditentscheidungen
- verbesserte Preiskalkulation durch Verbindung der Risikoklassifikation mit den tatsächlichen Kreditausfällen<sup>42</sup>

Man muss zwischen dem Rating durch eine **externe Ratingagentur** und dem **bankinternen Rating** unterscheiden. Diese Arbeit beschäftigt sich mit dem bankinternen Rating bei Immobilienprojekten.

---

<sup>38</sup> Geberth (Wien 2005) S 105

<sup>39</sup> Link (2006) S 78

<sup>40</sup> Freund/Schwaiger (2003) S 23

<sup>41</sup> vgl. Link (2006) S 79

<sup>42</sup> vgl. Freund/Schwaiger (2003) S 24/25

Ratingverfahren müssen folgende Anforderungen erfüllen:<sup>43</sup>

- Vergleichbarkeit innerhalb der Grundgesamtheit
- Transparenz beim Vorgehen und Nachvollziehbarkeit der Methodik
- Prüfung der Ergebnisse auf Validität, Treffsicherheit und Zuverlässigkeit
- Antizipatives Aufzeigen von Verschlechterungen bei den Ratingobjekten
- Differenzierung von Risiken nach Vollständigkeit, Aktualität und Wesentlichkeit
- Ratings haben Prognosewirkung und sind damit zukunftsorientiert
- Die Analysen müssen unabhängig sein
- Der Ratinganwender muss über die nötige Erfahrung und Kompetenz verfügen

Außerdem sind folgende Anforderungen zu stellen:<sup>44</sup>

- Da Immobileinvestitionen langfristig orientiert sind, müssen auch Ratings langfristig ausgerichtet sein
- Damit die Ratingergebnisse überprüfbar sind, müssen Ratings quantitativ gestaltet sein
- Die Ergebnisse müssen so dargestellt werden, dass die Begründungen vom Anwender nachvollzogen werden können

Eine anschauliche Ratingmethodik findet sich im Beitrag von Helmut Knepel und Christian A. Völxen im Buch Rating von Einzelhandelsimmobilien:

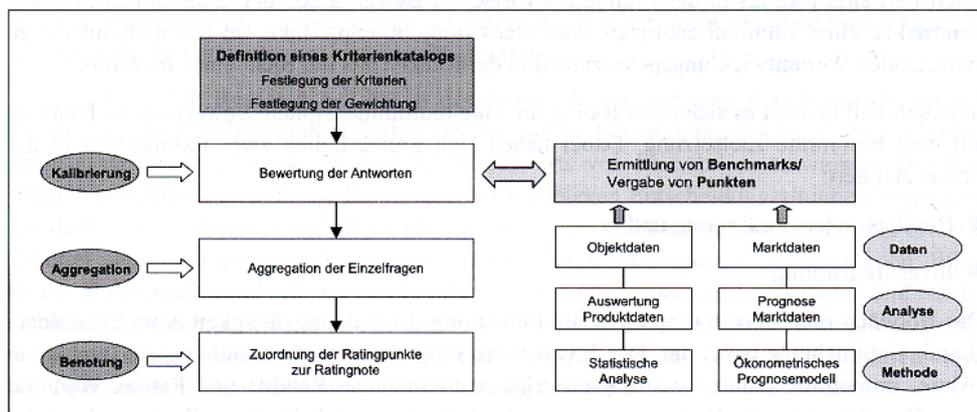


Abb. 11: Ratingmethodik, Everling (2009) S 248

<sup>43</sup> Bienert (2005), S 57

<sup>44</sup> Everling (2009), S 248

Das Projektrating unterscheidet sich aufgrund der Berücksichtigung der objektspezifischen Besonderheiten und den damit verbundenen Auswirkungen auf die Wirtschaftlichkeit des Projektes grundlegend vom **Unternehmensrating**. Die Struktur stellt sich beim Unternehmensrating wie die folgende Abbildung zeigt dar:

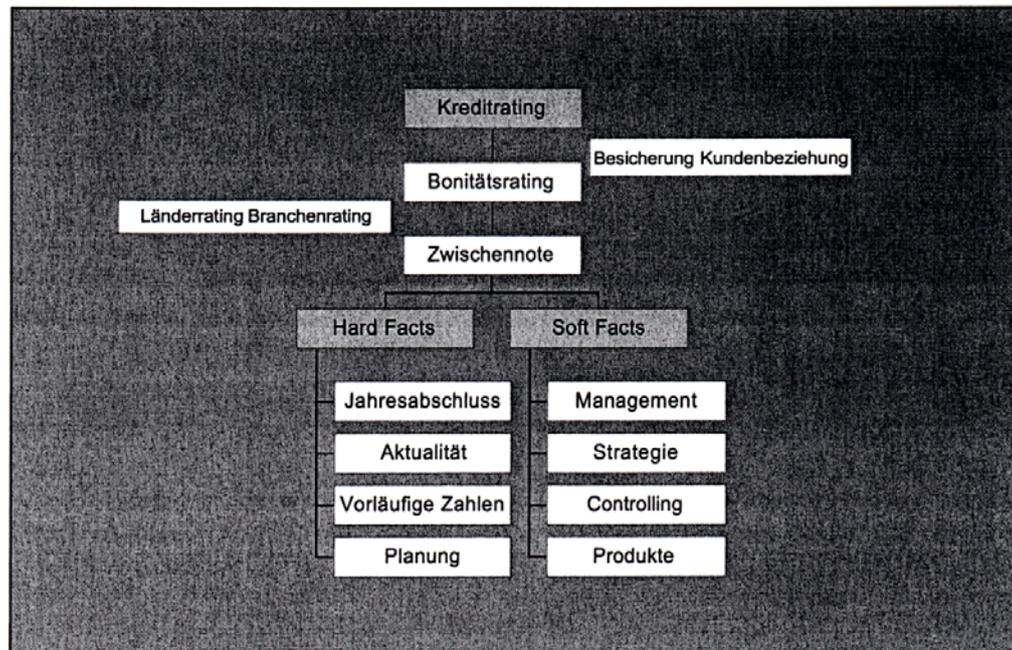


Abb. 12: Ratingstruktur Unternehmensrating, **Freund/ Schwaiger** (2003) S 26

Das Rating von gewerblichen Projektentwicklungsunternehmen ist komplexer als das Unternehmensrating.<sup>45</sup> Es erfordert ein hohes Ausmaß an immobilienpezifischem Know-how in den Bereichen Betriebswirtschaft, Technik und Recht.<sup>46</sup>

Wenn bei einer Projektgesellschaft bei Projektbeginn keine aussagekräftigen Zahlen vorliegen, muss die Bank sich ausschließlich auf das Projektrating stützen. Das Projektrating ist ein Transaktionsrating und bezieht sich auf einen Einzelfall.<sup>47</sup> Sobald eine aussagefähige Bilanz der Projektgesellschaft vorliegt, ist sie als Zusatzinformation dem Projektrating beizulegen.<sup>48</sup>

Wird das Projekt im Rahmen einer bestehenden Unternehmung geführt, die noch andere Geschäfte von nicht untergeordneter Bedeutung betreibt, so kann das Projektrating nicht herangezogen werden.<sup>49</sup> Es ist das auf der Bilanz des Unternehmens basierende Unternehmensrating heranzuziehen.

<sup>45</sup> Pitschke (2004) S 61

<sup>46</sup> Freund/Schwaiger (2003) S 1

<sup>47</sup> Fritz, RLB Leitfaden (2002), S 5

<sup>48</sup> Fritz, RLB Leitfaden (2002), S 9

<sup>49</sup> Fritz, RLB Leitfaden (2002), S 5

## 4.2. Beurteilungskriterien

Bei den einbezogenen Kriterien unterscheidet man die sog. **hard facts**, das sind die quantitativ messbaren Daten und die **soft facts**, bei denen keine Messbarkeit gegeben ist.<sup>50</sup>

Speziell für Shoppingcenter hat Feri im seinem Objektrating folgende Beurteilungskriterien in herangezogen:<sup>51</sup>

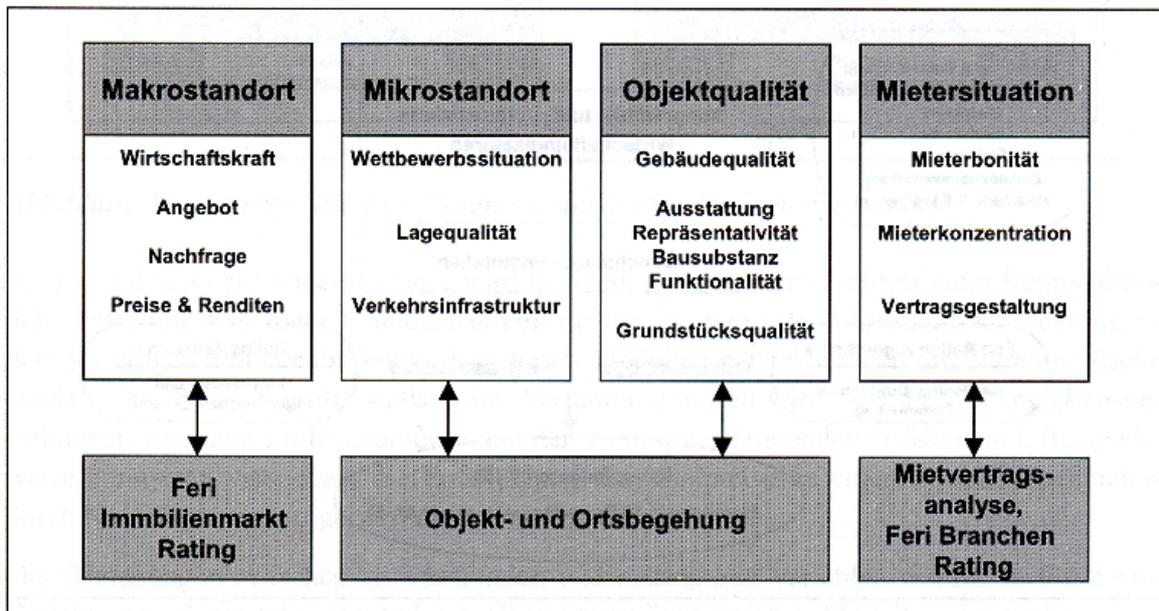


Abb. 13: Ratingkomponenten Feri Objektrating, Everling (2009), S 256

Um auf einen Marktwert zu kommen, der dann einer Kreditentscheidung zugrunde gelegt werden kann, ist eine Prognose des Cashflows aus den individuellen objektspezifischen Marktmieten nach folgendem Schema abzuleiten:<sup>52</sup>

<sup>50</sup> Freund/Schwaiger (2003) S 20

<sup>51</sup> Everling (2009), S256

<sup>52</sup> Everling (2009), S 261

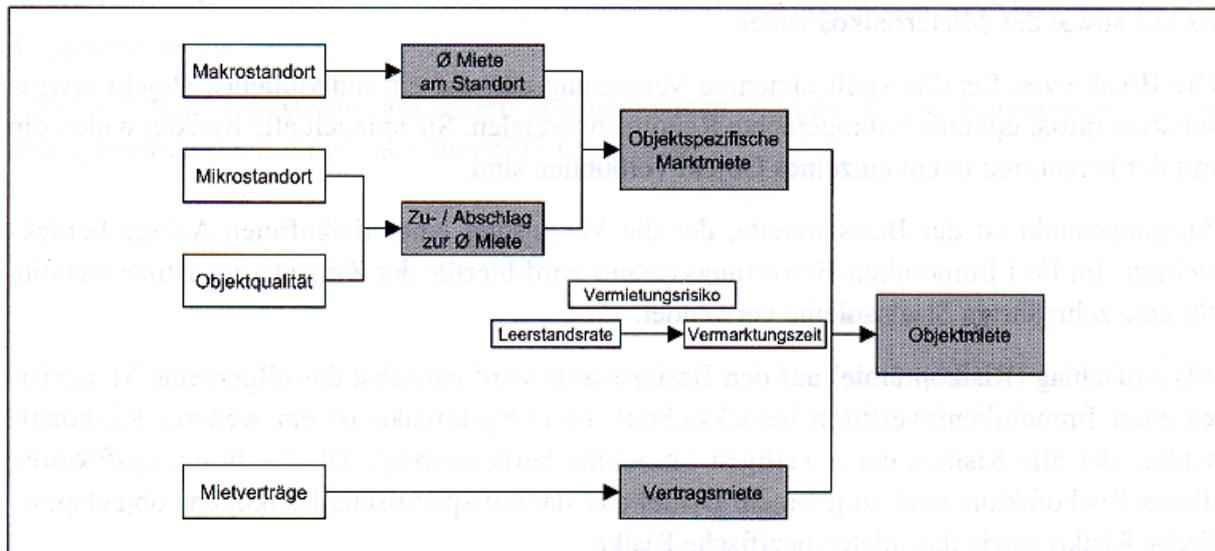


Abb. 14: Ermittlung der Objektmiete, **Everling** (2009), S 261

Risikogrundgedanke beim Projektrating ist, dass bei Schlagendwerden von Risiken zusätzliche Kosten entstehen oder Erträge vermindert werden und damit die Wirtschaftlichkeit des Projektes beeinträchtigt wird.<sup>53</sup>

Darüber hinaus wird bei Kreditentscheidungsprozess noch das Länderrisiko zu betrachten sein. Dieses ist getrennt vom Projektrating zu betrachten, da es projektunabhängig ist. Im auf das Rating folgenden Kreditentscheidungsprozess ist es ebenso wie Portfolioaspekte sehr wohl relevant.<sup>54</sup>

Der Ratingprozess wird bei der Projektprüfung bzw. der Beantragung des Kreditengagements erstmals durchgeführt, er wird dann aber einmal jährlich im Sinne eines laufenden Monitorings anhand der Jahresabschlüsse wiederholt.<sup>55</sup>

Lt. Hödl wird von Ratingergebnissen eine empirische Überprüfbarkeit anhand des Kriteriums der Ausfallwahrscheinlichkeit zu fordern sein. D.h. dass hier eine Korrelation gegeben sein sollte, widrigenfalls das Ratingverfahren verbessert werden muss.<sup>56</sup>

Seit der Einführung von Basel II (siehe dazu Kapitel 3) hat das Ratingergebnis auch einen wesentlichen Einfluss auf die Kondition. Man spricht in diesem Zusammenhang von einem risikoadäquaten Pricing.<sup>57</sup>

Vom Bonitätsrating zu unterscheiden ist das Sicherheitenrating. Dieses wird extra durch Berechnung des Blankoanteils ermittelt. In einer Matrix aus Bonitätsrating und Sicherheitenrating werden die Standardrisikokosten, die in die Margenkalkulation einfließen, den einzelnen Kombinationen zugeordnet.

<sup>53</sup> Link (2006) S 78

<sup>54</sup> Freund/Schwaiger (2003) S 13 und S 14

<sup>55</sup> vgl. Lummerstorfer (2007) S 8

<sup>56</sup> vgl. Hödl (2005) S 70

<sup>57</sup> Hödl (2005) S 69

### 4.3. Europäisches Objekt- und Markt-rating (Property and Market Rating)

Dabei handelt es sich um ein standardisiertes Verfahren, um die nachhaltige Qualität einer Immobilie in ihrem relevanten Markt darzustellen. Die Bonität des Mieters, des Kreditnehmers sowie die Ausfallwahrscheinlichkeit sind nicht Gegenstand des Objekt- und Marktratings.<sup>58</sup>

Dieses Ratingmodell wurde von der **TEGoVA** (The European Group of Valuers' Associations) entwickelt und im Oktober 2003 in einem Leitfaden für Gutachter publiziert. Hierbei geht es nicht um die Fähigkeit des Nachkommen von Zahlungsverpflichtungen, sondern um die Vergleichbarkeit von Chancen- und Risikoprofilen.<sup>59</sup>

Es ist in die European Valuation Standards aufgenommen worden und stellt damit eine europaweite Harmonisierung in diesem Bereich dar. Neben den Verkehrswertgutachten stellt das Markt- und Objekt-rating einen wichtigen Baustein für die Risikobeurteilung bei der Gewährung von Immobiliendarlehen dar.<sup>60</sup>

Wie das Rating nach TEGoVA mit einer Bewertung nach dem Discounted Cashflow Verfahren korreliert zeigt folgende Abbildung:

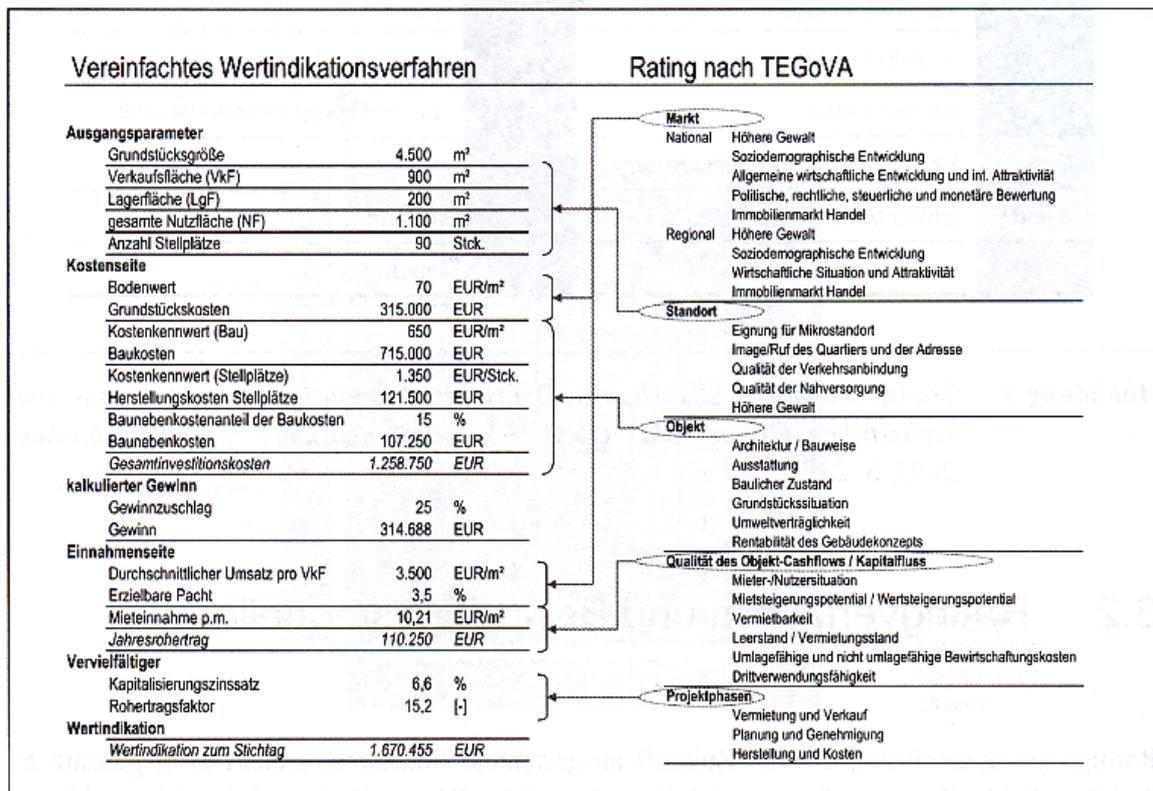


Abb. 15: Korrelation Rating- und Bewertungsverfahren, Everling (2009), S 358

<sup>58</sup> Trotz (2004) S 25

<sup>59</sup> Trotz (2004) S 5

<sup>60</sup> Trotz (2004) S23

## 4.4. Rating von Projektentwicklungsunternehmen

Überall dort wo allgemeine Unternehmensrisiken in den Hintergrund treten und immobiliespezifische Projektrisiken auftreten wird ein **Projektrating** erforderlich sein. Im Gegensatz zum Firmenrating werden hier die objektspezifischen Daten, v. a. die zu erwarteten Cash Flows aus Vermietung und Verkauf in den Ratingprozess miteinbezogen. Die Immobilie wird **Hauptrisikoträger** wie Pitschke es treffend ausführt.<sup>61</sup>

Geberth spricht in diesem Zusammenhang von drei Ebenen:

### 1) Rating der **Unternehmensbonität**:

Typisch sind hier volatile Unternehmensergebnisse und inhomogene Unternehmensstrukturen durch mehrere Projektgesellschaften.<sup>62</sup>

### 2) Rating der **Immobilie**:

Wichtigste Faktoren sind hier die Lage, der Markt sowie die Objektkonzeption und die Objektqualität.

### 3) Rating der **Cash-flow Risiken**:

Hier ist die Bonität der Mieter einerseits und die Vertragsqualität vor allem im Sinne von möglichst langen Kündigungsverzichten der Mieter andererseits wichtig.

Weiters wird die Bedienbarkeit des Kredites aus den Projekteinnahmen heraus untersucht. Dies geschieht mittels einer Kennzahl, der Debt Service Coverage Rate (DSCR), wobei der Wert 1 eine volle Bedienbarkeit aller Raten und Zinszahlungen bedeutet.

Die einzelnen genannten Eigenschaftsgruppen werden im folgenden Kapitel genauer untersucht und dargestellt. In diesem Kapitel soll auf die einzelnen Beurteilungskriterien des Projektratings eingegangen werden. Die wesentlichen Sphären in diesem Bereich sind der Projektant, das Projektpotential und das Projektrisiko.

---

<sup>61</sup> Pitschke (2004) S61

<sup>62</sup> Geberth (2005) S 45

## 4.5. Projektant

Hödl unterscheidet hier zwischen folgenden Kategorien:<sup>63</sup>

- **Track Record:** darunter versteht man Erfahrungen mit vergleichbaren Projekten, d. h. im Wesentlichen Referenzprojekte im gleichen Marktsegment und in der gleichen Größenordnung
- **Marktzugang:** Kontakte zu großen Maklerhäusern bzw. eigene Vertriebskanäle
- sowie **effizientes Facility Management**

Im Leitfaden der RLB werden zusätzlich zu dem Punkt **Erfahrung** die Qualität des **Projektmanagements** und die **Bonität des Projektanten** miteinbezogen und zwar insofern, ob er bei Schieflage die Möglichkeit hat das Projekt finanziell zu unterstützen. Dieser Faktor kommt vor allem bei Nachschusspflichten zum Tragen. Auch Geberth stellt auf diesen Faktor ab.<sup>64</sup>

## 4.6. Projektpotential

Ausgangspunkt der Einschätzung des Projektpotentials bildet die **Planrechnung**. Ziel der Planrechnung ist die realistische Einschätzung der **Gesamtinvestitionskosten** (GIK) und der zu erzielenden **Erträge**. Bei den GIK gibt es das Risiko einer Baukostenüberschreitung oder Bauzeitüberschreitung, die die Bauzinsen erhöht. Die Erträge sind von Veränderungen der Marktlage, etwa auf dem Vermietungsmarkt abhängig. Weiters können hohe Betriebskosten die zu erzielenden Erträge einschränken.

Wichtig ist, dass in die Planrechnung jeweils marktgängige Mieten bzw. Verkaufspreise, plausible Indexierungen, die Besteuerung sowie die projektypische Auslastung einfließen. Die Planrechnung ist im Rahmen der jährlichen **Ratingaktualisierung** mittels aktueller Mieterlisten an die tatsächliche Situation anzupassen und kann daher eine Veränderung des Ratings auslösen.

Jedes Projekt hat eine projektypische wirtschaftliche Lebensdauer, die als **useful life** bezeichnet wird.<sup>65</sup> Diese ist aus Banksicht die maximal vertretbaren Kreditlaufzeit, da bei darüber hinausgehenden Stundungen keine volle Bedienung mehr erwartet werden kann. Bei Bürohäusern liegt sie zum Beispiel bei 25 Jahren. Danach ist entweder mit stark reduzierten Mieteinnahmen oder mit der Notwendigkeit einer Generalsanierung zu rechnen. Die useful life Betrachtungsweise hat den Vorteil, dass Projekte miteinander vergleichbar gemacht werden und die Ratingnote nicht durch Änderung der Kreditvereinbarung verändert werden kann.

---

<sup>63</sup> Hödl (2005) S106

<sup>64</sup> Geberth (2005) S 45

<sup>65</sup> vgl. Fritz, RLB Leitfaden (2002), S 13

Technische Projektanlagen (wenn nicht unten anders angeführt)	15 Jahre
Energieerzeugungsanlagen (Windkrafttrader, Biomasse, Blockheizkraftwerk, nicht: Wasserkraft)	15 Jahre
Industrieprojektfinanzierungen	15 Jahre
industriell/gewerblich genutzte Immobilien wie Lagerhallen, Verteilerzentren, Produktionshallen	15 Jahre
Fachmärkte	15 Jahre
Erlebnisparks	15 Jahre
Hotels, Pflegeheime	20 Jahre
Einkaufszentren	20 Jahre
Burogebaude	25 Jahre
Infrastrukturanlagen (z. B. Autobahn, Kanal, Kläranlage)	25 Jahre
Wohnimmobilien	30 Jahre
Garagen	35 Jahre
Wasserkraftenergieerzeugungsanlagen	35 Jahre

Abb. 16: Useful Life, **Leitfaden RLB** (2002)

Ob nun der Kredit bei unterstellter maximaler Kreditlaufzeit bedient werden kann, ergibt sich aus einer aus der Planrechnung abgeleiteten Kennzahl, der **Useful Life Coverage Ratio ULCR**. ähnlich wie beim Discounted Cash Flowverfahren werden die erwarteten Cash Flows auf den Zeitpunkt der Inbetriebnahme der Immobilie unter Anwendung der Barwertmethode abgezinst und dem Kreditbetrag gegenübergestellt. Die erwarteten Cash Flows werden aus einem realistischen Szenario abgeleitet. Dem Projekt wird damit der geringste Anspannungsgrad zugrunde gelegt, der wirtschaftlich vertretbar ist. Je nach Überdeckung erfolgt die Vergabe einer positiven Ratingnote, wenn der ULCR-Wert unter 1 fällt, hat dies eine negative Note zur Folge. Außer acht bleibt bei diesem Konzept die tatsächliche Tilgungsstruktur des Projektkredites, die durchaus enger gefasst sein kann und bei Bedienungsschwierigkeiten durch Stundungen auf oben beschriebene maximale Kreditlaufzeit ausgedehnt werden kann ohne, dass die Ratingnote aus diesem Bereich schlechter wird.<sup>66</sup>

Nach Berechnung des ULCR im **Realistic Case** kann auch die kürzestmögliche Kreditlaufzeit berechnet werden, bei der der DSCR Wert genau 1 entspricht.

<sup>66</sup> Fritz, Ratinghandbuch RLB (2002), S 7 und 8

## 4.7. Projektrisiko

Um das aus Bankensicht wichtige Projektrisiko beurteilen zu können, muss das oben beschriebene ULCR Konzept auf einen **Pessimistic Case** angewendet werden, bei dem negative Unwägbarkeiten berücksichtigt werden. So werden etwa eine niedrige Auslastung und niedrigere Mieterlöse unterstellt.

Aus diesem Konzept kann auch ein jedenfalls erzielbarer Verwertungserlös für die Bank durch Kapitalisierung des Cash Flows mit einem üblichen Faktor abgeleitet werden, aus dem sich dann die durch die Bank zu übernehmende Blankoquote ergibt. Dabei ist auch die Wahrscheinlichkeit der Erlangung des Verwertungserlöses zu berücksichtigen, die durch landesspezifische Rechtsunsicherheit eingeschränkt sein kann.

## 4.8. Projektfaktoren Immobilien

Schließlich fließen noch die Projektfaktoren Standort, Objekt, Herstellungsrisiko und Markt in das Projektrating ein.

Der **Standort** wird zunächst anhand der Infrastruktur der Projektlage beurteilt. Insbesondere ist die Anbindung an Verkehrsnetze wie zum Beispiel das U-Bahn Netz bei Bürobauten in Wien von größter Wichtigkeit. Aber auch Einkaufsmöglichkeiten und die Erschließung durch Restaurants spielen eine Rolle. Während bei gewerblichen Objekten die Erreichbarkeit im Vordergrund steht, ist im Wohn- und Hotelbereich die Ruhelage wichtig. Es muss also auf objektspezifische Kriterien abgestellt werden.

Bei Shoppingcentern sind im Speziellen folgende Kriterien zu berücksichtigen:<sup>67</sup>

- Image des Standortes
- Umfeldmix, damit sind vor allem Frequenzbringer aus dem Umfeld gemeint
- Visibilität, das ist die Sichtbarkeit des Objektes etwa von einer stark befahrenen Strasse, wie zum Beispiel die Shopping City Süd von der Südautobahn
- Frequenz und zwar sowohl in der Ausprägung Passanten- (wichtig in der Innenstadt) und Verkehrsfrequenz (wichtig in den Randlagen)
- Anbindung an den Individualverkehr
- Anbindung an den öffentlichen Verkehr

Da die Lage eines Projektes nachher nicht mehr verändert werden kann, ist dieses Kriterium besonders wichtig und auch in den Ratingverfahren hoch gewichtet.

Beim **Objekt** sind die Ausstattung, die Gestaltung und der aktuelle Zustand zu beurteilen. Benchmark ist hier ein zum Beurteilungszeitpunkt errichtetes Objekt. Die Attraktivität des Objektes nimmt in der Regel mit dem Alter des Objektes ab, da optimiertere Konzepte in sehr kurzen zeitlichen Abständen etwa im Bereich Energieeffizienz auf den Markt kommen.

---

<sup>67</sup> Everling (2009), S 287, 288

Wichtig für die kreditgebende Bank ist in diesem Zusammenhang auch die Einschätzung der Fungibilität (Marktgängigkeit, Handelbarkeit) des Objektes. Dabei wird geprüft, ob das Objekt bei einer Verwertung auf einem funktionierenden Sekundärmarkt zu marktüblichen Konditionen verkauft werden kann. Dies ist insbesondere bei Sonderimmobilien mit nur bei einem sehr langen Vermarktungszeitraum und mit großen Preisabschlägen möglich. Daher sind in diesem Bereich auch weit höhere Eigenmittelerfordernisse marktüblich.

Kriterien werden bei Shoppingcentern in diesem Bereich sind.<sup>68</sup>

- 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 zum Beispiel als Büro oder Lager
- Flächeneffizienz: Verhältnis Verkaufsfläche zur Mietfläche
- Parkflächenqualität
- Parkflächenfaktor: Anzahl der Stellplätze im Verhältnis zur Verkaufsfläche
- Parkangebot im Umfeld

Das **Herstellerrisiko** wird nur bei noch nicht fertig gestellten Objekten berücksichtigt. Durch die Gestaltung der Bauwerkerrichtung mittels Generalunternehmervertrages kann das Herstellerrisiko minimiert werden. Abgestellt wird hier auf die Preissicherheit, die vertraglich vereinbart wurde und die Bonität des Errichters.

Bei Auslandsprojekten außerhalb der Eurozone ist zu beachten, dass die Baurechnungen meist in lokaler Währung abgerechnet werden und daher bei Finanzierung in Euro ein Kursrisiko. Es kann also nicht nur durch zusätzliche Baurechnungen sondern auch durch in der aufgezeigten Konstellation zu Baukostenüberschreitungen kommen. Eine Währungsabsicherung in diesem Bereich ist anzuraten.

Starken Einfluss auf die Baupreise hat auch die Situation auf den Rohstoffmärkten, insbesondere bei Rohöl, Stahl und Zement. Auch hier gibt es Absicherungsmöglichkeiten.

Auch die **Marktlage** im jeweiligen Segment zählt zu den relevanten Projektfaktoren. Gibt es eine entsprechende Nachfrage nach den errichteten Flächen, ist mit einer schnellen Verwertung zu rechnen. Hier wird man sich die Vermarktungszeit vergleichbarer Objekte anschauen und daraus die Marktgängigkeit ableiten. Die Prognosefähigkeit des Cashflows steigt mit der Vorvermarktungsrate.<sup>69</sup> Man unterscheidet dabei die Vorvermietung (pre-let) von dem Vorverkauf (pre-sold). In Zeiten der Krise verlangen Banken Vorvermarktungsquoten bei denen von einer Bedienbarkeit des Kapitaldienstes ausgegangen werden kann. Häufig wird die Vermarktungsphase auch durch eine

---

<sup>68</sup> Everling (2009), S 288

<sup>69</sup> Bienert (2005), S 204

tilgungsfreie Zeit abgedeckt, um in dieser Periode den finanziellen Spielraum nicht all zu sehr einzuschränken.

Leerstände entstehen, wenn das vorhandene Flächenangebot die Flächenabsorption übersteigt.<sup>70</sup> Mit erhöhten Leerstandsdaten geht meist auch ein Sinken des Mietniveaus einher. Es ist jedenfalls zu prüfen ob eine overrented-Situation vorliegt, d. h. dass nach Ende der Mietlaufzeit kein Mieter, der die gleiche Miete zahlt gefunden werden kann. Bei starken Volatilitäten der Leerstandsquoten ist von der Finanzierung von spekulativ errichteten Objekten abzuraten. Sockelleerstände von 5-10 % sind allerdings für den Markt durchaus gesund.<sup>71</sup>

Weiters ist auch die Bonität und die Zahlungsmoral der Mieter von großer Bedeutung. Diese ist wiederum von der Mieterstruktur abhängig.<sup>72</sup> Man spricht in diesem Zusammenhang vom Gegenparteeisiken. Durch eine größere Anzahl von Mietern aus verschiedenen Branchen kann die Abhängigkeit in diesem Bereich gemildert werden. Bei Shopping-Centern ist in diesem Zusammenhang die Kontrahierung mit großen Handelsketten von entscheidender Bedeutung, da diese Schwächen des privaten Konsums durch größere regionale Streuung besser durchstehen.

Auch das Zinsänderungsrisiko ist den Marktrisiken zuzuordnen.<sup>73</sup> Die Zinsbindung von Projektkrediten erfolgt üblicherweise an den EURIBOR Satz. Dieser ist Variabel und kann sich innerhalb der Kreditlaufzeit wesentlich verändern. Ein höherer Zinssatz führt zu einer Kostenbelastung, der unter Umständen nur zeitverzögert, nämlich durch bei höherer Inflation, höhere indexierte Mieten gegenüberstehen. Auch ist in einer Hochzinsphase mit besseren Vermarktungschancen zu rechnen.

Zur Prognose der Marktattraktivität bei Shopping-Centern werden folgende Kriterien heranzuziehen sein:<sup>74</sup>

- Beschäftigtenquote
- Einzelhandelszentralität
- Kaufkraft je Einwohner
- Arbeitsplatzzentralität
- Einwohnerprognose
- Wettbewerbssituation
- Planungen für Konkurrenzstandorte

Im Idealfall liegt eine ausführliche Due Diligence Real Estate vor. Was diese umfasst zeigt folgende Abbildung.

---

<sup>70</sup> Bienert (2005), S 184

<sup>71</sup> Bienert (2005), S 184

<sup>72</sup> Biernert (2005), S 208

<sup>73</sup> Bienert (2005), S 213

<sup>74</sup> Everling (2009), S 290

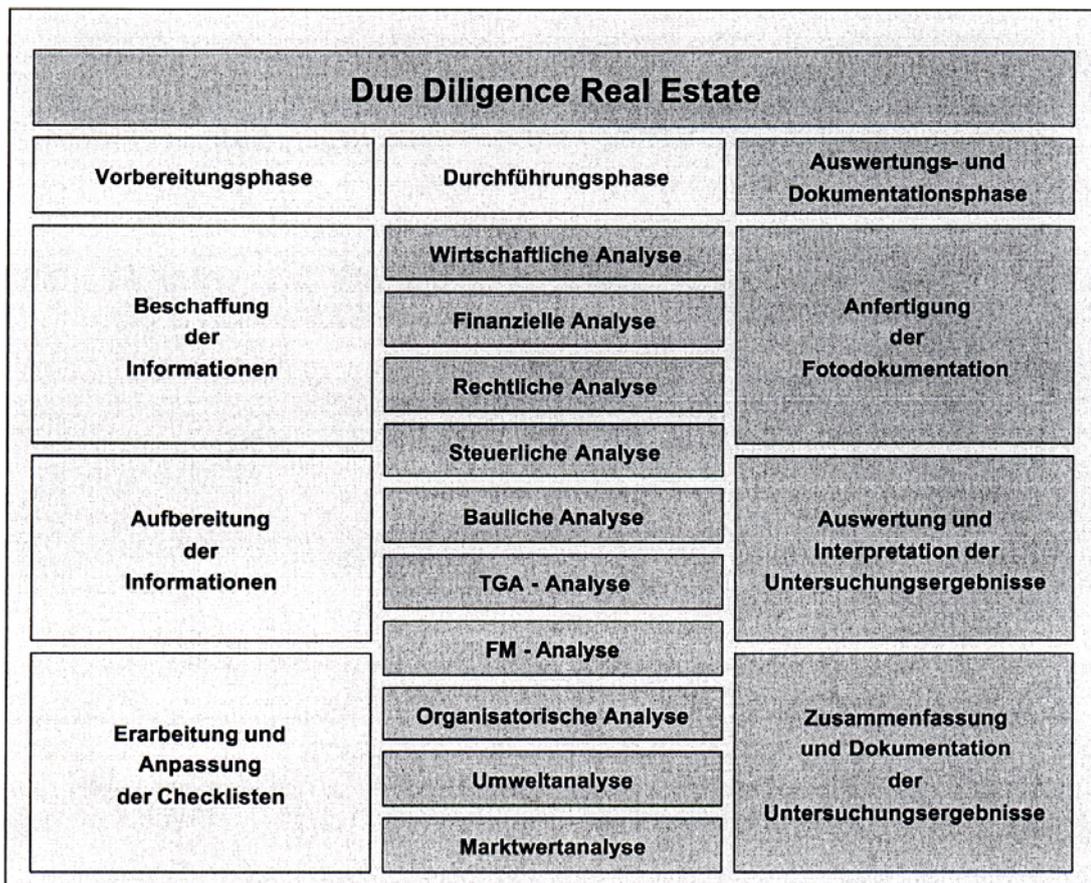
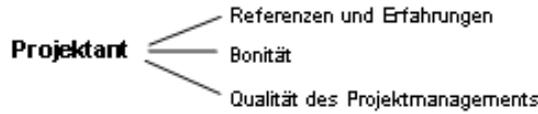


Abb. 17: Module der Due Diligence Real Estate, **Freund/ Schwaiger** (2003) S 28

## 4.9. Ratingbeispiel

Herangezogen wird hier ein Beispiel, das im Rahmen des Masterlehrganges als Neubauprojekt mit Herrn DI Peham von der Fa. Braunsberger als Betreuer erarbeitet wurde.

Dieses Praxisbeispiel wird nach dem Projektrating der RLB NÖ Wien beurteilt auf das schon eingegangen wurde. Hier nochmals eine Übersicht über die Kriterien und die Ermittlung der Gesamtnote.



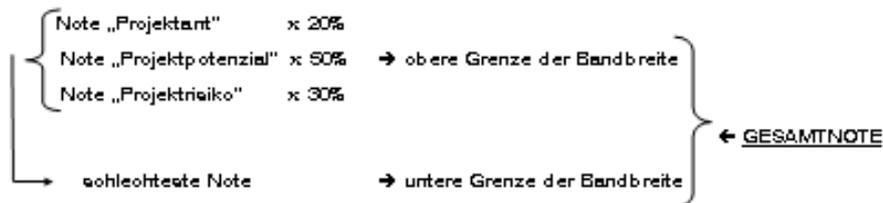
**Projektpotenzial**  ULCR Probatic Case



**Blankowert** = Kredit abzüglich Sicherheitenwerte

**Ermittlung der Gesamtnote**

Kundenbetreuer vergibt Gesamtnote, die innerhalb einer vom Modell errechneten Notenbandbreite liegen muss:



Ausnahme:  
Note „Projektpotenzial“  
oder Note „Projektrisiko“ = 5 → Gesamtnote 5

Abb.18: Projektrating, Präsentation RLB

Bei dem Beispiel handelt es sich um ein **Einkaufszentrum** in Kroatien mit Standort ZADAR mit folgenden Grundannahmen:

Grundstücksgröße: 47.189 m<sup>2</sup>  
 davon 19.306 m<sup>2</sup> bebaubar  
**vermietbare Retailflächen: 28.570 m<sup>2</sup>**  
 Stellplätze 1159

Lage: zwischen dem Flughafen und dem Zentrum der Hafenstadt Zadar in Dalmatien

Die Gesamtkosten wurden mit € 63,25 Mio. errechnet.

Eine Durchschnittsmiete in Höhe von **€17,5 /m<sup>2</sup>** vermietbare Fläche wurde als am Markt erzielbar angenommen.

Der Projektrechnung wurde ein **Kapitalisierungszinssatz von 7,5 %** zugrunde gelegt.

## PROJEKTANT

	NOTE
Erfahrung	2,00
Bonität	2,00
Projektmanagement	1,00
	1,75

**K.O.-Kriterium:** dies bedeutet, dass das gesamte Beurteilungskriterium Projektant automatisch die Note 5 erhält, wenn das mit gelber Farbe unterlegte Kriterium "Erfahrung & Referenzen" mit 5 benotet wird

KRITERIEN	1 AUSGEZEICHNET	2 GUT	3 AUSREICHEND	4 SCHWACH	5 UNGENÜGEND	NOTE
<b>ERFAHRUNG</b>						
<b>Erfahrungen und Referenzen (Track Record) K.O.-KRITERIUM</b> Teilgewicht 50%	Projektant hat nachweislich sehr guten Ruf und langjährige erfolgreiche Erfahrungen mit vergleichbaren Projekten	Projektant hat erfolgreiche Erfahrungen mit vergleichbaren Projekten	Projektant hat beste Erfahrungen bei nicht vergleichbaren Projekten	In der Vergangenheit Schwierigkeiten bei der Realisierung und Verwaltung von Projekten aufgetreten ODER nicht beurteilbar	Projektant hat bereits in der Vergangenheit Ausfälle bzw. Insolvenzen verursacht	2
<i>Kommentar</i>		aber noch wenige Auslandsprojekte				
<b>BONITÄT</b>						
<b>Finanzielle Möglichkeit des Projektanten, zukünftig das Projekt zu unterstützen (Unterstützung wurde im Vorfeld nicht ausgeschlossen)</b> Teilgewicht 25%	Erhebliche finanzielle Ressourcen und begrenzte Schulden sowie niedrige Eventualverbindlichkeiten	Finanzielle Ressourcen ermöglichen eine längere Stützung des Projektes bei einem nicht ausreichenden Cash Flow	Finanzielle Ressourcen zur Stützung sind zeitlich begrenzt	Finanzielle Ressourcen reichen nur für eine einmalige kurzfristige Unterstützung ODER nicht beurteilbar	Finanzielle Ressourcen sind nicht gegeben	2
<i>Kommentar</i>		Projektant ist bonitätsmäßig in der Lage das Projekt zu stützen				
<b>Qualität des Projektmanagements</b>						
<b>Planung, Organisation, Kommunikation</b> Teilgewicht 25%	alle 3 Bereiche sind mit kompetenten Fachkräften besetzt und sind sehr gut organisiert, der Informationsaustausch zwischen Kunde und Bank funktioniert reibungslos	alle 3 Bereiche sind mit kompetenten Fachkräften besetzt und sind gut organisiert, der Informationsaustausch zwischen Kunde und Bank funktioniert gut	einer von den 3 Bereichen zeigt Schwächen; der Informationsaustausch zwischen Kunde und Bank ist zufriedenstellend	zwei von den 3 Bereichen zeigen Schwächen; der Informationsaustausch zwischen Kunde und Bank ist gespannt; ODER nicht beurteilbar	alle 3 Bereiche weisen Schwächen auf; die Kontaktaufnahme zum Kunden ist unmöglich	1
<i>Kommentar</i>	eingespieltes Management					

Abb. 19: Projektant, Leitfaden RLB

## PROJEKTPOTENZIAL

ULCR realistic case	1,10
NOTE	3,00

Wert ULCR	Note
>= 1,3	1
>= 1,2	2
>= 1,1	3
>= 1	4
< 1	5

### Projekt mit jährlicher Produktion / Nutzung

#### ANNAHMEN:

##### ULCR (=Useful Life Coverage Ratio) REALISTIC CASE:

Freier Cash Flow (vor Zinsen, nach Steuern), der aus den Erlösen und Aufwendungen der einzelnen Jahre der wirtschaftlichen Projektlebensdauer (= useful life) resultiert, abgezinst auf den Zeitpunkt der Inbetriebnahme mit dem Abzinsungsfaktor, der dem langfristigen Kreditzinssatz inkl. marktüblicher Marge entspricht. Der so ermittelte Barwert wird jenem Kreditbetrag gegenübergestellt, der zum Zeitpunkt der Inbetriebnahme besteht. Die Erlöse resultieren aus einem realistischen Szenario, das den derzeitigen Markt aus der Sicht des Experten abbildet, wobei erwartete Marktänderungen berücksichtigt werden.

Die wirtschaftliche Projektlebensdauer entspricht der maximal vertretbaren Kreditlaufzeit (mit Kreditsaldo € 0,- am Ende der Laufzeit) und beträgt für:

Technische Projektanlagen (wenn nicht unten anders angeführt) 15 Jahre  
 Energieerzeugungsanlagen (Windkrafttrader, Biomasse, Blockheizkraftwerk, nicht: Wasserkraft) 15 Jahre  
 Industrieprojektfinanzierungen 15 Jahre  
 industriell/gewerblich genutzte Immobilien wie Lagerhallen, Verteilerzentren, Produktionshallen 15 Jahre  
 Erlebnisparks 15 Jahre  
 Hotels, Pflegeheime 20 Jahre  
 Einkaufszentren, Fachmarktzentren 20 Jahre  
 Bürogebäude 25 Jahre  
 Infrastrukturanlagen (z. B. Autobahn, Kanal, Kläranlage) 25 Jahre  
 Wohnimmobilien 30 Jahre  
 Garagen 35 Jahre  
 Wasserkraftenergieerzeugungsanlagen 35 Jahre

Abb. 20: Projektpotenzial, Leitfaden RLB

## PROJEKTRISIKO

	Wert	Note	Gewichtung
ULCR pessimistic case	1,00	2,0	70%
Projektfaktoren		2,5	30%
<b>GESAMTHOTE Projektrisiko</b>		<b>2,0</b>	

### ULCR Pessimistic Case

#### ANNAHMEN:

##### ULCR (=Useful Life Coverage Ratio) PESSIMISTIC CASE:

Freier Cash Flow (vor Zinsen, nach Steuern), der aus den Erlösen und Aufwendungen der einzelnen Jahre der wirtschaftlichen Projektlebensdauer (=useful life) resultiert, abgezinst auf den Zeitpunkt der Inbetriebnahme mit dem Abzinsungsfaktor, der dem langfristigen Kreditzinssatz inkl. marktüblicher Marge entspricht. Der so ermittelte Barwert wird jenem Kreditbetrag gegenübergestellt, der zum Zeitpunkt der Inbetriebnahme besteht. Die Erlöse und Aufwendungen resultieren aus einem Szenario, das den Eintritt von negativen Unwegbarkeiten berücksichtigt, die zwar weniger wahrscheinlich aber möglich sind.

Die wirtschaftliche Projektlebensdauer entspricht der maximal vertretbaren Kreditlaufzeit (mit Kreditsaldo € 0,- am Ende der Laufzeit) und beträgt für:

Technische Projektanlagen (wenn nicht unten anders angeführt) 15 Jahre  
 Energieerzeugungsanlagen (Windkrafttrader, Biomasse, Blockheizkraftwerk, nicht: Wasserkraft) 15 Jahre  
 Industrieprojektfinanzierungen 15 Jahre  
 industriell/gewerblich genutzte Immobilien wie Lagerhallen, Verteilerzentren, Produktionshallen 15 Jahre  
 Erlebnisparks 15 Jahre  
 Hotels, Pflegeheime 20 Jahre  
 Einkaufszentren, Fachmarktzentren 20 Jahre  
 Bürogebäude 25 Jahre  
 Infrastrukturanlagen (z. B. Autobahn, Kanal, Kläranlage) 25 Jahre  
 Wohnimmobilien 30 Jahre  
 Garagen 35 Jahre  
 Wasserkraftenergieerzeugungsanlagen 35 Jahre

Abb. 21: Projektrisiko, Leitfaden RLB

## Projektfaktoren Immobilien

	Noten
a) Standort	2,40
b) Objekt	2,40
c) Herstellungsrisiko	3,40
d) Markt	3,20
<b>GESAMTNOTE Projektfaktoren</b>	<b>2,50</b>

**K.O.-Kriterium** dies bedeutet, dass das gesamte Beurteilungskriterium "Projektfaktoren Immobilien" automatisch die Note 4 oder 5 erhält, wenn das mit gelber Farbe unterlegte Kriterium (z.B. "Behördliche Genehmigungen") mit 4 oder 5 benotet wird

KRITERIEN	1 AUSGEZEICHNET	2 GUT	3 AUSREICHEND	4 SCHWACH	5 UNGENÜGEND	NOTE
<b>a) STANDORT</b>						
<b>Lage</b> von 25% Teilgewicht	Beste relevante Infrastruktur (z. B. Anbindung ans öffentliche und Individualverkehrsnetz, Energieversorgung, Einkaufsmöglichkeiten, Restaurants); beste Branchenmeinung, bei Einzelhandelsprojekten: hohe Kaufkraft des Einzugsgebietes	Gute relevante Infrastruktur, gute Branchenmeinung, bei Einzelhandelsprojekten: gute Kaufkraft des Einzugsgebietes	Zufriedenstellende relevante Infrastruktur, indifferentere Branchenmeinung bei Einzelhandelsprojekten: durchschnittliche Kaufkraft des Einzugsgebietes	Mangelhafte Infrastruktur, tendenziell negative Branchenmeinung, bei Einzelhandelsprojekten: geringe Kaufkraft des Einzugsgebietes ODER nicht beurteilbar	Fehlende relevante Infrastruktur, negative Branchenmeinung, bei Einzelhandelsprojekten: keine Kaufkraft des Einzugsgebietes vorhanden	2
Kommentar		Stadtrend von Zwick mit guter Inreichtwerted eines RWV				
<b>b) OBJEKT</b>						
<b>Ausstattung, Gestaltung und Zustand</b> Teilgewicht von 25%	neues Objekt (nicht älter als 3 Jahre), das neuesten Standard aufweist	neues Objekt (nicht älter als 10 Jahre) mind. mit Standardausstattung	Objekt älter als 10 Jahre mind. mit Standardausstattung oder Ausstattung erfüllt nur Ansprüche gewisser Mieter Verlust an Attraktivität, Objekt in der Mitte seines "useful life"	Objekt ist fast an Ende seines "useful life", Ausstattung unter Durchschnitt; ODER nicht beurteilbar	Objekt weist unerblickbare Mängel auf, die keine Widmungsgemäße oder alternative Nutzung erlauben	2
Kommentar		Neu gebautes Objekt nach letztem technischen Standard				
<b>c) HERSTELLUNGSRISIKO</b>						
<b>Raum- und Herstellerisiko</b> <b>K.O.-KRITERIUM</b> Teilgewicht von 12,5% (wenn Projekt noch nicht fertiggestellt) Teilgewicht von 0% (wenn Projekt bereits fertiggestellt) Kommentar	Erfahrenere und finanzstärker General/Totalunternehmer baut auf Basis langjähriger Bau- und Ausstattungsbeschreibung zu Fertigstellung	Erfahrenere und finanzstärker Generalunternehmer oder Einzelgewerke baut, kein Fertigstellung, Schwierigkeiten beim Bau nicht zu erwarten	GU oder Einzelgewerke, kein Fertigstellung, wesentliche Schwierigkeiten beim Bau könnten entstehen	GU oder Einzelgewerke, wesentliche Schwierigkeiten beim Bau könnten entstehen ODER nicht beurteilbar	Hersteller gefährdet und/oder wesentliche Schwierigkeiten beim Bau sind eingetreten	3
Kommentar			GU ohne Fertigstellung			
<b>d) Behördliche Genehmigungen K.O.-KRITERIUM</b>						
Teilgewicht von 12,5% (wenn Projekt noch nicht genehmigt) Teilgewicht von 0% (wenn nicht mehr relevant) Kommentar	Alle erfüllt	Alle wesentlichen Genehmigungen erfüllt bzw. Kreditauszahlungsvoraussetzung	Einige ausstehende Genehmigungen, aber das Genehmigungsverfahren ist gut definiert und wird als Routine eingestuft	Probleme beim Erhalt der Genehmigungen, erschwerte Auflagen könnten erstellt werden, Genehmigungen liegen vor, aber massiver Mangelstand der Öffentlichkeit gegeben ODER nicht beurteilbar	Bestehende Hindernisse	3
Kommentar			noch keine Baugenehmigung			
<b>e) MARKT</b>						
<b>Marktlage</b> in nach Gewichtung des Herstellungsrisikos: 20%, 37,5%, 50% Kommentar	Derzeitiger und zukünftiger starker Nachfrageüberhang nach Flächen / Zimmer	Derzeitiger und zukünftiger leichter Nachfrageüberhang nach Flächen / Zimmer	Derzeitiges oder zukünftiges Gleichgewicht von Flächenangebot und Flächennachfrage / Zimmer durch geringere Nachfrage der Retailer keine übergroße Nachfrage mehr	Derzeitiges Überangebot an Flächen / Zimmer ODER nicht beurteilbar	Derzeitiges und auch zukünftiges Überangebot an Flächen / Zimmer	3

wenn Projekt bereits in Betrieb: Note 0 vergeben

wenn nicht mehr relevant Note 0 vergeben!

Abb. 22: Projektfaktoren Immobilien, Leitfaden RLB



Projektrating erstellt am: 05.01.09  
alte Ratingeinstufung: 0 / 0

Kundennummer:  
Kundenbetreuer:

<b>KREDITNEHMER:</b>	Projektgesellschaft EKZ Zadar		
<b>BRANCHE:</b>	Immobilien		
<b>PROJEKTSTANDORT:</b>	Zadar		
<b>PROJEKTANT(EN):</b>	Braunsberger		
Projekterlös wird erzielt aus:	<input type="text" value="jährlicher Nutzung des Projektes"/> ▼		
Projektfinanzierungssegment:	<input type="text" value="Immobilienfinanzierung"/> ▼		
			<b>Note</b>
<b>Projektant</b>			<b>2,0</b>
	Wert	Note	
ULCR Realistic Case	1,10	3,0	
<b>Projektpotenzial</b>			<b>3,0</b>
ULCR Pessimistic Case	1,00	2,0	70%
Projektfaktoren		2,5	30%
<b>Projektrisiko</b>			<b>2,0</b>
	vom Modell vorgegebene Bandbreite:		
	von	bis	vom Kundenbetreuer zu vergeben:
<b>WIRTSCHAFTLICHE NOTE</b>	2,5	3,0	<b>2,5</b>
			<b>Länderrating 2,5</b>
<b>Wert ULCR</b> Realistic Case	bei einer Projektlaufzeit von 0 Jahren: X		
<b>kürzestmögliche Kreditlaufzeit:</b>	X	Jahre	<input type="text" value="Belehn-&lt;br/&gt;verkehrs-&lt;br/&gt;wert:"/> <input type="text" value="Belehn-&lt;br/&gt;prozent-&lt;br/&gt;satz:"/>
<b>SICHERHEITENNOTE</b>			
		Kreditbetrag:	0
		Sicherheitenwerte:	0
<b>BLANKOWERT</b>	<b>€</b>		<b>0</b>

Abb. 23: Ratingblatt, Leitfaden RLB

## 5. Kreditentscheidungsprozess

Im zweiten Hauptteil der Arbeit erfolgt zunächst die Darstellung des Ablaufes des Kreditentscheidungsprozesses. Im Folgenden werden die einzelnen entscheidungsrelevanten Parameter in einzelnen Unterkapiteln ausführlich dargestellt.

### 5.1. Grundlagen

Bevor eine Bank ein Projekt dem aufwendigen Kreditentscheidungsprozess zuführt, erfolgt eine Vorbeurteilung anhand folgender Faktoren:

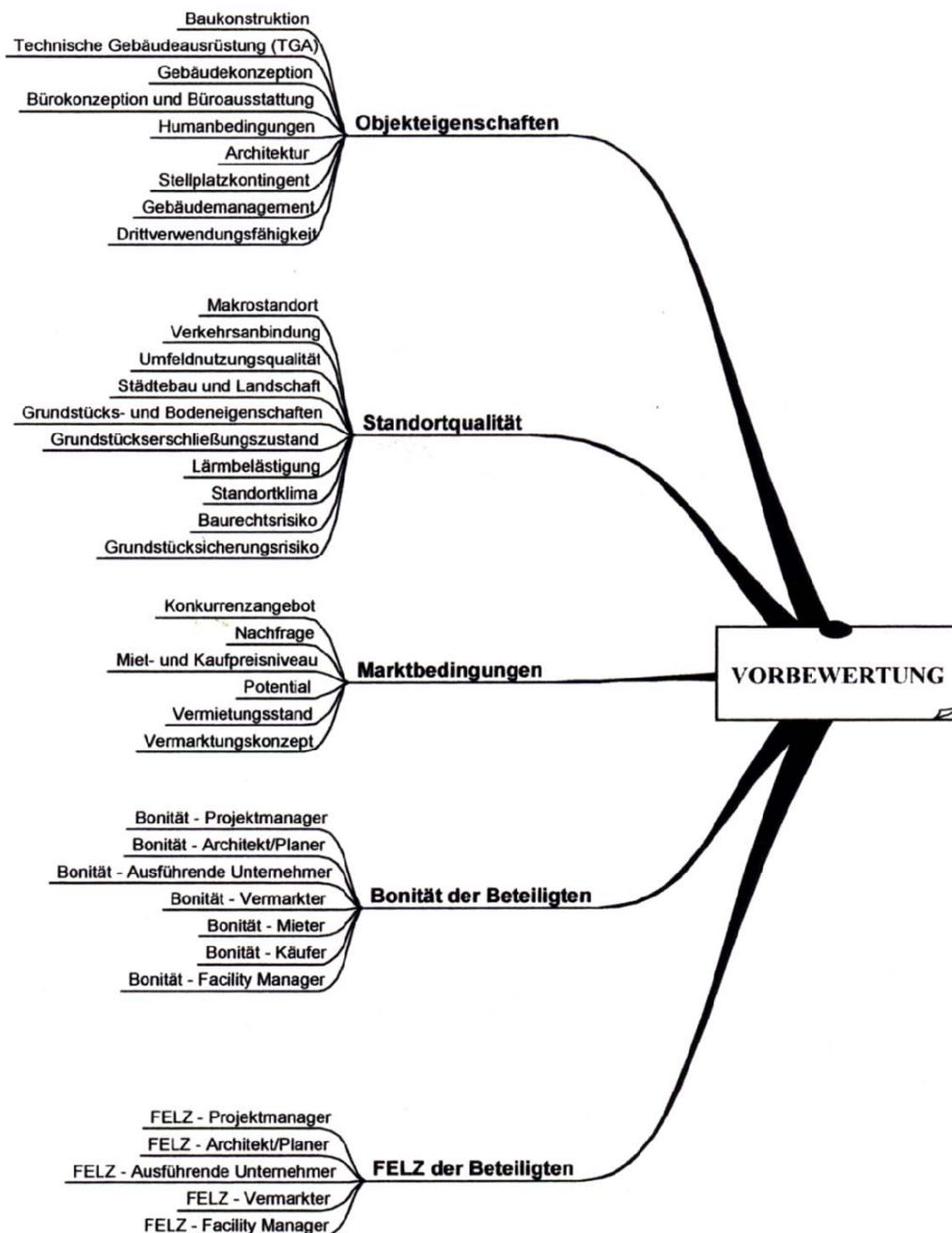


Abb. 24: Kriterien der Vorbeurteilung, Link S 228, FELZ = „Fachkunde, Erfahrung, Leistungsfähigkeit, Zuverlässigkeit“

Erst nach positiver Beurteilung in der Vorbewertung erfolgen das Ratingverfahren und der eigentliche Kreditentscheidungsprozess. Laut Hödl lautet die Hauptfrage im Kreditentscheidungsprozess: Ist das, was der Developer plant, so plausibel und nachhaltig, dass es vertretbar ist ihn als Finanzpartner zu begleiten. Er trifft damit den Kern der Sache doch sind die Parameter im Kreditentscheidungsprozess vielfältig. Diese werden im Folgenden dargestellt.

Sehr anschaulich ordnet Link die einzelnen Phasen des Kreditprozesses den Projektphasen zu:

HOAI-Lph.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
Projektphasen	Projektentwicklung		Planung			Ausführungsvorbereitung		Ausführung	Projektabschluss	Nutzung
	Projektdefinition	Projektkonzeption	Investitionsentscheidung			Baugenehmigung		Abnahme	Modernisierung, Erneuerung, Abriss	
Kreditprozesse	Kreditanbahnung		Kreditvergabe			Kreditüberwachung			Kreditüberwachung	
	Anfrage	Erstgespräch	Vorprüfung	Kreditvertrag	Rating	Konditionierung	Entscheidung	Kreditvertrag	regelmäßiges Wiederholungs-Rating Auszahlungskontrolle Kontrollüberwachung Umsätze Prolongation Überziehungen Fehlwarnungen Kreditbesprechungen Mahnungen	
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;"> <b>Zeitlicher Fokus der Arbeit: bis Kreditvertrag</b> </div>										

Abb. 25: Zuordnung Projektphasen Kreditprozess, Link S 231

Die wohl treffendste Einteilung der wesentlichen **kreditentscheidenden Parameter** trifft Lummerstorfer in seiner hervorragenden Arbeit über die bankmäßige Prüfung von Immobilienfinanzierungen. Er nimmt eine Einteilung in folgende Kategorien vor:

- bankenspezifische Parameter
- immobilenspezifische Parameter
- kreditnehmerspezifische Parameter
- projektspezifische Parameter

An dieser Struktur orientiert sich auch das folgende Kapitel.<sup>75</sup>

<sup>75</sup> Lummerstorfer (2007) S 49 ff

Daneben spielen aber auch formelle Aspekte eine große Rolle. Werden die Unterlagen elektronisch oder auf Papier zur Verfügung gestellt, gibt es entsprechende Übersichten und Grafiken, die ein Verständnis der Projektdarstellung erleichtern und vieles mehr.

## 5.2. Bankenspezifische Parameter

### Geschäftspolitik der Bank

Diese wird zunächst meist an **betragsmäßigen Grenzen** festgemacht, da jede Bank nur eine bestimmte Risikotragfähigkeit hat und kein Klumpenrisiko übernehmen will. Kommen Anfragen mit größeren Beträgen bleibt nur mehr der Weg einen Konsortialpartner zu suchen und damit das eigene Risiko zu begrenzen.

Ein weiteres Kriterium in diesem Bereich ist der **regionale Aspekt**. Vor allem Regionalbanken beschränken sich auf Projekte in ihrem unmittelbaren Umfeld, da sie auch nur dort die Projektüberwachung sinnvoll durchführen können und im Fall von Fehlentwicklungen im Umfeld von Projekten rechtzeitig gegensteuern können. Bei Auslandsgeschäften ist die Berücksichtigung von Länderrisiken zusätzlich erforderlich.

Meist werden auch Einschränkungen bezüglich der **Art der finanzierbaren Immobilien** getroffen. So sind zu Beispiel Einschränkungen für Sonderimmobilien, die im Verwertungsfall eine eingeschränkte Marktgängigkeit haben, üblich. Entscheidend hierbei ist in welche Teilmärkte die Bank etwa durch Vorprojekte einen Einblick hat bzw. ob die Bank durch Tochterunternehmungen die Möglichkeit hat bestimmte Immobilien selbst weiterzubetreiben.

### Cross Selling Potential des Kunden (Engagementpotential)

Dabei prüft die Bank die Frage, ob sie die Chance hat durch eine Projektfinanzierung bei einem Projektentwickler ein Hausbankentstellung zu erlangen und im Sinne eines Cross Sellings auch andere Produkte verkaufen kann. Trotz anzustrebender Kostenwahrheit ist gerade bei Projekten, bei denen viele Banken gegeneinander konkurrieren das Argument, dass Erträge in weiteren Bereichen zu erzielen sind, ausschlaggebend für ein Engagement. Die damit entstehenden Quersubventionierungen einzelner Produktgruppen müssen allerdings genau im Auge behalten werden um einen Überblick über die Gesamtrentabilität des Kunden zu gewährleisten.<sup>76</sup> Als mögliche andere Ertragsquellen als das zugrundeliegende Kreditgeschäft ergibt sich zunächst der Zahlungsverkehr. Hier sind relevante Erträge allerdings nur im Auslandszahlungsverkehr zu erwarten. Als wesentliche Komplementärprodukte ergeben sich derivative Zinsabsicherungen, oftmals empfiehlt die Bank einen Zinsswap in den Fixzinsbereich, damit der Projektant mit einer fixen Zinsbelastung für die ganze Projektlaufzeit rechnen kann. Weiters kann ein Zinscap gegen Bezahlung einer Prämie an die Bank eine sinnvolle Absicherung bei starken Zinsänderungen darstellen.

---

<sup>76</sup> vgl. Pitschke (2004) S 91

## Bankertrag

Hauptelement des Bankertrages ist die auf einen Zinsindikator addierte Bankmarge.

Bei der Berechnung der **Bankmarge** sind folgende Kostenelemente zu berücksichtigen:

- Eigenmittelkosten
- Standardrisikokosten
- Stückkosten
- Liquiditätskosten

Die Eigenmittelkosten ergeben sich aus Unterlegungserfordernissen, die gemäß BASEL II vom Rating abhängen.

Auch die Standardrisikokosten hängen von Rating ab. Für jede Kombination aus wirtschaftlichem und Sicherheitenrating wird ein Prozentsatz für diesen Wert errechnet.

Die Stückkosten ergeben sich aus der Kostenrechnung der Bank, die das Mengengerüst berücksichtigt. Bei starken Abweichungen im Mengengerüst sind Adaptierungen erforderlich um Fehlentwicklungen zu verhindern.

Bis zum Ausbruch der **Liquiditätskrise 2008** waren die Kosten der Geldbeschaffung geringfügig und eigentlich fast zu vernachlässigen. Inzwischen sind die Liquiditätskostenaufschläge im mittelfristigen Bereich und in diesem bewegen wir uns bei Immobilienfinanzierungen auf je nach Institut über 1 % gestiegen. Damit betragen sie schon ungefähr ein Drittel der Gesamtmarge. Im Vorteil sind hier Kreditinstitute, die über eine eigene Refinanzierungsbasis verfügen und sich daher nicht über den Anleihenmarkt und den Interbankmarkt refinanzieren müssen. Der ist außer, wenn Staatsgarantien vorliegen, zum Erliegen gekommen. Extreme Negativbeispiele hierfür sind in Österreich die Kommunalkredit und in Deutschland die Hypo Real Estate, die beide durch den Staat aufgefangen werden mussten.

Die steigenden Liquiditätskosten werden durch den seit Oktober 2008 stark fallenden EURIBOR mehr als kompensiert, sodass sich die absolute Zinsbelastung für den Projektentwickler jedenfalls bis März 2009 doch deutlich reduziert hat. Bei einem EURIBOR von unter 2 % kommt man bei einer Projektfinanzierungsmarge von 3 % immer noch auf eine Gesamtbelastung unter 5 %.

Die erwähnten Kostenelemente werden meist in einem Kalkulationsprogramm verarbeitet und als Preisuntergrenze bei Preisverhandlungen genommen. Da sich derzeit viele Banken vom aus Refinanzierungsgründen vom Projektgeschäft zurückgezogen haben ist es aber oft auch hier für die Bank möglich über dieser Preisuntergrenze abzuschließen.

Der Ertrag wird neben der verrechneten Marge auch durch Bearbeitungsgebühr, Bereitstellungsgebühr und Gebühr für vorzeitige Rückzahlung geprägt. Vor allem in Zeiten mit starkem Neugeschäft ist der Anteil der Bearbeitungsgebühr am Deckungsbeitrag für die Bank besonders hoch, da der Bearbeitungsgebühr auch keine steigenden Liquiditätskosten gegenüber stehen. Bereitstellungsgebühren werden meist vom nicht ausgenützten Teil des Kredites berechnet und ergeben sich aus dem Erfordernis der Eigenkapitalunterlegung für diesen Teil der Linien.

## Verarbeitungskapazität

Der entscheidende Faktor beim Kreditentscheidungsprozess ist der Bankmitarbeiter. Er muss durch sein know how und seine Erfahrung in der Lage sein, die entscheidungsrelevanten Parameter zu bewerten und eine Entscheidung herbeizuführen. Dies geschieht meist in einem zweistufigen Prozess. In einem Vorprüfungsverfahren werden die wichtigsten Projektparameter untersucht und nur bei positivem Ausgang einer zeitaufwendigen Detailprüfung unterzogen. Diese mündet dann entweder in der Absage des Projektes oder einer positiven Entscheidung. Herangezogen werden hierbei die bankinternen Benchmarklisten, die eine Plausibilitätsüberprüfung der vom Projektanten getroffenen Annahmen ermöglicht. Der Kunde bekommt dann eine indikative Zusage, ein sogenanntes **Term sheet** (siehe Anhang). Wenn er sich mit den dort genannten Bedingungen einverstanden erklärt, wird der Fall dem Entscheidungsgremium der Bank vorgelegt. Erst dann erfolgt die Finanzierungszusage bzw. der Abschluss der Kreditdokumentation. Um die Projektprüfungsergebnisse vergleichbar zu machen wird auf das im ersten Teil dieser Arbeit behandelte Projektrating zurückgegriffen.

## 5.3. Immobilienspezifische Parameter

### Standortbesichtigung

Die Wertigkeit einer Immobilie und die Tauglichkeit zu einer bestimmten Nutzung sind sehr wesentlich mit dem Standort und dem dort gegebenen Umfeld verbunden. Daher ist bei jeder Entscheidungsaufbereitung eine Standortbesichtigung Bestandteil jeder Projektdetailprüfung. Die besten Fotos können den persönlichen Eindruck des Bankmitarbeiters nicht ersetzen. Nur mit den am Projektstandort gesammelten Eindrücken und Recherchen kann eine Plausibilitätsprüfung der Angaben des Projektanten vorgenommen werden. Zu berücksichtigen sind beim Standort auch zukünftige Entwicklungen wie etwa ein geplanter U-Bahn Anschluss. Es kann sich zwar die Lage einer Immobilie nicht verändern, aber sehr wohl die Lagequalität.<sup>77</sup>

### Projektbesprechung

Wichtig ist auch der direkte Kontakt mit dem Projektanten bei einer Projektbesprechung. Vermittler und Berater haben meist nicht alle Informationen und geben nur das ihnen bekannte Segment des Projektes wieder. Bei der Projektbesprechung können Detailfragen abgeklärt werden und es kann überprüft werden, ob der Projektant an alle Eventualitäten gedacht hat.

### Standortrisiken

In diesem Bereich sind zunächst **Kontaminierungsrisiken** zu analysieren. Aufschluss darüber gibt so vorhanden ein Altlastenverdachtsflächenkataster. Kontaminierungsverdächtig sind vorherige gewerbliche Nutzungen wie v. a. Tankstellen, Gerbereien oder militärische Nutzungen. Endgültigen Aufschluss in diesem Bereich geben Sachverständigengutachten. Oft wird eine Dekontaminierung staatlicherseits gefördert. Bei einer Verwertung von kontaminierten Liegenschaften kommt es oft zu beachtlichen Abschlägen.

---

<sup>77</sup> vgl. Lummerstorfer (2007) S 66

In den ehemaligen kommunistischen Ländern ist auch das **Restitutionsrisiko** zu untersuchen. Hier gibt es in den verschiedenen Ländern meist Modelle bei denen eine Realrestitution ausgeschlossen ist, doch ist dann of eine Entschädigung in Geld zu bezahlen. Abhilfe schafft nur eine entsprechende legal due dilligence, die hier Klarheit schafft. Selbst bei unberechtigten Restitutionsbegehren sind Prozessdauern von mehreren Jahren die Regel.

Als weitere mögliche Risiken seien hier noch Naturgewalten, Denkmalschutz und Archäologie genannt.

### **Bautechnische Risiken**

Um Kosten- und Terminüberschreitungen, die dann auch wieder zusätzliche Zinszahlungen auslösen hintanzuhalten, ist eine **Baufortschrittskontrolle** zu installieren. Diese erfolgt entweder durch einen unabhängigen Sachverständigen oder durch Konzernunternehmungen der finanzierenden Bank, die diesen Bereich abdecken. Im Kreditvertrag ist eine Auszahlung nach Baufortschritt vorzusehen. Die Freigabe der einzelnen Zahlungen erfolgt nach Prüfung ob die abgerechnete Leistung erbracht wurde und der Auftrag im Rahmen der kalkulierten Kosten liegt. Zusätzlich sind Quartalsberichte über den Baufortschritt, die auch Soll-Ist-Vergleiche enthalten sinnvoll. Diese Vorgangsweise soll eine missbräuchliche Verwendung der Kreditvaluta verhindern. Wenn es bei einem Projektentwickler liquiditätsmäßig knapp wird, wird er alle Möglichkeiten ausschöpfen zu frischen Mitteln zu kommen und Kreditziehungen vornehmen, denen kein Baufortschritt zugrunde liegt.

Bei der Baufortschrittskontrolle wird üblicherweise wie folgt vorgegangen.<sup>78</sup> Zunächst wird die Plausibilität der Baukosten in Bezug auf das Bauvorhaben überprüft. Dann erfolgt eine Feststellung und Beschreibung der wesentlichen durchgeführten baulichen Maßnahmen. Die Freigabe wird gewährt, wenn ein Auftrag vor liegt, die abgerechnete Leistung erbracht wurde und die abgerechnete Leistung im rahmen der kalkulierten Kosten liegt. Der Baufortschritt wird dann meist noch mit einer Fotodokumentation belegt. Dieser Vorgang kann dann noch um die Inhalte einer begleitenden Baukontrolle erweitert werden, die zusätzlich folgende Leistungen enthält:

- Plausibilitätsprüfung des Leistungsverzeichnisses auf Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften, des Standes der Technik, der Vorgabe des Bauherren in Hinblick auf den Leistungsumfang, der Richtigkeit und Vollständigkeit der rechtlichen, kaufmännischen und technischen Bedingungen
- laufende Kontrolle der vertragskonformen Leistungserbringung durch stichprobenartige Überprüfung der Qualität, Überprüfung der Einhaltung der Termine und der Übereinstimmung des Werkes mit den behördlichen Vorschriften und Aufzeigen von Kostenabweichungen
- erweiterte Kontrolle der Rechnungen
- erweitertes Berichtswesen

Weitere Risiken sind mittels Bauwesenversicherung und Bauherrenhaftpflichtversicherung abzusichern, auf die aber hier nicht detailliert eingegangen wird.

---

<sup>78</sup> Pallausch (2009)

## **Softfacts**

Hier zählt Lummerstorfer folgende auf:

- Attraktivität für potentielle Investoren
- Ankermieter als Frequenzbringer
- Branchenmix
- USP (Alleinstellungsmerkmal)
- Absicherung gegen Kostenrisiken durch Generalunternehmer
- Alternative Nutzungsmöglichkeiten
- Projektkonzept userorientiert

## **5.4. Kreditnehmerspezifische Parameter**

Die hier relevanten Kriterien wie Erfahrung, Bonität und Qualität des Projektmanagements wurden schon im Kapitel 4.2.1. eingehend behandelt auf die in Zusammenhang mit dem Kreditentscheidungsprozess nur verwiesen wird.

Wesentlich ist in diesem Zusammenhang die Einbeziehung aller Erfahrungswerte aus der Kunde-Bankbeziehung und der Berücksichtigung von Frühwarnindikatoren, sowie die Art und Form der Aufbereitung der Projektunterlagen.<sup>79</sup>

## **5.5. Finanzstrukturelle Parameter**

### **Eigenkapital**

Wesentlicher Punkt bei der Kreditvergabe ist der Faktor Eigenkapital. Mit seinem Eigenkapitaleinsatz zeigt der Projektant in welchem Ausmaß er zu seinem Projekt steht. Je mehr Eigenkapital er einsetzt, desto geringer wird die Zins- und Rückzahlungsbelastung für das Projekt. Es erhöht sich die DSCR bzw. verringert sich die Kreditlaufzeit je mehr Eigenkapital eingebracht wird. Das Eigenkapital stellt den Risikopolster der Bank dar.<sup>80</sup>

Neben dem Ausmaß ist auch der Zeitpunkt der Einbringung von Bedeutung. Erfolgt diese nämlich nach Baufortschritt trägt die finanzierende Bank das Risiko, dass dem Projektanten die Liquidität während der Bauphase ausgeht. Daher werden von den Banken in diesen Fällen Eigenmittelnachweise verlangt.

Im Kreditvertrag kann auch die Freilassung von Eigenkapital vorgesehen sein. Meist wird diese an die Erreichung eines bestimmten DSCR Wertes oder die Erreichung bestimmter Vermietungsquoten gebunden. Das gibt der Bank die Sicherheit, dass in der Projektphase genügend Eigenmittel im Projekt sind, bei entsprechenden Vermarktungserfolgen und dem

---

<sup>79</sup> vgl. Lummerstorfer (2007) S 66

<sup>80</sup> Lummerstorfer (2007) S 79

damit verringerten Risiko aber sich der Kreditbetrag erhöht und die Bank mit weniger Risiko zu mehr Ertrag kommt.

Solange die Rendite eines Projektes über den Fremdkapitalzinsen liegt kann die Eigenkapitalrendite durch den Einsatz von Fremdkapital gesteigert werden. Man nennt diesen Effekt den **Leverage Effekt**.<sup>81</sup> Durch die begrenzte Bereitschaft der finanzierenden Bankrisiken zu übernehmen kann das Eigenkapital als Risikoträger nicht vollständig ersetzt werden. Ein Teilersatz durch Bürgschaften, Garantien oder Drittsicherheiten, man spricht dann vom Eigenkapitalsubstitut, ist jedoch meist möglich. Je mehr Eigenkapital im Projekt ist, desto eher wird ein Projektant alles daran setzen, dass ein Projekt nicht notleidend wird.

## Laufzeit

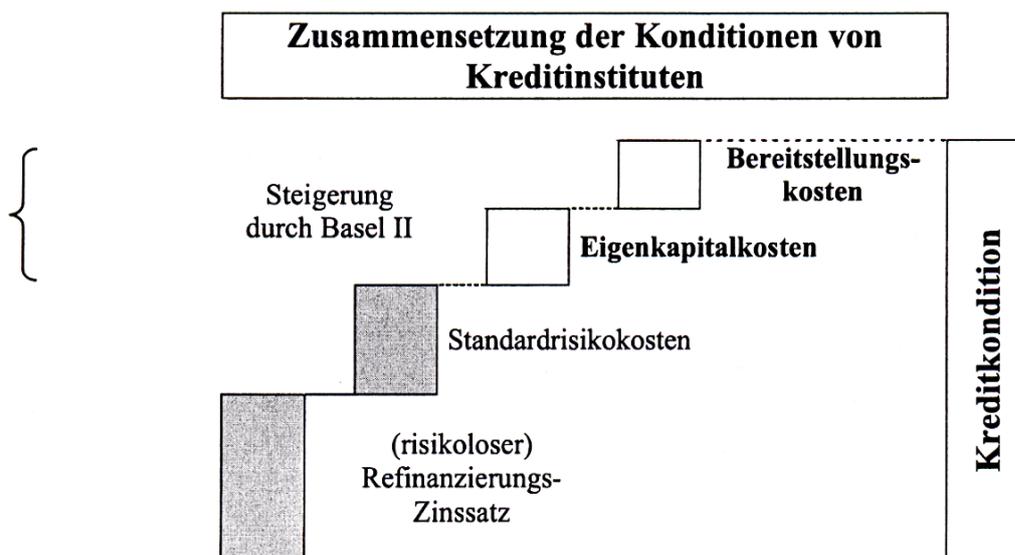
Die Laufzeit orientiert sich am Projekttypus. Vergleiche hierzu die Ausführungen zu Useful Life weiter oben. Eine kürzere Laufzeit ist solange die DSCR über 1 ist möglich, schränkt aber den Spielraum des Kreditnehmers ein. Sollten Risiken aus dem Projekt schlagend werden, muss recht bald eine Laufzeitenverlängerung beantragt werden und dies unter Umständen zu einem Zeitpunkt, zu dem sich die Aussichten des Projekts verschlechtert haben. Die Laufzeitverlängerung ist aber immer mit der maximalen Laufzeit nach dem Useful Life Konzept begrenzt. Wenn diese in der Planrechnung überschritten wird d. h. der Kredit

innerhalb des Useful Lifes aus den Projekt Cash Flows nicht mehr bedient werden kann, dann wird die Bank mehr Eigenkapital verlangen.

In Österreich war es lange Zeit üblich einen Tilgung auf null vorzusehen. Man spricht hierbei von einer Ausfinanzierung. Im Zuge der Finanzkrise haben sich die Liquiditätskosten der Banken im längerfristigen Bereich aber so deutlich erhöht, dass aus Kostengründen oft ein beidseitiges Kündigungsrecht im Kreditvertrag vereinbart wird, damit die Marge sinkt.

## Zinsbelastung

Die Zinsbelastung setzt sich aus folgenden Elementen zusammen:



<sup>81</sup> Freund/Schwaiger (2003) S1

In aller Regel ist die Zinsbelastung im Projektkreditvertrag auf variabler Basis vereinbart. Er ergibt sich aus einem Referenzzinssatz, meist dem 3 Monats-EURIBOR, und der Marge. Das hat zur Folge, dass bei Schwankungen des Referenzzinssatzes die Kosten voll auf das Projekt durchschlagen. Man spricht in diesem Zusammenhang vom Zinsänderungsrisiko. Dagegen kann sich der Kreditnehmer durch den Abschluss von derivativen Zinsinstrumenten absichern. Er schließt entweder einen Zinsswap variabel gegen fix ab, oder begrenzt sein Zinsrisiko zumindest mit einem Cap.

Oft sind Fremdwährungen und hier im Speziellen der Schweizer Franken mit deutlich geringeren Referenzzinssätzen ausgestattet, was viele Projektanten dazu verleitet eine CHF Finanzierung anzustreben. Dies ist aus Banksicht nicht sinnvoll, da in der sowieso schon sehr risikobehafteten Projektfinanzierung die Übernahme eines zusätzlichen Risikos, nämlich des Währungsrisikos nicht erwünscht ist. Gänzlich abzulehnen sind Konstruktionen, die wir vor allem aus dem privaten Wohnungsfinanzierungsbereich kennen, bei denen ein endfälliger Kredit in Fremdwährung am Ende der Laufzeit durch einen während der Kreditlaufzeit aufgebauten Tilgungsträger rückgeführt wird. Neben dem im Vergleich zu einem laufend tilgendem Kredit doppelten Währungsrisiko kommt dann noch das Risiko das sich aus einem Nichterreichen des Veranlagungszieles ergibt. Fremdwährungsfinanzierungen kommen nur dann in Betracht, wenn ein Teil der Einnahmen in einer Fremdwährung erzielt werden und damit ein erwünschter Hedgingeffekt auftritt. Dieser Effekt kann auch durch einen Währungsswap erreicht werden.

Daneben fallen noch Bearbeitungsgebühren, Bereitstellungsgebühren und Gebühren bei vorzeitiger Rückzahlung an, die in de Projektrechnung ebenso berücksichtigt werden müssen.

## Kreditbesicherung

Sicherheiten dienen der Risikominimierung, da sie der Bank im Verlustfall durch ihre Verwertung zur Rückführung von aushaftenden Verbindlichkeiten dienen.<sup>82</sup>

Die klassische Besicherung in der Projektfinanzierung ist die **Hypothek** auf der Projektliegenschaft. Sie gibt der Bank ein insolvenzsicheres Instrument an der Befriedigung am Verwertungserlös des Projektes. Bei Projektfinanzierungen meist nicht ausreichend ist die im Kreditgeschäft sonst übliche Hinterlegung einer einverleibungsfähigen Pfandbestellungsurkunde. Dieses Instrument stellt für die Bank ein wesentlich erhöhtes Risiko dar, da der Kreditnehmer in diesem Falle die Liegenschaft anderweitig belasten kann.

Damit die Immobilie im Schadensfall auch werthaltig ist, wird zusätzlich zur Hypothek die Vinkulierung und Verpfändung der Gebäudeversicherung im Kreditvertrag vereinbart.

Damit in die Gestion eines laufenden Projektes seitens der Bank rasch einzugreifen ist als weitere zentrale Projektkreditsicherheit die **Verpfändung der Gesellschaftsanteile** an der Projektgesellschaft üblich.

Als weitere Besicherung ist die **Abtretung der Mieterlöse** erforderlich. Damit kann die Bank schnell die auf dem Erlöskonto eingehenden Mieten zur Kreditbedienung verwenden.

## Auflagen und Auszahlungsvoraussetzungen

Im Kreditvertrag wird meist eine Fülle von Informationspflichten vereinbart. Neben den jeweiligen Bilanzen der Projektgesellschaft sind etwa aktualisierte Schätzgutachten und Mieterlisten gefordert (siehe hierzu das term sheet im Anhang). Die Vorlage aktueller Schätzgutachten ermöglicht der Bank einen Sicherheitenansatz und damit eine Einsparung bei der Eigenmittelunterlegung. Die projektfinanzierende Bank behält sich auch das Recht vor die Kontoführung für das Mieteingangskonto zu übernehmen, damit hier immer ein aktueller Einblick besteht.

Es wird auch meist vereinbart, dass Kostenüberschreitungen aus Eigenmitteln zu decken sind, damit sich die loan to value ratio (LTV) nicht nachträglich zu Ungunsten der Bank verschlechtert.

Als Auszahlungsvoraussetzung ist die Erreichung einer bestimmten Vorvermietungsquote sinnvoll, die das Risiko der Bank reduziert. Dies ist insbesondere bei Retailprojekten die Praxis.

Weitere Auszahlungsvoraussetzungen sind:

- der Abschluss der Kreditdokumentation
- die rechtswirksame Bestellung der Sicherheiten
- die Vorlage aller gesellschaftsrechtlichen Verträge und Bewilligungen
- Vorlage der vom Prüferingenieur freigegebenen Rechnungen
- die Vorlage von Firmenbuch und Grundbuchsauszügen

---

<sup>82</sup> Freund/Schwaiger (2003) S 26

Zusätzlich werden folgende Klauseln vereinbart:

1. Belastungsverbot: dabei verpflichtet sich der Kreditnehmer ausdrücklich, sein gesamtes Vermögen lastenfrei zu halten
2. Einschuldungsverbot: zusätzliche Kreditaufnahmen durch den Kreditnehmer sind bewilligungspflichtig
3. Gesellschafterwechselverbot: Änderungen in der Gesellschaftsstruktur des Kreditnehmers bedürfen der Zustimmung durch den Kreditgeber
4. Rangrücktrittsverbot: sämtliche Zahlungen an die Gesellschafter sind gegenüber dem Kredit nachrangig gestellt und werden erst befriedigt, wenn der Kredit zur Gänze zurückgezahlt wurde
5. Gleichrangigkeitsklausel: alle gewährten Projektkredite sind gleichrangig

Alle genannten Parameter fließen in den Kreditentscheidungsprozess ein und haben zum Ziel die Ausfallswahrscheinlichkeit zu reduzieren.

## 5.6. Gesamtkonzept

Link entwickelt ein Gesamtkonzept eines Ratings und Kreditentscheidungsmodells, das zum Schluss meiner Ausführungen noch dargestellt werden soll. Es ist weitgehend kongruent mit den oben ausgeführten Entscheidungsparametern und zeigt nochmals alle zu analysierenden Bereiche auf.

Wie die folgende Abbildung zeigt geht er von folgendem Ablauf aus.<sup>83</sup>

1. Vorbewertung
2. Projektrating
3. Unternehmensrating (wenn von Relevanz)
4. Finanzierungsrating (Finanzierungsstruktur und Kapitaldienstfähigkeit)
5. Gesamtrating (Zusammenführung der drei Ratings zur Abbildung der Ausfallswahrscheinlichkeit)
6. Sicherheitenrating
7. Kredithöhe
8. Laufzeit
9. Basel II Berechnungen (Eigenkapitalunterlegung)
10. Kreditzinsberechnungen
11. Return on Equity

---

<sup>83</sup> Link (12006) S 73 und 74

## 12. Engagementpotential

Dieser Ablauf stellt die Verbindung aus den Bereichen Rating und Kreditentscheidung zu einem Kreditentscheidungsmodell dar.

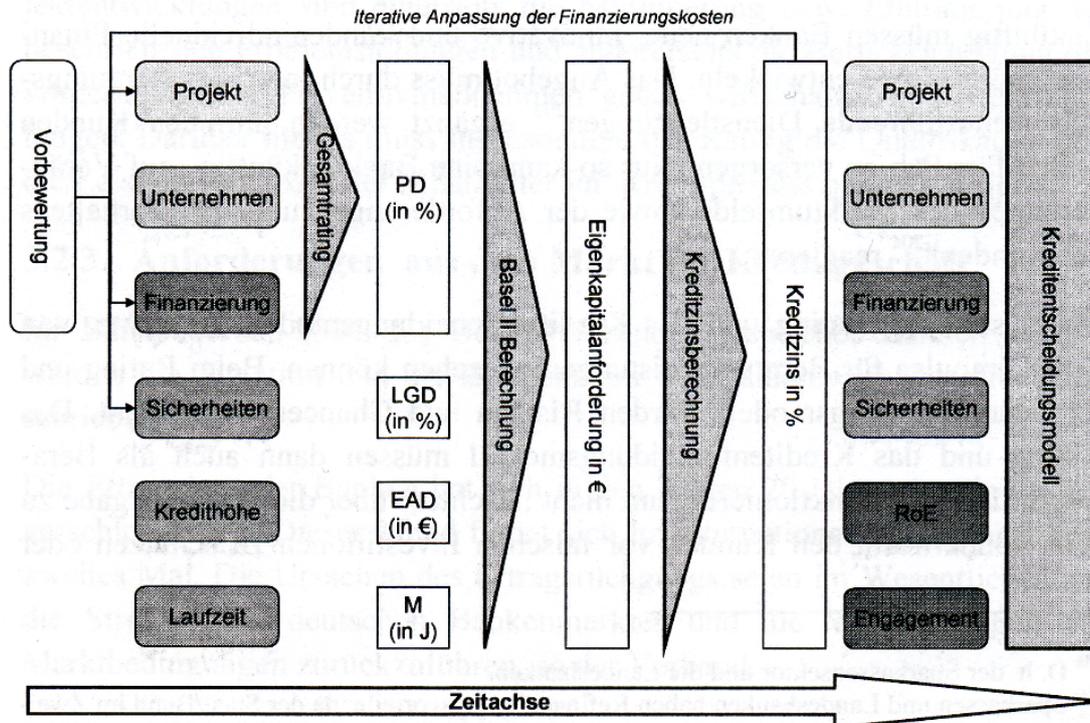


Abb. 27: Gesamtkonzept eines Ratings und Kreditentscheidungskonzeptes, [Link](#) S 72

Das Gesamtkonzept ist von links nach rechts ablauforientiert. Es bildet alle für die Entscheidungsfindung nötigen Parameter ab.

## 6. Schlussfolgerungen

Dem Rating- und dem Kreditentscheidungsprozeß kommt gerade in Zeiten der derzeit vorherrschenden Finanz- und Wirtschaftskrise eine besondere Bedeutung zu. Banken sind gut beraten in die Entwicklung und Verfeinerung ihrer Ratingsysteme und die Perfektionierung des Kreditentscheidungsprozesses verstärkt Aufmerksamkeit zu schenken.

Gerade im Bereich der Immobilienprojektfinanzierung ist eine sorgfältige Risikoanalyse erforderlich, da dieser Bereich am stärksten von der Krise betroffen ist. Die aufgezeigten Kriterien und Instrumente sollen einen möglichen Weg in Richtung der Verbesserung der Schuldnerbonitäten eines Projektfinanzierungsportfolios aufzeigen. Die Standardisierung der Risikobeurteilung im Ratingprozess stellt die Vergleichbarkeit der Ergebnisse sicher. Dabei sind auch die immobilienpezifischen Kennzahlen von großer Bedeutung, da damit ein aussagekräftiges Benchmarking abgeleitet werden kann.

Durch einen gut strukturierten Kreditentscheidungsprozess können Ausfälle minimiert werden. Er stellt die objektive Selektion der Projekte nach vorher definierten Kriterien sicher. Die Anwendung der einzelnen Kriterien muss allerdings auf das jeweils vorherrschende wirtschaftliche Umfeld angepasst werden.

Hinter den Systemen steht jedoch als entscheidender Faktor der Mensch, d. h. in diesem Fall der erfahrene Projektfinanzierer, der diese Systeme mit Leben erfüllt, sie anwendet und aufgrund seiner jahrelangen Erfahrung verantwortungsvoll bedient. Es gibt in der Projektfinanzierung einen Spruch der da lautet: „Rechnen kann man alles“.

Entscheidend ist nicht wie sich die Rechnung ausgeht, sondern ob die getroffenen Annahmen auch in der harten wirtschaftlichen Realität erzielbar sind. Es bleibt dem Kundenbetreuer überlassen die Plausibilisierung der Projektannahmen vorzunehmen und das Projekt durch Anwendung des oben beschriebenen Tools zu beurteilen und seine Kreditbefürwortung anhand der entscheidungsrelevanten Parameter darzustellen.

Der Pouvoirträger kann dann anhand der vorher festgelegten Prozesse seine Kreditentscheidung treffen und sich auf die Konsistenz und Vollständigkeit der Entscheidungsvorlage verlassen. Wichtig bei diesem Prozess ist auch die EVD mäßige Unterstützung, die aber nicht das dahinterliegende Formelwerk verdeckt. Nur so versteht der Betreuer die Zusammenhänge im Ratingprozess und kann das Tool richtig anwenden.

Wenn diese Arbeit einen Beitrag zur Verringerung der Ausfälle im Projektbereich dazu leisten kann, dass Banken in Zukunft weniger Kreditausfälle haben, dann ist das Ziel des Verfassers erreicht. In Zeiten der Immobilienkrise wird auch ein Halten des Wertberichtigungsniveaus der Vorperiode schon als Erfolg zu werten sein, da die Krise auf die schwächsten Projekte durchschlagen wird und ein Ausmaß erreichten wird, das bei der Beurteilung des pessimistic case meist nicht für möglich gehalten wurde.

Bankgeschäft ist und bleibt ein Risikogeschäft, die Bank ist aber in der Lage die Risiken sich selbst auszusuchen und gut beraten sich nicht von politischen oder persönlichen Motiven leiten zu lassen, sondern einen Kreditentscheidungsprozess, der eine Objektivierung ermöglicht, anzuwenden.

Mit einem Ausspruch von Charles Gmür, einem Schweizer Banker, der den Kern des Bankgeschäftes sehr gut trifft und auf die Projektfinanzierung besonders gut zutrifft, möchte

ich meine Masterthese schließen: „Be a riskminded banker, but know how far to go“.

## Kurzfassung

Projektfinanzierungen sind dadurch gekennzeichnet, dass die Rückzahlung aus den Einkünften, die mit dem finanzierten Objekt erzielt werden, erfolgen. Daher liegt der Schwerpunkt der Bankprüfungstätigkeit in diesem Zusammenhang bei der Plausibilisierung dieser Zahlungsströme. Um einen raschen Zugriff auf die finanzierten Assets zu haben, erfolgt die Ausgliederung in eine Projektgesellschaft (Special Purpose Vehicle), deren Geschäftsanteile an die finanzierende Bank abgetreten werden. Dadurch wird ein Off-Balance-Sheet Effekt für den Projektanten erzielt. Durch die lange Projektprüfungsdauer zahlt sich eine Projektfinanzierung erst ab einem je nach Bank unterschiedlichem Betrag aus. Da es typischerweise keinen Rückgriff auf den Projektanten gibt, spricht man von einem Non Recourse Financing.

Seit Einführung von BASEL II sind die Banken in Österreich angehalten eigene Ratingsysteme zu entwickeln um die erforderliche Eigenkapitalunterlegung zu berechnen. Durch BASEL II sollen die Banken zu einem positiven Ausleseprozess bei den Schuldnerbonitäten angehalten werden. Die aus dem Rating der Schuldner sich ergebenden Risikokosten werden dann von den Banken in der Außenkondition entsprechend berücksichtigt (risikoadäquates Pricing).

Ein Ratingverfahren dient der Einschätzung Bonität und er sich daraus ergebenden Ausfallswahrscheinlichkeit. Basis für ein Projektrating bildet die Projektrechnung. Im Gegensatz zum Unternehmensrating bezieht sich das Projektrating auf den Einzelfall.

Wesentliche Beurteilungskriterien beim Projektrating sind die Einschätzung des Projektanten Hiezu werden die Erfahrung, Bonität und der Marktzugang beurteilt. Ein weiteres Beurteilungskriterium bildet das Projektpotentials. Dabei wird nach dem ULCR Konzept vorgegangen. Man geht davon aus, dass ein Kredit innerhalb der gewöhnlichen Nutzungsdauer des Gebäudes rückgeführt werden muss, da danach keine Cash Flows zur Kreditbedingung mehr zur Verfügung stehen bzw. neuerlich in die Immobilien investiert werden muss um nachhaltig Cash Flows zu erzielen. Weiters wird das Projektrisikos durch die Ermittlung des Verwertungserlös im pessimistic case eingewertet. Abschließend werden die Projektfaktoren aus der Immobilie das sind Standort, Objekt, Herstellerrisiko und Marktlage beurteilt.

Durch die Gewichtung der oben erwähnten Beurteilungsfaktoren ergibt sich eine Gesamtnote, die dann als Basis für die Risikokosten herangezogen wird.

Nach einer positiven Vorprüfung erfolgt der Kreditentscheidungsprozess anhand folgender Parameter:

- Bankenspezifische Parameter: dabei sind die Geschäftspolitik, das Cross Selling Potential, Bankertrag und die Verarbeitungskapazität zu berücksichtigen
- Immobilienspezifische Parameter: diese sind Standortbesichtigung, Projektbesprechung, die Einschätzung bautechnischer Risiken und die Softfacts
- Die kreditnehmerspezifischen Risiken ergeben sich aus dem Ratingprozess
- Finanzstrukturelle Parameter: wesentlicher Faktor ist dabei das Eigenkapital, weiters ist die Laufzeit von besonderer Bedeutung, aus den erwähnten Faktoren Zinsbelastung, Kreditbesicherung, Auflagen und Auszahlungsvoraussetzungen

Eine Perfektionierung des Prozesses sollte gerade in Zeiten der Finanzkrise verstärkte Aufmerksamkeit gewidmet werden. Die Optimierung des Kreditentscheidungsprozesses wird zum kritischen Erfolgsfaktor im Bankgeschäft. Nur so kann die aktuelle Kreditkrise gemeistert werden.

# Anhang

## Term Sheet

An  
Kunde  
GmbH  
zH. Herrn Mag. Finanzchef

1010 Wien

Wien, 02.01.2009

### Indikatives Finanzierungsangebot für das Projekt EKZ Zadar

Sehr geehrter Herr Mag.

Bezug nehmend auf die uns übermittelten Unterlagen, möchten wir Ihnen folgende Finanzierung des gegenständlichen Projektes im Wesentlichen gemäß den folgenden Bestimmungen und Bedingungen anbieten.

**PROJEKTDESCHREIBUNG:** Geplant ist die Errichtung eines Einkaufszentrums in der kroatischen Stadt Zadar. Es wird 27.379 m<sup>2</sup> an vermietbarer Fläche sowie 1355 PKW Stellplätze aufweisen.  
Die geplanten Mieteerträge wurden mit 17,50 EUR/m<sup>2</sup> kalkuliert.

## 1. FINANZIERUNGSPARAMETER

**KREDITNEHMER:** Projektgesellschaft EKZ Zadar

**FINANZIERUNGSZWECK:** Errichtung EKZ Zadar

**GESAMTINVESTITIONSKOSTEN:** € 63 Mio.

**EIGENMITTEL:** 40 % der Gesamtinvestitionskosten excl. der

## Finanzierungskosten

FREDMITTEL/KREDITBETRAG:	Max. EUR 37.800.000,--
KREDITWÄHRUNG:	EURO
KREDITLAUFZEIT:	bis längstens 31.12.2010
KREDITGEBER:	Raiffeisenlandesbank Nö-Wien AG; wir behalten uns eine konsortiale Einbindung von Banken des Raiffeisensektors vor.

## TILGUNGSMODALITÄTEN / KONDITIONEN

**KREDITZINSEN:** 3-Monats EURIBOR zuzüglich einer Marge von 3 % Punkten p.a., kfm gerundet auf 1/100.

Die Anpassung an den 3 Monats-EURIBOR erfolgt jeweils zum Quartalsultimo.

Kreditzinsen werden bis zum Laufzeitende am Kreditkonto kapitalisiert sofern ein freier Kreditrahmen vorhanden ist, ansonsten erfolgt eine Vorschreibung

**ZINSVERRECHNUNG:** klm/360, vierteljährlich, dek.,  
der Zinssatz wird vierteljährlich angepasst. Die Verrechnung der Zinsen samt Abschlussposten erfolgt vierteljährlich.

**GEBÜHREN / SPESEN:**

- einmalige Bearbeitungsgebühr von 0,5 % des Kreditbetrages
- staatliche Kreditvertragsgebühr in Höhe von 0,8 % des Kreditbetrages fällt NICHT an, da der Kreditnehmer seinen Sitz oder seine Geschäftsleitung nicht im Inland hat
- Grundbuchseintragungsgebühr samt Antrags- und Beglaubigungsgebühren
- Bereitstellungsgebühr in Höhe von 0,5 % p.a. vom nicht ausgenützten Kreditrahmen während der Ziehungszeit
- Rechtsanwalts- und/oder Notariatskosten

## AUSZAHLUNGSVORAUSSETZUNGEN

- Abschluss der Kreditdokumentation und rechtswirksame Bestellung der Sicherheiten
- Einbringung des Eigenkapitals in einer der RLB NÖ-Wien AG genehmen Art und Weise
- Auszahlung der Kredite nach Baufortschritt sowie Überwachung durch einen unabhängigen Prüferingenieur (Bau-)Kostenüberschreitungen werden durch Eigenkapital abgedeckt
- Vorlage der erforderlichen behördlichen Bewilligungen sowie

- der Vertragsdokumente mit Immoeast und Constantia
- Vorlage von Mietverträge mit namhaften Mietern mit zumindest guter Bonität auf EUR Basis über zumindest 60 % der Gesamtnutzfläche

Auszahlungsvoraussetzung für die Refinanzierung des Grundstückes:

Die Anschaffung des Grundstückes erfolgt zur Gänze aus Eigenkapital. Die Zuzählung des Kredites für die aliquote Refinanzierung erfolgt nach Einbringung des Grundbuchsgesuches beim Grundbuchsgericht und nachweislicher Anmerkung der Plombe.

**SICHERHEITEN**

- Erstrangiges Liegenschaftspfandrecht in Höhe von 120 % des Kreditbetrages (Einmalkredit + Betriebsmittelrahmen) ob der Projektliegenschaft
- Sicherungsweise stille Zession der Forderungen aus den Mietverträgen
- Vinkulierung relevanter Versicherungen
- Verpfändung der Geschäftsanteile des Kreditnehmers
- Abtretung des GU-Vertrages

**SONSTIGES**

- Es gelten die für Projekte dieser Art üblichen laufenden Informationspflichten (Bilanzen, Saldenlisten, Mieterlisten etc)
- Kopien aller gesellschaftsrechtlichen und sonstigen wesentlichen Verträge, Genehmigungen und Bewilligungen die für die Realisierung des Projektes erforderlich sind
- Kontoführung im Raiffeisensektor
- Vorlage von Vormietverträgen

**ANWENDBARES RECHT**

Österreichisches Recht für die Kreditdokumentation  
Lokales Recht für die Sicherheitendokumentation

Wir hoffen, dass sich unser Finanzierungsangebot mit Ihren Erwartungen und Erfordernissen deckt. Sollte dies der Fall sein, ersuchen wir Sie, die Kopie dieses Schreibens firmenmäßig zu fertigen und an uns zu retournieren, sodass die erforderlichen Beschlüsse der entsprechenden Gremien der RLB NÖ-WIEN AG beantragt werden können.

An dieses Finanzierungsangebot halten wir uns bis zum 28.02.2009 gebunden, weisen aber ausdrücklich darauf hin, dass dieses Schreiben keine Finanzierungszusage darstellt. Die Genehmigung durch unsere Gremien sowie eine zufriedenstellende bankübliche Kredit- und Sicherheitendokumentation ist eine wesentliche Voraussetzung für das Zustandekommen der Kreditfinanzierung.

Für Rückfragen stehen Ihnen Herr Dr. Klaus Weichselbaum (Tel.: 05 1700 – 92728) jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen

RAIFFEISENLANDESBANK  
NIEDERÖSTERREICH-WIEN AG

## Literaturverzeichnis

### **Bienert Sven, Magret Funk (Herausgeber)**

Immobilienbewertung Österreich,  
Österreichischer Verband der Immobilientreuhänder  
Wien 2007

### **Bienert Sven**

Der Beleihungswert  
Entwicklungsperspektiven im europäischen Kontext  
Diplomarbeit Fachhochschule Kufstein  
Kufstein 2005

### **Bienert Sven**

Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft:  
Dynamische Veränderungen der Rahmenbedingungen und Auswirkungen von  
BASEL II  
Wiesbaden 2005

### **Dietrichs C. J.**

Grundlagen der Projektentwicklung  
Bauwirtschaft 11/ 1994

### **Everling Oliver, Jahn Olav, Kammermeier Elisabeth (Hrsg.)**

Rating von Einzelhandelsimmobilien  
Qualität, Potentiale, und Risiken sicher bewerten  
Wiesbaden 2009

### **Freund Ewald, Schwaiger Andreas**

Projektrating aus Bankensicht,  
Masterarbeit Donauuniversität Krems  
Krems 2003

### **Fritz Markus**

Leitfaden zum RLB Ratingmodell für Projektfinanzierungen  
Bankintern  
Wien 2002

### **Geberth Karl Heinz**

Auswirkungen eines branchenspezifischen Ratingsystems auf die  
Immobilienwirtschaft  
Diplomarbeit FH WKW  
Wien 2005

**Geyer/Hanke/Littich/Nettekoven**

Grundlagen der Finanzierung  
verstehen-berechnen-entscheiden  
Linde Verlag  
Wien 2006

**Haas Eva**

Bewertung von Hotelimmobilien  
Diplomarbeit TU Wien  
Wien 2005

**Hödl Peter**

Auswirkungen von BASEL II auf den kommerziellen Wohnbau in Österreich,  
Diplomarbeit FH WKW  
Wien 2005

**Hörhann Robert**

Erfolgsfaktoren und Benchmarks von Hotelimmobilien  
Masterthese TU Wien  
Wien 2008

**Königstein Martin**

Immobilien-Portfolio Management, Scoringmodelle und deren Einflussfaktoren für  
die Büroimmobilien,  
Diplomarbeit TU Wien  
Wien 2005

**Link Andreas**

Rating und Kreditentscheidungsprozess für Immobilienprojektentwicklung,  
Banking & Finance aktuell  
Frankfurt am Main 2006

**Lummerstorfer Harald**

Bankmäßige Prüfung von Immobilienfinanzierungen  
Diplomarbeit Donau-Universität Krems  
Krems 2007

**Oberdorfer Rudolf**

Grundlagen der Projektfinanzierung:  
Unter besonderer Berücksichtigung der Immobilienfinanzierung  
Deutschland 2003

**Pallausch Harald**

Arbeitspapier der Raiffeisen Leasing zur Baufortschrittskontrolle  
Wien 2009

**Pitschke Christoph**

Die Finanzierung gewerbl. Immobilienprojekte unter Basel II,  
Schriftenreihe zur Immobileinökonomie  
Köln 2004

**Spacil Wolfgang**

Die Behandlung von Immobilien in BASEL II  
Diplomarbeit TU Wien  
Wien 2005

**Trotz Raymond (Hrsg.)**

Immobilien – Markt- und Objektrating,  
Ein praxiserprobtes System für die Immobilienanalyse  
Immobilieninformationsverlag Rudolf Müller  
Köln 2004

**The European Group of Valuers´ Associations**

Europäisches Objekt- und Marktrating:  
Ein Leitfaden für Gutachter  
London 2003

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Ausgangssituationen der Projektentwicklung
Abbildung 2:	Phasenmodell der Projektentwicklung
Abbildung 3:	Systematisierung von Gewerbeimmobilien
Abbildung 4:	Relevante Risiken der Immobilienfinanzierung
Abbildung 5:	Risikoaufschläge nach BASEL II
Abbildung 6:	3-Säulen Basel II, Überblick
Abbildung 7:	3-Säulen Basel II, Detail
Abbildung 8:	Komplexität und Risikosensitivität des Standardansatzes und der IRB-Ansätze
Abbildung 9:	Ratingansätze
Abbildung 10:	Anerkannte Sicherheiten nach Ansätzen
Abbildung 11:	Ratingmethodik
Abbildung 12:	Ratingstruktur Unternehmensrating
Abbildung 13:	Ratingkomponenten Feri Objekt rating
Abbildung 14:	Ermittlung der Objektmiete
Abbildung 15:	Korrelation Rating- und Bewertungsverfahren
Abbildung 16:	Useful Life
Abbildung 17:	Module der Due Diligence Real Estate
Abbildung 18:	Ratingkriterien
Abbildung 19:	Projektant
Abbildung 20:	Projektpotential
Abbildung 21:	Projektrisiko
Abbildung 22:	Projektfaktoren Immobilien
Abbildung 23:	Ratingblatt

- Abbildung 24: Kriterien der Vorbewertung
- Abbildung 25: Zuordnung Projektphasen Kreditprozess
- Abbildung 26: Zusammensetzung der Konditionen von Kreditinstituten
- Abbildung 27: Gesamtkonzept eines Ratings und Kreditentscheidungskonzeptes