Die approbierte Originalversion dieser Diplom-/Masterarbeit ist in der Hauptbibliothek der Technischen Universität Wien aufgestellt und zugänglich.
http://www.ub.tuwien.ac.at

TU UB WIEN Universitätsbibliothek

The approved original version of this diploma or master thesis is available at the main library of the Vienna University of Technology.
http://www.ub.tuwien.ac.at/eng

Eine Gegenüberstellung der Finanzierungsmöglichkeiten eines Bauträgerprojektes anhand einer Fallstudie

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

eingereicht bei
Mag. Roman Eisenmagen

Carina Schmidt, BSc

0650533

Wien, 23.04.2015

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **CARINA SCHMIDT, BSC**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "Eine Gegenüberstellung der Finanzierungsmöglichkeiten eines Bauträgerprojektes anhand einer Fallstudie", 102 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 23.04.2015

Unterschrift

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung 1

1.1 Zentrale Fragestellung und Zielsetzung – Aufbau der Arbeit 1

2 Das Berufsbild des Bauträgers 3

2.1 Rechtliche Grundlagen 3

2.2 Das Fünf-Säulen-Modell 5

2.2.1 Bauherrenfunktion 5

2.2.2 Drittbindung 6

2.2.3 Treuhandelement 7

2.2.4 Gesamtverantwortung 7

2.2.5 Konzentrationsprinzip 8

3 Immobilienfinanzierung 9

3.1 Spezifika und Risiken der Immobilienfinanzierung 11

3.2 Finanzierungnehmer 13

3.3 Finanzierungszweck 13

3.4 Beleihungswert vs. Marktwert/Verkehrswert 14

3.5 Exkurs: Basel I - III 17

3.6 Finanzierungsparameter 22

3.6.1 Finanzierungshöhe 23

3.6.2 Eigenmittel/ Eigenkapitalquote 23

3.6.3 Währung 26

3.6.4 Laufzeit 27

3.6.5 Zinssatz – risikoadäquate Zinssatzbestimmung 27

3.6.6 Immobilien-Rating 30

3.6.7 Sonstige Nebenkosten und Gebühren 31

3.6.8 Sicherheiten 33

3.6.9 Auszahlungsvoraussetzungen 36

3.6.10 Rückzahlung/Tilgungsvarianten 37

3.6.11 Convenants bei Immobilienfinanzierungen 40

4 Fallstudie – Präsentation der Projektunterlagen inkl. Verwertungskonzept 45
4.1 Objektdaten 45
4.1.1 Lageplan 45
4.1.2 Makrostandort - Neubau 45
4.1.3 Mikrostandort 46
4.1.4 Flächenwidmung und Bebauungsbestimmungen 48
4.1.5 Altlasten und Bodenkontaminationen 48
4.1.6 Liegenschaftsbeschreibung 49
4.2 Eigentumsverhältnisse 51
4.2.1 Grundbuch 51
4.2.2 Angaben zum Käufer der Liegenschaft 52
4.3 Mieterstruktur – Ist-Zustand 53
4.3.1 Topographie bei Ankauf der Liegenschaft 53
4.3.2 Beschreibung der Mieterstruktur 53
4.4 Verwertungskonzept 54
4.5 Budgetierte Gesamtinvestitionskosten 57
4.5.1 Verwertungsvariante A -Verkauf 57
4.5.2 Verwertungsvariante B - Vermietung 58
4.6 Verkehrswertermittlung der Liegenschaft (Gutachten) 60
4.6.1 Ermittlung des Verkehrswertes bei Ankauf der Liegenschaft 64
4.6.2 Ermittlung des Verkehrswertes nach Ausbau und Sanierung der Liegenschaft 69
5 Finanzierung der Verwertungsvarianten bezogen auf die Fallstudie 73
5.1 Term Sheet zur Finanzierung der Verwertungsvariante A 73
5.2 Term Sheet zur Finanzierung der Verwertungsvariante B 76
6 Schlussfolgerungen 79
Kurzfassung 81
Literaturverzeichnis 82
Abbildungsverzeichnis 85

Tabellenverzeichnis 86
Anhang 87

Abkürzungsverzeichnis

BTVG	Bauträgervertragsgesetz
BWG	Bankwesengesetz
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
DSCR	Debt-Service-Coverage-Ratio
d.h.	das heißt
dgl.	dergleichen
EAVG	Energieausweis-Vorlage-Gesetz
EK	Eigenkapital
EUR	Euro
FMA	Finanzmarktaufsicht
GewO	Gewerbeordnung
GIK	Gesamtinvestitionskosten
LGB	Liegenschaftsbewertungsgesetz
LTC	Loan-to-Cost-Ratio
LTV	Loan-to-Value-Ratio
lt.	laut
m	Quadratmeter
MRG	Mietrechtsgesetz
i.d.R.	in der Regel
inkl.	inklusive
ISCR	Interest-Service-Coverage-Ratio
p.a.	per anno
sog.	sogenannt
SPV	Special Purpose Vehicle
u.a.	unter anderem
USt	Umsatzsteuer
usw.	und so weiter
z.B.	zum Beispiel

1 Einleitung

Die persönliche Motivation des Autors diese Masterthese zu verfassen, ist die Projektentwicklung als weiteres Geschäftsfeld im familiär geführten Unternehmen des Autors aufzubauen. Die Frage des optimalen Finanzierungsmodells ist zusammen mit dem wirtschaftlich vertretbaren Kaufpreis bei Ankauf einer Liegenschaft das zentrale Thema der Projektentwicklung und entscheidet letztendlich über Erfolg bzw. Misserfolg dieser. Ohne Aufnahme von Fremdkapital meist in Form von Bankkrediten ist die Immobilienprojektentwicklung wirtschaftlich nicht sinnvoll durchführbar.

1.1 Zentrale Fragestellung und Zielsetzung – Aufbau der Arbeit

Diese Masterthese befasst sich mit den verschiedenen Verwertungsvarianten und den daraus resultierenden Finanzierungsmöglichkeiten eines Bauträgerprojekts. Abhängig von der Eigenkapitalausstattung des Bauträgers ist zu entscheiden, ob das zu finanzierende Immobilienprojekt mittel- bis langfristig im Bestand des Investors verbleibt oder durch einen Einzelabverkauf nach Entwicklung der Liegenschaft verwertet wird. Die Finanzierungsmöglichkeiten reichen daher von einer kurzfristigen Projektfinanzierung bis hin zu einer langfristigen Bestandsfinanzierung.

Beginnend mit einer allgemeinen Beschreibung des Berufsbilds des Bauträgers wird seine Funktion als ein Hauptakteur am modernen Immobilienmarkt dargestellt. Im darauffolgenden Kapitel werden die Spezifika der Immobilienfinanzierung beschrieben. Dabei ist zu beachten, dass es sich bei einer Immobilienfinanzierung generell um ein langfristiges Vertragsverhältnis mit einem hohen Investitionsvolumen und einer langen Nutzungs-/ Betreiberdauer handelt. Des Weiteren wird auf alle im Kreditvertrag zu bestimmenden Finanzierungsparameter eingegangen und allgemein die Gestaltungsmöglichkeiten der Fristigkeit, des Zinssatzes sowie der Besicherung eines Immobilienkredits beschrieben. Weiters werden auch die wichtigsten bankinternen Kennzahlen wie Loan-to-Value (LTV), Loan-to-Cost (LTC), Interest-Service-Coverage-Ratio (ICR) und Debt-Service-Coverage-Ratio (DSCR) bezogen Immobilienfinanzierungen vorgestellt.

Im zweiten Abschnitt der Masterthese wird die Fallstudie beschrieben. Die Fallstudie handelt von einer Liegenschaft im 7. Wiener Gemeindebezirk – einem klassischen Wiener Zinshaus – welche von einem namentlich nicht genannten Bauträger erworben wurde. Der Bauträger steht nach Ankauf der Liegenschaft vor der Entscheidung, welche optimale Verwertungsmöglichkeit er im Zuge der Projektentwicklung verfolgen möchte. Aus Sicht des Bauträgers wird in Abhängigkeit des Verwertungskonzeptes (Vollvermietung bzw. Einzelabverkauf der gesamten Liegenschaft) die jeweils optimale Finanzierungsmöglichkeit vorgestellt, die den maximalen Projektgewinn bzw. die maximale laufende Rendite inklusive vorhandenem Wertsteigerungspotential erwirtschaftet. Die Kalkulation der Gesamtinvestitionskosten und der Ansatz von marktkonformen Verkaufserlösen bzw. nachhaltig erzielbaren Mieterträgen stellen hier einen wesentlichen Punkt dar. In weiterer Folge wird das passende Finanzierungsmodell in Abhängigkeit der Verwertungsstrategie dargestellt.

Diese Masterthesis soll eine Entscheidungsgrundlage für die optimale Verwertung einer Liegenschaft aus Bauträgersicht darstellen. Die Eigenkapitalausstattung des Bauträgers bzw. die Einschätzung der zukünftigen Wertentwicklung der zu entwickelnden Liegenschaft stellen wesentlichen Parameter für die Wahl der Verwertungsalternative dar. Der kurzfristige Abverkauf und die damit verbundene schnelle Realisierung des Projektgewinns bieten einen attraktiven Anreiz für jeden Bauträger. Jedoch ist in Zeiten einer noch nie zuvor dagewesenen Niedrigzinsphase die Entwicklung und die anschließende Vermietung einer Liegenschaft einhergehend mit einer guten Eigenkapitalausstattung des Bauträgers eine durchaus rentable Verwertungsalternative.

2 Das Berufsbild des Bauträgers

Der Begriff Bauträger ist heutzutage einer der meist verwendeten Berufsbezeichnungen in der Immobilienbranche. Noch vor einigen Jahren war das Berufsbild des Bauträgers gesetzlich vollkommen undefiniert, sodass viele Marktteilnehmer die Bauträgerfunktion ohne rechtliche Grundlage ausübten. Erst mit der Einführung des Begriffs des Bauträgers in die Gewerbeordnung 1988 als reglementiertes Gewerbe wurde das Tätigkeitsfeld gesetzlich festgelegt.

Der Bauträger ist mittlerweile unverzichtbarer Bestandteil des Immobilienmarktes und gilt heutzutage als Motor für die Veranlassung und Durchführung von Bauvorhaben, ungeachtet um welche Art von Immobilie es sich handelt (Wohnbauten, Wirtschaftsbauten,…). Er ist ebenfalls ein bedeutender Auftraggeber für alle Unternehmer, die sich in Ihrer beruflichen Tätigkeit mit Immobilien beschäftigen, wie beispielsweise Architekten, Anwälte, Notare, Immobilienmakler, Immobilienverwalter, usw..[1]

2.1 Rechtliche Grundlagen

Ist man nun als Bauträger gewerberechtlich anerkannt, besitzt man eine Gewerbeberechtigung (Konzession) zur Ausübung des Gewerbes der Immobilientreuhänder bzw. zur Ausübung des Gewerbes der Immobilientreuhänder eingeschränkt auf das Gewerbe der Bauträger. Der Oberbegriff Immobilientreuhänder fasst die Gewerbe des Immobilienmaklers, Immobilienverwalters und des Bauträgers zusammen, wobei die Möglichkeit zur Erlangung einer eingeschränkten Gewerbeberechtigung, d.h. auf das Gewerbe des Bauträgers, besteht. In diesem Fall ist der Gewerbeberechtigte aber nicht zur Ausübung der Tätigkeiten eines Immobilienverwalters oder Immobilienmaklers berechtigt. [2]

[1] Kallinger et. al. 2011: 1
[2] http://www.wkimmo.info/i/wko/service/berufsbild_bt.pdf, Stand: 02.11.2014

Die Gewerbeordnung (§ 117 GewO Immobilientreuhänder) definiert das Berufsbild des Bauträgers wie folgt:[3]

> *„(4) Der Tätigkeitsbereich des Bauträgers umfasst die organisatorische und kommerzielle Abwicklung von Bauvorhaben (Neubauten, durchgreifende Sanierungen) auf eigene oder fremde Rechnung sowie die hinsichtlich des Bauaufwandes einem Neubau gleichkommende Sanierung von Gebäuden. Der Bauträger ist auch berechtigt, diese Gebäude zu verwerten.*
>
> *(5) Immobilientreuhänder sind auch berechtigt, im Rahmen ihrer Gewerbeberechtigung und ihres Auftrages ihre Auftraggeber vor Verwaltungsbehörden, Fonds, Förderungsstellen und Körperschaften öffentlichen Rechts sowie bei Gericht zu vertreten, sofern kein Anwaltszwang besteht.*
>
> *(6) Die Vertragserrichtung durch Immobilientreuhänder ist dann zulässig, wenn diese im Ausfüllen formularmäßig gestalteter Verträge besteht.“*

Der Begriff des Bauträgers wird auch im Bauträgervertragsgesetz (§ 2 Begriffsbestimmungen BTVG) definiert:[4]

> *„(1) Ein Bauträgervertrag ist ein Vertrag über den Erwerb des Eigentums, des Wohnungseigentums, des Baurechts, des Bestandrechts oder eines sonstigen Nutzungsrechts einschließlich Leasings an zu errichtenden oder durchgreifend zu erneuernden Gebäuden, Wohnungen oder Geschäftsräumen.*
>
> *(2) Bauträger ist, wer sich verpflichtet, einem Erwerber die in Abs. 1 genannten Rechte einzuräumen.*
>
> *(3) Erwerber ist, wem Ansprüche auf den Erwerb der in Abs. 1 genannten Rechte gegen den Bauträger zustehen sollen.*
>
> *(4) Ein Bauträgervertrag (Abs. 1) liegt auch dann vor, wenn zwar der Erwerber sein Recht an der Liegenschaft von einem Dritten erwirbt, dieser*

[3] http://www.jusline.at/117_Immobilientreuhaender_GewO.html, Stand: 03.11.2014
[4] http://www.jusline.at/index.php?cpid=ba688068a8c8a95352ed951ddb88783e&lawid=105&paid=2, Stand: 03.11.2014

Vertrag aber mit dem Vertrag über die Errichtung oder durchgreifende Erneuerung des Gebäudes, der Wohnung oder des Geschäftsraums eine wirtschaftliche Einheit bildet.“

Das BTVG regelt und schützt Konsumenten, welche vor Fertigstellung eines Bauvorhabens bereits erhebliche Geldmittel an den Bauträger bezahlen.

2.2 Das Fünf-Säulen-Modell

Aus den oberhalb angeführten Rechtsgrundlagen und den sich daraus ergebenden Bedingungen lassen sich typische Grundlagen für das Berufsbild des Bauträgers erkennen. In der Literatur werden die im Folgenden beschriebenen Elemente, die grundsätzlich das Berufsbild des Bauträgers prägen, unter dem Begriff Fünf-Säulen-Modell zusammengefasst.

Grundsätzlich ist es unerheblich wie stark diese fünf Kriterien im Einzelfall ausgeprägt sind. Notwendig ist nur die Tatsache, dass alle Elemente vorliegen. Fehlt ein Kriterium zur Gänze, schließt man auf ein Berufsbild einer anderen Berufsgruppe.

Abbildung 1: Das Fünf-Säulen-Modell[5]

2.2.1 Bauherrenfunktion

„Der Bauträger ist Bauherr beziehungsweise direkter Stellvertreter des Bauherrn. Bauherr ist, wer auf seine Verantwortung und sein Risiko eine bauliche Anlage vorbereitet und die Maßnahmen setzt und setzen lässt, um sie

[5] http://www.wkimmo.info/i/wko/service/berufsbild_bt.pdf, Stand: 02.11.2014

auszuführen. Bauherr ist, in wessen Sphäre sich der Bauwille bildet, d.h. die Absicht, ein bestimmtes Projekt nach eigenen Vorstellungen in wirtschaftlicher und funktionaler Hinsicht zu erstellen oder erstellen zu lassen und die dafür erforderlichen Mittel einzusetzen."[6]

Fehlt das entscheidende Element der Bauherrnfunktion, d.h. der Baubeauftragte handelt im Wesentlichen nur nach Vorgaben Dritter und nicht nach seinem eigenen Willen, kann nicht weiter von Bauträgerschaft im eigentlichen Sinne gesprochen werden. Je nach Auftragsvolumen handelt es sich dann um die Tätigkeiten eines Generalunternehmers oder um Aufträge über bestimmte Teilbereiche der Baurealisierung. Steht ein Grundstück bzw. eine Liegenschaft im Eigentum des Bauträgers und das geplante Bauvorhaben wird auf eigene Rechnung realisiert, ist der Bauträger selbst Bauherr. Trifft eines dieser Tatsachen nicht zu, ist der Bauträger zwar selbst nicht Bauherr, jedoch dient er als direkter Vertreter des Bauherrn und erfüllt die Bauherrnfunktion durch Übernahme der vollen Projektverantwortung.[7]

2.2.2 Drittbindung

„Der Bauträger handelt in eigenem Namen, ist aber Dritten verpflichtet, für die er baut."[8]

Wesentlich ist die Tatsache, dass der Bauträger sein Bauvorhaben mit dem Ziel verwirklicht, dass er bestehende oder künftige vertragliche Beziehungen zum Nutzer des Bauvorhabens eingeht, die Ihm zur Baufertigstellung verpflichten. Dabei nimmt der Bauträger i.d.R. bereits vor Beendigung des Bauvorhabens Anzahlungen vom Nutzer entgegen. Im Gegenteil dazu, werden Bauherrn, die für sich selbst ein Haus bauen und nicht die Absicht haben, das fertiggestellte Bauwerk an Dritte zu übergeben, nicht als Bauträger bezeichnet. In diesem Fall steht im Vordergrund, die realisierte Immobilie selbst zu nutzen und sich daher nicht gegenüber Dritten zu verpflichten. Das gleiche gilt auch bei Nutzungsübertragung von bereits

[6] Kallinger et. al. 2011: 31
[7] Schleifer 1997: 52
[8] Kallinger et. al. 2011: 31

fertiggestellten Bauvorhaben. In diesem Fall spricht man von einem Verkäufer einer Immobilie und nicht von einem Bauträger.[9]

2.2.3 Treuhandelement

„Der Bauträger handelt ähnlich einem Treuhänder."[10]

Durch das Leisten von Anzahlungen zukünftiger Nutzer des Bauvorhabens schon während der Bauphase, ist der Bauträger nicht mehr berechtigt, frei über die Verwendung dieser Geldmittel zu bestimmen. Er wird aufgrund geschlossener Verträge zur Rechenschaft gezogen. Wird er für eine Mehrzahl von Erwerber tätig, ist er zur Optimierung des Bauvorhabens in technischer, wirtschaftlicher und rechtlicher Hinsicht verpflichtet. Diese Optimierungsverpflichtung ist ein treuhänderisches Element.[11]

2.2.4 Gesamtverantwortung

„Der Bauträger trägt die umfassende unteilbare Verantwortung für das Gesamtbauvorhaben."[12]

Die Tätigkeiten des Bauträgers umfassen das Treffen sämtlicher Maßnahmen, die für die Fertigstellung des Bauvorhabens erforderlich sind. Zu seiner Verantwortung gehören u.a. folgende Tätigkeiten:[13]

- Arbeiten betreffend Planung und Ausführung zeitgerecht veranlassen und beauftragen
- Leistung der Finanzierung des Bauvorhabens und Übernahme der wirtschaftliche bzw. rechtliche Verantwortung
- Kontrolle aller, das Bauvorhaben betreffende Angelegenheiten in rechtlicher, wirtschaftlicher, kostenmäßiger und quantitativer Hinsicht

Der Bauträger besitzt seinem Kunden gegenüber die umfassende Verantwortung. Als direkter Vertragspartner haftet er uneingeschränkt für alle Angelegenheiten

[9] Kallinger et. al. 2011: 32
[10] Kallinger et. al. 2011: 32
[11] http://www.wkimmo.info/i/wko/service/berufsbild_bt.pdf, Stand: 02.11.2014
[12] Kallinger et. al. 2011: 33
[13] Kallinger et. al. 2011: 33

betreffend das Bauvorhaben. Bedient er sich ausführender Unternehmen, ist er grundsätzlich auch für deren Fehler verantwortlich, auch wenn er sich bei diesen für mangelhafte Bauleistungen regressieren kann.[14]

2.2.5 Konzentrationsprinzip

„Der Bauträger soll sich auf seinen eigenen Wirkungskreis konzentrieren."[15]

Die Funktion des Bauträgers geht weit über die Fertigstellung und Übergabe des Bauwerks an seine Nutzer hinaus. Unter anderem hat er dafür Sorge zu tragen, dass seine Kunden die vereinbarte Rechtsstellung erlangen und die Gewährleistungsplicht ordnungsgemäß abgewickelt wird. Tritt der Bauträger gleichzeitig als ausführendes Unternehmen bzw. als Gebäudeverwalter auf, besteht großes Konfliktpotential.[16]

Angenommen es treten am bereits fertiggestellten Bauwerk innerhalb der Gewährleistungsfrist Mängel auf und der Bauträger war gleichzeitig auch Bauausführender, wird er voraussichtlich nicht besonders bemüht sein, den vertraglichen Verpflichtungen zur Mängelbehebung nachzukommen. Um solche Kollisionsproblemen grundsätzlich zu vermeiden, sind derartige „Doppeltätigkeiten" des Bauträgers grundsätzlich nicht erwünscht.

[14] Schleifer 1997: 53
[15] Kallinger et. al. 2011: 34
[16] http://www.wkimmo.info/i/wko/service/berufsbild_bt.pdf, Stand: 02.11.2014

3 Immobilienfinanzierung

„Die Immobilienfinanzierung beschreibt den Prozess und die Beschaffung, Verwaltung und Kontrolle von Eigen- und Fremdkapital von außen zur Realisierung von Immobilieninvestitionen".[17]

Grundsätzlich kann zwischen privater und gewerblicher Immobilienfinanzierung unterschieden werden. Als private Immobilienfinanzierung bezeichnet man Finanzierungen von Immobilien, die hauptsächlich von Eigentümern für Wohnzwecke genutzt werden (Einfamilienhäuser, Eigentumswohnungen, usw.) ungeachtet davon, ob die Immobilie eigen- oder fremdgenutzt wird. Dies bedeutet, dass auch die Finanzierung einer Immobilie durch einen Unternehmer der privaten Immobilienfinanzierung zuzurechnen ist, wenn die zu finanzierende Immobilie nicht zum Betriebsvermögen des Unternehmens gehört. Im Unterschied dazu, bezeichnet man die Finanzierung von gewerblich genutzten Immobilien (Einkaufszentren, Bürogebäude, usw.) bzw. Wohnimmobilien, die sich im Betriebsvermögen eines Unternehmens befinden, als gewerbliche Immobilienfinanzierung.[18]

Als weiteren, wichtigen Begriff ist die Immobilienprojektfinanzierung zu erwähnen. Eine Projektfinanzierung liegt dann vor, wenn das Immobilienobjekt/-projekt mit der Cashflow-Quelle und dem Sicherheitsgegenstand ident ist. Es handelt sich daher um Immobilienkredite, bei denen die Rückzahlung des Kredites primär aus den Erträgen der Immobilie (egal ob in Planung, Bau oder schon in Nutzung) erfolgt. Für diesen Zweck wird meist eine eigene Projektgesellschaft (Special Purpose Vehicle – SPV), üblicherweise in Form einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), gegründet. Je nach Rückgriffsmöglichkeit der finanzierenden Bank auf die Projektträger kann hier zwischen „Non-Recourse-Financing" und „Limited-Recourse- Financing" unterschieden werden.[19]

Diese Masterthese legt den Fokus auf die Finanzierung von freifinanzierten Wohnimmobilien. Die Finanzierung einer Immobilie ist ein wesentlicher Bestandteil bzw. Voraussetzung für die erfolgreiche Realisierung eines Immobilienprojektes,

[17] Bienert 2005: 20
[18] http://de.wikipedia.org/wiki/Immobilienfinanzierung, Stand: 14.11.2014
[19] Walch &Weichselbaum 2013: 23f

ungeachtet ob es sich um eine Neuerrichtung, Erweiterung oder umfassende Sanierung eines Bauwerkes handelt. Ohne die Erarbeitung eines erfolgreichen Finanzierungskonzeptes und das anschließende Aufbringen des notwendigen Kapitals kann ein Immobilienprojekt nicht verwirklicht werden.

Bei der Erarbeitung eines Finanzierungskonzeptes werden die wesentlichen Finanzierungsparameter festgelegt. Im Allgemeinen wird hier die Höhe des zu finanzierenden Betrages, die erforderlichen Eigenmittel, die Laufzeit, die Tilgungsstruktur und die Besicherung bestimmt. Der Bauträger strebt dabei eine Kosten- und Risikominimierung an. Andererseits wird die immobilienfinanzierende Bank das Immobilienprojekt nur dann finanzieren, wenn das Risiko für sie tragbar ist. Banken sind in diesem Zusammenhang immer mehr gefordert, sich den ständig verändernden Marktbedingungen auf den Immobilienmärkten als auch auf den Kapital- und Zinsmärkten anzupassen. Darüber hinaus sind sie gezwungen die aktuellen Gesetzesvorschiften im Hinblick auf Basel I-III und die daraus immer schärfer werdenden, resultierenden Vorschriften bezogen auf Immobilienkredite einzuhalten. Auch die Bewertung der zu finanzierenden Immobilie spielt eine wesentliche Rolle bei der Gestaltung des Finanzierungskonzeptes.

Zusammenfassend gilt die Erarbeitung einer passenden Finanzierung als ein sehr komplexer Prozess, da alle oberhalb beschriebenen Faktoren einen wesentlichen Einfluss auf die Bestimmung der Finanzierungsparameter haben. Darüber hinaus sind Immobilien aufgrund ihrer Heterogenität immer einzeln zu betrachten und die daraus resultierenden Risiken immer einzelfallbezogen abzuwägen und neu zu kalkulieren.

3.1 Spezifika und Risiken der Immobilienfinanzierung

Im Allgemeinen sind Finanzierungen von Immobilien von folgenden Charakteristika geprägt:[20]

- Die Immobilie bzw. der Überbegriff „Grund und Boden“ gelten als knappes Gut. Die Unbeweglichkeit hinsichtlich Lage macht die Immobile stark von exogenen Faktoren der regionale Entwicklung abhängig
- Der Immobilienankauf bzw. die Immobilienentwicklung sind immer mit einem hohen Investitionsvolumen verbunden
- Immobilien haben hohes öffentliches Interesse
- Immobilien sind durch Heterogenität geprägt und daher immer mit einer hohen Komplexität sowohl in wirtschaftlicher, rechtlicher und bautechnischer Hinsicht verbunden
- Es handelt sich generell um langfristige Vertragsverhältnisse und um eine zukunftsbezogenen Betrachtung

Vor allem die Langfristigkeit und der hohe Kapitalbedarf als primäre Eigenschaften von Immobilien, machen die Finanzierung von Immobilien zu einem risikobehafteten Prozess. Als relevanten Risiken in der Immobilienfinanzierung kennt man objektbezogenen Risiken und Marktrisiken als die zwei Hauptgruppen.

Folgende Abbildung zeigt diese Risiken im Detail:

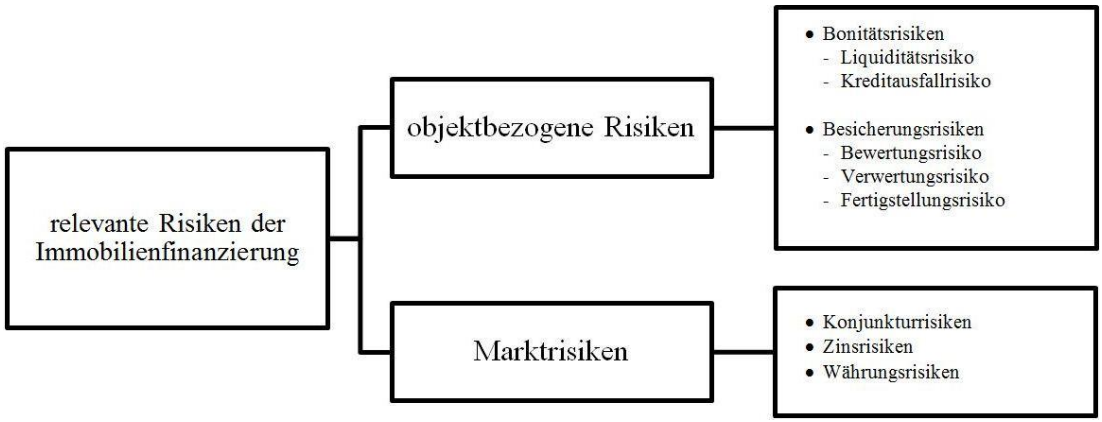


Abbildung 2: Relevante Risiken der Immobilienfinanzierung[21]

[20] Kratschmann 2012: 68

Die Bonitätsrisiken beschreiben die Unsicherheit, dass ein Vertragspartner seinen Verpflichtungen, die sich aus einem Kreditvertrag ergeben, nicht oder nur teilweise nachkommt. Das Kreditausfallrisiko bezeichnet das Risiko des teilweisen oder ganzheitlichen Ausfalls der Forderung, während im Unterschied dazu das Liquiditätsrisiko nur einen zeitlich begrenzten Forderungsausfall beschreibt.

Ist ein Kreditnehmer nicht weiter fähig seinen aufgenommenen Kredit zu tilgen, entstehen bei dem Kreditgeber Besicherungsrisiken. Da die zu finanzierende Immobilie meist als einzige Besicherung im Kreditvertrag gilt und somit den einzigen Vermögenswert darstellt, kommt es im Falle der Rückgewinnung des eingesetzten Kapitals für den Kreditgeber zu einem Bewertungs-, Verwertungs-, bzw. Fertigstellungsrisiko. Das Bewertungsrisiko drückt das Risiko der Fehlbewertung der zu finanzierenden Immobilie aus. Das Risiko, dass bei der Verwertung nicht der im Bewertungsprozess festgesetzte Marktpreis/Verkehrswert und somit nicht die offene Kreditsumme erzielt werden kann, spiegelt sich im Verwertungsrisiko wieder. Dieses Risiko ist vor allem bei Spezialimmobilien (Hotels, Einkaufszentren, usw.), die eine eingeschränkte Drittverwendungsfähigkeit aufweisen, besonders hoch. Befindet sich eine Immobilie in der Bauphase besteht zusätzlich auch noch ein Fertigstellungsrisiko, welches das Risiko der nicht kalkulierbaren Mehrkosten in der Bauphase beschreibt und daher das Objekt treuer macht.[22]

Die zweite Risikogruppe betitelt die Marktrisiken, die sich in Konjunkturrisiken, Zinsrisiken und Währungsrisiken unterteilen lassen. Der konjunkturelle Verlauf spiegelt sich im Angebot und der Nachfrage nach Immobilien wieder. Daraus resultieren die Veränderungen der Kauf- und Mietpreise von Immobilien, die wiederum die Finanzierung beeinflussen. Das Zinsänderungsrisiko beschreibt die Gefahr der unvorhersehbaren Veränderung des Zinsniveaus, welches großen Einfluss auf die Finanzierungsmodelle von Immobilien hat, da bei Immobilienfinanzierungen meist ein hoher Anteil an Fremdkapital aufgenommen wird. Das Währungsrisiko ist nur dann relevant, wenn Fremdkapital in einer ausländischen Währung aufgenommen wird und sich hier Veränderungen des Wechselkurses ergeben.[23]

---

[21] Walch & Weichselbaum 2013: 26
[22] Bangerter 2010: 14f
[23] Bangerter 2010: 14f

3.2 Finanzierungnehmer

Mögliche Kreditnehmer von Immobilienfinanzierungen sind private Personen und Unternehmen, die Investitionen in Immobilien einmalig bzw. gelegentlich tätigen oder die dies gewerblich betreiben. Auch eine eigens für eine bestimmte Immobilieninvestition gegründete Gesellschaft (SPV) sind häufig Finanzierungsnehmer. Im Falle der Gründung einer SPV wird diese im Zuge der Finanzierungsentscheidung auf formalrechtliche Aspekte geprüft. Hier geht es um die Rechtspersönlichkeit des Finanzierungsnehmers (Eintragung ins Firmenbuch, Gesellschaftsvertrag, Nachweis über die erfolgten Stammkapitaleinzahlung, usw.) und das Vorhandensein der für die Umsetzung des Immobilienprojektes erforderlichen, gewerberechtlichen Konzession.[24]

Zusätzlich werden auch materielle Voraussetzungen des Kreditnehmers betrachtet. Diese beziehen sich auf das Vorliegen von Qualifikationen und Erfahrungen in Bezug auf Immobilieninvestitionen. Die Tatsache, ob eine Kreditnehmer Neukunde oder bereits langjähriger Geschäftspartner bei der finanzierenden Bank ist, spielt hier ebenfalls eine wesentliche Rolle. Weiters ist zu bedenken, ob der Kreditwerber mit Referenzprojekten punkten kann bzw. ob er bereits erfolgreich durchgeführte Projekte vorzuweisen hat. Diese individuelle Referenzliste wird als „Track-Record“ bezeichnet. Dieser berichtet über bisherige Erfolge bzw. Misserfolge von getätigten Investitionen und lässt darüber hinaus auch auf die gesammelte Erfahrung des Kunden Rückschlüsse ziehen. Ist der „Track-Record“ lang, kann man davon ausgehen, dass der Kunde in diesem Bereich sehr erfahren ist, was sich wiederum positiv auf die Kreditvergabeentscheidung auswirken kann.

3.3 Finanzierungszweck

Die zu entwickelnde Immobilie stellt den Finanzierungsgegenstand dar. Da die Rückführung des dafür aufgenommenen Kredites aus dem Immobilienprojekt erfolgen soll, muss das Projekt (Errichtung, Entwicklung, Verwertung, Sanierung und/oder Betrieb der Immobilie) auf seine wirtschaftliche Nachvollziehbarkeit

[24] Kratschmann 2012: 69

geprüft werden. Dabei wird das Projektkonzept im Gesamtzusammenhang und im Zeitverlauf nach rechtlichen und wirtschaftlichen Parametern beurteilt.

Folgende Punkte sind hier relevant:[25]

- Eigentumsfragen:
  - Wer ist der aktuelle Eigentümer des Grundstückes/Gebäudes
  - Wer soll zukünftig Eigentümer sein? – Verwertungskonzept: Miete, Eigentum, Mischform
  - Gibt es Rechte Dritter am Grundstück/Gebäude?
- Öffentliche Auflagen bzw. notwendige Genehmigungen:
  - Grundverkehrsgenehmigung (wenn erforderlich, z.B.: beim Liegenschaftserwerb durch Ausländer)
  - Flächenwidmung
  - Denkmalschutz
  - Baubewilligungen und sonstige behördliche Bewilligungen
- Objektrelevante Faktoren im Hinblick auf die Marktfähigkeit und Verwertbarkeit:
  - Nutzungsart: Wohnungen, Büros, Geschäftsflächen
  - Lage im Hinblick auf die Nutzungsart (Makro- und Mikrolage)
  - Alter des Gebäudes
  - technischer Zustand des Gebäudes
  - Größe des Grundstückes bzw. der geplanten Einheiten
  - Bodenbedingungen, Altbestände, Kontaminationen
  - Mieterstruktur (Mietdauer und Mieteinnahmen)
  - Verträge für künftige Nutzer (Mieter oder Eigentümer)
  - Vorvermarktung
  - Kosten/Erlöskalkulation

3.4 Beleihungswert vs. Marktwert/Verkehrswert

Wird der Wert einer Immobilie aus Sicht eines Bankeninstituts ermittelt, spricht man vom Beleihungswert. Dieser Begriff wird maßgeblich vom Sicherheitsgedanken des

[25] Kratschmann 2012: 70f

Kreditgebers geprägt. Die langfristige Betrachtung eines Immobilienwertes steht im Vordergrund, da es sich im Regelfall um Kredite mit Laufzeiten von mehr als 20 Jahren handelt und der ermittelte Wert über den gesamten Zeitraum zur Sicherung der Pfandrechte dienen soll.[26]

Der Beleihungswert wird im Bankwesengesetz (§103 Abs 10 lit f bb BWG) wie folgt definiert:

> *„Als Beleihungswert gilt jener Wert der Immobilie, der von einem Schätzer ermittelt wird, welcher einer sorgfältigen Schätzung der künftigen Marktgängigkeit der Immobilie unter Berücksichtigung ihrer langfristigen unveränderlichen Merkmale, der normalen und örtlichen Marktbedingungen, ihrer derzeitigen Nutzung sowie angemessener Alternativnutzungen vornimmt. In die Schätzung des Beleihungswertes dürfen keine spekulativen Gesichtspunkte einfließen. Der Beleihungswert ist in transparenter und eindeutiger Weise zu belegen."* [27]

Im Unterschied dazu stellt der Marktwert lt. BWG, welcher sich grundsätzlich mit dem Begriff des Verkehrswert lt. LBG deckt, den aktuellen, am Markt unter normalen Umständen (im redlichen Geschäftsverkehr) erzielbaren Preis einer Immobilie zum Bewertungsstichtag dar.

Auch die Definition des Marktwertes ist im BWG (§ 103 Abs. 10 lit. f bb BWG) zu finden:

> *„(...) der Preis, zu dem die Immobilie im Rahmen eines privaten Vertrags zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem unabhängigen Käufer zum Zeitpunkt der Schätzung verkauft werden könnte, wobei die Annahme zugrunde gelegt wird, daß die Immobilie öffentlich auf dem Markt angeboten wird, daß die Marktbedingungen eine ordnungsgemäße Veräußerung*

[26] Roth 2013: 5f

[27] http://www.jusline.at/103_%C3%9Cbergangsbestimmungen_%C2%A7_103_bis_%C2%A7_103o_BWG.html, Stand: 02.03.2015

ermöglichen und daß für die Aushandlung des Verkaufs ein im Hinblick auf die Art der Immobilie normaler Zeitraum zur Verfügung steht.“[28]

Die unterhalb angeführte Grafik verdeutlicht den unterschiedlichen Ansatz beider Begriffe Beleihungswert und Marktwert. Da es bei der Ermittlung des Beleihungswertes um einen nachhaltigen Wert handelt, werden aktuelle Markttrends mittels eingesetzten Parametern geglättet. Dabei werden u.a. die aktuellen Mieteinnahmen auf ein marktübliches, nachhaltig erzielbares Mietniveau angepasst, der unterstellte Kapitalisierungszinssatz auf die langfristige Entwicklung des jeweiligen Immobilienmarktes abgestimmt und die Verwaltungs- und Bewirtschaftungskosten von den erzielten Einnahmen abgezogen. Vor allem in stark volatilen Märkten wird der konservativ ermittelte Beleihungswert stark vom Marktwert differieren, während sich in stabilen Märkten die Werte annähern werden.

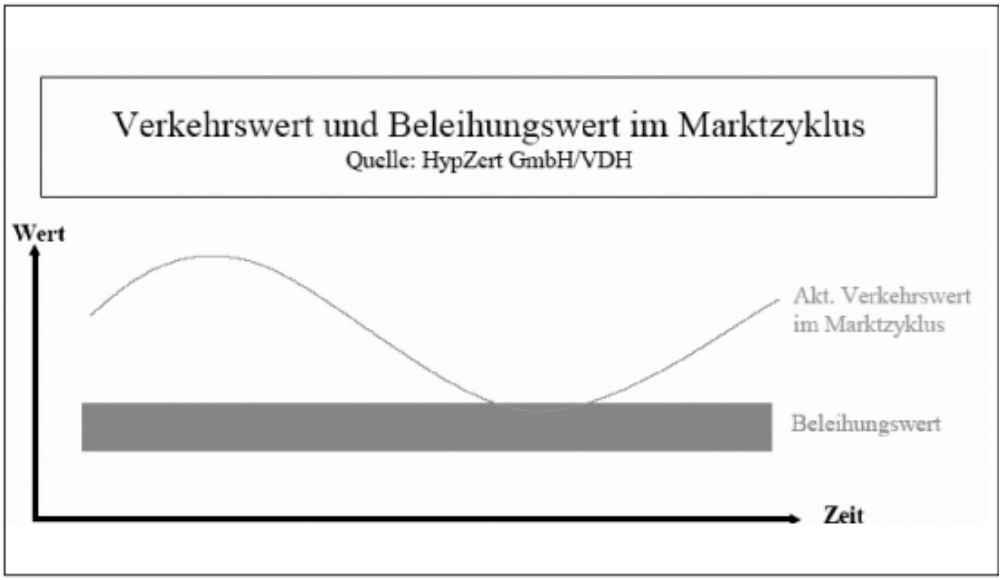


Abbildung 3: Marktzyklus: Marktwert- versus Beleihungswertentwicklung – eigene Darstellung auf Basis einer Darstellung der HypoZert GmbH[29]

[28]http://www.jusline.at/103_%C3%9Cbergangsbestimmungen_%C2%A7_103_bis_%C2%A7_103o_BWG.html, Stand: 02.03.2015
[29] Roth 2013: 14

3.5 Exkurs: Basel I - III

- **Basel I**

Basel I (auch Basler Akkord genannt) - ein Abkommen der G10 Staaten aus dem Jahr 1988 - bezeichnet die ersten Regelungen des Basler Ausschusses über die Eigenkapitalvereinbarung der Banken. Anlass für die Gründung war die Besorgnis, dass das Eigenkapital der wichtigsten Banken weltweit auf ein gefährliches Niveau sank. Damit bestand das Risiko, dass Verluste nicht mehr abzufedern und die Zahlungsfähigkeit der Banken nicht mehr garantiert waren. Auslöser war der stärker werdende Konkurrenzkampf zwischen den Banken, der sie zu riskanteren Geschäften ohne angemessener Eigenkapitalunterlegung drang.[30]

Ziel von Basel I war durch entsprechende Maßnahmen eine angemessene Eigenkapitalausstattung festzulegen und einheitliche internationale Wettbewerbsbedingungen zu schaffen. Das Abkommen hatte keinen formellen oder gesetzlichen Status, jedoch wurde es in weiterer Folge zu einem weltweit gültigen Standard zur Begrenzung der Geschäftsrisiken. Überwacht wird die Einhaltung der Vorgaben von Basel I durch die Bankenaufsichten der jeweiligen Länder.

Regelungen sahen vor, dass Banken eine Mindesteigenkapitalquote von 8% bei jeder Kreditvergabe einhalten müssen, egal ob es sich um Kredite an Privatpersonen oder Unternehmen handelt. Ausnahmen von dieser Verpflichtung gab es nur bei Krediten an die öffentliche Hand, hypothekarischen besicherten Krediten oder Kredite an andere Banken. Weder die Bonität des Kreditnehmers noch die Qualität des zu finanzierenden Projektes wurde bei dieser grundsätzlichen Verpflichtung berücksichtigt. Diese Parameter hatten lediglich Einfluss auf die grundsätzliche Entscheidung der Kreditvergabe, jedoch nicht über die Höhe des zu unterlegenden Eigenkapitals des Kreditgebers. Somit hatte das resultierende Kreditrisiko einer Transaktion keinerlei Einfluss auf den Pauschalansatz von mindestens 8% Eigenkapitalausstattung der Banken. Dies galt auch als der größte Kritikpunkt an

[30] Seifert 2012: 44f

dem bestehenden Abkommen und führte in weitere Folge zu Neuverhandlungen und zur neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung Basel II.[31]

- **Basel II**

Hauptziel des neuen Abkommens war die Eigenkapitalanforderung der Banken stärker an das tatsächliche Risiko anzupassen und nicht mehr den grundsätzlichen Pauschalansatz von 8% Eigenkapital vorzuschreiben. Durch externe oder interne Bonitätseinstufung des Kreditnehmers (sog. Ratings) sollte der Risikograd des jeweiligen Kreditgeschäfts bestimmt werden und sich daraus eine differenzierte Eigenmittelanforderung für das Kreditinstitut ergeben. Weitere Neuerungen bzw. Verbesserungen von Basel II waren die Einbeziehung sämtlicher bankspezifischer Risiken, eine effektivere Bankenaufsicht und eine erhöhte Markttransparenz.[32]

Die Umsetzung dieser Ziele wurde anhand drei, sich ergänzender Säulen erreicht:

- Mindestkapitalanforderungen
- Bankaufsichtlicher Überwachungsprozess
- erweiterte Offenlegung/Marktdisziplin

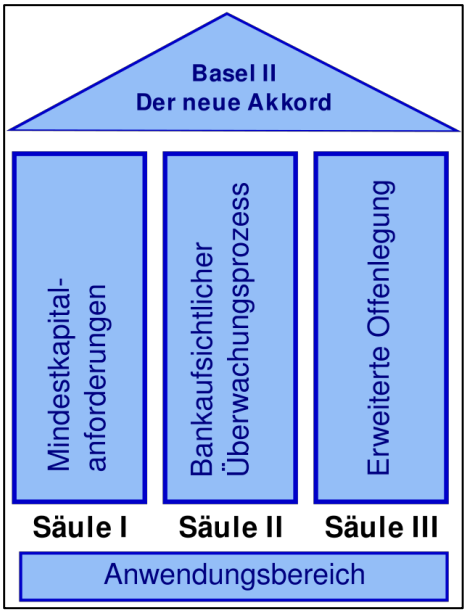


Abbildung 4: Die drei Säulen von Basel II[33]

[31] Gondring et. al. 2003: 116
[32] Kratschmann 2012: 50
[33] http://de.wikipedia.org/wiki/Basel_II, Stand: 05.03.2015

Die erste Säule befasst sich mit der angemesseneren Berücksichtigung der Risiken, die sich aus dem Kreditgeschäft ergeben. Hier wurde das Kreditrisiko, welches aus dem Bonitäts- und Liquiditätsrisiko resultiert, um das operationelle Risiko und das Marktrisiko ergänzt. Das operationelle Risiko beschreibt die Gefahr von Verlusten, die durch interne Prüfungsfehler, menschliches Fehlverhalten oder externe Ereignisse entstehen können. Durch die Einführung der risikoabhängigen Eigenkapitalunterlegung machte es erforderlich, die Bonität des jeweiligen Kunden angemessen einzustufen. Hierfür war es notwendig, die Bonitätsbeurteilung entweder auf Basis von externen Ratingagenturen oder auf Basis von nun auch anerkannten internen Ratings mittels einem „Internal-Ratings-Based Approach" (IRB-Ansatz) durchzuführen.[34]

Die zweite Säule bewertet die Fähigkeit von Banken, die eingegangenen Risiken zu überwachen. Diese Aufgabe übernimmt in Österreich die Finanzmarktaufsicht (FMA). Damit soll sichergestellt werden, dass Kreditinstitute geeignete interne Verfahren anwenden, welche die Angemessenheit ihrer Eigenkapitalausstattung im Verhältnis zu den eingegangenen Risiken beurteilen sollen.[35]

Die dritte Säule beschäftigt sich mit der Stärkung der geforderten Marktdisziplin. Durch umfangreiche Offenlegungspflichten der Banken in Bezug auf eingegangene Risiken und Eigenkapitalausstattung soll Transparenz und Information über anderen Marktteilnehmer geschaffen werden.

In Österreich erfolgte die Umsetzung von Basel II durch eine BWG-Novelle und zwei korrespondierende Verordnungen der FMA (Solvabilitätsverordnung und Offenlegungsverordnung).

- **Basel III**

Aufgrund von drastischen Ereignissen und Insolvenzen vieler namhafter Kreditinstitute infolge der Finanz- und Weltwirtschaftskrise sah man sich gezwungen die Eigenkapitalanforderungen erneut zu verschärfen.

[34] Gondring et. al. 2003: 117
[35] Seifert 2012: 48

Basel III bezeichnet ein Reformpaket des Basler Ausschusses für die bereits bestehende Bankenregulierung Basel II. Ziel des neuen Abkommens ist mit verschärften Regelungen für Eigenkapital und Liquidität die Widerstandsfähigkeit des Bankensektors gegen Krisen zu stärken und somit das Vertrauen der Anleger in das Finanzsystem steigern zu können. Die Umsetzung, der auf EU-Ebene beschlossener Richtlinie CRD IV (Capital Requirements Directive) und der Verordnung CRR I (Capital Requirements Regulation) wurde in nationales Recht umgesetzt und trat in Österreich mit 1. Jänner 2014 in Kraft.

Folgende Eckpfeiler des neuen Abkommens sind hier zu erwähnen:[36]

1. Eigenmittel

   Basel III definiert das anrechenbare Eigenkapital neu und differenziert zwischen „hartem" Kernkapital (Core Equity Tier 1) und „zusätzlichem" (Additional Tier 1) Kernkapital. Weiters zählt auch das Ergänzungskapital (Tier 2) zu dem anrechenbaren Eigenmittel, welches im Falle einer Insolvenz die Gläubigerinteressen befriedigen soll. Durch die Unterscheidung in unterschiedliche Kernkapitalarten und die erhebliche Verschärfung der geforderten Kapitalquoten - gesamt mindestens 10,5% - sollen Banken vermehrt in der Lage sein, ihre Verluste abzufangen und die Eigenkapitalstruktur qualitativ zu verbessern.
2. Kapitalpuffer

   Die Einführung von Kapitalpuffern verbunden mit den erhöhten Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung soll die Krisenresistent von Kreditinstituten gewährleisten. Es ist ein Kapitalerhaltungspuffer (Capital Conservation Buffer), der mit dem harten Kernkapital in der Höhe von 2,5% der risikogewichteten Aktiva dauerhaft bestehen muss, zu implementieren. Darüber hinaus muss auch ein institutsspezifischer, antizyklisch wirkender Kapitalpuffer (Institution Specific Countercyclical Capital Buffer), der variabel im Verhältnis zu den Konjunkturschwankungen gestaltet ist, eingeführt werden. Die Festlegung der Höhe dieses Kapitalpuffers und dessen Überprüfung erfolgt durch die FMA. Außerdem besteht die Verpflichtung zur

[36] https://www.bmf.gv.at/finanzmarkt/finanz-kapitalmaerkte-eu/basel-iii.html, Stand: 06.03.2015

Einführung eines Systemrisikopuffers aus hartem Kernkapital, der die Gefahr einer Störung des Finanzsystems minimieren soll.

3. Liquidität

   Basel III führt zwei unterschiedliche Liquiditätskennzahlen ein. Die sog. „Liquidity Coverage Ratio“ (LCR) ist eine kurzfristige Liquiditätskennziffer, die das Verhältnis an liquiden Aktiva zum Nettozahlungsabgang während eines 30-tägigen Stressszenarios angibt. Die zweite Liquiditätskennzahl „Net Stable Funding Ratio“ (NSFR) bezieht sich auf einen längeren Zeitraum, in dem die Höhe der stabilen Passiva den Wert der erforderlichen stabilen Refinanzierung übersteigen muss.

4. Leverage Ratio

   Der Leverage Ratio gibt die maximale Verschuldungsquote an. *„Die Verschuldungsquote ergibt sich aus dem Verhältnis des Forderungswerts der bilanziellen und außerbilanziellen Aktivposten zum Kernkapital eines Instituts.“*[37]

5. Single Rule Book

   Die Umsetzung der Regelungen von Basel III soll großteils als EU-Verordnung (als „Single Rule Book), d.h. wie nationales Recht, direkt für die Mitgliedsstaaten anwendbar und verbindlich, umgesetzt werden und somit die Harmonisierung der Rechtssetzung fördern

6. Corporate Governance

   Basel III führt eine Begrenzung der Höchstanzahl an Leitungs- bzw. Aufsichtsratsfunktionen ein. Weiters werden Banken gezwungen, einen Nominierungsausschuss einzurichten, welcher für die Erstellung von Vorschlägen für mögliche Kandidaten der Geschäftsleitung oder des Aufsichtsrates zuständig ist. Zusätzlich müssen in Zukunft auch ein Risikoausschuss und ein internes Verfahren zur anonymen Meldung potenzieller Verstöße gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen (whistle-blowing-Hotline) in jedem Kreditinstitut vorhanden sein.

[37] https://www.bmf.gv.at/finanzmarkt/finanz-kapitalmaerkte-eu/basel-iii.html, Stand: 06.03.2015

7. Sanktionen

   Auch die zu verhängenden Verwaltungsstrafen bei Verstößen sollen durch die Umsetzung von Basel III harmonisiert werden. Die FMA ist zur Verhängung behördlicher Maßnahmen und Verwaltungsstrafen berechtigt und besitzt nun einen erweiterten Maßnahmenkatalog.

- **Fazit**

Die Bestimmungen von Basel I-III richten sich zwar grundsätzlich direkt an die Bankinstitute, jedoch haben sie auch Einfluss auf die Konditionen und die Vergaberichtlinien für Immobilienfinanzierungen. Durch die Umsetzung der Basel III-Vorschriften müssen Bauträger mit höheren Kreditkosten, geringeren Beleihungshöhen ihrer hinterlegten Sicherheiten und kürzere Kreditlaufzeiten rechnen. Weiters werden risikoreiche Immobilienprojekte aufgrund schlechter Bonität nur noch mit hohen Eigenmittelanforderungen und vergleichsweise teuren Margen finanzierbar sein.

3.6 Finanzierungsparameter

Die Gestaltung einer Immobilienfinanzierung ist von vielen Bedingungen abhängig. Vor allem prägen die Art der Immobilie, die Kredithöhe, die überlassenen Sicherheiten, die Bonität des Kunden, sowie wirtschaftliche, rechtliche und steuerlicher Voraussetzungen die Finanzierungsstruktur.

Im Wesentlichen zielen Finanzierungsparameter darauf ab, dass Finanzierungsmittel für einen vordefinierten Zeitraum zu einem entsprechenden Preis dem Kreditnehmer zur Verfügung gestellt werden. Diese Finanzierungsmittel müssen vereinbarungsgemäß rückgeführt werden, die festgelegten Zinsen bezahlt werden und ausreichend Sicherheiten für den Kreditgeber vorhanden sein.

Alle nachstehend angeführten Bedingungen beschreiben Parameter, nach denen Finanzierungsvereinbarungen gestaltet werden.

3.6.1 Finanzierungshöhe

Die Grundlage für die Bestimmung der Finanzierungshöhe ist die Ermittlung der, mit der Immobilieninvestition verbunden, Gesamtprojektkosten. Im Wesentlich berechnen sich die Gesamtkosten einer Immobilienprojektentwicklung aus den Grundstückskosten, den Baukosten, den Vertriebskosten und den Finanzierungskosten. Die Finanzierungshöhe ergibt sich aus den ermittelten Gesamtprojektkosten abzüglich der vorhandenen Eigenmittel, den Einnahmen aus einer eventuellen Vorverwertung und die mögliche Inanspruchnahme von Förderungen bzw. Zuschüssen.

Generell werden in Österreich Immobilienprojekte „ausfinanziert", d.h. die Laufzeit und die Tilgung des Kredites wird so bemessen, dass der Kredit am Ende vollständig getilgt ist.[38]

3.6.2 Eigenmittel/ Eigenkapitalquote

Wie viel Eigenmittel die finanzierende Bank vom Investor für das Zustandekommen einer Immobilienfinanzierung verlangt, ist in erste Linie vom gewählten Finanzierungszeitpunkt bzw. Finanzierungszweck abhängig. Je nachdem ob der Bauträger ein noch unbebautes Grundstück, worauf ein Gebäude errichtet werden soll oder schon eine bestehende Liegenschaft erwirbt, unterscheidet man die Bezeichnungen der Finanzierung. Jeder Finanzierungsart ist von unterschiedlich hohen Eigenkapitalquoten geprägt.

Am Beginn einer Immobilienprojektentwicklung steht die Entwicklungs- und Planungsphase. Zu diesem Zeitpunkt sind sämtliche Kosten für den Kauf des Grundstückes, die Umwidmung, die Planung, eventuelle Abrisskosten sowie Zinsen zu finanzieren. Diese Phase endet mit dem Vorhandensein einer behördlichen Baubewilligung und wird grundsätzlich als Grundstücksfinanzierung bezeichnet. Finanzierungen in dieser Phase basieren überwiegend auf Planwerten, Kalkulationen und Annahmen. Generell fordern Banken bei Grundstücksfinanzierungen Eigenkapitalquoten bis zu 50%, obwohl die Möglichkeit einer hypothekarischen Besicherung besteht. Gründe für die hohen Eigenmittelforderungen der Kreditgeber

[38] Kratschmann 2012: 74

sind das immanente, hohe Risiko und der nichteinschätzbare Zeitpunkt des Exits. Darüber hinaus erwirbt der Projektentwickler einen Finanzierungsgegenstand, der keine zusätzlichen Einnahmen abwirft. Die, für die Aufnahme der Grundstücksfinanzierung, vereinbarten Zinsen muss der Investor daher aus zusätzlichem Eigenkapital/Kredit zahlen.[39]

An die Entwicklungs- und Planungsphase schließt die Errichtungsphase einer Projektentwicklung an. Um die anfallenden Kosten für die Bauausführung und Nebenkosten zu finanzieren, wird eine Baufinanzierung mit dem Kreditgeber vereinbart. Bei dieser Art der Finanzierung werden seitens der finanzierenden Bank Eigenkapitalquoten zwischen 20% und 30% verlangt. Grund für die relativ geringen Eigenmittelforderungen der Banken ist die durch den Bau der Liegenschaft erwirtschafte Wertsteigerung. Dem Kreditgeber steht für die Übernahme der Risiken zu einem vordefinierten, abschätzbaren Zeitpunkt ein Cash-Flow generierendes Objekt zur Verfügung. Somit kann die Rückführung des Kredits durch den Betrieb der Immobilie erfolgen. Auch im Extremfall kann der offene Kreditbetrag rückgeführt werden, da ein Verkauf mit einem gewissen Abschlag auf den Marktwert jederzeit möglich ist - auch wenn die Liegenschaft nicht fertiggestellt ist.[40]

Wird das Objekt nach Fertigstellung nicht verkauft oder erwirbt der Kreditnehmer eine Immobilie, die sich bereits in der Betriebsphase befindet, spricht man von einer Bestandsfinanzierung. Für die finanzierende Bank bedeutet dies, dass von einem fertiggestellten Objekt ausgegangen werden kann. Im Allgemeinen wird es sich um eine langfristige Finanzierung handeln und das Finanzierungsobjekt selbst dient als Besicherung. Somit ist ein Finanzierungskonzept zu erstellen, dass die planmäßige Rückführung des Kredites nachhaltig sicherstellt.[41]

Generell wird bei einer Bestandsfinanzierung kein externes Kapital benötigt, da die Tilgung des Kredites mittels der erwirtschafteten Cashflows erfolgt. Ausnahmen bestehen nur, wenn umfassende Sanierungsmaßnahmen geplant sind und dafür eine Umbaufinanzierung notwendig ist. Erwirbt der Kreditnehmer die Liegenschaft um einen Verkaufspreis, der unterhalb des geschätzten Marktwertes liegt, sind

[39] Schütz 2013: 39
[40] Schütz 2013: 39
[41] Lummersdorfer 2007: 80

Finanzierungen mit bis zu 0% Eigenkapitalquote möglich. Üblicherweise sind jedoch Eigenkapitalquoten von 10% - 20% erforderlich. Für das Zustandekommen einer Bestandsfinanzierung spielt neben der Eigenkapitalquote auch die Kennzahl „Loan-to-Value“ (LTV) eine wesentliche Rolle. Der LTV gibt das Verhältnis des offenen Kreditbetrages zum geschätzten Marktwert einer Immobilie an. Banken verlangen i.d.R. einen LTV<1, da sie einen gewissen Sicherheitsabschlag auf ihr maximales Kreditengagement einkalkulieren. Der LTV ist eine gegenteilige Ausdrucksform der EK-Quote: bei einer Bestandsfinanzierung mit einem LTV von 0,7 beträgt die EK-Quote somit 30%. Die Höhe des vereinbarten LTVs wird unter den Begriff „financial Convenants“ als Vertragsbedingung im Kreditvertrag definiert. – folgend wird im Kapitel 3.6.11.“ Convenants bei Immobilienfinanzierungen“ detailliert auf diese Kennzahl eingegangen.[42]

Zwischen dem sinkenden Risiko über die Anfangsphase bis hin zu der Marktetablierung einer Immobilie im Zuge Ihrer Projektentwicklung und der fallenden Eigenmittelanforderungen bei der Finanzierung dieser, je weiter sie sich im Lebenszyklus befindet, lässt sich ein deutlicher Zusammenhang erkennen. Am Ende des Lebenszykluses einer Immobilie, d.h. am Ende ihrer kommerziell sinnvollen Bewirtschaftung, steigen jedoch die EK-Quoten bei deren Finanzierungen wieder an, da sichergestellt werden muss, dass der Kredit durch die verbleibenden Einnahmen und den Grundstückswert rückgeführt werden kann.[43]

Die nachstehende Grafik veranschaulicht den oberhalb beschreiben Zusammenhang zwischen EK-Quote und Lebenszyklus einer Immobilie.

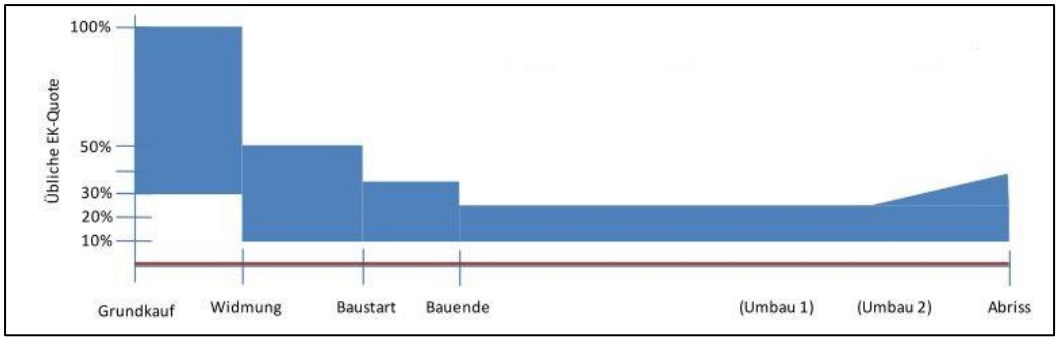


Abbildung 5: EK-Quote und Immobilien-Lebenszyklus44

[42] Schütz 2013: 39
[43] Schütz 2013: 39f
[44] Schütz 2013: 40

3.6.3 Währung

Grundsätzlich werden Immobilienfinanzierungen in jener Währung abgeschlossen, in der auch die Tilgung und die Zinszahlung erfolgen soll. Finanzierungen können aber auch in Fremdwährungen wie beispielsweise in US-Dollar, Schweizer Franken oder Japanische Yen abgeschlossen werden. Mit der Aufnahme eines Fremdwährungskredits ist ein Zins- und ein Wechselkursrisiko verbunden. Diese Risiken können für den Kreditnehmer positive als auch negative Folgen haben. Die Abschätzung dieser Risiken geht jedoch i.d.R. über die fachliche Kompetenz eines Bauträgers hinaus. In diesem Fall wird nämlich der Bauträger mit Instrumenten der Finanzwirtschaft konfrontiert. Das Risiko steigender Kosten aus ungünstigen Zins- und Währungskursentwicklungen kann durch derivative Finanzinstrumente (Swaps, Optionen, Futures) beschränkt werden. Die Kosten für diese Finanzprodukte wiegen aber meist den ursprünglich angenommen Finanzierungsvorteil durch den Abschluss einer Fremdfinanzierung wieder auf. Somit wirkt die Aufnahme solcher Kredite zwar anfangs sehr attraktiv, kann sich aber im Endeffekt durch ungünstige Entwicklung sehr nachteilig auswirken.[45]

Aufgrund der erhöhten Risiken verbunden mit der Aufnahme von Fremdwährungskrediten hat die Finanzmarktaufsicht aktuell neue Mindeststandards für das Risikomanagement und die Vergabe von Fremdwährungskrediten veröffentlicht, die von allen österreichischen Bankinstituten einzuhalten sind. Mit der Einführung neuer Mindeststandards wurde prinzipiell die Neuvergabe von Fremdwährungskrediten an Verbraucher verboten. Nur wenn Kunden von Banken als „vermögender Privatkunde mit bester Bonität“ eingestuft werden, ist eine Vergabe von Fremdwährungskrediten weiterhin zulässig. Eine weitere Ausnahme von dieser Regel besteht für Verbrauer, die Einnahmen in der Währung des Schuldendienstes erhalten und diese daher zur Tilgung des Kredites verwenden können.[46]

[45] Lummersdorfer 2007: 82f

[46] http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=8938&t=1401271487&hash=7ab1c18d434481952e1f2c06a5d3361a, Stand: 10.03.2015

3.6.4 Laufzeit

Im Allgemeinen wird die Laufzeit einer Immobilienfinanzierung anhand des Projekttypus gewählt und orientiert sich an der wirtschaftlichen Nutzungsdauer einer Immobilie.

Die Laufzeit muss daher fristenkonform zu der jeweiligen Projektphase gewählt werden:[47]

- Finanzierungen für die reine Projektvorbereitung, d.h. Finanzierung der Kosten für den Erwerb des Grundstückes und der Entwicklungskosten: Kurzfristige Kredite mit einer Laufzeit von maximal 1 bis 2 Jahren
- Finanzierungen für Immobilienprojekte, die errichtet und danach verkauft werden (built-to-sell/ real estate for sale): Finanzierung der Bauphase und i.d.R. weitere 1 bis 2 Jahre für den Abverkauf der Liegenschaft
- Finanzierung von Bestandsimmobilien (vermietete Anlageobjekte): Langfristige Kredite mit einer Laufzeit von maximal 25 Jahren

Die Laufzeitverlängerung von einer Immobilienfinanzierung ist prinzipiell möglich, sollte aber beim Kreditgeber rechtzeitig beantragt werden, sobald die Risiken aus dem Immobilienobjekt/-projekt schlagend werden. Die Laufzeitverlängerung ist aber immer mit der maximalen Laufzeit der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer des Finanzierungsobjektes beschränkt. Österreichische Bankinstitute zielen bei der Gestaltung einer Finanzierung grundsätzlich darauf ab, eine Tilgung auf „null“ und somit eine Vollamortisation des Immobilienkredites zu kalkulieren. Dies bezeichnet man als Ausfinanzierung.[48]

3.6.5 Zinssatz – risikoadäquate Zinssatzbestimmung

Die Ermittlung eines risikoadäquaten Zinssatzes stellt einen wesentlichen Punkt im Zuge der bankmäßigen Prüfung der Finanzierbarkeit eines Immobilienobjektes/-projektes dar. Die Festlegung der Höhe des Finanzierungszinssatzes entscheidet, ob sich der Bauträger die Finanzierung überhaupt leisten kann und daher die Umsetzung

[47] Kratschmann 2012: 76
[48] Walch & Weichselbaum 2013: 205

des Immobilienprojektes prinzipiell möglich ist bzw. zu einem wirtschaftlichen Erfolg führt. Andererseits legt der Zinssatz den „Verdienstertrag" der finanzierenden Bank fest. Kommt letztendlich eine Finanzierung zustande wird im Kreditvertrag die Kondition/Verzinsung des Immobilienkredites für eine festgelegte Laufzeit bestimmt.

Der vereinbarte Zinssatz beinhaltet folgende zwei Bestandteile:

- Zinsbasis
- Zinsaufschlag (Marge)

Je nach Zinsvereinbarung – Fixzinssatz oder variable Zinsbildung - richtet sich die Zinsbasis nach unterschiedlichen Referenzzinssätzen und stellt die Refinanzierungskosten der finanzierenden Bank am Kapitalmarkt dar. Die unterstellte Zinsbasis ist für jeden Kreditnehmer immer gleich hoch.[49]

Wird ein Kredit mit einer Festzinsvereinbarung abgeschlossen, bleibt der Zinssatz über die gesamte Laufzeit des Kredites unverändert. Dieser Fixzinssatz muss für die finanzierende Bank in der jeweiligen Finanzierungswährung „refinanzierbar" sein und kann daher üblicherweise nur für Kredite mit Laufzeiten von maximal 10 Jahren angeboten werden. Ein häufig unterstellter, fixer Refinanzierungssatz ist der ISDAFIX.[50]

Schließt der Bauträger einen Kreditvertrag mit einer variablen Zinsbindung ab, spiegelt der Zinssatz das aktuelle Marktniveau während der gesamten Kreditlaufzeit wieder. Der Zinssatz wird daher je nach Vereinbarung in bestimmten Abständen (i.d.R. vierteljährlich, halbjährlich oder jährlich) an das Marktzinsniveau angepasst. Je nach Finanzierungswährung wird ein entsprechender Referenzzinssatz unterstellt, z.B. EURIBOR, LIBOR, FIBOR, usw.[51]

Den zweiten Bestandteil, aus der sich die vereinbarte Verzinsung eines Immobilienkredites zusammensetzt, nennt man Zinsaufschlag bzw. Marge. Die Marge ist *„(...) der mit dem Kunden vereinbarte Aufschlag auf den Referenzzinssatz (...)".*[52] Dieser Zinsaufschlag gibt die Risikoprämie der finanzierenden Bank an. Die

[49] Walch & Weichselbaum 2013: 27
[50] Kratschmann 2012: 77
[51] Kratschmann 2012: 77
[52] Lasslesberger 2005: 167

jeweilige Höhe orientiert sich an dem zu finanzierenden Immobilienobjekt/-projekt und ist somit eine individuelle Entscheidungsgröße. Der risikoadäquate Zinsaufschlag wird generell anhand des Risikokostenansatzes ermittelt. Dieser besagt, dass ertragsschwächeren und somit riskanteren Immobilienobjekten/-projekten höhere Zinsaufschläge/Margen als risikoaversenen Immobilienfinanzierungen zuzuteilen sind.

Die Festlegung der Marge richtet sich nach folgenden drei Einflussgrößen:[53]

- Objektbonität: Diese wird im Immobilien-Rating ermittelt und gibt die Ertragsgüte des Immobilienobjektes/-projektes an. Durch die Objektbonität kann die Rückzahlungsfähigkeit aus der Ertragskraft des Immobilienobjektes/-projektes ausgedrückt werden - siehe Kapitel 3.6.6 – „Immobilien-Rating“
- Besicherungsintensität: Diese ist abhängig davon, ob für die Finanzierung eine Voll- bzw. Teilhypothek eingetragen oder gar keine hypothekarische Besicherung vereinbart wird
- Zinsbindungsdauer: Durch die jeweilige Laufzeit der Kapitalbindung ergeben sich unterschiedlich hohe Liquiditäts-/Refinanzierungskosten für die finanzierende Bank

Die ersten beiden Kriterien (Objektbonität und Besicherungsintensität) bilden die Basis der zu deckenden Risikokosten eines Immobilienprojektes. Die dritte Einflussgröße bestimmen die Liquiditätskosten der finanzierenden Bank. Je nach Dauer der Zinsbindung ergeben sich für die Bank unterschiedlich hohe Liquiditätskosten am Kapitalmarkt.

Wie bereits erwähnt, orientiert sich die Laufzeit einer Finanzierung an der jeweiliger Projektphase, in der sich die zu finanzierende Immobilie befindet. Es wird nochmals festgehalten, dass die Finanzierung eines Grundstücks für die finanzierende Bank weitaus höhere Risiken mit sich bringt als die Finanzierung einer Bestandsimmobilie. Diese Abstufung des Risikos hat somit einen Einfluss auf die Risikoprämie und in weiterer Folge auf die Höhe der unterstellten Marge einer Immobilienfinanzierung. Beispielsweise werden Banken eine höhere Marge während der Bauphase einer

[53] Walch & Weichselbaum 2013: 41

Projektentwicklung aufgrund des immanenten Baukostenrisikos und niedrigere Margen bei fertig gestellten und vermieteten Bestandsimmobilien verlangen.

Der hinterlegte Risikokostenansatz bei der Bestimmung der risikoadäquaten Marge ist transparent gestaltet und kann sowohl seitens des Immobilieninvestors als auch der immobilienfinanzierenden Bank beeinflusst werden. Festzuhalten ist, dass die Bestimmung der Risikoprämie und somit die Höhe der Marge stets eine individuelle und projektbezogene Entscheidung ist und stets auch die aktuellen Marktbedingungen einen großen Einfluss haben. Weiters ist zu erwähnen, dass sich die die zwischen Bauträger und finanzierender Bank vereinbarte Verzinsung/Kondition eines Kredites meist nicht mit dem Finanzierungszinssatz deckt, welcher im Zuge des Immobilien-Ratings sowie bei der Bewertung der Besicherung ermittelt wurde.[54]

3.6.6 Immobilien-Rating

„Im Kreditbereich ist unter Rating eine mit Symbolen und Ziffern definierte Meinung einer Agentur bzw. Bank über die Kreditfähigkeit bzw. – würdigkeit eines Schuldners zu verstehen, seine Verpflichtungen vollständig und plangemäß zu erfüllen."[55] Dem Immobilienobjekt/-projekt wird eine Ratingnote zugeteilt, die üblicherweise von AAA, AA, A, BBB, BB, B, C bis D reicht. Im Ratingverfahren werden alle relevanten Faktoren, die Einfluss auf die Bonität eines Immobilienobjektes/-projektes haben, systematisch und umfangreich erfasst. Es werden sowohl quantitative (Hard Facts) als aus qualitative Faktoren (Soft Facts) in die Betrachtung einbezogen.

Als Basis des Immobilien-Ratings dient die Projektrechnung, welche Kosten und Erlöse übersichtlich gegenüberstellt. Die Kosten- und Ertragsvariablen werden anhand von Markterfahrungen im Immobilienbereich modelliert. Im Ratingverfahren wird dann eine Szenario-Rechnung mit einem „realistic case" und einem „pesimistic case" durchgeführt. Als Ergebnis lassen sich verschiedene Kennzahlen ableiten, wie beispielsweise Rendite, DSCR (Debt-Service-Coverage-Ratio) oder kürzeste mögliche Kreditlaufzeit. Die DSCR gibt den Schuldendienstdeckungsgrad an, wobei

[54] Walch & Weichselbaum 2013: 41
[55] Lummerstorfer 2007: 38

der Wert 1 eine volle Bedienbarkeit aller Tilgungsraten und Zinszahlungen bedeutet [56] – nähere Erläuterungen siehe Kapitel 3.6.11 – „Convenants bei Immobilienfinanzierungen“

Ziel der Durchführung eines Immobilien-Ratings ist eine detaillierte Bestandsaufnahme risikorelevanter Faktoren zur Prognose des Ausfallsrisikos durchzuführen und somit Kreditrisiken im Vorfeld aufzudecken. Grundsätzlich werden Ratings vor Vergabe einer Immobilienfinanzierung vorgenommen. Wird danach ein Kreditvertrag abgeschlossen, kommt es im Sinne eines laufenden Monitorings zu einer i.d.R. einmal jährlichen Bonitätseinstufung durch die Anwendung von Ratingsystemen. Diese Immobilien-Ratings können entweder von externen Ratingargenturen oder mittels bankinternen Ratingverfahren durchgeführt werden.[57]

Im Allgemeinen lässt sich beobachten, dass Ratings immer mehr an Bedeutung gewinnen. Gerade in Bezug auf die Kreditvergabe von Immobilienfinanzierungen handeln Banken immer risikoaverser. Somit erlangt das Rating eines Immobilienobjektes/-projektes im Kreditentscheidungsprozess einen zentralen Stellenwert. Generell gilt, je besser das Rating, desto geringer die Risikokosten der finanzierenden Bank, was sich folglich sehr positiv auf die Marge auswirken kann.

3.6.7 Sonstige Nebenkosten und Gebühren

Neben der vereinbarten Verzinsung verrechnen Banken bei Kreditgeschäften auch weitere Gebühren und Nebenkosten. Die Höhe dieser zusätzlichen Finanzierungskosten spiegelt das mehr oder weniger hohe Risiko, welches die finanzierende Bank bei Abschluss der jeweiligen Immobilienfinanzierung übernimmt, als auch die Kosten für die Bereitstellung des Kredites wieder.

Grundsätzlich kann zwischen folgenden Gebühren bzw. Entgelten unterschieden werden:[58]

- Bearbeitungsgebühr
- Bereitstellungsgebühr

[56] Walch & Weichselbaum 2013: 135
[57] Lummerstorfer 2007: 38
[58] Gebell 2012: 26

- Amendment Fee/Waiver Fee
- Vorfälligkeitsentschädigung (Prepayment Fee, Cancelation Fee)
- Compensation Fee, Dropping Fee, Drop Dead Fee

Bearbeitungsgebühren werden von Banken einmalig bei Kreditabschluss für die Abgeltung verschiedener Abwicklungsleistungen verrechnet, wie z.B. für die Bonitätsprüfung, die Erstellung des Kreditvertrages, usw. Je nach Verhandlungsgeschick und Bonität verlangen Banken eine Bearbeitungsgebühr in der Größenordnung von rund 0,5% bis 2% der Kreditsumme, welche keinen vernachlässigbaren Kostenfaktor darstellt.[59]

Die Bereitstellungsgebühr wird für das zur Verfügung stellen einer Kreditmöglichkeit verrechnet. Diese wird auch als Bereitstellungsprovision oder Rahmenprovision bezeichnet.[60] Die Gebühr fällt ab Unterfertigung des Kredites an, da die Bank ab diesem Zeitpunkt die Kreditsumme für den jeweiligen Kunden „reserviert". Hintergrund dafür ist, dass der Kreditnehmer die Kreditsumme jederzeit bzw. bei Erfüllung bestehender Auszahlungsvoraussetzungen abrufen kann und die Bank den zugesagten Kreditbetrag am Kapitalmarkt ausleihen muss. Für die Bank entstehen daher Liquiditätskosten.

Als Amendment Fee bezeichnet man eine Gebühr, die nach Unterzeichnung eines Kreditvertrages für Vertragsänderungen seitens der Bank eingehoben wird. Im Unterschied dazu, verlangt die finanzierende Bank bei Nichteinhaltung eines Convenants (Kreditvertragsklausel) eine sogenannte Waiver Fee. Die Höhe der Fee orientiert sich an der Schwere der Vertragsverletzung.[61]

Eine Vorfälligkeitsentschädigung bzw. Breakage Fee fällt dann an, wenn ein Kredit vor der ursprünglich vereinbarten Laufzeit teilweise oder vollständig durch den Kreditnehmer zurückgezahlt wird. Durch die verfrühte Rückführung der Kreditsumme entstehen der finanzierenden Bank Kosten, wenn sie den zurückgeführten Betrag zu einem niedrigeren Zinssatz wieder veranlagen muss. Für den Eintritt dieses Umstandes wird im Kreditvertrag meist eine

[59] Lasslesberger 2005: 44
[60] Lasslesberger 2005: 45
[61] Gebell 2012: 27f

Vorfälligkeitsentschädigung vereinbart, die diese Kosten dem Kreditnehmer zuschreibt.[62]

Eine weitere, oftmals angewendete Gebühr ist die Drop Dead Fee bzw. Nichtabnahmeprovision. Diese fällt an, wenn eine bereits bankintern genehmigte Finanzierung durch den Kreditnehmer nicht angenommen wird. Banken versuchen mit Hilfe dieser Gebühr die Ernsthaftigkeit zuvor geführten Kreditverhandlungen zu untermauern und wollen einen Kostenersatz für den entstandenen Aufwand (Durchführung eines Ratings, Durchsicht der Unterlagen,…) geltend machen. Es soll somit verhindert werden, dass sich ein Kreditnehmer mehrere, verbindliche Angebote einholt und sich dann für das jeweils Beste entscheidet. Grundsätzlich kann die Höhe einer Drop Dead Fee bis zu der Höhe einer Bearbeitungsgebühr reichen, d.h. bis zu 2% der Kreditsumme.[63]

3.6.8 Sicherheiten

Banken verlangen bei Abschluss von Kreditvertrages Sicherheiten, auf die sie im Falle einer Nichterfüllung des Vertrages zurückgreifen können. „*Sicherheiten dienen der Risikominimierung, da sie der immobilienfinanzierenden Bank im Verlustfall durch ihre Verwertung die Rückführung von aushaftenden Kreditverbindlichkeiten ermöglichen.“* [64] Daher kann durch die Bereitstellung von Sicherheiten das Ausfallrisiko für den Kreditgeber gesenkt werden.

Banken haben die Aufgabe, realistische Investitionen durch das Bereitstellen von Finanzierungsmittel zu ermöglichen. Festzuhalten ist, dass Banken Sicherheiten in erster Linie zur Risikominimierung verlangen, nicht jedoch mit dem Ziel diese Sicherheiten zu verwerten und dadurch mittels der in der Immobilienfinanzierung üblichen hypothekarischen Sicherstellung, Liegenschaftseigentümer zu werden.[65]

Grundsätzlich richtet sich die Art der Besicherung immer nach dem Kreditzweck bzw. nach dem Geschäftsmodell des Kreditnehmers. Bei Immobilienfinanzierungen

[62] Lasslesberger 2005: 243
[63] Gebell 2012: 30
[64] Walch & Weichselbaum 2013: 205
[65] Kratschmann 2012: 78

dient die zu finanzierende Immobilie i.d.R. als Sicherheit. Oft werden aber auch mehrere Sicherheiten miteinander kombiniert.

Im Zuge der Kreditvertragsverhandlungen kommt es grundsätzlich zu einem Spannungsverhältnis zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer – während der Kreditgeber versucht, möglichst viele und auch werthaltige Sicherheiten zu vereinbaren, ist der Kreditnehmer daran interessiert, möglichst wenige seiner Vermögenswerte abzutreten. Der Wert der hinterlegten Sicherheiten muss bankenseitig bewertet werden. Dieser angesetzte Wert wird entsprechend den Regulierungen nach Basel I-III regelmäßig während der gesamten Kreditlaufzeit überprüft.

Um den Wert der vereinbarten Sicherheiten beurteilen zu können, ermittelt die finanzierende Bank den Marktwert und den Beleihungswert der Immobilie. Beide Begriffe wurden bereits vorgestellt – siehe Kapitel 3.5 „Beleihungswert vs. Marktwert/Verkehrswert“. Der ermittelte Beleihungswert einer Immobilie stellt dabei die Wertobergrenze für langfristige Finanzierung dar.

Folgende Besicherungsarten kommen bei Immobilienfinanzierungen zur Anwendung:[66]

- Haftung: zwingende Voraussetzung ist ein gültiges Rechtsgeschäft (z.B. gültiger Kreditvertrag); je nachdem welche Art von Haftung vereinbart wurde, kann der Kreditgeber seine Forderungen direkt an den Bürgen stellen oder muss zuvor alle Maßnahmen versuchen, um die Forderung vom Kreditnehmer zu erhalten.
- Garantie: ist der Haftung sehr ähnlich, jedoch muss kein gültiges Rechtsgeschäft bestehen; bei einer Garantie wird genau vermerkt, wann sie gezogen werden darf und wer dies zu prüfen hat.
- Hypothek: ist ein Grundpfandrecht; ist immer mit einer Eintragung im Grundbuch verbunden, wobei mehrere Ränge möglich sind.

[66] Schütz 2013: 101

- Eintragungsfähige Pfandurkunde: ähnlich einer Hypothek, jedoch wird das Pfandrecht nicht im Grundbuch eingetragen, wodurch die Grundbuchseintragungsgebühr von 1,2% entfällt. Diese wird in der Regel mit einer Rangigkeitserklärung kombiniert.
- Zession: Verpfändung von Einnahmen, z.B. der Mieteinnahmen; Zessionen können offen oder still vereinbart werden kann – dh. wird der Drittschuldner über die Zession informiert oder nicht
- Abtretung von Geschäftsanteilen an der Projektgesellschaft: Da viele Immobilienprojekte mittels eigens dafür gegründeter Projektgesellschaft (SPVs) abgewickelt werden, kann die Bank bei Zahlungsschwierigkeiten direkt auf das alleinige Asset der Gesellschaft, d.h. direkt auf die finanzierende Immobilie, zurückgreifen.
- Abtretung von Ansprüchen aus Versicherungen: beispielsweise der Feuerversicherung; Somit wird nach einem Brand aus der Versicherungssumme als erstes der offene Kredit getilgt.
- Abtretung von Verträgen: z.B. eines GU-Vertrages; somit kann die Bank direkt in bestehende Verträge einsteigen und sichert sich dadurch die Fertigstellung des zu finanzierenden Gebäudes

Werden keinerlei Sicherheiten vereinbart, handelt es sich um einen Blankokredit. Diese Finanzierungsform ist im Bereich der Immobilienfinanzierung nicht üblich.

Die hypothekarische Besicherung, die wichtigste Besicherungsform bei Immobilienkrediten, muss die Bank stets auf Werthaltigkeit überprüfen. Reicht der Ertragswert der Hypothekenliegenschaft nicht mehr zur vollständigen Deckung des Immobilienkredites aus, entsteht der finanzierenden Bank ebenfalls ein Blankokredit. Kommt es nun zu einer nicht vollständigen materiellen Deckung, steigt das immanente Risiko und daher die Risikokosten der finanzierenden Bank. Diese Erhöhung spiegelt sich maßgeblich in einer höheren Marge bei der Kreditkonditionierung wieder. [67] Folglich können gut besicherte Kredite zu günstigeren Konditionen an den Kreditnehmer angeboten werden als schlechte bzw. unbesicherte Kredite.

[67] Walch & Weichsebaum 2013: 31

3.6.9 Auszahlungsvoraussetzungen

Um den Kreditbetrag an den Bauträger auszahlen zu können, müssen die im Kreditvertrag individuell vereinbarten Auszahlungsvoraussetzungen erfüllt werden. Diese dienen dazu, die Ausfallwahrscheinlichkeit des Immobilienkredites zu reduzieren.

Bei Immobilienfinanzierungen häufig verwendete Auszahlungsvoraussetzungen sind:[68]

- die Vorlage aktueller Schätzgutachten
- die Einbringung der Eigenmittel
- die rechtswirksame Bestellung der vereinbarten Sicherheiten
- die Vorlage alle gesellschaftsrechtlichen Verträge und Bewilligungen (z.B. Baubewilligung)
- die Vorlage des Firmenbuch- und Grundbuchsauszuges

Zusätzlich wird bei Baufinanzierungen die Auszahlung der Kreditvaluta i.d.R. an die Erreichung des Baufortschrittes gekoppelt, da der Wert der als Besicherung dienenden Immobilie erst Zug um Zug mit Baufortschritt entsteht. Erst wenn die von einem Prüfingenieur freigegebenen Rechnungen vorliegen, kann die Kreditauszahlung erfolgen. Der Prüfingenieur ist für die Baufortschrittskontrolle zuständig und kann von der finanzierenden Bank entweder bankintern oder extern beauftragt werden.[69]

Als eine mehrfach auftretende Auszahlungsvoraussetzung ist auch die Vorverwertungsquote zu nennen. „*Die Vorverwertungsquote (VVQ) drückt aus, welcher Prozentsatz der zu errichtenden Fläche bzw. der prognostizierten Einnahmen bereits vor Baubeginn tatsächlich verwertet ist.*“[70]

Handelt es sich bei der zu finanzierenden Immobilie um ein Mietobjekt bezieht sich die Vorvermietungsquote entweder auf die zu vermietende Nutzfläche oder auf die zu erwartenden Nettomieteinkünfte. Wird die zu finanzierende Immobilie nach Errichtung abverkauft, gibt die Vorverwertungsquote, die vor Baubeginn bereits

[68] Walch & Weichsebaum 2013: 206
[69] Kratschmann 2012: 82
[70] Wendlinger 2012: 166

verkaufte Fläche bezogen auf die Gesamtnutzfläche oder die bereits erzielten Verkaufserlöse bezogen auf den prognostizierten Gesamterlös an. Die Vorverwertungsquote gibt daher jenen Prozentsatz der Nutzfläche einer Immobilie an, der nicht spekulativ errichtet werden soll. Je höher die Vorverwertungsquote, desto risikoaverser die Immobilienfinanzierung. Banken sind daher im Zuge der Vertragsverhandlungen sehr interessiert, relativ hohe Vorverwertungsquoten mit Bauträgern zu vereinbaren.[71]

Weiters finden bei Immobilienfinanzierungen folgende Klauseln häufig Anwendung:[72]

- Belastungsverbot: der Kreditnehmer muss sein gesamtes Vermögen lastenfrei halten
- Einschuldungsverbot: der Kreditnehmer hat vor Aufnahme von weiteren Krediten eine Bewilligungspflicht
- Gesellschafterwechselverbot: bei Änderungen in der Gesellschaftsstruktur der Projektgesellschaft bedarf es einer Zustimmung durch die finanzierende Bank
- Rangrücktrittsverbot: allfällige Zahlungen an die Gesellschafter sind gegenüber dem Immobilienkredit nachrangig gestellt; d.h. sie werden erst befriedigt, wenn der Immobilienkredit zur Gänze zurückgezahlt wurde
- Gleichrangigkeitsklausel: alle gewährten Projektkredite sind gleichrangig

3.6.10 Rückzahlung/Tilgungsvarianten

Die Rückzahlungsmodalitäten von Immobilienkrediten sind sehr vielfältig. In der Bankenpraxis sind folgende Tilgungsvarianten üblich:

- Annuitätentilgung
- Fixe Kapitalraten
- Endfällige Immobilienkredite (Bullet Payment)
- Teilendfällige Immobilienkredite (Balloon Payment)
- Cashflow-Tilgung

[71] Wendlinger 2012: 166
[72] Walch & Weichselbaum 2013: 206

Eine Annuitätentilgung ist durch gleichbleibende Raten gekennzeichnet. Die Annuität besteht aus einem Tilgungs- und Zinsanteil, wobei am Anfang der Laufzeit der Zinsanteil am größten ist. Die Zusammensetzung der Annuität verändert sich im Zuge der Kreditlaufzeit, indem die Tilgung in der Höhe steigt, wie die Zinsbelastung singt. Der Schuldendienst sinkt in Form einer Parabel und ist am Ende der Laufzeit Null.[73]

Bei einem Ratendarlehen erfolgt die Tilgung durch konstante Kreditraten. Die Zinszahlung erfolgt separat und wird auf die verbleibende Restschuld berechnet. Die Zinsbelastung sinkt daher linear über die Rückzahlungslaufzeit und der Gesamtschuldendienst verringert sich jährlich.[74]

Endfällige Immobilienkredite zeichnen sich durch eine Tilgung am Ende der Kreditlaufzeit aus. Der aushaftende Betrag wird nur ein einziges Mal am Laufzeitende reduziert und es werden während der Kreditlaufzeit nur Zinsen bezahlt. Diese Darlehensform wird häufig bei Baufinanzierungen vereinbart. Bei Immobilienobjekten/-projekten ist anfangs oft eine tilgungsfreie Phase notwendig, weil Rückflüsse aus dem Projekt erst mit Fertigstellung oder ersten Abverkäufen erzielt werden können. Für Bauträger ist diese Tilgungsvariante sehr vorteilhaft, da sie die Rückführungsmöglichkeit mit der geringste, laufende Liquiditätsbelastung darstellt. Die Vereinbarung eines komplett rückzahlungsfreien Zeitraums kommt in der Bankenpraxis bei Immobilienfinanzierungen nur selten vor, da in diesem Fall nicht einmal die Zinsen für das zur Verfügung gestellte Kapital bezahlt werden. Folglich müssen bei dieser Variante die anfallenden Zinsen dem Kapital zugeschlagen werden und die aushaftende Kreditsumme würde somit im Zeitverlauf ansteigen.[75] Bei einem endfälligen Kredit kommt es am Ende der Laufzeit oft zu einer Anschlussfinanzierung mit den gleichen Kreditkonditionen („Roll-over-Kredit"), wodurch die Tilgung des Kredites immer weiter in die Zukunft verschoben wird.

Bei teilendfälligen Krediten wird zu den vergleichsweise niedrigen, regelmäßig gezahlten Raten, eine hohe letzte Tilgung geleistet (Restwertfinanzierung bzw.

[73] Gebell 2012: 20
[74] Gebell 2012: 22
[75] Kratschmann 2012: 83

Balloon-Finanzierung). Dabei wird von der finanzierenden Bank das Restwertrisiko übernommen, d.h. das Risiko, dass der Kreditnehmer am Ende der Laufzeit nicht genügend Liquidität zur Verfügung hat um den Kredit vollständig zu tilgen. Die Höhe des aushaftenden Restkapitals am Laufzeitende wird grundsätzlich in der Höhe des Bodenwertes zuzüglich eventueller Wertsteigerungspotentiale festgelegt (20% bis 30% der Kreditsumme).[76]

Der gleiche Effekt ist bei einer Cashflow-Tilgung zu beobachten. Bei dieser Variante erfolgt die Tilgung des Immobilienkredites ja nach Ertragskraft des Immobilienojektes-/projektes. Somit wird die Rückführung des Immobilienkredites rein aus den Immobilieneinnahmen geleistet, wobei die Höhe des Schuldendienstes (Zinsen und Tilgung) ständig variiert.

Zum besseren Verständnis werden die vorgestellten Tilgungsvarianten nun auch grafische dargestellt:[77]

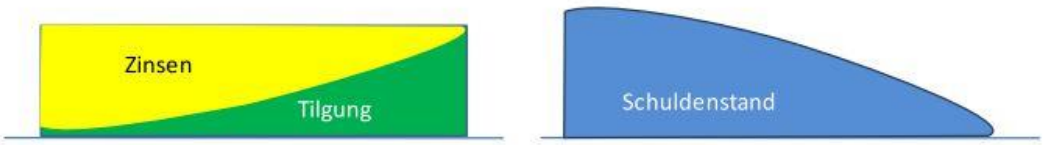


Abbildung 6: Rückzahlung in Annuitäten, Zahlungsprofil + Profil des aushaftenden Kredites

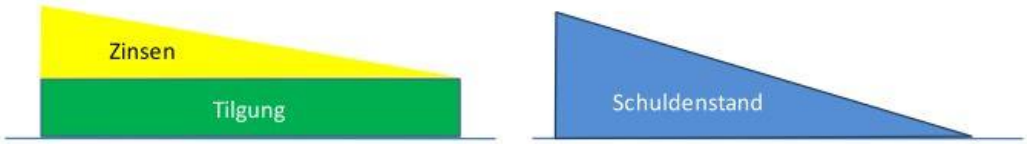


Abbildung 7: Rückzahlung in Kapitalraten, Zahlungsprofil + Profil des aushaftenden Kredites

Abbildung 8: Endfälliger Immobilienkredit, Zahlungsprofil + Profil des aushaftenden Kredites

[76] Walch & Weichselbaum 2013: 128
[77] Schütz 2013: 93f

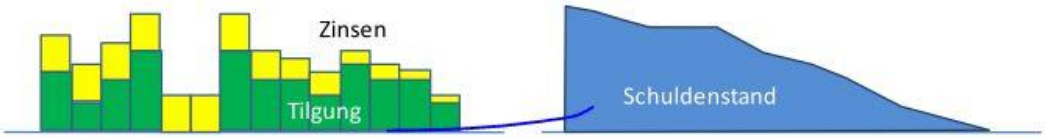


Abbildung 9: Cashflowtilgung, Zahlungsprofil + Profil des aushaftenden Kredites

Die oberhalb genannten Tilgungsprofile sind alle Varianten der ordentlichen Rückführung. Des Weiteren kann es auch zu einer außerordentlichen Rückführung durch den Kreditnehmer kommen, die entweder freiwillig (voluntary payment) oder verpflichtend (mandatory payment) erfolgt.

Banken haben als oberstes Ziel ihre Immobilienkredite risikogerecht verzinst am Ende der vereinbarten Laufzeit rückgeführt zu haben. Mit Hilfe der Immobilienkennzahl DSCR soll die Fähigkeit der planmäßigen Rückführung durch den Kreditnehmer beurteilt werden. Die für die Kreditrückzahlung erforderliche Liquidität des Immobilieninvestors, welche in dem zu finanzierenden Immobilienprojekt/-objekt gebunden ist, hängt neben der jeweiligen Tilgungsmethode auch von der Rückführungslaufzeit (Amortisationszeit) ab. Die maximale Rückführungszeit hängt von der wirtschaftlichen Nutzungsdauer der Immobilie ab und variiert anhand der Immobiliensegmente. Im Allgemeinen können für Wohnimmobilien maximale Rückzahlungslaufzeiten von 30 bis 40 Jahre in der Praxis beobachtet werden.[78]

3.6.11 Convenants bei Immobilienfinanzierungen

Als Convenants bezeichnet man Vertragsklauseln in Kreditverträgen, die für den Kreditnehmer spezifischen Verhaltenspflichten (Auflagen und Bedingungen) während der Kreditlaufzeit festlegen oder aber für über die Laufzeit eintretende Ereignisse einen Rahmen schaffen. Sie werden als Vertragsbedingungen, die definierte Rechtsfolgen nach sich ziehen, definiert.

[78] Walch & Weichselbaum 2013: 128

Grundsätzlich lassen sich Convenants in folgende Gruppen einteilen:[79]

- Financial Convenants
- Non-Financial Convenants
- Corporate Convenants

Bei Immobilienfinanzierungen kommen vor allem „financial Convenants“ zum Einsatz, die dem Gläubigerschutz (d.h. der finanzierenden Bank) dienen sollen. Sie sollen die Früherkennung von Risiken sicherstellen, indem sie eine Sicherheitenverschlechterung rechtzeitig anzeigen. Im Allgemeinen verfolgen immobilienbezogenen Convenants das Ziel, eine Grundlage für die laufenden Bedingungen des Immobilienkredites zu schaffen, eine planmäßige Rückführung sicherzustellen und somit das immanente Kreditrisiko für die finanzierende Bank überschaubar zu halten. Die inhaltliche Ausgestaltung der Convenants kann sehr unterschiedlich erfolgen, wobei bei Immobilienobjekten/-projekten diese Vertragsklauseln in Form von Immobilienkennzahlen zwischen der finanzierenden Bank und dem Immobilieninvestor vor Vertragsabschluss verhandelt werden. Diese Immobilienkennzahlen beziehen sich vor allem auf dem Immobilienwert im Verhältnis zur Finanzierungshöhe (und somit bei Ankaufsfinanzierungen von Immobilien auf den Grad des notendigen Eigenkapitals sowie der objektbezogenen Verschuldung). Weitere häufig angewendete Kennzahlen beziehen sich auf die Kapitaldienstfähigkeit und somit auf die erforderliche Liquidität des Kreditnehmers.[80]

Immobilienkennzahlen kommen als zentrale Entscheidungsgrößen bei der Festlegung der Kreditstruktur, bei der Kreditrückführung und bei der Kreditkonditionierung (durch Bestimmung der Margenhöhe) zur Anwendung. Der Einsatz dieser Kennzahlen ermöglicht eine instrumentalisierte Risikobetrachtung, welche Kreditverträge messbar und vergleichbar bzw. für externe Stellen (FMA und die Banken- bzw. Wirtschaftsprüfer) objektiv nachvollziehbar macht.

Vor Abschluss eines Kreditvertrages ist es erforderlich, die Folgen der Nichteinhaltung der vereinbarten Convenants festzulegen. Diese kommen bei

[79] Kratschmann 2012: 84
[80] Lauer 2008: 52f

Immobilienfinanzierungen beispielsweise in Form einer Margenerhöhung, eines Sonderkündigungsrechts durch den Kreditgeber, einer Nachbesicherung, und dergleichen vor. Ein ebenso wichtiger Punkt im Zuge der Vertragsgestaltung eines Immobilienkredites ist die Festlegung der Häufigkeit der Überprüfung der Convenants. Hier kann vereinbart werden, dass Überprüfungen der Kennzahlen periodisch, vorausschauend oder rückblickend stattfinden.[81]

Folgende Typisierung der immobilienbezogene Convenants lässt sich in der Finanzierungspraxis erkennen:

- Loan-to-Value (LTV)
- Loan-to-Cost (LTC)
- Debt-Service-Coverage-Ratio (DSCR)
- Interest-Service-Coverage-Ratio (ISCR)

„Der Loan to Value (LTV) ergibt sich aus der Division des ausstehenden Immobilienkreditbetrages durch den Verkehrswert gemäß Gutachten eines Immobilienschätzers."[82] Mit dieser wertbezogenen Kennzahl wird gleichzeitig auch die Höhe des einzusetzenden Eigenkapitals bei Ankaufsfinanzierungen bestimmt. Die Kennzahl berücksichtigt jedoch nicht die Volatilität des Immobilienwertes. Deshalb ist es notwendig, die Wertentwicklung der zu finanzierenden Immobilie ständig, mittels einer jährlichen Überprüfung zu beobachten. Handelt es sich um einen Kreditvertrag, der eine Tilgung während der Laufzeit vorsieht, berechnet sich der LTV, indem man die Restvaluta in Relation zum Schätzwert setzt. Im Zuge der Kreditverhandlungen wird die Höhe dieser Kennzahl festgelegt. Weiters gilt es zu vereinbaren, ob die Kennzahl für die gesamte Laufzeit hindurch gleichbleibt bzw. unterschiedliche Werte im Zeitverlauf (z.B. nach unten gestaffelte Kennzahlen) bestimmt werden.[83]

Grundsätzlich sollte der LTV unter eins liegen. Es gilt somit, je geringer der LTV ist, desto besser ist die Risikoposition der immobilienfinanzierenden Bank. Je nach Geschäftspolitik und Risikoausrichtung der finanzierenden Bank werden bei der

[81] Gebell 2012: 55f
[82] Walch & Weichselbaum 2013: 25
[83] Lauer 2008: 53f

Kreditvergabeentscheidung unterschiedlich hohe LTV-Werte festgelegt, wobei heutzutage meist ein LTV von max. 0,8 erforderlich ist.

Vom LTV ist der Loan-to-Cost (LTC) zu unterscheiden, der bei Baufinanzierungen eine bedeutende Rolle spielt. Der LTC ergibt sich aus der Division des Kreditsumme durch die Gesamtinvestitionskosten (GIK) des Immobilienprojektes/-objektes. Der Quotient dieser Kennzahl gibt schließlich Auskunft über die Höhe des erforderlichen Eigenkapitals des Bauträgers. Wesentlich bei Baufinanzierungen ist die Überprüfung der Plausibilität der einzelnen Kostenansätze um die Höhe der Gesamtinvestitionskosten möglichst genau definieren zu können.[84]

Im Allgemeinen strebt die finanzierende Bank einen LTC von maximal 0,7 an, da mittlerweile auch ein relativ hoher Eigenkapitalanteil bei Finanzierungen von Projektentwicklungen verlangt wird.

Die Kapitaldienstfähigkeit wird durch die Kennzahl Debt-Service-Coverage-Ratio (DSCR) ausgedrückt. Die DSCR ist eine „*Verschuldungskennzahl, die angibt, inwieweit der Cashflow für eine ordnungsgemäße Bedienung der Verbindlichkeiten ausreicht. Die Zahl sollte jedenfalls größer 1 sein*."[85] Der Cashflow (Nettomiete) errechnet sich durch Abzug der Bewirtschaftungskosten und der Instandhaltungskosten von den Mieteinnahmen einer Immobilie. Die Verbindlichkeiten beschreiben den Kapitaldienst (d.h. Summe aus Zinsenaufwendungen und Tilgung) des Immobilienkredits.

Banken verlangen grundsätzlich eine DSCR größer als 1, da eine Überdeckung der Einnahmen über den Kapitaldienst erforderlich ist, um im Falle einer Verschlechterung (z.B. verursacht durch hohe Leerstandskosten) noch Reserven zu haben. Mit dieser Kennzahl wird die Innenfinanzierungskraft eines Immobilienprojektes/-objektes dargestellt, wobei bei beim Cashflow nachhaltige Nettomieten anzusetzen sind. Die Überprüfung der Kapitaldienstfähigkeit kann zu jedem Zinszahlungstermin vorgenommen werden. Grundsätzlich wird von

[84] Lauer 2008: 55f
[85] Lasslesberger 2005: 67

immobilienfinanzierenden Banken mittlerweile eine DSCR in den Bandbreiten von 1,1 bis 1,4 verlangt.[86]

Im Unterschied zur Kapitaldienstfähigkeit gibt der Interest-Service-Coverage-Ratio (ISCR) das Verhältnis zwischen Zinsaufwendungen und Nettomieteinnahmen an. Die ISCR berücksichtigt nur Zinszahlungen und lässt die Aufwendungen für die Tilgung des Kredites außer Acht. Die ISCR oder auch Zinsdeckungsgrad genannt, sollte immer über eins liegen, wobei Werte zwischen 1,4 und 1,6 prinzipiell anzustreben sind.

[86] Gebell 2012: 14f

4 Fallstudie – Präsentation der Projektunterlagen inkl. Verwertungskonzept

Im Zuge dieses Kapitels wird die gegenständliche Fallstudie beschrieben. Beginnend mit einer allgemeinen Erläuterung der Objektdaten wird in weitere Folge der Bauträger als Liegenschaftseigentümer vorgestellt. Weiters wird die Mieterstruktur bei Liegenschaftsankauf durch den Bauträger beschrieben und auf die Verwertungsvarianten inklusive der Kalkulation der Gesamtinvestitionskosten eingegangen. Für die Finanzierung der Verwertungsvarianten ist die Ermittlung des Verkehrswertes bei Ankauf und nach Entwicklung der Liegenschaft erforderlich.

4.1 Objektdaten

4.1.1 Lageplan

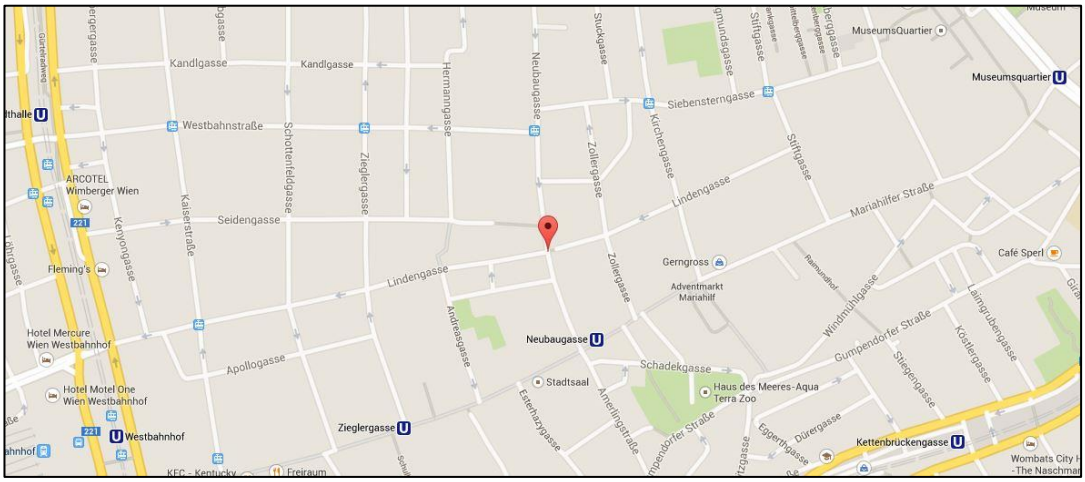


Abbildung 10: Ausschnitt – Stadtplan Wien[87]

4.1.2 Makrostandort - Neubau

Die gegenständliche Liegenschaft befindet sich im 7. Wiener Gemeindebezirk Neubau. Der Bezirk Neubau grenzt im Norden an den 8. Bezirk (Josefstadt) und im Süden an den 6. Bezirk (Mariahilf), wo die Mariahilfer Straße, einer der berühmtesten Einkaufsstraße Wiens, die Bezirksgrenze darstellt. Im Westen erstreckt sich der Bezirk bis zum Neubaugürtel und grenzt östlich direkt an den 1. Bezirk (Innere Stadt). Der Neubau gehört als einer der inneren Bezirke Wiens zum

[87] https://www.google.at/maps/place/Lindengasse, Stand: 23.03.2015

erweiterten Stadtzentrum und ist gleichzeitig der drittkleinsten Wiener Gemeindebezirke. Weiters gilt er auch als einer der am dichtesten verbauten Bezirke Wiens, da der Großteil des Bezirksgebietes als Baugebiet oder für Verkehrsflächen genutzt wird. Nur 2,9% der Bezirksfläche ist als Grünfläche gewidmet.[88]

Der Bezirk Neubau war seit immer schon dicht besiedelt und erreichte 1869 mit einer Einwohnerzahl von 80.043 Personen sein absolutes Maximum. Die Bevölkerungszahl nahm danach mit steigendem Anspruch auf Wohnraum sukzessive ab und hat sich in den 80er Jahre auf rund 30.000 Einwohner eingependelt. Im Jahr 2014 lag die Einwohnerzahl bei 30.792 gemeldet Personen, wobei der Frauenanteil größer war.[89]

Der Neubau gilt allgemein als ein sehr junger Bezirk und gleichzeitig als Anziehungspunkt für junge Wirtschaftstreibende, Künstler und Kreative. Dies zeigt auch die Altersstruktur der Bevölkerung. Der Anteil der Bevölkerung im Alter von 20 bis 39 Jahren lag 2014 mit 38,3% stark über dem Wiener Durchschnitt von 30,9%. Der Anteil der ausländischen Bezirkseinwohner lag 2014 bei 25,1 % (Wien: 24,2 %), und es lässt sich gegenüber 2001 (20,2%) eine steigende Tendenz erkennen. [90]

Politisch wird der 7. Bezirk seit 2001 von den Grünen geprägt. 2011 ist der Neubau zum offiziellen „Fairtrade-Bezirk“ ernannt worden und bekennt sich daher zum verantwortungsvollen und fairen Handel.

4.1.3 Mikrostandort

Die gegenständliche Liegenschaft ist ein Mittelzinshaus in der Lindengasse, unweit von der Neubaugasse entfernt. Der Standort ist durch eine dichte Wohnbebauung in geschossener Bauweise geprägt.

Die Liegenschaft befindet sich in dem Abschnitt der Lindengasse, wo diese eine Wohnstraße darstellt. Es stehen Parkmöglichkeiten im öffentlichen Raum direkt vor der Liegenschaft und in der Umgebung zur Verfügung, wobei im 7. Bezirk flächendeckend Kurzparkzone gilt. An der Liegenschaftsadresse befinden sich

[88] http://de.wikipedia.org/wiki/Neubau_%28Wien%29, Stand: 23.03.2015
[89] http://www.wien.gv.at/statistik/pdf/bezirksportraets-1-23.pdf, Stand: 23.03.2015
[90] http://de.wikipedia.org/wiki/Neubau_%28Wien%29, Stand: 23.03.2015

reservierte Anrainerparkplätze für Bewohner des 7. Bezirks. Unweit vom Standort entfernt, befinden sich mehrere öffentliche Parkgaragen (Garage Gerngross, Neubau Garage, Parkhaus Stiftgasse) sowie zwei Citybike-Standorte.

Auch die Erreichbarkeit mittels öffentlicher Verkehrsmittel ist am Liegenschaftsstandort aufgrund der städtischen Lage hervorragend gegeben. Folgende öffentliche Verkehrsmittel befinden sich im Nahebereich:

- U-Bahn Linie: U3 – Neubaugasse
- Straßenbahnlinien: 49
- Buslinien: N49, N71, 14A, 13A, 2A

Der Standort kann auch mit der vorhanden sozialen Infrastruktur punkten. Die bekannteste Einkaufsstraße des 7. Bezirks – die Mariahilfer Straße – befindet sich in unmittelbarer Entfernung (ca. 250 m) und dient als Treffpunkt für soziale Interaktion bzw. Einkauf. Im gesamten Einzugsgebiet/Servicegebiet, welches in angemessener Gehdistanz – dh. 300-500m von der Liegenschaftsadresse entfernt - die Nahversorgung decken soll, stehen alle Einrichtungen des täglichen Bedarfs in ausreichendem Maße zur Verfügung. Insgesamt befinden sich in diesem Einzugsgebiet 322 Unternehmen, wobei hier der Einzelhandel mit Bekleidung vorrangig gegeben ist. Diese befinden sich vor allem in den nennenswerten Einkaufsstraßen des Einzugsgebietes - Mariahilfer Straße, Neubaugasse, Kirchengasse und Westbahnstraße.

Für die Bewohner des Einzugsgebietes stehen Schulen, private und öffentliche Kindergärten sowie Parkanlagen für diverse Freizeitmöglichkeiten zur Verfügung. Die perfekte Infrastruktur am Liegenschaftsstandort wird durch multikulturelle Restaurants, Kaffeehäuser und Bars abgerundet und trägt zu einem urbanen Lifestyle bei.

Die vorhandene Kaufkraft der Wohnbevölkerung im Einzugsgebiet liegt mit EUR 1.937 durchschnittlichem Nettoeinkommen/Monat/Kopf über dem Wiener Durchschnitt.[91]

[91] WKO: Standortanalyse 2014

4.1.4 Flächenwidmung und Bebauungsbestimmungen

Aufgrund der Erhebungen beim Magistrat der Stadt Wien, MA 21 – Stadtteilplanung und Flächennutzung – weist die gegenständliche Liegenschaft laut Plandokument folgende Flächenwidmungs- und Bebauungsbestimmungen auf:

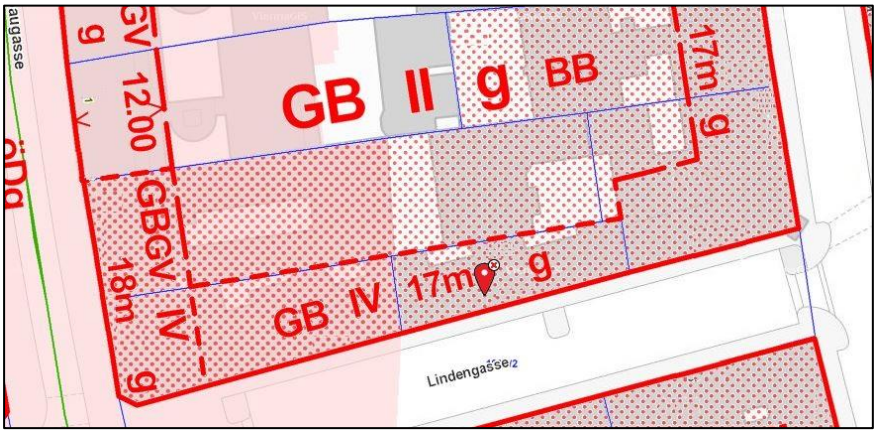


Abbildung 11: Flächenwidmungsplan[92]

GB….Gemischtes Baugebiet

IV…..Bauklasse IV (min. 12m, max. 21 m)

17m...Bauhöhe eingeschränkt auf 17m

g……geschlossene Bauweise

4.1.5 Altlasten und Bodenkontaminationen

Es sind keine Informationen hinsichtlich einer Wertminderung durch Altlasten oder Bodenkontaminationen bekannt. Die gegenständliche Liegenschaft ist nicht im Verdachtsflächenkataster sowie im Altlastenatlas des Umweltbundesamtes ausgewiesen. Es hat sich daher eine entsprechende negative Abfrage des Verdachtsflächenkatasters und Altlastenatlas ergeben.

Verdachtsflächenkataster

Informationen zu...

Bundesland:	Wien
Bezirk:	Neubau
Gemeinde:	Wien,Neubau (90701)
Katastralgemeinde:	Neubau (1010)
Grundstücksnummer:	XXX
Information:	Dieses Grundstück ist nicht im Verdachtsflächenkataster oder Altlastenatlas verzeichnet.

Abbildung 12 : Verdachtsflächenkataster [93]

[92] https://www.wien.gv.at/flaechenwidmung/public/, Stand: 24.03.2015

4.1.6 Liegenschaftsbeschreibung

Abbildung 13: Foto – Außenansicht der Liegenschaft

Wie bereits oberhalb erwähnt, handelt es sich bei der Fallstudie um ein Mittelzinshaus in der Lindengasse, dass laut beigefügtem Energieausweis (siehe Anhang) 1898 errichtet wurde.

Die Liegenschaft stellt ein typisches Wiener Zinshaus dar. Als Zinshaus bezeichnet man ein Mehrparteienhaus, in dem die einzelnen Einheiten zum Zwecke der Erwirtschaftung von Mieterträgen vor Ende des zweiten Weltkrieges 1945 errichtet wurden. Alle, in diesen Gebäuden abgeschlossene, Mietverträge unterliegen dem Vollanwendungsbereich des Mietrechtsgesetz (MRG). Dies bedeutet, dass die Schutzbestimmungen des MRGs, insbesondere Preis- und Kündigungsschutz, einzuhalten sind und seit der Reform des Mietrechtsgesetzes 1994 die strikten Zinsregelungen des Richtwertgesetztes bei Neuabschluss von Mietverträgen anzuwenden sind.

[93] http://www.umweltbundesamt.at/umweltsituation/altlasten/vfka/, Stand: 24.03.2015

Die Liegenschaft besteht aus einem Straßentrakt mit einer Nutzfläche von insgesamt 941,63 m , die sich in folgende Ebenen aufteilt:
Kellergeschoss, Parterre, Mezzanin, drei Obergeschosse und einem noch nicht ausgebauten Dachgeschoss

Das Objekt wird im Parterre teilweise zu Geschäftszwecken genutzt, wobei die beiden Geschäftsflächen momentan leer stehen. Weiters befindet sich eine vermietete Garage im Erdgeschoss. Das Mezzanin und die Obergeschosse sind zu Wohnzwecken vermietet bzw. teilweise derzeit leerstehend. Im Kellergeschoss der Liegenschaft befinden sich Parteienkeller und leerstehende Lagerräume.

Die Liegenschaftsfassade ist stark gegliedert und ist wie bei den meisten Wiener Zinshäusern der Ringstraßenarchitektur nachempfunden. Die Fassade wurde vor ungefähr zwei Jahren renoviert und befindet sich daher in einem ausgezeichneten Zustand. Bei der Dachkonstruktion handelt es sich um ein Satteldach mit einer Strangfalzdeckung. Der Zustand des Daches ist dem Liegenschaftsalter entsprechend gut und weist keine Mängel auf.

Das Stiegenhaus der Liegenschaft ist glatt verputzt und das Stiegengeländer ist aus verziertem Schmiedeeisen mit einem Holzhandlauf. In der Spindel der Stiege befindet sich ein Zwei-Personen-Aufzug, der vom Erdgeschoss bis ins dritte Obergeschoss reicht. Die Fenster der Liegenschaft sind aus Holz, wobei teilweise Kastenfenster bzw. Holzfenster mit Isolierglas vorhanden sind.

Allgemein befindet sich die Liegenschaft in einem guten Bau- und Erhaltungszustand. Es sind keine Instandhaltungsrückstände zu erkennen. Die Steigleitungen wurden erst vor kurzem erneuert und die Einhaltung der gesetzlichen Mindestanforderungen wird angenommen. Mängelmeldungen des Rauchfangkehrers bzw. offene Bauaufträge sind nicht bekannt und es kann daher festgestellt werden, dass sowohl Dachdeckung, Kamine und Hauptkanal in altersentsprechend gutem Zustand sind.

Sämtliche Ver- und Entsorgungsleitungen wie Wasserver- und -entsorgung, Gas, Kanal, Strom und Telefon sind vorhanden.

Ein gültiger Energieausweis gemäß EAVG ist erstellt worden und zeigt einen, dem Alter der Liegenschaft entsprechenden, Gesamtenergieeffizient-Faktor in der Höhe von 3,71 – entspricht der Kategorie F. Die Details zum Energieausweis finden sich im Anhang.

4.2 Eigentumsverhältnisse

4.2.1 Grundbuch

Auszug aus dem Hauptbuch

KATASTRALGEMEINDE 01010 Neubau EINLAGEZAHL xxx
BEZIRKSGERICHT Josefstadt
****
***
Letzte TZ 3465/2014
Einlage umgeschrieben gemäß Verordnung BGBl. II, 143/2012 am 07.05.2012
********** A1 **********
GST-NR G BA (NUTZUNG) FLÄCHE GST-ADRESSE
xxx GST-Fläche 288
Bauf.(10) 251
Bauf.(20) 37 Lindengasse xxx
Legende:
Bauf.(10): Bauflächen (Gebäude)
Bauf.(20): Bauflächen (Gebäudenebenflächen)
********** A2 **********
3 a gelöscht
********** B **********
6 ANTEIL: 1/1
xxx
ADR: xxx
c xxx IM RANG 4333/2013 Kaufvertrag XXX Eigentumsrecht
********** C **********

Die gegenständliche Liegenschaft hat eine Grundfläche von insgesamt 288 m . Der grundbücherlich eingetragene Alleineigentümer der Liegenschaft wird im Zuge dieser Fallstudie namentlich nicht erwähnt. Daher wurden sowohl die Einlagezahl, die Grundstücksnummer, die Hausnummer und die persönlichen Daten zum Eigentümer gelöscht. Im C-Blatt sind keine Eintragungen verzeichnet. Außerbücherliche Rechte und sonstige Verpflichtungen sind nicht bekannt. Es wird die (Geld)-Lastenfreiheit angenommen.

4.2.2 Angaben zum Käufer der Liegenschaft

Die Liegenschaft wurde im Frühjahr 2014 durch den namentlich nicht genannten Bauträger aus Privatbesitz erworben. Die Bauträgergesellschaft hat die Rechtsform einer GmbH mit Firmensitz in Wien und hat bereits einige erfolgreiche Bauträgerprojekte dieser Art und Größe abgewickelt. Der gewerbebehördlich berechtigte Bauträger ist auf Althausanierungen bzw. Dachgeschossausbauten von Gründerzeithäusern spezialisiert. Er ist vor allem am Wiener Immobilienmarkt tätig und weist bis dato einen guten Track-Record auf. Sowohl der Verkauf als auch die Vermietung der eigens entwickelten Bauträgerprojekte wurden bereits mehrfach positiv entsprechend dem Verwertungskonzept abgewickelt.

Für die Realisierung dieses Immobilienprojektes wurde eine Projektgesellschaft (SPV) in der Rechtsform einer GmbH gegründet. Somit soll der Zugriff der finanzierenden Bank auf andere Vermögenswerte des Bauträgers vermieden werden. Mittels einer sogenannten „non- oder limited-recourse Finanzierung“ sollen die geplanten Investitionen umgesetzt werden.

Die Liegenschaft wurde um einen Kaufpreis von EUR 2.200.000,- erworben. Der gesamte Kaufpreis inkl. aller anfallenden Kaufnebenkosten wurde von der Gesellschaft ohne Hinzunahme von Fremdkapital finanziert. Das in die Projektgesellschaft eingebrachte Eigenkapital wurde mittels eines Gesellschafterdarlehens zur Verfügung gestellt. Der Ankauf der Liegenschaft ohne der Aufnahme von Fremdkapital lässt auf eine sehr gute Eigenkapitalausstattung des Bauträgers schließen.

4.3 Mieterstruktur – Ist-Zustand

4.3.1 Topographie bei Ankauf der Liegenschaft

Top	Kategorie	Nutzungsart	Mietstatus	MV Laufzeit	Mietzinsart	Fläche lt Zinsliste (m^2)	Mietzins mtl/m^2	Mietzins mtl	Mietzins p.a.
2	A	Geschäftslokal	leer			173,74			
3	A	Garage	vermietet	unbefristet	Frei vereinbart	53,07	3,01	160,00	1.920,00
4	A	Geschäftslokal	leer			30,33			
5	C	Wohnung	leer			75,51			
5A	D br.	Wohnung	vermietet	unbefristet	Kategoriemiete	36,98	1,71	63,24	758,83
6	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	58,90	3,49	205,56	2.466,73
7	B	Wohnung	leer			74,91			
8	D unbr.	Wohnung	leer			36,22			
9	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	Kategoriemiete	59,21	1,71	101,25	1.214,99
10-11	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	111,53	3,61	402,62	4.831,48
12	C	Wohnung	leer			59,63			
13	B	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	74,75	4,68	349,83	4.197,96
14	D unbr.	Wohnung	leer			36,65			
15	B	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	60,20	4,96	298,85	3.586,20
		Rohdachboden	leer			211,00			

Tabelle 1: Topographie bei Ankauf

Laut der von der Hausverwaltung vorgelegten Zinsliste belaufen sich die Mieteinnahmen pro Jahr der gegenständlichen Liegenschaft auf EUR 18.976,19 exklusive Betriebskosten und gesetzlicher Umsatzsteuer. Die Betriebskostenakonti werden mit EUR 1,64 pro m monatlich vorgeschrieben. Da der vorhandene Lift nicht in das Kellergeschoss reicht, werden den Mietern im Erdgeschoss keine Lift-Betriebskosten vorgeschrieben. Allen restlichen Mietern werden Lift-Betriebskosten mit EUR 0,54 pro m monatlich verrechnet.

4.3.2 Beschreibung der Mieterstruktur

Die gegenständliche Liegenschaft besteht aus 14 Einheiten, wobei zwei Geschäftslokale, eine Garage und 11 Wohnungen sowie ein Rohdachboden vorhanden sind. Bei Ankauf waren beide Geschäftslokale sowie fünf Wohnungen bestandsfrei. Die restlichen Flächen sind alle unbefristet vermietet. Dies entspricht einer Leerstandsquote von 52% bei einer Nutzfläche von insgesamt 941,63 m ohne Berücksichtigung des Rohdachbodens.

Mieterstruktur		
	m Nfl	in %
Vermietet	454,64	48,28%
Leerstand	486,99	51,72%
Gesamt	941,63	100,00%

Tabelle 2: Mieterstruktur

Die vorhandene Garage hat einen frei vereinbarten Mietzins. Top 5A und Top 9 sind Altmieter, deren Mietverträge vor Inkrafttreten des Richtwertgesetzes abgeschlossen wurden. Die Mietverträge wurden damals auf der Basis der Kategoriemiete abgeschlossen. Die verbleibenden vier Bestandseinheiten sind auf Basis des Richtwertmietzinses abgeschlossen worden.

Nach Übernahme der Liegenschaft durch den neunen Eigentümer und erfolgter Hausbegehung wurde festgestellt, dass der Mieter der Top 9 seinen Lebensmittelpunkt nicht in der Liegenschaft Lindengasse hat. Dies konnte auch durch die Überprüfung eines Detektivs untermauert werden. Der Mieter wurde durch die Hausverwaltung des Objektes aufgefordert den Mietgegenstand gegen entsprechenden finanziellen Zuschuss zur Abgeltung der Übersiedlungskosten zurückzustellen. Der Mieter lehnte dieses Angebot ab. Der Bauträger brachte daraufhin eine Räumungsklage wegen Nichtbenützung ein, wobei der Ausgang des Verfahrens vor dem Bezirksgericht Josefstadt derzeit noch ungewiss ist.

Der Bauträger versuchte durch großzügige Ablösesummen die aktuellen Mieter zur Aufgabe ihrer Mietrechte zu bewegen. Die Gespräche waren aufgrund der besonderen Lage der Liegenschaft und der teilweise äußerst günstigen Hauptmietzinse bis dato erfolglos. Auch die Zahlungsmoral der Mieter bietet keinerlei Grundlage die vorhandenen Mietverhältnisse aufzukündigen. Grundsätzlich muss man daher davon ausgehen, dass die aktuell vermieten Wohnung mittel- bis langfristig ausschließlich über die Erhöhung entsprechend der Wertsicherung nach dem Verbraucherpreisindex angehoben werden können.

4.4 Verwertungskonzept

Die schon zuvor erwähnte gute Eigenkapitalausstattung ermöglicht dem Bauträger mehrere Verwertungsvarianten in Betracht zu ziehen. Bei Ankauf der Liegenschaft ist der Bauträger indifferent, welche Verwertungsvariante – Vermietung oder Verkauf – er verfolgen möchte.

Die Variante der Pazifizierung und dem anschließendem Verkauf aller Wohnungseigentumsobjekte inklusive der ausgebauten Dachgeschossfläche stellt eine der Verwertungsmöglichkeit dar. Der Abverkauf der entwickelten Immobilie

und die daraus resultierende kurzfristige Gewinnerzielung stellt somit das klassische Modell der Projektentwicklung dar.

Der ausgezeichnete Mikrostandort in dem grundsätzlich sehr begehrten 7. Wiener Gemeindebezirk lässt auf ein mittel- bis langfristig überproportionales Wertsteigerungspotential schließen. Dieses Potential verbunden mit der Ertragssteigerung durch bestehende Altmietverträge und der guten Eigenkapitalausstattung ermöglicht den Bauträger auch eine weitere Verwertungsvariante in Betracht zu ziehen. Die Entwicklung der Immobilie inkl. des Dachgeschossausbaus und die anschließende Vermietung aller Flächen stellt die zweite Variante dar, die der Bauträger umsetzen könnte.

Folgend ergeben sich zwei Varianten der Liegenschaftsverwertung, die nun näher betrachtet werden:

- Variante A: Dachgeschoss-Ausbau und Generalsanierung der Leerstandsflächen mit anschließendem Verkauf aller Bestandseinheiten
- Variante B: Dachgeschoss-Ausbau und Generalsanierung der Leerstandsflächen mit anschließender Vermietung aller Bestandseinheiten

Beide Verwertungsvarianten haben den geplanten Ausbau des vorhandenen Rohdachbodens gemein. Im Dachgeschoss sollen zwei Maisonett-Wohnungen mit einer Gesamtwohnnutzfläche von 279,14 m zzgl. Terrassen-/ Balkonflächen von 63,49 m entstehen. Die Bewilligung für den geplanten Dachgeschossausbau konnte noch vor Inkrafttreten der Novelle der Wiener Bauordnung eingeholt werden und entspricht daher den Grundsätzen der alten Bauordnung. Somit muss lt. Bauordnung für jede neu geschaffene Wohnung ein KFZ-Stellplatz errichtet werden. Als Entschädigung für die Nichterrichtung der beiden vorgeschriebenen Pflichtstellplätze ist eine Ausgleichsabgabe in der Höhe von EUR 8.720,00 pro KFZ-Stellplatz an die Stadt Wien zu entrichten.
Die geplanten Errichtungskosten für den DG-Ausbau wurden mit EUR 3.000/m netto für die Wohnnutzfläche bzw. EUR 1.200/m netto für die Herstellung der Terrassen-/Balkonflächen kalkuliert. Die Gesamtkosten für den Dachgeschossausbau

belaufen sich daher auf EUR 913.608,00 netto. (siehe Tabelle). Die Einreichpläne finden sich im Anhang.

Top	geplante DG-Fläche in m²		Errichtungskosten/m²		Errichtungskosten gesamt
	Wohnnutzfläche	Terrassenfläche	Wohnnutzfläche	Terrassenfläche	
16	147,20	47,53	3.000,00	1.200,00	498.636,00
17	131,94	15,96	3.000,00	1.200,00	414.972,00
Summe	279,14	63,49			913.608,00

Tabelle 3: Kalkulation Dachgeschossausbau

Ebenfalls ist bei beiden Varianten die Generalsanierung aller leerstehenden Bestandsflächen geplant. Die Grundrisse der zu sanierenden Leerstandsflächen wurden, soweit es der Altbau zulässt, optimiert und die im Anhang beiliegenden Pläne sollen entsprechend umgesetzt werden. Alle leerstehenden Einheiten sollen durch die Sanierung auf Kategorie A angehoben werden. Die geplanten Sanierungskosten für die Renovierung der Geschäftsflächen belaufen sich auf EUR 1.200/m netto bzw. auf EUR 750/m netto für die Wohneinheiten. Die Gesamtkosten für die Sanierung der Leerstandsflächen werden daher mit EUR 457.074,00 netto angenommen. (siehe Tabelle unterhalb).

Top	Sanierungsflächen m² Nfl	Sanierungs-kosten/m²	Sanierungskosten gesamt
2	173,74	1.200,00	208.488,00
4	30,33	1.200,00	36.396,00
5	75,51	750,00	56.632,50
7	74,91	750,00	56.182,50
8	36,22	750,00	27.165,00
12	59,63	750,00	44.722,50
14	36,65	750,00	27.487,50
Summe	486,99		457.074,00

Tabelle 4: Kalkulation Generalsanierung der Leerstandsflächen

Sowohl die neu geschaffenen Maisonettwohnungen im Dachgeschoss als auch die Bestandswohnungen werden unabhängig von der Verwertungsabsicht mit Einbauküchen ausgestattet. Im Durchschnitt werden belaufen sich die Kosten pro Küche auf EUR 3.800,00 netto.

Um die budgetierten Verkaufspreise bzw. Mieterträge erzielen zu können, ist als hausseitige Verbesserungsmaßnahme die Sanierung des Stiegenhauses geplant. Dies

schließt auch die Erweiterung der Ausstiegsstellen des bereits vorhandenen Personenaufzuges um das 1. und 2. Dachgeschoss ein. Weitere hausseitige Verbesserungsarbeiten sind momentan nicht vorgesehen, da sich die gegenständliche Liegenschaft in einem guten Bau- und Erhaltungszustand befindet.

Alle beschrieben Bau- und Sanierungsmaßnahmen sollen im Rahmen eines Generalunternehmervertrags an einen bonitätsstarken Generalunternehmer vergeben werden. Sowohl die Einhaltung der Baukosten als auch die Fertigstellung der Bauarbeiten gemäß Bauzeitplan wird seitens des beauftragten Generalunternehmers garantiert.

Die zuvor erwähnten Bau- und Sanierungsmaßnahmen sollen bei beiden Verwertungsvarianten durch die Aufnahme von Fremdkapital finanziert werden. Als ausreichende Besicherung soll die gegenständliche, ausschließlich mit Eigenkapital angekaufte, Liegenschaft dienen.

4.5 Budgetierte Gesamtinvestitionskosten

4.5.1 Verwertungsvariante A -Verkauf

Bei dieser Verwertungsvariante entscheidet sich der Bauträger für den Abverkauf der gesamten Liegenschaft. Das Dachgeschoss wird ausgebaut, alle leerstehenden Einheiten generalsaniert und anschließend im Einzelabverkauf verwertet. Auch die vermieteten Einheiten sollen nicht im Eigentum des Bauträgers verbleiben. Der Abverkauf aller Bestandseinheiten dient zur kurzfristigen Refinanzierung des Projektes mit der Absicht auf schnelle Gewinnerzielung.

Die Kalkulation der Gesamtinvestitionskosten (GIK) – siehe nachstehende Tabelle - ergibt eine Summe von EUR 4.534.407,32, wobei bei dieser Verwertungsvariante die anfallende Umsatzsteuer in der Kostenberechnung zu berücksichtigen ist. Dem gegenüber stehen budgetierte, durchschnittliche Verkaufserlöse in der Höhe von EUR 5.345.073,00. Somit ergibt sich ein prognostizierter Gewinn von EUR 810.665,68 nach Abverkauf aller Einheiten. Dies entspricht einem Gewinn bezogen auf die GIK von 17,88%. Das Projekt ist daher wirtschaftlich sehr rentabel durchführbar.

Kalkulation Variante A - Verkauf

ANKAUFSKOSTEN (inkl. Ankaufsnebenkosten und Ust)						Summe	€/m² Nfl
Kaufpreis Liegenschaft						€ 2.200.000,00	€ 1.771,44
Grunderwerbssteuer					3,50%	€ 77.000,00	€ 62,00
Eintragung Grundbuch					1,10%	€ 24.200,00	€ 19,49
Maklerprovision					3,60%	€ 79.200,00	€ 63,77
Rechtsanwaltshonorar					1,20%	€ 26.400,00	€ 21,26
Summe Ankauf- und Nebenkosten						**€ 2.406.800,00**	**€ 1.937,95**

BAU-/SANIERUNGSKOSTEN (inkl. Baunebenkosten und Ust)						
Baukosten DG:						
DG-Ausbau Wohnnutzfläche	279,14	m Nfl	3.600,00	€/m²		€ 1.004.904,00
DG-Ausbau Terrassenflächen	63,49	m Nfl	1.440,00	€/m²		€ 91.425,60
Adaptierung Lift						€ 30.000,00
Generalsanierung Leerstandsflächen:						
Wohnungen	282,92	m Nfl	900,00	€/m²		€ 254.628,00
Geschäftsflächen (inkl. Einzug von Trägern)	204,07	m Nfl	1.440,00	€/m²		€ 293.860,80
Sanierung Stiegenhaus						€ 18.000,00
Baukosten gesamt						**€ 1.692.818,40**
Baunebenkosten (Architekt, Statiker, Baumgmt.,..)					12,00%	€ 203.138,21
Reserve					5,00%	€ 84.640,92
PKW-Ausgleichsabgabe		Anzahl	2	€ 8.720,00		€ 17.440,00
Parifizierung						€ 7.200,00
Küchen		Anzahl	7	€ 4.560,00		€ 31.920,00
Vertrieb					1,80%	€ 96.211,31
Summe Bau- und Nebenkosten						**€ 2.037.157,53**

FINANZIERUNGSKOSTEN						
Zinsendienst	2,50%	x	0,5	24 Monate		€ 50.928,94
Grundbucheintragung Hypothek	1,20%	von 120% Kreditsumme				€ 29.335,07
Bearbeitugsgebühr	0,50%					€ 10.185,79
Summe Finanzierungskosten						**€ 90.449,79**

ZUSAMMENFASSUNG	
Ankaufskosten	€ 2.406.800,00
Bau-/Sanierungskosten	€ 2.037.157,53
Finanzierungskosten	€ 90.449,79
Gesamtinvestitionskosten (GIK) inkl. Ust	**€ 4.534.407,32**

VERKAUFSERLÖSE			Base Case	Best Case	Base Case	Best Case	Median
DG-Wohnungen (gewichtet)	300,30	m	€ 6.000,00	€ 7.000,00	€ 1.801.800,00	€ 2.102.100,00	€ 1.951.950,00
generalsanierte Wohnungen	282,92	m	€ 5.100,00	€ 5.500,00	€ 1.442.892,00	€ 1.556.060,00	€ 1.499.476,00
unbefristet vermietete Wohnungen	401,57	m	€ 1.900,00	€ 2.300,00	€ 762.983,00	€ 923.611,00	€ 843.297,00
generalsanierte Geschäftsflächen	204,07	m	€ 4.500,00	€ 5.500,00	€ 918.315,00	€ 1.122.385,00	€ 1.020.350,00
Garage	53,07	m			€ 25.000,00	€ 35.000,00	€ 30.000,00
Summe Verkauf					**€ 4.950.990,00**	**€ 5.739.156,00**	**€ 5.345.073,00**

ERTRAGSKENNZAHLEN			
Bruttogewinn	**€ 416.582,68**	**€ 1.204.748,68**	**€ 810.665,68**
in % der GIK	9,19%	26,57%	17,88%
in % des Eigenkapitals	17,31%	50,06%	33,68%

Tabelle 5: Kalkulation der GIK – Variante A

4.5.2 Verwertungsvariante B - Vermietung

Die zweite Verwertungsmöglichkeit umfasst die gleichen Ausbau- und Sanierungsmaßnahmen wie in Variante A, jedoch behält sich in diesem Fall der Bauträger das Alleineigentum an der entwickelten Liegenschaft. Es werden überhaupt keine Liegenschaftsanteile verkauft. Die Refinanzierung der Bau- und Sanierungskosten erfolgt über die Steigerung der Mieterträge, die sich durch die Kategorieanhebungen der leerstehenden Bestandsflächen und die Vergrößerung der Nutzfläche im Dachgeschoss ergibt.

Folgende Mieterträge sind bei Vollvermietung nach Sanierung und Ausbau der Liegenschaft zu erwarten:

Top	Kategorie	Nutzungsart	Mietstatus	MV Laufzeit	Mietzinsart	Fläche lt Zinsliste (m^2)	Mietzins mtl/m^2	Mietzins mtl	Mietzins p.a.
2	A	Geschäftslokal	vermietet	unbefristet	Frei vereinbart	173,74	15,00	2.606,10	31.273,20
3	A	Garage	vermietet	unbefristet	Frei vereinbart	53,07	3,01	160,00	1.920,00
4	A	Geschäftslokal	vermietet	unbefristet	Frei vereinbart	30,33	15,00	454,95	5.459,40
5	A	Wohnung	vermietet	befristet	RW	75,51	9,00	679,59	8.155,08
5A	D br.	Wohnung	vermietet	unbefristet	Kategoriemiete	36,98	1,71	63,24	758,83
6	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	58,90	3,49	205,56	2.466,73
7	A	Wohnung	vermietet	befristet	RW	74,91	9,00	674,19	8.090,28
8	A	Wohnung	vermietet	befristet	RW	36,22	9,00	325,98	3.911,76
9	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	Kategoriemiete	59,21	1,71	101,25	1.214,99
10-11	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	111,53	3,61	402,62	4.831,48
12	A	Wohnung	vermietet	befristet	RW	59,63	9,00	536,67	6.440,04
13	B	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	74,75	4,68	349,83	4.197,96
14	A	Wohnung	vermietet	befristet	RW	36,65	9,00	329,85	3.958,20
15	B	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	60,20	4,96	298,85	3.586,20
16	A	Wohnung	vermietet	befristet	Frei vereinbart	163,04	14,00	2.282,56	27.390,72
17	A	Wohnung	vermietet	befristet	Frei vereinbart	137,26	14,00	1.921,64	23.059,68

Tabelle 6: Topographie nach Ausbau und Sanierung der Liegenschaft

Durch Sanierung und Ausbau der Liegenschaft kommt es, wie zuvor erwähnt, zu einer erheblichen Ertragssteigerung mit prognostizierten Jahreserträgen in der Höhe von EUR 136.714,55.

Die nachstehende Tabelle zeigt die Kalkulation der Gesamtinvestitionskosten (GIK), die sich bei dieser Verwertungsvariante auf EUR 4.165.085,16 belaufen. Bei dieser Variante wird die Umsatzsteuer nicht berücksichtigt und auch die Kosten für die Pazifizierung der Liegenschaft fallen als Kostenfaktor weg. Somit ergeben sich niedrigere Gesamtinvestitionskosten als bei Variante A. Den Investitionskosten stehen jedoch keine Verkaufserlöse gegenüber und es kommt zu keiner kurzfristigen Gewinnerzielung. Im Vordergrund steht hier die Steigerung der Rendite im Verhältnis zu den GIK, die nach Sanierung und Ausbau der Liegenschaft 3,12% beträgt. Darüber hinaus bleibt bei der Vermietung als Verwertungsvariante das Wertsteigerungspotential der Immobilien erhalten. Auch die Möglichkeit der Ertragssteigerung durch die vorhandenen Altmietverträge bleibt bestehen.

Kalkulation Variante B - Vermietung

ANKAUFSKOSTEN (inkl. Ankaufsnebenkosten)						Summe	€/m² Nfl
Kaufpreis Liegenschaft						€ 2.200.000,00	€ 1.771,44
Grunderwerbssteuer					3,50%	€ 77.000,00	€ 62,00
Eintragung Grundbuch					1,10%	€ 24.200,00	€ 19,49
Maklerprovision					3,00%	€ 66.000,00	€ 53,14
Rechtsanwaltshonorar					1,00%	€ 22.000,00	€ 17,71
Summe Ankauf- und Nebenkosten						**€ 2.389.200,00**	**€ 1.923,78**

BAU-/SANIERUNGSKOSTEN (inkl. Baunebenkosten)						
Baukosten DG:						
DG-Ausbau Wohnnutzfläche		279,14	m Nfl	3.000,00	€/m²	€ 837.420,00
DG-Ausbau Terrassenflächen		63,49	m Nfl	1.200,00	€/m²	€ 76.188,00
Adaptierung Lift						€ 30.000,00
Generalsanierung Leerstandsflächen:						
Wohnungen		282,92	m Nfl	750,00	€/m²	€ 212.190,00
Geschäftsflächen (inkl. Einzug von Trägern)		204,07	m Nfl	1.200,00	€/m²	€ 244.884,00
Sanierung Stiegenhaus						€ 15.000,00
Baukosten gesamt						**€ 1.415.682,00**
Baunebenkosten (Planung, Statiker, Baumgmt,...)					12,00%	€ 169.881,84
Reserve					5,00%	€ 70.784,10
PKW-Ausgleichsabgabe			Anzahl	2	€ 8.720,00	€ 17.440,00
Küchen			Anzahl	7	€ 3.800,00	€ 26.600,00
Summe Bau- und Nebenkosten						**€ 1.700.387,94**

FINANZIERUNGSKOSTEN						
Zinsendienst		2,50%	x	0,5	24 Monate	€ 42.509,70
Grundbucheintragung Hypothek		1,20%	von 120% Kreditsumme			€ 24.485,59
Bearbeitugsgebühr		0,50%				€ 8.501,94
Summe Finanzierungskosten						**€ 75.497,22**

ZUSAMMENFASSUNG		
Ankaufskosten		€ 2.389.200,00
Bau-/Sanierungskosten		€ 1.700.387,94
Finanzierungskosten		€ 75.497,22
Gesamtinvestitionskosten (GIK)		**€ 4.165.085,16**

MIETERLÖSE			
Mietertrag p.a.			€ 136.714,56
Instandhaltungskosten		2,00%	€ 2.734,29
Mietausfallswagnis		3,00%	€ 4.101,44
Nettomietertrag p.a.			**€ 129.878,83**

RENDITEBERECHNUNG		
in % Nettomietertrag/GIK		3,12%
in % Nettomietertrag/(GIK-Ankaufskosten)		7,31%

Tabelle 7: Kalkulation der GIK – Variante B

4.6 Verkehrswertermittlung der Liegenschaft (Gutachten)

Das Wertermittlungsverfahren wird nach den Grundsätzen des Liegenschaftsbewertungsgesetzes (LBG) durchgeführt. Ziel ist die Ermittlung des Verkehrswertes wie folgt:[94]

[94]https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=10003036, Stand: 23.03.2015

„Bewertungsgrundsatz

§2 (1) Sofern durch Gesetz oder Rechtsgeschäft nichts anderes bestimmt wird, ist der Verkehrswert der Sache zu ermitteln.

(2) Verkehrswert ist der Preis, der bei einer Veräußerung der Sache üblicherweise im redlichen Geschäftsverkehr für sie erzielt werden kann.

(3) Die besondere Vorliebe und andere ideelle Wertzumessungen einzelner Personen haben bei der Ermittlung des Verkehrswertes außer Betracht zu bleiben.“

„Allgemeine Regeln für die Bewertung

§3 (1) Für die Bewertung sind Wertermittlungsverfahren anzuwenden, die dem jeweiligen Stand der Wissenschaft entsprechen. Als solche Verfahren kommen insbesondere das Vergleichswertverfahren (§ 4), das Ertragswertverfahren (§ 5) und das Sachwertverfahren (§ 6) in Betracht.“

„Wahl des Wertermittlungsverfahrens

§7 (1) Soweit das Gericht oder die Verwaltungsbehörde nichts anderes anordnen, hat der Sachverständige das Wertermittlungsverfahren auszuwählen. Er hat dabei den jeweiligen Stand der Wissenschaft und die im redlichen Geschäftsverkehr bestehenden Gepflogenheiten zu beachten. Aus dem Ergebnis des gewählten Verfahrens ist der Wert unter Berücksichtigung der Verhältnisse im redlichen Geschäftsverkehr zu ermitteln.“

Die gegenständliche Wertermittlung berücksichtigt im Besonderen:

- alle Informationen die vom Auftraggeber oder Dritten in schriftlicher und mündlicher Form übermittelt wurden
- die Ergebnisse der Befundaufnahme
- den Bau- und Erhaltungszustand des Objektes
- die Lage am Immobilienmarkt zum Stichtag

Im gegenständlichen Fall wurde das Ertragswertverfahren als Methode zur Ermittlung des Verkehrswertes gewählt. Das Ertragswertverfahren kommt insbesondere bei bebauten Liegenschaften in Betracht, die zur Vermietung oder

Verpachtung bestimmt sind. Der Ertragswert ergibt sich durch den nachhaltig erzielbaren jährlichen Ertrag. Die Bewertung stellt auf den Wert der Liegenschaft zum Bewertungsstichtag ab.[95]

Das Ertragswertverfahren wird laut LGB wie folgt definiert:[96]

> *„§ 5 (1) Im Ertragswertverfahren ist der Wert der Sache durch Kapitalisierung des für die Zeit nach dem Bewertungsstichtag zu erwartenden oder erzielten Reinertrags zum angemessenen Zinssatz und entsprechend der zu erwartenden Nutzungsdauer der Sache zu ermitteln (Ertragswert).*
>
> *(2) Hierbei ist von jenen Erträgen auszugehen, die aus der Bewirtschaftung der Sache tatsächlich erzielt wurden (Rohertrag). Durch Abzug des tatsächlichen Aufwands für Betrieb, Instandhaltung und Verwaltung der Sache (Bewirtschaftungsaufwands) und der Abschreibung vom Rohertrag errechnet sich der Reinertrag; die Abschreibung ist nur abzuziehen, soweit sie nicht bereits bei der Kapitalisierung berücksichtigt wurde. Bei der Ermittlung des Reinertrages ist überdies das Ausfallswagnis und auf allfällige Liquidationserlöse und Liquidationskosten Bedacht zu nehmen.*
>
> *(3) Sind die tatsächlich erzielten Erträge in Ermangelung von Aufzeichnungen nicht erfassbar oder weichen sie von den bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung der Sache erzielbaren Erträgen ab, so ist von jenen Erträgen, die bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung der Sache nachhaltig hätten erzielt werden können, und dem bei einer solchen Bewirtschaftung entstehenden Aufwand auszugehen; dafür können insbesondere Erträge vergleichbarer Sachen oder allgemein anerkannte statistische Daten herangezogen werden.“*

Beim Ertragswertverfahren wird ausgehend von den nachhaltig erzielbaren Monatsmieten der Jahresreinertrag ermittelt und auf die Restnutzungsdauer mit einem marktüblichen Liegenschaftszinssatz und dem sich daraus ergebenden Rentenbarwertfaktor hochgerechnet. Der Jahresreinertrag wird aus dem Jahresrohertrag abzüglich des vermieterseitig zu tragenden

[95] Peham 2012: 9

[96] https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=10003036, Stand: 23.03.2015

Bewirtschaftungsaufwands sowie einem Abschlag für das Leerstehungsrisiko ermittelt.

Das im Folgenden dargestellte Ablaufschema verdeutlicht die Vorgehensweise bei der Ermittlung des Ertragswertes:

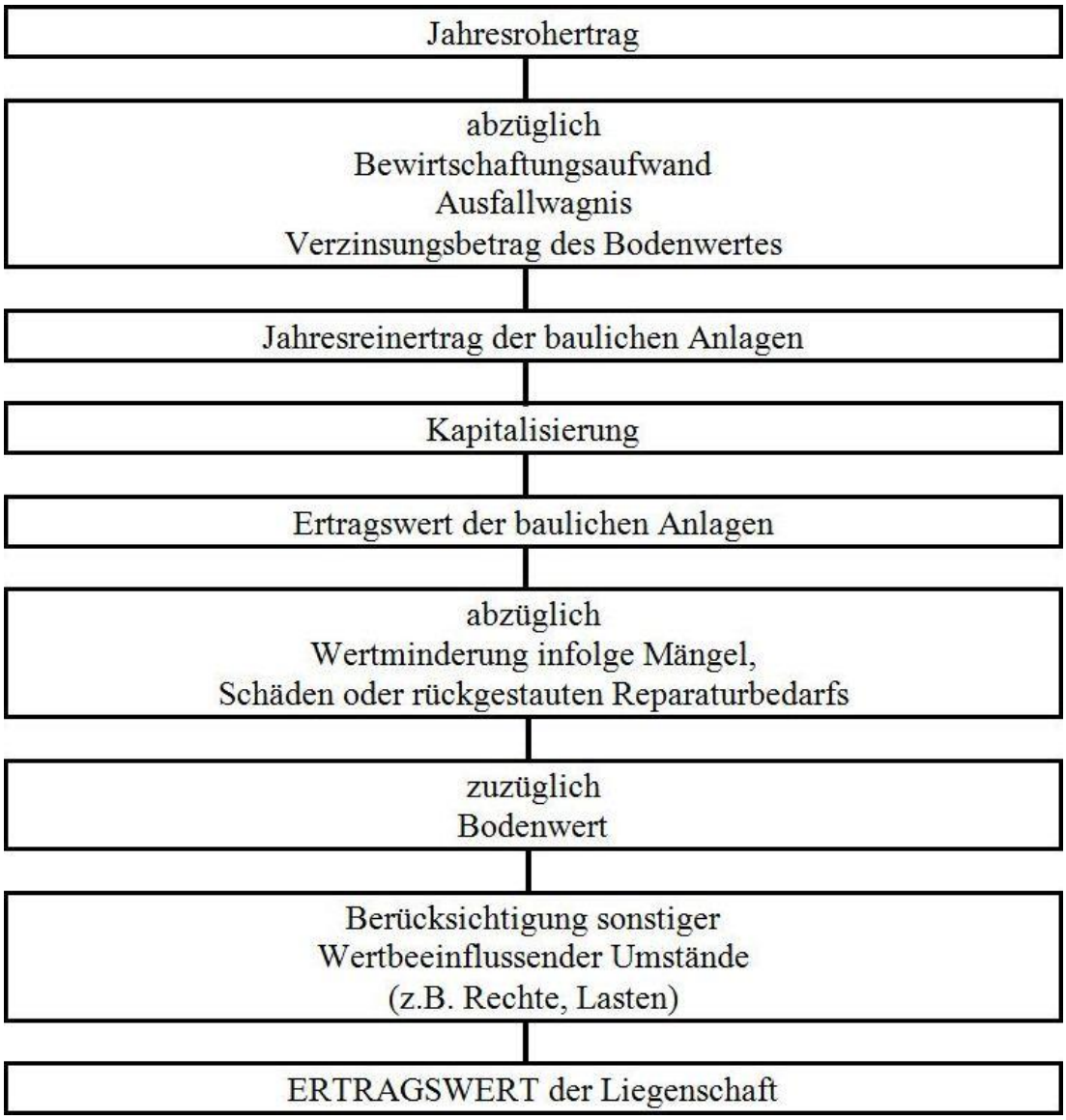


Abbildung 14: Ablauf des Ertragswertverfahrens [97]

[97] Peham 2012: 12

4.6.1 Ermittlung des Verkehrswertes bei Ankauf der Liegenschaft

- Jahresrohertrag

Der Jahresrohertrag der Liegenschaft ergibt sich aus den nachhaltig erzielbaren Mietzinseinnahmen, welche über die Restlaufzeit als konstant angenommen werden. Bei Leerstehungen, Eigennutzungen usw. sind nachhaltig erzielbare Erträge anzusetzen.[98]

Bei der gegenständlichen Liegenschaft, die dem Vollanwendungsbereich des MRGs unterliegt, sind die verrechenbaren Hauptmietzinse höhenmäßig begrenzt und Mietverträge sind gemäß dem Richtwert abzuschließen. Der Richtwertmietzins für eine Wohnung der Kategorie A beträgt seit 1.4.2014 EUR 5,39 pro m . Hinzu kommt der jeweilige Lagezuschlag, der gemäß untenstehender Grafik für den 7. Bezirk EUR 3,04 pro m beträgt.

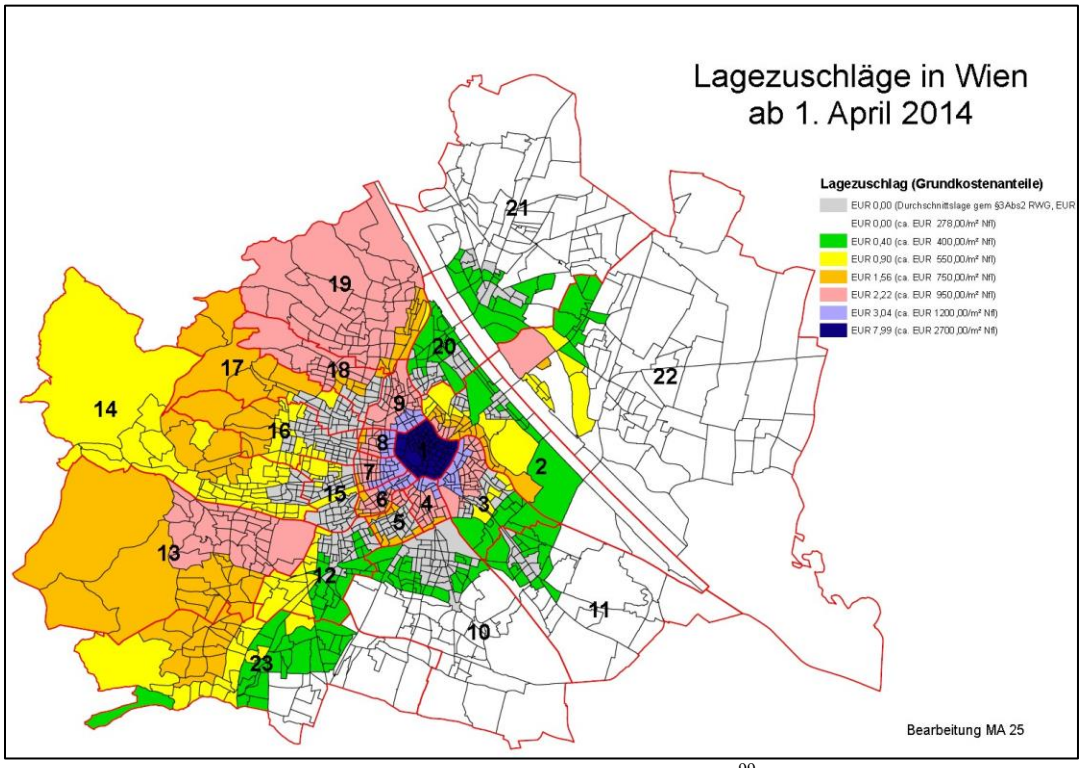


Abbildung 15: Lagezuschläge in Wien[99]

[98] Peham 2012: 14

[99] https://www.wien.gv.at/wohnen/wohnbautechnik/ahs-info/lagezuschlagskarte.html, Stand: 26.03.2015

Für die gegenständliche Liegenschaft ergeben sich folgende nachhaltig erzielbare Erträge, die gesamt ein Jahresrohertrag von EUR 55.343,62 ergeben:

Top	Kategorie	Nutzungsart	Mietstatus	MV Laufzeit	Mietzinsart	Fläche lt Zinsliste (m^2)	Mietzins mtl/m^2	Mietzins mtl	Mietzins p.a.	nachhaltig erzielbarer Mietzins mtl/m^2	Mietzins mtl	Mietzins p.a.
2	A	Geschäftslokal	leer			173,74				8,00	1.389,92	16.679,04
3	A	Garage	vermietet	unbefristet	Frei vereinbart	53,07	3,01	160,00	1.920,00	3,01	159,74	1.916,89
4	A	Geschäftslokal	leer			30,33				9,00	272,97	3.275,64
5	C	Wohnung	leer			75,51				5,74	433,05	5.196,60
5A	D br.	Wohnung	vermietet	unbefristet	Kategoriemiete	36,98	1,71	63,24	758,83	1,71	63,24	758,83
6	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	58,90	3,49	205,56	2.466,73	3,49	205,56	2.466,73
7	B	Wohnung	leer			74,91				7,08	530,55	6.366,60
8	D unbr.	Wohnung	leer			36,22				0,86	31,15	373,79
9	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	Kategoriemiete	59,21	1,71	101,25	1.214,99	1,71	101,25	1.214,99
10-11	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	111,53	3,61	402,62	4.831,48	3,61	402,62	4.831,48
12	C	Wohnung	leer			59,63				5,74	341,98	4.103,74
13	B	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	74,75	4,68	349,83	4.197,96	4,68	349,83	4.197,96
14	D unbr.	Wohnung	leer			36,65				0,86	31,52	378,23
15	B	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	60,20	4,96	298,85	3.586,20	4,96	298,59	3.583,10
		Rohdachboden	leer			211,00						
Summe						1.152,63		1.581,35	18.976,19		4.611,97	55.343,62

Tabelle 8: Jahresrohertrag bei Ankauf der Liegenschaft

- Bewirtschaftungsaufwand

Als Bewirtschaftungsaufwand werden alle Aufwendungen bezeichnet, die sich aus dem bestimmungsgemäßen Gebrauch der Liegenschaft ergeben. Dazu zählen nicht umlagefähigen Verwaltungskosten, nicht umlagefähigen Bewirtschaftungskosten, Instandhaltungskosten und das Mietausfallwagnis.[100]

In der gegenständlichen Bewertung werden folgende Prozentsätze bzw. Beträge angesetzt:

Verwaltungskosten: 1% des Jahresrohertrags – hier wird angenommen, dass das tatsächlich vereinbarte Verwaltungshonorar grundsätzlich dem höhenmäßig begrenzte Verwaltungshonorar laut §15a Abs 3 Z1 MRG entspricht und daher auf die Mieter größtenteils überwälzbar ist.

Nicht umlagefähige Betriebskosten: 4% – nur der Teil der Betriebskosten, der nicht umlagefähig ist, wird berücksichtigt. Diese ergeben sich aufgrund des Leerstandrisikos. [101] Die Betriebskosten inkl. Lift-Betriebskosten werden im gegenständlichen Fall laut übergebener Zinsliste mit EUR 2,18 netto vorgeschrieben.

Instandhaltungskosten: EUR 5,00/m Nutzfläche pro Jahr – die laufenden Instandhaltungskosten belaufen sich laut Reithofer auf EUR 5,00 bis 15,00/ m

[100] Peham 2012: 17
[101] Kranewitter 2010: 90

Nutzfläche pro Jahr.[102] Im gegenständlichen Fall wird das Minimum angenommen, da sich die Liegenschaft nach erfolgter Befundaufnahme in einem sehr guten Bau- und Erhaltungszustand befindet.

Mietausfallwagnis: 4% vom Jahresrohertrag – gibt das Risiko der Ertragsminderung durch uneinbringliche Mietrückstände oder Leerstände an. Laut Kranewitter sind bei Mietwohnobjekten 3% bis 5% des Jahresrohertrags anzusetzen.[103]

- Bodenwert

Der Bodenwert wird anhand von Vergleichswerten ermittelt. Gemäß aktuellem Wiener-Zinshaus-Marktbericht 2014 von EHL beträgt der Zinshauspreis im 7. Wiener Gemeindebezirk EUR 1.450,00 bis 3.500,00 EUR/m .[104]
Da sich die Liegenschaft an einem ausgezeichneten Mikrostandort befindet, wird ein Wert von EUR 3.000,00 in der Bewertung unterstellt.
Weiters ist ein Bebauungsabschlag wegen Minderausnutzung des Grundstückes zu berücksichtigt. Dieser reduziert den Bodenwert um 20%.[105]
Bei der Verzinsung des Bodenwertes wird der gleiche Kapitalisierungszinssatz wie bei der Liegenschaftsverzinsung angewendet, da Grund und Boden sowie das Gebäude dasselbe „Schicksal" teilen.[106]

- Restnutzungsdauer

Die wirtschaftliche Restnutzungsdauer ist der Zeitraum, in dem die baulichen Anlagen bei ordnungsgemäßer Unterhaltung und Bewirtschaftung voraussichtlich noch wirtschaftlich genutzt werden können. Für Wohn- und Geschäftsgebäude in besonderer städtebaulicher Ausführung (z.B. aus der Gründerzeit) kann laut Literatur Bienert & Funk eine wirtschaftliche Gesamtnutzungsdauer von 100-120 Jahren angenommen werden. Durch umfassende Instandsetzungsmaßnahmen kann die Restnutzungsdauer der Liegenschaft entsprechend verlängert werden.[107]

---

[102] Reithofer 2012: 42
[103] Kranewitter 2010: 91
[104] EHL: aktueller Wiener Zinshaus-Marktbericht 2014: 28
[105] Kranewitter 2010: 87
[106] Bienert & Funk 2009: 371
[107] Bienert & Funk 2009: 290f

Die gegenständliche Liegenschaft wurde 1898 erbaut. Unterstellt man nun eine Gesamtnutzungsdauer von 110 Jahren, wäre die wirtschaftliche Restnutzungsdauer bereits abgelaufen. Durch die laufenden Instandhaltungsmaßnahmen konnte die Restnutzungsdauer der Liegenschaft verlängert werden. Wie in der Liegenschaftsbeschreibung bereits erwähnt befindet sich das gegenständliche Objekt in einem guten Bau- und Erhaltungszustand, sodass von einer Restnutzungsdauer von 65 Jahren ausgegangen werden kann.

- Kapitalisierungszinssatz

Der Kapitalisierungszinssatz drückt die Rendite aus, die ein Anleger bzw. Investor für das eingesetzte Kapital erwartet. Der Zinssatz kann daher marktorientiert, basierend auf tatsächlich erfolgten Käufen bzw. Verkäufen am betreffenden Teilmarkt ermittelt werden. Laut Kranewitter kann bei Wohnhäusern im Vollanwendungsbereich des MRG ein Kapitalisierungszinssatz von 2 % bis 4% angesetzt werden. Bei der gegenständlichen Liegenschaft wird ein Kapitalisierungszinssatz von 2,5% unterstellt.[108]

- Vervielfältiger

Der Vervielfältiger wird als Barwert einer jährlich nachschüssig zu zahlenden Rente aus der Restnutzungsdauer und dem Liegenschaftszinssatz ermittelt. Multipliziert mit dem Reinertrag ergibt sich der Ertragswert.[109] In der gegenständlichen Bewertung ergibt sich laut Tabelle ein Faktor von 31,96.

- Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Umstände

Wertbeeinflussende Umstände, die nicht bereits in angemessener Höhe in die Ermittlung des Ertragswerts eingeflossen sind, müssen entweder werterhöhend oder wertmindern angesetzt werden. Hierzu zählen vor alle bestehende Recht und Lasten. [110] Im gegenständlichen Fall sind keine Rechte und Lasten an der Liegenschaft bekannt. Als wertbeeinflussenden Zuschlag muss die erst kürzlich

[108] Kranewitter 2010: 95
[109] Peham 2012: 36
[110] Kranewitter 2010: 103

renovierte Fassade, die neuen sanierten Steigleitungen und der Personenlift berücksichtigt werden. Es wird daher ein Zuschlag von 5,00% unterstellt.

- Marktanpassung

Der ermittelte Ertragswert der Liegenschaft muss einer Prüfung unterzogen werden und an die tatsächliche Angebots- und Nachfragesituation am Stichtag angepasst werden.[111] Bei der gegenständlichen Liegenschaft ist es unbedingt erforderlich, das Wertsteigerungspotential durch den möglichen Dachgeschossausbau zu berücksichtigen. Da sich durch den Ausbau der Liegenschaft eine wesentliche Nutzflächenvergrößerung ergeben kann, wird der Zuschlag mit 20,00% angesetzt.

Aus den oberhalb beschriebenen Faktoren ergibt sich folgende Kalkulation des Ertragswertverfahrens bei Ankauf der Liegenschaft:

Kalkulation Verkehrswert bei Ankauf der Liegenschaft

	Nutzfläche in m²	**941,63**							
		%	**m²**	**€/m²**	**p.m.**	**p.a.**	**ZwSumme**	**Summe**	
A	**Bodenwert**		288	€ 3.000,00				€	864.000,00
	- Bebauungsabschlag	20%						€	172.800,00
	= gebundener Bodenwert (Summe A)							**€**	**691.200,00**
B	**erzielbare Nettomiete**								
	Jahresrohertrag				€ 4.611,97	€ 55.343,64			
	- Bewirtschaftungsaufwand								
	Verwaltungskosten	1,00%				€ 553,44			
	nicht umlagefähige Betriebskosten	4,00%	37,6652	€ 2,18	€ 82,11	€ 985,32			
	Instandhaltungskosten			€ 5,00		€ 4.708,15			
	- Mietausfallswagnis	4,00%				€ 2.213,75			
	- Bodenwertverzinsung (ewige Rente)	2,50%				€ 17.280,00			
	= Jahresreinertrag der baulichen Anlage						**€ 29.602,99**		
	Restnutzungdauer (110-45)	65							
	Kapitalisierungszinssatz	2,50%							
	x Rentenbarwertfaktor	31,96							
	= kap. Reinerträge (Summe B)							**€**	**946.111,44**
	= Ertragswert der Liegenschaft (=A+B)							**€**	**1.637.311,44**
	± Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Umstände (+5,00% für Fassade, Steigleitungen, Aufzug)							€	81.865,57
	± Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Umstände (z.B. Rechte, Lasten)							€	-
	= **Ertragswert**							**€**	**1.719.177,02**
	± Marktanpassung (Wertsteigerungspotential von 20,00% für potentiellen DG-Ausbau)							€	343.835,40
	= Verkehrswert der Liegenschaft gerundet							**€**	**2.063.012**
	Bruttoanfangsrendite	**2,68%**							
	Verkehrswert /m²	**€ 2.190,89**							

Tabelle 9: Ertragswert bei Ankauf der Liegenschaft

[111] Peham 2012: 61

Der Verkehrswert der gegenständlichen Liegenschaft wird aufgrund der Befundaufnahme, der vom Auftraggeber übermittelten Unterlagen bzw. Informationen sowie der Lage am Immobilienmarkt zum Stichtag mit rund EUR 2.060.000,00 festgelegt. Dies entspricht einer Brutto-Anfangsrendite von ca. 2,68% und einem Verkehrswert pro m Nutzfläche von ca. 2.191,00 EUR.

4.6.2 Ermittlung des Verkehrswertes nach Ausbau und Sanierung der Liegenschaft

- Jahresrohertrag

Durch die Kategorieanhebungen der leerstehenden Bestandsflächen und die Vergrößerung der Nutzfläche im Dachgeschoss kommt es zu einer deutlichen Steigerung der Mieterträge. Daher kann nach Ausbau und Sanierung der gegenständlichen Liegenschaft von nachhaltig erzielbaren Erträge in der Höhe von EUR 136.714,55 ausgegangen werden (siehe Tabelle unterhalb). Verglichen mit dem nachhaltig erzielbaren Jahresrohertrag bei Ankauf der Liegenschaft kommt es zu einer Ertragssteigerung von rund 147,00%.

Top	Kategorie	Nutzungsart	Mietstatus	MV Laufzeit	Mietzinsart	Fläche lt Zinsliste (m^2)	nachhaltig erzielbarer Mietzins mtl/m^2	Mietzins mtl	Mietzins p.a.
2	A	Geschäftslokal	vermietet	unbefristet	Frei vereinbart	173,74	15,00	2.606,10	31.273,20
3	A	Garage	vermietet	unbefristet	Frei vereinbart	53,07	3,01	160,00	1.920,00
4	A	Geschäftslokal	vermietet	unbefristet	Frei vereinbart	30,33	15,00	454,95	5.459,40
5	A	Wohnung	vermietet	befristet	RW	75,51	9,00	679,59	8.155,08
5A	D br.	Wohnung	vermietet	unbefristet	Kategoriemiete	36,98	1,71	63,24	758,83
6	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	58,90	3,49	205,56	2.466,73
7	A	Wohnung	vermietet	befristet	RW	74,91	9,00	674,19	8.090,28
8	A	Wohnung	vermietet	befristet	RW	36,22	9,00	325,98	3.911,76
9	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	Kategoriemiete	59,21	1,71	101,25	1.214,99
10-11	C	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	111,53	3,61	402,62	4.831,48
12	A	Wohnung	vermietet	befristet	RW	59,63	9,00	536,67	6.440,04
13	B	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	74,75	4,68	349,83	4.197,96
14	A	Wohnung	vermietet	befristet	RW	36,65	9,00	329,85	3.958,20
15	B	Wohnung	vermietet	unbefristet	RW	60,20	4,96	298,85	3.586,20
16	A	Wohnung	vermietet	befristet	Frei vereinbart	163,04	14,00	2.282,56	27.390,72
17	A	Wohnung	vermietet	befristet	Frei vereinbart	137,26	14,00	1.921,64	23.059,68
Summe						1.241,93		11.392,88	136.714,55

Tabelle 10: Jahresrohertrag bei nach Ausbau und Sanierung der Liegenschaft

- Bewirtschaftungsaufwand

Es werden folgende Prozentsätze bzw. Beträge angesetzt:

Verwaltungskosten: Dieser Faktor bleibt auch nach Ausbau und Sanierung der Liegenschaft bei 1% des Jahresrohertrags.

Nicht umlagefähige Betriebskosten: Die Höhe der vorgeschriebenen Betriebskosten bleibt durch die Entwicklung der Liegenschaft unverändert. Von einer Reduktion des Mietausfallsrisikos wird ausgegangen, da nun ein Großteil der Bestandseinheiten komplett neu saniert ist. Der Faktor der nicht umlagefähigen Betriebskosten kann in der gegenständlichen Bewertung daher von 4% auf 3% reduziert werden.

Instandhaltungskosten: Diese laufend anfallenden Kosten können von EUR 5,00/m auf EUR 4,00/m Nutzfläche pro Jahr gesenkt werden, da nach den geplanten Sanierungsmaßnahmen mit keinem mittelfristig wesentlichen weiteren Instandhaltungsaufwand zu rechnen ist.

Mietausfallwagnis: Wie bereits erwähnt sinkt das Mietausfallswagnis auf 3%, da bei einem Auszug eines Bestandnehmers durch den attraktiven Liegenschaftsstandort und die neu sanierten Einheiten von einer sofortigen Neuvermietung ohne Leerstand ausgegangen werden kann.

- Bodenwert

Der Bodenwert ändert sich nicht im Zuge der Entwicklung der Liegenschaft. Der gebundene Bodenwert nach Abzug des 20%igen Bebauungsabschlages bleibt daher unverändert im Vergleich zum Zeitpunkt des Liegenschaftsankaufs.

- Restnutzungsdauer

Die Restnutzungsdauer kann durch den Ausbau und die Sanierung der Liegenschaft deutlich verlängert werden. Da sich die gegenständliche Liegenschaft schon bei Ankauf in einem guten Bau- und Erhaltungszustand befand und nun das gesamte Dachgeschoss sowie allgemeine Teile als auch einige Bestandsflächen neu saniert werden, kann in der Bewertung von einer neuwertigen Liegenschaft ausgehen werden. Es wird daher eine Restnutzungsdauer von 90 Jahren unterstellt.

- Kapitalisierungszinssatz

Laut Kranewitter kann bei Wohnhäusern im Vollanwendungsbereich des MRG ein Kapitalisierungszinssatz von 2 % bis 4% angesetzt werden. Bei der gegenständlichen Bewertung wird ein Kapitalisierungszinssatz von 4% unterstellt.[112]

Auch der aktuelle Wiener Zinshaus-Marktbericht 2014 von EHL lässt auf einen Kapitalisierungszinssatz in dieser Höhe schließen. Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes vom Immobilienmarkt zeigt eine Renditenspanne von 2,7% bis 4,1%.[113] Daher schein die Kapitalisierung mit 4,00% sehr plausibel.

- Vervielfältiger

Die angenommene Restnutzungsdauer der Liegenschaft und der angesetzte Kapitalisierungszinssatz ergeben einen Faktor von 24,27.

- Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Umstände

Als wertbeeinflussender Zuschlag muss genauso wie bei Ankauf der Liegenschaft die erst kürzlich renovierte Fassade, die neu sanierten Steigleitungen und der Personenlift berücksichtigt werden. Der Zuschlag in der Höhe von 5,00% bleibt daher unverändert.

- Marktanpassung

Der ursprünglich angenommene, werterhöhende Zuschlag von 20% bei Ankauf der Liegenschaft durch die Möglichkeit des Dachgeschossausbaus, findet keine Berücksichtigung mehr, da dieser in der gegenständlichen Bewertung bereits realisiert wurde. Jedoch kann von einem erneuten Wertsteigerungspotential nach Ausbau und Sanierung der Liegenschaft ausgegangen werden. Die noch vorhandenen unbefristeten Altmietverträge mit einer Nutzfläche von insgesamt 454,64m werden mit einem wertbeeinflussenden Zuschlag von 10% auf den Ertragswert berücksichtigt.

[112] Kranewitter 2010: 95
[113] EHL: aktueller Wiener Zinshaus-Marktbericht 2014: 28

Aus den beschriebenen Faktoren ergibt sich folgende Kalkulation des Ertragswertverfahrens nach Ausbau und Sanierung der Liegenschaft:

Kalkulation Verkehrswert nach Sanierung und DG-Ausbau der Liegenschaft

	Nutzfläche in m	1.241,93							
		%	m²	€/m²	p.m.	p.a.	ZwSumme	Summe	
A	**Bodenwert**		288	€ 3.000,00				€	864.000,00
	- Bebauungsabschlag	20%						€	172.800,00
	= gebundener Bodenwert (Summe A)							**€**	**691.200,00**
B	**erzielbare Nettomiete**								
	Jahresrohertrag				€ 11.392,88	€ 136.714,56			
	- Bewirtschaftungsaufwand								
	Verwaltungskosten	1,00%				€ 1.367,15			
	nicht umlagefähige Betriebskosten	3,00%	37,26	€ 2,18	€ 81,22	€ 974,67			
	Instandhaltungskosten			€ 4,00		€ 4.967,72			
	- Mietausfallswagnis	3,00%				€ 4.101,44			
	- Bodenwertverzinsung (ewige Rente)	4,00%				€ 27.648,00			
	= Jahresreinertrag der baulichen Anlage						**€ 97.655,59**		
	Restnutzungdauer (110-10)	90							
	Kapitalisierungszinssatz	4,00%							
	x **Rentenbarwertfaktor**	24,27							
	= kap. Reinerträge (Summe B)							**€**	**2.370.101,19**
	= Ertragswert der Liegenschaft (=A+B)							**€**	**3.061.301,19**
	± Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Umstände (+5,00% für Fassade, Steigleitungen, Aufzug)							€	153.065,06
	± Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Umstände (z.B. Rechte, Lasten)							€	-
	= Ertragswert							**€**	**3.214.366,25**
	± Marktanpassung (Wertsteigerungspotential von 10,00% wegen Altmieter: 454,64 m)							€	321.436,63
	= Verkehrswert der Liegenschaft gerundet							**€**	**3.535.803**
	Bruttoanfangsrendite	**3,87%**							
	Verkehrswert /m²	**€ 2.847,02**							

Tabelle 11: Ertragswert nach Ausbau und Sanierung der Liegenschaft

Der Verkehrswert der gegenständlichen Liegenschaft wird mit rund EUR 3.536.000,00 festgelegt. Dies entspricht einer Brutto-Anfangsrendite von ca. 3,87% und einem Verkehrswert pro m Nutzfläche von ca. 2.847,00 EUR.

Im Vergleich zu dem ursprünglich ermittelten Verkehrswert bei Ankauf der Liegenschaft kann durch die Durchführung der geplanten Bau- und Sanierungsarbeiten eine Steigerung des Verkehrswertes um ca. 71,39% erzielt werden. Gleichzeitig kommt es zu einer deutlichen Nutzflächenerhöhung von ca. 31,89% und zu einer erheblichen Renditensteigerung.

5 Finanzierung der Verwertungsvarianten bezogen auf die Fallstudie

Das letzte Kapitel dieser Masterthesis beschreibt das optimale Finanzierungsmodell für die jeweilige Verwertungsvariante (Abverkauf oder Vermietung der entwickelten Liegenschaft) bezogen auf die Fallstudie. Während es sich bei der Verwertungsvariante A um eine kurzfristige Projektfinanzierung handelt, stellt die Finanzierung der Verwertungsvariante B eine langfristige Bestandsfinanzierung dar. Die folgenden Term Sheets beschreiben die Finanzierungsparameter beider Finanzierungen.

5.1 Term Sheet zur Finanzierung der Verwertungsvariante A

Projekt	Bei dem gegenständlichen Projekt handelt es sich um ein Zinshaus im 7. Bezirk bestehend aus KG, EG und 4 OGs, sowie unausgebautem DG. Für den Ausbau liegt bereits eine Baugenehmigung vor. Bei diesem Ausbau entstehen 2 Wohnungen, die gesamt eine verglichene Fläche von 300,30 m haben werden. Die Liegenschaft hat eine Leerstandsquote bei Ankauf von 51,72%.
Kreditnehmer	Projektgesellschaft - Lindengasse XY Entwicklungsgesellschaft M.B.H.
Kreditgeber	Namhaftes inländisches Bankinstitut
Kreditbetrag	EUR 2.130.000,00
Kreditzweck	Finanzierung des Aus– und Umbaus der Liegenschaft
Erstinanspruchnahme	Vom Tag der Erfüllung der jeweiligen Auszahlungsvoraussetzungen innerhalb eines Monats
Gesamtinvestitionskosten	rund EUR 4.540.000,00 gemäß der beiliegenden Kalkulation der Gesamtinvestitionskosten
Eigenmittel	EUR 2.406.800,00 – der gesamte Ankauf der

	Liegenschaft inkl. aller Ankaufsnebenkosten wurde mittels Eigenkapital finanziert
Kreditlaufzeit	24 Monate; endfällig
Rückzahlung	Erfolgt durch Abverkauf aller Bestandseinheiten – folgende Mindestverkaufspreise werden vereinbart: • EUR 6.000/m für die DG-Wohnungen (gewichtet) • EUR 5.100/m für die generalsanierten Wohnungen • EUR 1.900/m für die unbefristet vermietete Wohnungen • EUR 4.500/m für die generalsanierten Geschäftsflächen
Bearbeitungsgebühr	EUR 10.650,00 einmalig
Zinssatz	3-Monats-EURIBOR aufgerundet auf das nächste 1/100 + 2% p.a. Margenzusage gilt für die gesamte Kreditlaufzeit; Die Verrechnung erfolgt vierteljährlich, dekursiv
Verzugszinsen	Für die Dauer eines Verzugsfalles werden Zinsen auf das gesamte aushaftende Kapital von 4,5 % p.a. erhöht (vierteljährlich, dekursiv)
Sicherheiten	• Erstrangige Darlehenshypothek in der Höhe von 120% des Kreditbetrages ob der projektgegenständlichen Kreditgesellschaft • Verpfändung der Projektkonten • Abtretung der Kaufpreisforderungen • Vinkulierung der Feuerversicherung • Gesellschafter übernimmt die 20%ige persönliche Haftung der Kreditsumme • Nachrangigkeitserklärung des Gesellschafterdarlehens
Auszahlungsvoraussetzungen	• Kreditauszahlung nach Baufortschritt

	• Bekanntgabe des Generalunternehmers, dabei muss es sich um eine renommierte, bonitätsmäßig einwandfreie Firma handeln, die für den Kreditgeber akzeptabel ist (mit Fixpreisgarantie und fixiertem Fertigstellungstermin) • Bestellung eines Prüfingenieurs zwecks Baurechnungsfreigabe • Vorlage einer Baukosten- und Bauzeitplanung • Vorlage sämtlicher für die Realisierung des Projektes erforderlichen rechtskräftigen Genehmigungen/Bewilligungen
Wesentliche Convenants	• LTV von max. 80% - bei Kreditvergabe: 60,24% (Verkehrswert lt. Gutachten: EUR 3.535.803,00) • LTC von max. 60% - bei Kreditvergabe: 46,97% • Jährliche Übermittlung der aktuellen Bilanzen des Kreditnehmers bis spätestens 30.06. des Folgejahres • Gesellschafteränderungen bedürfen vorheriger schriftlicher Zustimmung des Kreditgebers • Verkauf der Wohnungen nur zu Mindestverkaufspreisen
Gebühren, Kosten und Auslagen	Alle Gebühren, Kosten und Auslagen in Zusammenhang mit dieser Transaktion werden vom Kreditnehmer getragen, unabhängig davon, ob die geplante Transaktion abgeschossen wird
Recht	Es gilt österreichisches Recht, Gerichtsstand ist in Wien

5.2 Term Sheet zur Finanzierung der Verwertungsvariante B

Objekt	Bei dem gegenständlichen Objekt handelt es sich um ein Zinshaus im 7. Bezirk bestehend aus KG, EG und 4 OGs, sowie unausgebautem DG. Für den Ausbau liegt bereits eine Baugenehmigung vor. Bei diesem Ausbau entstehen 2 Wohnungen, die gesamt eine verglichene Fläche von 300,3 m haben werden. Die Liegenschaft hat eine Leerstandsquote von 51,72%.
Kreditnehmer	Projektgesellschaft - Lindengasse XY Entwicklungsgesellschaft M.B.H.
Kreditgeber	Namhaftes inländisches Bankinstitut
Kreditbetrag	EUR 1.780.000,00
Kreditzweck	Finanzierung des Aus– und Umbaus der Liegenschaft
Erstinanspruchnahme	Vom Tag der Erfüllung der jeweiligen Auszahlungsvoraussetzungen innerhalb eines Monats
Gesamtinvestitionskosten	EUR rund 4.170.000,00 gemäß der beiliegenden Kalkulation der Gesamtinvestitionskosten
Eigenmittel	EUR 2.389.200,00 – der gesamte Ankauf der Liegenschaft inkl. aller Ankaufsnebenkosten wurde mittels Eigenkapital finanziert
Kreditlaufzeit	25 Jahre;
Rückzahlung	Monatliche Pauschalrate Die Rückzahlung beginnt 6 Monate nach Fertigstellung des DG-Ausbaus, spätestens jedoch 24 Monate nach 1.Zuzählung
Bearbeitungsgebühr	EUR 8.900,00 einmalig
Zinssatz	3-Monats-EURIBOR aufgerundet auf das nächste 1/100 + 1,75% p.a. Margenzusage gilt für die gesamte Kreditlaufzeit;

	Die Verrechnung erfolgt vierteljährlich, dekursiv
Verzugszinsen	Für die Dauer eines Verzugsfalles werden Zinsen auf das gesamte aushaftende Kapital um 4,5 % p.a. erhöht (vierteljährlich, dekursiv)
Sicherheiten	• Erstrangige Darlehenshypothek in der Höhe von 120% des Kreditbetrages ob der projektgegenständlichen Kreditgesellschaft • Zession der Mieteinnahmen der zu finanzierenden Liegenschaft • Vinkulierung der Feuerversicherung • Gesellschafter übernimmt die 20%ige persönliche Haftung der Kreditsumme • Nachrangigkeitserklärung des Gesellschafterdarlehens
Auszahlungsvoraussetzungen	• Kreditauszahlung nach Baufortschritt • Bekanntgabe des Generalunternehmers, dabei muss es sich um eine renommierte, bonitätsmäßig einwandfreie Firma handeln, die für den Kreditgeber akzeptabel ist (mit Fixpreisgarantie und fixiertem Fertigstellungstermin) • Bestellung eines Prüfingenieurs zwecks Baurechnungsfreigabe • Vorlage einer Baukosten- und Bauzeitplanung • Vorlage sämtlicher für die Realisierung des Projektes erforderlichen rechtskräftigen Genehmigungen/Bewilligungen
Wesentliche Convenants	• LTV von max. 80% - bei Kreditvergabe: 50,34% (Verkehrswert lt. Gutachten: EUR 3.535.803,00) • LTC von max. 60% - bei Kreditvergabe: 42,74%

	• Jährliche Übermittlung der aktuellen Bilanzen des Kreditnehmers bis spätestens 30.06. des Folgejahres • Gesellschafteränderungen bedürfen vorheriger schriftlicher Zustimmung des Kreditgebers • wesentliche Änderungen der Mieterträge sind dem Kreditgeber zeitnah mitzuteilen
Gebühren, Kosten und Auslagen	Alle Gebühren, Kosten und Auslagen in Zusammenhang mit dieser Transaktion werden vom Kreditnehmer getragen, unabhängig davon, ob die geplante Transaktion abgeschossen wird
Recht	Es gilt österreichisches Recht, Gerichtsstand ist in Wien

6 Schlussfolgerungen

Ziel dieser Masterthesis ist es einen guten Überblick über die Finanzierungsmöglichkeiten eines Bauträgerprojektes zu geben. Welche Finanzierungsvarianten bei einer Immobilienfinanzierung möglich sind, ist in erster Linie von der gewählten Verwertungsstrategie des Bauträgers abhängig.

Die einführenden Erläuterungen der theoretischen Grundlagen und Begriffe der Immobilienfinanzierung werden im zweiten Teil dieser Arbeit durch eine Fallstudie ergänzt, bei der es sich um die Entwicklung eines klassischen Wiener Zinshauses handelt. Die Sanierung und Erweiterung eines Zinshauses ist die Art der Projektentwicklung, die für private Bauträger in Wien das Hautgeschäftsfeld darstellt. Die Entwicklung von unbebauten Grundstücken ist aufgrund der bestehenden Althäuser am Wiener Immobilienmarkt kaum möglich. Bauträger sehen sich daher gezwungen, bestehende Zinshäuser - im Idealfall mit hohen Leerstandsraten - anzukaufen, Rohdachböden auszubauen, zusätzliche Leerständesflächen zu generieren und anschließend parifiziert im Einzelabverkauf zu verwerten.

Nur selten, wenn private Bauträger eine ausgesprochen hohe Liquidität aufweisen, haben sie die Möglichkeit Liegenschaften nach deren Ankauf zu entwickeln, auszubauen, marktkonform zu vermieten und weiterhin als Mietobjekte im Anlagevermögen zu behalten. Diese Vorgangsweise bzw. Verwertungsmöglichkeit ermöglicht Bauträgern in den darauffolgenden Jahren das mittel- bis langfristig zu erwartende Wertsteigerungspotential auszunutzen.

Aktuell gehen Studien davon aus, dass die demografische Entwicklung in Wien sich derart gestalten wird, dass die Zwei-Millionen-Einwohnergrenze spätesten im Jahr 2029 erreicht wird.[114] Verbunden mit der fehlenden Finanzkraft der öffentlichen Gebietskörperschaften wird dies in den nächsten Jahren zu einer noch höheren Nachfrage nach Wohnraum in Wien führen. Dies wird zur Folge haben, dass die jährliche Wertsteigerung von Immobilien, vor allem in gesuchten, innerstädtischen Lagen – wie auch in der gegenständlichen Fallstudie vorhanden – über der jährlich anfallenden Finanzierungskosten für die Aufnahme von Fremdkapital zur Entwicklung dieser Immobilien liegen wird. Ergeben sich daher für einen, am

[114] https://www.wien.gv.at/statistik/bevoelkerung/prognose/, Stand: 26.03.2015

Wiener Zinshausmarkt tätigen, Bauträger geringere, jährliche Finanzierungskosten als die zu erwartende Wertsteigerung, ist die geplante Projektentwicklung auf jeden Fall mit einem wirtschaftlichen Erfolg durchführbar.

Die momentan sehr günstige Situation am Kapitalmarkt, gekennzeichnet durch die noch nie zuvor dagewesene Niedrigzinsphase, erleichtert die Anlagestrategie für Immobilieninvestoren ungemein. Trotz der immer schärfer werdenden gesetzlichen Regelungen bei der Vergabe von Fremdkapital sind österreichische Bankeninstitute heutzutage in der Lage, Immobilienbestandsfinanzierungen mit einem Fixzinssatz von weniger als 2% bei entsprechender Bonität des Bauträgers für eine Laufzeit von mehr als 10 Jahren anzubieten.

Diese günstigen Kreditkonditionen machen die Vermietung von entwickelten Liegenschaften für Bauträger zu einer attraktiven Verwertungsalternative verglichen mit dem klassischen Erfolgsmodels der Pazifizierung und dem anschließenden Abverkauf von Zinshäusern. Daher ist diese Verwertungsvariante bei entsprechend guter Kapitalausstattung des Bauträgers momentan vielversprechender als die schnelle Gewinnrealisierung durch den kurzfristigen Abverkauf der Liegenschaft.

Kurzfassung

Im Rahmen dieser Masterthese werden die verschiedenen Verwertungsvarianten und die daraus resultierenden Finanzierungsmöglichkeiten eines Bauträgerprojektes dargestellt. Abhängig von der Eigenkapitalausstattung des Bauträgers ist zu entscheiden, ob das zu finanzierende Immobilienprojekt mittel- bis langfristig im Bestand des Investors verbleibt oder durch einen Einzelabverkauf nach Entwicklung der Liegenschaft verwertet wird. Die Finanzierungsmöglichkeiten reichen daher von einer kurzfristigen Projektfinanzierung bis hin zu einer langfristigen Bestandsfinanzierung.

Beginnend mit einer allgemeinen Beschreibung des Berufsbilds des Bauträgers wird danach auf die Spezifika der Immobilienfinanzierung eingegangen. Im dritten Kapital werden die Finanzierungsparameter und ihre Gestaltungsmöglichkeiten im Kreditvertag beschrieben. Auch die wichtigsten Kennzahlen der Immobilienfinanzierung LTV, LTC, DSCR und ISCR werden im Detail vorgestellt.

Der zweite Abschnitt dieser Masterthesis beschreibt eine Fallstudie. Es handelt sich um ein klassisches Wiener Zinshaus im 7. Bezirk, dass von einem Bauträger gekauft wurde. Anhand der Fallstudie wird in weiterer Folge in Abhängigkeit des Verwertungskonzeptes (Abverkauf bzw. Vermietung der gesamten Liegenschaft) die optimale Finanzierungsmöglichkeit vorgestellt, die den maximalen Projektgewinn bzw. die maximale laufende Rendite inklusive vorhandenem Wertsteigerungspotential erwirtschaftet. Je nach Verwertungsvariante werden die Gesamtinvestitionskosten für den Aus- und Umbau der Liegenschaft ermittelt und diese den marktkonformen Verkaufserlösen bzw. nachhaltig erzielbaren Mieterträgen gegenübergestellt. Im Abschluss wird das jeweilige Finanzierungsmodell in Abhängigkeit der Verwertungsstrategie dargestellt.

Die gegenständliche Masterthesis soll für Bauträger eine Entscheidungsgrundlage für die optimale Verwertung einer Liegenschaft darstellen. Die Eigenkapitalausstattung des Bauträgers bzw. die Einschätzung der zukünftigen Wertentwicklung der zu entwickelnden Liegenschaft stellen hier die wesentlichen Parameter für die Wahl der Verwertungsvariante und schließlich der, sich dadurch ergebenden, Finanzierungsmöglichkeiten dar.

Literaturverzeichnis

Buchpublikationen:

Bienert, Sven (2005): Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft: Dynamische Veränderungen der Rahmenbedingungen und Auswirkungen von Basel II. Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden

Bienert, Sven; Funk, Margret (2009):Immobilienbewertung Österreich. 2. Auflage, Edition ÖVI Immobilienakademie, Wien

Gondrin, Hanspeter; Zoller, Edgar; Dinauer, Josef (2003): Real Estate Investment Banking – neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen. Gabler Verlag, Wiesbaden

Kollinger, Winfried; Gartner, Herbert; Stingl, Walter (2011): Bauträger und Projektentwickler – Immobilien erfolgreich entwickeln, sanieren und verwerten. 6. Auflage, Manz Verlag, Wien

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

Lasslesberger, Erwin (2005): Finanzierung von A-Z. Linde Verlag, Wien

Lauer, Jörg (2008): Strukturierte Immobilienfinanzierung. 2. Auflage, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main

Walch, Patrick; Weichselbaum, Klaus (2013): Handbuch Immobilienfinanzierung; Strukturierte Finanzierung von Gewerbeimmobilien. Linde Verlag, Wien

Wendlinger, Peter (2012): Immobilienkennzahlen – Fundierte Immobilienanalyse in der Praxis. Linde Verlag, Wien

Diplomarbeiten und Masterthesen:

Bangerter, Alexander (2010): Einfluss von Basel III auf den Hypotheken- und Immobilienmarkt Schweiz. Masterthesis, Universität Zürich, Zürich

Lummersdorfer, Harald (2007): Bankmässige Prüfung von Immobilienfinanzierungen. Masterthesis, Donau-Universität Krems, Krems

Schleifer, Claudia (1997): Die privaten Bauträger und der freifinanzierte Neubaueigentumswohnungsmarkt in Wien – Theoretische Rahmenbedingungen und empirische Marktanalyse. Diplomarbeit, Wirtschaftsuniversität Wien, Wien

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

Skripten:

Kratschmann, Astrid (2012): Finanzierungsinstrumente im europäischen Raum. Skriptum, Continuing Education Center, Technische Universität Wien, Wien

Peham, Harald (2012): Ertragswertverfahren. Skriptum, Continuing Education Center, Technische Universität Wien, Wien

Reithofer, Markus (2012): Einführung in die Immobilienbewertung. Skriptum, Continuing Education Center, Technische Universität Wien, Wien

Roth, Martin (2013): Immobilienbewertung für Finanzierungszwecke. Skriptum, Continuing Education Center, Technische Universität Wien, Wien

Schütz, Marco (2013): Real Estate Finance. Skriptum, Continuing Education Center, Technische Universität Wien, Wien

Marktuntersuchung:

EHL: aktueller Wiener Zinshaus-Marktbericht 2014

Wirtschaftskammer Wien: Standortanalyse 2014

Internetquellen:

Bauträgervertragsgesetz
http://www.jusline.at/index.php?cpid=ba688068a8c8a95352ed951ddb88783e&lawid=105&paid=2 - abgefragt am 03.11.2014

Bankwesengesetz – Beleihungswert/Marktwert
http://www.jusline.at/103_%C3%9Cbergangsbestimmungen_%C2%A7_103_bis_%C2%A7_103o_BWG.html - abgefragt am: 02.03.2015

Basel II
http://de.wikipedia.org/wiki/Basel_II - abgefragt am: 05.03.2015

Basel III
https://www.bmf.gv.at/finanzmarkt/finanz-kapitalmaerkte-eu/basel-iii.html - abgefragt am: 06.03.2015

Bevölkerungsentwicklung Wien
https://www.wien.gv.at/statistik/bevoelkerung/prognose/ - abgefragt am 19.04.2015

Bezirksporträts
http://www.wien.gv.at/statistik/pdf/bezirksportraets-1-23.pdf - abgefragt am: 23.03.2015

Das Berufsbild des Bauträgers
http://www.wkimmo.info/i/wko/service/berufsbild_bt.pdf - abgefragt am: 02.11.2014

FMA-Mindeststandards zum Risikomanagement und zur Vergabe von Fremdwährungskrediten
http://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=8938&t=1401271487&hash=7ab1c18d434481952e1f2c06a5d3361a - abgefragt am: 10.03.2015

Gewerbeordnung
http://www.jusline.at/117_Immobilientreuhaender_GewO.html - abgefragt am: 03.11.2014

Immobilienfinanzierung
http://de.wikipedia.org/wiki/Immobilienfinanzierung - abgefragt am 14.11.2014
Liegenschaftsbewertungsgesetz
https://www.ris.bka.gv.at/GeltendeFassung.wxe?Abfrage=Bundesnormen&Gesetzesnummer=10003036 - abgefragt am: 23.03.2015

Stadtplan Wien
https://www.google.at/maps/place/Lindengasse,+1070+Wien/@48.1996338,16.3508595,17z/data=!4m2!3m1!1s0x476d078c4f029c43:0x694a018dd0a1acdb - abgefragt am: 23.03.2015

7. Bezirk Neubau
http://de.wikipedia.org/wiki/Neubau_%28Wien%29 - abgefragt am: 23.03.2015

Verdachtsflächenkataster
http://www.umweltbundesamt.at/umweltsituation/altlasten/vfka/ - abgefragt am: 24.03.2015

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Das Fünf-Säulen-Modell 5

Abbildung 2: Relevante Risiken der Immobilienfinanzierung 11

Abbildung 3: Marktzyklus: Marktwert- versus Beleihungswertentwicklung – eigene Darstellung auf Basis einer Darstellung der HypoZert GmbH 16

Abbildung 4: Die drei Säulen von Basel II 18

Abbildung 5: EK-Quote und Immobilien-Lebenszyklus 25

Abbildung 6: Rückzahlung in Annuitäten, Zahlungsprofil + Profil des aushaftenden Kredites 39

Abbildung 7: Rückzahlung in Kapitalraten, Zahlungsprofil + Profil des aushaftenden Kredites 39

Abbildung 8: Endfälliger Immobilienkredit, Zahlungsprofil + Profil des aushaftenden Kredites 39

Abbildung 9: Cashflowtilgung, Zahlungsprofil + Profil des aushaftenden Kredites. 40

Abbildung 10: Ausschnitt – Stadtplan Wien 45

Abbildung 11: Flächenwidmungsplan 48

Abbildung 12 : Verdachtsflächenkataster 48

Abbildung 13: Foto – Außenansicht der Liegenschaft 49

Abbildung 14: Ablauf des Ertragswertverfahrens 63

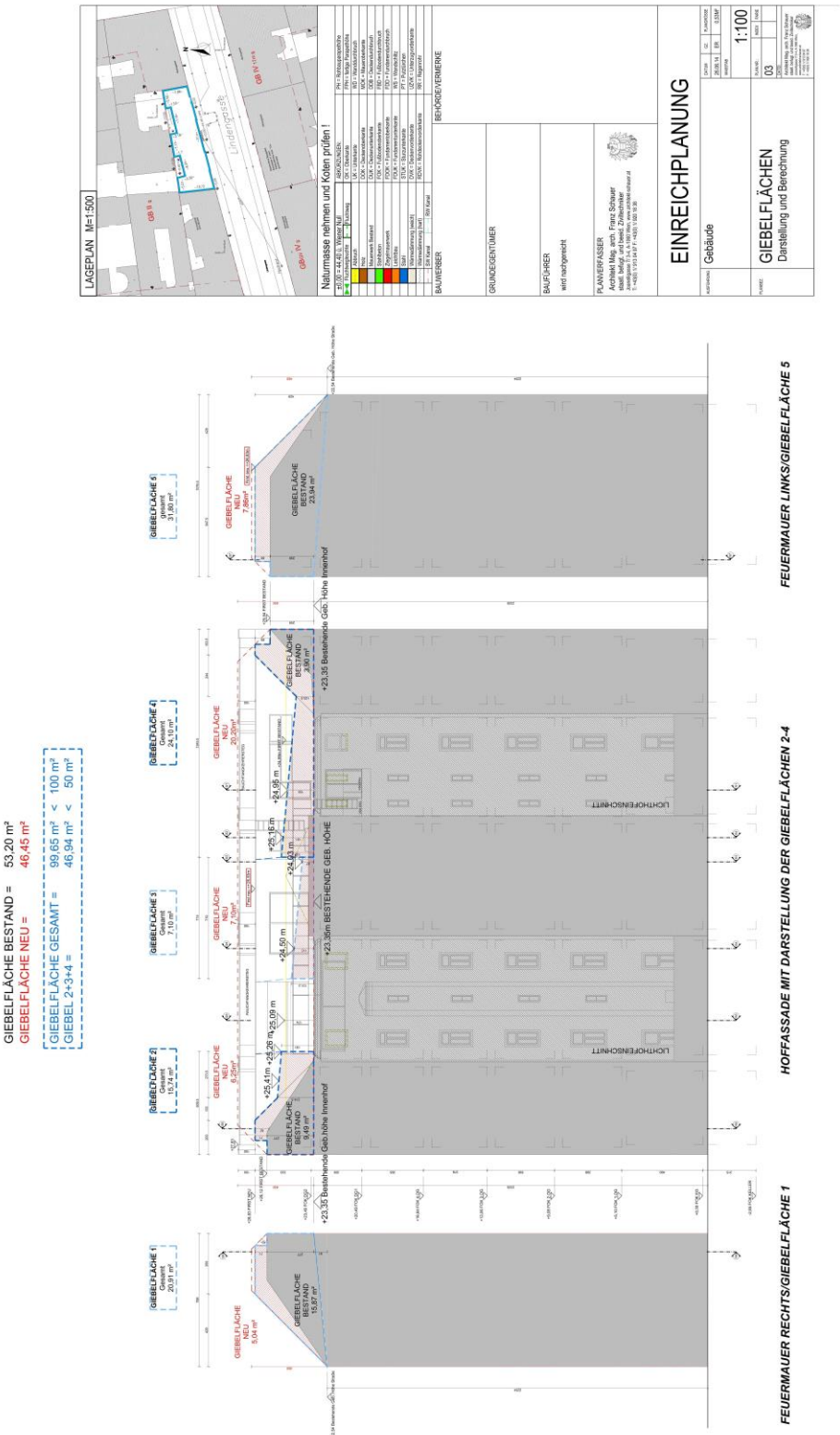
Abbildung 15: Lagezuschläge in Wien 64

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Topographie bei Ankauf 53
Tabelle 2: Mieterstruktur 53
Tabelle 3: Kalkulation Dachgeschossausbau 56
Tabelle 4: Kalkulation Generalsanierung der Leerstandsflächen 56
Tabelle 5: Kalkulation der GIK – Variante A 58
Tabelle 6: Topographie nach Ausbau und Sanierung der Liegenschaft 59
Tabelle 7: Kalkulation der GIK – Variante B 60
Tabelle 8: Jahresrohertrag bei Ankauf der Liegenschaft 65
Tabelle 9: Ertragswert bei Ankauf der Liegenschaft 68
Tabelle 10: Jahresrohertrag bei nach Ausbau und Sanierung der Liegenschaft 69
Tabelle 11: Ertragswert nach Ausbau und Sanierung der Liegenschaft 72

Anhang

Einreichplanung



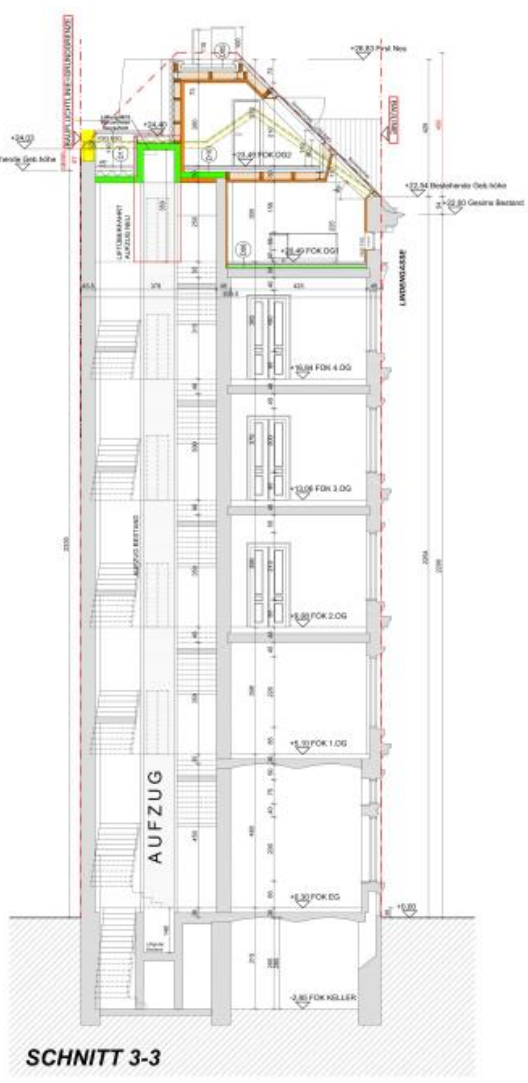
STRASSENANSICHT

+27,83
+26,83 FIRST NEU
+26,12 FIRST BESTAND
+23,49 FOK DG2
+23,35 Bestehende Geb.höhe
+20,49 FOK DG1
+16,84 FOK 4.OG
+13,06 FOK 3.OG
+9,08 FOK 2.OG
+5,10 FOK 1.OG
+0,30 FOK EG
-2,85 FOK KELLER
RAUCHFANGKEHRERSTEG
First neu =+26,83m
RAUCHFANGKEHRERSTEG
RAUCHFANGKEHRERSTEG
+25,94 FIRST BESTAND
+24,99m FIRST BESTAND
+23,35m TRAUFE BESTAND
+23,35 Bestehende G
VSG ESG
102
+2,00m OK MAUER

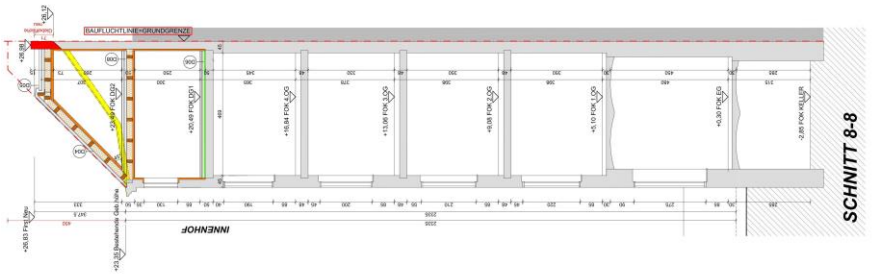
HOFANSICHT

SCHNITT 1-1

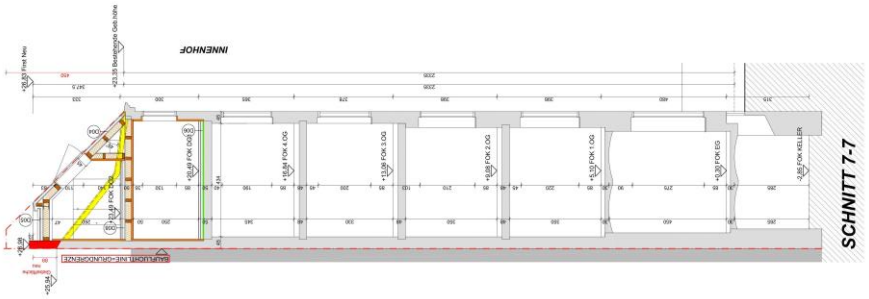
SCHNITT 2-2



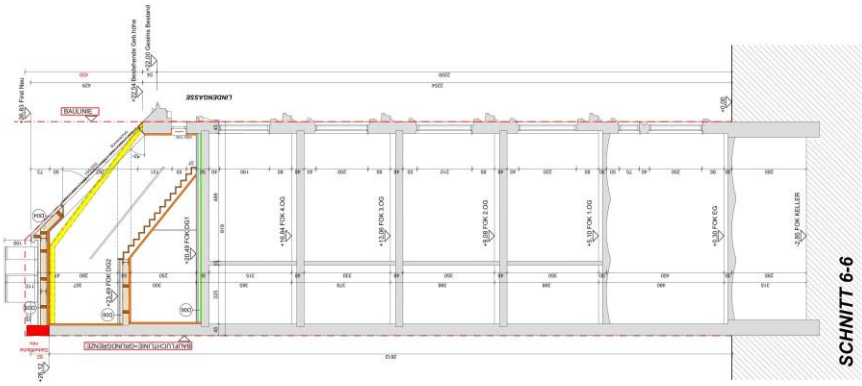
SCHNITT 3-3



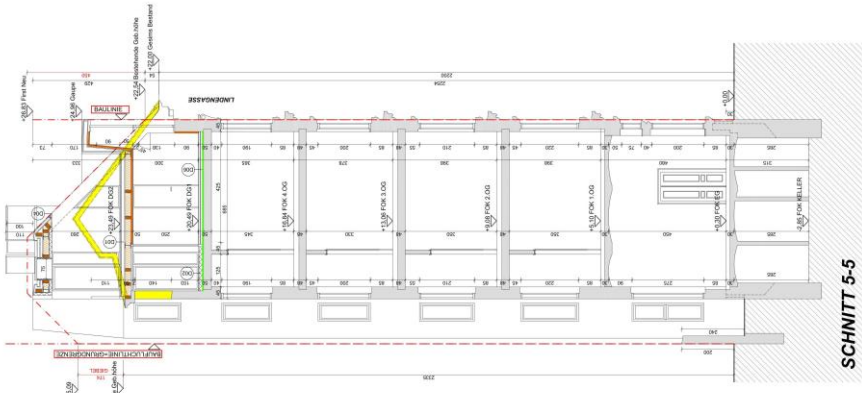
SCHNITT 8-8



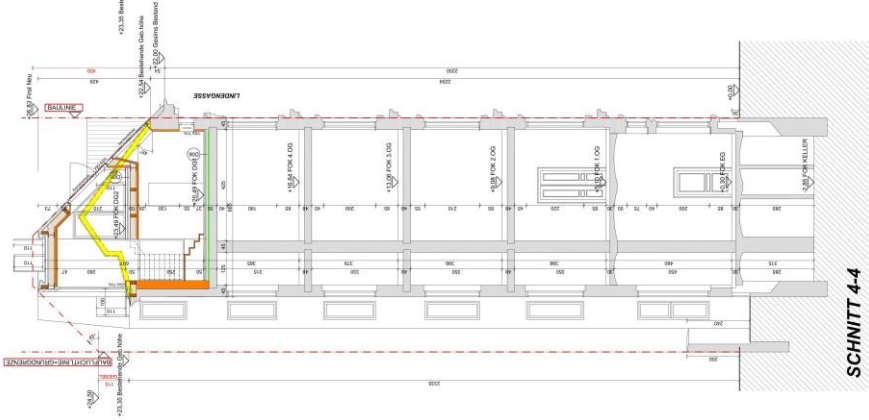
SCHNITT 7-7



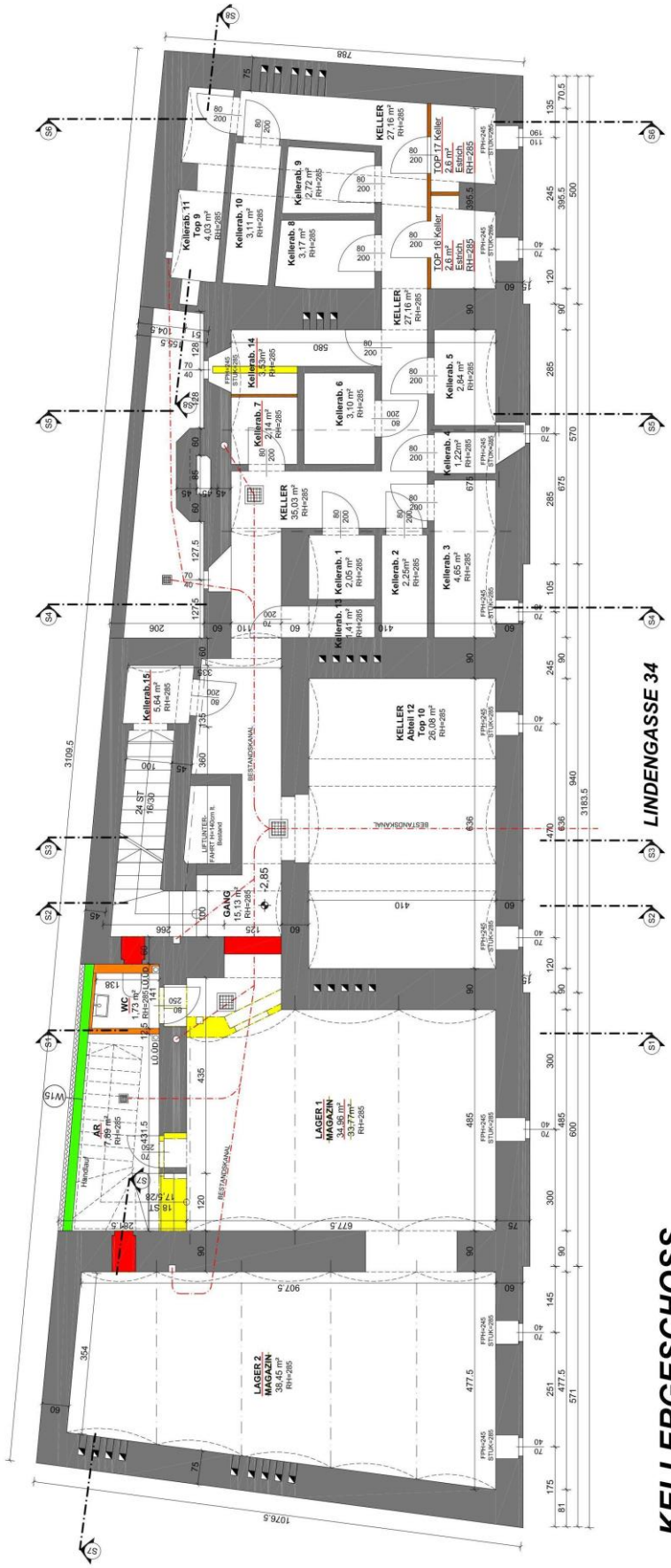
SCHNITT 6-6

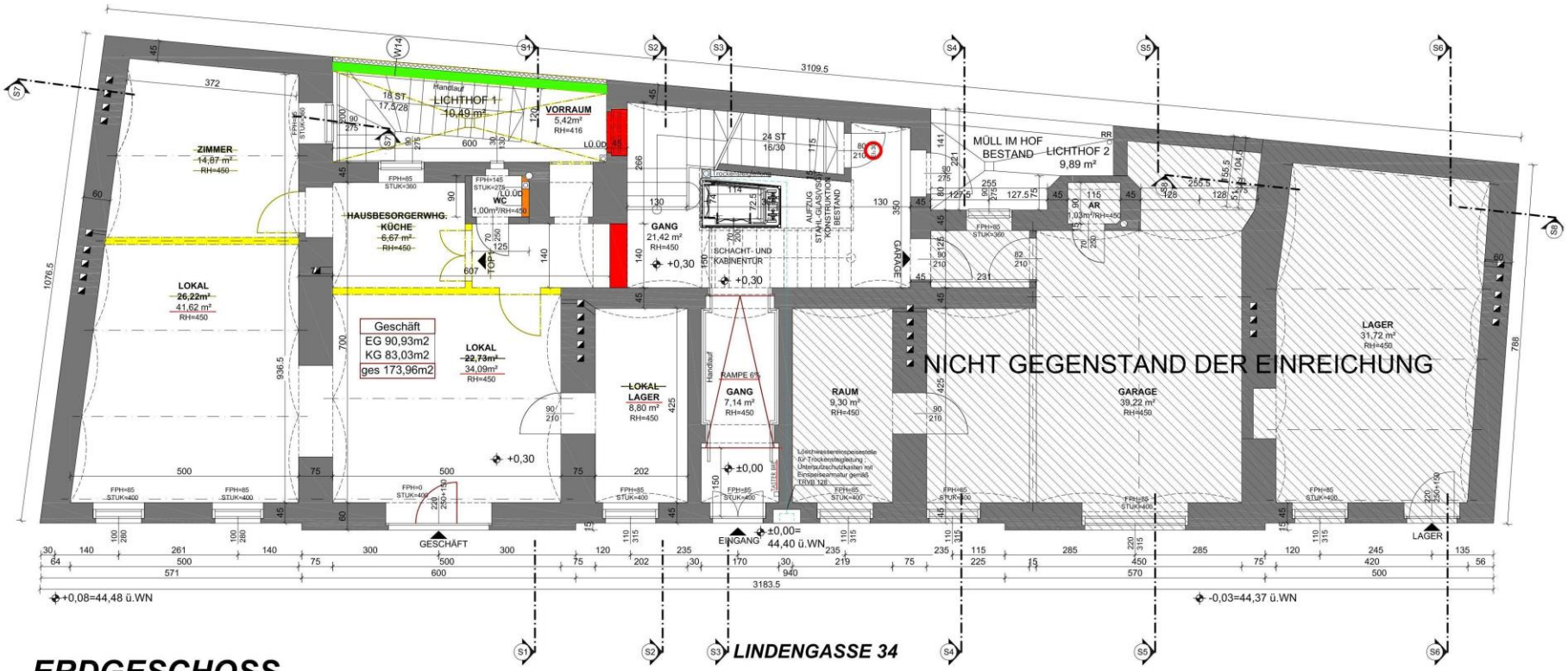


SCHNITT 5-5



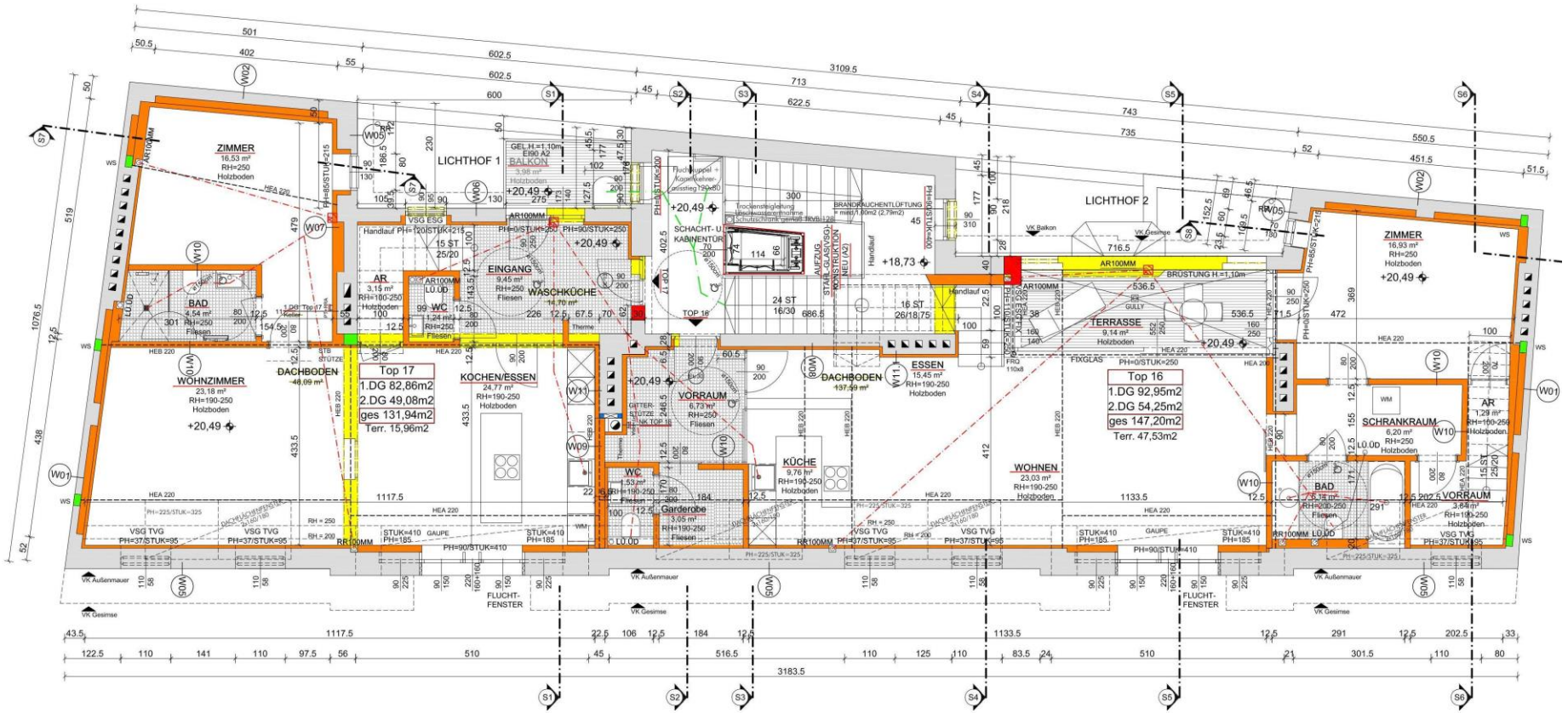
SCHNITT 4-4


KELLERGESCHOSS
LINDENGASSE 34
LAGER 1
MAGAZIN
LAGER 2
MAGAZIN
KELLER
GANG
WC
AR



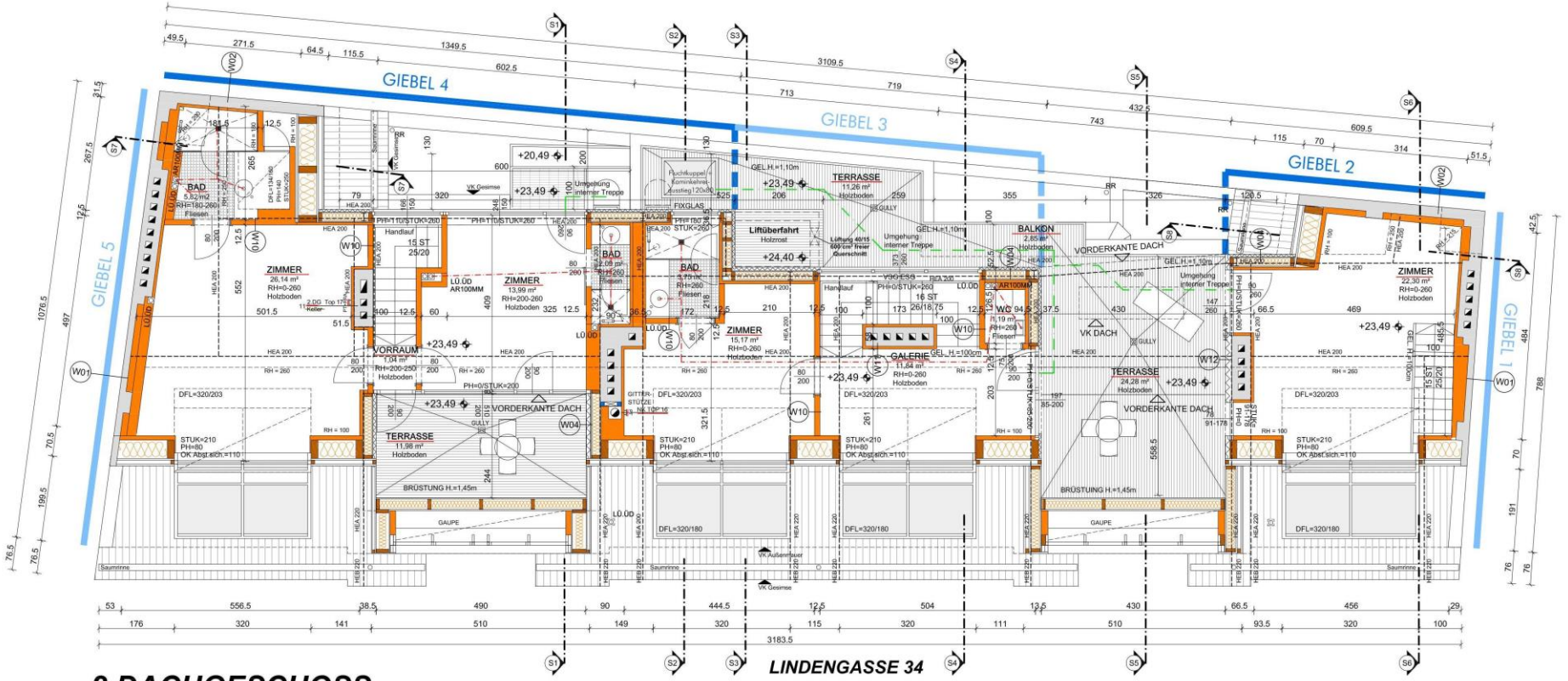
ERDGESCHOSS

LINDENGASSE 34

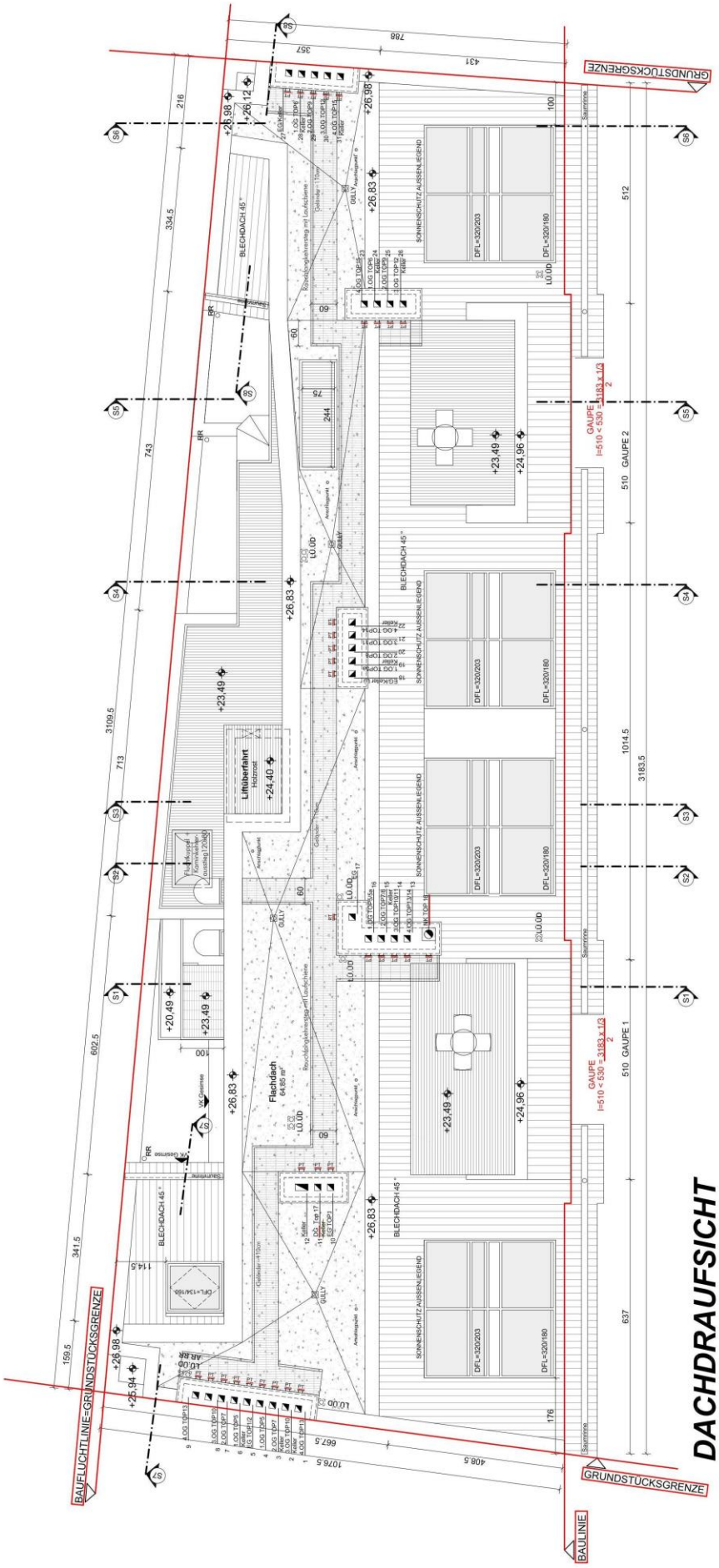


1.DACHGESCHOSS

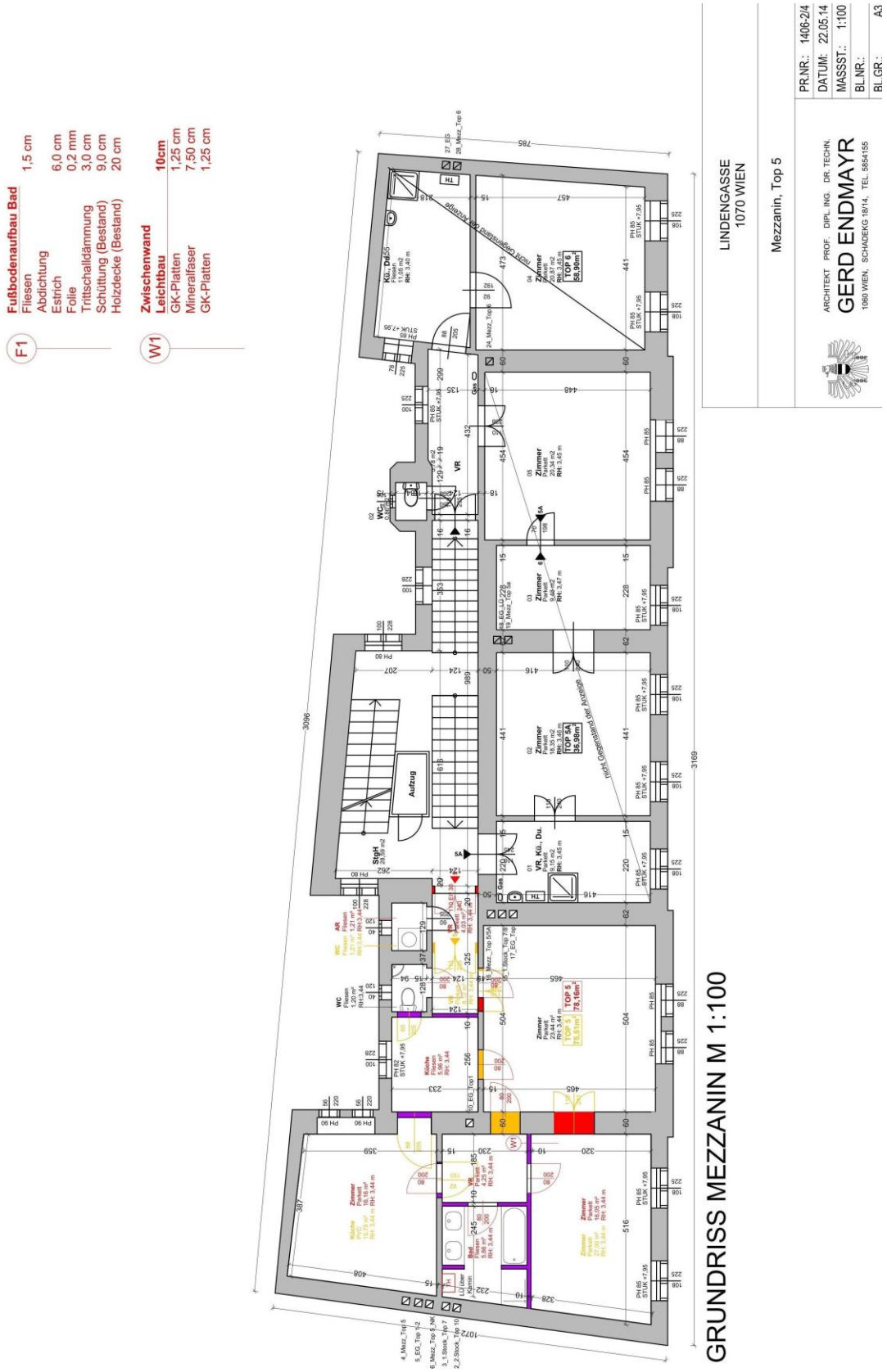
LINDENGASSE 34

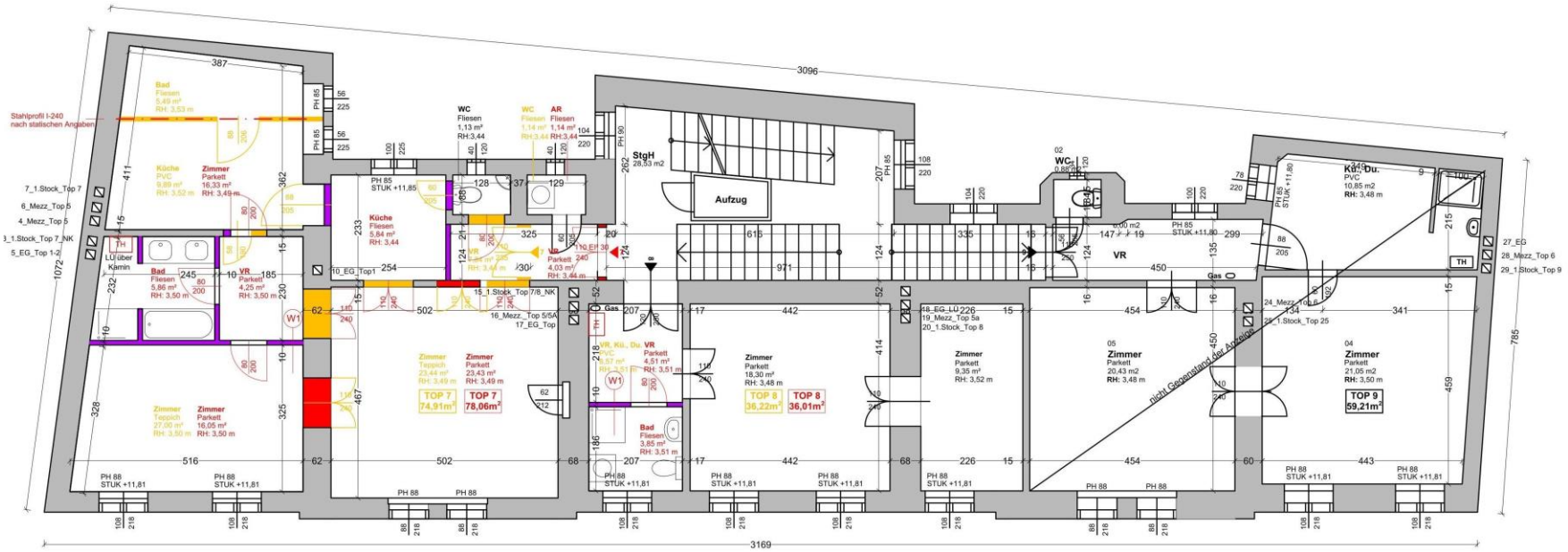


2.DACHGESCHOSS


DACHDRAUFSICHT
GRUNDSTÜCKSGRENZE
BAULINIE
BAUFLUCHTLINIE=GRUNDSTÜCKSGRENZE
Flachdach
64,85 m²
Liftüberfahrt
Holzrost
BLECHDACH 45°
SONNENSCHUTZ AUSSENLIEGEND
DFL=320/203
DFL=320/180
GAUPE 1
GAUPE 2
GAUPE
I=510 < 530 = 3183 x 1/3
2
+26,98
+26,12
+26,83
+23,49
+24,96
+24,40
+20,49
+25,94
3109,5
3183,5
1014,5
1076,5
408,5
667,5
743
713
602,5
341,5
159,5
334,5
216
357
788
431
512
637
100
60
75
244
176
114,5

Bestandspläne – Grundrissveränderungen





F1 **Fußbodenaufbau Bad**

Fliesen	1,5 cm
Abdichtung	
Estrich	6,0 cm
Folie	0,2 mm
Trittschalldämmung	3,0 cm
Schüttung (Bestand)	9,0 cm
Holzdecke (Bestand)	20 cm

W1 **Zwischenwand**

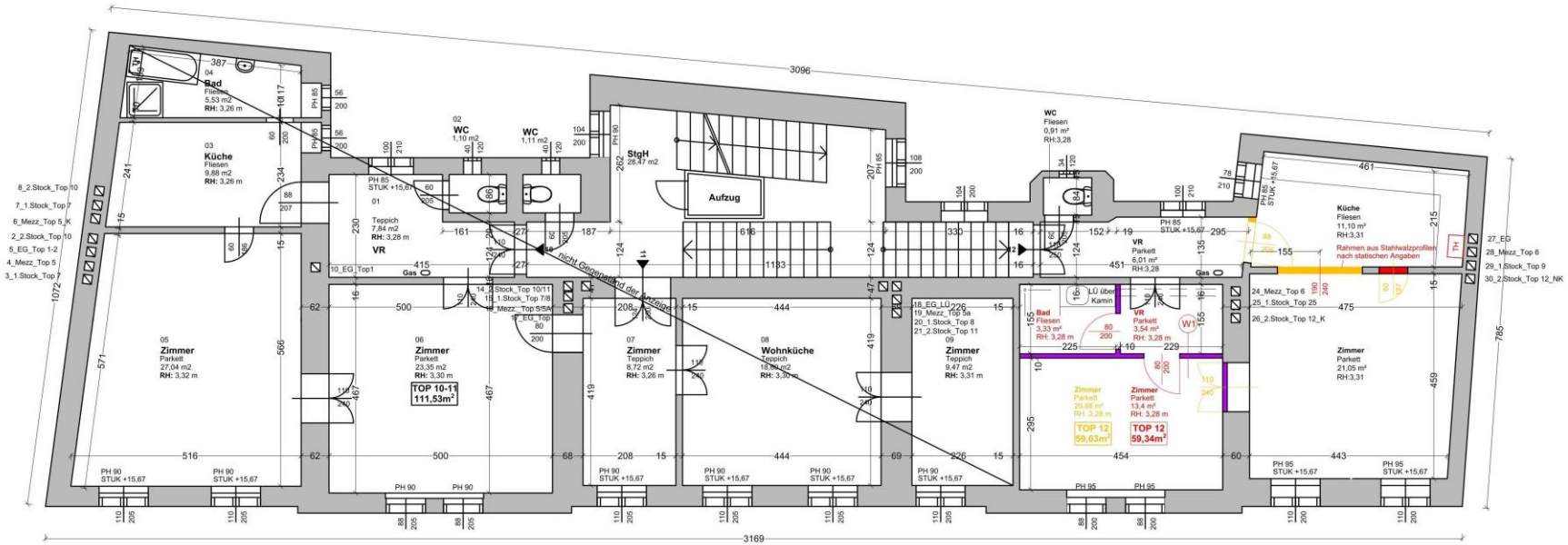
Leichtbau	**10cm**
GK-Platten	1,25 cm
Mineralfaser	7,50 cm
GK-Platten	1,25 cm

LINDENGASSE
1070 WIEN

1. Stock, Top 7, Top 8

ARCHITEKT PROF. DIPL. ING. DR. TECHN.
GERD ENDMAYR
1060 WIEN, SCHADEKG 18/14, TEL. 5854155

PR.NR.:	1406-2/4
DATUM:	22.05.14
MASSST.:	1:100
BL.NR.:	
BL.GR.:	A3



F1 **Fußbodenaufbau Bad**

Fliesen	1,5 cm
Abdichtung	
Estrich	6,0 cm
Folie	0,2 mm
Trittschalldämmung	3,0 cm
Schüttung (Bestand)	9,0 cm
Holzdecke (Bestand)	20 cm

W1 **Zwischenwand**

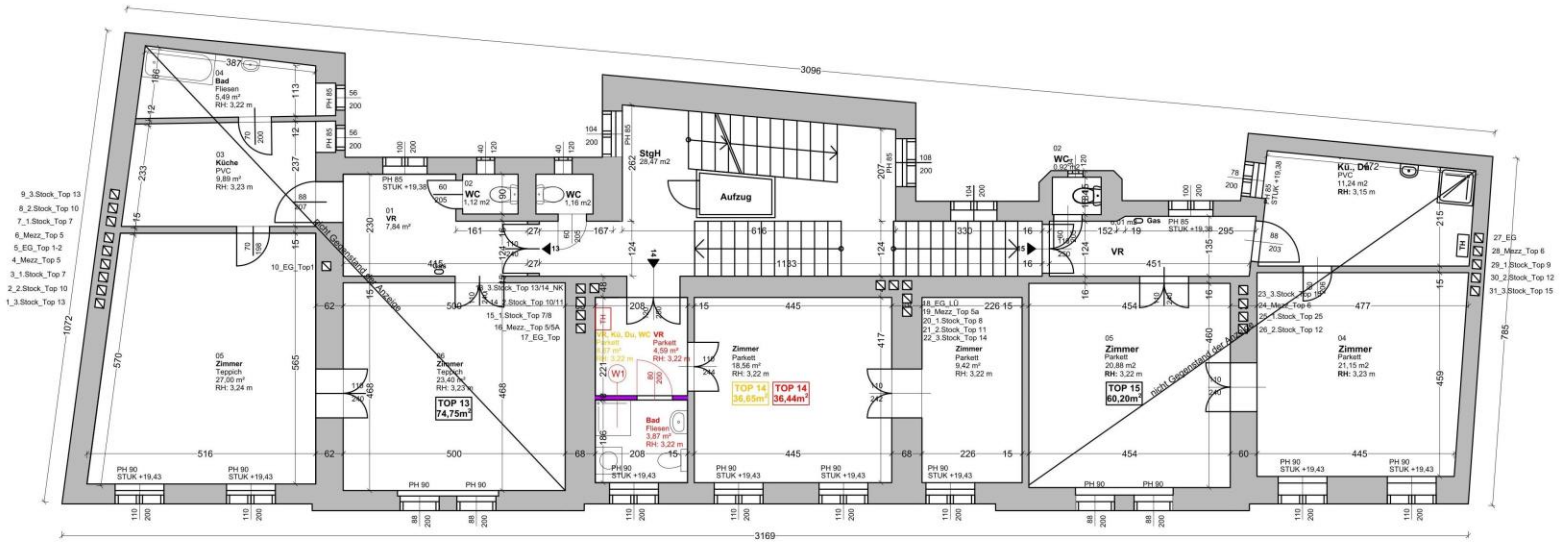
Leichtbau	**10cm**
GK-Platten	1,25 cm
Mineralfaser	7,50 cm
GK-Platten	1,25 cm

LINDENGASSE
1070 WIEN

2. Stock, Top 12

ARCHITEKT PROF. DIPL. ING. DR. TECHN.
GERD ENDMAYR
1060 WIEN, SCHADEKG 18/14, TEL. 5854155

PR.NR.:	1406-3/4
DATUM:	22.05.14
MASSST.:	1:100
BL.NR.:	
BL.GR.:	A3



F1	**Fußbodenaufbau Bad**	
	Fliesen	1,5 cm
	Abdichtung	
	Estrich	6,0 cm
	Folie	0,2 mm
	Trittschalldämmung	3,0 cm
	Schüttung (Bestand)	9,0 cm
	Holzdecke (Bestand)	20 cm

W1	**Zwischenwand**	
	Leichtbau	**10cm**
	GK-Platten	1,25 cm
	Mineralfaser	7,50 cm
	GK-Platten	1,25 cm

LINDENGASSE
1070 WIEN

3. Stock, Top 14

ARCHITEKT PROF. DIPL. ING. DR. TECHN.
GERD ENDMAYR
1060 WIEN, SCHADEKG 18/14, TEL. 5854155

PR.NR.:	1406-4/4
DATUM:	22.05.14
MASSST.:	1:100
BL.NR.:	
BL.GR.:	A3

Energieausweis

Energieausweis für Wohngebäude

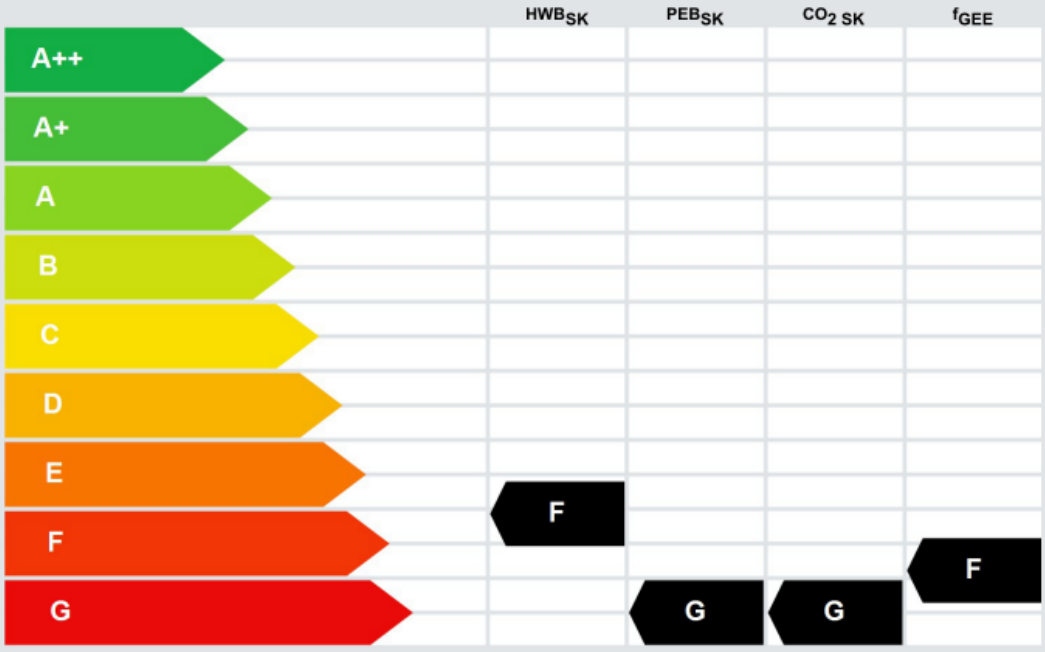
OIB ÖSTERREICHISCHES INSTITUT FÜR BAUTECHNIK

OIB-Richtlinie 6
Ausgabe: Oktober 2011

ecotech Wien

BEZEICHNUNG	**7., Lindengasse [redacted]**		
Gebäude(-teil)	**Bestand - Wohngebäude**	Baujahr	**1898**
Nutzungsprofil	**Mehrfamilienhäuser**	Letzte Veränderung	
Straße	**Lindengasse [redacted]**	Katastralgemeinde	**Neubau**
PLZ/Ort	**1070** **Wien-Neubau**	KG-Nr.	**1010**
Grundstücksnr.	**[redacted]**	Seehöhe	**188 m**

SPEZIFISCHER HEIZWÄRMEBEDARF, PRIMÄRENERGIEBEDARF, KOHLENDIOXIDEMISSIONEN UND GESAMTENERGIEEFFIZIENZ-FAKTOR (STANDORTKLIMA)



HWB: Der **Heizwärmebedarf** beschreibt jene Wärmemenge, welche den Räumen rechnerisch zur Beheizung zugeführt werden muss.

WWWB: Der **Warmwasserwärmebedarf** ist als flächenbezogener Defaultwert festgelegt. Er entspricht ca. einem Liter Wasser je Quadratmeter Brutto -Grundfläche, welcher um ca. 30 °C (also beispielsweise von 8 °C auf 38 °C) erwärmt wird.

HEB: Beim **Heizenergiebedarf** werden zusätzlich zum Nutzenergiebedarf die Verluste der Haustechnik im Gebäude berücksichtigt. Dazu zählen beispielsweise die Verluste des Heizkessels, der Energiebedarf von Umwälzpumpen etc.

HHSB: Der **Haushaltsstrombedarf** ist als flächenbezogener Defaultwert festgelegt. Er entspricht ca. dem durchschnittlichen flächenbezogenen Stromverbrauch in einem durchschnittlichen österreichischen Haushalt .

EEB: Beim **Endenergiebedarf** wird zusätzlich zum Heizenergiebedarf der Haushaltsstrombedarf berücksichtigt. Der Endenergiebedarf entspricht jener Energiemenge, die eingekauft werden muss.

PEB: Der **Primärenergiebedarf** schließt die gesamte Energie für den Bedarf im Gebäude einschließlich aller Vorketten ein. Dieser weist einen erneuerbaren und einen nicht erneuerbaren Anteil auf. Der Ermittlungszeitraum für die Konversionsfaktoren ist 2004 - 2008.

CO_2: Gesamte dem Endenergiebedarf zuzurechnenden **Kohlendioxidemissionen**, einschließlich jener für Transport und Erzeugung sowie aller Verluste. Zu deren Berechnung wurden übliche Allokationsregeln unterstellt.

f_{GEE}: Der **Gesamtenergieeffizienz-Faktor** ist der Quotient aus dem Endenergiebedarf und einem Referenz-Endenergiebedarf (Anforderung 2007).

Alle Werte gelten unter der Annahme eines normierten BenutzerInnenverhaltens. Sie geben den Jahresbedarf pro Quadratmeter beheizter Brutto-Grundfläche an.

Dieser Energieausweis entspricht den Vorgaben der Richtlinie 6 "Energieeinsparung und Wärmeschutz" des Österreichischen Instituts für Bautechnik in Umsetzung der Richtlinie 2010/31/EU über die Gesamtenergieeffizienz von Gebäuden und des Energieausweis-Vorlage-Gesetzes (EAVG).

Energieausweis für Wohngebäude

OIB ÖSTERREICHISCHES INSTITUT FÜR BAUTECHNIK

OIB-Richtlinie 6
Ausgabe: Oktober 2011

ecotech Wien

GEBÄUDEKENNDATEN

Brutto-Grundfläche	1.095,34 m²	Klimaregion	N	mittlerer U-Wert	1,43 W/(m²K)
Bezugs-Grundfläche	876,28 m²	Heiztage	365 d	Bauweise	schwer
Brutto-Volumen	4.241,72 m³	Heizgradtage	3.478 Kd	Art der Lüftung	Fensterlüftung
Gebäude-Hüllfläche	1.610,19 m²	Norm-Außentemperatur	-11,3 °C	Sommertauglichkeit	keine Angabe
Kompaktheit (A/V)	0,38 1/m	Soll-Innentemperatur	20,0 °C	LEK_T-Wert	92,57
charakteristische Länge	2,63 m				

WÄRME- UND ENERGIEBEDARF

	Referenzklima spezifisch	Standortklima zonenbezogen	Standortklima spezifisch	Anforderung	
HWB	194,1 kWh/m²a	221.390 kWh/a	202,1 kWh/m²a		
WWWB		13.993 kWh/a	12,8 kWh/m²a		
$HTEB_{RH}$		154.266 kWh/a	140,8 kWh/m²a		
$HTEB_{WW}$		6.476 kWh/a	5,9 kWh/m²a		
HTEB		160.874 kWh/a	146,9 kWh/m²a		
HEB		396.257 kWh/a	361,8 kWh/m²a		
HHSB		17.991 kWh/a	16,4 kWh/m²a		
EEB		414.248 kWh/a	378,2 kWh/m²a		
PEB		510.949 kWh/a	466,5 kWh/m²a		
$PEB_{n.ern}$		502.431 kWh/a	458,7 kWh/m²a		
$PEB_{ern.}$		8.518 kWh/a	7,8 kWh/m²a		
CO_2		101.043 kg/a	92,2 kg/m²a		
f_{GEE}	3,71	3,94			

ERSTELLT

GWR-Zahl		ErstellerIn	Ing. Ludwig Wichtl
Ausstellungsdatum	02.01.2014	Unterschrift	
Gültigkeitsdatum	02.01.2024		

Die Energiekennzahlen dieses Energieausweises dienen ausschließlich der Information. Aufgrund der idealisierten Eingangsparameter können bei tatsächlicher Nutzung erhebliche Abweichungen auftreten. Insbesondere Nutzungseinheiten unterschiedlicher Lage können aus Gründen der Geometrie und der Lage hinsichtlich ihrer Energiekennzahlen von den hier angegebenen abweichen.