

Sven Bienert

Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft

Dynamische Veränderungen der Rahmenbedingungen und Auswirkungen von Basel II

Mit einem Geleitwort von
Prof. Dr. Dr. h.c. Hans-Hermann Francke

Technische Universität Darmstadt
Fachbereich 1
Betriebswirtschaftliche Bibliothek
Inventar-Nr.: 56.217
Abstell-Nr.: A 27/B7A
.....
.....
.....
.....

Deutscher Universitäts-Verlag

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort.....	V
Inhaltsverzeichnis.....	IX
Abkürzungsverzeichnis.....	XIII
Abbildungsverzeichnis.....	XVII
Tabellenverzeichnis.....	XXIII
Gleichungsverzeichnis.....	XXV
I. Abschnitt: Einordnung des Thema	1
1. Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit	1
2. Stand der empirischen Forschung und Definition der Forschungslücke.....	2
3. Gang der Untersuchung.....	6
4. Konzeptionelle Eingrenzung des Untersuchungsgegenstandes.....	8
4.1. Definition und Abgrenzung der Immobilien-Projektfinanzierung.....	8
4.1.1. Projektentwicklung in der Immobilienwirtschaft.....	8
4.1.2. Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft.....	15
4.1.3. Kreditgeber für Projektfinanzierungen.....	26
4.2. Definition und Abgrenzung der betrachteten Immobilienunternehmen.....	27
4.2.1. Geschäftsmodelle der Projektentwickler.....	27
4.2.2. Zielsystem und -konflikte eines Trader-Developers.....	30
4.2.3. Marktstruktur der Trader-Developer.....	33
II. Abschnitt: Immobilien-Projektfinanzierung gemäß Basel II.....	37
1. Konzeptionelle Grundlagen des normativen Rahmens.....	37
1.1. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht.....	37
1.2. Gültige Regelungen für Projektentwicklungsunternehmen und Projektfinanzierungen (Basel I).....	38
1.3. Reformbedarf von Basel I und Ziele von Basel II.....	42
2. Avisierte neue Regelungen für Projektentwicklungsunternehmen und Projektfinanzierungen (Basel II).....	49
2.1. Struktur von Basel II – Drei Säulen.....	49
2.2. Einführung des Ratings zur Bonitätseinstufung.....	54
2.2.1. Rating im engeren Sinne (Basel II-Konformität).....	54
2.2.2. Rating im weiteren Sinne (keine Basel II-Konformität).....	58
2.3. „External Ratings Based Approach“ – Der Standardansatz.....	61
2.3.1. Differenzierung der Risikogewichte.....	61
2.3.2. Bonitätsbeurteilung durch Ratingagenturen.....	65
2.3.3. Ratingangebot für die Projektentwickler.....	67
2.4. „Internal Ratings Based Approach“ – Der Interne Ansatz.....	71
2.4.1. Grundlagen interner Ratingverfahren.....	71

2.4.2.	Mindestanforderungen zur Einführung.....	78
2.4.3.	Berücksichtigung der Laufzeit als Risikofaktor.....	80
2.4.4.	Prüfung der Relevanz der verschiedenen Verfahren	82
2.4.4.1.	Basisansatz für Unternehmenskredite	82
2.4.4.2.	Fortgeschrittener Ansatz für Unternehmenskredite	85
2.4.4.3.	Behandlung von Retailforderungen.....	89
2.4.4.4.	Behandlung von Krediten für KMU.....	93
2.4.4.5.	Behandlung von Spezialfinanzierungen	97
2.5.	Anrechnung von Sicherheiten	112
2.5.1.	Grundlagen der Anrechnung von Sicherheiten	112
2.5.2.	Behandlung von physischen Kreditsicherheiten	113
2.5.2.1.	Immobilien im Standardansatz.....	113
2.5.2.2.	Immobilien im internen Ansatz.....	119
2.5.3.	Behandlung von anderen CRM-Techniken.....	127
2.5.3.1.	CRM-Techniken im Standardansatz	127
2.5.3.2.	CRM-Techniken im internen Ansatz	131
2.5.4.	Vergleich physischer und anderer Sicherheiten	132
3.	Konsultationsphasen und Einführung von Basel II.....	133
III. Abschnitt: Kreditwürdigkeitsprüfung der Immobilien-Projektfinanzierung gemäß		
Basel II		
		139
1.	Grundlagen der dynamischen Kreditwürdigkeitsprüfung	139
2.	Ablauf und Bestandteile des Ratings von Projektentwicklungen	146
3.	Downside-Risiken immobilienwirtschaftlicher Projektentwicklungen.....	156
3.1.	Materielle Notwendigkeit der Einbeziehung von Risiken	156
3.2.	Risikomanagement bei Projektentwicklungen	167
4.	Aggregation von Immobilienprojektratings – Das Projekt.....	180
4.1.	Finanzielle Stärke des Projektes	180
4.1.1.	Teilmarktlage und –entwicklung.....	180
4.1.2.	Finanzielle Kennzahlen.....	194
4.1.2.1.	Loan to Value Ratio (LTV)	194
4.1.2.2.	Debt Service Coverage Ratio (DSCR)	199
4.1.3.	Prognosefähigkeit des Cashflows anhand der Vorvermarktungsrate	204
4.1.4.	Branchenabhängigkeit und Mieterstruktur.....	208
4.1.5.	Fungibilität des Projektes.....	211
4.1.6.	Verhalten des Projektes bei finanziellen Krisen.....	213
4.1.6.1.	Abhängigkeit von Zinsänderungen	213
4.1.6.2.	Abhängigkeit von Wechselkursänderungen	216
4.1.6.3.	Abhängigkeit von Inflationswirkungen	217
4.1.6.4.	Abhängigkeit von der Konjunktorentwicklung.....	219

4.2.	Merkmale des Projektes	221
4.2.1.	Objekt- und Lagescoring.....	221
4.2.2.	Bauphase des Projektes.....	225
4.3.	Verkehrs- und Beleihungswertermittlung von Projekten.....	230
4.4.	Absicherung der Projektfinanzierung und Convenants	242
5.	Aggregation von Unternehmensratings – Der Projektentwickler	246
5.1.	Länderrating und -entwicklung	246
5.2.	Branchenrating und -entwicklung.....	248
5.3.	Finanzielle Möglichkeiten des Projektentwicklers – Hard facts	253
5.3.1.	Jahresabschlussanalyse von Projektentwicklern	253
5.3.2.	Finanzwirtschaftliche Analyse	258
5.3.2.1.	Vermögensstruktur unter besonderer Beachtung der Projektdiversifikationseffekte	258
5.3.2.2.	Kapitalstruktur unter besonderer Beachtung der Verschuldung	262
5.3.3.	Erfolgswirtschaftliche Analyse	265
5.3.4.	Benchmark-Übersicht zum Finanzrating	274
5.4.	Beurteilung der Qualität des Projektentwicklers – Soft facts.....	279
5.4.1.	Analyse der Konkurrenzsituation	279
5.4.2.	Analyse der Unternehmensführung und -struktur	284
5.4.2.1.	Beurteilung der Strategie	284
5.4.2.2.	Beurteilung des (Projekt-)Managements	286
5.4.2.3.	Beurteilung der Organisation	291
5.4.2.4.	Beurteilung der Controlling- und Planungssysteme.....	297
5.4.2.5.	Beurteilung der Kooperationen und Vertriebswege.....	301
5.4.3.	Benchmark-Übersicht zum Geschäftsrating	302
IV. Abschnitt: Basel II-induzierte Veränderungen im Kontext		
immobilienwirtschaftlicher Projektfinanzierungen		309
1.	Mikroökonomische Auswirkungen	309
1.1.	Verändertes Kreditvergabeverhalten der Banken.....	309
1.1.1.	Differenziertes Risk-Pricing im Kreditgeschäft.....	309
1.1.1.1.	Kostenkalkulation im Kreditwesen	309
1.1.1.2.	Veränderung der Standardrisiko- und Eigenkapitalkosten	313
1.1.1.3.	Veränderung der Betriebskosten	327
1.1.1.4.	Veränderung der Refinanzierungskosten.....	331
1.1.1.5.	Auswirkungen auf die Vorteilhaftigkeit eines Projektes.....	332
1.1.2.	Kreditrationierung	335
1.2.	Ausweitung von Prüfungsumfang und -dauer.....	340
2.	Makroökonomische Auswirkungen	342
2.1.	Veränderungen im Bankgeschäft.....	342

2.1.1.	Strukturwandel und Desintermediation im Kreditgeschäft.....	342
2.1.2.	Reduktion der Kreditausfallkosten	349
2.2.	Verstärkung von zyklischen Marktbewegungen	351
2.3.	Begrenzte Angebotsverknappung auf dem Immobilienmarkt.....	355
2.4.	Strukturelle Anpassungsprozesse in der Branche.....	358
V.	Abschnitt: Validität der getroffenen Aussagen	361
1.	Methodik der Empirie und Durchführung der Primärerhebung	361
2.	Wichtigste Ergebnisse der Primärerhebung.....	362
VI.	Abschnitt: Basel II-induzierte Reaktionsstrategien der Projektentwickler.....	373
1.	Grundlagen eines pro-aktiven Verhaltens der Kapitalnehmer.....	373
2.	Veränderung der Kapitalstruktur durch strukturierte Finanzierungen	377
2.1.	Grundlagen der strukturierten Finanzierung	377
2.2.	Moderne Instrumente einer Projektfinanzierung	385
2.2.1.	Innovative Finanzierungsformen am Kapitalmarkt.....	385
2.2.1.1.	Variation klassischer Unternehmensanleihen (Corporate Bonds)	385
2.2.1.2.	Verbriefung von (Kredit-)Forderungen (Securitisation)	388
2.2.1.3.	Finanzierung durch Beteiligungskapital (Privat Equity).....	395
2.2.1.4.	Finanzierung durch Aktienausgabe (Going Public)	399
2.2.1.5.	Finanzierung durch Immobilienfonds (Real-Estate-Funds)	402
2.2.2.	Innovative Finanzierungsformen am Kreditmarkt	410
2.2.2.1.	Kredite mit Nachrangigkeit (Mezzanine)	410
2.2.2.2.	Kredite mit Erfolgsbeteiligung (Participating Mortgage)	413
2.2.2.3.	Kredite mit Wandlungsoption (Convertible Mortgage)	415
2.2.2.4.	Kredite bei unternehmerischer Beteiligung (Joint Venture).....	416
3.	Unterstützung durch Real-Estate-Rating-Advisory	418
VII.	Abschnitt: Fazit und Ausblick	423
	Anhang.....	427
	Literaturverzeichnis.....	477
	Glossar.....	513