

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

<b>Technische Universität Darmstadt</b>
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
<b>I. Abschnitt: Einordnung des Thema .....</b>	<b>1</b>
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
<b>II. Abschnitt: Immobilien-Projektfinanzierung gemäß Basel II .....</b>	<b>37</b>
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
<b>III. Abschnitt: Kreditwürdigkeitsprüfung der Immobilien-Projektfinanzierung gemäß</b>		
<b>Basel II .....</b>		
		<b>139</b>
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 Inflationwirkungen .....	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
<b>IV. Abschnitt: Basel II-induzierte Veränderungen im Kontext</b>		
<b>immobilienwirtschaftlicher Projektfinanzierungen .....</b>		<b>309</b>
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
<b>V.</b>	<b>Abschnitt: Validität der getroffenen Aussagen .....</b>	<b>361</b>
1.	Methodik der Empirie und Durchführung der Primärerhebung .....	361
2.	Wichtigste Ergebnisse der Primärerhebung.....	362
<b>VI.</b>	<b>Abschnitt: Basel II-induzierte Reaktionsstrategien der Projektentwickler.....</b>	<b>373</b>
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
<b>VII.</b>	<b>Abschnitt: Fazit und Ausblick .....</b>	<b>423</b>
	<b>Anhang.....</b>	<b>427</b>
	<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>477</b>
	<b>Glossar.....</b>	<b>513</b>