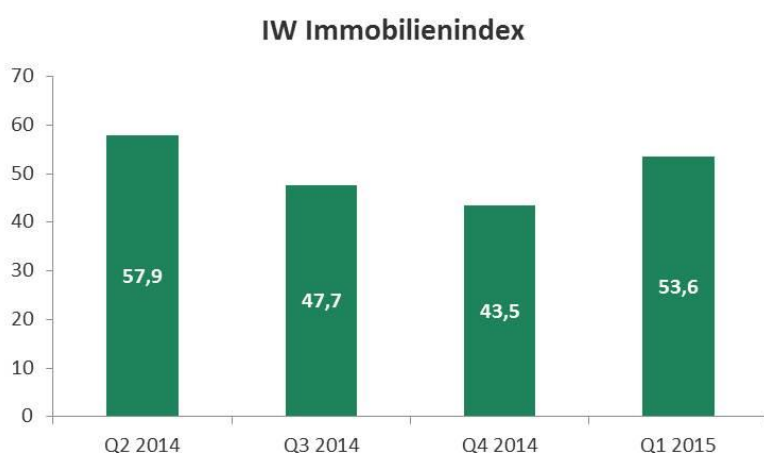




Stefan Schaupp

WALTER FRIES Unternehmensberatung

Die lockere Geldpolitik der EZB lässt die Immobilienwirtschaft jubeln. Einerseits macht sie Immobilieninvestments zunehmend attraktiv gegenüber Sparanlagen und bietet damit eine immer beliebtere Alternative zur Anlage am Kapitalmarkt. Immobilieninvestoren profitieren im aktuellen Marktumfeld von günstigen Bedingungen in der Endfinanzierung sowie der Aussicht auf steigende Marktpreise. Andererseits profitieren Immobilienentwickler und Bauträger ihrerseits von den niedrigen Kreditzinsen in der Aufbau- und Entwicklungsfinanzierung. Dieses positive Marktumfeld spiegelt sich auch im Höhenflug des IW-Immobilienindex wider, der nun zum vierten Mal Auskunft über die Lage, Erwartungen und das Geschäftsklima von 123 Firmen der Immobilienwirtschaft gibt (siehe Grafik).



Quelle: IW Köln; in Punkten (max. 100 Punkte)

Innerhalb der immobilienwirtschaftlichen Unternehmen dürften diese Entwicklungen insbesondere einer Branche Luft verschaffen, deren Finanzierungsmöglichkeiten sich in der jüngeren Vergangenheit äußerst schwierig gestalteten: Die Bauträgerunternehmen.

Gründe für die Finanzierungsproblematik der Bauträger

Die Gründe für den erschwerten Kapitalzugang für Bauträgerunternehmen sind vielschichtig und bedingen sich wechselseitig.

Die teilweise restriktive Kreditvergabe an Bauträger ist zu einem gewissen Grad historisch begründet. Nahezu alle Banken und Sparkassen haben sich in der Vergangenheit, insbesondere in Zeiten der Bauträgerkrisen am Bauträgergeschäft die Finger verbrannt und Forderungen abschreiben müssen. Manches Kreditinstitut hat sich in der Folge gänzlich aus dem Geschäftsbereich Bauträgerprojektfinanzierungen zurückgezogen.

Eine Ursache ist sicherlich in der Natur des Projektgeschäfts zu sehen: Projekte sind immer von vergleichsweise hohen Unsicherheiten geprägt, da Kreditentscheidungen in einer Phase getroffen werden müssen, in denen eine weitgehende Kosten- und Vermarktungssicherheit in den seltensten Fällen gegeben ist. Das hohe Vermarktungsrisiko spielt insbesondere aufgrund der Immobilienzyklen eine bedeutsame Rolle, sodass Projektentwickler in Phasen eines überhitzten Marktes Gefahr laufen, mit der Fertigstellung ihrer Immobilienprojekte in Blasen hinein zu laufen. Selbst attraktivste Wohneinheiten verkommen dann zum Ladenhüter.

Die grundsätzliche Kreditpolitik vieler Banken im Umgang mit Bauträgern dürfte sich durch die jüngsten Richtlinien der dritten Basel Akkorde ebenfalls eher restriktiver gestalten als auflockern. Das Prinzip der



Eigenkapitalvorschriften liegt, vereinfacht gesagt, in dem Grundsatz, dass größere Risiken höhere Eigenkapitalunterlegungen erfordern. Da Bauträger aufgrund der skizzierten Gegebenheiten den höchsten Risikostufen zuzuordnen sind, wirken sich die strengeren Anforderungen aus Basel III verstärkt auf deren Finanzierungen aus. Um die Bauträgerfinanzierung nicht mit der maximalen Risikogewichtung von spekulativen Immobilienfinanzierungen in Höhe von 150 % ansetzen zu müssen, bleibt den Banken laut eines White Papers der Wirtschaftsprüfer von Deloitte eine umfassende Risikoanalyse, an deren Ende eine zuverlässige Aussage über den ermittelbaren Cash-Flow des Projekts stehen muss.

Herausforderungen für Bauträger im Finanzierungsprozess

Um diese Risikoanalyse möglichst schlank, zeitnah und transparent durchführen zu können, erwartet die Bank vom Bauträger neben den klassischen „Hard Facts“ wie einer ausreichenden Eigenkapitalausstattung auch eine Professionalisierung im Finanzierungsprozess. Das Vorhandensein eines adäquaten Risikomanagements wird ebenso vorausgesetzt wie eine lückenlose Aufbereitung der Unternehmens- und Objektdaten.

Durch eine durchdachte Kalkulation von Baukosten und Verkaufserlösen sowie deren Verteilung auf der Zeitachse kann ein Liquiditätsszenario dargestellt werden, welches als Grundlage für eine adäquate Finanzierungsstruktur dient. Insbesondere seit der Finanzmarktkrise ist die Bedeutung von Eigenkapital weiter angestiegen. Um die Eigenkapitalerwartungen von bis zu 30 % zu erfüllen, reicht das harte Eigenkapital meist nicht aus. Das liegt daran, dass die Eigenkapitalpuffer der Bauträgerunternehmen historisch dünn und oft in den laufenden Bauprojekten gebunden sind, deren Gewinne erst mit Abschluss der Bauvorhaben realisiert werden können. Eine beliebte Alternative zur Darstellung einer ausreichenden Eigenkapitalquote sind daher „sekundäre“ Eigenmittel (selbst erbrachte Planungs- und sonstige Leistungen oder im Vorfeld gezahlte Leistungen Dritter, z.B. Honorare des Architekten) sowie vergleichbare Nachrangmittel. Das können z.B. Nachrang- oder partriarische Darlehen sein sowie Genussrechte und stille Beteiligungen, die als Mezzaninekapital begeben werden. Durch die Nachrangstellung fordern die Kapitalgeber dieser Finanzierungsformen deutliche Zinsaufschläge auf den Fremdkapitalzins oder Beteiligungen am Projektgewinn.

Kann nun ein angemessener Eigenkapitalanteil dargestellt werden, setzt eine erfolgreiche Kreditprüfung über die Einreichung der vollständigen Unterlagen hinaus auch ein grundlegendes Verständnis von der Vorgehensweise der Bank in der Bonitätsprüfung voraus.

Diese gliedert sich im Wesentlichen in eine Unternehmens- und eine Objektprüfung. Innerhalb der Unternehmensprüfung nimmt die Bank verstärkt den Unternehmer unter die Lupe und wird sich ein Bild von dessen Persönlichkeit, seiner fachlichen Qualifikation und seiner materiellen Bonität verschaffen. Unter dem Aspekt der Unternehmerpersönlichkeit summieren sich im Wesentlichen die „Soft Skills“ wie Kooperations- und Kommunikationsfähigkeit, Führungsqualitäten und emotionale Intelligenz. Von überragender Bedeutung für die Kreditentscheidung ist zudem der sogenannte „Track Record“. Diese Darstellung vergangener Projekte soll eine Vergleichbarkeit mit dem aktuell zu finanzierenden Projekt erlauben und zusammengefasst als Leistungsnachweis der Projektbeteiligten dienen.

Fazit

Diese Ausführungen zur Unternehmerebene stellen jedoch nur einen kleinen Aspekt der umfangreichen Anforderungen im Kreditprüfungsprozess der Bauträger dar. Berücksichtigt man darüber hinaus die Ebenen „Unternehmen“ und „Objekt“ ergibt sich eine Vielzahl von Daten, Fakten und weichen Faktoren, die in der Summe ein stimmiges Gesamtkonzept ergeben müssen. Durch die Erfahrungen der Banken und die rechtlichen Anforderungen, allen voran durch Basel III, wird die in diesem Zusammenhang gern geforderte „Professionalisierung der Bauträger“ umso deutlicher. Es ist nur eine Frage der Zeit, bis im zyklischen Immobilienmarkt wieder Wolken aufziehen. Um dann nicht im Regen zu stehen, ist es wichtig, sich heute schon wetterfest zu machen. Eine professionelle finanzwirtschaftliche Basis ist daher unerlässlich.