

1.2 Finanzierungsalternativen

Mortgage Backed Securities und Asset Backed Securities

Im Gegensatz zu der klassischen Finanzierung per Kredit dienen MBS und ABS letztlich der unmittelbaren Finanzierung von Immobilienprojekten am Kapitalmarkt. Die Bank tritt nicht mehr als Kreditgeber auf, sondern als Mittler zwischen dem Projektträger und potentiellen Investoren.

Zugrundeliegender Gedanke ist die Verbriefung von tw. grundpfandrechtlich gesicherten Forderungen, die an Investoren veräußert werden und so der Kapitalbeschaffung dienen. Die Abwicklung erfolgt mitunter über eine eigens gegründete Gesellschaft, deren einziger Geschäftszweck der Ankauf der Forderungen und die Begebung der entsprechenden Anleihe zur Refinanzierung ist. Die Zahlungsströme, die aus der Anleihe einerseits und dem Kreditportfolio andererseits resultieren, werden dabei gegebenenfalls über eine Swap-Vereinbarung abgeglichen.

Die Rolle der Bank beschränkt sich dabei auf die Unterstützung bei der technischen Abwicklung, auf die Zwischenfinanzierung und - sofern erforderlich - auf die Stellung zusätzlicher Sicherheiten, die den Verkauf der Anleihe an potentielle Investoren erleichtern („Credit Enhancement“).

...

- Einführung von Kreditmanagementsystemen zur Kreditportfoliosteuerung auf der Basis der Ertrags-Risiko-Indifferenzkurve
 - Banken werden Kreditgeschäft nur noch selektiv betreiben

- Auftrennen der Wertschöpfungskette von
 - Akquisition
 - Risikoübernahme
 - Kreditrückzahlung

- Zentrales Ziel der Banken
 - Akquisition, Analyse, Administration
 - Securitisation von Einzelkrediten oder ganzen Kreditportfolios unter Risiko-Ertrags-Gesichtspunkten

- Mögliche Dienstleistungsperspektiven
 - Bank ist mehr Kreditdienstleister denn Kreditinvestor
 - Analyse des Kreditkundenportfolios (nugget picking)
 - Begleitung der Kunden beim Rating
 - Strukturierung der Transaktion
 - Platzierung der Wertpapiere
 - Transaktionshandel
 - Wertpapierhandel

- Das bedeutet für Banken
 - ökonomisches Eigenkapital wird dem regulativen genähert,
 - neue Geschäftsfelder werden eröffnet,
 - sofort wirksame Erträge werden generiert,
 - Risiken werden eliminiert.

- Das bedeutet für Kunden
 - günstigere Konditionen, als bei normalen Basel II-Krediten möglich,
 - Rating wird immer wichtiger,
 - Finanzierung gewinnt in der Unternehmensplanung und –strategie noch mehr an Bedeutung.

...

Üblicherweise sind solche Anleihen nur marktgängig, wenn die zugrundeliegenden Sicherheiten ein Rating, das heißt die Beurteilung des Risikos, ermöglichen.

Auf Investoren- und Finanziererseite ergeben sich folgende Vorteile:

Vorteile für den Finanzierer:

- Entlastung der Bilanz von Risikoaktiva,
- Möglichkeit zur Steigerung des Kreditvolumens,
- Zusätzliches Provisionsaufkommen aus der Forderungsverwaltung,
- Erhalt der Kundenbeziehung durch Konten- und Portfolioverwaltung.

Vorteile für den Investor:

- statisches Portfolio,
- Absonderung im Konkursfall durch Einschaltung eines Treuhänders,
- geringes Ausfallrisiko aufgrund hoher Qualität des Forderungsportfolios,
- ggf. zusätzliche Sicherung durch Credit-Enhancement.

MBS sind damit dem Pfandbrief ähnlich, dienen aber der Finanzierung über den erststelligen Beleihungsraum (Pfandbriefzusatz) hinaus und stellen damit eine zusätzliche Kapitalquelle dar.

- Probleme:

- Transaktionen verursachen tw. hohe Kosten
- vorzugsweise für Großprojekte oder Großportfolien
- Fungibilität zumindest im deutschen Raum eingeschränkt

...

Cash-Flow basierte Tilgung

Bei der Cash-Flow basierten Tilgung orientiert sich diese Finanzierungsform hauptsächlich am Unternehmenserfolg.

Die üblichen Sicherheiten, etwa der Bestand an Immobilien, oder aber Bilanzkennzahlen spielen eher eine untergeordnete Rolle.

Je nach Zahlungsfähigkeit fällt die Tilgung also höher oder niedriger aus. Zu diesem Zweck erarbeiten Bank und Unternehmer bei der Kreditvergabe eine auf dem prognostizierten Cash-Flow basierende »Pflichttilgung 1«. Sie kann zum Beispiel 80 Prozent des prognostizierten Cash-Flow betragen. Wird der Plan erfüllt, tritt automatisch eine höhere »Pflichttilgung 2« in Kraft. Ist der Cash-Flow höher als erwartet, eröffnet sich die Möglichkeit einer noch höheren Sondertilgung.

- Nachteile
 - höhere Zinsen wegen höherem Risiko
 - Bearbeitungsgebühr von ca. 1 bis 1,5 %
 - Prinzip des „gläsernen Kunden“.

Immobilienleasing

Bei Immobilienleasing wird im Wesentlichen in das sogenannte Neubau-Leasing, Buy-and-lease und das Sale-and-lease-back unterschieden, wobei Buy-and-lease und Neubau-Leasing nahezu identisch sind bzw. keine signifikanten Unterschiede aufweisen.

Immobilienleasing bei Neubauten

Von Neubauleasing wird dann gesprochen, wenn ein neues, gewerblich zu nutzendes Gebäude, errichtet oder gekauft und im Wege des Immobilien-Leasing finanziert werden soll.

...

Der in diesem Zusammenhang verwendete Fachterminus spricht von einer Off-balance-Finanzierung im Wege des Immobilien-Leasing.

Üblicherweise wird durch eine Leasinggesellschaft eine sogenannte Einzelobjektgesellschaft gegründet, die die Rechtsform der GmbH, der GmbH & Co. KG oder der GmbH & Co. OHG haben kann. Gesellschafter der Objektgesellschaft ist die Leasinggesellschaft. Eine Beteiligung des Leasingnehmers ist nicht erforderlich. Üblicherweise schließt die Objektgesellschaft mit dem Leasingnehmer zwei Verträge ab, nämlich den Leasingvertrag und einen Ankaufsrechtsvertrag. Der Leasingnehmer wird damit also auch gleichzeitig zum Ankaufsberechtigten.

Parallel dazu schließt die Objektgesellschaft mit dem Grundstückseigentümer einen Grundstückskaufvertrag ab, um das Verfügungsrecht über das entsprechende Grundstück zu haben.

Die Objektgesellschaft benötigt eine entsprechende Refinanzierung und schließt damit dann ihrerseits wiederum einen langfristigen Darlehensvertrag ohne die direkte Beteiligung des Leasingnehmers ab.

Sale-and-lease-back

Analog dem Verfahren beim Neubauleasing schließt auch beim Sale-and-lease-back der Leasingnehmer einen Leasingvertrag und einen Ankaufsrechtsvertrag mit der Leasinggesellschaft. Parallel dazu wird analog dem Neubauleasing ein Grundstückskaufvertrag zwischen der Objektgesellschaft und dem Leasingnehmer geschlossen.

...

Der besondere Charme dieser Konstruktion liegt in dem Umstand begründet, dass durch den Verkauf eines bestehenden Gebäudes ein sofortiger Liquiditätszufluss für den Leasingnehmer vereinbart werden kann.

Die Leasingraten selbst sind voll aufwandswirksam und je nachdem, welches Amortisationsmodell gewählt wird, lassen sich in gewissen Grenzen auch die monatlichen Belastungen und ein eventueller Rückkaufbetrag steuern.

Vorteile des klassischen Immobilienleasings

- Gewerbesteuerersparnis
- Eigenkapitaleinsatz
- Bilanzstruktur

Variation der Zinsbindungsfristen

Kurzfristige Refinanzierungsmöglichkeiten

- Prinzip
 - Zinsbindungsfrist wesentlich kürzer als Kreditlaufzeit
 - Basis LIBOR und EURIBOR
 - Vorteil: bei normaler Zinsstrukturkurve Zinsen im kurzfristigen Bereich niedriger
- Nachteile:
 - hohes Zinsänderungsrisiko
 - höhere Margen
 - i.A. keine kontinuierliche (annuitätische) Tilgung
- Problem:
 - Referenzzinssatz und Marge fest vereinbaren
 - Vorsicht bei „b.a.w.“

...

- Variation der Zinsbindungsfristen
 - nahezu beliebige Zinsbindungsfristen können vereinbart werden
 - Zinsen werden höher, je länger die Laufzeit
 - Sonderkündigungsrecht für Darlehensnehmer nach 10 Jahren
 - unterschiedliche Laufzeiten wählen, um Klumpenrisiko zu vermeiden
 - vor dem Hintergrund von Basel II möglichst lange Laufzeiten
 - Vorteil: Kalkulationssicherheiten
 - Nachteil: Manifestierung bestehender Besicherungs- und Kreditstrukturen

Fremdwährungsrefinanzierungen

- sehr niedrige Zinssätze möglich
- Risiko: Währungsschwankungen (Wechselkurse)
- Lösungsansatz: Hedging der Restvaluta
- Problem: zusätzliche Sicherheiten

Refinanzierungssätze ausgewählter Währungen am 20. September 2002 in %

<u>Laufzeit</u>	<u>EUR</u>	<u>CHF</u>	<u>JPY</u>
1 Jahr	3,19	0,75	0,03
3 Jahre	3,52	1,64	0,15
5 Jahre	3,91	2,17	0,36
10 Jahre	4,50	2,88	1,16

Swaps

FRA Forward Rate Agreement

Ein Forward Rate Agreement ist eine nicht standardisierte Vereinbarung über den Kauf oder Verkauf eines Zinssatzes für einen bestimmten, in der Zukunft liegenden Zeitraum. Bei einem FRA gibt es folgende wesentliche Bestandteile:

...

- Kauf oder Verkauf eines Zinssatzes,
- Nominalbetrag,
- FRA-Satz,
- Zeitraum und
- Referenzzinssatz.

Der Käufer erwirbt beim FRA einen festen Finanzierungssatz und damit kein zinsreagibles Wertpapier. Liegt bei Ende der Vorlaufzeit der Referenzsatz über dem FRA-Satz, erhält der Käufer die Differenz, bezogen auf den Nominalbetrag und diskontiert auf das Ende der Vorlaufzeit, vergütet.

Liegt der Referenzsatz unter dem FRA-Satz, erhält der Verkäufer einen Barausgleich in Höhe der diskontierten Differenz. Der Ausgleich wird nach der Vorlaufzeit, also am Anfang der Zinsperiode gezahlt.

Anstelle eines Barausgleichs ist es selbstverständlich auch möglich, gerade im Zusammenhang mit der Sicherung von Prolongationszinssätzen den jeweils per FRA fixierten Zinssatz als Prolongationszinssatz zu akzeptieren.

Zinsswap

Ein Zinsswap ist eine nicht standardisierte Vereinbarung über den Austausch von unterschiedlich gestalteten Zahlungsströmen.

Zu den wesentlichen Merkmalen des Zinsswap zählen:

- Austausch von Zinszahlungen,
- Zinszahlungen werden auf einen nominalen Kapitalbetrag berechnet und
- kein Austausch von Kapitalbeträgen.

Das bedeutet, dass zwar auf der Berechnung eines Nominalkapitals die Zahlungsströme berechnet werden, jedoch kein tatsächlicher Kapitaltransfer stattfindet. In der Regel werden hierbei feste Zinszahlungen gegen variable, wie z.B. den 3-Monats-Euribor getauscht.

...

Forward-Swap

Ähnlich dem Zinsswap wird beim Forward-Swap ebenfalls ein Austausch von Zinszahlungen erfolgen. Jedoch erfolgt der Austausch von Zinszahlungen nicht zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses, sondern zu einem in der Zukunft liegenden und vertraglich fest vereinbarten Zeitpunkt. Auch in diesem Fall findet kein tatsächlicher Kapitaltransfer statt.

Cross-Currency-Swap

Ein Cross-Currency-Swap macht dann Sinn, wenn die in einer Fremdwährung gebotenen Zinssätze deutlich über dem €-Niveau liegen, wie es derzeit im Bereich des Schweizer Franken und des Japanischen Yen beobachtet wird.

Durch den Abschluss eines Cross-Currency-Zinsswaps wird beispielsweise ein fester CHF-Zinssatz für die bestehenden Finanzierungen gesichert, ohne dass diese in irgend einer Weise umgeschuldet werden müssten. Damit besteht die Möglichkeit, von günstigeren Zinssatz im Bereich der Schweizer Franken zu partizipieren. Unabhängig davon bleibt jedoch in jedem Fall das Wechselkursrisiko erhalten, wie bereits oben beschrieben.

Swap Option

Eine Swap Option ist eine Vereinbarung, die dem Käufer das Recht - aber nicht die Verpflichtung - einräumt, in einen vorher festgelegten Swap einzutreten.

Für jede Swap-Option ist eine Optionsprämie zu zahlen, die entweder zu Beginn oder am Ende der Optionslaufzeit fällig wird. Wird die Option ausgeübt, so kann die Optionsprämie beispielsweise auch in den entsprechende Marge eingerechnet werden und es entfällt damit die Einmalzahlung.

Cap-Darlehen

Bei einem Cap-Darlehen werden die erreichbaren Zinsober- und Untergrenzen eines variablen Darlehens gegen Gebühr gesichert. Bei einer Absicherung der Obergrenze spricht man von einem Cap, bei Absicherung der Untergrenze von einem Floor und bei Absicherung von Ober- und Untergrenze von einem Collar.

...

Spezielle Projektfinanzierungen

Allgemeines

Wenn vorstehend von alternativen Finanzierungsformen gesprochen werden wird, so wird bei deren Einordnung zuallererst darauf abgestellt, dass diese Finanzierungsformen keineswegs zum Standardprogramm von Banken gehören.

Sicherlich sind bei den Firmenspezialisten in den Finanzierungsabteilungen der einzelnen Kreditinstitute die im Folgenden aufgezählten und systematisierten Finanzierungsformen bekannt – allerdings werden sie eher selten aktiv angeboten. Insofern meint der Begriff der Alternative, dass mit diesen Finanzierungsformen unter Umständen tatsächlich neue und alternative Wege beschritten werden können.

Kredite mit Erfolgsbeteiligung – Participating Mortgages

„Participating Mortgages“ kommen - wie andere innovative Finanzierungsformen auch - insbesondere bei der Finanzierung von Projektentwicklungen zum Einsatz. Letztlich sind diese Finanzierungsformen Versuche, trotz der angesichts erheblichen Marktrisiken zu beobachtenden Zurückhaltung der Banken einerseits und der Beschränkungen der finanziellen Ressourcen der Projektträger andererseits die Realisierung von Projektentwicklungen zu ermöglichen.

Bei der Finanzierung größerer Projekte sind insbesondere zwei Problembereiche zu unterscheiden, die die Realisierung erschweren: Aus Sicht des Projektträgers beeinträchtigt ein hoher Kapitaldienst in der Anfangsphase - also bis zur Vollvermietung - die Projektrentabilität.

Bei einer Participating-Mortgage-Finanzierung erhöhen die involvierten Banken den prozentualen Finanzierungsanteil bezogen auf die Projektkosten und reduzieren gleichzeitig den Zinssatz. Dadurch sinken trotz des höheren Finanzierungsvolumens die Kosten der Fremdfinanzierung und damit die Gesamtkosten. Im Gegenzug wird eine prozentuale Beteiligung der Bank am erwarteten Überschuss vereinbart.

...

Joint-Venture-Finanzierungen

Der Kredit mit Erfolgsbeteiligung ermöglicht - gegen Kompensation durch Gewinnbeteiligung – einen Zinsverzicht in der Anfangsphase einer Projektentwicklung und eine Finanzierung über den durch die Bank ermittelten Sicherheitenwert hinaus.

Um das Risikopotential beherrschbar zu machen, werden auf Seiten der Bank zusätzliche Kontroll - und Mitspracherechte benötigt. Diesem Bedürfnis des Finanzierers wird bei Finanzierungen in Form von Joint-Ventures mit dem Projektträger Rechnung getragen: Das Projekt selbst wird Eigentum einer Besitzgesellschaft, an deren Eigenkapital die Bank beteiligt ist. Damit findet die Beteiligung am Unternehmerrisiko ihren Ausdruck in einer Gesellschaftsterstellung der Bank.

Mezzanine-Finanzierungen

Sind die Möglichkeiten einer normalen Kreditfinanzierung ausgeschöpft, wird eine dritte „Finanzierungsebene“ eingebracht, nämlich die Mezzanine-Finanzierung: Ein Teil der ansonsten erforderlichen Eigenmittel des Projektträgers wird durch ein Darlehen ersetzt, das im Rang zwischen dem Eigenkapital der Projektgesellschaft und dem erstrangigen Bankdarlehen steht.

Im Falle des Scheiterns der Entwicklungsmaßnahme werden demnach zunächst die erstrangigen Darlehen abgedeckt, erst die dann noch verbleibende Masse kann zur Rückzahlung der Mezzanine-Mittel verwendet werden. Da damit für die Bank beziehungsweise die Investoren also ein zusätzliches Risiko verbunden ist, wird dieser Teil der Finanzierung höher verzinst als die erstrangigen Mittel.