

Strukturierte Immobilienfinanzierung

Die angelsächsisch geprägte Immobilienstrategie basiert darauf, ein Objekt zu kaufen und innerhalb eines kurzen Anlagehorizontes von 5 bis 10 Jahren mit maximiertem Gewinn zu verkaufen. Diese Philosophie verlangt eine Cash-flow-Betrachtung und Segmentierung bzw. Optimierung von Betrieb und Bestand. Diese Praxis mit verkürztem Anlagehorizont führte aber auch bei den Banken zu einer Übernahme ähnlicher Kriterien: Zur möglichst realitäts- und zeitnahen Betrachtung von Chancen und Risiken gelangen Reportings, Controllings sowie Cash-flow- und wertorientierte Kennzahlen, die sog. Covenants, zum Einsatz.



Von Urs Bürgi

Rechtsanwalt und Inhaber des Zürcherischen Notar-, Grundbuch- und Konkursverwalter-Patentes
Partner Bürgi Nägeli Rechtsanwälte Zürich

Covenants bei Immobilienfinanzierungen

Covenants bezwecken den Gläubigerschutz durch realistische Festlegung der Ziele (Verzinsung und Rückzahlung des Kredites). Es werden einerseits immobilienbezogene Covenants (LTV, LCR, ICR und DSCR) und andererseits bilanzbezogene Covenants (Minimum Net Worth, Minimum Asset Value etc.) festgesetzt. Covenants-Verletzungen können zu Kreditkündigungen führen.

Strukturierung der Finanzierung

1.) Grundlagen

Vor Erlass der Mindestanforderung für ein Kreditgeschäft dieser Art prüft jede Bank zuerst, ob das beantragte Kreditgeschäft seiner strategischen Ausrichtung entspricht:

- Partnerqualität des künftigen Schuldners

- Immobilienlage und -qualität
- Vereinbarkeit des Kundenwunsches mit den bankinternen Vorgaben für ein solches Kreditgeschäft

2.) Cash-flow-basierte Rückzahlungsfähigkeit

Aus dem Kreditantrag und den immobilienbezogenen Betriebsdaten (Einnahmen und Ausgaben) werden für die gewünschte Kreditlaufzeit eine Cash-flow-Übersicht erstellt und die Faktoren festgelegt. Bei der Cash-flow-Analyse wird die Nachhaltigkeit der Mieteinkünfte geprüft.

3.) Konditionen und Bedingungen

Als nächstes werden die Konditionen und Bedingungen festgelegt. In der Regel fließen die Mietzinsenerträge auf ein in der Verfügbarkeit beschränktes Konto der Objektgesellschaft bei der Kreditgeberin. Ein von den Parteien eingesetzter *Security Agent* empfängt die *Reportings* und übt das *Controlling* aus. Ferner überwacht er den Mittelzu- und -abfluss. Ein besonderes Augenmerk hat er auf den Zahlungsverkehr mit anderen Konten der Objektgesellschaft. Die Banken lassen sich bei der Redaktion des Vertragswerkes über weite Strecken vom Grundsatz leiten «*Whatever you do, don't forget the exit*».

Finanzierung eines Immobilienportfolios

Immobilieninvestoren kaufen oder stellen sich Immobilienportfolios zur Risikodiversifikation zusammen. Die damit einhergehenden Portfoliofinanzierungen sind wegen ihrer Elemente (Portfolio- und Cash-flow-Analyse, Kreditstrukturierung, Sicherheitenkonzept und Vertragsgestaltung) aufwendig und komplex.

Direkte Immobilieninvestitionen

Es gelangen die gleichen Schlüssel-

kriterien zur Anwendung: Cash-flow, Eigenmittelanteil, Reporting, Controlling usw. Wiederum vereinbaren Bank und Investor bzw. Schuldner die immobilien- und bilanzbezogenen Covenants. Empfehlenswert ist die Festlegung von Anteilen, wie der Gesamtkredit auf die Einzelobjekte verteilt wird. Dies hat Vorteile für den Fall von Immobilienverkäufen, Portfolioumschichtungen und dergleichen mehr. Ohne interne Aufteilung der Kreditbeträge würden nach Portfolioveränderungen zwangsläufig die Fragen nach der Qualitätserhaltung des Portfolios, Zusatzsicherheiten oder gar einer Kreditrückführung folgen. Nicht selten ist dies dann der Ursprung für Default-Erklärungen und juristische Auseinandersetzungen. Zu achten ist auch auf den «Domino-Effekt» (Objekt mit schlechter Performance in gutem Portfolio).

Indirekte Immobilieninvestitionen

Setzt sich das Portfolio aus dem Aktienbestand einzelner Objektgesellschaften zusammen, erfolgt die Finanzierung oft über *Lombardkredite*, die Kreditbesicherung durch *Aktienverpfändung* und das Reporting und Controlling über *Bilanz- und Rechnungsregeln*, die wegen des automatischen Einsatzes vorhandener Standards (IFRS, GAAP etc.) weniger Regelungsaufwand verursachen.

Asset-backed-Securities, Kreditderivate, Kreditsyndizierung

Durch *Asset-backed-Securities* werden unverbriefte Aktiva in kapitalmarktfähige verzinsliche Wertpapiere umformiert. Demgegenüber dienen *Kreditderivate* als kapitalmarktorientierte Finanzierungsinstrumente dazu, mit Risikoaktiva verbundene Kreditrisiken auf jemand anderen zu übertragen, wobei das ursprüngliche Grundverhältnis weder noviert noch geändert

Immobilienberatung

- Steueroptimierter Immobilienerwerb
- Strukturierte Finanzierung

**BÜRGI
NÄGELI** Rechtsanwälte

Recht am Bau

Beachten Sie unsere Informationen im Web:

- Immobilien-bauen.ch
- Immobilien-finanzieren.ch
- Immobilien-kaufen.ch
- Immobilien-nutzen.ch
- Immobilien-verkaufen.ch
- Immokaufdurchauslaender.ch
- Bauhandwerkerpfandrecht.ch

wird.

Diese beiden Institute, wie auch die *Kreditsyndizierung*, dienen dem Risikomanagement im allgemeinen und der Kreditportfoliosteuerung im besonderen.

Die Herstellung der Kapitalmarktfähigkeit eines strukturierten Immobilienkredites verursacht hohe Initialkosten sowie Berater- und Kontrollaufwand.

Ob und inwieweit Leistungsstörungen oder ein Wertzerfall der Derivate

im Kapitalmarktssystem Reflexe auf den Grundschuldner bzw. Investor hat, ist heute noch nicht absehbar. Bezüglich des «Verkaufs» notleidender Kredite, sog. NLPs (Non-performing-Loans), an Hedge Funds u.ä. sprechen erste Erfahrungsberichte teilweise von Zwangsverwertungen nur zum Zweck von Realisationsverkürzung und Renditeerhöhung.

Fazit

Trotz strukturierter Finanzierung mit

vielen Regeln und Controlling sollte der Überblick über die relevanten Kriterien für ein Engagement (gutes Rating, Amortisationen, Rückstellungen, attraktive Objektlagen, vernünftige Belehnungshöhe bzw. adäquater Eigenmittelanteil und professionelles Know-how der Entscheidungsträger beim Investor) nicht verlorengehen. Es gilt der Grundsatz «So viel Segmentierung wie notwendig, so wenig Komplexität wie möglich».

www.bnlawyers.ch •

