

Projektfinanzierung mit Fokus auf Commercial Real Estate (CRE)

Gerade in der aktuellen Situation stark steigender Basiszinsen und Absicherungskosten steigt das Refinanzierungsrisiko. Höhere Leerstände und dadurch gestresste DSCR- und LTV-Covenants verschärfen die Lage zusätzlich. Nachstehend stellen wir dar, wie wir Sie aktiv dabei unterstützen können, potenzielle Verluste zu verhindern und gleichzeitig die relevanten regulatorischen Anforderungen zu erfüllen.

Point of View Markt:

Die Änderungen in Bezug auf die regulatorischen Anforderungen greifen bei der Projektfinanzierung tief in die Prozesse ein und wirken sich auf das Management der eingesetzten KPIs aus.

In der folgenden Darstellung soll darauf eingegangen werden, worauf in kommerzieller als auch finanzieller Sicht dabei besonders zu achten ist und welche Lösungsmöglichkeiten in Bezug auf die Struktur einer Projektfinanzierung, speziell einer Finanzierung eines CRE-Projekts bestehen.

Die Ausgangslage

Eine Projektfinanzierung ist eine Form der strukturierten Finanzierung, bei der die wirtschaftliche Komponente über eine separate Einheit, ein sogenanntes Special Purpose Vehicle (SPV) als eigens eingerichtete Projektgesellschaft abgewickelt wird. Das SPV ist eine Zweckgesellschaft in Form einer separaten juristischen Person, die zum Zweck der Ausführung eines Projektes gegründet wird. Bestimmendes Merkmal ist, dass das SPV finanziell unabhängig von anderen Projekten des bzw. der eigenkapitalgebenden Eigentümer (Sponsoren) eingerichtet wird und der im Zuge des Projekts generierte Cashflow primär das für die Realisierung des Projektes benötigte Fremdkapital und keine sonstigen wirtschaftlichen Tätigkeiten des Sponsors finanziert.

Die folgende Abbildung zeigt das Zusammenspiel der einzelnen Projektpartner:

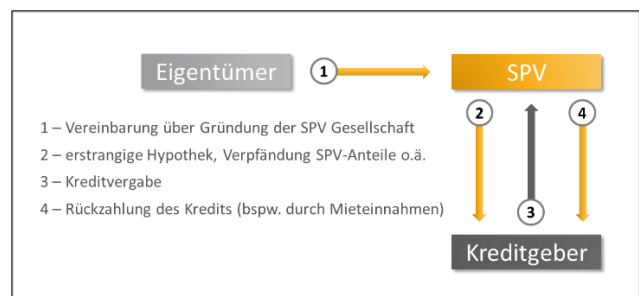


Abbildung 1: wirtschaftliches Zusammenspiel bei einer SPV-Konstruktion

Das Ziel ist, über diese Konstruktion eine "ring-fenced"-Projektstruktur zu schaffen, durch welche die Kreditrisiken isoliert und Kreditgeber sowie Kreditnehmer (Eigentümer bzw. Sponsoren) abgesichert werden. Diese Finanzierungsstruktur wird nicht nur für Projektfinanzierung von gewerblichen Immobilien (z.B. Bürogebäude, Einkaufszentren, Logistikeinrichtungen, Wohngebäude u.ä.) verwendet, sondern natürlich auch für andere Projektfinanzierungen wie beispielsweise für Windparks, Wasserkraftwerke, oder Verkehrseinrichtungen.

Die Vorteile für den Sponsor:

- ✓ Projekt getrennt von anderen Projekten und Geschäftsaktivitäten des Sponsors,
- ✓ Meist eine Projektfinanzierung ohne Rückgriff („non-recourse“) oder teilweise mit beschränktem Rückgriff („limited recourse“) auf den bzw. die Sponsoren
- ✓ Fokussierung auf ein separates Projekt und dadurch einfacheres Tracking und Monitoring der KPIs (z.B. Rentabilitätskennzahlen...)
- ✓ Die laufende Überwachung der Projektziele und -ergebnisse während der gesamten Kreditlaufzeit ist ebenfalls ein Vorteil für den Kreditnehmer

Die Vorteile für den Kreditgeber:

- ✓ Durch die „ring-fenced“ Projektstruktur wird sichergestellt, dass alle Cashflows des Projektes primär der Rückzahlung der zugrundeliegenden Finanzierung dienen und nicht für andere wirtschaftliche Aktivitäten des bzw. der Sponsors
- ✓ Besicherung durch eingetragene erstrangige Hypothek an finanzierten Vermögenswerten sowie Verpfändung von SPV-Anteilen und Verpfändung des Betriebskontos
- ✓ Vertragliche Vereinbarungen/Covenants (LTV, ICR, DSCR, Negativverpfändung, Cash Sweep, Cash Trap usw.) beziehen sich (ausschließlich) auf die SPV-Struktur,
- ✓ Einrichtung eines Reservekontos zur Zahlung von Zinsen und Kapitalbeträgen (DSRA-Konto), CAPEX-Reservekonto usw.
- ✓ Laufende Kreditüberwachung der Projektleistung während der gesamten Kreditlaufzeit
- ✓ Möglichkeit zur Vereinbarung zusätzlicher Anforderungen im Falle einer Entwicklungs- bzw. speziellen Bauphase (höheres Risiko)

Die Herausforderungen für Kreditgeber und Kreditnehmer: hohes Refinanzierungsrisiko

Obwohl in den meisten Fällen ohne Rückgriff („non-recourse“) auf den Sponsor finanziert wird, setzen Kreditgeber das Hauptaugenmerk auf die Kreditwürdigkeit des Sponsors (der Muttergesellschaft), dessen Erfolgsbilanz und SPV-Projektmanagementenerfahrung. Dies wird auch in einschlägig relevanten regulatorischen Anforderungen gefordert, wie beispielsweise der EBA-Leitlinie zur Kreditvergabe und -überwachung, denn:

Jede erhebliche Verschlechterung anderer Geschäftssegmente des Sponsors kann dazu führen, dass:

- a) Prioritäten neu gesetzt werden und dadurch der Projekterfolg unter Druck kommt, und
- b) versucht wird, die Projekt-Cashflows (z.B. Mieterträge) zu verwenden, um notleidende Geschäftssegmente oder sogar ganze Unternehmen

des Sponsors zu unterstützen, wodurch das SPV als Projektgesellschaft selbst gefährdet wird.

Die SPV-Struktur und alle bestehenden vertraglichen Vereinbarungen (Covenants) reichen jedoch nicht aus, wenn das Projekt nicht von Anfang an richtig aufgesetzt worden ist. Dahingehend ist es als Problem einzustufen, wenn eine Projektfinanzierung beispielsweise zu hoch gehebelt und dadurch das SPV anfällig auf erhebliche Volatilitätsschwankungen im Markt wird.

Genauso ist eine Auslösung eines Default-Events (z. B. durch Verletzung des LTV-Covenants (Verhältnis ausstehender Kreditbetrag zu Verkehrswert), ICR (Zinsdeckungsgrad), DSCR Schuldendienstdeckungsgrad etc.) in der Regel Ursache einer Fälligkeitstellung solcher Kredite. Wesentlicher Punkt dazu ist, dass es primär nicht um die Festlegung einer möglichst hohen Anzahl von Covenants, sondern um die sorgsame Überwachung der entscheidenden Vereinbarungen geht.

Nachdem wir aufgrund der Umstände der COVID-19 Auswirkungen speziell im Einzelhandelssegment (Einkaufszentren, Geschäftsstraßen, ...) Herausforderungen erlebt haben, zeigt sich aktuell insbesondere im Bürosegment (in Europa sowie in den USA) eine zunehmende Anzahl von Notfällen und Kreditausfällen.

Nicht überraschend daher die Erkenntnis, dass „Ein Drittel der gewerblichen Immobilienkredite in europäischen CMBS einem erheblichen Refinanzierungsrisiko ausgesetzt“ ist (Scope Ratings GmbH, 30.01.2023)

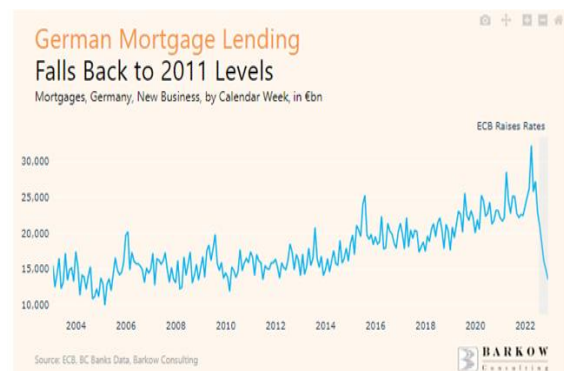


Abbildung 2: Entwicklung Finanzierungsvolumen Hypothekenkredite Deutschland, Quelle: Barkow Consulting 2023

Wie obige Abbildung zeigt, ist das im Hypothekenkreditgeschäft investierte Finanzierungsvolumen aufgrund mehrerer Faktoren bereits dramatisch eingebrochen.

Darüber hinaus müssen mittlerweile verstärkt auch ESG-Aspekte berücksichtigt werden, insbesondere ob und wie ESG-Anforderungen die Nachhaltigkeit des Projekts beeinflussen können.

Point of View **Kunde:**

Aus Sicht des Kreditgebers ist es bei der Strukturierung eines Projektes neben der Anwendung einer angemessenen Rechtsstruktur (einschließlich der erforderlichen KYC-Prüfungen) und der Vereinbarung adäquater Covenants, Conditions Precedent (CPs) & Conditions Subsequent (CSs) unerlässlich, vor Projektumsetzung eine sorgfältige Sensitivitätsanalyse durchzuführen. Diese hat die Erlösseite zu berücksichtigen, d.h. wie stark würde sich ein gewisser Umsatzrückgang auf das NOI (Net Operating Income) auswirken und damit die Leistung des Projektes beeinflussen, und die Zinsseite, um zu klären, wie das Refinanzierungsrisiko auszusteuern ist, damit eine ausreichende Widerstandsfähigkeit gegenüber Zinserhöhungen gegeben ist.

Gerade in der aktuellen Situation stark steigender Basiszinsen und dadurch gestresster DSCR- und LTV-Covenants, erhöht sich das Refinanzierungsrisiko. Eine kraftlos werdende Erlösseite wird durch ansteigende Absicherungskosten belastet und erhöht in Summe die Wahrscheinlichkeit eines Kreditausfalls erheblich.

Dieses Risiko betrifft nicht nur neue SPVs, sondern auch bestehende, die kurz- und mittelfristig fällig werden, insbesondere diejenigen, die in den nächsten 6-12 Monaten enden und dadurch zeitlich bei negativen Entwicklungen nur wenig Bewegungsspielraum zulassen.

Die Notwendigkeit, Stressszenarien zu betrachten und Sensitivitätsanalysen durchzuführen, wird auch aus aufsichtsrechtlicher Sicht z.B. in den EBA-Leitlinien zur Kreditvergabe und -überwachung betont. Eine gleichlautende Vorgabe findet sich auch in den österreichischen FMA-Mindeststandards für das Kreditgeschäft und andere Geschäfte mit Adressenausfallsrisiken (FMA-MS-K), die unter anderem Worst-Case-Szenario-Berechnungen für Nicht-Standardfälle mit hohem Risikoprofil einfordern.

Wurde trotz ordnungsgemäßer Überwachung und Setzung von risikomitigierenden Maßnahmen eine

„Forbearance“ ausgelöst, stellt sich nach genauer Evaluierung der Lage auch die Frage, inwieweit der Kreditgeber dem Kreditnehmer entgegenkommen kann und soll, um die finanziellen Schwierigkeiten wieder zu bereinigen, bzw. wie die drohenden Verluste minimiert werden können (Sanierung/Restrukturierung vs ggf. Liquidierung). Nachgelagert ist die weitere Entwicklung des Engagements, inkl. Forbearance-Status zu überwachen.

Eine entscheidende Frage ist darüber hinaus auch, wie die sich aktuell verändernde Parameter wie z.B. Remote- und Hybridarbeit auf die Bewertung der CRE-SPVs auswirken. Diese Faktoren führen zu höheren Leerständen und wirken sich gleichzeitig bei höheren Cap Rates auf die aktuellen und künftigen Verkehrswerte sowie DCSR-Werte aus.

Die Praxis zeigt, dass viele Bewertungen diese neuen Konstellationen noch nicht aufgenommen haben und daher Neubewertungen dringend notwendig sind.

Point of View **Lösung:**

RFC Professionals kann Kreditgeber bei nachstehenden Punkten unterstützen:

- ✓ Optimierung der bestehenden Kredit-Prozesse und Richtlinien (Kreditstrukturierung und -überwachung) gemäß den aufsichtsrechtlichen Anforderungen (z. B. FMA-MS-K, BaFin MaRisk, EBA-Leitlinie zur Kreditvergabe und -überwachung, EBA-Leitlinie zu notleidenden und gestundeten Forderungen, EBA-Leitlinie zur Anwendung der Ausfalldefinition u.a.)
- ✓ Unterstützung bei Kreditüberwachungsaktivitäten (inkl. Projektentwicklungsphase), Einrichtung eines adäquaten EWS/Frühwarnsystems, Ausarbeitung kreditrisikospezifischer Testfälle inkl. Durchführung des Testmanagements)
- ✓ Immobilienrestrukturierung & Workout (Bearbeitung konkreter Fälle!)
- ✓ Unterstützung bei der Forbearance-Klassifizierung und -Überwachung
- ✓ Automatisierung der Kreditentscheidungsprozesse

Darüber hinaus kann RFC Professionals Kreditnehmer bei nachstehenden Punkten unterstützen:

- ✓ Unterstützung bei der Erstellung der Kreditunterlagen im Kreditantragsprozesses
- ✓ Unterstützung bei der laufenden Kooperation mit dem Kreditgeber im Zuge von dessen Kreditüberwachungsaktivitäten und daraus resultierenden Anfragen.

Point of View **Mehrwert:**

Die Experten von RFC Professionals verfügen über langjährige Erfahrung in der Steuerung von Kreditprozessen und deren Risiken für Finanzinstitute. Profitieren Sie von unserem umfassenden methodischen sowie fachlichem Know-how und sprechen Sie uns gerne an.

Mithilfe unserer Unterstützungsleistungen reduzieren Sie Ihre Kosten und können mit proaktiven Maßnahmen Ausfallsbeträge vermindern.

Darüber hinaus bekommen Sie Werkzeuge zur Hand, mit denen Sie die Effizienz bei der Einhaltung der regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen steigern können.

Ihre **Ansprechpartner:**

Milan Tafra | Manager
Mobil: +43 (0) 664 8818 1364
Mail: milan.tafra@rfc-professionals.com

Robert Vartok | Senior Manager
Mobil: +43 (0) 664 8818 1360
Mail: robert.vartok@rfc-professionals.com