

Masterthesis
zur Erlangung des
Master of Science in Real Estate (CUREM)

*Finanzierungswege für Immobilien-Projektentwicklungen
in der Schweiz*

Name: Carlo Gruber
Adresse: Reussinsel 44, 6003 Luzern

Eingereicht bei:

- Peter Zeugin, Zürich
- Claudio Müller, Zürich

Abgabedatum: 14. August 2009

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	1
1 Ausgangslage der theoretischen Finanzierungsmodelle	2
1.1 Grundlagen der Projektentwicklung.....	2
1.2 Grundlagen der Projektfinanzierung.....	7
1.3 Gängige Finanzierungsmodelle in der IPE.....	9
2 Interviews, Analysen, Modelle.....	10
2.1 Interviewbeschreibung	10
2.2 Interviewergebnisse	11
2.2.1 Praxisorientierte Finanzierungsmodelle für IPE.....	17
2.2.2 Start-up-Finanzierungsmodelle	25
2.2.3 Modellvergleich und Auswahl.....	28
3 Konkretisierung der Auswahl	31
3.1 Bewertung der Modelle 1 und 2.....	42
3.2 Schlussfolgerungen des Vergleichs	45
3.3 Das „Kombi-Modell“	45
3.3.1 Beschreibung.....	45
3.3.2 Stärken und Chancen	49
3.3.3 Stärken und Risiken.....	49
3.3.4 Schwächen und Chancen.....	49
3.3.5 Schwächen und Risiken.....	49
3.3.6 Bewertung des Kombi-Modells	50
4 Zusammenfassung	50

Einleitung

Die vorliegende Arbeit geht der Frage nach, welche Wege der Finanzierung von Immobilien-Projektentwicklungen in der Schweiz prinzipiell möglich sind. Diese Fragestellung impliziert zugleich, dass die bisherigen Finanzierungswege möglicherweise nicht ausreichend sind, und zwar im Sinne der effizienten und effektiven Verwertung des eingesetzten Kapitals oder genauer: des Return on Investments.

Da die ökonomisch-gesellschaftlichen Grundvoraussetzungen (besonders unter Berücksichtigung der derzeitigen Finanzkrise) für riskantes Investment immer unberechenbarer und undurchsichtiger erscheinen, muss quasi jeder Rappen rationaler verwendet werden. Jeder Schritt der Finanzierung unterliegt damit der Evaluation des Gesamtprojektes. Dies bedeutet einen enormen Aufwand für die jeweiligen Projektverantwortlichen, da aus diesen Einzelprojekten nicht zwangsläufig verallgemeinerungsfähige Ableitungen für nachfolgende, ähnliche Investitionen möglich sind. Ausgetretene, routinemäßige Wege der bisherigen Finanzierung scheinen an ein erkennbares Ende gelangt zu sein. Es stellt sich die Frage, ob andere, alternative Finanzierungsarten auf dem Gebiet der Immobilien-Projektentwicklungen in der Schweiz denkbar sind.

Um diese Überlegungen gangbar zu machen, wird als wissenschaftliche Vorgehensweise ein Vergleich mit anderen Finanzierungsarten in zum Teil völlig anderen Geschäftsfeldern der Ökonomie vorgenommen. Ausgangspunkt der Überlegungen ist, dass der *Vergleich* als wissenschaftliches Verfahren¹ ein wesentliches Erkenntnisinstrument ist, das neues Wissen generieren kann. *Neues Wissen* bedeutet einerseits, vorhandene Wissensbestände in anderen Ökonomiebereichen anzuzapfen, und andererseits dieses Wissen in Bezug auf die Verwertungsmöglichkeiten im eigenen Wertschöpfungsbereich (also im Bereich der Immobilien-Projektentwicklungen) einzuschätzen.

1 Zur Bedeutung des Vergleichs als allgemeine wissenschaftliche Vorgehensweise, siehe Luhmann, Die Wissenschaft der Gesellschaft (1992), insbesondere S.408ff; im engeren Sinne als soziologisch bedeutsames Verfahren wirbt bereits Emile Durkheim für Vergleiche in „Die Regeln der soziologischen Methode“, Suhrkamp Ffm.,4. Aufl., 1999

Dies ist die theoretische Ausgangslage, die also davon ausgeht, dass durch einen Vergleich zwischen unterschiedlichen Entscheidungsfeldern differente Entscheidungswege der Kapitalverwendung aufgezeigt werden können, und diese auch einer Wirtschaftlichkeitsprüfung im weiten Sinne unterziehbar sind.

Methodisch betrachtet ergibt sich aus diesem Erkenntnisinteresse folgende empirische Vorgehensweise: Die Arbeit vergleicht auf Basis theoretischer Überlegungen sowie mit Hilfe von *Experteninterviews* Finanzierungsmodelle von Immobilienprojekten mit Finanzierungsarten von unterschiedlichen Start-up-Unternehmen. Die angelegten Kriterien sind u. a. Renditeperspektiven, individuelle Investmentmöglichkeiten, die Frage nach der Kalkulierbarkeit des Risikos, geforderte Sicherheiten, die Möglichkeit der Diversifikation und die Gestaltung der Prüfungsorgane etc.

Beurteilungsmasstab ist dabei die weitverbreitete SWOT-Analyse (vgl. Lombriser/Abplanalp (2005), Strategisches Management, S. 186 ff.), die eine Einschätzung der Entscheidungsvernünftigkeit liefern soll. Daraus lassen sich verschiedene Finanzierungsarten bzw. -modelle ableiten, die in der Arbeit vorgestellt und diskutiert werden.

Die Masterthesis gibt zunächst einen knappen Überblick über die Finanzierungsmodelle, die in der – wissenschaftlichen – Theorie thematisiert werden. Wie anfänglich vermutet, reichen diese Wissensbestände jedoch nicht aus. Mithilfe der in der qualitativen Sozialforschung häufig verwendeten “Experteninterviews” sollen ergänzendes Insiderwissen (‘tacit knowledge’) der Praktiker offengelegt werden, zumindest in Ansätzen. Dieser Versuch wird im dritten Abschnitt beschrieben. Es werden darin verschiedene Finanzierungsmodelle vorgestellt und bewertet. Diese Bewertung führt zu einem neuen Modell, das ausführlich auf seine Praktikabilität und Nützlichkeit diskutiert wird. Im letzten Abschnitt erfolgt eine Zusammenfassung:

1. Ausgangslage der theoretischen Finanzierungsmodelle

1.1 Grundlagen der Projektentwicklung

Begriffsdefinition

Genauere Definitionen bezüglich Begriff und Funktion der Projektentwicklung sind auf der Theorieebene der Immobilienwirtschaft uneinheitlich und erscheinen damit auch teils unklar. Es fehlt aber nicht nur eine eindeutige definatorische Abgrenzung zu

immobilienverwandten Gebieten, sondern auch eine gesetzliche Regelung der Projektentwicklungstätigkeit. (vgl. Bone-Winkel et al. (2008c), S. 233).

Im deutschsprachigen Raum hat sich zumindest eine Definition durchgesetzt, die sich auf Produktionsfaktoren und Entwicklungsprozesse bezieht. In ihr kommt der Anspruch zum Ausdruck, dass durch Projektentwicklungen die Faktoren Standort, Projektidee und Kapital so miteinander zu kombinieren sind, dass einzelwirtschaftlich wettbewerbsfähige, arbeitsplatzschaffende und –sichernde sowie gesamtwirtschaftlich sozial- und umweltverträgliche Immobilienprojekte geschaffen werden und dauerhaft rentabel genutzt werden können (siehe Diederichs (1994), S. 44).

Ausgangssituationen

Man unterscheidet grundsätzlich drei Ausgangssituationen einer Projektentwicklung. Standort sucht Kapital und Projektidee, Projektidee sucht Standort und Kapital, oder Kapital sucht Standort und Projektidee. Diese drei Ausgangssituationen unterliegen dabei dem wesentlichen Einfluss des Faktors Zeit. Grund und Boden haben zwar in der Regel ein unendliches Leben. Da sich aber über die Zeit hinweg externe Veränderungen, wie Bauplanänderungen etc. ergeben können, die den höchsten Ertrag bringenden Nutzen für ein Grundstück ändern können, erfordert der Standort regelmässig Veränderung. Ebenso sind finanzielle Engagements in Projekte von zeitlich begrenzter Natur (vgl. Bone-Winkel, Stephan et al. (2008b), S. 29).

Prozess

Eine Projektentwicklung durchläuft dabei in der Regel standardisierte Phasen, die mit der Grundstückanbindung beginnen, wonach sich Analysen, die Konzepterstellung, die Planung, sowie Finanzierung, Realisierung und Vermarktung anschliessen, und zum Schluss auch die Vermietung der realisierten Immobilien folgen kann (vgl. Bone-Winkel, Stephan et al. (2008c), S. 242 f.)

Anbieter von Projektentwicklungen

Der Entwickler als „**Service-Developer**“ erbringt eine Dienstleistung im Sinne einer Entwicklung für ein Projekt, mit Konzept, Analysen, Vorprojekt, Bauprojekt bis zur Baueingabe und Baureife inkl. Baumanagement sowie nach Bedarf Marketing, Vermietung und Verkauf.

Projektentwickler in eigener Sache, sogenannte „**Trader-Developer**“ initiieren und entwickeln Projekte bis zur Fertigstellung auf eigene Rechnung und Risiko.

Ein „**Investor-Developer**“ schliesslich wirtschaftet für den eigenen Bestand, er unterscheidet sich vom Trader-Developer insofern, als er für sich selbst entwickelt und -

zumindest kurz bis mittelfristig - nicht verkauft. Die entwickelten Projekte werden auf die eigenen Bedürfnisse abgestimmt und in das eigene Portfolio aufgenommen. Durch die zeitliche Verschiebung des Exits resp. der Vermarktung des Projektes ändert sich oft auch die Zielstruktur und das Anspruchsniveau (vgl. Bone-Winkel, Stephan et al. (2008c), S. 268 f).

Während auf Theorieebene klare Abgrenzungen zwischen den verschiedenen Immobilien-Projektentwicklerformen definiert sind, können diese Grenzen in der Praxis verschwimmen: Ein Projektentwickler kann unterschiedliche Rollen einnehmen und diese ebenfalls auch je nach Finanzierungsform der Projektentwicklung ändern.

Wertschöpfung

Die Wertschöpfung in der Immobilien-Projektentwicklung, die eine zentrale Rolle spielt, lässt sich in sieben Wertschöpfungsbausteinen – quasi Meilensteinen - darstellen. Konkret sind dies die Grundstücksakquise, die Erstellung des Nutzungskonzepts, die Baubewilligung, die Projektfinanzierung, die Baudurchführung, das Marketing, sowie Vermietung/Verkauf und das Investment (vgl. Von Nell (2009), S. 25). Diese Schritte sind nicht nur relevant für den Projektentwickler im Zusammenhang mit der Gewinnerwartung, sondern dienen auch als Verhandlungs- und Entscheidungsbasis für die Einstiegs- bzw. Exit-Möglichkeit der Investoren. Welcher Mehrwert mit jedem einzelnen Wertschöpfungsbaustein realisiert werden kann, hängt vom Projekt und von äusseren Faktoren wie Marktlage, Wettbewerbssituation etc. ab (siehe Karl-Werner Schulte, (2008) Immobilienökonomie S. 269 f).



Abbildung 1: Wertschöpfung (Quelle: Schulte (2008), S. 270)

Risiken

Das anfänglich sehr hohe Risiko der Immobilienentwicklung reduziert sich im Laufe des Prozesses. Wenn eine Idee die Machbarkeitsprüfung überstanden hat, liegt der Erfolgsquotient bereits bei 10 zu 1. Nach Vorliegen eines Vorprojekts verbessert sich der Faktor auf 5 zu 1, nach Vorliegen der Baubewilligung auf 3 zu 1, und wenn 50% der Endnutzer gebunden sind, stehen die Erfolgchancen bei 50% (vgl. KUB (2009), S. 127). Gleichzeitig sinkt jedoch die Manövrierfähigkeit: In der Anfangsphase eines Projektes operiert der Projektentwickler unter maximaler Unsicherheit, die aber auch maximale Manövrierfähigkeit mit sich bringt. Zum Ende eines Projektes erreicht er zwar die maximale Sicherheit, jedoch mangelt es dann an Manövrierbarkeit (vgl. Schulte, Karl-Werner / Bone-Winkel, Stephan (2008), S. 47b).

Die Dauer der Projektentwicklungsphase variiert je nach Standort, Gebäudetyp und Komplexität zwischen zwei und vier Jahren; in Ausnahmefällen kann sie aber auch deutlich darüber liegen (vgl. von Nell (2009), S. 39f).

Welche Investitionsrisiken jeweils bei entsprechender Risikoverzinsung geltend gemacht werden, zeigt die folgende Abbildung:

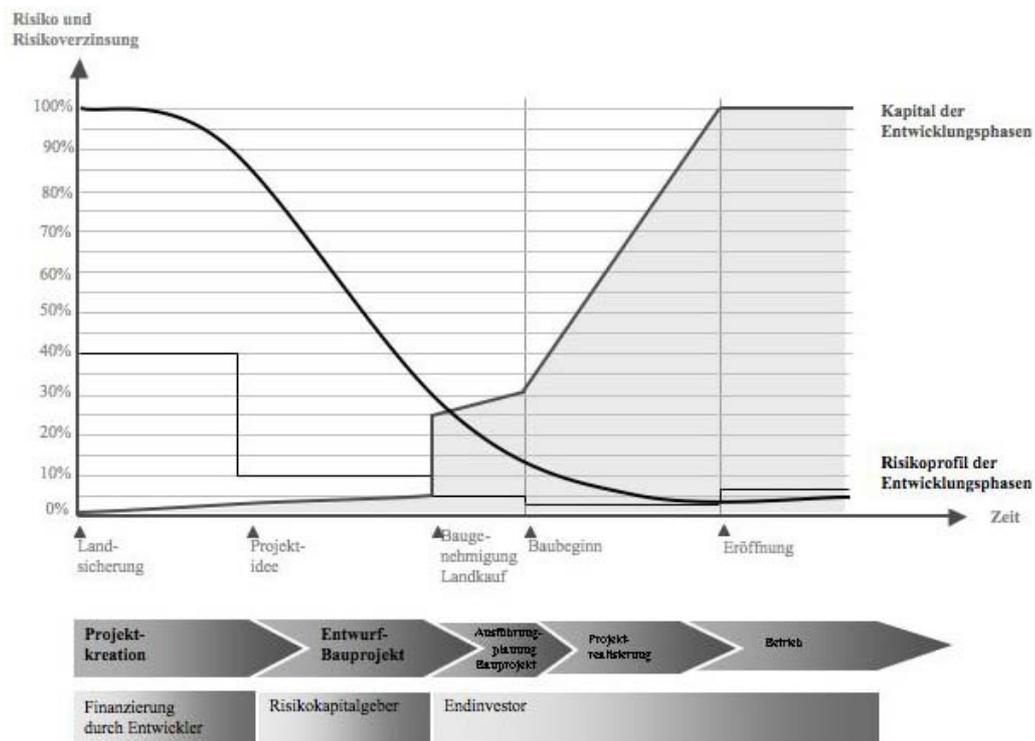


Abbildung 2: Risikoprofil (Quelle: KUB (2009), S. 35)

Abgesehen von der Sonderform, bei der schon zu Beginn des Entwicklungsprozesses der Endnutzer oder Investor feststeht, gelten Immobilien-Projektentwicklungen als die

risikoreichsten unternehmerischen Aktivitäten überhaupt (vgl. Schulte/Bone-Winkel (2008), S. 46). Schon sehr früh sind hohe Investitionen in ein Produkt erforderlich, das einen relativ kleinen Markt bedient, und über dessen zukünftige Nachfrage meist noch grosse Unsicherheit besteht. Die folgende Abbildung führt die gängigen Investitionsrisiken auf dem Gebiet der Immobilien-Projektentwicklung auf:

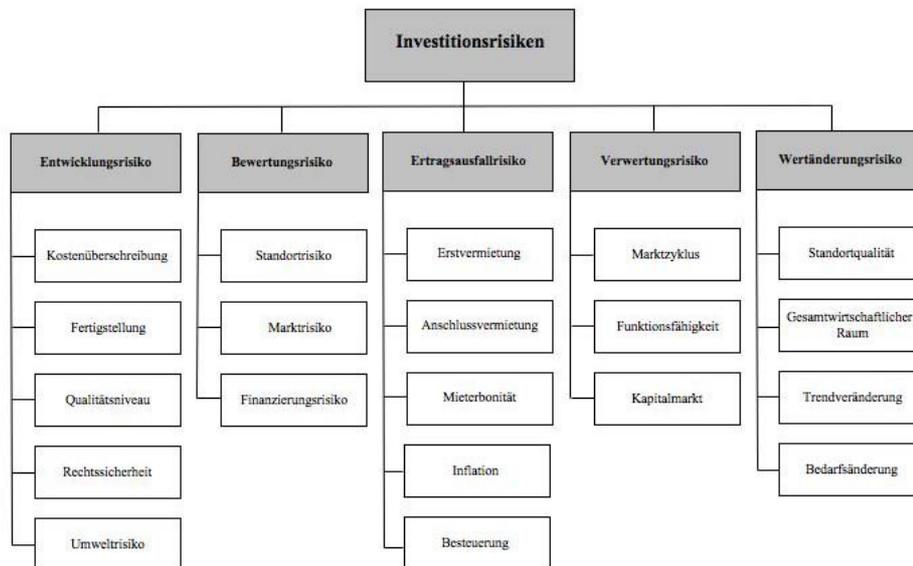


Abbildung 3: Investitionsrisiken (Quelle: KUB (2009), S.32)

Zielgruppen

Investoren ebenso wie Nutzer sind die anvisierten Zielgruppen für Leistungen der Immobilien-Projektentwicklung. Untersucht man zum Beispiel die Eigentümerstruktur der Schweizer Immobilien, ist festzustellen, dass mehr als drei Viertel des Schweizer Immobilienbestandes in den Händen von Privatpersonen liegt (siehe Müller (2008)).

Marketing

Bei der Beschaffung von Kapital sind kreative und innovative Wege der Finanzierung, attraktive Finanzierungsmodelle und hohe Rendite-Versprechungen das eine. Dabei sollte man jedoch in Bezug auf die anvisierten Zielgruppen und der auf sie zugeschnittenen Produktangebote das Marketing (und somit die Kommunikation mit potentiellen Kunden bzw. Stakeholdern) nicht ausser Acht lassen: Wie kommt man mit welchen Massnahmen an die richtigen Investoren heran? Wer sind die richtigen Investoren? Und wie können sie für eine Investition begeistert werden? Eine offene, vertrauensvolle und glaubwürdige Kommunikation untereinander ist hier sowohl für den Kapitalnehmer als auch für den Kapitalgeber zwingend - schliesslich arbeiten beide

Parteien nach einer vertraglichen Einigung unter erhöhtem Risiko immerhin zwischen drei und sieben Jahren zusammen (KUB (2009), S. 138ff).

1.2 Grundlagen der Projektfinanzierung

Finanzierungsformen

Bei Finanzierungsstrukturen für Immobilien unterscheidet man vorwiegend zwischen *Projektfinanzierung*, *Objektfinanzierung* und der *traditionellen Hypothekenfinanzierung*.

Die traditionelle Hypothekenfinanzierung ist vorwiegend im privaten Sektor (für Eigenheime) stark verbreitet und eine Form der Objektfinanzierung (vgl. KUB, (2009), S. 475). Dem Kreditgeber werden einerseits Sicherheiten in Form von Haftung und Bonität des Kreditnehmers, und andererseits grundpfandrechtliche Sicherstellungen geboten (vgl. Bienert (2005), S. 25).

Objektfinanzierungen bauen nicht auf der Bonität des Darlehensnehmers auf, sondern stützen sich ausschliesslich auf den Wert der zu finanzierenden Immobilie. Die aus der Immobilie erwirtschafteten Erträge tragen die Bewirtschaftungs- und Finanzierungskosten. Somit liegt bei einer Finanzierung der Fokus vorwiegend auf der Liegenschaft. Objektfinanzierungen werden hauptsächlich bei fremdvermieteten Liegenschaften angewandt und haben Ähnlichkeiten mit der Projektfinanzierung (vgl. KUB, (2009), S. 475).

Projektfinanzierungen sind jeder Teil im Prozess einer Finanzierung, bei dem (von der Idee bis zur schlüsselfertigen Übergabe des Objektes an einen Endinvestor, der auch der Projektentwickler sein kann) Mittel zur Verfügung gestellt werden. Diese Finanzierung besteht üblicherweise aus Eigenmitteln, insbesondere in der frühen Phase der Projektentwicklung, sowie aus Fremdkapital (Information aus einem Gespräch mit Claudio Müller/ZKB).

Die Projektfinanzierung unterscheidet sich von der Objektfinanzierung insofern, als bei der Projektfinanzierung ein Immobilienprojekt, ein Vorhaben finanziert wird. Bei der klassischen Immobilienfinanzierung hingegen kommt eine Bestandesimmobilie, eine fertig erstellte Immobilie zur Finanzierung (vgl. Mayer (2008), S. 4). In beiden Fällen steht die Wirtschaftlichkeit des zu finanzierendem Projektes beziehungsweise Objektes im Vordergrund. Allerdings ist die Projektfinanzierung in ihrer Charakteristik gegenüber der traditionellen Kredit- und Immobilienfinanzierung durch eine zukunftsorientierte und nicht vergangenheitsorientierte Betrachtung gekennzeichnet.

Daraus resultieren zwangsläufig höhere Risiken, die durch entsprechende Risikozuschläge bei den Finanzierungskonditionen ausgeglichen werden müssen (vgl. Bienert, Sven (2005), S. 25).

Anforderungen

Damit die Finanzierung mit Fremdkapital für ein Immobilienentwicklungsprojekt überhaupt in Frage kommt, müssen die Rechtssicherheit, die Ertragssicherheit und -stabilität, die Kostensicherheit, die Qualitätssicherheit und die Terminalsicherheit soweit wie möglich definiert sein (vgl. KUB (2009), S. 468).

Projektbeurteilungen basieren auf einem prognostizierten Projekt-Cashflow, unter Zugrundelegung hypothetischer Projektrahmenbedingungen. Sie werden im Idealfall mit Hilfe von Computersimulationen erstellt. Die Cashflow-Szenarien dienen als Entscheidungsgrundlage der Gläubiger sowohl für eine Partizipation als auch für die Darstellung späterer Konditionsgestaltung. Eine Unterstützung des Projektes, beispielsweise durch einen Projektkredit, erfolgt nur unter der Bedingung, dass selbst im Falle des Eintretens des Worst-Case-Szenariums die wirtschaftliche Tragfähigkeit des Projektes noch mit grösster Wahrscheinlichkeit gegeben ist (vgl. Tytko, (2002), S. 150).

Häufig steht aber die Kapitaldecke des Projektentwicklers in einem Missverhältnis zu den um ein vielfaches grösseren Projektvolumina. Projektentwickler sind in der Regel nicht in der Lage, einen hohen Anteil an Eigenkapital zu Realisierung ihrer Projekte einzusetzen (Bienert (2005), S. 22). Deswegen kommt neben den der Suche nach Fremdkapital der Eigenkapitalbeschaffung eine bedeutende Rolle zu.

An die Gewährung von Fremdkapital durch eine Bank sind eine Vielzahl von Anforderungen verknüpft. Die Investoren müssen erstklassig und signifikant an der Finanzierung beteiligt sein, Gegenparteien mit Schlüsselverträgen, die am Projekt beteiligt sind, müssen einen guten Leistungsausweis haben. Ausserdem müssen Baukosten und künftige Mieterträge mit Garantien und Verträgen bis zu einem bestimmten Grad abgesichert sein (vgl. KUB, (2009), S. 474). Um Eigenkapital für Projektentwicklungen zu beschaffen, müssen andere Wege beschritten werden, die vorwiegend private Investoren ansprechen. Interessant ist, dass über die Beschaffung von Eigenkapital kaum Literatur zu finden ist. Die Vermutung dabei ist, dass hier bisher nicht dokumentierte Ablaufschemata gelten.

Es wird deutlich, dass die Projektfinanzierung einer genauen Abstimmung bedarf - von der Beschaffung des notwendigen Eigenkapitals über das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital bis hin zu Sicherheiten, Risiken und der Wirtschaftlichkeit, respektive der angestrebten Rendite.

Renditen

Renditen und Risiken sind untrennbar miteinander verbunden. Da jedes Immobilienprojekt immer aufs Neue einzigartig ist, und die Rendite von vielen Faktoren abhängt, sind auf dem Schweizer Markt hierzu keine verlässlichen Vergleichszahlen zu finden.

Eine mögliche Messgrösse zur Beurteilung einer Finanzierung für Immobilien-Projektentwicklungen ist die Eigenkapitalrendite (ROE: Return on Equity). Dieses Mass dokumentiert, wie hoch sich das vom Kapitalgeber investierte Kapital innerhalb einer Periode verzinst hat. Hier wird das Verhältnis des Jahresgewinns (nach Steuern) zu dem zu Beginn der Periode investierten Eigenkapital festgehalten (vgl. KUB, (2009), S. 470 f).

Die folgende Graphik zeigt auf, wo die Vorstellungen über die Höhe der Eigenkapitalrendite seitens Investoren in Immobilien-Projektentwicklungen liegen:

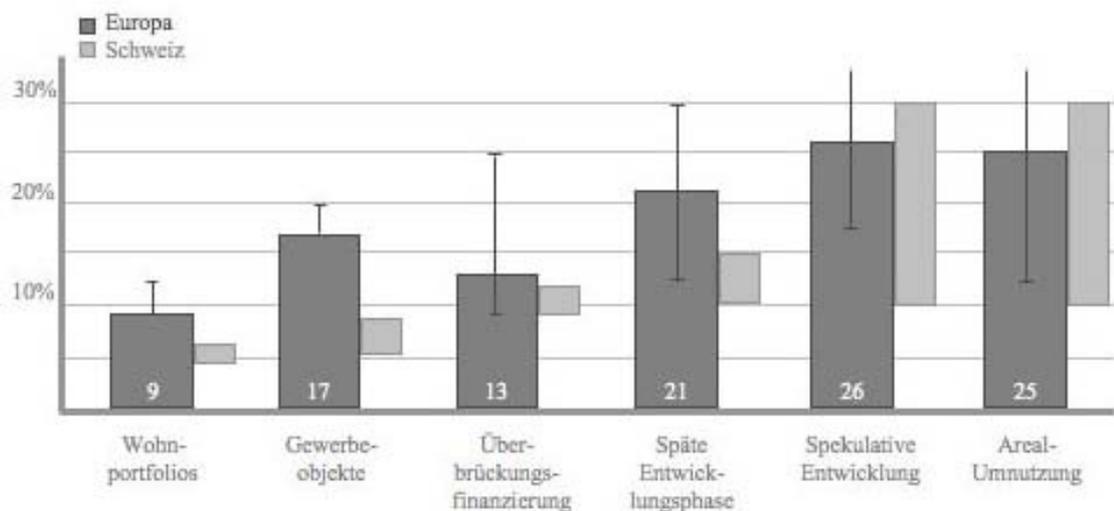


Abbildung 4: Renditen (Quelle: KUB, (2009), S. 471)

1.3 Gängige Finanzierungsmodelle in der IPE

Neben der traditionellen Finanzierung durch grundpfandrechtlich abgesicherte Bankdarlehen sind im Rahmen einer strukturierten Finanzierung auch andere Formen in Betracht zu ziehen, die in der hiesigen Finanzierungslandschaft inzwischen eine gewisse Verbreitung erlangt haben. In der Bankpraxis versteht man unter *strukturierten Finanzierungen* die Zusammensetzung Finanzierung aus mehreren Elementen. Strukturierte Finanzierungen unterscheiden sich von der reinen Kreditvergabe insofern,

als komplexe wirtschaftliche, rechtliche und steuerrechtliche Vorgaben bei einem Finanzierungsentwurf zu berücksichtigen sind (vgl. Doetsch (2006), S. 104ff).

Deshalb bedürfen strukturierte Finanzierungen individuell auf den Finanzierungsfall angepasster Lösungen. Dies sind beispielsweise Mezzanine-Finanzierungen, Partizipating-Mortgage-Finanzierungen und Real Estate Private Equity-Gefässe. Banken sind seit jeher kaum an Projektfinanzierungen beteiligt. Sie finanzieren zwar durchaus in begrenztem Umfang gewisse Vorhaben. Dies erfolgt in der gegenwärtigen Situation jedoch erwartungsgemäss mit grösserer Zurückhaltung als noch vor wenigen Jahren. Da die Anforderungen im Zuge der Einführung von Basel II gestiegen sind (vgl. Bone-Winkel et al. (2008a), S. 128), und die Grössenordnungen der heutigen Projekte oftmals die Eigenmittelressourcen der Projektentwickler übersteigen, gewinnen alternative Finanzierungsformen mehr und mehr an Bedeutung (vgl. Iblher et al. (2008), S. 540).

2. Interviews, Analysen, Modelle

2.1 Interviewbeschreibung

Ausgangslage

In der bisher zum Thema vorliegenden Theorie kommt zum Ausdruck, dass Immobilien-Projektentwicklungen risikoreiche Geschäftstätigkeiten sind. Dies legt nahe, dass es eine Herausforderung darstellt, Kapitalgeber für die Projektentwicklung zu finden. Institutionelle Anleger sind aus den bereits dargestellten Gründen sehr zurückhaltend, was Investitionen in Immobilien-Projektentwicklungen betrifft. Der Grund hierfür liegt offensichtlich darin, dass auf dem Gebiet der Immobilien-Projektentwicklung kaum Sicherheiten geboten werden können. Also bleiben als potentielle Kapitalgeber hauptsächlich private Investoren und Institutionen, die eher auf der Basis von Risikokapital operieren können. Es ist daher davon auszugehen, dass die Erwartungen und Anforderungen der Kapitalgeber entsprechend hoch sind. Zudem stellt sich die Frage, welche individuell zugeschnittenen, innovativen Kapitalgebermodelle Investoren anziehen könnten. Dies (mit dem Schwerpunkt auf Kapitalgebermodellen) auf Basis von Gesprächen mit Praktikern auf diesem Gebiet näher zu beleuchten ist Aufgabe der Experteninterviews. Im folgenden sollen die wichtigsten Erkenntnisse aus den Interviews dargestellt werden.

2.2 Interviewergebnisse

Die Gesprächspartner im Detail:

Interview A: Leiter der Immobilien-Projektentwicklung und Inhaber einer grossen Generalunternehmung

Interview B: Leiter der Immobilien-Projektentwicklung und Inhaber einer kleinen Immobilien- und Generalunternehmung

Interview C: Projektentwickler einer grossen börsenkotierten Generalunternehmung

Interview D: Projektentwickler einer grossen börsenkotierten Immobilienunternehmung

Interview E: Projektentwickler und Partner einer Projektentwicklungsunternehmung

Interview F: Bankleiter einer mittleren Bank

Interview G: Investor und Financier

Interview H: Investor und ehemaliger Wirtschaftsförderer

Interview I: Gründer und Mitinhaber eines kleinen Start-up-Unternehmens

Interview J: Gründer und Mitinhaber einer mittelgrossen Start-up-Unternehmung

Interview K: Softwareentwickler einer grossen Informatikunternehmung

Kapitalgeber

Das Spektrum der Investoren für Projektentwicklungen ist bescheiden: Gerade weil institutionelle Anleger eher selten bis gar nicht in die Projektentwicklung einsteigen, investieren die grossen Projektentwickler beziehungsweise Generalunternehmen mit eigener Immobilien-Projektentwicklungsabteilung selbst erwirtschaftetes Eigenkapital in Projektentwicklungen (vgl. Interview A, C, D). Dass es einen nur sehr geringen Anteil von institutionellen Anlegern gibt, und vorwiegend die grossen Banken, so zum Beispiel Credit Suisse und Suva, einen Teil ihres Kapitals in Projektentwicklung investieren, wird auch von anderer Seite bestätigt (C, F). Im Rahmen dieser Thematik warf der Gesprächspartner in Interview A die Frage auf, ob die aktuelle Finanzkrise den Einstieg in die Projektentwicklung seitens institutioneller Anleger fördern könnte. Auf der anderen Seite bieten gerade sowohl die gegenwärtige Finanzkrise als auch die Richtlinien von Basel II einen möglichen Grund für die Vorsicht institutioneller Anleger gegenüber Finanzierungen in Immobilien-Projektentwicklungen und Start-up-Unternehmen. Auch sind die Vorschriften (FINMA ehemals EPK) enger geworden. Es ist heute nicht mehr möglich, Kredite zu vergeben, ohne gleichzeitig die Grundlagen, auf denen der Kreditentscheid fusst, zu liefern. Banken sind seit der Immobilienkrise in den 90er Jahren, nicht mehr bereit, Kredite ohne Besicherung zur Verfügung zu stellen (vgl. Interview F).

Die Vertreter der Projektentwicklungsunternehmen sind sich einig (vgl. Interview A, B, C, D, E), dass heute das Investment in die Projektentwicklung vorwiegend eine Sache privater Investoren ist, die für höhere Renditen bereit sind, auch höhere Risiken in Kauf zu nehmen. Dies zeigt sich auch (wie bereits erwähnt) daran, dass mehr als drei Viertel aller Immobilieneigentümer in der Schweiz Privatpersonen sind. Eine Zusammenarbeit mit privaten Investoren entsteht oft durch eine überzeugende Idee, langjährige Beziehungen und grosses Vertrauen (vgl. Interview B, E). Bei der weltweiten Kapitalsuche stösst man in der Schweiz bei einer Investitionssumme in Immobilien von mehr als CHF 500 Millionen an die Grenzen. Nur ein Beispiel: Für das Projekt Ebisquare ist die rechtskräftige Bewilligung bereits erteilt, mehr als die Hälfte der vermietbaren Flächen sind vermietet und weitere Mietnachfragen sind vorhanden, jedoch fehlt nach wie vor der Investor (vgl. Interview E).

Last but not least gehören zu den privaten Immobilieninvestoren auch die Endkunden, beispielsweise Stockwerkeigentümer, die in Projektentwicklungen investieren wollen (vgl. Interview B, C). Nicht umsonst stellt von Nell die These auf, dass es sich künftig lohnen könnte, vermehrt nach Partnerschaften zwischen Entwicklern und Nutzern, anstatt zwischen Entwicklern und Kapitalgebern, zu suchen. (vgl. Von Nell (2009), S.55).

Sicherheiten und Renditen

Es gibt viele Unsicherheiten in der Anfangsphase einer Projektentwicklung von Immobilien. Sie nehmen mit der Zeit und mit jedem Erfolgsschritt ab. Sicherheiten im Zusammenhang mit dem Projekt kann der Entwickler so gut wie nie bieten (vgl. Interview A, B, C, D, E, F, G, H). Je grösser das Risiko, desto höher die Rendite - es geht also immer um das Gleichgewicht von Kapitalbedarf-Risiko-Rendite (vgl. Interview K), siehe dazu unter Kapitel 3.2.3.

Die Entwickler (vgl. Interview A, B, C, D, E) stufen die Risiken für Projektentwicklungen als sehr hoch ein und sind der Ansicht, dass die Renditen zu klein sind, und das Geld zu lange gebunden ist. Der Investor aus Interview H beurteilt Immobilienentwicklungen im Vergleich zu Start-ups als weniger dynamisch, und mit geringerer Hebelwirkung (vgl. Interview F).

Die Erfahrungen zeigen, dass oft in der ersten Phase der Entwicklung zu hohe Renditen vergeben werden, die dann am Ende des Projektes fehlen (vgl. Interview F). In der Immobilien-Projektentwicklung gibt es weder Benchmarks, noch bietet die einschlägige Literatur verlässliche Angaben zu Renditen. Aus Sicht des Bankfachmanns könnte es für Entwickler gewinnbringend sein, wenn bei Renditenverhandlungen mit offenen Karten gespielt würde und diese mehr Transparenz zulassen (vgl. Interview F).

Projektentwicklungsverfahren für Immobilien können in der Schweiz von sehr langatmiger und komplexer Natur sein. Das investierte Eigenkapital ist sehr lange gebunden, und je länger die Projektphase dauert, desto kleiner fällt der Ertrag aus dem Investment aus. Bei grossen Objekten (z.B. Sihlcity, Ebisquare, Hardturmstadion) kann die Entwicklungsphase leicht zweistellige Millionenbeträge verschlingen. Die Kapitalbindung wird zur grossen Belastung, und bei einem Abbruch fallen grosse Abschreibungen an. Dies wiederum führt dazu, dass den Sicherheiten eine noch wichtigeren Stellenwert als bisher schon erhalten (vgl. Interview D, E).

Eine Sicherheit könnte beispielsweise das vorab gesicherte oder gekaufte Land oder zu entwickelnde Gebäude darstellen, das seinen Landwert hält oder im Normalfall im Lauf der Entwicklung steigert, respektive den Gebäudewert wieder instandstellt oder sogar aufwertet. (Der Landwert nimmt mit zunehmendem Baufortschritt nicht notwendigerweise zu, sondern erst, wenn das Produkt realisiert und dem Markt zugeführt wird. Ein Grundstück mit einem halbfertigen Bau kann sogar zu Wertverlusten führen). Als nichtmonetäre Sicherheiten bietet der Entwickler dem Investoren sein Know-how, seine Idee, das Konzept und eine vertrauensvolle Basis, auf der zusammengearbeitet werden kann (vgl. Interview A, B, C, D, E).

Eine weitere Sicherheit, die der Entwickler bieten kann, ist das verhältnismässige Partizipieren am Projekt, welches dem Investor garantiert, dass der Projektentwickler alles dafür tun wird, dass das Projekt keinen Schiffbruch erleidet (vgl. Interview E). Zusätzliche Formen von Sicherheiten, die aber nicht mehr über das Projekt abgewickelt werden können, sind z.B. Schuldbriefe oder Bankgarantien (vgl. Interview B, G).

Erwartungen und Anforderungen

Unternehmen mit hoher Eigenkapitaldecke gehen im voraus möglichst keine Verpflichtungen mit Endinvestoren ein, denn das Risiko bleibt in diesem Fall zum grossen Teil beim Entwickler (vgl. Interview C). Meist sind die Vorgaben der Investoren in die Miete sehr hoch, was bei nicht optimalen Projektverlauf zum Scheitern führen kann (vgl. Interview C).

Die Kostentreiber in der Entwicklung sind die Finanzierung des Landerwerbs, die Leistungen der Architekten sowie Leistungen von Fachexperten (Bau- und Entwicklungsleute, aber auch Rechtsanwälte, Steuerexperten, Marketingfachleute usw.). Darüber sind sich die Entwickler (vgl. Interview A, B, C, D, E) einig. Nach Möglichkeit bindet man die Architekten mit ins Risiko ein. Nicht zu unterschätzen sind die Kosten von Eigenleistungen der Projektentwickler, rechnet man doch für einen Mitarbeiter für ein Jahr mit rund CHF 200'000.-. Entwicklungskosten. Für kleinere Objekte (ca. zehn

Millionen CHF Anlagesumme) beginnen die Kosten bei ca. CHF 400'000.-. Sie können bei Grossprojekten wie Sihlcity um zwanzig Millionen CHF und mehr betragen.

Das Ziel des Investors wie auch des Entwicklers ist, die Projektentwicklung in möglichst kurzer Zeit zum Abschluss zu bringen. So erhält der Investor sein eingesetztes Kapital zu einem angemessenen Zins zurück, und der Entwickler ist daran interessiert, das zinsbelastete Kapital möglichst rasch wieder abzustossen. Dabei wäre es für den Investoren wünschenswert, mit aussagekräftigen Informationen mehr Wissen, zum Beispiel mittels Standort- und Marktanalyse von Wüest & Partner, über das Projekt respektive das Investment zu erlangen (vgl. Interview F).

Finanzierungswege: Immobilien-Projektentwicklungen versus Start-ups

Start-up-Unternehmen bringen eine durchaus vergleichbare Ausgangslage in der Anfangssituation, also Entwicklungsphase mit sich. Allerdings nimmt dort nicht - wie im Falle der Immobilien-Projektentwicklungen - nach jeder Hürde das Risiko ab. Auch Start-up-Unternehmen operieren oft mit teils unerprobten Geschäftsmodellen. Zu Beginn weisen Start-up-Unternehmen ebenso wie Projektentwicklungen meist nur negative Zahlungsströme aus. Positive Cash-Flows folgen bei Start-ups erst nach unbestimmter Zeit. Bei Immobilienprojekten ist dies zumindest absehbar - immer unter Berücksichtigung von Unsicherheitsfaktoren wie Verzögerungen, also zum Beispiel verspäteter Baubewilligungen etc.

Grundsätzlich stellt sich beim Vergleich zwischen der Finanzierung von Immobilienprojekten und Start-ups die Frage, was genau der Finanzier eines Start-up-Unternehmens als Gegenwert erhält. Hauptsächlich ist dies die Idee, viel mehr nicht. Der Investor kann nicht wissen, ob nicht andere, ebenso kluge Köpfe bereits an einem ähnlichen oder gar besseren Produkt arbeiten. Ein Finanzier, als jemand der nicht ‚vom Fach‘ ist, muss sich damit vielen Unsicherheiten stellen. Ein solches Risiko ist ohne einen ausreichenden Kapitalumfang nicht eingehbar. Anders liegt der Fall bei einem Fond, wo das Kapital in verschiedene Unternehmen gleichzeitig (Diversifizierung) investiert und damit das Risiko verteilt wird, um es kalkulierbar zu halten. Für einen Kleininvestor ist das Risiko einer Investition in ein Start-up einfach zu gross (vgl. Interview G). Wird ein Kapitalgeber als Venture Capital-Geber zum Beteiligten, zum Aktionär der Unternehmung, erhält er auch ein Mitspracherecht. Nach drei bis sieben Jahren steigt der Investor wieder aus (Exit) - im Pharmabereich kann dies sogar bis zu zehn Jahre dauern.

Für Investoren in Start-up-Unternehmen gibt es eine Faustregel: Es kostet doppelt so viel, es dauert doppelt so lang und es bringt nur halb so viel – die meisten Start-ups sind in der Regel zu optimistisch (vgl. Interview H).

In Immobilien zu investieren stellt für den Investor zwar auch ein Risiko dar, sofern er nicht aus einem branchenähnlichen Metier kommt, es ist aber für ihn besser vorstellbar. Hier kann er in etwa abschätzen, was eine Immobilie beinhaltet, wie die Marktlage ist, er kann den Markt also selbst prüfen – im Gegensatz zur Situation bei Start-up-Unternehmen (vgl. Interview G).

Es ist zudem möglich, sogar den Exit bei Immobilien-Projektentwicklungen unter Einkalkulation möglicher Verzögerungen zu definieren, bei Start-ups dagegen nicht. Es wird also deutlich, dass Immobilien-Projektentwicklungen um ein Vielfaches kalkulierbarer und kontrollierbarer sind.

Berücksichtigt man die oben erwähnten Punkte, erscheint die gängige Lehrmeinung durchaus fraglich: Immobilien-Projektentwicklungen gelten eigentlich als die risikoreichsten unternehmerischen Aktivitäten überhaupt (Schulte, Karl-Werner/Bone-Windel, Stephan (2008), S. 46). Bei näherer Betrachtung widerspricht dies jedoch der Praxis, die in den Interviews zum Ausdruck kommt. Dies spiegelt sich zum Beispiel auch in den Renditen wieder: Investoren rechnen bei Immobilie-Projektentwicklungen mit rund zehn bis dreissig Prozent Rendite (vgl. KUB (2009), S. 471), während Investoren in Start-up-Unternehmen wie erwähnt, während der Innovations- und Entwicklungsphase teils weit über dreissig Prozent Rendite erwarten (vgl. Thalmann (2004), S. 77, sowie Kameni (2008) S. 11 f).

Was die Gewährleistung von Sicherheiten betrifft, so haben in der Regel weder Immobilien-Projektentwicklungen noch Start-up-Unternehmen diese zu bieten. Während ein Start-up mit einer bestimmten, oft innovativen Idee und seinem dazu gehörigen Know-how operiert, kann eine Projektentwicklung neben Idee und Know-how noch das gesicherte Land respektive auf dem Land stehende Objekt bieten. Um der latenten Unsicherheit entgegenzuwirken, besteht von Investorensseite ein deutlicher Wunsch nach mehr Transparenz.

Zudem gibt es bei Start-ups in den meisten Fällen weder unternehmenseigenes, hilfreiches Datenmaterial noch solches von Vergleichsunternehmen. Im Bereich der Immobilien wiederum existieren interpretierbare Marktdaten, beispielsweise von Wüest & Partner, die auf ein Projekt abgestimmt werden können.

Die Interviews zeigten auch, dass die häufigsten Investoren für Immobilien-Projektentwicklungen gegenwärtig Privatpersonen und private Institutionen sind (A, B, C, D, E). Es ist zu erwarten, dass sich dies in naher Zukunft auch nicht ändern wird. Auch die sogenannten Endnutzer treten immer wieder als Investoren auf. An dieser

Stelle wäre die Frage zu stellen, welcher Anreize es bedarf, um private Investoren für Immobilien-Investments zu gewinnen.

Als mögliche Quellen für Eigenkapitalbeschaffung bieten sich dem potentiellen Gründer eines Start-ups - neben eventuellen eigenen Ersparnissen - Gesellschaftereinlagen, öffentliche Existenzgründerhilfen oder Beteiligungskapital in Form von Venture Capital in den früheren Entwicklungsphasen. Die Kapitalbeschaffung von Venture Capital schliesst die Lücke der externen Eigenkapitalfinanzierung nicht börsenreifer Unternehmen und wird somit zur dominierenden Finanzierungsalternative für junge, wachstumsorientierte Unternehmen (vgl. Fischer, Barbara (2004), S. 13 f).

Im Gegensatz zum Ausland (Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley etc.) gibt es in der Schweiz bisher keine Equity-Fonds-Anbieter zur Finanzierung von Immobilien-Projektentwicklungen (vgl. Hillenbrand (2006), S.78ff bzw. S. 83). Der Fall liegt bei Start-up-Unternehmen anders: Start-up-Unternehmer auf der Suche nach Kapital können über die „Swiss Private Equity & Corporate Finance Association“ potentielle Private Equity Kapitalgeber auffinden und gezielt ansprechen (vgl. Interview H).

Diese Private-Equity-Geber schreiben in der Regel einen sehr systematischen und professionellen Ablauf zur Selektion von geeigneten Start-up-Unternehmen vor: Nach der Präsentation aller in Frage kommenden Projekte folgt der Auswahlprozess, an den die Due Dilligence anschliesst. Am Ende stehen umfangreiche Vertrags- und Preisverhandlungen, in denen u.a. geklärt wird, wie viele Aktien der Investor zu welchem Preis erhält, und wie viele Stimmen ihm in seiner Rolle als Aktionär zustehen (vgl. Interview H).

Private-Equity-Gesellschaften rechnen immer mit einem Exit. Er bildet den Weg, um das eingesetzte Kapital wieder liquide zu machen, um es dann beispielsweise wieder in weitere Start-ups zu investieren. Die üblichen Wege für einen Exit sind:

-IPO (Börsengang)

-Beteiligung M&A (Mergers&Acquisitions)

-MBO (Management buy Out, die Manager übernehmen die Aktien)

Der Unterschied zwischen Business Angels und Venture Capital liegt lediglich in der Grössenordnung des bereitgestellten Kapitals. Vereinfacht dargestellt, kann das Investment eines Venture Capitals gegenüber dem des Business Angels in der Regel mit dem Faktor zehn multipliziert werden. (vgl. Interview H).

Daher ist beim Vergleich zwischen Immobilien-Projektentwicklung und Start-up-Unternehmen unklar, woran es liegen mag, dass sich die bei Start-ups gängige

Finanzierungsform Venture Capital als Alternative bei Projektentwicklungen für Immobilien bis heute nicht durchgesetzt hat, genauer: auf dem Schweizer Markt nicht zu finden ist. Die meisten Entwickler sehen den Grund hierfür in der mangelnden Risikobereitschaft, die in der Schweiz herrscht (vgl. Interview A, E).

2.2.1 Praxisorientierte Finanzierungsmodelle für IPE

Eigenkapital

Es gibt verschiedene Formen, um aus eigener Kraft an Eigenkapital zu kommen.

Zum einen sind dazu börsennotierte Unternehmen in der Lage, die sich ihr Eigenkapital in der Regel durch Kapitalerhöhungen beschaffen, welches sie dann in Projektentwicklungen investieren. Meist sind dies grössere Unternehmen, die über eine gesunde Eigenkapitaldecke verfügen.

Einen anderen, häufig anzutreffenden Ansatz verfolgen General- und Totalunternehmen, die einen Teil des erwirtschafteten Gewinns in die Entwicklung abgeben, um neue Projekte zu lancieren. Die Projektentwicklung hat dadurch die Rolle der Akquisition und sorgt dafür, dass der General- oder Totalunternehmer genügend Projekte realisieren kann. Das Risiko dieser Form liegt darin, dass bei einem nicht planmässig verlaufenden Return on Equity Liquiditätsprobleme auftreten können.

Eine dem GU/TU-Ansatz ähnliche Form liegt vor, wenn weitere Unternehmen wie beispielsweise Architekturbüros, die letztlich am Entwicklungsunternehmen mitbeteiligt sind, dem Development-Unternehmen einen Teil vom erwirtschafteten Gewinn abgeben. Dieser Teil wird dann vom Developer für die Entwicklung weiterer Projekte eingesetzt, und die Architekturbüros profitieren von den Aufträgen. So übernimmt der Entwickler auch die Aufgabe der Akquisition. (vgl. Interview A, C, D, E)

Positive Aspekte

- Unabhängig von externen Investoren

- Rasche Entscheidungswege

- Praktisch keine Verschuldung für Projektentwicklungen

- Gute Eignung für Immobilienunternehmen, die in der Projektentwicklung eigenständig bleiben wollen

Negative Aspekte

- Gefahr von Liquiditätsengpässen seitens des Entwicklers

- Geringe Anzahl umsetzbarer Projekte

- Gebundenes Kapital bis zum Zeitpunkt der Übertragung

- Praktikabilität nur für grössere Unternehmen mit gesunder Eigenkapitaldecke

Kredite von Privaten

Hier arbeitet man mit Investoren zusammen: Diese investieren sowohl projektbezogen als auch nicht projektbezogen. In letzterem Falle liegt eher ein Betriebsmittelkredit vor, der über eine Zeit zu einem gewissen Zins auf das investierte Eigenkapital läuft.

Bei projektbezogenen Krediten beschränkt sich die Investition in der Regel nicht nur auf die Entwicklung. Die Kredite von Privaten sind sehr investorenorientierte Modelle, die je nach Projekt jedesmal individuell ausgehandelt werden. Es gibt zum Beispiel Investoren, die praktisch keine Sicherheiten verlangen und solche, die völlig abgesichert sein möchten. Die Investoren sind hier in der Regel unternehmerisch tätige Privatpersonen.

Durchaus interessant ist an dieser Stelle die Frage, warum man in eine Immobilien-Projektentwicklung investiert: Immobilien gelten als plastisch vorstellbare Anlageform mit Tradition. Für den Investor kann es auch interessant sein, den gesamten Prozess mitverfolgen zu können. Investments in Immobilien-Projektentwicklungen sind in der Wahrnehmung dieser Kapitalgeber quasi Investitionen in ‚handfeste‘ Dinge, also ein Landstück, oder man erhält zur Sicherheit eine Wohnung - allerdings erst, nachdem man das Land erworben hat (vgl. Interview B, E).

Positive Aspekte

Geringer Einfluss des Investors

Negative Aspekte

Für Kredite von privaten Investoren müssen in der Regel Sicherheiten angeboten werden, die eine Projektentwicklung so nicht gewährleisten kann. Somit muss der Unternehmer eine andere Sicherheit bieten, die ausserhalb des Projektes liegt

Kredite von institutionellen Investoren

Wie bereits erwähnt, können institutionelle Investoren nur beschränkt in Immobilien-Projektentwicklungen investieren (vgl. Interview A, B, C, D, E, F, G, H). Sie tragen gegenüber ihren Shareholdern, aber auch Stakeholdern die Verantwortung, die Gelder sorgfältig und ohne hohe Risiken zu verwalten. Damit ist die Investition in Projektentwicklungen praktisch ausgeschlossen. Sie bewegen sich im Immobilieninvestmentstil „Core“ und erwarten Renditen zwischen 5 – 8% (vgl. KUB (2009), S. 471).

Positive Aspekte

Zusammenarbeit mit professionellen Ansprechpartnern

Gute Eignung bei der Suche nach Überbrückungskapital gegen eine Sicherheit

Negative Aspekte

Zwingende Notwendigkeit von Sicherheiten

Stehbetrag Land und Kapitalgewinn für Projektentwicklung

Der Landeigentümer verkauft in diesem Fall seine Industriebrache mit Industriehallen, die noch vermietet sind, an einen Projektentwickler. Ziel des Investors ist es, einen höheren Landpreis als im gegenwärtigen Ist-Zustand zu erzielen. Der Landeigentümer geht mit ins Risiko und lässt einen Teil des Landwertes als Stehbetrag, der bei der Bank als Eigenkapital des Käufers angerechnet werden kann. Der Entwickler, der als neuer Eigentümer der Industriebrache fungiert, vermietet die Hallen bis zum Zeitpunkt des Baubeginns weiter und generiert damit Kapital für die Projektentwicklung, die parallel läuft. Nach der Baubewilligung werden die entwickelten Objekte verkauft (vgl. Interview B).

Positive Aspekte

Gute Eignung für Partnerschaften zwischen Entwickler und Investor

Negative Aspekte

Notwendigkeit der Partizipation seitens des Landeigentümers

Notwendigkeit von bestimmten Rahmenbedingungen, wie Brache, vermietbare Hallen etc.

Grundeigentümer als Partner und Beteiligte

Ein Eigentümer hat beispielsweise ein Stück Industrieland von 80'000.- m². Die Projektentwickler schlagen dem Eigentümer eine Idee vor, wie das ansonsten brachliegende Industrieland (welches im Ist-Zustand kaum zu verkaufen wäre) mit einer guten, darauf zu realisierenden Entwicklungsidee aufgewertet werden könnte. Damit versucht man einen Investor für das Projekt zu gewinnen, der sein Land zur Verfügung stellt und sich mit Kapital am Projekt beteiligt. Das Risiko und der Gewinn werden zwischen den Investoren/Landeigentümern sowie dem Projektentwickler im Verhältnis so aufgeteilt, dass beide Parteien bei einem Scheitern des Projektes einen ähnlichen Verlust zu tragen haben. Bei einem Grossprojekt, an dem Investor und Entwickler beteiligt sind, übernimmt der Investor beispielsweise neunzig Prozent des zu investierenden Investments, und der Entwickler zehn Prozent (fiktive Zahlen). Das Verhältnis Reichtum – Risiko führt dazu, dass die Entwicklungsfirma alles daran setzen

wird, damit das Projekt realisiert wird, da sie ansonsten einen grossen Verlust zu erleiden haben. Dies gibt dem Investoren ein gewisse Sicherheit. Mitbeteiligte, wie Architekten und andere Projektpartner, werden ebenfalls nach Möglichkeit mit ins Risiko genommen und am Gewinn beteiligt (vgl. Interview E).

Positive Aspekte

Eigeninteresse des Landeigentümers

Negative Aspekte

Mitspracherecht des Investors

Genossenschaftsmodell

Hinter diesem Modell steht eine Idee mit gemeinnützigem Anspruch, wie zum Beispiel ein Lebensmittelladen im Dorf oder günstige Mietwohnungen. Mit der Bildung einer Genossenschaft werden Genossenschaftsanteile von Genossenschaftlern gezeichnet, die von der Idee überzeugt sind und das Projekt unterstützen wollen, und dafür einen Zins für ihre Anteile erwarten. In den Statuten sind die Werte der Anteile festgehalten, das kann beispielsweise bei einer Wohnbaugenossenschaft zwischen 1'000.- und 5'000 CHF liegen. Mit diesen Anteilverkäufen wird Eigenkapital generiert, welches dann für die Entwicklung der Projekte investiert werden kann. Teilweise werden gemeinnützige Wohnbaugenossenschaften vom Staat auch mit Subventionen unterstützt.

Sinn und Zweck des Modells liegt darin, dass möglichst viele Genossenschaftler für die Idee gewonnen werden. Die Beteiligung an einer Genossenschaft hat meist auch psychologische Gründe, wenn es beispielsweise um die Erhaltung eines Dorfladens geht. Deswegen hat eine Genossenschaft oft auch den Charakter einer Selbsthilfeorganisation. Der Vorteil gegenüber einer Aktiengesellschaft liegt in der administrativen Einfachheit. Jedermann kann wieder aussteigen und erhält dafür seinen Genossenschaftsanteil, ein Genossenschaftler hat jedoch keinen Anspruch auf Vermögen. Grosse Genossenschaften sind sehr professionell organisiert, kleinere hingegen funktionieren oft eher unstrukturiert (vgl. Interview B).

Positive Aspekte

Eigeninteresse aller Beteiligten (emotionale Beteiligung/Möglichkeit der aktiven Mitarbeit an einem gemeinnützigen Projekt)

Negative Aspekte

Geringe Gewinnorientierung

Investition durch WIR

Als Immobilienunternehmen und Generalunternehmen besteht die Möglichkeit, Investoren anzubieten, einen Teil ihrer Investitionen mit WIR-Kapital zu plazieren. Dies ist für Investoren ein guter Anreiz, da WIR nicht immer problemlos einzusetzen ist. Beispielsweise investiert der Kapitalgeber CHF 100'000.- in WIR und CHF 100'000.- in Cash in eine Projektentwicklung. Er bekommt zum vereinbarten Zeitpunkt CHF 200'000.- inklusive Zins zurück. Die WIR können sehr gut in der Bauphase für Bauunternehmen verwendet werden. WIR kann allerdings nicht für Vorfinanzierungen von Projektentwicklungen dienen (vgl. Interview B).

Positive Aspekte

Geeignet für Handel mit WIR

Negative Aspekte

Eingeschränkte Zielgruppe

Anteilscheine durch Eigentümer

Ein Wohnobjekt wird von der Bank solange nicht vorfinanziert, wie keine rechtskräftige Baubewilligung und entsprechende Käufer vorliegen.

In der Stadt Zürich realisierte man beispielsweise ein Wohnobjekt mit sieben Parteien. Das Vorprojekt wurde vom Architekten auf eigenes Risiko geplant. Damit konnte der Architekt respektive der Initiant mit den potentiellen Käufern verhandeln, und Anteilscheine als Investment für die Entwicklung verkaufen. Der Käufer beteiligte sich so mit am Risiko der Projektentwicklung. Jede Partei erwarb einen Anteilschein von 50'000.-, was insgesamt CHF 350'000.- ergab, die für die Entwicklung des Projektes bis zur Baubewilligung zur Verfügung standen. Nach Erhalt der rechtskräftigen Baubewilligung wurde das Projekt realisiert und nach Baufortschritt bezahlt. Die vorfinanzierten CHF 50'000.- der Eigentümer wurden von der Bank als Eigenkapital angerechnet (vgl. Interview C).

Positive Aspekte

Direkte Ansprache und Teilnahme des Endnutzers

Negative Aspekte

Anwendbarkeit beschränkt auf kleinere Überbauungen

Teilrisiko für jeden Endkunden

Partizipationsscheine durch Interessengemeinschaften

In einem Dorf sollte ein neues Café entstehen. Es fehlte aber das nötige Kapital für die Projektierung. Es gab allerdings eine Anzahl von Befürwortern für dieses Projekt. Daraus bildete man eine Interessengemeinschaft, in der sich jeder durch Partizipationsscheine am Projekt beteiligte. Durch diese Partizipationsscheine kam soviel Kapital zusammen, dass die Entwicklung für das Projekt finanziert war. Hinter diesem Konzept steht in erster Linie kein ökonomischer Gedanke, sondern eher ein allgemeines öffentliches Interesse (vgl. Interview B).

Positive Aspekte

Eigeninteresse aller Beteiligten (ähnlich dem Genossenschaftsmodell: emotionale Beteiligung/Möglichkeit der aktiven Mitarbeit an einem gemeinnützigen Projekt)

Negative Aspekte

Auch hier geringe Gewinnorientierung

Über das Grundstück zum Eigenkapital und damit Anlageobjekt

Eine Landbesitzerin verkauft drei Viertel von ihrem Grundstück und behält ein Viertel, um für sich dort ein eigenes Anlageprojekt realisieren zu können. Das durch den verkauften Grundstücksanteil eingenommene Kapital investiert sie in die Entwicklung ihres Projektes (vgl. Interview B).

Positive Aspekte

Möglichkeit des Lancierens einer Projektentwicklung (für Landeigentümer)

Negative Aspekte

Geringe Übertragbarkeit durch Notwendigkeit des individuellen Projektzuschnitts

Private Equity durch einen stillen Gesellschafter

Eine Gesellschaft ist auf der Suche nach privaten Eigenmitteln. Ein Privater bringt Geld ein für die Vorfinanzierung und fungiert als stiller Gesellschafter. Die Gesellschaft entwickelt Projekte mit den eingebrachten Mitteln von 10 Millionen. Der stille Gesellschafter erhält für sein eingebrachtes Kapital für die Vorfinanzierung 4.5% Zins. Aufgrund der hohen Zinsbelastung der Vorfinanzierung ist der Gesellschafter daran interessiert, möglichst rasch die eingebrachten Eigenmittel wieder zurück zu zahlen. Das kann zum Zeitpunkt der Baubewilligung erfolgen oder nach einer entsprechenden

Anzahl an verkauften Eigentumseinheiten. Dies bildet also den ersten Exit des Investors. Den zweiten Exit erhält der Kapitalgeber nach Projektvollendung durch ein Drittel Gewinnbeteiligung. Als Sicherheit besitzt der Investor das Land (vgl. Interview B).

Positive Aspekte

Finanzielle Beteiligung des Unternehmers gepaart mit Kapitalgrundstock für den Projektentwickler

Land des investierten Projektes als Sicherheit

Negative Aspekte

Zins und Gewinnbeteiligung für den Investor

Notwendigkeit guter Beziehungen zwischen Investor und Projektentwickler

Geringe Übertragbarkeit

Dreiermodell

Eine Immobilienverkäuferin, die den Markt kennt, ein Architekt mit bauliche Know-how, und ein Investor, der das Eigenkapital zur Verfügung stellt, tragen die Entwicklungskosten jeweils zu gleichen Teilen. Der Architekt und die Immobilienfachperson schreiben ihre Leistungen ab (Eigenleistungen und Kapital). Stehbeträge von Seiten der Immobilienunternehmerin, des Architekten und des Investor liefern den nötigen Cash (vgl. Interview G).

Positive Aspekte

Verteilung von Fachkompetenzen

Möglichkeit der Systematisierung des Modells

Negative Aspekte

Notwendigkeit guter Zusammenarbeit zwischen allen drei Parteien

Keine klare Führung

Anreizmodell für Investoren

Eine Projektentwicklung unterliegt gewissen Risiken, eine davon ist die Komponente Zeit, die verschiedenen Faktoren wie Bewilligung, Markt, Baugrund etc unterliegt. Der Entwickler ist primär daran interessiert, das Projekt rasch zu Ende zu bringen, um den Gewinn zu realisieren. Deswegen wird er alles daran setzen, das erhaltene Kapital schnellstmöglich wieder zurückzuerstatten. Der Investor ist auf der anderen Seite

ebenso daran interessiert, sein Kapital mit möglichst hoher Rendite rasch wieder zurückzubekommen. Im Anschluss wird ein Anreizmodell geschaffen, das nach Zeitumfang und Renditerückgang ausgerichtet ist. Je früher der Exit erfolgt, desto höher ist auch die Rendite. Je länger es geht, sprich Einsprachen über mehrere Instanzen vorkommen, desto kleiner fällt die Rendite aus. Dieses Risiko ist zwar hoch, aber dennoch kalkulierbar (vgl. Interview B).

Positive Aspekte

- Hohe Renditen
- kalkulierbares Investment
- Eingebundenheit des Investors
- Investment in ein konkretes, ‚greifbares‘ Produkt
- Nachvollziehbarer Wachstumsprozess
- Gleichzeitige Investition mehrerer Investoren

Negative Aspekte

- Beschränkte Diversifikation
- Notwendigkeit der Vertrauensbasis zwischen Projektentwickler und Investor
- Hohes Risiko
- Managementkosten
- Notwendigkeit des Projektreportings

Anlagevehikel für Projektentwicklungen (Modell ZKB Zürich – rein fiktiv)

Das von der ZKB favorisierte Modell beruht darauf, dass mehrere Developer ihre Projekte unter bestimmten, für alle Teilnehmer gleichlautenden Bedingungen, in das Vehikel einbringen können. Die Projekte sollen im Sinne der Diversifikation möglichst unterschiedlich sein hinsichtlich der Immobilienkategorie, der geographischen Verteilung etc. Die Investment-Entscheidung fällt ein unabhängiges Investment-Comitee. Das Anlagevehikel muss eine gewisse Grösse aufweisen, damit dem Portfolio-Ansatz einigermaßen Rechnung getragen werden kann.

Positive Aspekte

- Aufnahme mehrerer Projektentwicklungen
- Verteilung von Risiko und Gewinn auf das Gesamtportfolio
- geringes Risiko
- Gewährleistung von Sicherheiten
- Kalkulierbares Investment
- Gleichzeitige Investition mehrerer Investoren

Negative Aspekte

- Keine Möglichkeit der Direktinvestition in ein konkretes Projekt
- Managementkosten
- Notwendigkeit des Projektreportings

Developer Portfolio (Info seitens ZKB – bisher ebenfalls rein fiktiv)

Bei diesem (meistgeprüften) Modell bringt ein Developer alle bzw. mehrere seiner Projekte in eine neue Anlagegesellschaft ein. Der Aktionärskreis besteht entweder aus einem kleinen Kreis von Eingeweihten bzw. dem Developer nahe stehenden Personen (vermutlich ausserhalb der KAG) oder aus mehreren Finanzinvestoren gemäss den KAG-Grundsätzen für ‚qualifizierte Anleger‘. Die Objekte bzw. Projekte befinden sich in der Schweiz. Einige schränken die Projekte auf Wohnobjekte ein, andere sind in dieser Hinsicht offen.

Positive Aspekte

Siehe Anlagevehikel für Projektentwicklungen (Modell ZKB Zürich)

Negative Aspekte

- Gefahr der ungleichen Risikoverteilung bei nur einem Projektentwickler
- keine optimierte Diversifikation

2.2.2 Start-up-Finanzierungsmodelle

Venture Capital-Unternehmen (Private Equity-Modell)

Das Geschäftsmodell von Venture Capital-Gesellschaften funktioniert wie folgt: Die Gesellschaft investiert in sieben bis zehn ausgewählte Start-ups, zwei bis drei Unternehmen gehen konkurs, zwei bis vier Unternehmen kommen knapp über die Runden, zwei bis drei entwickeln sich gut, und ein bis maximal zwei Unternehmen werden zu Highflyern. Sie machen das in seiner Gesamtheit investierte Kapital wieder wett. Der Investor investiert hier in ein Produkt, in Qualität, in ein Team. Der Kapitalgeber wird als Venture Capital-Geber zum Beteiligten, zum Aktionär der Unternehmung und hat damit auch ein Mitspracherecht. Nach vier bis sieben Jahren steigt der Investor wieder aus (Exit). Es entsteht ein Aktionärsbindungsvertrag (vgl. Interview H).

Übertragbarkeit:

Start-up-Unternehmen und Immobilien-Projektentwicklungen durchlaufen ähnliche Prozesse, so dass dieses Modell in einer leicht angepassten Form durchaus übertragbar wäre. Jedoch dürfte die Rendite bei Start-up-Unternehmen höher sein.

Business Angels (Private Equity-Modell)

Das Modell der Business Angels läuft nach ähnlichen Prinzipien ab wie das oben beschriebende Venture Capital-Modell. Hier investieren Kapitalgeber mit geringerem Kapitalschub als Venture Capital, die sehr früh einsteigen. Das Kapitalvolumen beginnt bei etwa CHF 50'000.-. Business Angels finden sich oft in organisierter Form zusammen. Jeder Business Angel arbeitet aktiv mit und nimmt Einsitz im Verwaltungsrat. Business Angels sind in der Regel selbst erfolgreiche Unternehmer. (vgl. Interview H).

Übertragbarkeit:

Siehe Venture Capital

Mezzanine Kapital

Mezzanine ist eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital. Dadurch gilt diese Finanzierungsalternative als wirtschaftliches Eigenkapital, vor allem weil die Geldgeber im Insolvenzfall gegenüber anderen Gläubigern nachrangig bedient werden. Mezzanine ist für solide Unternehmen mit Wachstumspotential eine attraktive Finanzierungsform. Dies gilt vor allem bei hohem Investitionsbedarf und fehlenden Sicherheiten (vgl. Greipl (2008), S. 6f). Die Renditen mezzaniner Finanzierungen bewegen sich bei rund 5 – 25% pro Jahr. Die Höhe der Rendite hängt ab vom Rating einer Unternehmung. Je besser das Rating, desto kleiner die Rendite (vgl. Banik/Ogg/Pedergnana (2008), S. 3).

Übertragbarkeit:

Diese Finanzierungsform eignet sich kurz vor einem Projektabschluss als Zwischenfinanzierung. Allerdings ist eine Mezzanine-Finanzierung nicht für die erste risikoreiche Phase gedacht und kommt daher erst in späteren Phasen (solide Unternehmen im Wachstum) in Frage.

Beteiligung durch Stimmrechtsaktien und normale Aktien (Beispiel)

Ein Sportgeschäft stand vor dem finanziellen Aus. Ziel war es, das Geschäft auf eine andere Weise statt über die Bank zu finanzieren. Daraus entstand die Idee des Erwerbs von Stimmrechts- und monetären Aktien. Die Öffentlichkeit konnte sich am Sportgeschäft beteiligen, was nicht zuletzt auch eine emotionale Beteiligung sicherstellte. Durch den Kauf von Aktien erhielten die Kapitalgeber Rabatte beim Einkauf von Sportartikeln, was zugleich auch als Kundenbindungsinstrument diente. Die GL hielt 10% vom Aktienkapital und 51% der Stimmrechtaktien. Damit verfügte die Geschäftsleitung weiterhin über die Entscheidungsmacht. Von CHF 300'000.- hielt

die Geschäftsleitung CHF 30'000 an Kapital, der Rest wurde von der Öffentlichkeit eingebracht. Die Dividenden wurden auf gewöhnliche Weise ausgeschüttet (vgl. Interview K).

Übertragbarkeit:

Die Federführung sollte beim Projektentwickler bleiben, deshalb kann die Aufteilung von Stimmrechtsaktien problematisch sein.

Finanzierung durch Leistungsauslagerungen an Partner

Als einem Start-up-Unternehmer die finanziellen Mittel ausgingen und keine Bank zusätzlich investieren wollte, machte das Start-up-Unternehmen aus der Not eine Tugend. Der Unternehmer beschaffte kein eigenes Kapital, sondern suchte Partner, die im eigenen Interesse sein Produkt auf den Markt bringen wollten. Damit gliederte der Start-up Teilleistungen aus, beispielsweise den Vertrieb und profitierte in zweierlei Hinsicht. Die Kosten wurden von Partner abgedeckt, und sein Produkt gewann an Reputation. Die Motivation und der Einsatz der jeweiligen Partner lagen in ihrem eigenen Interesse, da beide am Produktverkauf interessiert waren. Damit ersparte sich der Start-up-Unternehmer eigene Investitionskosten im Rahmen von Lohn- und Aufwandskosten in einem Jahr von mehr als CHF 500'000.- (vgl. Interview I).

Übertragbarkeit:

Das Auslagern von Leistungen führt in der ersten Phase zu einer Entlastung der Kosten. Auf der anderen Seite funktionieren Leistungsübertragungen in der Immobilien-Projektentwicklung nur in beschränkter Masse.

Drittelsmodell

Ein Drittelsmodell wie in der Projektentwicklung gibt es auch bei Start-up-Unternehmen. Dies ist jedoch nur dann praktikabel, wenn eine Person die Federführung übernimmt: Die Aufteilung könnte in etwa so aussehen, dass eine Partei für die Technik, die andere für den Verkauf und die dritte für die Finanzen sowie die Administration verantwortlich ist. Allerdings waren die bisherigen Erfahrungen auf dem Gebiet der Partnerschaften nicht von besonderem Erfolg gekrönt (vgl. Interview G).

Übertragbarkeit:

Das Drittelsmodell kommt in derselben Form auch in der Immobilien-Projektentwicklung zur Anwendung. Die Kompetenzverteilung ist sehr förderlich für den erfolgreichen Verlauf der Projekte. Zu beachten ist hierbei, dass alle drei Parteien dasselbe Ziel verfolgen müssen.

2.2.3 Modellvergleich und Auswahl

Generelles

Vor allem kleinere Unternehmen, die auf dem Gebiet der Projektentwicklung tätig sind, suchen nach innovativen Wegen für die Beschaffung von Eigenkapital. Es gibt somit zwei Kategorien von Projektentwicklern: zum einen die grossen Immobilien-Projektentwickler, auch als General- und Totalunternehmer tätige Firmen, die vorwiegend mit selbst erwirtschaftetem Eigenkapital arbeiten, und zum anderen die kleineren Immobilien-Projektentwicklungs-Unternehmen, die gezielt nach neuen Finanzierungsmodelle suchen. Hier wird quasi aus der Not eine Tugend gemacht, da kleinere Unternehmen von Haus aus einfach nicht über genügend Eigenkapital für Immobilien-Projektentwicklungen verfügen.

Aus den Interviews geht hervor, dass in der Praxis wesentlich mehr Finanzierungsmöglichkeiten für Immobilien-Projektentwicklungen genutzt werden, als die derzeitig zum Thema erhältliche Literatur nennt bzw. behandelt. Es scheint hierfür keinen Königsweg zu geben, wohl aber einen Anspruch an individuell gestaltete Finanzierungsmöglichkeiten sowohl vonseiten des Investors als auch des Entwicklers: Jedes Projekt ist für sich genommen ein Prototyp, und verlangt daher auch nach individuellen Herangehensweisen in Bezug auf die Finanzierung.

Die unter dem Punkt „Investitionsmodelle für Immobilien-Projektentwicklungen“ aufgeführten Finanzierungsmodelle berücksichtigen (ohne Anspruch auf Vollständigkeit) den Grossteil aller Finanzierungsoptionen. Legt man hier die Messlatte eines „Königsweges“ an, ist dieser hingegen bei Start-up-Unternehmen am ehesten verwirklicht: Mit den Finanzierungsmodellen Venture Capital, Business Angels, Mezzanine-Kapital, Beteiligungsform sowie der Kapitalbeschaffung bei Freunden und Verwandten ist gemäss den Aussagen der interviewten Experten, sowie aus dem, was die gängige Forschungsliteratur hier an Informationen bereithält, der grösste Teil der angewendeten Finanzierungsarten abgedeckt.

Auswertung

Festzuhalten ist, dass die Anwendung eines Finanzierungsgefässes auffälligerweise explizit für Immobilien-Projektentwicklungen nicht zu finden ist. Über die beiden Modelle N und O wird zwar nachgedacht, sie sind aber in der Praxis nicht umgesetzt. Die meisten Modelle basieren interessanterweise auf einem Investment in Einzelprojekte, obwohl hier das Risiko eindeutig höher liegt, als wenn das Investment auf ein Portfolio verteilt würde.

Finanzierungsmodelle für Immobilien-Projektentwicklungen bedürfen offenbar in hohem Masse der Verhandelbarkeit, hohen Flexibilität und Anpassungsfähigkeit, denn nicht umsonst werden von den Projektentwicklungs-Unternehmen immer wieder neue Modelle zur Finanzierung geschaffen. Die wenigsten Modelle tragen das Potential zur Systematisierung und mehrfachen Anwendbarkeit in sich.

Hierbei fällt auch auf, dass die meisten innovativen Finanzierungsentwürfe von kleineren Projektentwicklungs-Unternehmen kommen, die damit in der Regel auch kleinere Objekte realisieren. Grossobjekte werden meist von Grossunternehmen mit selbst erwirtschaftetem Eigenkapital vorfinanziert.

Kriterien für die Weiterentwicklung institutionalisierter Modelle

Die Beurteilung beruht aus Sicht des Investors auf sämtlichen relevanten Kriterien für eine Finanzierungsform für Immobilienprojektentwicklungen, die in einem Gefäss in einer institutionalisierten Form verfolgt werden könnte.

- A) Eigenkapital
- B) Kredite von Privaten
- C) Kredite von institutionellen Organisationen
- D) Stehbetrag Land und Kapitalgewinn für Immobilien-Projektentwicklungen
- E) Grundeigentümer als Partner und Beteiligter für die Entwicklung gewinnen
- F) Genossenschaftsmodell
- G) Investition durch WIR
- H) Anteilsscheine durch Eigentümer
- I) Partizipationsscheine durch Interessengemeinschaft
- J) Über Grundstück zu Eigenkapital zum Anlagewert
- K) Private Equity durch stillen Gesellschafter
- L) Dreiermodell
- M) Anreizmodell für Investoren
- N) Anlagevehikel für Projektentwicklungen Modell ZKB (Venture Capital Version)
- O) Developer Portfolio (Info ZKB)

Grün = unkritisch

Orange = neutral

Rot = kritisch

Kriterien	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O
Renditenperspektiven	Green	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Green	Orange	Orange	Green	Orange	Green	Green	Green	Green
Laufzeit	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Green	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange
Ein- und Ausstiegsmöglichkeiten	Red	Red	Red	Red	Red	Green	Red	Red	Green	Red	Orange	Red	Orange	Green	Orange
Individuelle Investmentmöglichkeiten	Red	Orange	Orange	Red	Orange	Orange	Red	Red	Red	Red	Orange	Red	Green	Orange	Green
Gute Handelbarkeit: liquider Markt	Red	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Red	Orange	Orange	Red	Red	Red	Orange	Orange	Orange
Investment mit kleinen und grossen Beträgen	Red	Green	Green	Orange	Orange	Green	Green	Orange	Green	Red	Green	Orange	Green	Orange	Orange
Risikokalkulierbarkeit	Green	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Green	Orange	Orange	Orange	Green	Green	Green
Sicherheiten	Green	Orange	Orange	Orange	Green	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Red	Orange	Orange	Orange
Durchführbarkeit des Controllings	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Green	Orange
Diversifikation	Orange	Red	Red	Red	Red	Orange	Red	Red	Red	Red	Orange	Orange	Orange	Green	Green
Transparenz für Investoren (Reporting)	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Green	Orange	Orange
Fachkompetenz-Team	Green	Orange	Green	Green	Green	Green									
Kalkulierbarkeit Kosten/Management-Fee	Green	Orange	Green	Green	Orange	Green	Green	Green							
Prüfungsorgan (Investorenschutz)	Orange	Red	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Red	Red	Red	Red	Red	Green	Green	Orange
Mehrfache Anwendbarkeit	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Green	Orange	Green	Orange	Red	Orange	Green	Green	Green	Green

Abbildung 5: Finanzierungsbeurteilung der Modelle

Beurteilung

Um die systematische Finanzierung eines Modells zu gewährleisten, ist die mehrfache Anwendbarkeit zwingend. Sieben (A, F, H, L, M, N, O) von fünfzehn Finanzierungsmodellen erlauben die Addition von mehreren Immobilien-Projektentwicklungen.

Nach der oben aufgeführten Auswertung stellen sich die betrachteten Finanzierungsmodelle wie folgt dar: Modell A (Finanzierung mit aus eigener Kraft erwirtschaftetem Eigenkapital), kommt deshalb nicht in Frage, weil dabei der Projektentwickler der eigene Investor ist, und dies den Kreis der privaten Investoren ausschliesst. Das Modell F (Genossenschaftsmodell) ist in vielen Punkten sehr interessant und wurde bereits mehrfach erprobt (z.B ABL Luzern, Gemeinnützige Baugenossenschaft Limmattal, WOGENO Zürich). Sein grundsätzlich gemeinnütziger Charakter steht aber in vielen Fällen den Anforderungen an die Wirtschaftlichkeit entgegen. Die Finanzierungsart H (Anteilscheine durch Eigentümer) spricht primär den Endnutzer an und weniger den professionellen Investor. Das Dreiermodell H baut sehr stark auf Selbstorganisation auf, und ist deshalb als Anlagemöglichkeit weniger

geeignet. Die Modelle M (Anreizmodell für Investoren), N (Anlagevehikel für Projektentwicklungen Modell ZKB (Venture Capital-Version)), und O (Developer Portfolio (Info ZKB)) sind als Anlagegefäße denkbar, wurden bisher allerdings nicht angewendet. M und N sind für verschiedene Investoren sowie Projektentwickler einsetzbar, während Modell O auf das Portfolio eines Entwicklers setzt. Somit lohnt es sich, die Modelle M und N näher zu betrachten.

3. Konkretisierung der Auswahl

Modell 1 (M) Anreizmodell für Investoren

Konzept

Das Modell beruht auf verschiedenen Projektentwicklungen, die von einem oder mehreren Immobilien-Projektentwicklern bereitgestellt werden können, und in welche die Kapitalgeber direkt investieren. Ziel ist hier, dass die jeweiligen Projekte möglichst schnell die folgenden Phasen durchlaufen: Vorprojekt, Bauprojekt, Baueingabe, gefolgt von der Baubewilligung respektive einem Anteil verkauften Eigentums. Der Grund hierfür ist, dass für das investierte Kapital der Moment der Baubewilligung der Exit-Zeitpunkt ist (vorwiegend bei Projekten für institutionelle Anleger; bei Projekten für den Endkunden, wie bereits oben erwähnt, müsste der Exit auf die Anzahl der verkauften Einheiten fixiert werden). Je früher der Exit stattfindet, desto höher ist die Rendite – dies gilt für den Projektinvestoren ebenso wie für den Immobilien-Projektentwickler. Die Zeitspanne reicht von einem bis zu vier Jahren, bei Grossprojekten ist sogar eine noch längere Dauer denkbar. Dieses Modell ist vergleichbar mit einem Pferderennen, bei dem die Spieler auf ein bestimmtes Pferd setzen und daran glauben, das ihr Pferd schnell das Ziel (hier also: die Baubewilligung respektive die verkauften Anteile) erreicht. Der Investor kann auch gleichzeitig in mehrere, auch sehr unterschiedliche Projekte investieren und verschafft sich damit seine eigene Risikoverteilung im Sinne einer Diversifikation. Die Verbindungsstelle zwischen dem Kapitalgeber und den Projektentwicklern ist ein externes Management, dessen Aufwand über die Projekte abgerechnet wird.

Grundsätzlich können alle Immobilien-Projektentwickler ihre Projekte über diese unabhängige Managementgesellschaft abwickeln lassen. Für die erste Finanzierungsphase, in der noch kein Investor quasi mit im Boot sitzt, werden die Projekte vom Projektentwickler, der sein Projekt einbringt, vorfinanziert. Sobald ein Investor gefunden ist, kann der entsprechende Anteil der Vorinvestition des Projektentwicklers herausgenommen werden. Das Management tritt als reiner externer Dienstleister auf und wird für seine Leistungen honoriert. Es prüft die Projekte in Bezug

auf die jeweilige Qualität und vergibt bei positivem Prüfungsergebnis einen Qualitätssiegel für die Aufnahme in die Plattform.

Die Investment-Entscheidung trifft jeder Investor in Eigenregie, und ist somit auch für deren Projektprüfung verantwortlich. Die Projekte selbst können, zum Beispiel hinsichtlich der Nutzung, unterschiedliche Risikograde aufweisen.

Als Investoren kommen all jene in Frage, die explizit in Projektentwicklungen investieren möchten und die Bereitschaft mitbringen, ein erhöhtes Risiko einzugehen, und im Gegenzug auf die Chancen hoher Renditen setzen. Es kann durchaus sein, dass mehrere Investoren sich in Tranchen für das selbe Projekt finanziell engagieren. Um eine sinnvolle Risikoverteilung zu erreichen, kann der einzelne Geldgeber sein Kapital in verschiedene Projekte aufgesplittet gleichzeitig investieren.

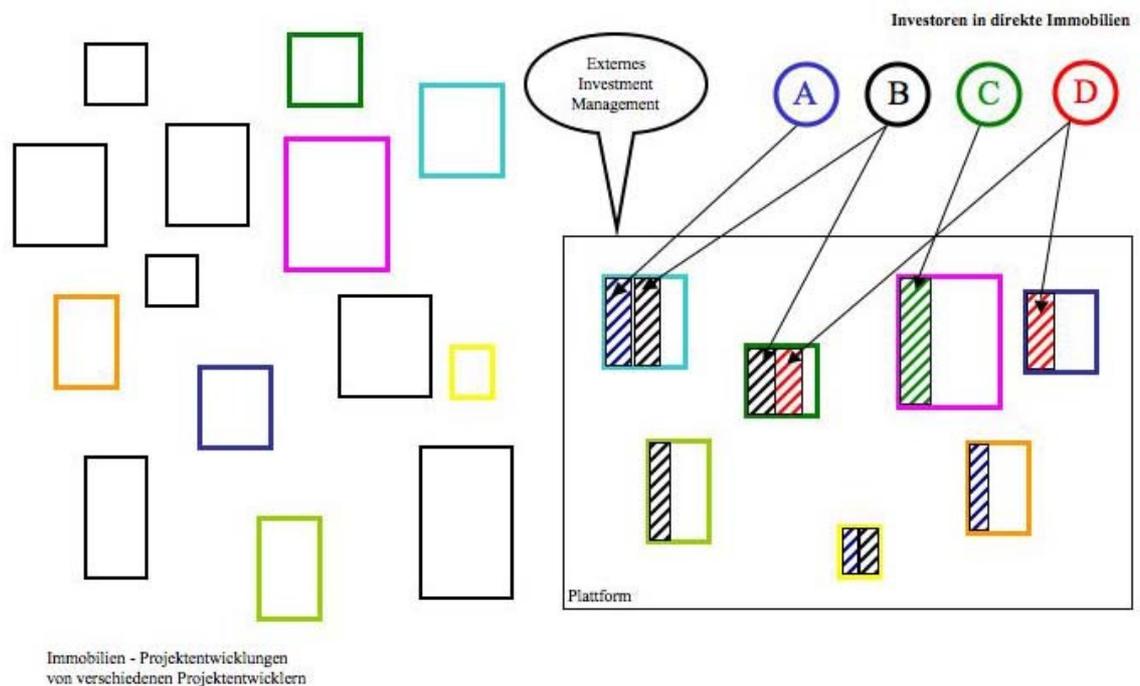


Abbildung 6: Modell M

Form der Geldanlage

Die Investition in die Projekte erfolgt direkt, was heisst, dass jedes Projekt eine eigene Einheit bildet. Die Projekte werden in einer Art Plattform aufgenommen und sind damit für Investoren zugänglich. Die Plattform bildet ein Immobiliengefäss, allerdings noch keine Gesellschaft.

Investmentstrategien

Bei dieser Variante der Immobilien-Investition bildet ein externes Investmentmanagement das Kompetenzzentrum, das seine jeweiligen Leistungen in Rechnung stellt. Es agiert als ausgegliederte und unabhängig arbeitende Funktionseinheit. Nur erfolgversprechende Projekte finden in einer Plattform Aufnahme und sind damit für Investoren zugänglich. Auch die Vermarktung fällt in den Aufgabenbereich dieses externen Dienstleisters.

Projektentwickler und Investoren handeln als eigenständige Körperschaften, das Investmentmanagement ist dabei das Bindungsglied beider Parteien.

Der Investor bindet sein Kapital bis zum Zeitpunkt des zwischen den Parteien vereinbarten Exits. Zusätzliche Exitklauseln müssen im Vertrag eigens ausgehandelt werden, weil die Exits nicht kurzfristig erfolgen können.

Das Management-Unternehmen strebt eine langfristige Zusammenarbeit mit Investoren und Projektentwicklern an (vgl. Mosert (2003), S. 29).

Renditeperspektiven

Die aufgeführten Projekte zeigen, wie das Anlageprodukt aussehen könnte. Es ist zu berücksichtigen, dass jedes Projekt eine völlig neue Ausgangslage hat, und es daher notwendig ist, das Anlagevolumen und die Rendite individuell anzupassen. Auch besitzt jedes Produkt ein eigenes Risikoprofil - entsprechend fällt auch die Rendite aus. Das relevante Renditemass für den Kapitalgeber ist die Eigenkapitalrendite (ROE: Return on Equity). Die nachfolgenden Zahlen zur Veranschaulichung basieren auf Annahmen.

Projekte	Inhalt	Anlagevolumen Projekt	Eigenkapital- Rendite
Projekte auf der grünen Wiese	Neubauprojekte in Schweizer Städten, Dörfern und Agglomerationen Neubauprojekte mit Rückbau alter Bestände Wohnen und stilles Gewerbe	5 – 100 Mio.	10 – 18%
Sanierung und Neupositionierung alter Immobilien- bestände	Altliegenschaften in Schweizer Städten, Dörfern und Agglomerationen Industriebrachen Wohnen und stilles Gewerbe	5 – 100 Mio.	13 – 30%

Objekte aus der Konkursmasse	Sämtliche Bestände aus der Konkursmasse von Schweizer Immobilien (erweiterbar durch europäische Produkte aus der Konkursmasse) zur Entwicklung neuer Produkte	5 – 100 Mio.	13 – 30%
Gewerbeliegenschaften	Industrie- und Gewerbeobjekte Hotels Freizeitliegenschaften Shoppingcenter	20 – 200 Mio.	12 – 20%

Auswahl der Immobilien-Projektentwicklungen

Die Auswahl der Produkte wird von zwei Seiten geprüft: Zum einen macht der externe Investmentdienstleister eine Grobanalyse. Der Investor ist dann für seine Projektprüfung auf der Basis der vorherigen Grobanalyse für die Prüfung selbst verantwortlich.

Grobanalyse durch die Investmentdienstleister

Die Grobanalyse beruht auf der Prüfung eines Projekt-Businessplans der Entwickler, der unter anderem Informationen wie Produktidee und -ziele, Produktbeschreibung, Markt, Marketing, Management und Team, Umsetzung, Chancen/Risiken und Finanzen enthält (Boué (2008), S. 41 ff). Hier werden Anforderungen, Attraktivität des Produktes geklärt und geprüft.

Je nach Bedarf und Wunsch des Investors können weitere Projektprüfungs-Schritte vom Investmentdienstleister vorgenommen werden, dies ist auch durch dritte oder eigene Leistung der Investoren möglich. Abhängig von Projektgrösse und Komplexität kann dieser Prüfungsprozess auch in reduzierter Form stattfinden.

Erstmeeting

Dem Entwickler wird die Gelegenheit geboten, dem Investoren das Entwicklungsprojekt persönlich zu präsentieren und anschliessende Fragen im Detail zu beantworten.

Interne Detailanalyse/Bewertung

Ist dieses Meeting positiv verlaufen, beschäftigt sich der Investor intensiver mit dem Projekt. Er prüft die wichtigsten Produktdaten und klärt seine Investmentbedürfnisse.

Letter of Intent (LOI)

Der Letter of Intent ist der erste Meilenstein auf dem Weg zur Finanzierung. Er beschreibt die Finanzierungsstruktur sowie die Vorstellungen des Investments und definiert Rechte und Pflichten. Zum Zeitpunkt des LOI wird eine grobe Bewertung des Produktes abgegeben. Er gilt als Grundlage für die danach folgenden, vertraglichen Vereinbarungen.

Due Diligence (externe Detailanalyse)

Die Due Diligence dient einer detaillierten Untersuchung des Projektes unter steuerrechtlichen, rechtlichen, finanziellen, technischen und umweltbezogenen Aspekten, dies kann unter anderem auch mithilfe externer Fachexperten erfolgen. (vgl. Pfister (2009), S. 69). Die Due Diligence ist sehr zeitintensiv, und es fallen bereits Kosten an. Hier fällt die definitive Entscheidung, ob in eine Projektentwicklung investiert werden soll.

Beteiligungsverhandlungen

Auf der Basis des Letter of Intents und der Due Diligence werden die Verträge ausgehandelt und von Anwälten entworfen (vgl. Boué (2008), S. 22 ff).

SWOT-Analyse:

	Chancen (Opportunities)	Risiken (Threats)
Stärken (Strengths)	Hohe Renditen Der Geldgeber investiert in ein konkretes, für ihn vorstellbares, ‚greifbares‘ Projekt Interessanter Anreiz für einen Investoren: Bei schnellem Projektablauf besteht die Möglichkeit hoher Renditen Mögliches persönliches Engagement in ein Projekt Das Qualitätssiegel hilft, unbrauchbare Projekte auf der Plattform zu vermeiden (Kontrollfunktion und Schutz der Investoren) Geringe Managementkosten und Fee	Diversifizierung und dadurch Investment in mehrere Projekte ist nur bei entsprechend hohem Kapitaleinsatz möglich Verzögert sich der Exit, schwinden die Renditen Abhängigkeit von externem Investment-Management

Schwächen (Weaknesses)	Der Investor ist für die Auswahl der auf der Plattform befindlichen Produkte selbst verantwortlich	es besteht ein hohes Risiko Mit geringem Kapitaleinsatz ist keine Diversifizierung möglich (ungleiche Risikoverteilung) Für die Prüfung der Produkte jedes Investors fallen Kosten an Der Investor ist mit seinem Kapital gebunden bis zum Zeitpunkt des Exits (abhängige Laufzeiten)
---------------------------	--	--

Modell 2 (N) Anlagevehikel für Projektentwicklungen (Quelle: ZKB)

Konzept

Das Modell besteht aus einer neuen Projektentwicklungs-Gesellschaft, die mit dem Prinzip von Venture-Capital-Gesellschaften von Start-up-Unternehmen vergleichbar ist. Ziel ist, bei einer Investmentbeurteilung nicht nur das Risiko/Ertragsprofil für ein Einzelprojekt im Blick zu haben, sondern auch das Portfolio, also die Gesamtheit des getätigten Investments (Boué (2008), S. 15). Risiken können durch den Diversifikations-Ansatz reduziert, respektive verteilt werden. Dahinter steht die Idee, beispielsweise zehn bis fünfzehn unterschiedliche Projekte in ein Portfolio aufzunehmen. Es ist zu erwarten, dass ein Drittel davon erfolgreich sein und eine sehr hohe Rendite abwerfen wird, ein Drittel durchschnittlich, und das letzte Drittel weniger gut abschneiden wird. Im Gesamten betrachtet, ergibt dies eine durchschnittliche Rendite. Selbst wenn ein Projekt Schiffbruch erleidet, bleibt das Finanzierungsmodell stabil, die Rendite fällt dann etwas geringer aus. Auch zu beachten ist das höhere Anlagevolumen der einzelnen Projekte, das potentiell zu einer ungleichen Risikoverteilung führen kann - hier ist also sorgfältige Diversifikation gefragt.

Grundsätzlich können alle Immobilien-Projektentwickler teilnehmen und ihre Projekte unter bestimmten, für alle gleich lautenden Bedingungen, zur ersten Prüfung in die Investment-Gesellschaft einbringen. Die Produkte werden von einer Kommission auf grundlegende Anforderungen wie Standort, Grösse, Nutzung, Risiko/Ertrag etc. unter einer Diversifikationsbetrachtung, die das Risiko ausbalanciert, ausgewertet und für ein Portfolio ausgewählt. Die konkreten Investment-Entscheidung fällt dann ein unabhängiges Investment-Comitee. Das Anlagevehikel muss eine gewisse Grösse haben, damit dem Portfolio-Ansatz Rechnung getragen werden kann.

Auf der anderen Seite gibt es Investoren, die in ein Porfolio mit Projektentwicklungen und erhöhtem Anlagerisiko investieren möchten und damit das notwendige Eigenkapital

für Immobilien-Projektentwicklungen einbringen. Der Investor tritt als Aktionär des Anlagevehikels innerhalb eines Portfolios auf und erhält dafür eine jährliche Gewinnausschüttung, ebenfalls innerhalb des Portfolios. Die Bank bringt das Fremdkapital. Die Höhe des Fremdkapitals ist Sache der Verhandlung, allerdings im Normalfall höchstens genauso hoch wie das der Investoren. Die Art des Investmentmodells wäre innerhalb einer Gesellschaft beliebig ausbaubar. Beispielsweise ist es möglich, Portfolios in unterschiedliche Immobilien-Investment-Kategorien einzuteilen, wo innerhalb dieser Kategorien wiederum diversifiziert wird.

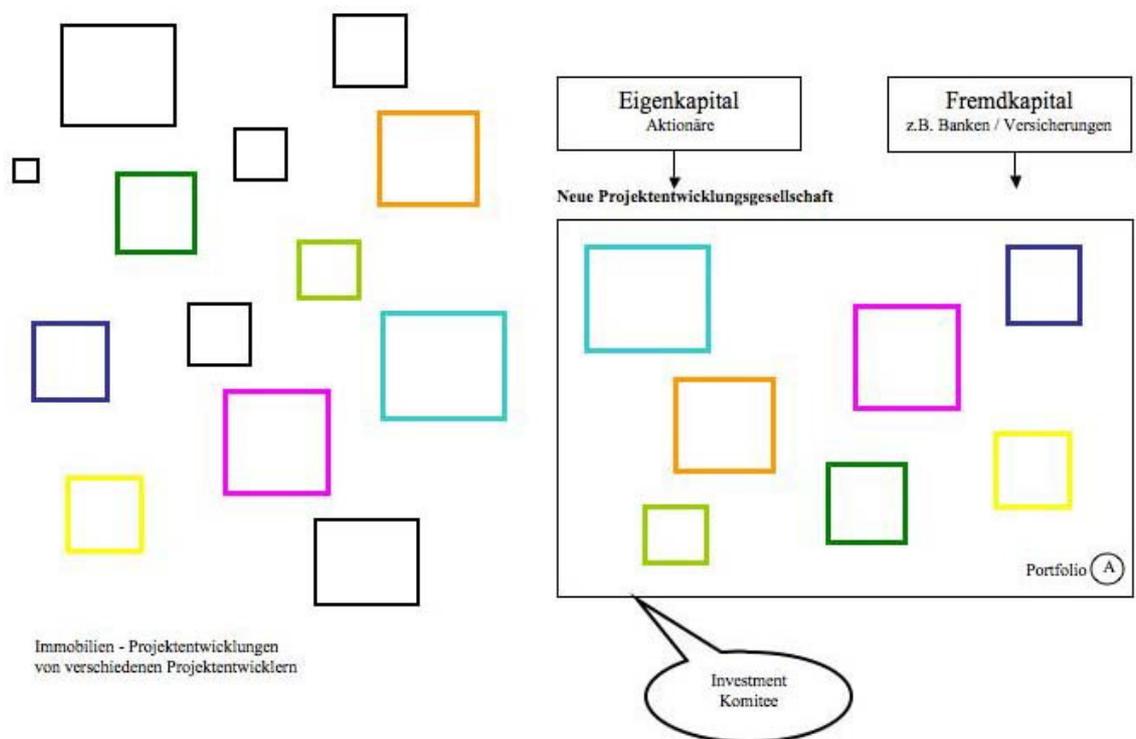


Abbildung 7a: Modell N

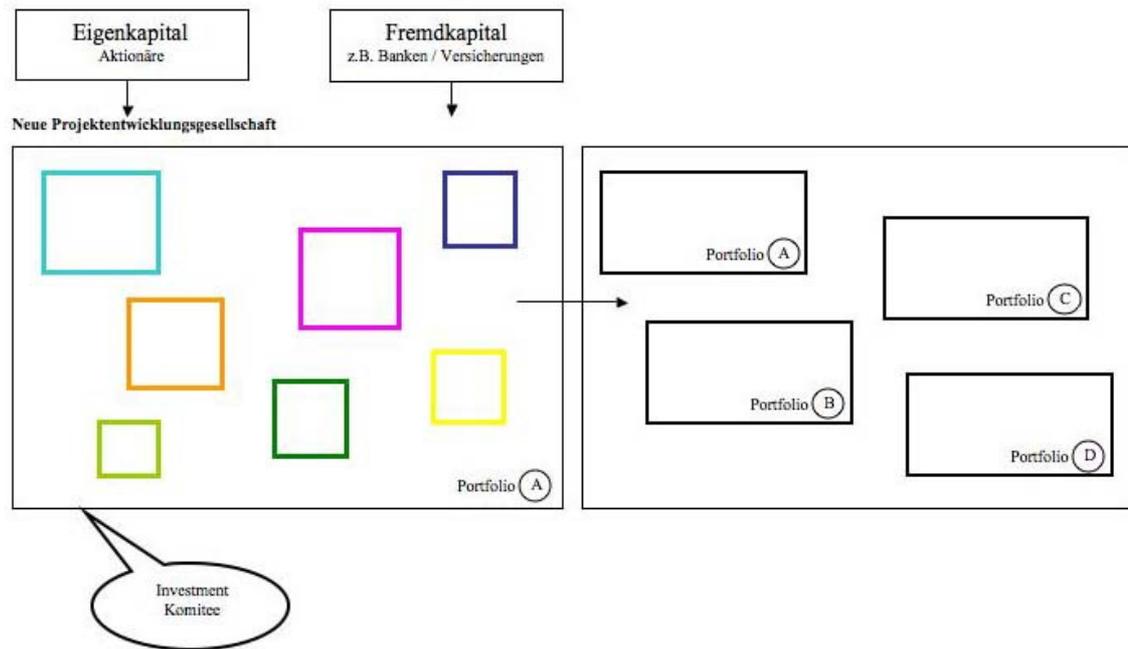


Abbildung 7b: Modell N

Form der Geldanlage

Das Anlagekonstrukt könnte aus einer neuartigen Immobilien-Projektentwicklungsgesellschaft bestehen, die Ähnlichkeiten mit einem Fond hat, aber keiner ist. Investitionsmöglichkeiten in Immobilien-Projektentwicklungen, die erhöhte Risiken aufweisen, sind mit Fonds-Restriktionen der FINMA unterstellt, die eine Umsetzung für dieses Anlagevehikel erheblich erschwert. Das Anlagevehikel könnte beispielweise über eine operative Gesellschaft, oder im erweiterten Sinne über eine Holdinggesellschaft aufgebaut sein. Zu überprüfen wäre jedoch auch die Möglichkeit einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen, eine Art Investmentclub, Vereine oder Stiftungen (Bundesgesetz; über die kollektiven Kapitalanlagen; (Kollektivanlagengesetz, KAG); vom 23. Juni 2006 (Stand am 1. Januar 2009) 951.31). Welche Form für dieses Finanzierungsstruktur die ideale wäre, hängt dabei stark von rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Aspekten ab - hier eröffnet sich ein bei weitem nicht ausreichend erschlossenes theoretisches Gebiet, auf dem noch Forschungsarbeit zu leisten wäre.

Investmentstrategien

Durch die Finanzierung eines Portfolios ist eine maximale Belehnung respektive sind bessere Konditionen möglich. Die neue Projektentwicklungs-Gesellschaft ist personell, aber auch technisch professionell besetzt und verfügt über ein hervorragendes Netzwerk. Das Investment-Comitee besteht aus einem Team von unterschiedlichen Sektoren, ist unabhängig und verfügt über ein sehr gutes Know-how in den Bereichen Wirtschaft, Gesellschaft, Politik und Kultur, und achtet zudem auf ethische Grundsätze. Die Zusammenarbeit mit langfristigen Partnerschaften zur Schaffung von lokalem, nationalem und internationalem Wissen über Immobilienmärkte, politische Situationen, rechtliche Zusammenhänge, über Finanzmärkte etc. wird angestrebt, ebenso auch Partnerschaften mit professionellen, sowohl national als auch international agierenden Immobilien-Projektentwicklern. Die Zusammenstellung von Portfolios erfolgt nach dem ‚Best-owner-Prinzip‘, welche unter angemessenem Risiko auf Seiten der Investoren dafür wiederum die maximal möglichen Rendite erreichen. Die Gesellschaft entwickelt unterschiedliche Portfolios, die den Investoren damit auch die Möglichkeit für unterschiedliche Investments gibt (vgl. Mosert (2003), S. 29).

Renditeperspektiven

Die oben aufgeführten Portfolios zeigen, wie die Portfolios dieser denkbaren, noch zu schaffenden Projektentwicklungs-Gesellschaft aussehen könnten. Es ist zu berücksichtigen, dass jedes Produkt ein eigenes Risikoprofil hat, und sich die Rendite dementsprechend ändert. Das relevante Renditemass für den Kapitalgeber ist die Eigenkapitalrendite (ROE: Return on Equity) respektive die Gewinnausschüttung des Portfolios. Die untenstehenden Zahlen zur Veranschaulichung sind reine Beispiele und dienen der Veranschaulichung (vgl. KUB, S. 471).

Portfolio	Inhalt	Anlagevolumen Portfolio	Eigenkapital Rendite
Projekte auf der grünen Wiese	Neubauprojekte in Schweizer Städten, Dörfern und Agglomerationen Neubauprojekte mit Rückbau alter Bestände Wohnen und stilles Gewerbe	500 Mio.	7 – 13%

Sanierung und Neu-positionierung alter Immobilien-bestände	Altliegenschaften in Schweizer Städten, Dörfern und Agglomerationen Industriebrachen Wohnen und stilles Gewerbe	1000 Mio.	9 – 24%
Objekte aus der Konkursmasse	Sämtliche Bestände aus der Konkursmasse von Schweizer Immobilien (erweiterbar durch europäische Produkte aus der Konkursmasse)	300 Mio.	9 – 24%
Gewerbe-liegenschaften	Industrie- und Gewerbeobjekte Hotels Freizeitliegenschaften Shoppingcenter	500 Mio.	8 – 17%

Auswahl der Projektentwicklungen

Die Selektion der Produkte könnte nach einem systematisierten Ablauf erfolgen, der dem des Venture-Capital-Investmentprozesses in wesentlichen Teilen sehr nahe kommt. Der Ablauf sähe dann wie folgt aus:

Grobanalyse

Die Grobanalyse gründet sich auf die Prüfung eines Projekt-Businessplans der Entwickler, welcher unter anderem sämtliche nötigen Informationen wie Produktidee und Produktziele, Produktbeschreibung, Markt, Marketing, Management und Team, Umsetzung, Chancen/Risiken und Finanzen versammelt. Nach Prüfung aller Anforderungen hinsichtlich des Produktes und der Bewertung seiner Attraktivität entscheidet sich, ob es in ein Portfolio aufgenommen werden kann.

Erstmeeting

Übersteht das Projekt die Grobanalyse, haben die Entwickler die Gelegenheit, die Projektentwicklung vor dem Investment-Comitee persönlich zu präsentieren und im Anschluss Fragen zu beantworten.

Interne Detailanalyse/Bewertung

Ist dieses Meeting positiv verlaufen, nimmt der Investment-Manager das Projekt unter genauere Betrachtung. Er prüft die wichtigsten Daten sowohl des Produktes als auch das Immobilien-Projektentwicklungs-Unternehmen an sich.

Letter of Intent (LOI)

Als erster, bedeutsamer Schritt im Finanzierungsprozess werden hier die Finanzierungsstruktur, sowie die Vorstellungen des Investments beschrieben und Rechte und Pflichten definiert. Zum Zeitpunkt des LOI wird eine grobe Bewertung des Produktes abgegeben. Der LOI gilt als Grundlage für die danach folgenden vertraglichen Vereinbarungen.

Due Diligence (externe Detailanalyse)

Die Due Diligence dient einer detaillierten Untersuchung des Projektes unter steuerrechtlichen, rechtlichen, finanziellen, technischen und umweltbezogenen Aspekten, auch mit Hilfe externer Fachexperten. (vgl. Pfister (2009), S. 69). Die Due Diligence ist zeit- und kostenintensiv. Auf ihrer Grundlage fällt die definitive Entscheidung, ob eine Projektentwicklung in das Portfolio aufgenommen werden kann oder nicht.

Beteiligungsverhandlungen

Auf der Basis des Letter of Intent und der Due Diligence werden die Verträge ausgehandelt und von Anwälten im Detail entworfen (vgl. Boué, Andreas R. (2008) S. 22 ff).

SWOT-Analyse

	Chancen (Opportunities)	Risiken (Threats)
Stärken (Strengths)	<p>Ein und Ausstieg ist durch Aktienverkauf jederzeit möglich</p> <p>Hohe Renditen mit beschränktem Risiko sind realisierbar</p> <p>Der Investor investiert in ein Portfolio, was die Diversifizierung sicherstellt</p> <p>Die Produkte werden über die Gesellschaft geprüft und der Einkauf über den Entscheid eines Investment-Comitees abgewickelt (Kontrollfunktion und Schutz der Investoren)</p> <p>Die Risiken sind kalkulierbar</p> <p>Der Portfolio-Ansatz ist ausbaufähig</p> <p>Investment ist mit kleineren und grösseren Beträgen möglich</p> <p>-Unabhängige Laufzeiten</p>	<p>der Zeitpunkt des Ausstiegs ist zwar frei wählbar, die Verkaufsmöglichkeit richtet sich jedoch nach dem Markt</p> <p>Anlagen im grossen Stil sind durch das Portfolio möglich, verursachen aber ungleich verteilte Risiken (Klumpenrisiken)</p> <p>Aufgrund relativ langer Entscheidungswege kann sich das Projekt verzögern</p> <p>Die Renditen fallen geringer als bei Modell 1 aus.</p>
Schwächen (Weaknesses)	<p>Die Kosten der Gesellschaft werden vom Gewinn des Portfolios abgezogen, so dass die Kosten klar definiert sind</p> <p>Risikominderung durch Diversifikation, was weniger Rendite verspricht</p> <p>Professionelles Management der Gesellschaft notwendig</p> <p>Einsatz professioneller EDV notwendig</p>	<p>Der Investor kann ausschliesslich in die Gesellschaft respektive ins Portfolio investieren</p> <p>Der Investor investiert in ein Finanzgefäss mit Immobilienanlagen und nicht in ein konkretes Produkt</p>

3.1 Bewertung der Modelle 1(M) und 2(N)

Die folgende Skala ermittelt anhand von bestimmten Faktoren die Unterschiede zwischen den einzelnen Modellen. Diese werden in den Bemerkungen zur Beurteilung näher erläutert.

1 Punkt = Schwach

5 Punkte = Mittel

10 Punkte = Sehr gut

Kriterien	Modell 1	Modell 2	Bemerkungen zur Beurteilung
Renditenperspektiven	8	5	In Modell 1 sind die Renditeperspektiven am höchsten, da der Investor sich direkt mit den Projektentwickler einigt. Sämtliche Verwaltungskosten bleiben aus. Allerdings sind die Eigenleistungen des Investors bei Modell 1 am höchsten. Entsprechend ist das Risiko am wenigsten gut kalkulierbar.
Laufzeit	4	7	Der Aktionär kann seine Anteile jederzeit am Markt platzieren, was aber nicht heisst, dass der Markt diese Anteile auch rasch aufnimmt. Im Gegensatz dazu ist bei der Direktinvestition das Kapital bis zum vereinbarten Zeitpunkt gebunden.
Wählbare Ein- und Ausstiegsmöglichkeiten	3	7	Im Einstieg sind praktisch alle Finanzierungmodelle sehr flexibel, jedoch nicht im Ausstieg, wie der Punkt „Laufzeit“ beschreibt. Je später in die Direktinvestition eingestiegen wird, desto kleiner sind die Renditechancen.
Individuelle Investmentmöglichkeiten	6	3	Durch die Kombination von Modell 1 und 2 bieten sich dem Anleger bei Modell 3 mehrere unterschiedliche Investmentmöglichkeiten.
Gute Handelbarkeit / liquider Markt	3	6	Die Handelbarkeit ist als Aktionär wie oben beschrieben möglich, was bei der Direktinvestition praktisch ausgeschlossen ist.
Investment mit kleinen und grossen Beträgen	7	6	Je komplexer das Modell ist, desto schwieriger wird das Handling, wenn viele kleine Beträge und damit sehr viele Einzelanleger beteiligt sind. Deshalb wird man sich bei allen Modellen auf eine Mindestinvestition einigen, und sie vielleicht sogar projektabhängig speziell festlegen müssen. Der Verwaltungsaufwand muss nämlich auch in Punkto Kosten gering gehalten werden, da er von der Rendite abgeht.
Risiko kalkulierbar	4	7	Am wenigsten kalkulierbar ist das Risiko in Projektinvestments, es sei denn, der Investor investiert in mehrere Produkte. Dies gilt für Modell 1 und 3. Hier spielt der Diversifikationsfaktor eine wesentliche Rolle, was beim Aktionärs-Investment gegeben ist.

Sicherheiten	2	7	Bei einer Direktinvestition sind die Sicherheiten wesentlich geringer als bei einer Portfolioinvestition. Die Wahrscheinlichkeit eines Totalverlusts ist bei Modell 1 durchaus möglich. Bei Modell 3 könnte ein Totalverlust eines Direktinvestors gemindert werden, indem dieser bei einem Projektabbruch nicht alles verliert.
Controlling Handling des Modells	5	7	Modell 1 setzt neben der Zertifizierung der Produkte durch das externe Management sehr stark auf die eigenverantwortliche Kontrolle durch die Investoren, während bei Modell 2 und 3 bis zu einem gewissen Mass das System auch gleichzeitig das Controlling in sich birgt.
Diversifikation	5	7	Sobald Portfolios angedacht sind, ist eine Diversifikation der Produkte möglich. Das ist auch möglich bei Direktinvestitionen, allerdings nur, wenn viel Kapital verteilt wird.
Transparenz für Investoren (Reporting)	7	6	Da Projektentwicklung von Grund auf schon sehr komplex sind, ist Transparenz nur in beschränktem Masse möglich. Ein regelmässiges Reporting eines Portfolios lässt sich einfacher erstellen/vermitteln als das einer Projektentwicklung.
Fachkompetenz des Teams	6	7	Durch die Eigenverantwortung in Modell 1 liegt die Kompetenz auch beim Investor. Anders bei den Gesellschaften, wo viel Know-how sichergestellt sein muss, um die operative Tätigkeit der Gesellschaft wahrnehmen zu können.
Kosten und Management-Fee kalkulierbar	4	7	In Modell 2 und 3 sind die Kosten kalkulierbar, da der Aufwand über die Produkte abgerechnet wird. Bei Modell 1 sind Eigenleistungen gefordert, die möglicherweise schwierig abzuschätzen sind. Rein theoretisch müssen sie in der Rendite in Abzug gebracht werden.
Prüfungsorgan (Schutz für die Investoren)	5	8	Der Schutz für die Investoren ist in Modell 2 und 3 gewährleistet, da das System darauf aufgebaut ist. In Modell 1 ist dies nur im eingeschränkt möglich. Das externe Management nimmt eine Vorselektion der Produkte vor - der Rest ist Sache des Investors und des Projektentwicklers.
Total der Beurteilungspunkte	69	90	

3.2 Schlussfolgerungen des Vergleichs

Bei der Analyse der Beurteilungspunkte der Modelle wird offensichtlich, dass Modell 1 gegenüber Modell 2 zwar insgesamt schwächer abschneidet. Dieses Ergebnis erklärt sich u.a. damit, dass es nicht in ein Vehikel eingebunden ist, was aber bei Modell 2 der Fall ist. Die Stärken von Modell 1 liegen aber in der hohen Autonomie und Unabhängigkeit, was durchaus für Immobilien-Projektentwickler sowie für Investoren Vorteile haben kann. Insgesamt liegen die Stärken beider Modelle jeweils an unterschiedlichen Punkten, was den Versuch rechtfertigt, ein drittes Modell zu entwerfen, das durch Kombination beider Modelle genau diese Stärken bündelt und klare Vorteile für die Direktinvestition bietet.

3.3 Das Kombi-Modell

3.3.1 Beschreibung

Konzept

Das neu zu schaffende Modell ist eine Symbiose aus Modell 1 und 2, aus dem dann ein strukturiertes Finanzierungsvehikel geschaffen wird.

Beim Kombi-Modell wird wie in Modell 2 eine Aktiengesellschaft gebildet, in die mehrere Investoren Kapital einbringen, damit eine bestimmte Anzahl von Immobilien-Projektentwicklungen initiiert werden kann. Dieses Gefäss kann (ebenso wie in Modell 2) durch mehrere Projekte eine gute Diversifikation erreichen, sofern die Objekte sorgfältig ausgewählt werden. Die Gewinnausschüttung dieser Aktiengesellschaft an die Aktionäre erfolgt jährlich.

Die Baubewilligung ist für das investierte Kapital der Exit-Zeitpunkt (vorwiegend bei Projekten für institutionelle Anleger; bei Projekten für den Endkunden müsste der Exit auf die Anzahl der verkaufte Einheiten fixiert werden). Je früher der Exit stattfindet, desto höher ist die Rendite – dies gilt für den Projektinvestoren wie auch für den Immobilien-Projektentwickler.

Risikofreudigere Investoren investieren parallel direkt in die Projekte innerhalb des Gefässes (und nicht wie ein Aktionär ins Gefäss). Das heisst, sie setzen ebenso wie in Modell 1 auf ein Projekt, bei dem der Exit-Zeitpunkt von der Baubewilligung beziehungsweise dem Anteil an verkauften Einheiten abhängt. Die Direktinvestition ist, verglichen mit der Investition ins Portfolio, wie sie von Seiten eines Aktionärs erfolgt, risikoreicher. Sie ermöglicht aber auch eine höhere Rendite. Zudem kann der Investor, wenn er in mehrere Projekte investiert, sich seine eigene Diversifikation zusammenstellen.

Sobald ein Investor direkt in ein Projekt investiert, ersetzt er den Anteil der Aktionäre. Dieser Investmentanteil der Aktionäre wird dann jeweils aus dem Projekt herausgenommen und in neue Projektentwicklungen, die erneut selektioniert werden, investiert. Damit ist sichergestellt, dass das Portfolio immer wieder neue Projektentwicklungen aufnehmen kann.

Die Selektion der Projektentwicklungen, die ins Portfolio aufgenommen werden, verläuft im gleichen Stile wie in Modell 2. Damit ist eine sorgfältige Produktauswahl für die Aktionäre sowie für die Projekt-Direktinvestoren gewährleistet.

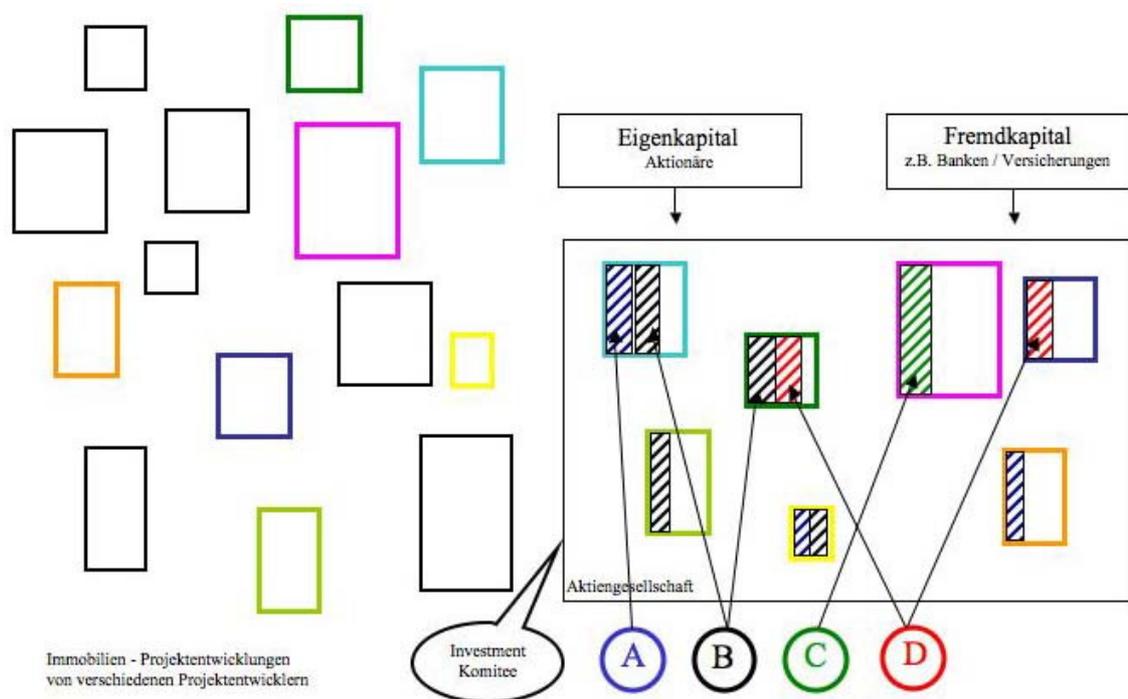


Abbildung 8: Kombimodell

Form der Geldanlage

Das Kapitalanlagekonstrukt könnte aus einer Aktiengesellschaft bestehen. Innerhalb dieser Aktiengesellschaft steuert ein Management die Finanzanlage. Auch hier hängt die Form des Finanzierungskonstrukts von rechtlichen, steuerlichen und wirtschaftlichen Faktoren ab, die für eine tatsächliche Umsetzung des Modells noch näher zu beleuchten wären.

Investmentstrategien

Durch die Anlage einer attraktiven Investitionspalette, die durch sehr unterschiedliche Ansätze in einem Anlagevehikel entsteht, vergrößert sich das Zielpublikum der Investoren. Jeder Projekt-Direktinvestor beschafft zugleich Kapital für weitere, neue Projektentwicklungen und sichert so einen geschlossenen Kreislauf.

Wie in den beiden ersten Modellen verfügt die neue Projektentwicklungs-Gesellschaft sowohl über professionell ausgebildetes Personal als auch über eine gute technische Ausstattung und ein hervorragendes Netzwerk.

Hier besteht das Investment-Comitee ebenso aus Fachleuten unterschiedlicher Bereiche, arbeitet unabhängig und verfügt auf dem Gebieten Wirtschaft, Gesellschaft, Politik, Kultur über ein überdurchschnittliches Know-how und achtet darauf, ethische Grundsätze nicht zu verletzen – beispielsweise Korruption zu meiden.

Der Investor, der auf die Projekte setzt, bindet sein Kapital bis zum Zeitpunkt des Exits, also bis zur Baubewilligung oder bis zum Verkauf einer bestimmten Anzahl von Eigentumseinheiten. Weitere Exitklauseln müssen im Vertrag gesondert ausgehandelt werden, weil auch hier die Exits nicht kurzfristig umsetzbar sind. Der Aktionär hat hier die Möglichkeit, seine Aktien jederzeit zu veräussern (vgl. Mosert (2003), S. 29).

Renditeperspektiven

Die Portfolio-Rendite in Modell 3 verändert sich gegenüber Modell B kaum, allerdings wird die Projektrendite tiefer ausfallen, da hier ein geringeres Risiko besteht. Unter anderem besteht keine Gefahr, dass der Projektentwickler in finanzielle Schwierigkeiten gerät, da das Projekt ja bereits von der Aktiengesellschaft getragen wird. Das relevante Renditemass für den Kapitalgeber stellt die Eigenkapitalrendite (ROE: Return on Equity) dar. Die untenstehenden Beispielzahlen sollen der Veranschaulichung dienen.

Projekte / Portfolio	Inhalt	Anlagevolumen Portfolio	Eigenkapitalrendite	Anlagevolumen Projekt	Eigenkapitalrendite
Projekte auf der grünen Wiese	Neubauprojekte in Schweizer Städten, Dörfern und Agglomerationen Neubauprojekte mit Rückbau alter Bestände Wohnen und stilles Gewerbe	500 Mio.	7 – 13%	5 – 100 Mio.	8 – 15%
Sanierung und Neupositionierung alter Immobilienbestände	Altliegenschaften in Schweizer Städten, Dörfern und Agglomerationen Industriebrachen Wohnen und stilles Gewerbe	1000 Mio.	9 – 24%	5 – 100 Mio.	11 – 27%
Objekte aus der Konkursmasse	Sämtliche Bestände aus der Konkursmasse von Schweizer Immobilien (erweiterbar durch europäische Produkte aus der Konkursmasse)	300 Mio.	9 – 24%	5 – 100 Mio.	11 – 27%
Gewerbeliegenschaften	Industrie- und Gewerbeobjekte Hotels Freizeitliegenschaften Shoppingcenter	500 Mio.	8 – 15%	20 – 80 Mio.	10 – 17%

Selektion der Projektentwicklungen

Die Auswahl der Produkte, also die Entscheidung über die Aufnahme ins Anlagegefäss, könnte auch im Falle dieses Modells in einem systematisierten Ablauf von Grobanalyse, Erstmeeting, interne Detailanalyse/Bewertung, Letter of Intent, Due Diligence und Beteiligungsverhandlungen (vgl. Boué (2008), S. 22 ff) erfolgen. Dazu kommt die Analyse jener Investoren, die direkt in eine Immobilien-Projektentwicklung investieren. Sie werden je nach Wunsch für den Investment-Entscheid vollumfänglich vom Management der Gesellschaft mit projektspezifischen Informationen versorgt und begleitet. Diese Investoren müssen keine zusätzlichen Leistungen zur Prüfung der Produkte in Anspruch nehmen, sondern lediglich die Prüfung des „Best owners“.

3.3.2 Stärken und Chancen

Selbst bei einem Verlust bleibt dem Projektinvestoren eine kleine Rendite, und er verliert nicht sein gesamtes Kapital. Zudem sind hier die Sicherheiten höher als bei Modell 1. Die Managementkosten der Gesellschaft sind kalkulierbar. Die unterschiedlichen Investmentstile vergrössern die Zielgruppe der Investoren: Es ist möglich, eine Wahl zwischen Diversifikation, selbst gewählter Diversifikation oder einem Einzelprodukt zu treffen. Die Gesellschaft prüft die Produkte, und der Einkauf wird über den Entscheid eines Investment-Comitees abgewickelt (Erfüllung einer Kontrollfunktion zum Schutz der Investoren). Der Portfolio-Ansatz ist ausbaufähig. Ein Investment ist sowohl mit kleineren als auch mit grösseren Beträgen möglich.

3.3.3 Stärken und Risiken

Dieses Modell fördert das persönliche Engagement der beteiligten Investoren in die jeweiligen Projekte. Es bietet interessante Anreize hinsichtlich der Renditen - abhängig von der Laufzeit des Projektes (je nach Investmentstil). Für den Aktionär bietet sich die Möglichkeit, jederzeit ein- und auszusteigen, sofern er die Aktien verkaufen kann. Die höhere Individualität geht mit erhöhter Komplexität einher.

3.3.4 Schwächen und Chancen

Durch die Diversifikation des Portfolios besteht ein geringeres Risiko als bei einem Investment in konkrete Projekte. Dies schmälert jedoch zwangsläufig auch die Rendite. Die finanziellen Aufwendungen der Gesellschaft werden zwar vom Gewinn des Portfolios abgezogen, dadurch aber auch klarer kalkulierbar. Die Gesellschaft benötigt ein professionelles internes Management.

3.3.5 Schwächen und Risiken

Die Komplexität des Anlagevehikels erschwert die gesamte Investmentabwicklung. Zudem erhöhen Anlagen im grossen Stil die Gefahr des Klumpenrisikos.

3.3.6 Bewertung des Kombi-Modells

Die Investitionsart von Modell 1 sowie von Modell 2 haben je für sich klare Vorteile. Durch die Nutzung beider Vorteile in einem Modell, steigt die Attraktivität des Anlagegefässes und schränkt deren Funktion dennoch nicht ein.

Der Investor hat durch die Kombination der beiden Modelle erstmals die Möglichkeit, beim gleichen Anbieter zwei verschiedene Arten von Investitionen zu tätigen: Er kann sowohl als Aktionär in ein Portfolio investieren *als auch* in ein konkretes Projekt. Damit unterscheidet sich auch der *Return on Investment*.

Die Kombination bringt zudem deutliche Synergieeffekte hinsichtlich der Managementkosten mit sich. Auch das gebündelte Know-how kann für beide Investitionsarten genutzt werden.

Das Kombi-Modell stellt einen Kreislauf dar: Durch das Kapital im Portfolio können verschiedenste Projekte durch die Investoren finanziert werden. Durch den Einstieg von Direktinvestoren wird das Kapital von den Aktionären ersetzt, was wiederum in neue Produkte investiert werden kann.

Dank des Prüfungsaufwandes seitens des Managements und des Investmentskomitees hat der Investor eine Sicherheit, und muss bei beiden Investmentarten (konkretes Projekt bzw. Investition in ein Portfolio) keine zusätzliche Due Diligens durchführen.

Das Kombi-Modell bietet also deutlich mehr Flexibilität gegenüber einem Investment, das ausschliesslich auf Basis von Modell 1 oder 2 erfolgen würde: Seine Stärken liegen zum einen in der Möglichkeit der freien Wahl von Investitionshöhe und –breite (Stichwort Diversifikation) beim gleichen Anbieter, was gleichzeitig die Managementkosten erheblich reduziert. Zum anderen bietet es Kleinanlegern ebenso sowie Grossinvestoren die Chance, ihr Kapital anzulegen – bei gleichzeitig abnehmendem Risiko dank der Kombination von Modell 1 und 2.

4. Zusammenfassung

In der Praxis der Projektfinanzierung von Immobilien – dies zeigten die Experteninterviews – werden zahlreichere und individuellere Finanzierungsmodelle angewendet als auf der Theorieebene vorfindbar sind.

Die meisten Kapitalgeber bedürfen individuell auf sie zugeschnittener Modelle und damit Projektfinanzierungen - in den wenigsten Fällen ist es möglich, diese Finanzierungsmodelle mehrfach anzuwenden, also zu übertragen. Es zeigt sich in diesem Zusammenhang, dass die beteiligten Parteien hier sehr kreative Wege zur Beschaffung von Eigenkapital gehen - sie werden meist von kleineren Projektentwicklungsunternehmen entworfen.

Vergleicht man die Projektentwicklung von Immobilien mit der von Start-up-Unternehmen, ist festzustellen, dass beide in der ersten Phase (Innovations- und Entwicklungsphase) Parallelen aufweisen. Die Interviews mit den Start-up-Unternehmern gaben hier insbesondere, was Finanzierungswege betrifft, wertvolle Informationen, die bei genauerer Betrachtung auch bei Immobilien-Projektfinanzierungen zur Anwendung kommen könnten:

In der Schweiz gibt es keine Formen von Venture Capital für Immobilien-Projektentwicklung, die bei Start-ups aber zu finden sind. Die meisten Finanzierungsmodelle für Immobilien-Projektentwicklungen sind auf Einzelprojekte ausgerichtet und nicht auf Portfolios, obwohl das Risiko bei Einzelprojekten eindeutig höher liegt. Ein ähnlicher Ansatz von Venture Capital wäre durchaus übertragbar auf die Immobilien-Projektentwicklung.

Für Kleinanleger ist die Direktinvestition in Immobilienprojekte beispielsweise sehr viel risikoreicher als die Investition in ein Portfolio von Immobilien-Projektentwicklungen. Um dem Bedürfnis nach Individualität, Risikominderung und der Forderung nach einer kontrollierten Investmentanlage nachzukommen, welches sowohl von Kleinanlegerseite aber auch bei Grossanlegern besteht, müsste ein neues Modell geschaffen werden, das die Möglichkeit der Individualisierung mit gleichzeitiger Systematisierung (und damit Mehrfachanwendbarkeit) kombiniert und zulässt.

Diese Möglichkeit der Übertragung auf andere Finanzierungsfälle - bei gleichzeitiger Investmentflexibilität - und damit in gewisser Hinsicht 'Serienreife' bietet das durch die Kombination der Modelle 1 und 2 neugeschaffene *Kombimodell*, das sich für die Finanzierung von Immobilien-Projektentwicklungen eines Vehikels bedient.

Durch die Bildung dieses Anlagegefässes verschafft man also sämtlichen Investoren den Zugang für Investments in Immobilien-Projektentwicklungen - das ist bisher nicht möglich und würde damit eine wichtige Neuerung bilden. Zudem haben dann sämtliche Projektentwickler die Möglichkeit, über diese Gefässe ihre Projekte einzubringen, prüfen zu lassen und im Idealfall zu finanzieren. Dies gäbe unter anderem auch kleineren Projektentwicklern die Chance, ihre Projekte zu realisieren: Viele gute Projektideen, die sich heute aus finanziellen Gründen in einer Art Warteschleife befinden, hätten damit eine bessere Chance auf Realisierung. Nicht zuletzt würden diese Gefässe einen nicht zu unterschätzenden volkswirtschaftlichen Beitrag leisten.

Wie (sei es im Rahmen einer Bank oder als privates Anlagegefäss) diese Gefässe im Einzelnen zur Umsetzung kommen können, und wo ihr Komplexitätsgrad, sowie die wirtschaftlichen, steuerlichen und rechtlichen Auswirkungen liegen, müsste in zahlreichen umfassenden, und somit im Rahmen einer Masterthesis nicht leistbaren Untersuchungen geklärt werden, und bietet damit Ansatzpunkte für weitere, vertiefende Forschung.

Literaturliste

Banik, Christoph/Ogg, Matthias/ Pedergnana, Maurice.: Hybride und mezzanine Finanzierungsinstrumente. Möglichkeiten und Grenzen. Bern 2008.

Bienert, Sven (2005): Projektfinanzierung in der Immobilienwirtschaft. Dynamische Veränderungen der Rahmenbedingungen und Auswirkungen von Basel II. Diss., Wiesbaden 2005.

Bone-Winkel, Stephan et al. (2008a): „Die Entwicklung einer Nutzungskonzeption als Grundstein der Projektentwicklung“, in: Schulte, Karl-Werner, Bone-Winkel, Stephan (Hg.) (2008): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung. Köln 2008, S. 111-132.

Bone-Winkel, Stephan et al. (2008b): „Bedeutung der Immobilienwirtschaft.“ In: Schulte, Karl-Werner, Hrsg., (2008): Immobilienökonomie, Bd.1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4., aktualisierte Aufl., München 2008, S. 27-47.

Bone-Winkel, Stephan et al. (2008c): „Projektentwicklung“, in: Schulte, Karl-Werner, Hrsg., (2008): Immobilienökonomie, Bd.1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4., aktualisierte Aufl., München 2008, S. 233-299.

Boué, Andreas R.(2008): Wie komme ich zu Venture Capital? Praxisratgeber mit Insider Tipps für die erfolgreiche Kapitalaquisierung. Wien 2008.

Diederichs, Claus Jürgen: „Grundlagen der Projektentwicklung / Teil 1“, in: Bauwirtschaft, 48. Jahrgang, Heft 11/1994, S. 43-49.

Doetsch, Werner: „Real Estate Private Equity aus der Sicht des Arrangeurs einer Gesamtfinanzierung“, in: Rottke, Nico B./Rebitzer, Dieter W. (Hg.): Handbuch Real Estate Private Equity, Köln 2006, S. 103-122.

Fischer, Barbara (2004): Finanzierung und Beratung junger Start-up-Unternehmen. Betriebswirtschaftliche Analyse aus Gründerperspektive. Wiesbaden 2004.

Greipl, Erich (2008): „Die Vorzeichen ändern sich, das Interesse bleibt. Mezzanine als attraktive Finanzierungsform“, in: Unternehmer-Edition, 3. Jg., 2/2008, S. 6-7.

Hillenbrand, Manfred: „Akteure des Real-Estate-Private-Equity-Marktes“, in: Rottke, Nico B./Rebitzer, Dieter W. (Hg.): Handbuch Real Estate Private Equity, Köln 2006, S. 77-102.

Iblher, Felix et al. (2008): „Immobilienfinanzierung“, in: Schulte, Karl-Werner, Hrsg., (2008): Immobilienökonomie, Bd.1: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 4., aktualisierte Aufl., München 2008, S. 529-625.

Kameni, Gaétan-Eric: Vergleichende Untersuchung der Bewertungsmethoden von Start-up-Unternehmen und Projektentwicklungen in der Schweiz. Unveröffentlichte Masterthesis CUREM, Zürich 2008.

Kammer Unabhängiger Bauherrenberater KUB (2009) (Hrsg): Immobilienmanagement. Handbuch für Immobilienentwicklung – Bauherrenberatung – Immobilienbewirtschaftung. Zürich 2009.

Link, Andreas (2006): Rating und Kreditentscheidungsmodell für Immobilien-Projektentwicklungen. Diss., Reihe Banking & Finance aktuell, Bd. 25, Frankfurt/Main 2006.

Lombriser, Roman/Abplanalp, Peter A. (2005): Strategisches Management. Zürich 2005.

Mayer, Ulrich B. (2008): Inwiefern ist die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen ein geeignetes Finanzierungsvehikel für schweizerische Projektentwicklungen? Unveröffentlichte Masterthesis, CUREM, Zürich 2008.

Mosert, René (2004): Private Equity als Finanzierungsform von Immobilien-Projektentwicklungen, (Diplomatica) Hamburg 2004.

Müller, Claudio (2008): „Private Equity als Investmentmöglichkeit in Immobilien.“ Vortrag vom 26.11.2008 im Rahmen des Swiss Equity Real Estate Day.

Pfister, Stefan (2009): Aufbau und Durchführung der Real Estate Due Diligence, CUREM-Vorlesungsskript, Zürich 2009.

Rottke, Nico B (2005): „Investitionen mit Real Estate Private Equity“, in: Handbuch Immobilien-Investitionen. Unter Mitarb. von Christoph Holzmann. 2., vollst. überarb. Aufl., Köln 2005, S. 273-318.

Schulte, Karl-Werner / Bone-Winkel, Stephan (2008): „Grundlagen der Projektentwicklung aus immobilientheoretischer Sicht“, in: Schulte, Karl-Werner / Bone-Winkel, Stephan, Hrsg., (2008): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 3., aktual. Aufl., Köln 2008, S. 23-89.

Schulte, Karl-Werner/Bone-Winkel, Stephan et al. (2008): „Vorwort zur dritten Auflage.“ in: Schulte, Karl-Werner, Bone-Winkel, Stephan (2008): Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 3. Aufl., Köln 2008, S.5-6.

Thalmann, Oliver (2004): Finanzierung von jungen Biotechnologieunternehmen, Bern 2004.

Tytko, Dagmar (2002): „Projektfinanzierungen im Immobiliengeschäft“, in: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.) et al. (2002): Handbuch Immobilien-Banking, Köln 2002, S. 147-174.

Von Nell, Job (2009): Theorie der Projektentwicklung. CUREM-Vorlesungsskript, Zürich 2009.

Internetquellen

Hochbau- und Planungsamt Stadt Basel (2009): Zielsetzungen, <<http://www.logisbale.ch/d/Zielsetzungen.html>> - Abrufdatum: 12. August 2009

Wincasa Immobiliendienstleistungen (2007): Die Investoren, <<http://www.sihlcity.ch/Ueberuns/Investoren.html>> - Abrufdatum: 12. August 2009

Materialien

Bundesgesetz für die Raumplanung; Raumplanungsgesetz Art.1 RPG; vom 22.06.1979, Stand 01.08.2008

Bundesgesetz; Über die kollektiven Kapitalanlagen; Kollektivanlagengesetz, KAG; vom 23.06.2006 (Stand 01.01.2009) 951.31

(Wüest & Partner, Immo-Monitoring) -> grundsätzliche Quelle für Zahlen, in der Thesis nur als Bezugspunkt genannt, geben evtl. quartalsmäßig erscheinende Referenzquelle (siehe oben) heraus.

Anhang 1: Experteninterviews

Interview A: Leiter der Immobilien-Projektentwicklung und Inhaber einer grossen Generalunternehmung

Interview Immobilien-Projektentwickler

Kapitalgeber für die Immobilien-Projektentwicklung zu gewinnen ist offensichtlich eine Herausforderung. Sehen Sie das auch so? Und wenn ja, weshalb?

Die Rendite ist relativ tief, deswegen gibt es weniger Kapitalgeber, die in Projektentwicklung investieren möchten. Venture-Kapitalgeber steigen ab 20% Rendite ein - das ist nicht zu realisieren. Vielleicht ändert sich das nach der Wirtschaftskrise, und es finden sich doch Investoren für Immobilien-Projektentwicklung.

Welche Arten von Projektentwicklungen (z.B. Wohnen, Gewerbe) realisieren Sie, in welcher Grössenordnung (Anlagevolumen)?

Unsere AG entwickelt primär Wohnen und teilweise Gewerbe. Das Anlagevolumen insgesamt, welches entwickelt wird, beträgt rund 300 Millionen (das beinhaltet alle gestarteten Projekte und solche, die quasi „mitten drin“ im Prozess stecken – ebenso Projekte, die noch in der Bewilligung sind, in der Warteschlange hängen etc.). Im Jahr entwickeln wir zwischen 40 und 60 Millionen an Anlagevolumen (dies beinhaltet Projekte für den Verkauf und für Miete). Wir setzen in erster Linie auf Qualitätsentwicklungen, also lieber weniger, dafür qualitativ hochstehend. Vier Projekte sind immer gleichzeitig am Laufen (20 bis 40 Mio.), also auch im Verkauf. Pro Woche muss von einem Verkäufer eine Wohnung verkauft werden. Manche Projekte beginnen auch schon ab 2.5 Millionen.

Wo liegt das Hauptproblem in Sachen Finanzierung von Projektentwicklungen?

Grundsätzlich führt der Landkauf zum Problem der Finanzierung, bereits in der Entwicklungsphase, da das Risiko zu hoch ist. Abgesehen vom Architektenhonorar, das eher hohe Kosten verursacht, sind sonst die Entwicklungskosten nicht sehr hoch. Nach Möglichkeit werden die Architekten mit ins Risiko genommen. Das sind zwar wenige, aber diejenigen, die sich darauf einlassen, sind Unternehmer und denken anders.

Für welchen Zeitraum wird Kapital für Immobilien-Projektentwicklungen benötigt - bis zur Baubewilligung? Und wie geht es danach weiter?

Das Entwicklungskapital wird bis zur Baubewilligung benötigt. Wir finanzieren sämtliche Entwicklungen mit Eigenkapital, das zu einem kleinen Prozentsatz aus der GU stammt. Ab der Baubewilligung benötigt es eine Finanzierung für das Bauprojekt. Bei den Promoterprojekten muss ein Drittel verkauft sein - dann ist in der Regel eine Finanzierung möglich.

Welche Sicherheiten können Sie als Projektentwickler Ihren Investoren bieten?

Wir entwickeln sehr konservativ und gehen deshalb auch keine spekulativen Wege. Dadurch bleibt auch die Rendite eher bescheiden. Der Verkauf erfolgt nach der Baubewilligung. Der Grossteil ist eigenfinanziert und deshalb kein Leverage.

Wie finanzieren Sie Ihre Projektentwicklungen? Und wie läuft dieser Prozess in der Regel ab?

Die Entwicklungen sind durchweg eigenfinanziert. In dieser Phase erfolgt keine Finanzierung über Fremdkapital. Einen Landkauf über Kredit gibt es nicht. Kleinere Entwicklungen benötigen 400'000.- bis 500'000.- und grössere 800'000.-. Der grösste Kostenfaktor liegt bei den Architektenhonoraren, deswegen nehmen wir diese nach Möglichkeit mit ins Risiko.

Welche unterschiedlichen Formen resp. Modelle von Finanzierungsarten wenden sie an oder kennen Sie?

(siehe Antwort oben)

Unterscheiden sich diese Finanzierungsmodelle bei unterschiedlich grossen Projekten?

Im Baukredit: Grosse Projekte werden eher fremdfinanziert, kleinere Projekte dagegen eigenfinanziert. Das Fremdkapital ist in der Regel von der Bank.

Welche Art von Investoren sind Ihre Kapitalgeber? Private, institutionelle oder investieren Sie eigenes Kapital?

Die AG wickelt Finanzierungen mit Hilfe von Eigenkapital ab. Wünschenswert wäre, einen Kapitalgeber für Venture Kapital Fond zu finden, für die Entwicklung in der Höhe von 100 Millionen. Das Volumen wäre verdreifachbar. Damit könnte man viel aktiver am Markt sein und die Möglichkeiten wären um ein vielfaches besser.

Arbeiten Sie auch mit professionellen Risikokapitalgebern (Private) zusammen und wie sind die Einschränkungen in Sachen Sicherheiten, Mitsprache, Gewinnbeteiligunge etc.?

Bei Venture Kapital gibt es bestimmte Einschränkungen. Vorherrschend dürfte die Renditeproblematik sein, da zu tief. Auch die zeitliche Abwicklung ist problematisch, da immer Unsicherheiten vorhanden sind. Jedoch die Mitsprache von Mitinvestoren sieht die AG nicht als Problem.

6% Rendite bei Mietobjekten für Venture Kapitalgeber kann unsere AG nicht bieten, 5% könnten möglich sein, doch das ist für einen VC zu wenig. Die hohe Rendite kippt, wenn am Projekt sehr gute Qualität sein soll. Wir gehen von 1% Wertsteigerung pro Jahr aus bei den Projekten. Eine Marge von 5% bei Stockwerkeigentum wäre gut. Bei einer Mischform aus Mietobjekten und Promoterobjekten ist die Rendite möglicherweise noch steigerbar.

Wer sind die Hauptinvestoren nach der ersten Entwicklung, nach dem ersten Erfolg?

Fond Banken

Pensionskassen

Stockwerkeigentümer

Ganz wenige Private (soll ausgebaut werden)

Kleine Projekte werden eher selber finanziert (Bankkredit). Die Kapitalgeber sind immer auf Projekte fixiert und nie ins Unternehmen. Das Unternehmen ist ein Familienunternehmen und hat kein Fremdkapital.

Haben Sie auch innovative Finanzierungskonzepte wie Genossenschaften, Schenkungen, Stiftungen etc. beansprucht? Und welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht? Oder kennen Sie andere?

Vor allem Venture Kapital ist spannend und bietet Chancen. Das Genossenschaftsmodell ist auch recht interessant und hat damit auch Chancen, wurde aber von der AG noch nicht genutzt. Der Nachteil bei Genossenschaften ist, dass sie oft viel selber machen wollen, und dann wird es schnell unprofessionell. Die Projekte werden so oft nicht optimiert. Einen professionellen Projektentwickler sollte man immer im Boot haben bei der Realisierung von Projekten.

Mögliche weitere innovative Finanzierungskonzepte (eher Gefässe):

-Immobilien AG

-Einfache Gesellschaft

-Kommanditgesellschaft

Interview B: Leiter der Immobilien-Projektentwicklung und Inhaber einer kleinen Immobilien- und Generalunternehmung

Interview Immobilien-Projektentwickler

Kapitalgeber für die Projektentwicklung zu gewinnen ist offensichtlich eine Herausforderung. Sehen Sie das auch so? Und wenn ja, weshalb?

Es ist eine Frage des Risikos und des Ertrags – hauptsächlich das Risiko. Ob genügend Kapitalgeber vorhanden wären, ist schwierig zu beurteilen, da wir noch nie professionell auf der Suche nach Investoren waren. Die bisherigen Geldgeber haben sich in einer langjährigen Beziehung ergeben, die an die Firma und an die Personen glauben. Es muss nicht unbedingt personenbezogen sein, es ist mehr die Frage, welche Sicherheiten bieten die Kapitalnehmer.

Welche Arten von Projektentwicklungen (z.B. Wohnen, Gewerbe) realisieren Sie, in welcher Grössenordnung (Anlagevolumen)?

Primär Wohnen und teils Gewerbe.

Wo liegt das Hauptproblem in Sachen Finanzierung der Immobilien-Projektentwicklung?

Der klassische Fall ist, dass man keine Sicherheiten auf das Projekt hat. Die Sicherheiten müssen ausserhalb des Projektes geboten werden, z.B. Schuldbrief oder Bankgarantie. Der Gewinn von Schuldbriefen liegt zwischen 5 bis 7 %. Wenn keine Sicherheiten vorhanden sind, besteht im Regelfall Gewinnbeteiligung.

Für welchen Zeitraum wird Kapital für Projektentwicklungen benötigt? Bis zur Baubewilligung? Und wie geht es danach weiter?

Bis zur Baubewilligung oder bis zum Verkauf der Eigentumswohnungen. Weitere Fälle sind nicht bekannt.

Welche Sicherheiten können Sie als Projektentwickler Ihren Investoren bieten?

Das Land, das Know-how und die Idee des Projektes.

Wie finanzieren Sie Ihre Projektentwicklungen? Und wie läuft dieser Prozess in der Regel ab?

Für die Bank ist das Geld, was zur Entwicklung benötigt wird, klassisches Eigenkapital, und dies finanziert eine Bank nicht. Die Bank finanziert keine Entwicklungen, da dies in den Bereich des Eigenkapitals gehört. Die Bank gibt nur Fremdkapital.

Bei Stockwerkeigentum laufen die Finanzierungen über Vorverkäufe. Bei der Finanzierung gehen wir von den Erstellungskosten inkl. Nebenkosten und Land aus. Die Bank finanziert 80% von den Anlagekosten (nicht von den Erstellungskosten, im Idealfall). Damit bleibt bei jedem Verkauf bereits ein Gewinn als Eigenmittel hängen, welchen die Bank akzeptiert.

Welche unterschiedlichen Formen respektive Modelle von Finanzierungsarten wenden Sie an oder kennen Sie?

Selbst erarbeitete Eigenmittel: Dabei ist für den Entwickler wichtig, dass er möglichst rasch einen hohen Gewinn erzielen kann (dies maximiert Verkaufspreise und günstige Erstellungskosten).

Zusammenarbeit mit Investoren: Investoren investieren projektbezogen oder nicht projektbezogen. Ist es nicht projektbezogen, liegt aber eher ein Betriebsmittelkredit vor, er läuft über eine Zeit zu einem gewissen Zins (z.B. 2 Jahre mit 5% Zins/ Jahr). In der Regel beschränkt sich die projektbezogene Investition nicht nur auf die Entwicklung. Dazu gibt es keinen üblichen Weg, es kommt immer ganz individuell auf das Projekt an. Dies sind sehr investorenorientierte Modelle.

Unterscheiden sich diese Finanzierungsmodelle bei unterschiedlich grossen Projekten?

Frage blieb unbeantwortet

Welche Art von Investoren sind Ihre Kapitalgeber? Private, institutionelle oder investieren Sie eigenes Kapital?

Es gibt Investoren, die praktisch keine Sicherheiten verlangen und solche, die völlig abgesichert sein wollen. Die Investoren sind hauptsächlich Privatpersonen, die unternehmerisch tätig sind.

Interessant ist die Frage, warum man in Immobilien-Projektentwicklungen investiert: Es sind Immobilien, dies ist eine Anlageform, die Tradition hat, man kennt es, und es ist sehr spannend, verglichen mit der traditionellen Immobilieninvestition, was eher „unsexy“ ist. Investment in Immobilien-Projektentwicklungen ist ein Investment in handfeste Sachen, zum Beispiel hat man ein Landstück dafür, oder erhält zur Sicherheit eine Wohnung. Allerdings erst, nachdem man das Land erworben hat.

Vielleicht ist das Investment in ein Start-up zu komplex und weniger konkret, man kann sich wenig darunter vorstellen.

Arbeiten Sie auch mit professionellen Risikokapitalgeber (Private) zusammen und wie sind die Einschränkungen in Sachen Sicherheiten, Mitsprache, Gewinnbeteiligungen etc.?

Frage blieb unbeantwortet

Und wie sind die Erwartungen und Einschränkungen von konventionellen Kapitalgebern (Banken, Versicherungen etc.) an die Start-up-Unternehmen?

Frage blieb unbeantwortet

Wer sind die Hauptinvestoren nach der ersten Entwicklung, nach dem ersten Erfolg?

Private Anleger
Institutionelle Anleger
Stockwerkeigentümer

Haben Sie auch innovative Finanzierungskonzepte wie Genossenschaften, Schenkungen, Stiftungen etc. beansprucht? Und welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht? Oder kennen Sie andere?

Genossenschaftsmodell:

Es gibt eine Idee mit gemeinnützigem Anspruch, wie zum Beispiel ein Lebensmittelladen im Dorf und günstige Mietwohnungen. Mit der Bildung einer Genossenschaft werden Genossenschaftsanteile von Genossenschafter gezeichnet, die von der Idee überzeugt sind und das Projekt unterstützen, und einen Zins für ihre Anteile wollen. In den Statuten sind die Werte der Anteile festgehalten, dies kann beispielsweise bei einer Wohnbaugenossenschaft zwischen 1'000.- und 5'000.- liegen. Mit diesen Anteilverkäufen wird Eigenkapital generiert, welches für die Entwicklung des Projektes investiert werden kann. Teilweise werden gemeinnützige Wohnbaugenossenschaft vom Staat mit Subventionen unterstützt.

Sinn und Zweck ist, dass möglichst viele Genossenschafter für die Idee gewonnen werden. Die Teilnahme in der Genossenschaft hat meist auch einen psychologischen Aspekt, wenn es beispielsweise um die Erhaltung eines Dorfladens geht. Deswegen hat eine Genossenschaft oft auch den Hintergrund einer Selbsthilfeorganisation. Der Vorteil

gegenüber einer Aktiengesellschaft ist die administrative Einfachheit. Jedermann kann wieder aussteigen und erhält dafür seinen Genossenschaftsanteil, ein Genossenschaftler hat jedoch keinen Anspruch auf Vermögen.

Grosse Genossenschaften sind sehr professionell organisiert, kleinere hingegen funktionieren eher unstrukturiert.

Investition durch WIR:

Als Immobilienunternehmen und Generalunternehmen besteht die Möglichkeit, Investitionen auch mit WIR-Kapital zu tätigen, das ist für Investoren ein guter Anreiz, da WIR nicht immer so einfach zu platzieren ist. Beispielsweise wird CHF 100'000.- WIR genommen, das wird verdoppelt mit weiteren CHF 100'000.-, und zurück bekommt der Investor Cash CHF 200'000.- inkl. Zins. Die WIR können sehr gut in der Bauphase den Unternehmen angeboten werden. WIR kann allerdings nicht für Vorfinanzierungen für Projektentwicklungen verwendet werden.

Interview C: Projektentwickler einer grossen börsenkotierten Generalunternehmung

Interview Immobilien-Projektentwickler

Kapitalgeber für die Projektentwicklung zu gewinnen ist offensichtlich eine Herausforderung. Sehen Sie das auch so? Und wenn ja, weshalb?

Pensionskassen und Anlagestiftungen haben kein Risikokapital. Damit ist klar, die Vorfinanzierung und das Risiko trägt die AG respektive der Projektentwickler. Banken haben teilweise ein Risikokapital, womit sie sich oft in bescheidener Höhe, im symbolischen Sinne beteiligen.

Welche Arten von Projektentwicklungen (z.B. Wohnen, Gewerbe) realisieren Sie, in welcher Grössenordnung (Anlagevolumen)?

Wir sind primär im Wohn-, Gewerbe- und Dienstleistungsobjekte tätig. Im Bereich von Stockwerkeigentum sind es Objekte von 10 Millionen aufwärts, und bei den Objekten für institutionelle Anleger ab 20 Millionen. Aktuelle Projekte gehen bis 500 Millionen.

Wo liegt das Hauptproblem in Sachen Finanzierung der Projektentwicklung?

Die AG geht möglichst keine Bindung von vornherein mit Investoren ein, weil nach der Baubewilligung das Objekt ohnehin verkauft werden kann. Das Risiko bleibt nämlich bei den Entwicklern. Meist sind die Vorgaben der Investoren in Miete etc. sehr hoch, die bei nicht optimalen Projektverlauf zum Scheitern führt. Das Hauptproblem liegt im Risiko.

Für welchen Zeitraum wird Kapital für Immobilien-Projektentwicklungen benötigt? Bis zur Baubewilligung? Und wie geht es danach weiter?

Das Grundstück wird in der Regel nach Baubewilligung übernommen. Teilweise wird das Grundstück bereits vorneweg gekauft. Die Finanzierungskosten werden in die

Entwicklung eingerechnet. Danach wird es durch den Baukredit finanziert. Nach der Baubewilligung wird von IA das Projekt übernommen. Bei Eigentum finanziert die AG über Baukredit selbst.

Welche Sicherheiten können Sie als Projektentwickler Ihren Investoren bieten?

Da die AG alles selber finanziert, muss Sie gegenüber den Investoren auch keine Sicherheiten bieten. In der Regel nehmen wir die Architekten mit ins Risiko. 1/3 Zahlung vor Baubewilligung, der Rest bei Baubewilligung.

Je höher die Risiken, desto höher die Renditen. Bei Wohn- und Büroprojekten ist nicht mehr als 5-6% Rendite herauszuholen. 25% erreichte man vielleicht zu guten Zeiten in Dubai, aber hierzulande ist das undenkbar. Die einzige Chance ist ein Landverkauf zu höherer Marge.

Chancen gibt es auch über Industriebrachen, wo über den Landpreis mehr zu entwickeln ist als über konventionelle Grundstücke. Das Risiko ist auch höher.

Allgemeine Risiken sind Architekturhonorar, Bewilligung, Einsprachen, Unterdeckung der Grundstücksmarge, Zeitfaktor, Sondernutzungspläne, der Verkauf bei Eigentum kann kalkuliert werden (Stoma, Risikoeinschätzung etc.).

Wie finanzieren Sie Ihre Projektentwicklungen? Und wie läuft dieser Prozess in der Regel ab?

Die Entwicklungen sind alle eigenfinanziert. In dieser Phase wird nichts über Fremdkapital finanziert. Da die Projekte sehr gross sind, sind Millionenbeträge in der Entwicklung vorfinanziert.

Kosten:

Planerleistungen

Anzahlungen Grundstücke 10 – 20%

Fachplaner

Nebenkosten ca. 5% und Baukosten

Untersuchungen (Altlasten, Baugrund, etc.)

Baufinanzierung 3.5 % (40 % der 3.5 % der Baukosten werden während der Bauzeit finanziert)

Grundstückfinanzierung 3.5 %

Welche unterschiedlichen Formen respektive Modelle von Finanzierungsarten wenden Sie an oder kennen Sie?

(siehe oben) Es gibt bei uns keine anderen Finanzierungsformen. Im Einzelfall kommt ein dritter auf Allreal zu für die Entwicklung (ist aber eine Seltenheit).

Unterscheiden sich diese Finanzierungsmodelle bei unterschiedlich grossen Projekten?

Alles wird eigenfinanziert, es gibt keinen Unterschied.

Welche Art von Investoren sind Ihre Kapitalgeber? Private, institutionelle oder investieren Sie eigenes Kapital?

Das Kapital wird beschafft durch den Gewinn der eigenen Projektentwicklung, durch den Gewinn aus der Börse. Die AG ist ihr eigener Kapitalgeber. Das Toni-Areal wird zum Beispiel durch die 3. Aufstockung der Böre finanziert.

Arbeiten Sie auch mit professionellen Risikokapitalgebern (Private) zusammen und wie sind die Einschränkungen in Sachen Sicherheiten, Mitsprache, Gewinnbeteiligung etc.?

Nein.

Und wie sind die Erwartungen und Einschränkungen von konventionellen Kapitalgebern (Banken, Versicherungen etc.) an die Start-up-Unternehmen?

(siehe oben)

Wer sind die Hauptinvestoren nach der ersten Entwicklung, nach dem ersten Erfolg?

1/3 Eigene Investitionen

1/3 Dritte Investoren

1/3 Institutionelle Anleger (Fond Banken, Pensionskassen, Anlage-Stiftungen)

Stockwerkeigentümer selten

Private selten

Haben Sie auch innovative Finanzierungskonzepte wie Genossenschaften, Schenkungen, Stiftungen etc. beansprucht? Und welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht? Oder kennen Sie andere?

Wir als AG nicht.

Ein Beispiel für ein innovatives Konzept: Architekten, Hauenstein, La Roche, Schelder

Ein Wohnobjekt wird von der Bank nicht vorfinanziert, solange keine Baubewilligung vorliegt.

Objekt in Stadt Zürich (das Vorprojekt wurde vom Architekten auf eigenes Risiko geplant um mit den Käufern zu verhandeln.)

Es geht um ein Wohnhaus mit sieben Parteien, jede Partei kauft einen Anteilsschein von 50'000.-, das ergibt CHF 350'000.- für die Entwicklung des Projektes bis zu Baubewilligung. Nach der Baubewilligung wurde nach Baufortschritt bezahlt.

Danach erhielt man von der Bank die Finanzierung und bei 50'000.- Vorfinanzierung wurde diese als Eigenmittel angerechnet.

Spendengelder für z.B. ein Theater in Steinen, Basel: dabei ging es um 20 Millionen, 16 Mio wurden gespendet, 4 Mio von der Stadt übernommen und für den Unterhalt sorgt die Stadt Basel.

Interview D: Projektentwickler einer grossen börsenkotierten Immobilienunternehmung

Interview Immobilien-Projektentwickler

Kapitalgeber für die Immobilien-Projektentwicklung zu gewinnen ist offensichtlich eine Herausforderung. Sehen Sie das auch so? Und wenn ja, weshalb?

Es gibt drei Arten von Projektentwicklungen:

- Mit eigenem Kapital
- Kapital auftreiben, damit entwickelt werden kann
- Mandatsentwicklung (Objekte entwickeln mit gewisser Sicherheit)

Welche Arten von Projektentwicklungen (z.B. Wohnen, Gewerbe) realisieren Sie, in welcher Grössenordnung (Anlagevolumen)?

Wohnen und Gewerbe (Gewerbe muss bis zu 40% vermietet sein). Projekte ab 10 Millionen, unter 10 Millionen ist der Aufwand zu hoch.

Wir entwickeln hauptsächlich hochkomplexe Projekte, die eine Zeitspanne von 5-7 Jahren haben. Die Projekte haben ein Ausmass von z.B. 300 Millionen (da wird eine grosse Maschine in Gang gesetzt). Hier sind oft die Investoren in der Entwicklung beteiligt, z.B. Landbindung passiert über den Investor.

Die AG lässt einen Teil des Entwicklungshonorars stehen und partizipiert damit am Gewinn des Projektes. Die Architekturleistungen werden in der Anfangsphase möglichst schlank gehalten, um das Risiko einzudämmen.

Wo liegt das Hauptproblem in Sachen Finanzierung der Immobilien-Projektentwicklung?

Es gibt mehrere Risiken:

- Bewilligung
- Kostenrisiko am Bau
- Marktrisiken Ertrag (Verkauf)
- Baugrund Altlasten etc. (es gibt Unternehmen, die Altlasten auf eigenes Risiko übernehmen)

Warren Buffet sagte: Investiere nie in etwas, was du nicht verstehst!

Für welchen Zeitraum wird Kapital für Projektentwicklungen benötigt? Bis zur Baubewilligung? Und wie geht es danach weiter?

Wie üblich bis zur Baubewilligung. Danach wird die Finanzierung einfacher.

Der Entwicklungsgewinn sollte mindestens 12% (mit 12% verdient man schon nichts mehr) sein, besser 16% (gemeint ist von den Anlagekosten, nur Entwicklungsgewinn, GU-Gewinn ist etwas anderes).

Es geht primär immer darum, wie ich an günstige und gute Grundstücke komme, bei denen ich möglichst eine hohe Marge erzielen kann. Denn hier liegt das Potential.

Interessant ist der Ansatz eines Mietobjektes mit Kaufoption, denn so können Steuern umgangen werden.

Welche Sicherheiten können Sie als Projektentwickler Ihren Investoren bieten?

Die Sicherheiten, die ein Projektentwickler bieten kann, sind Know-how, Vertrauen, gute Reputation, Entwicklungserfahrung etc. Der Investor hat von Anfang an mindestens 50 % vom Land gedeckt. Das ist auch eine Sicherheit.

Sawiris: Das Bewilligungsverfahren in der Projektentwicklung in der Schweiz dauert rund drei Jahre, andernorts (z.B. Lagune) drei Monate.

Wie finanzieren Sie Ihre Projektentwicklungen? Und wie läuft dieser Prozess in der Regel ab?

Wir haben eine Eigenkapitaldecke von 50%, das ist enorm viel. Mit dem eigenen Kapital werden die PE finanziert. Das Risiko ist durch den Landerwerb einigermaßen einschätzbar, auch dank der stabilen Grundstückspreise.

Venture Capital Projekte sind komplex. Ausländische Investoren investieren selten in Projekt-Entwicklungen in der Schweiz.

Welche unterschiedlichen Formen respektive Modelle von Finanzierungsarten wenden Sie an oder kennen Sie?

(siehe oben) - Interessant wäre vielleicht ein Gespräch mit einem zuständigen Mitarbeiter, der an Ebisquare mitarbeitet.

Unterscheiden sich diese Finanzierungsmodelle bei unterschiedlichen grossen Projekten?

Alles wird eigenfinanziert, es gibt keinen Unterschied.

Welche Art von Investoren sind Ihre Kapitalgeber? Private, institutionelle oder investieren Sie eigenes Kapital?

Die AG ist ihr eigener Kapitalgeber. Private Objekte müssen mindestens 4-5% Bruttorendite erreichen. Objekte für institutionelle Anleger müssen 6% Bruttorendite bringen.

Arbeiten Sie auch mit professionellen Risikokapitalgebern (Private) zusammen, und wie sind die Einschränkungen in Sachen Sicherheiten, Mitsprache, Gewinnbeteiligung etc.?

Nein.

Als Beispiel: Die Steiner AG hat an Sihlcity alles selber finanziert, was einer enormen Entwicklungs-Summe von rund 20 Millionen entspricht.

Wer sind die Hauptinvestoren nach der ersten Entwicklung, nach dem ersten Erfolg?

1/3 Entwicklung für das eigene Portfolio

1/3 Private Investitonen
1/3 institutionelle Anleger

70% der Projekte sind für instiutionelle Anleger
30% sind Stockwerkeigentum

Haben Sie auch innovative Finanzierungskonzepte wie Genossenschaften, Schenkungen, Stiftungen etc. beansprucht? Und welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht? Oder kennen Sie andere?

Keine Erfahrung. Es gibt ein Gerücht, dass in der Schweiz eine Immobilienbank entstehen soll, die von verschiedenen Personen in Leben gerufen wird. Viele denken über Fonds nach, weil diese einfacher kontrollierbar sind.

Interview E: Projektentwickler und Partner einer Projektentwicklungsunternehmung

Interview Immobilien-Projektentwicklung

Kapitalgeber für die Projektentwicklung zu gewinnen ist offensichtlich eine Herausforderung. Sehen Sie das auch so? Und wenn ja, weshalb?

Das Risik ist das Hauptproblem. Es gibt kaum Investoren, die in die Projektentwicklung investieren, sie sind sehr schwer zu finden. Institutionelle dürfen keine Risiken eingehen. Stiftungen und Pensionskassen sind dafür verantwortlich, die Gelder sorgfältig zu verwalten. Dabei ist Risiko nicht gefragt.

Welche Arten von Projektentwicklungen (z.B. Wohnen, Gewerbe) machen Sie, in welcher Grössenordnung (Anlagevolumen)?

Frage blieb unbeantwortet

Wo liegt das Hauptproblem in Sachen Finanzierung der Immobilien-Projektentwicklung?

Man hat eine Idee, und sie ist, solange sie nicht umgesetzt wird, nichts wert. Die Idee kann genausogut auch nicht realisierbar sein, das weiss man zum Anfangszeitpunkt nicht. Für die erste Phase, die sogenannte Seed-Money-Phase, gibt es kaum Investoren. Die meisten Projektentwickler finanzieren sich selber über Eigenkapital, aus eigener Überzeugung.

Für wie lange wird Kapital für Projektentwicklungen benötigt? Bis zur Baubewilligung? Und wie geht es danach weiter?

Es kommt darauf an. Manchmal bis zur Baubewilligung, manchmal länger. Ebisquare besitzt zum Beispiel die Baubewilligung schon, auch das meiste ist schon vermietet, es fehlt nur noch der Investor, der mit rund 500 Millionen einsteigt. Dort liegt das Problem mehr in der hohen Summe. Eine Seed-Money-Phase kann beispielsweise etwa ein halbes Jahr gehen, bis zur Landanbindung und Bewilligungsfähigkeit des Projektes,

noch ohne Baubewilligung. Inkl. VCS-Abklärungen etc. ist das schon mindestens ein Jahr Arbeit. Ein Projektentwickler kostet etwa 200'000.- im Jahr.

Welche Sicherheiten können Sie als Projektentwickler Ihren Investoren bieten?

In der Seed-Money-Phase keine, ausser einer Idee. Der Geldgeber investiert in Personen, weil er an sie glaubt. Er investiert quasi in den Glauben an ein Projekt, und an die dahinter stehenden Personen. Es gibt Leute, die haben eine „Nase“ für Projekte, die gefragt sind.

Unsere USP ist: Wir sind ehrlich und gehen mit ins Risiko, wenn jemand von uns eine Entwicklung bestellt, oder wir gemeinsam ein Projekt entwickeln wollen.

Bei einem Projekt wie Ebisquare wird das Risiko nach Möglichkeit aufgeteilt, so dass es beiden Seiten gleich weh tut.

Wie finanzieren Sie Ihre Projektentwicklungen? Und wie läuft dieser Prozess in der Regel ab?

Wir bestehen aus vier Partnern, die alle ein Architekturbüro haben. Die vier Partner investieren ihr Eigenkapital in die Entwicklungsfirma und somit in Entwicklungen. Zudem werden zwei Entwicklungs-Fonds gegründet für die Seed-Money-Phase, wo private Investoren Geld investieren, und einen hohen Gewinn erwarten. Es gibt auch Fonds, die vor allem in ein bestimmtes Gebiet investieren, z.B. China, in Shopping-Center etc. Dies sind meistens sehr steuerabhängige und komplexe Konstrukte.

Welche unterschiedlichen Formen respektive Modelle von Finanzierungsarten wenden Sie an oder kennen Sie?

1. Gruppe: Selbstzahler, solange Geld da ist. Wir investieren unser Eigenkapital in Entwicklungen.
2. Gruppe: Private Investoren, die an einen glauben und eine gute Nase haben, jedoch wenig von den Projekten verstehen.
3. Gruppe: Rationale Betrachtung: Etwas überschüssiges Geld investieren, und einen hohen Gewinn abschöpfen, in der ersten Phase bis zu 40%. Dabei geht es aber nicht um grosse Beträge.

Unterscheiden sich diese Finanzierungsmodelle bei unterschiedlich grossen Projekten?

Die Rendite von Hotels liegt bei etwa 0-3%, wenn überhaupt. Der Kauf eines bestimmten Hotels von 200 Mio wurde sofort abgeschrieben, ansonsten werden Hotels viel zu teuer.

Welche Art von Investoren sind Ihre Kapitalgeber? Private, institutionelle oder investieren Sie eigenes Kapital?

Es gibt private Geldgeber und Eigenmittel.

Arbeiten Sie auch mit professionellen Risikokapitalgebern (Private) zusammen, und wie sind die Einschränkungen in Sachen Sicherheiten, Mitsprache, Gewinnbeteiligung etc.?

Die Equity-Fonds gibt es nur im Ausland, diese erwarten aber 40% in der ersten Phase. In der Schweiz werden Ideen kaum bewertet und unterstützt. In der Schweiz fehlt es am Mut für Equity-Kapital - wir sind sehr skeptisch gegen über etwas, was es noch nicht gibt. Auf der Start-up Seite gibt es das noch eher wegen Sponsorengefühl und dem Bestreben, junge Leute unterstützen zu können etc.

Und wie sind die Erwartungen und Einschränkungen von konventionellen Kapitalgebern (Banken, Versicherungen etc.) an die Start-up-Unternehmen?

Das Risiko muss unter 10 % liegen.

Wer sind die Hauptinvestoren nach der ersten Entwicklung, nach dem ersten Erfolg?

Frage blieb unbeantwortet

Haben Sie auch innovative Finanzierungskonzepte wie Genossenschaften, Schenkungen, Stiftungen etc. beansprucht? Und welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht? Oder kennen Sie andere?

Eine AG hat ein Stück Land von 80'000.- m2 Land, das nicht mehr zu brauchen ist, und auch kaum verkaufbar ist, weil Industriezone. Wir haben eine Idee, was darauf zu realisieren wäre. Damit holt man einen Investor ins Boot.

Oder man hat eine Idee, aber kein Land. Man benötigt immer Idee, Land und Kapital. Diese drei Elemente müssen auf geschickte Weise in Kombination gebracht werden. Es gibt beispielsweise die Möglichkeit der Gewinnteilung der Beteiligten, Beispiel Ebisquare /Schindler.

Oder die Variante GU/TU : Ein Teil des TU/GU-Gewinnes geht an die Projektentwicklung für zu entwickelnde Projekte. Bei den GU/TU ist dies ein Mittel zur Akquisition.

Die externen Architekten werden am Gewinn, aber auch am Risiko beteiligt.

Interview F: Bankleiter einer mittleren Bank

Interview Start-up-Unternehmen / Immobilien

Kapitalgeber für Start-up-Unternehmen zu gewinnen ist offensichtlich eine Herausforderung. Sehen Sie das auch so? Und wenn ja, weshalb?

Die Finanzkrise hat, entgegengesetzt den Aussagen in den Medien, keinen Einfluss auf die Finanzierung von Jungunternehmen. Es werden Kredite vergeben wie vor der Finanzkrise.

Mögliche Gründe für die Vorsichtigkeit der Finanzierungen von Immobilienprojektentwicklungen und Start-up-Unternehmen: Die Banken sind seit der Immobilienkrise in den 90er Jahren nicht mehr bereit, Kredite ohne Besicherung zur

Verfügung zu stellen. Dies geschieht aufgrund der Lehren aus der Finanzkrise, und da die Vorschriften (FINMA ehemals EPK) enger geworden sind. Heute kann man keine Kredite mehr vergeben, ohne dass die Grundlagen dargelegt werden, wie die Banken auf den Kreditentscheid gekommen sind.

Dabei gibt es grosse Unterschiede bei den einzelnen Bankinstituten. Die grossen Banken haben die grössten Freiheiten, wie auf Blanko-Engagementseite (unbesicherte Kredite) Kredite vergeben werden. Eine Kantonalbank oder Raiffeisenbank hat Statuten, die einen Blanko-Kredit massiv einschränken. Eine Raiffeisenbank konnte vor zehn Jahren noch gar keine Blanko-Kredite vergeben, heute ist man zumindest bei einer Viertel Million. Das ist für Projektentwicklungen und Start-ups viel zu wenig. Die KB kann etwas mehr finanzieren.

Die grössten Verluste haben Banken bei Krediten für Unternehmen gemacht, weniger aber auch bei einer Immobilien-Projektentwicklung. Dies ist der Grund, warum Banken in diesen beiden Sparten mit Finanzierungen vorsichtig geworden sind. Zudem zeigen die Erfahrungen, dass Projekte, die mit dem Entwickler Schiffbruch erlitten haben, von einem Investor nicht weitergeführt werden können. Damit bleibt selbst das kostenintensivste Projekt nicht sehr nützlich. Die Bank z.B. kann mit dem Entwurf des Projektes nichts anfangen.

Als Investor respektive Banker bei einem Projekt mitzuwirken, z.B. im VR oder im strategischen Bereich als Mitbeteiligter, dazu fehlt dem konventionellen Banker oft einfach das Fachwissen. Grosse Banken wie CS oder UBS haben Immobilienabteilungen, die meist losgelöst vom Mutterkonzern sind und eine eigene Tochtergesellschaft bilden.

Es gibt Investoren die in ein Projekt einsteigen und mitreden. So ist beispielsweise „Group one“ eine Partnerschaft eingegangen, wovon 49% Mitspracherecht gegeben wurde.

Es gibt Banken-Fonds, die explizit Start-up-Unternehmen finanzieren. Es gibt aber in der Schweiz keine, die Immobilien-Projektentwicklungen finanzieren. Warum nicht bleibt unklar. Der Gedankengang ist ja ähnlich – und durchaus prüfenswert. Durch eine konstante Rendite in der PE könnte das allerdings in Summe und in der heutigen Situation nach der Finanzkrise wieder sehr interessant werden. Dafür würde man bestimmt private Investoren finden, die anstatt in den Finanzmarkt lieber in den Immobilienmarkt investieren möchten.

Ein geringes Kapital zu finden ist bei einem Start-up schwieriger als höhere Summen aufzutreiben. Der Aufwand für den Investoren bleibt gleich. Der Aufwand für die Finanzierung einer kleinen Unternehmung, zum Beispiel mit einem Kredit, rechnet sich für eine Bank kaum. Um nur die Selbstkosten zu decken, müsste die Bank schon fast 8% Rendite haben. Diese Geschäftssparte ist für die Bank uninteressant.

Auch als Bank ist man bei Start-ups immer weniger bereit, das Hauptrisiko zu tragen. Immer mehr geht es darum, dass die Risiken geteilt werden, also beide Seiten gleich viel einbringen müssen. Das erschwert die Hürde für den Start-up, denn es müsste gleich viel Kapital aufbringen, das dürfte problematisch sein. Das heisst, die Bank sucht nach mehr Sicherheiten. Dieser Ansatz könnte sich am Markt durchsetzen.

Ein Investor vom Typ Schindler zu finden (verhältnismässige Verteilung, Beispiel Ebisquere), dürfte eher schwierig sein, da das Risiko für Schindler sehr hoch ist. Vielleicht steckt da auch noch ein sozialer Gedanke dahinter. Das ist eine einzigartige Einsicht. Erfahrungen aus der KB sagen, Investments ja, aber nicht den Sozialapostel aufbringen.

Das nach der einschlägigen Literatur Immobilien-Projektentwicklungen als eine der risikoreichsten Investitionen gilt, ist für mich, der von Bankenseite her kommt, überraschend: Man kann bei Immobilien-Projektfinanzierungen abschätzen, ob das Projekt irgendwie realistisch ist oder nicht. Bei Start-ups ist alles offen, da hat man gar keine Rahmenbedingungen.

Worin investiert der Kapitalgeber in Ihrem Falle und um wieviel Kapital geht es da in der Regel?

Frage blieb unbeantwortet

Wo liegt das Hauptproblem in Sachen Finanzierung von Start-up-Unternehmen?

Bereits beantwortet

Für wie lange wird Kapital bei Start-ups benötigt? Bis zu Serienherstellung? Und wie geht es danach weiter?

Frage blieb unbeantwortet

Welche Sicherheiten können Start-up-Unternehmen Ihren Investoren bieten?

Raiffeisen finanziert keine Start-up-Unternehmen.

Wie finanzieren Sie Ihren Start-up? Und wie läuft dieser Prozess in der Regel ab?

Raiffeisen finanziert keine Start-up-Unternehmen.

Welche unterschiedlichen Formen resp. Modelle von Finanzierungsarten wenden sie an oder kennen Sie?

Frage blieb unbeantwortet

Unterscheiden sich diese Finanzierungsmodelle bei unterschiedlich grossen Projekten?

Frage blieb unbeantwortet

Arbeiten Sie auch mit professionellen Risikokapitalgebern (Private) zusammen, und wie sind die Einschränkungen in Sachen Sicherheiten, Mitsprache, Gewinnbeteiligung etc.?

Vollständige Transparenz ist nötig. Teilweise sind die Unterlagen einfach nicht transparent und sagen nichts aus. Das gilt für PE und für Unternehmen. Eine Marktanalyse von W&P sagt dagegen etwas aus, damit kann man als Banker etwas

anfangen. Eigenaussagen vom Investor reichen für den Banker nicht. Es braucht hohes Fachwissen, welche Leute stehen dahinter, wer hat das Projekt (Unternehmen) in der Hand. Ansonsten haben Banken keine Einschränkungen. Sehr viel hängt mit der Überzeugungskraft zusammen.

Ein Venture Capital-Geber rechnet mit doppelt so viel wie vorgegeben. Bei PE ist das nicht so, dort sind die Spielregeln gegeben, das ist bei Start-ups anders. Die Finanzierungsform von PE wird sich durchsetzen, denn hier gibt es definierte Vorgaben. Heute kann man z.B. Finanzierungsprodukte mit negativen Aussagen verkaufen. Zum Beispiel kann man mit Produkt Y 80% verlieren, auf diese Aussage kann sich der Investor aber einstellen, und das reicht. So ist es auch an der Börse, bei negativen, aber offenen Aussagen reagiert die Börse oft positiv, bei negativen unklaren Aussagen reagiert sie negativ. Das schlimmste ist die Unberechenbarkeit. Der Investor kann gewonnen werden mit der Aussage, dass er eine Mindestrendite von X, dafür aber definierte Spielregeln hat.

Und wie sind die Erwartungen und Einschränkungen von konventionellen Kapitalgebern (Banken, Versicherungen etc.) an die Start-up-Unternehmen?

(siehe unten)

Wer sind die Hauptinvestoren nach der ersten Entwicklung, nach dem ersten Erfolg?

Die Bank steigt zu einem Zeitpunkt ein, wo Sicherheiten geboten werden können.

Haben Sie auch innovative Finanzierungskonzepte wie Genossenschaften, Schenkungen, Stiftungen etc. beansprucht? Und welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht? Oder kennen Sie andere?

Venture Capital
Business Angel
Mezzanine Kapital
Private Equity
Stiftungen
Schenkungen

Die Anteilscheine für ein Projekt oder für Unternehmen gibt es oft. Das ist ein bekanntes System. Oder es gibt ganze Immobilien-Portfolios wie beispielsweise von Privera, wo man Anteilsscheine erwerben kann. Der Flughafen Genf Guntren funktioniert genau gleich. Dies wird in Quoten aufgeteilt z.B. 1000/1000, wovon ein Privatinvestor z.B. 10/1000 für CHF 3 Millionen erwerben kann, und er erhält dafür die Rendite in Form von Gewinnbeteiligung in Cash aus dem effektiv übrigen Gewinn. Meist wird dies bei grösseren Projekten wie Infrastrukturen z.B. Bahnhöfe, U-Bahn, Flughafen ect. umgesetzt. Da gibt es einen gewissen regen handel, Ein- und Aussteigen ist möglich. Die Ausschüttung wird jedes Jahr frisch abgerechnet und ist jedes Jahr anders, offene Abrechnung und grosse Transparenz sind hier kennzeichnend. Es werden Renditen zwischen 5 bis 10% erreicht. Pensionskassen sind in diesen System oft stark engagiert. Diese Modell gibt es auch für Firmen, öfter kommt es allerdings bei Projekten vor.

Mit den oben erwähnten Modellen sind 95 % der Finanzierungsmodelle abgedeckt.

Durchsetzen werden sich wahrscheinlich die anteilberechtigten Modelle, bei der Investor ein gewisses Mitspracherecht hat. Dafür muss man nicht immer eine Firma gründen, man könnte das auch in einem Konsortium machen mit internem Vertrag, so dass das Konsortium Wahl und Stimmrecht hat.

Ein klassischer Fond benötigt eine Firma, denn dazu braucht es die Bewilligung der FINMA (Finanzmarktaufsicht). Ein Venture Capital zu gründen bedeutet einen klassischen Fond, in den die Öffentlichkeit investieren kann. Das bedeutet aber auch klare Vorgaben über Richtlinien, die erfüllt werden müssen, und damit, dass die Venture Capital-Gebung wie bei einer Bank kaum möglich ist, es sei denn, man bildet eine Stiftung. Der Fond hat den Vorteil der Zugänglichkeit, ein öffentliches Publikum, einfacherere „Handelbarkeit“. Bei einem Miteigentumsanteil muss man immer wieder erneut bei Handänderung zum Notar. Also muss ich den Weg umgehen, dass ich nicht wegen jedem Wechsel des Eigentümers eines Anteilscheins der Notar einbezogen werden muss. Es muss ohne grossen Aufwand und Umtriebe gehandelt werden können. Das Wort Fond ist ein geschützter Ausdruck. Man könnte beispielsweise eine Genossenschaft gründen, in der die Anteilscheine relativ einfach ausgetauscht werden können.

Problematisch ist bei Entwicklungen oft, dass in der ersten Phase zu viel Geld verschenkt wird, beispielweise Renditen von 40%, was vielleicht gar nicht so sein muss, wenn man dem Investoren transparent aufzeigt, wie wenig das am Ende des Projektes noch hängen bleibt. Denn Risiko, Aufwand und Kosten, habe ich ja dennoch, auch zum späteren Zeitpunkt. Da wird möglicherweise zuviel verschenkt, zu früh der Gewinn verteilt.

Wieviel Rendite muss man geben, diese Frage stellt sich - es gibt kein Benchmark, weder in der Fachliteratur noch in der Praxis, es ist jedesmal anders. Vielleicht ist es eine Verhandlungsfrage, die eine offene Diskussion mit den Investoren erfordert, sowie die Offenlegung, was am Ende hängen bleibt.

Interview G: Investor und Financier

Interview Start-up-Unternehmen / Immobilien

Kapitalgeber für Start-up-Unternehmen zu gewinnen ist offensichtlich eine Herausforderung. Sehen Sie das auch so? Und wenn ja, weshalb?

Was erhält der Financier bei einem Start-up-Unternehmen ? Eine Idee, viel mehr nicht. Woher weiss ich, dass nicht andere kluge Köpfe schon an einem ähnlichen oder gar besseren Produkt „dran“ sind? Es stehen für einen Financier, als jemanden, der nicht vom Fach ist, sehr viele Unsicherheiten im Raum. Wenn man da nicht übermässige Mengen an Kapital besitzt, kann man so ein Risiko nicht eingehen. Anders ist das bei einem Fond, wo ein Kapital in verschiedene Unternehmen gleichzeitig (Diversifizierung) investiert wird, und damit das Risiko gemindert wird, damit auch das Risiko kalkulierbar wird. Für einen Kleininvestor ist das Risiko eines Start-ups einfach zu gross.

Bei Immobilien ist das zwar auch ein Risiko, aber für den Investor besser vorstellbar. Er kann in Etwa abschätzen, was eine Immobilie bedeutet, wie der Markt ist, man kann selbst den Markt prüfen. Es ist einfach fassbarer im Gegensatz zur Technologie bei Start-ups. Selbst zwischen Wohn- und Gewerbe ist das Risiko unterschiedlicher.

Worin investiert der Kapitalgeber in Ihrem Falle, und um wieviel Kapital geht es da in der Regel?

Teilweise in Immobilien, wenig in Projektentwicklung. Das Gesamtinvestmentkapital beträgt rund eine Million, davon wird das Kapital in Tranchen verteilt, mit Beträgen von rund 250'000.-. Diese Beträge werden angelegt, und wenn das Kapital zurück kommt, wird es erneut an einem anderen Ort wieder investiert. Mit nicht zu viel Gier ist der Investor bis heute gut gefahren.

Investmentarten:

Debitoren-Vorfinanzierung

Immobilienfinanzierung

Leasingfinanzierung

Wo liegt das Hauptproblem in Sachen Finanzierung von Start-up-Unternehmen?

Die Akquisition für Investments ist nicht ganz einfach. In der Regel läuft dies über Beziehungen. Kapital plazieren kann man nicht über Inserate oder über Kaltakquise.

Für welchen Zeitraum wird Kapital bei Start-ups benötigt? Bis zur Serienherstellung? Und wie geht es danach weiter?

Wo fängt es an und wo endet es, das muss man sich bei einer Projektentwicklung fragen. 3-4 Jahre zu investieren ist in der Regel lang genug. Blankokredite werden eher kurzfristig gehalten.

Das Kapital kommt zurück und wird wieder investiert. Gebunden ist das Kapital in der Regel solange, bis es vom Schuldner nicht mehr benötigt wird. Wenn bei Immobilien die Verkäufe sehr gut laufen, fließt das Geld früher zurück. Ebenso auch bei Unternehmen. Auch unternehmerseitig ist das Interesse sehr hoch, die Schuld rasch wieder zurück zu zahlen.

Welche Sicherheiten können Start-up-Unternehmen ihren Investoren bieten?

Es gibt keine Sicherheiten bei Start-ups. Bei Immobilien bekommt der Investor einen zweitrangigen Schuldbrief, das ist eine Sicherheit, wenn der Bau fertig ist. Der Bauherr muss während der Bauphase überleben, sonst hat der Investor ein Problem. Somit ist es eine Frage des Vertrauens in die Personen des Immobilienunternehmens.

Wie finanzieren Sie Ihren Start-up? Und wie läuft dieser Prozess in der Regel ab?

Die Investmentrisiken des Investors sind nur etwas höher als die einer konventionellen Bank. Damit hebt er sich von einer Bank ab, ist jedoch aus Sicht der strategischen Haltung eher ein konservativer Investor, der Wert auf hohe Sicherheiten legt.

Welche unterschiedlichen Formen respektive Modelle von Finanzierungsarten wenden Sie an oder kennen Sie?

Frage blieb unbeantwortet

Unterscheiden sich diese Finanzierungsmodelle bei unterschiedlich grossen Projekten?

Frage blieb unbeantwortet

Welche Art von Investoren sind Ihre Kapitalgeber? Private, institutionelle oder investieren Sie eigenes Kapital?

Frage blieb unbeantwortet

Arbeiten Sie auch mit professionellen Risikokapitalgebern (Private) zusammen, und wie sind die Einschränkungen in Sachen Sicherheiten, Mitsprache, Gewinnbeteiligung etc.?

Einschränkungen sind von Investorensseite sehr klein. Er erwartet natürlich sorgfältigen Umgang mit dem zur Verfügung gestellten Kapital. Ideal ist, wenn der Investor das Ganze als Coach mit Unternehmer-Know-how begleitet, ist aber nicht immer erwünscht. Der Inhaber muss seriös und glaubwürdig sein.

Und wie sind die Erwartungen und Einschränkungen von konventionellen Kapitalgebern (Banken, Versicherungen etc.) an die Start-up-Unternehmen?

Die Zusammenarbeit zwischen Investor und Jungunternehmen kann zu einem Problem führen, weil man sich in der Regel in „reinreden“ lassen will. Eine Drittelsmodell wäre interessant, ist allerdings nicht immer sehr praktikabel, wenn nicht eine Person führt und der Entscheider ist: Also eine Seite für die Technik, eine für den Verkauf und eine für die Finanzen/Administration. Drei Alphas zusammen funktionieren nicht. Die Erfahrungen von Partnerschaften sind bis heute eher schlecht.

Wer sind die Hauptinvestoren nach der ersten Entwicklung, nach dem ersten Erfolg?

Frage blieb unbeantwortet

Haben Sie auch innovative Finanzierungskonzepte wie Genossenschaften, Schenkungen, Stiftungen etc. beansprucht? Und welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht? Oder kennen Sie andere?

Beispiel für ein Dreiermodell: Es besteht aus einer Immobilienverkäuferin, die den Markt kennt, einem Architekt, der bauliches Know-how hat, und einem Investor. Entwicklungskosten werden in drei Teile aufgeteilt. Der Architekt und die

Immobilienfachperson schreiben ihre Leistungen ab (Eigenleistungen und Kapital). Stehbeträge von Immobilien und Architekt, der Investor hat Cash geliefert.

Interview H: Investor und ehemaliger Wirtschaftsförderer

Interview Start-up-Unternehmen

Kapitalgeber für Start-up-Unternehmen zu gewinnen ist offensichtlich eine Herausforderung. Sehen Sie das auch so? Und wenn ja, weshalb?

Kleinere Beträge für Start-up-Unternehmen aufzutreiben ist extrem schwierig. Denn der Aufwand für den Investor, ob er 200'000.- oder 2 Millionen investiert, ist in etwas derselbe.

Das Geschäftsmodell von Venture Capital-Gesellschaften funktioniert wie folgt: Die Gesellschaft investiert in 7 bis 10 ausgewählten Start-ups, 2-3 Unternehmen gehen konkurs, 2-3,4 Unternehmen kommen knapp über die Runden und 2-3 entwickeln sich gut, 1 bis max. 2 werden ein Highflyer. Damit wird das gesamte investierte Kapital wieder wettgemacht.

Der Erfolg von Efore beispielsweise war das Unternehmen Tibist, ein vegetarisches Restaurant. Das Unternehmen hat inzwischen 200-300 Mitarbeiter. Efore ist sehr früh ausgestiegen, was ein kommerzieller Venture Capital-Geber nicht tun würde.

Worin investiert der Kapitalgeber in Ihrem Falle und um wieviel Kapital geht es da in der Regel?

Er investiert in ein Produkt, in Qualität, in ein Team. Der Kapitalgeber wird als Venture Capital-Geber zum Beteiligten, zum Aktionär der Unternehmung und hat damit auch ein Mitspracherecht. Nach 4-7 Jahren steigt der Investor wieder aus (Exit). Es entsteht ein Aktionärsbindungsvertrag.

Wo liegt das Hauptproblem in Sachen Finanzierung von Start-up-Unternehmen?

Das Hauptproblem ist das Investment in die erste Phase, sogenannte „sear-Money“, zu diesem Zeitpunkt gibt es noch kein Produkt am Markt, und es ist alles noch unklar. Zu diesem Zeitpunkt ist das Risiko auch am höchsten. Die grosse Herausforderung ist, diese neuen Produkte oder Unternehmen auf den Markt zu bringen.

Für welchen Zeitraum wird Kapital bei Start-ups benötigt? Bis zu Serienherstellung? Und wie geht es danach weiter?

Der Exithorizont liegt bei 3-4 Jahren, max 7 Jahren. Im Pharmabereich dauert es etwas länger, teilweise bis zu 10 Jahren.

Welche Sicherheiten können Start-up-Unternehmen ihren Investoren bieten?

Es gibt keine Sicherheiten, zumindest keine monetären. Sicherheiten sind Qualität, Know-how und eine Idee respektive ein Produkt. Das ist auch der Grund, weshalb es keinen Bankkredit gibt.

Als Aktionär diskutiert der Investor mit, was nota bene für den Start-up eine grosse Chance ist. Denn damit werden Know-how in Produkt mit Know-how in Unternehmensentwicklung zusammengebracht. Oft fehlt es den Start-ups an diesem Know-how. Es werden Milestones definiert.

Wie finanzieren Sie Ihren Start-up? Und wie läuft dieser Prozess in der Regel ab?

Es gibt verschiedene Finanzierungsphasen, in denen in der Regel neue Kapitalspritzen nötig sind. Je nach Phase, sind es auch andere Investoren, die ins Boot kommen.

Phasen z.B.:

1. Prototyp
2. Produktion
3. Vermarktung Werbung
4. Weitere

Investment unserer AG:

In ein Fluggerät (Sammlung von etwa 5 Mio.) für den Markteintritt.

In ein Software Unternehmen (Sammlung von etwa 1-2 Mio.) für den Wachstum. Mit einer Million war gestartet worden.

50% aller Unternehmen schaffen das Überleben nicht.

Welche unterschiedlichen Formen respektive Modelle von Finanzierungsarten wenden Sie an oder kennen Sie?

Es gibt die Variante des oben erwähnten Venture Capitals, dabei handelt sich meist um höhere Summen. Business Angel sind oft auch Investoren mit geringerem Kapitalschub und steigen sehr früh ein. Das Kapitalvolumen beginnt bei etwa CHF 50'000.-. Es gibt ganze Business Angels Clubs. Der Business Angel ist aktiv dabei und nimmt Einsitz im VR.

Unterscheiden sich diese Finanzierungsmodelle bei unterschiedlichen grossen Projekten?

(siehe oben)

Welche Art von Investoren sind Ihre Kapitalgeber? Private, institutionelle oder investieren Sie eigenes Kapital?

Der ersten Geldgeber sind oft fff (family, friends, fuss).

Die zweiten professionelle Business Angels.

Die dritten Venture Capital Unternehmen.

Oft werden private Investoren im Freundeskreis zusammengesucht.

Von Business Angels existieren Adressen (Business Angels sind in der Regel selbst erfolgreiche Unternehmer). Es gibt auch Business Angels-Vereinigungen. Auch von Venture Capital-Gebern gibt es Adressenverzeichnisse, so zum Beispiel im Seca.

Die Investoren erhalten eine Unmenge von Anfragen. Davon werden die Besten zur Präsentation eingeladen. Es folgen zehn Minuten Präsentation, zehn Minuten Fragen und Antworten. Danach wird ausgewählt und bei den interessantesten wird in die Due Dilligence gegangen. Dabei wird das technische Produkt, das Marktpotential und das Unternehmerteam geprüft.

Das Produkt und der Markt müssen überzeugend sein. Entscheidend ist allerdings das Unternehmerteam - ist das Know-how vorhanden, sind die Leute teamfähig, wie ist die Chemie? Dieses Vorgehen ist bei professionellen Kapitalgebern üblich.

Der Due Dilligence Prozess kann je nach Grösse und Komplexität 3 Monate dauern. Danach folgen umfangreiche Vertragsverhandlungen. Zum Schluss folgt das Gerangel um den Preis: Wieviele Aktien erhält der Investor, zu welchem Preis und wieviele Stimmen bekommt der Aktionär. Dieses Prinzip wiederholt sich dann bei jeder Finanzierungsrunde.

Der Unterschied zwischen Business Angels und Venture Capital ist lediglich die Kapitalgrösse. Eine VC hat in der Regel hinten eine Null mehr dran.

Arbeiten Sie auch mit professionellen Risikokapitalgebern (Private) zusammen, und wie sind die Einschränkungen in Sachen Sicherheiten, Mitsprache, Gewinnbeteiligung etc.?

(siehe oben)

Und wie sind die Erwartungen und Einschränkungen von konventionellen Kapitalgebern (Banken, Versicherungen etc.) an die Start-up-Unternehmen?

Als Investor gibt es eine Faustregel (Erfahrungssache): Es kostet doppelt so viel, es dauert doppelt so lang und es bringt nur halb so viel (die Start-ups sind in der Regel zu optimistisch).

Ein guter Investor hat Reserven, er gibt 100 und rechnet mit 200.

Private Equity-Gesellschaften rechnen immer mit dem Exit, dies ist der Weg, um das eingesetzte Kapital wieder liquid zu machen, um es dann beispielsweise wieder in weitere Start-ups zu investieren.

Die üblichen Wege für einen Exit:

-IPO (Börsengang)

-Beteiligung M&A (Mergers&Acquisitions)

-MBO (Management by Out, die Manager übernehmen die Aktien)

Dieser Kreislauf ist zur Zeit unterbrochen. Die Börse ist am Boden, also ist kein Börsengang möglich. So wird abgewartet bis der Zeitpunkt wieder reif dafür ist, und bis dahin ist das Geld blockiert. Genau das macht zur Zeit auch die Kapitalbeschaffung sehr schwer, das heisst, zur Zeit stockt das Investment.

Wer sind die Hauptinvestoren nach der ersten Entwicklung, nach dem ersten Erfolg?

(siehe oben)

Unsere AG investiert nicht mehr in Immobilien, da diese sehr statisch sind und die Hebelwirkung sehr klein ist, verglichen mit Start-ups. Die Risiken sind abschätzbar und kalkulierbar und man weiss, wo sie sind – also unverhältnismässig kleiner als bei Start-ups.

Immobilien sind auch eher ein langsames Geschäft. Ein Grossprojekt kann bis zu 10 Jahren dauern, bei Start-ups wird nach 3-4 Jahren wieder ausgestiegen.

Haben Sie auch innovative Finanzierungskonzepte wie Genossenschaften, Schenkungen, Stiftungen etc. beansprucht? Und welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht? Oder kennen Sie andere?

Es gibt beispielsweise das Mezzanine-Kapital - Mischformen von Fremd- und Eigenkapital.

Ausserdem die Finanzierung auf Kredit, dann gehört aber auch der Bank das Unternehmen zu 100%. Sie wird die erste sein, die ihr Geld wieder zurückholt. Zudem hat sie permanenten Einblick in die Bücher.

Interview I: Gründer und Mitinhaber eines kleinen Start-up-Unternehmens

Interview Start-up-Unternehmen

Kapitalgeber für Start-up-Unternehmen zu gewinnen ist offensichtlich eine Herausforderung. Sehen Sie das auch so? Und wenn ja, weshalb?

Geldbeschaffung ist für einen Start-up, der vielleicht eher Entwickler und weniger Manager ist, sehr schwer. Bei mir war es ein Glücksfall, dass die CS Prime you Energy Fond auf mich zukam, die sagten, die Idee muss umgesetzt werden. Sodann geschah die Due Diligence und bis dahin war noch kein Geld da. Dann wurden weitere Investoren gesucht, für das mussten Reisen in andere Länder für Gespräche etc. gemacht werden - all das kostet viel Geld. Dennoch wurden keine Investoren gefunden. Dann suchte man in im eigenen Kreis und fand die Investoren.

Worin investiert der Kapitalgeber in Ihrem Falle, und um wieviel Kapital geht es da in der Regel?

Die 1. Phase des Start-ups finanzierte CS (2 Mio), stieg aber dann aus. Das war verheerend, denn man wollte wachsen, und das Geld bleibt aus.

In der 2. Phase des Start-ups (0.5 Mio) wurde über die ZKB (Start-up-Finance), übers Netzwerk Technopark gefunden. Mit diesem Kapital muss man jetzt auskommen.

1/3 vom Investmentkapital war Geld von Privaten.

Geplant war ursprünglich 2 Mio von der CS zu erhalten, dann nochmal 1 Million, und als dritte Tranche nochmals 0.5 Millionen.

Wo liegt das Hauptproblem in Sachen Finanzierung von Start-up-Unternehmen?

Auch andere Start-ups haben ähnliche Probleme, Comparis beispielsweise wäre mehrmals beinahe Konkurs gegangen. Der beste Weg für einen Unternehmer ist, von klein auf langsam zu entwickeln, so dass es kein Kapital von anderen braucht.

Für welchen Zeitraum wird Kapital bei Start-ups benötigt? Bis zu Serienherstellung? Und wie geht es danach weiter?

Frage blieb unbeantwortet

Welche Sicherheiten können Start-up-Unternehmen ihren Investoren bieten?

Frage blieb unbeantwortet

Wie finanzieren Sie Ihren Start-up? Und wie läuft dieser Prozess in der Regel ab?

Die 1. Phase des Start-ups finanzierte CS (1 Million), stieg aber dann aus. In der zweiten 2. Phase des Start-ups (0.5 Mio) wurde über die ZKB, also übers Netzwerk, Technopark gefunden. Nur das Know-how reicht dem Investoren nicht. Er versucht mit Verträgen das Unternehmen praktisch zu übernehmen. Wenn der VR will, kann er den Gründer vor die Türe stellen.

Welche unterschiedlichen Formen respektive Modelle von Finanzierungsarten wenden Sie an oder kennen Sie?

Gibt es einen Weg ohne Geld zu wachsen? Mitarbeiter zum Beispiel kosten Geld, man fragt sich: Muss ich es wirklich selber machen? Oder könnten es strategische Partner sein, die zum Beispiel den Verkauf übernehmen. Gibt es Möglichkeiten vielleicht mit Partnern zu arbeiten, die weniger kostenintensiv sind und auch zum Ziel führen. Man holt nicht das Geld, sondern die Dienstleistung.

Produktionspartner sind jetzt Sengobain. Fensterbauer ist ein andere Partner. Dazu werden weitere gesucht. Beim Verkauf stehen wir am Anfang. Wir gewannen Sengobain dafür auch. Der gesamte Geforscht wird in Liechtenstein, ich bin in der Forschung tätig.

Unterscheiden sich diese Finanzierungsmodell bei unterschiedlich grossen Projekten?

Frage blieb unbeantwortet

Welche Art von Investoren sind Ihre Kapitalgeber? Private, institutionelle oder investieren Sie eigenes Kapital?

Frage blieb unbeantwortet

Arbeiten Sie auch mit professionellen Risikokapitalgeber'n (Private) zusammen, und wie sind die Einschränkungen in Sachen Sicherheiten, Mitsprache, Gewinnbeteiligung etc.?

Frage blieb unbeantwortet

Und wie sind die Erwartungen und Einschränkungen von konventionellen Kapitalgebern (Banken, Versicherungen etc.) an die Start-up-Unternehmen?

Die Verträge werden so ausgestaltet, dass der Inhaber am kürzeren Hebel sitzt, und der Investor am längeren.

Wer sind die Hauptinvestoren nach der ersten Entwicklung, nach dem ersten Erfolg?

Frage blieb unbeantwortet

Haben Sie auch innovative Finanzierungskonzepte wie Genossenschaften, Schenkungen, Stiftungen etc. beansprucht? Und welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht? Oder kennen Sie andere?

Frage blieb unbeantwortet

Interview J: Gründer und Mitinhaber einer mittelgrossen Start-up-Unternehmung

Kapitalgeber für Start-up-Unternehmen zu gewinnen ist offensichtlich eine Herausforderung. Sehen Sie das auch so? Und wenn ja, weshalb?

Ja, es ist eine Herausforderung, weil vieles stimmen muss (Team, Idee, Plan, ...).

Für welchen Zeitraum wird Kapital bei Start-ups benötigt? Bis zur Serienherstellung? Und wie geht es danach weiter?

Es gibt verschiedene Phasen:

- Bis zum Prototyp
- Bis zum Produkt
- Bis zum Nachweis des nachhaltigen Business Modells
- Wachstumsfinanzierung, um mit dem Business Modell weitere Märkte zu Erschliessen
- Finanzierung für neue Produkte

Welche Sicherheiten können Start-up-Unternehmen ihren Investoren bieten?

Grundsätzlich keine, nicht umsonst spricht man von "Risikokapital". Start-ups koennen aber Chancen bieten (Märkte, Produkte, Visionen, Teams, Technologien, IPR, ...). Manche dieser Chancen kann man vielleicht auch als Sicherheiten ansehen.

Wie finanzieren Sie Ihren Start-up? Und wie läuft dieser Prozess in der Regel ab?

- VCs
- KTI-Projekte

- Wettbewerbe
- Eigene Umsätze
- 1. Phase: Lohnverzicht

Welche unterschiedlichen Formen respektive Modelle von Finanzierungsarten wenden Sie an oder kennen Sie?

- FFF (Family, Friends, Fools)
- selber finanzieren
- Wettbewerbe
- Stiftungen
- Donations
- Equity-basierte Finanzierungen (VCs, BAs, ...)
- Kredite
- Darlehen (Mezzanine, ...)
- Umsatz (durch die Firma erwirtschaftetes Geld)
- Lohnverzicht (Beteiligung der Mitarbeiter)
- Foerderprogramme (KTI-Projekte, ...)

Welche Art von Investoren sind Ihre Kapitalgeber? Private, institutionelle oder investieren Sie eigenes Kapital?

Institutionelle Investoren.

Arbeiten Sie auch mit professionellen Risikokapitalgeber (Private) zusammen, und wie sind die Einschränkungen in Sachen Sicherheiten, Mitsprache, Gewinnbeteiligung etc.?

Ja, und unsere Risikokapitalgeber sind sehr professionell.

Haben Sie auch innovative Finanzierungskonzepte wie Genossenschaften, Schenkungen, Stiftungen etc. beansprucht? Und welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht? Oder kennen Sie andere?

Dies hängt natürlich von der Definition von "innovativ" ab - aber vermutlich lautet die Antwort "nein".

Interview K: Softwareentwickler einer grossen Informatikunternehmung

Interview Start-up-Unternehmen

Es ist offensichtlich eine Herausforderung, Kapitalgeber für Start-up-Unternehmen zu gewinnen. Sehen Sie das auch so? Und wenn ja, weshalb?

Bei Start-up-Unternehmen investiert man in eine gute Idee, in ein Konzept, in Leute - mit dem Ziel oder der Hoffnung, dass das Unternehmen den Durchbruch schafft und dann sprunghaft Geld zu verdienen ist. Bei der Projektentwicklung investiert man in ein Projekt. Der Hebel bei Start-ups ist wesentlich höher als der bei einer Projektentwicklung.

In der Regel besteht das Ziel darin, ein kleines Unternehmen mit dem Durchbruch in ein Grossunternehmen zu verwandeln. Ein Start-up will durch Massenherstellung seines jeweiligen Produktes Geld generieren.

Worin investiert der Kapitalgeber in Ihrem Falle, und um wieviel Kapital geht es da in der Regel?

Bei der Finanzierung von Start-ups geht es sehr schnell um äußerst hohe Beträge, insbesondere in der Softwarebranche, da spricht man von Millionenbeträgen. Es können aber auch hunderte von Millionen generiert werden.

Wo liegt das Hauptproblem in Sachen Finanzierung von Start-up-Unternehmen?

Es handelt sich um Risikokapital. Es gibt keinerlei Sicherheiten. Dem Investor muss klar sein, dass seine Investition entweder um ein Vielfaches zurückkommt oder gänzlich verloren geht. Wenn ein Investor beispielsweise in zehn Start-up-Unternehmen investiert, kann es durchaus sein, dass vielleicht nur eines davon den Durchbruch schafft. Es geht immer um das Gleichgewicht von Kapitalbedarf – Risiko – Rendite. Je höher das Kapital und das Risiko sind, desto höher fällt die Rendite aus.

Für welchen Zeitraum wird Kapital bei Start-ups benötigt - bis zur Serienherstellung? Und wie geht es danach weiter?

Die Dauer der Investition ist oft sehr offen, das kann Jahre dauern. Selten kann man vorhersagen, wann ein Produkt tatsächlich den Durchbruch schafft. Es kann durchaus sein, dass ein Unternehmen für die Entwicklung weiteres Kapital benötigt - hier liegt die hohe Kunst des Investors, den richtigen Moment für den Ausstieg zu finden.

Welche Sicherheiten können Start-up-Unternehmen ihren Investoren bieten?

Hier kommt es auf die Art des Kapitals an, das man als Unternehmen beschafft hat. Spricht man von einem Darlehen, dann schuldet man diesen Betrag auch noch, wenn alles schiefgeht. Anders ist dies beim Risikokapital; der Kapitalgeber ist mitbeteiligt und hat somit, je nach Vereinbarung, auch ein Mitspracherecht. Es ist auch möglich, dass der Kapitalgeber als reiner Geldgeber fungiert - er erwartet dann nach einer gewissen Zeit einen entsprechenden Zins.

Für den Investor ist es in erster Linie interessant, wenn er am Ende wirklich etwas „herausziehen“ kann.

Anders ist das bei der Projektentwicklung, dort sucht man in der Regel Geldgeber respektive Darlehensgeber, wofür Sicherheiten geboten werden müssen.

Wie finanzieren Sie Ihren Start-up? Und wie läuft dieser Prozess in der Regel ab?

Unser Unternehmen wird durch Banken finanziert. Es gibt bei Banken oft einen Pool für Wirtschaftsförderung, dabei werden Gelder in Start-up-Unternehmen als Risikokapital investiert. Über den konventionellen Weg, also Darlehen, würden Banken nicht in diese Start-up-Unternehmen investieren.

Die Beteiligungsform ist bei Risikokapitalgebern eher üblich. Dabei gibt es keinen Zins für das Kapital, allerdings kann nach einem Durchbruch mit Exit oft eine hohe Summe abgeschöpft werden.

Welche unterschiedlichen Formen beziehungsweise Modelle von Finanzierungsarten wenden sie an oder kennen Sie?

- Beteiligungsform durch Risikokapital (Eigenkapital)
- Beteiligungsform mit Zins (Eigenkapital)
- konventionelles Darlehen (Fremdkapital)

Unterscheiden sich diese Finanzierungsmodelle bei unterschiedlichen grossen Projekten?

(Frage blieb unbeantwortet)

Welche Art von Investoren sind Ihre Kapitalgeber? Sind es private beziehungsweise institutionelle Investoren oder investieren Sie eigenes Kapital?

Zunächst ein Exkurs zur Projektentwicklung: Bei einer Projektentwicklung wird oft ein Darlehen gewährt. Es wird in eine Person respektive in ein Unternehmen Geld platziert. Dies ist keine explizite Projektinvestition.

Für eine explizite Projektinvestition werden oft Unternehmen gegründet, wie beispielsweise beim Hardturm-Stadion in Zürich. Bei der Projektinvestition verliert der Geldgeber sein investiertes Kapital, wenn das Projekt bachab geht.

Die Projektentwicklung hat ein Ende, es gibt einen Abschluss und die Gewinne werden verteilt. Bei Start-up-Unternehmen kann es zu einer Never-ending-Story werden.

Es ist immer die Grundsatzfrage: Welchen Preis zahlt man für das besorgte Geld (Kosten, Zeit, Opportunitätskosten, etc.)? Ein Projekt oder ein Start-up, das sich in die Länge zieht, kann teuer werden.

Arbeiten Sie auch mit professionellen Risikokapitalgebern (Private) zusammen, und wie sind hier die Einschränkungen in Sachen Sicherheiten, Mitsprache, Gewinnbeteiligung etc.?

siehe oben: Professionelle Kapitalgeber haben den Vorteil für ein Start-up, dass der Prozess auch professionell geführt wird.

Wie sind die Erwartungen und Einschränkungen seitens konventioneller Kapitalgeber (Banken, Versicherungen etc.) gegenüber den Start-up-Unternehmen?

Konventionelle Kapitalgeber wollen sich - wie oben erwähnt - nur über einen speziellen Pool an risikoreichen Investitionen beteiligen.

Wer sind die Hauptinvestoren nach der ersten Entwicklung, nach dem ersten Erfolg?

Die Investoren unterscheiden sich kaum, es sind neue grosse Kapitalgeber. Das Risiko hat sich zwar etwas abgeschwächt, ist aber immer noch sehr hoch, weil ja immer noch nicht klar ist, ob das Produkt nun effektiv zum Erfolg führt – nehmen wir als Beispiel Smart: Nach dem ersten Relaunch beteiligte sich Mercedes.

Haben Sie auch innovative Finanzierungskonzepte wie Genossenschaften, Schenkungen, Stiftungen in Anspruch genommen? Welche Erfahrungen haben Sie damit gemacht? Oder kennen Sie andere?

Ein Beispiel: Beteiligung durch Stimmrechtsaktien und normale Aktien:

Ein Sportgeschäft stand vor dem Aus. Ziel war es, das Geschäft auf eine andere Weise zu erhalten. Daraus entstand die Idee von Stimmrechtsaktien und normalen Aktienverteilungen und Beteiligungsmöglichkeiten der Öffentlichkeit.

Dadurch konnte die Öffentlichkeit Aktien erwerben und erhielt dafür Rabatte beim Einkauf. Die GL hielt 10% vom Aktienkapital und 51% der Stimmrechtsaktien. Damit behielt die GL die Entscheidungsmacht. Von CHF 300'000.- hielt die GL CHF 30'000 an Kapital, der Rest wurde von der Öffentlichkeit eingebracht. Die Dividende wird auf gewöhnlichem Wege ausgeschüttet.

Anhang 2: Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Wertschöpfung	5
Abb. 2: Risikoprofil	6
Abb. 3: Investitionsrisiken	7
Abb. 4: Renditen	10
Abb. 5: Finanzierungsbeurteilung der Modelle	31
Abb. 6: Modell M.....	33
Abb. 7a: Modell N	38
Abb. 7b: Modell N	39
Abb. 8: Kombimodell	47

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis

„Finanzierungswege für Immobilien-Projektentwicklungen in der Schweiz“

selbst angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Luzern, den 14.08.2009

Unterschrift