

Geschäftsprozesse

pbb-Baumonitoring soll für höhere Transparenz sorgen

Projekteinschätzungen sind oft von subjektiven Faktoren geprägt. Bei der Einschätzung von Leistungsständen sind so unterschiedliche Berufsgruppen wie Banker, Asset Manager, Architekten oder Vermesser am Werk. Die qualitative Aussagekraft schwanke daher erheblich. Nach Meinung des Autors weisen diese Herangehensweise darüber hinaus deutliche Schwächen auf. Als Dienstleistung für die Kapitalgeber könnte hier das „Baumonitoring“ sein. Problematisch sei allerdings, dass ein standardisiertes Leistungsbild dafür im Sinne der diversen Honorarordnungen in Deutschland bislang nicht besteht. Die Pfandbriefbank jedenfalls setzt auf ein stark systematisiertes Baumonitoring und verspricht sich davon eine verbesserte Informationslage zu den Risiken der finanzierten Projektentwicklungen. Der Fachbeitrag listet sehr ausführlich die Systematisierungen auf und begründet die Einteilung ausführlich. **Red.**

Der boomende Immobilienmarkt bietet Projektentwicklern und Immobilienfinanzierern große Chancen. Kapitalgeber (Bank, Equity Partner/Mezzanin Kapital), die großvolumige Finanzierungen für Projektentwicklungen im gewerblichen oder wohnwirtschaftlichen Bereich anbieten und dafür oft Darlehensbeträge im dreistelligen Millionenbereich stellen, gehen aber auch Risiken ein. Im Eigenheimbau wie im Großprojekt liegen die Kernrisiken für die zwischenfinanzierenden Kapitalgeber und für den Käufer in der termingerechten Lieferung der zugesagten baulichen Qualitäten.

Beim Eigenheimbau hilft die Makler- und Bauträgerverordnung (MaBV) bei der Frage, wie viel Kaufpreiszahlung gegen wie viel gelieferte und abgenommene mängelfreie Planungs- und Bauleistung steht. Im Zuge der Fertigstellung fließen die vereinbarten Teilzahlungen der Kaufpreise gegen zuvor festgestellte Bautenstände und mindern das Risiko der zwischenfinanzierenden Bank. Am Ende wird für die Phase der Restmängelbeseitigung die übliche Mängelbürgschaft an

den Käufer überreicht, um die Mängelbeseitigung nach Übergabe des Wohneigentums für den Käufer sicherzustellen. Trotz der detaillierten Regelungen kommt es oft zu Problemen: erfolgte Zahlungen stehen gegen fehlende oder mangelhafte Leistung.

Blockfinanzierungen sind die Ausnahme

Zwar wird eine vergleichbare Abwicklung bei der Finanzierung von Großprojekten gepflegt. Dennoch ist diese bei wohnwirtschaftlichen und gewerblichen Großprojekten ungleich komplexer. Entscheidend ist zunächst die Struktur der gewählten Finanzierung. Bei Blockfinanzierungen wird der Kredit erst nach Fertigstellung des Bauwerks ausgezahlt. Voraussetzung ist, dass die Übernahme des Bauwerks durch den Mieter bereits erfolgt ist oder ihr zumindest keine baulichen Mängel mehr entgegenstehen. In dieser Variante ist das Risiko des finanzierenden Kapitalgebers weitgehend begrenzt: Das Darlehen wird erst gegen ein vollendetes Bauwerk ausgereicht, wenn die Grundschulden in erforderlichem Umfang voll wirksam werden können, aus den fließenden Mieten der Kapitaldienst (Tilgung und Zinsen) erbracht und die Gebäudeversicherung für mögliche Schadensfälle ebenfalls vollständig zur Verfügung steht. Somit kann diese Finanzierungsform fast als klassische Investmentfinanzierung qualifiziert werden, also als eine Finanzierung fertig gestellter und bereits vermieteter Gebäude.

Diese Finanzierungsform ist gleichwohl die Ausnahme. Bei marktüblichen Zwischenfinanzierungen von Bauprojekten,

also von der Phase des Grundstückskaufs bis zur Fertigstellung, Abnahme und Übergabe an den Mieter, liegt der Fall anders. Hier fließt das Darlehen oft „side by side“ mit dem erforderlichen Eigenkapital oder im Anschluss an den nachzuweisenden Eigenkapitalanteil des Darlehensnehmers/Projektentwicklers. Damit ist die Risikolage für den Kapitalgeber eine andere. Das Baurecht – die Baugenehmigung – wird für die Auszahlung eines Grundstücksankaufkredites vorausgesetzt. Der termingerechte Projektfortschritt von Planung, Bau und Vermarktung (Verkauf und Vermietung) wird intensiv beobachtet. Es gilt der Grundsatz, dass es keine Überzahlung gegenüber dem tatsächlich messbaren Leistungsstand im Projekt gibt. Nur in wenigen Ausnahmefällen sind Kapitalgeber bereit, von diesem Prinzip abzuweichen. Dabei handelt es sich um die branchenüblichen Vorauszahlungsmodelle für haustechnische Anlagen wie Aufzüge, Klima- und Lüftungsanlagen oder Fassadensysteme. Hier stehen allerdings übliche Vertragserfüllungsbürgschaften zur Verfügung, die die Vorauszahlungen absichern, solange die Leistung im Projekt noch nicht sichtbar oder verbaut ist.

Den Leistungsstand periodisch (mitunter in Zeitabständen von 6 bis 12 Monaten) festzustellen, ist traditionell innerhalb finanzierender Institute dem Gutachter/Property Analyst überlassen. Dabei werden Projektberichte des Projektentwicklers und Bautenstandsmeldungen der Bauleitung genutzt. In diesen Fällen kommen die Informationen aus der Sphäre des Kreditnehmers und seiner Dienstleister. Nicht selten kommt es daher in dieser Konstellation zu fehlerhaften Leistungsstandmeldungen, sei es aufgrund von bewusst zu optimistischen Annahmen, fehlerhaften Einschätzungen in einer fortgeschrittenen Bauphase oder mangelnder Kenntnis der tatsächlichen Projektrisiken. Der traditionelle zahlenbezogene Abgleich der Kapitalgeber vor den Auszahlungen der Tranchen mit einem dem Darlehensvertrag zugrunde liegenden Budget vermittelt nicht zwingend das tatsächliche Risiko beispielsweise aus Planungsfehlern, Mängelrisiken oder organisatorischen Schwächen im Management. Schließlich erfasst eine gutachterliche Stellungnahme oder ein Statusreport auf der Grundlage eines auf

Der Autor

Dipl. Ing.
Marc Bonner



Property Analysis & Valuation,
pbb Deutsche Pfandbriefbank AG,
Unterschleißheim

wenige Stunden beschränkten Baustellenbesuchs oftmals nicht ausreichend die faktische Risikolage im Projekt.

Messungen stark von Berufsstand geprägt

Auch bei den Kapitalgebern sind Projekteinschätzungen oft von subjektiven Faktoren geprägt. Die klassischen Verfahren für die Messung von Leistungsständen in Bauvorhaben spielen sich bislang immer noch im Gutachterwesen der Banken oder bei Asset Managern weiterer Kapitalgeber ab. Hier aber treffen unterschiedliche Berufsgruppen zusammen, die entweder aus dem Vermessungswesen, der Architektur, dem Bauingenieurwesen oder der klassischen Banklaufbahn kommen. Die Vorgehensweisen bei der Messung des Bautenstands sind insofern grundsätzlich stark vom jeweiligen beruflichen Werdegang und der Berufserfahrung geprägt. Feststellungen werden je nach Ausbildungshintergrund unterschiedlich durch Baustellenbesichtigungen, Interviews mit Bau- und Projektleitern oder der Übernahme von Drittinformationen entsprechender Projektdienstleister (Projektsteuerer, Generalplaner, Architekt) getroffen. Dadurch schwankt die qualitative Aussagekraft erheblich. Zwar gewinnt der Kapitalgeber kontinuierlich Erkenntnisse aus der eigenen Budgetverfolgung im Zuge der Tranchenfreigabe. Allerdings vermittelt auch der rein zahlenbezogene Abgleich zwischen Rechnungen zum Projekt und ihrer Zuordnung zum Herkunftsbudget kaum etwas über die faktische Risikolage. Diese traditionelle Herangehensweise weist eine Reihe von Schwächen auf.

Eine neue Methodik um Projektfortschritte und Risikostrukturen im Projekt besser zu analysieren und festzustellen kann das „Baumonitoring“ als Dienstleistung für den Kapitalgeber sein. Doch wie definiert sich diese Leistung im Detail? Ein einheitliches standardisiertes Leistungsbild des Baumonitoring im Sinne der AHO (Honorarordnung für Projektmanagementleistungen in der Bau- und Immobilienwirtschaft) oder HOAI (Honorarordnung für Architekten und Ingenieure) besteht in Deutschland bislang nicht. Erste Versuche werden aktuell über den „Baumonitoring e.V.“ unternommen. Auch im angelsächsischen Raum (RICS) sind Ansätze der Standardisierung erst in jüngster Zeit wahrzunehmen.

Mit Einführung des Begriffs „Baumonitoring“ in der Immobilien- und Finanzwirtschaft entsteht daher die Notwendigkeit

einer Begriffsklärung und Leistungsbeschreibung. Wie aber soll sich das Leistungsbild definieren? Hierzu zunächst einige grundsätzliche Feststellungen zum Status quo und Voraussetzungen für ein künftiges Leistungsbild:

Starke Varianz externer Leistungsprofile

Das Spektrum von Monitoring-Berichten von externen Dienstleistern zeigt eine breite Palette von Inhalten aus Foto-Berichten, „Technical Due Diligence“ Report, Projektsteuerungsberichten und ingenieurtechnischer Baubetreuung. Diese sind zudem noch vermischt mit Tabellen und Grafiken aus dem großen Werkzeugkoffer der Immobilienwirtschaftsexperten. Die Berichte sind stark geprägt vom Charakter des beauftragten Büros (Dienstleister für Projektmanagement, Projektsteuerung, Baubetreuung). Der Umfang der Berichte führt nicht selten zu Volumen von über 80 Seiten, die oft nur in den Zusammenfassungen gelesen und vor allem nur als Nachweisdokument geführt werden.

Zu klären ist daher, was Baumonitoring Kapitaldienstleistern liefern sollte (Leistungsbild) und in welchem haftungsrechtlichen Rahmen es sich bewegt und in wessen Auftrag es erfolgt. Dabei treten folgende vier Aspekte besonders in den Vordergrund:

a) Haftungsrechtlicher Rahmen

Entscheidend ist zunächst die Berücksichtigung der Haftungssphäre von Kreditnehmer und Baumonitor, der im Auftrag des Kapitalgebers die Beobachtung der Projektrisiken und ihrer Entwicklung über wenige Kennzahlen und ihr Verhältnis zueinander übernimmt. Als ein Beispiel kann hier die Beobachtung der Entwicklung einer geplanten Reservelinie im Zuge von Vergaben und der Entstehung von Nachtragsrisiken genannt werden. In dem Prozess sollte sich ein Baumonitoring rein analytisch verhalten. Es sollte nicht in steuernder Weise in Projektabläufe eingreifen. Es wird grundsätzlich im Auftrag des Finanzdienstleisters erbracht und die Berichte dem Kreditnehmer je nach Vereinbarung zur Verfügung gestellt. Zur Vermeidung von Haftungskonflikten und Doppelbearbeitung sollten alle verarbeiteten Informationen aus dem Projekt kommen und nicht etwa parallel von Finanzdienstleister und Kreditnehmer an den Baumonitor. So haftet der Monitor nicht für die Erstellung primärer Dokumente, wie Terminpläne oder Budget,

sondern plausibilisiert die vom Kunden bereitzustellenden Dokumente und Unterlagen in seinen Berichten. Sein Haftungsrisiko beschränkt sich auf fahrlässige oder bewusste Fehlmeldungen zu den berichteten Leistungsständen.

b) Kennzahlen

Die Kennzahlen der laufenden Berichte zu Leistungs- und Zahlungsstand im Projekt (zum Beispiel Planung, Vergabe, Bau, Zahlungen, Vermarktung) und ihre Ermittlung sollten nachvollziehbar und nach zuvor geklärten Standards erfolgen, um auch auf höherer Ebene für die übergeordneten Risikogremien des Finanzdienstleisters oder Bestandhalters aggregierbar und verwendbar zu sein. Neben quantitativen Merkmalen sind ebenso qualitative Merkmale hinzuzuziehen, wie Projektstruktur und Risikosteuerungsfähigkeit des Kreditnehmers.

c) Besonderheit Zahlungsstand – Abgrenzung und Schnittstelle zur laufenden Darlehenskontoverwaltung

Eine wesentliche Abgrenzung sollte zur bankeigenen Überwachung/Mittelverwendungskontrolle des Darlehenskontos bestehen: Der im Monitoring beobachtete Zahlungsstand im Projekt wird in festen Perioden (üblicherweise zum Ultimo) aus dem Rechnungswesen und Buchungssystem des Projektes gewonnen. Übernimmt der Kapitalgeber diese Information nicht identisch in die eigene Überwachung und generiert eigene Überwachungslisten in abweichenden Perioden, sind Unstimmigkeiten beim Abgleich zwischen Monitoring und Darlehenskontoverwaltung vorprogrammiert – und zwar je nach Fall und Struktur des Darlehens, mit oder ohne Refinanzierungsmodell.

Entsprechend empfiehlt sich hier eine organisatorisch gleichlaufende Prozessgestaltung, um die Daten aus einem Monitoring weitgehend direkt verarbeiten zu können. Bei einer entsprechend systematischen Berichtsführung und Datenverarbeitung ergibt sich letztlich eine ideale Verwertbarkeit der gelieferten Analyse. Die vereinbarten Standards können helfen, das bankeigene Risikomanagement in Bezug auf finanzierte Projektrisiken wirtschaftlich und technisch transparent abzubilden.

d) Mögliche Auswirkung auf das Rating und Profilierung einer modernen Dienstleistung

Für den Finanzdienstleister/Kapitalgeber kann sich so künftig ein wesentliches

Instrument für die Transparenz finanzieller Projektrisiken und deren Abbildung im Gesamtportfolio der Bank oder des Bestandhalters (Versicherungen, Fonds, Immobilien AG) entwickeln. Dieses eröffnet auch die Möglichkeit, das eigene Rating zu verbessern, sofern der Umfang der risikoreichen Projektentwicklungen im Portfolio einen entsprechenden Umfang einnimmt und ein „Baumonitoring“ einen wesentlichen Beitrag leistet, die entsprechenden Risiken nachvollziehbar besser zu steuern. Entsprechende aktuelle Ergänzungen in der MaRisk zum Thema Monitoring liefern beispielhaft bereits Hinweise in Richtung gesetzlicher Rahmenwerke, die Forderungen an ein Baumonitoring stellen.

Für die Dienstleister im Markt entwickelt sich ein Geschäftsfeld weiter, das bei einem klaren Leistungsbild seine Abgrenzung zu den traditionellen Dienstleistungen wie Projektsteuerung und Controlling finden wird. Eine wichtige Voraussetzung wird sein, dieses Leistungsbild in der Branche konsequent zu entwickeln, zu standardisieren und zu schulen. Bei einem klaren, branchenweiten Leistungsbild würden noch vorhandene Unsicherheiten zum Baumonitoring im Markt schwinden und mit verlässlichen Standards die Akzeptanz einer bewertbaren und bezahlbaren Dienstleistung wachsen.

Bei jeder Transaktion bilden sich Teams

Die pbb Deutsche Pfandbriefbank ist einer der größten europäischen Immobilienfinanzierer. Neben Investitionsfinanzierungen stellt die Bank auch Developmentfinanzierungen zur Verfügung. Seit 2013 steuert die pbb das Thema Baumonitoring aus dem hausinternen Bereich „Property Analysis/Valuation“, gesteuert von einem speziellen Team, im Zusammenspiel von „Kundenbetreuung“, „Marktfolge“ und „Risikomanagement“. Je Transaktion bildet sich in der Bank ein Team, in dem von Beginn an die Gutachter neben dem Originator, Underwriter und der Rechtsabteilung beteiligt sind. Das Team begleitet die Finanzierung bis zur letzten Tranche und Projektfertigstellung. Im „New Deal Comitee“ wird früh unter Hinzuziehung eines Spezialisten entschieden, ob ein Baumonitoring erforderlich ist und in welcher Intensität die Bank es betreiben will. Im Level 2 werden nur Bautenstand und Zahlungsstand verfolgt, in Level 3 fünf Kennwer-

te: Planungs-, Vergabe-, Bauten-, Zahlungs- und Vermarktungsstand. Neben diesen quantitativen Kennzahlen werden qualitative Merkmale beobachtet, wie zum Beispiel. Versicherungsstruktur (Bauherr, Dienstleister, Generalunternehmer et cetera), Risikovorsorge im Management oder die Erfahrungsprofile der handelnden Akteure.

Zuvor hatte sich gezeigt, dass in konkreten Finanzierungen von Projektentwicklungen das Zusammenspiel von Gutachter und Risk Manager in der Risikoescalation (beispielsweise Nachschussbedarf von Eigenkapital angesichts massiver Kostenüberschreitungen/ das Vorhaben wurde parallel geplant und gebaut) nicht vorausschauend genug agieren konnte. Die Informationen zum Projektstatus kamen zu diesem Zeitpunkt ausschließlich aus dem projekteigenen Projektcontrolling, das im Auftrag des Kunden ausgeführt wurde und auszugswise der Bank zur Verfügung stand. Die Informationen waren tendenziell eher positiv. Darüber hinaus erfolgte in der Vergangenheit das Monitoring zwar im Auftrag der Bank, wurde aber vom Kunden bezahlt. Daher schien oft unklar, in welchem Auftrag das Monitoring tatsächlich erfolgte.

Leistungsbild bankintern standardisiert

Aus diesen Erfahrungen heraus wurden auf der Grundlage folgender Aspekte das Auftragsverhältnis und das Leistungsbild bankintern standardisiert:

Auftragsverhältnis

Baumonitoring erfüllt vor allem Sicherungsinteressen des Kapitalgebers. Daher muss es sich im direkten Auftragsverhältnis zu ihm abspielen. Der Kapitalgeber ist frei in der Wahl des externen Dienstleisters auf der Grundlage wettbewerblicher Ausschreibungen. Entsprechend wurden standardisierte Auftragsformulare geschaffen, die nur noch in den flexiblen Bereichen (Projektname und -adresse, Kunde, Honorar- und Berichtsperioden) angepasst werden. Traditionell praktizierte Modelle, bei denen der Kunde die Rechnungen des Monitors direkt zahlte, wurden eingestellt, um an der Natur des Auftragsverhältnisses keinen Zweifel mehr aufkommen zu lassen. Gleichwohl stehen die Berichte dem Kreditnehmer zur Verfügung und können seinem eigenen Management dienen. Die Weiterverrechnung erfolgt mit jedem

abgerechneten Bericht gegenüber dem Kreditnehmer. Die Mehrwertsteuerück-erstattung in entsprechend gewerblichen Projekten geht zwar dabei dem Kunden verloren, lässt sich aber letztlich insgesamt beispielsweise mit dem Disagio und anderen Finanzierungnebenkosten sehr wohl steuerlich im Projekt absetzen.

Leistungsbild

Im Hinblick auf den gewünschten Aufwand und notwendige Informationen wurde ein klares Leistungsbild entworfen. Auf dem zunächst erforderlichen und in der Regel im Prüfungsaufwand umfangreichen Basisbericht folgen periodische Berichte und ein Abschlussbericht. Im Basisbericht werden neben den wesentlichen Grundlagen des Projektes wie Rahmenplan, Budget (Gesamtinvestitionskosten), Baurecht, Bauqualitäten, Grundstücksrisiken (Altlasten, Kampfmittel, Geologie, Nachbarbebauung) auch diverse Auszahlungsvoraussetzungen (beispielsweise Eigenkapitalnachweis, Vorvermietung, Bauverträge, Versicherungsstruktur) mit geprüft.

Auch wenn technische, planerische Aspekte dabei im Vordergrund stehen, geht es darüber hinaus um wirtschaftliche und kaufmännische Prüfungen. Es gilt allerdings die Regel: Wesentliches und stichprobenhaft! Während im traditionellen, bankinternen Prüfungsprozess monetäre Aspekte stark im Vordergrund stehen und sich auf den Abgleich zwischen dem Darlehen zugrunde liegenden Budgets und den Projektkosten beschränken, soll das Monitoring einen übergreifenden Gesamtblick auf das Projekt und seine Prozesse liefern und plausibilisieren. Es greift nicht steuernd ein. Alle verarbeiteten Informationen werden vom Projekt oder Kreditnehmer an den Monitor geliefert und von ihm lediglich plausibilisiert.

Honorar

Für Basis- und Schlussbericht werden je nach Umfang und Komplexität des Projektes acht bis elf Tagessätze kalkuliert, für die Monatsberichte vier bis sechs Tage. Die Tagessätze liegen in der Branche im marktüblichen Bereich und schließen als Pauschale in der Regel die Nebenkosten mit ein.

Haftung

Da das Monitoring nicht steuernd in das Projekt eingreift (wie Controlling, Steuerung, Bauleitung und Management), sind übliche Haftpflichtversicherungen

Abbildung: Projektuhr (Angaben in Prozent)



mit ihren Deckungssummen ausreichend:

5 000 000 Euro Sachschäden,
3 000 000 Euro Personenschäden.
Der vorstellbare Schaden aus einem Monitoring heraus wäre eine vorzeitige Auszahlung einer Kredittranche gegen einen nachweislich bewusst und fahrlässig berichteten Leistungsstand. Damit entstünde gegebenenfalls ein Zinsschaden, der in der Folge mit Kürzung der Folgetranche schon wieder kompensiert werden kann. Das Risiko ist also entsprechend begrenzt.

Muster, Kennzahlen und Merkmale

Die Berichtsvolumina wurden im Zuge der vergangenen Jahre bei der pbb permanent gestrafft und umfassen bei den Basis- und Schlussberichten nicht mehr als 60 Seiten. Bei den Monatsberichten meist nicht mehr als 18 Seiten nebst erforderlichen Anlagen. Für Basis- und Monatsbericht erhält der Monitor Muster in offenen Word-Dokumenten mit vorgegebenen Inhaltsverzeichnissen und Themen, die ihm die abzuarbeitenden Aspekte deutlich machen und die Arbeit erleichtern. Dabei spielen quantitative (Leistungsstände) wie auch qualitative Merkmale (beispielsweise die Bewertung der Risikosteuerung im Projekt) eine Rolle.

Ebenso werden Excel-Muster ausgereicht, die aus zu befüllenden Listen für

fünf Kennzahlen die Systematik der Erfassung und damit verbundene Grafiken vorgeben. So werden zum Planungsstand, Vergabestand, Bautenstand, Zahlungsstand und Vermarktungsstand entsprechende Daten erfasst. Zu Beginn fasst eine Projektuhr die wesentlichen Merkmale des Projektes auf einer Seite zusammen. Diese aggregierten Daten werden in bankinternen Berichten auf höherer Ebene weiter verarbeitet und bilden das Portfolio „Projektfinanzierung“ in anderer Aggregatstruktur ab, je nach gewünschtem Filter und Kriterium.

Der vom Monitor monatlich erfasste Zahlungsstand wird immer aus der Projektsicht und immer zum Ultimo vorgekommen.

Verlässliche Standards

Die Akzeptanz bei Kunden, die wachsende Wahrnehmung von Baumonitoring im Markt und die aktuellen Trends wesentlicher Regelwerke (MaRisk in Deutschland, Publikationen von RICS) zeigen, dass Baumonitoring und sein Beitrag zur systematischen Risikoanalyse zukunfts-trächtig sind. Die pbb setzt auf Baumonitoring und verspricht sich davon eine verbesserte Informationslage zu den Risiken der finanzierten Projektentwicklungen. Wichtig für die Branche insgesamt ist es, im Markt und den relevanten Regelwerken verlässliche Standards zu entwickeln.

Deutsches Recht in französischer Sprache



Die nach wie vor häufigste Gesellschaftsrechtsform in Deutschland, die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH), wird in diesem Buch in französischer Sprache erläutert. Dem beschreibenden Teil folgt eine synoptische Übersetzung des GmbH-Gesetzes. Ein umfangreicher Anhangteil (ebenfalls synoptisch angeordnet) enthält Gründungsunterlagen nebst Mustersatzung, einen Handelsregisterauszug und die Gliederung der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung.

Das Buch stellt auch in seiner 3. Auflage ein unverzichtbares Handwerkszeug für Juristen, Steuer- und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Investoren aber auch Privatpersonen dar, die im Rahmen deutsch-französischer Beziehungen tätig sind.

La GmbH/GmbH-Gesetz
Von Oleg de Lousanoff
und Benoît Laurin
3., neu bearb. Aufl. 2010.
672 Seiten, gebunden, € 84,00.
ISBN 978-3-8314-2958-5.

Fritz Knapp Verlag

60553 Frankfurt | Postfach 70 03 62
Telefon (069) 97 08 33-21
Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesens.de
www.kreditwesens.de