

KOMMENTAR

Immomarkt
wird zum
Monopoly-
Spiel

Gross, grösser, am grössten! Österreichs börsennotierte Immobiliengesellschaften wachsen um die Wette. Es geht nicht bloss darum, wer den spektakulärsten Deal landet, denn die Hemmschwelle bei den Kaufpreisen ist schon längst ausgereizt: War vor sieben Jahren eine

Akquisition von 500 Millionen Schilling den Zeitungen eine grosse Schlagzeile wert, so wird heute so mancher 200-Millionen-€-Deal nur noch mit einer müden Kurzmeldung vermerkt. So gross können einzelne Gebäude gar nicht sein, dass sie dem heute angesagten Expansionsdrang Genüge tun. Paket-Käufe werden daher immer beliebter. Mit einem Schlag lassen sich so Portfolios mit Leichtigkeit verdoppeln. Zur Gewohnheit sind in Österreichs Immobilienbranche mittlerweile auch Mega-Kapitalerhöhungen ebenso wie grosse Anleihenprogramme geworden. Hinter dem fast schon unwirklichen Wachstum steht jedoch die reale, starke Nachfrage: Vor allem institutionelle Anleger wie Pensionskassen und Versicherungen sind gierig nach Immobilienveranlagungen. Jene Firmen, die es schaffen, sich jetzt taktisch geschickt zu positionieren, fliessen das Geld nur so zu. Doch bei diesem grossen Immobilien-Monopoly gewinnt letztendlich nicht derjenige mit den meisten Häusern, sondern der, der seinen Besitz am klügsten und langfristigsten bewirtschaftet.

Letztlich gewinnt nicht der, der die meisten Häuser besitzt

IRINA FRÜHMANN
fruehmann@wirtschaftsblatt.at

» IMMOBILIEN

DUE DILLIGENCE

Immo-Deals: Vorsicht ist besser als Nachsicht

Jeder grösseren Immo- bilientransaktion geht eine Due Dilligence voraus. Der Grund: Nur mit genauen Voruntersuchungen können die mit einem Kauf verbundenen Risiken eingeschätzt werden

„Due Dilligence“ - das heisst wörtlich übersetzt: angemessene, erforderliche beziehungsweise gebotene Sorgfalt. Und diese Sorgfalt ist tatsächlich vonnöten, wenn es um eine Transaktion im Immobilienbereich geht. Der Grund: Eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst den Wert eines Objektes und könnten dazu führen, dass ein Deal abgebrochen wird. „Due Dilligence kann man nicht in einen Topf werfen - jeder einzelne Fall ist grundsätzlich anders gelagert“, sagt Andreas Manak, Anwalt und Spezialist für Immobilien. Grob lässt sich zunächst der Share- vom Asset Deal unterscheiden - bei ersterem wird neben dem Objekt gleich auch eine ganze Gesellschaft gekauft, beispielsweise eine Hotelbetriebsgesellschaft samt Immobilie. „Dabei weitet sich die Due Dilligence auch auf den steuerlichen und gesellschaftsrechtlichen Bereich aus“, sagt Manak.

Datenzugriff. Eine Due Dilligence umfasst eine Reihe von Überprüfungen und Gutachten, die dann in die Endbewertung einfließen. Grundlage ist meistens ein Letter of Intent, bei dem sich die Parteien auf einen angemessenen Zeitraum für die Due-Dilligence-Prüfung einigen; zudem wird der Zugriff auf die benötigten Daten vereinbart.

Erster Schritt einer Due Dilligence ist die persönliche Besichtigung des Objekts vor Ort. „Checklisten sind hilfreich, ersetzen aber keinesfalls die Intuition beim Aufspüren von Risiken“, betont Manak die Bedeutung einer



Immobilien unter der Lupe: Andreas Manak weiss auf die Bedeutung genauer Prüfungen vor der Kaufentscheidung hin

„Checklisten ersetzen keinesfalls die Intuition beim Aufspüren von Risiken“

Andreas Manak
Anwalt

solchen Begehung. Immerhin wird während einer Due Dilligence gezielt nach so genannten Dealbreakern gesucht, also Sachverhalten, die einem Kauf entgegen-

stehen können. „Einer der ersten Punkte ist sicher, die bautechnische Seite einer Immobilie zu prüfen. Es wird eine Renovierungsprognose für einen Zeitraum von rund zehn Jahren erstellt, die auch die Grundlage für eine Investitionsrechnung darstellt“, sagt Manak.

Ein weiterer wichtiger Punkt ist die Bestimmung der Altlasten des Objektes. Ein Abfallsachverständiger prüft entsprechende Verdachtsflächen - später haftet nämlich der Grunderwerber für alle Altlasten, auch wenn er für diese nichts kann. Auch die Baubestimmungen sind zu überprüfen - wenn Gebäude anders als bewilligt gebaut wurden, ist theoretisch sogar ein Abbruchauftrag möglich.

„Potentieller Showstopper kann jedes Thema sein, das eine Durchführung der geplanten Transaktion zu den vereinbarten Konditionen und im vorgegebenen Zeitplan verhindert“, fasst Alfred Nemetschke, Anwalt und Partner bei Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati, zusammen. Offene Gewährleistungen aus Bauverträgen, Vorverkaufsrechte und Geldlasten können eine Transaktion stoppen. „Es

reicht auch ein schlechter Datenraum, der dem Kaufinteressenten beziehungsweise dessen Beratern eine ordentliche Einschätzung des Kaufobjektes unmöglich macht.“ Bei Share Deals werden zusätzlich die rechtlichen Verhältnisse der Zielgesellschaft, „Change of Control“-Klauseln oder die Verpfändung von Geschäftsanteilen überprüft. Bei Deals im Ausland muss darüber hinaus besonders auf die lokalen Rahmenbedingungen Rücksicht genommen werden. „Die Due-Dilligence-Prüfung ist mittlerweile im Vorfeld von Unternehmenskäufen und Immobilien-

transaktionen absoluter Standard“, sagt Nemetschke. Der Grund: Es gehöre einfach zu den „Sorgfaltspflichten eines ordentlichen Geschäftsführers oder Vorstandes“, vor einem Kauf eine angemessene Überprüfung der Gesellschaft oder der Immobilie, die erworben werden soll, durchzuführen.

Make the deal. Prinzipiell dient eine Due Dilligence aber nicht nur dazu, einen fairen oder niedrigen Kaufpreis zu erzielen. Sie ist auch vonnöten, um sich abzusichern - ist der Verkäufer nämlich zu einem späteren Zeitpunkt insolvent,

Luftige Höhen
Ein von Norman Foster geplanter Turm in Moskau soll 600 Meter hoch sein. Der Clou: Er wird auf natürliche Weise belüftet.

20 Mrd. €

Fliegender Wechsel
Hotels im Wert von mehr als 20 Milliarden € werden noch bis Ende des Jahres in Europa den Besitzer wechseln.

600 Meter

PRAXIS-TIPPS

Letter of Intent

Einigung darauf ist erste Grundlage.

Besichtigung des Objekts

Persönliche Besichtigung bzw. Begehung des Objekts immer nötig.

Bautechnik

Bautechnische Belange prüfen. Altlasten- und Abfall-Sachverständige heranziehen, Bau- und Grundfläche nachprüfen, ev. nachvermessen.

Baubestimmungen

Baubestimmungen kontrollieren. Mit Archiven der Baubehörden abgleichen, ob Gebäude wie bewilligt gebaut wurde. Benützungsbewilligung prüfen, aus einer alten Fabrik können beispielsweise nicht ohne Weiteres Wohnlofts entstehen.

Gewährleistung

Offene Gewährleistungen aus Bauverträgen, Vorverkaufsrechte und Geldlasten überprüfen.

Share Deals

Bei Share Deals zusätzlich rechtliche Verhältnisse der Zielgesellschaft, „Change of Control“-Klauseln und die Verpfändung von Geschäftsanteilen überprüfen.

Nachbarschaft

Wechselseitige Servitute, Wegerechte und Abwasserleitungen, die durch fremden Grund führen, können zu Problemen werden. Immissionen, die den Wert einer Immobilie beeinträchtigen können, sind zu klären.

kann er eventuelle Gewährleistungsansprüche nicht mehr bedienen. In der Praxis werden Sachverständige aus mehreren Bereichen herangezogen, die vom Anwalt koordiniert werden. Dieser kümmert sich beispielsweise um bautechnische, Vermessungs- und Umweltgutachten, kontaktiert Denkmalmat und Baubehörde. Nach Abklopfen aller spezifischen Rechtsaspekte wird die zusammenfassende Due Dilligence erstellt, wo es dann abschliessend heisst: „make or break the deal.“

HANNES STIEGER

h.stieger@wirtschaftsblatt.at