

IMMOBILIEN

Ballast abwerfen

Immobilien: Die häufig übersehene Reserve

Immobilien sind ein großer Kostenfaktor in den Unternehmensbilanzen. Dennoch werden die verborgenen Schätze nur selten gehoben. In der Praxis oft schwieriger als gedacht: Bei der Verkäufer-Due-Diligence müssen viele Punkte beachtet werden.

Von Dr. Peter Roventa und Stefan König

Viele Unternehmen überprüfen zumindest von Zeit zu Zeit ihre Produktionsprozesse. Dabei wird häufig das betriebliche Immobilienportfolio übersehen. Nicht zuletzt deshalb, weil es im Laufe der Zeit erworben wurde, den Unternehmer bei aktuellen Entscheidungen nicht beeinflusst und es ihn somit auch nicht „drückt“.

Der Verkauf des Immobilienportfolios kann allerdings eine sehr wichtige Maßnahme gegen vorhandene oder mögliche Liquiditätsengpässe sein. Durch das Herauslösen des in Immobilien gebundenen Kapitals aus dem Anlagenvermögen lässt sich die Gesamt- und Eigenkapitalrentabilität des Unternehmens erheblich verbessern: Der Verschuldungsgrad wird geringer und der Eigenkapitalanteil erhöht. Dies führt zu einer geringeren Zinsbelastung durch geringere Kreditvolumina. Darüber hinaus kann sich die Bonität des Unternehmens erhöhen, und nicht selten verändern sich auch die Kreditkonditionen – ein doppelter Hebeleffekt also.

Außerdem streben kapitalmarktorientierte Konzerne in ihren Kernkompetenzen zweistellige Renditen auf ihr eingesetztes Kapital an. Immobilien bringen üblicherweise allenfalls eine niedrige einstellige Rendite zwischen 5 und 6 Prozent – sogar in sehr guten Lagen. Dadurch verschlechtert sich in der Außenperspektive häufig die Gesamtrendite und lässt deshalb das gesamte Geschäftsrisiko höher erscheinen, als es ist.

Warum wird die Bereinigung des Immobilienportfolios von vielen Unternehmen nicht konsequenter angegangen? Dies hat wohl damit zu tun, dass es nur wenige spezialisierte Berater gibt. Viele Makler sind mit einer solchen Aufgabe, die die Klärung von steuerlichen und gesellschaftsrechtlichen Fragen beinhaltet, überfordert. Sie

sehen sich auch außerstande, die Integration der Immobilientransaktionen im unternehmerischen Gesamtprozess zu berücksichtigen. M&A-Investmenthäuser auf der anderen Seite konzentrieren sich in der Regel nur auf Unternehmenstransaktionen ohne speziellen Fokus auf das Immobilienvermögen.

Nur einige wenige, kleinere Investmentbanken, auch „Investmentboutiquen“ genannt, haben bislang diesen Ansatz problem- und kundenorientiert verfolgt. Die Steuerung dieses Prozesses erfordert erhebliches Know-how und Erfahrung. Dies zeigt sich schnell, wenn man die dazu notwendigen Schritte etwas genauer betrachtet.

Marktanalyse

Zunächst einmal sollte eine Analyse der möglichen Kaufinteressenten durchgeführt werden. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Akquisitionsstrategien der Käufer von Immobilienportfolios

Vergeblich hat Metro jüngst versucht, ein Immobilienportfolio am Markt zu platzieren. Der Ansatz ist zwar richtig, doch die Investoren wollten nicht mitspielen: Mithin platzen viele Immobilien-(mega)deals an den völlig verschiedenen Preisvorstellungen von Käufern und Verkäufern.

Foto: Metro AG



sehr unterschiedlich sind und eine gezielte Ansprache unabdingbar machen. Denn: Immobilienportfolios, die „quer über den Markt angeboten werden“, machen schnell von sich reden. Ebenso schnell kann ihnen der Ruf eines „nicht verkäuflichen Ladenhüters“ anhaften und zum Ausschlusskriterium für professionelle Immobilieneinkäufer werden. Bei der Ansprache ist deshalb die Treffsicherheit entscheidend. Voraussetzung dabei ist ein detailliertes Wissen um die Eigenheiten der potenziellen Investoren. Hierzu gehören die Mindestportfoliogröße, Mindestrenditeanforderungen, strategische Zielmärkte, regionale Schwerpunkte und die Art der Immobiliennutzung (Büroimmobilien, Einzelhandelsimmobilien, gemischt genutzte Objekte).

Es macht beispielsweise keinen Sinn, einem großen Versicherungsunternehmen wie der Allianz oder AXA ein relativ kleines Immobilienportfolio anzubieten, denn sie investieren nur ab

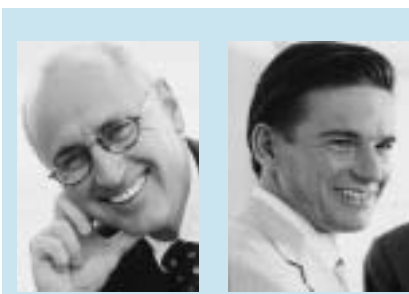
einer Größenordnung von 500 Millionen Euro. Häufig wird so eine gute Chance vergeben, einen geeigneten Käufer zu finden. Dies kann umso ärgerlicher sein, wenn man weiß, dass der Anlagedruck von vielen offenen Immobilienfonds sehr hoch ist und eine unprofessionelle Auswahl einen guten Verkaufspreis der Immobilien verhindert. Erschwerend kommt hinzu, dass viele Investoren international agieren. Man braucht daher Kontakte zu institutionellen Investoren in New York und London genauso wie zu französischen oder deutschen Investoren.

Due Diligence

Die zweite Stufe des Transaktionsprozesses ist die so genannte Due-Diligence-Phase. Dabei prüfen Experten mit „angemessener Sorgfalt“ die Besonderheiten der Immobilien. Aus Sicht der potenziellen Käufer kommt der Due Diligence bei jeder Transaktion eine zentrale Bedeutung zu. Unterschieden wird zwischen einer betriebswirtschaftlichen, steuerlichen und rechtlichen Sorgfaltsprüfung (vgl. Kasten).

Die zahlreichen Spezialisten wie Rechts- und Steuerberater müssen straff geführt und koordiniert werden, um optimale Ergebnisse zu erzielen und Reibungsverluste zu vermeiden. In jedem Fall soll der Eindruck vermieden werden, dass die Immobilien nicht ordentlich gemanagt sind, nur weil der Datenraum nicht ausreichend vorgeplant war und wesentliche Informationen zunächst fehlten.

Der zur Verfügung gestellte „Data-Room“ sollte daher professionell vorbereitet sein, was Monate in Anspruch nehmen kann. Eine schlechte Vorbereitung und damit ein erhöhter Aufwand können den Einkäufer sehr schnell ärgern und zu einem raschen Abbruch der Verhandlungen führen. Da in dieser Phase oftmals mit nur einem Zielunternehmen verhandelt wird, kann ein negatives Ergebnis verhindern, mit anderen Interessenten weiterzuverhandeln. Die juristische Ausgestaltung eines „Letter of Intent“ verhindert dies meist aus dem begründeten Interesse des Käufers. Ein wesentlicher Faktor wäh-



Dr. Peter Roventa (links) ist Vorstand und **Stefan König** (rechts) Senior-Manager der CORFINA AG Corporate Finance Partners in Frankfurt am Main
mail@corfina.de

rend dieses Prozesses sind oftmals steuerliche Erwägungen. Bei einem Asset Deal stellen Immobilien den Vertragsgegenstand dar, während bei einem Share Deal die Aktien der Immobiliengesellschaft oder die GmbH-Anteile des Gesellschafters vom Verkäufer auf den Käufer übergehen. Share Deals werden häufig in Betracht gezogen, um eine mögliche „doppelte“ Grunderwerbsteuer sowohl beim Kauf als auch bei einem späteren Verkauf der Immobilien zu vermeiden. Beispiel: Die Einbringung in einen geschlossenen Immobilienfonds, der nach zehn Jahren wieder aufgelöst werden soll.

Überleben des Unternehmens

Aus der Phase der Due Diligence wird bei guter und straffer Führung der Fachleute und erfolgreicher Verhandlungsführung in die Strukturierungsphase übergeleitet. Die steuerliche Optimierung wird abgeschlossen, die Kaufverträge werden entworfen, aufsichtsrechtliche Fragen und möglicherweise auch noch offene Fragestellungen werden abschließend geklärt, offene Fragen der Bilanzierung entschieden. Damit wird die Transaktion unter notarieller Beurkundung zum Abschluss gebracht.

Ist eine Transaktion erfolgreich abgeschlossen, kann ein Unternehmen – wie eingangs erwähnt – in vielerlei Hinsicht profitieren. Dies kann manchmal bitter nötig sein, um das wirtschaftliche Überleben eines Unternehmens auch in schwierigen Zeiten zu garantieren. ←

Due Diligence von Immobilienbeständen

➔ Gesellschaftsebene (Share Deal):

Management, Management-Informationssystem, Statuten, Organisationsreglement, GV- und VR-Protokolle etc.

➔ Portfolioebene: Aufbau der Dokumentation, Audit-Bericht bezüglich Vollständigkeit und Qualität der Dokumentation, Beschreibung allfälliger Vermessungsstandards, Benchmarkinganalysen

➔ **Immobilienebene:** Grunddaten (Beschreibung, Pläne, Bauunterlagen, Baubewilligungen, Vermietung und Verwaltung, Betriebs- und Haustechnik, Vermessungsunterlagen), Recht (Eigentumsakten, baurechtliche Beurteilung, Lex Koller usw.), Steuern (aktuelle Steuereinschätzung, Fiskalrisiken), Umwelt (Ergebnis der Umweltprüfung)