

Distressed M&A Welle in der Immo-Branche?

Immobilienkonzerne in wirtschaftlich herausfordernden Zeiten.



Magdalena Brandstetter ist seit 2013 im Immobilienrechtsteam bei DORDA, seit 2017 als eingetragene

Rechtsanwältin und 2021 Partnerin. Sie ist Spezialistin für Liegenschafts- und Mietrecht und gefragte Expertin für Liegenschaftstransaktionen. Magdalena Brandstetter ist regelmäßig externe Referentin in diversen Universitätslehrgängen.

Magdalena Brandstetter, Partnerin
Tel +43-1-533 47 95-412
magdalena.brandstetter@dorda.at



Christian Ritschka kam 2005 als Student zu DORDA und ist seit 2017 Partner. Er ist Experte für (inter-)nationale M&A-Trans-

aktionen mit Fokus auf Distressed M&A, Private Equity und Venture Capital. Weiterhin ist Christian Ritschka Mitglied von DORDAs Digital Industries Group und DORDAs Sustainability Group.

Christian Ritschka, Partner
Tel +43-1-533 47 95-35
christian.ritschka@dorda.at

Die angespannte Wirtschaftslage hat den Immobilienmarkt fest im Griff. Beinahe täglich erreichen uns neue Nachrichten über angeschlagene Immobilienunternehmen oder sogar Insolvenzeröffnungen. Was bedeutet das für den Real Estate-Transaktionsmarkt?

Als Folge kommt es, anders als in der Hochphase der letzten Jahre, nun vermehrt zu sogenannten *Distressed M&A*-Transaktionen. Darunter sind aus rechtlicher Sicht Verkäufe von Unternehmen zu verstehen, die sich in einer finanziell angespannten Lage, wenn nicht sogar bereits in Insolvenz befinden. Um die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens abzuwenden bzw. möglichst viel Insolvenzmasse zur Befriedigung der Gläubiger zu lukrieren, kann ein Verkauf des Unternehmens oder wesentlicher Immobilien die aussichtsreichste Möglichkeit sein.

Was ist das Besondere an Distressed M&A?

Charakteristisch sind in aller Regel ein enger zeitlicher Rahmen, der zur Abwicklung der Transaktion zur Verfügung steht, sowie eine Mehrzahl an involvierten Parteien. Angefangen von den finanzierenden Banken, dem Finanzamt und anderen Gläubigern über die Eigentümer und diverse Interessensvertretungen sowie – in der Insolvenz – den Masseverwalter und das zuständige Gericht, ist eine Vielzahl an Interessen zu berücksichtigen. Erschwerend kommt hinzu,

dass für die Vertragsverhandlungen und die Due Diligence-Prüfung in der Regel nur wenig Zeit zur Verfügung steht.

Wieso trifft es nun auch die Immobilien-Branche?

In den letzten Jahren wurden auf Basis der verhältnismäßig geringen Finanzierungskosten und Eigenmittelerfordernisse Immobilien zum Großteil mit hohen Fremdmittelquoten eingekauft. Immobilienkonzerne haben damit im Vergleich zu den meisten anderen Branchen überdurchschnittlich hohe *Kreditfinanzierungen* aufgenommen. Sie leiden daher ganz besonders, dies u.a. bedingt durch die COVID-19-Pandemie, den Ukraine-Krieg, steigende Zinsen und höhere Baukosten sowie verschärften Vorgaben für die Kreditvergabe an Konsumenten.

Käufer in Distressed-Situationen

Doch wer sind in so einer Situation die potenziellen Käufer, gerade dann, wenn Kreditfinanzierungen wirtschaftlich und praktisch schwieriger geworden sind? Es handelt sich vor allem um Marktteilnehmer mit ausreichend Eigenkapital, wie beispielsweise Family-Offices oder Privatstiftungen, aber auch potente ausländische Investoren. Sie versuchen in dieser angespannten Marktlage, Immobilien zu günstigeren Konditionen zu erwerben.

Der erwähnte enge zeitliche Rahmen hat hier maßgebliche Relevanz: Während Verkäufer in Distressed M&A-

IMMOBILIEN- UND BAURECHT

D O R D A

Clarity.

Transaktionen möglichst früh vor einer finanziell (zu) angespannten Lage des Zielunternehmens verkaufen wollen, liegt ein späterer Abschluss tendenziell im Interesse des Erwerbers, um einen niedrigeren Kaufpreis zu erzielen. Damit erhöht sich auch das Risiko des Käufers, dass das Zielunternehmen und/oder der Verkäufer doch noch in Insolvenz rutschen und damit die Karten neu gemischt werden.

Dementsprechend sieht man derzeit insbesondere auf Seiten der finanzierenden Banken viele Versuche, kriselnden Immobilienunternehmen durch (Sanierungs-)Maßnahmen Zeit zu verschaffen. Dadurch sollen eine Insolvenzeröffnung und damit einhergehend Notverkäufe zu dann möglicherweise ungünstigeren Verkaufspreisen nach Möglichkeit vermieden werden.

Kauf vor oder nach Insolvenzeröffnung

Während bei Kauf vor Insolvenz der Erwerber möglicherweise noch exklusiv mit dem Verkäufer verhandelt und auch sonst eine geringere Anzahl an beteiligten Parteien am Verhandlungstisch sitzt, ist der Kaufpreis tendenziell höher. Jedenfalls bei einem Asset Deal, aber auch bei einem Share Deal mit einem finanziell angeschlagenen Verkäufer, hat der Kaufpreis zur Vermeidung eines Anfechtungsrisikos zumindest dem Marktpreis zu entsprechen, sollte der Verkäufer nachträglich – trotz Verkauf – in die Insolvenz rutschen.

Haftungszusagen erhält ein Käufer nur vor Eröffnung eines Insolvenzverfahrens. Sowohl vor als auch nach Insolvenzeröffnung kann jedoch eine **Warranty & Indemnity Versicherung** – also eine Versicherung der Gewährleistungszusagen, die praktisch zu einem Haftungsanspruch des Käufers gegenüber der Versicherung statt dem Verkäufer führt – Abhilfe bieten, dies sowohl in puncto Umfang von Haftungszusagen als auch in Bezug auf das Bestehen eines Haftungsfonds. Wesentliche Voraussetzung für den Abschluss einer solchen Versicherung ist jedoch die Durchführung einer angemessenen Due Diligence-Prüfung. Für diese ist daher ein entsprechendes Zeitfenster einzuplanen.

In Transaktionen im Rahmen eines Insolvenzverfahrens entfällt dafür die außerhalb eines solchen Erwerbs gesetzlich zwingende Nachfolgehafung des Käufers für Verbindlichkeiten des Verkäufers und der Käufer kann im Regelfall einen geringeren Kaufpreis erzielen.

Besonderheiten bei Prime-Immobilien

Allerdings ist gerade bei Immobilienkonzernen mit hochwertigen Immobilien eine Insolvenz oft eine der wenigen Möglichkeiten, an solche Objekte heranzukommen. Ein Kaufpreisabschlag ist in diesen Fällen daher nicht zwingend zu erwarten. In aller Regel werden strukturierte Bieterverfahren bei entsprechend hohem Andrang durchgeführt. Im Interesse der Gläubiger wird dabei sichergestellt,

Stichworte

Distressed M&A

Real Estate

Warranty & Indemnity Versicherung

Prime-Immobilien

Kreditfinanzierungen

dass solche Prime-Assets zu einem bestmöglichen Kaufpreis verkauft werden.

Dies hat auch zeitliche Auswirkungen: Es kann durchaus einige Monate dauern, bis sich der Masseverwalter einen Überblick über die diversen Beteiligungen und Objekte eines Immobilienkonzerns mit Bestlagen verschafft hat. Zudem haben bei stark fremdfinanzierten Objekten die (meist mehreren) Banken als im Regelfall stärkste Gläubigergruppe kein Interesse daran, dass diese begehrten Immobilien als wesentliches Vermögen zu einem unter einem Bewertungsgutachten liegenden Kaufpreis veräußert werden. ■

DORDA

Seit 1976 schafft DORDA Klarheit bei komplexen Problemstellungen im Wirtschaftsrecht. Der holistische Betreuungsansatz bedeutet Recht, unternehmerisch gedacht. Durch DORDAs Dedicated Industry Groups profitieren Mandanten von interdisziplinärer Rechtsberatung bei einem single point of contact. DORDAs Practice Areas bieten Mandanten Teamspezialisierung in 23 Fachbereichen, basierend auf einem ausgewiesenen Track-Record im internationalen Umfeld.

dorda.at
DORDA Rechtsanwälte GmbH
Universitätsring 10
A-1010 Wien
T +43-1-5334795-0