

Österreichische Zeitschrift für

LIEGENSCHAFTS- BEWERTUNG

Schriftleitung: Heimo Kranewitter

im fokus

**Wo liegt der Hund begraben?
Risikoevaluierung durch
Due Diligence-Prüfung**

schwerpunkt

Absicherung statt Abenteuer

befund & gutachten

**Due Diligence: Identifikation,
Bewertung und Handhabung
von Risiken**

preis & markt

Büroimmobilienmarkt Wien

bewertung international

Marktübersicht – USA

bilanz & steuern

Tax Due Diligence

finanzieren & investieren

Due Diligence

1 Identifikation

Die Identifikation von Risiken erfolgt entweder im Rahmen der Prüfung innerhalb der einzelnen Teilbereiche der Due Diligence, zB Commercial, Financial, Tax, Legal, Environmental, oder auch erst durch Zusammenführen der Informationen aus verschiedenen Teilbereichen.

Identifikation von Risiken in den einzelnen Teilbereichen der Due Diligence

- Aus der rechtlichen Due Diligence ergibt sich, dass einige Mietverträge durch Anwaltskorrespondenz oder Angebot und faktische Annahme abgeschlossen wurden, sodass mangels Schriftlichkeit die Befristung seitens des Vermieters nicht durchsetzbar ist.
- In der Tax Due Diligence wird festgestellt, dass die Verlängerungsoptionen in mehreren Mietverträgen nicht vergebührt wurden.
- Im Rahmen der technischen Due Diligence stellt sich heraus, dass die in einem Mieterübergabeprotokoll enthaltenen Mängel bislang nicht zur Gänze behoben wurden.

Identifikation von Risiken durch Zusammenführen der Teilbereiche der Due Diligence

- **Beispiel Mietflächen:** Die Commercial Due Diligence enthält eine gesamte vermietbare Fläche basierend auf der Mietzinsliste, in der Legal Due Diligence ist die Mietfläche aufgrund der Mietverträge enthalten, die Technische Due Diligence enthält Angaben über die Mietfläche auf Basis von Bestandplänen/Raumbuch. Aus keinem der Einzelberichte allein ist ein Risiko ersichtlich, erst durch Vergleich der in den drei Berichten enthaltenen Angaben ergibt sich, dass die Angaben über die Mietflächen nicht unwesentlich differieren.

2 Analyse und Bewertung

Nachdem ein Risiko oder Mangel identifiziert wurde, ist dieser zu bewerten, dh das Ausmaß des Risikos festzustellen. Beispiel: Die unter 1. identifizierte mangelnde Durchsetzbarkeit der Befristung einiger Mietverträge durch den Vermieter bedeutet, dass das im Vorfeld der Due Diligence angenommene – und in den Angebotspreis mit eingeflossene – Potenzial für eine Ertragssteigerung durch Neuvermietung nach Ablauf der Befristung fraglich ist.

Das Risikoausmaß besteht in der Regel aus wertmäßiger Höhe des Risikos/Mangels (Wertkomponente) und der Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikos (Wahrscheinlichkeitskomponente).

Wertkomponente

Die betragsmäßige Höhe des Risikos bzw des Mangels kann relativ leicht ermittelbar sein, zB unterlassene Vergebührung von Optionen, erforderliche Instandsetzungsmaßnahmen.

Es gibt aber auch Fälle, die einer betragsmäßigen Bewertung schwer zugänglich sind: zB unklare Umweltrisiken oder auch die mangelnde Absicherung gegen die Rechtsfolgen des § 1120 ABGB, falls das MRG auch nicht teilanwendbar ist, was bedeutet, dass die Bestandnehmer nach Eigentumsübergang der Liegenschaft kündigen können.

Wahrscheinlichkeitskomponente

Beispiel: Die Eintrittswahrscheinlichkeit des oben angeführten Kündigungsrisikos wird als äußerst gering eingeschätzt.

Risikoausmaß

Das Risiko nur betragsmäßig zu bewerten, greift insbesondere in jenen Fällen zu kurz, in denen die potenzielle Schadenshöhe sehr hoch ist, die Wahrscheinlichkeit des Schadeneintritts jedoch sehr gering. Nur durch Berücksichtigung beider Komponenten kann das Risiko bewertet werden, wie etwa im Beispiel der Kündigungsmöglichkeit aufgrund von § 1120 ABGB.

3 Risikohandhabung

Nach Identifikation und Bewertung der Risiken ist eine Entscheidung darüber zu treffen, wie mit den Risiken umzugehen ist. Hierzu stehen verschiedene Alternativen zur Verfügung:

- Deal Breaker – Abbruch der Transaktion,
- Änderung der Transaktionsstruktur,
- Sanierung des Mangels durch den Verkäufer,
- Reduzierung des Kaufpreises,
- Kaufpreiseinbehalte,
- Übernahme von Garantien durch den Verkäufer,
- zusätzliche Absicherung zB Mithaftung, Haftungsübername durch Muttergesellschaft,
- Anpassung von Verjährungsfristen für Haftungen,
- Festlegung von Haftungsgrenzen nach unten und oben (floor/cap),
- Vereinbarung von Rücktrittsrechten,
- Haftung des Verkäufers für Vollständigkeit und Richtigkeit,
- Risikotragung durch den Käufer.

MMag. Birgit Harasser

Rechtsanwältin bei BRAND Rechtsanwälte GmbH

Due Diligence: Identifikation, Bewertung und Handhabung von Risiken

Ein Bewertungstool? Die Beherrschung von Risiken erfordert strukturiertes Vorgehen, sichert aber den Transaktionsprozess.

1 Identifikation

Die Durchführung der Due Diligence dient vor allem der Identifikation von Risiken und Mängeln einer Immobilie, deren Analyse und Bewertung sowie der anschließenden Erarbeitung von Lösungen zur Handhabung der Risiken. Für den Käufer ist die Due Diligence vor allem ein Instrument des Risikomanagements, hat aber auch andere Zwecke: Die Dokumentation während der Due Diligence ist auch relevant für die Beweissicherung, um Rechtsstreitigkeiten nach Ankauf zu vermeiden, ob erst nach dem Eigentumsübergang erkannte Mängel vor Ankauf offengelegt wurden. Weiters kann der Käufer die Due Diligence Ergebnisse nach Ankauf als Informationsquelle nutzen, da diese einen guten Überblick über die wesentlichen Faktoren einer Immobilie geben.

Aufgrund der für eine Due Diligence regelmäßig begrenzten Zeit und unter dem Grundsatz der Wirtschaftlichkeit wird insbesondere bei größeren Transaktionen eine **Zwei-Phasen Due Diligence** vereinbart, sodass zunächst gezielt nur nach solch wesentlichen Risiken Ausschau gehalten wird, die den Vertragszweck insgesamt gefährden („Deal Breaker“). So sind zB ungeklärte Umweltrisiken potenzielle Deal Breaker.

Die Vorgehensweise zur Risikoidentifikation in den einzelnen Teilbereichen der Due Diligence – Commercial, Financial, Tax, Legal, Technical etc – erfolgt in der Regel dadurch, dass im Rahmen der Prüfung nach Checklisten vorgegangen wird. Die Risikoidentifikation erfolgt in der Regel innerhalb der einzelnen Teilbereiche der Due Diligence, kann aber auch erst durch ein Zusammenführen der einzelnen Teilbereiche erfolgen, zB die beschriebenen Unklarheiten in Bezug auf Mietflächen. Um sicherzustellen, dass auch solche Risiken erkannt werden, muss die Ablauforganisation so aufgebaut sein, dass Zusammenhänge hergestellt werden und eine laufende Kommunikation erfolgt, sei es durch regel-

mäßige Meetings, durch Zwischenberichte der einzelnen Teilbereiche zu bestimmten Themen oder dadurch, dass ein Teammitglied dafür zuständig ist, dass Überschneidungsmaterien bei allen Teams abgefragt werden und die Informationen an einer Stelle zusammenlaufen.

2 Analyse und Bewertung

Das Akquisitionsrisiko besteht in der Gefahr einer Verringerung des geplanten Akquisitionserfolgs und setzt sich aus dem Ausmaß der identifizierten Einzelrisiken zusammen. Die Identifikation der Risiken bildet die Basis für die im Weiteren vorzunehmende Aufbereitung und Bewertung der Risiken. Die Risikoanalyse umfasst die Abbildung der Wechselwirkungen und Abhängigkeiten zwischen den Risiken sowie eine erste Beschreibung der Unsicherheitsdimension der Risiken.

Das Risikoausmaß eines einzelnen Risikos besteht in der Regel aus einer Wertkomponente und einer Wahrscheinlichkeitskomponente. Die Wertkomponente ist der betragsmäßige Wert des Risikos/Mangels bzw die Schadenshöhe im Schadensfall. Die Wahrscheinlichkeitskomponente drückt die Stärke der Erwartung aus, dass ein Risiko oder Schaden tatsächlich eintritt. Erst durch die Ermittlung beider Komponenten kann das Risikoausmaß bestimmt werden, dh das Risiko bewertet werden. So kann etwa die Schadenshöhe erheblich sein, aber die Eintrittswahrscheinlichkeit sehr gering, wie etwa in dem Beispiel auf der linken Seite: durch die mangelnde Absicherung der Rechtsfolgen des § 1120 ABGB bei einem Asset Deal besteht das Risiko, dass alle Bestandnehmer nach dem Ankauf kündigen, die Schadenshöhe wäre wahrscheinlich so erheblich, dass man von einem Ankauf Abstand nehmen müsste. Die Wahrscheinlichkeit, dass der Fall eintritt, wird jedoch als äußerst gering eingeschätzt. Erst durch beide Komponenten zusammen kann dieses Risiko bewertet

3 Risikohandhabung

Sind die Risiken identifiziert und deren Risikoausmaß bewertet, so ist eine Entscheidung darüber zu treffen, wie mit den Risiken umzugehen ist. Hierzu stehen verschiedene Alternativen zur Verfügung, die jeweils unterschiedliche Auswirkungen auf die Risikoposition von Verkäufer und Käufer haben.

Der Abbruch der Transaktion aufgrund identifizierter und bewerteter Risiken ist die gravierendste Konsequenz. Deal Breaker können ganz unterschiedliche Punkte sein, und hängen auch von der Art der Transaktion und den Erfordernissen des Käufers ab. Oftmals handelt es sich aber nicht um ein Einzelrisiko, sondern um das Zusammentreffen mehrerer als wesentlich bewerteter Risiken, die in Summe zu einem Abbruch führen.

Die im Rahmen der Due Diligence Prüfung aufgedeckten Risiken und Mängel, die nicht etwa durch den Verkäufer noch saniert werden oder die durch Anpassung des Kaufpreises nicht abgedeckt werden können – etwa da das Risiko nicht bewertbar ist oder auch da der Verkäufer einer Kaufpreisreduzierung nicht zustimmt –, bedürfen einer Regelung.

Manche Risiken wird der Käufer auf sich nehmen (müssen), andere sollen beim Verkäufer bleiben und werden diesem auferlegt: Diese Risikoverteilung erfolgt durch die Haftungsregelungen im Kaufvertrag, also Garantien und Gewährleistungen des Verkäufers.

Fazit

Eine sorgfältige Due Diligence wird nicht nur die Basis für die Entscheidung bilden, ob und wie eine Kaufentscheidung getroffen werden soll, sondern auch dem Sachverständigen für die Bewertung der Immobilie zum Zweck der Beratung sowohl des Käufers als auch des Verkäufers wertvolle Hinweise geben und allfällige Haftungsrisiken minimieren.

ZLB 2013/9