

Die Renaissance der Forward Deals

Im Mai kaufte sich die Deka in ein Wiener Hochhausprojekt ein, bei der Vonovia war es im Juni für rund 250 Millionen Euro ein Teil der Gmunder Höfe in München, und die SDK sicherte sich im August die Leonberger Quartiersentwicklung „Leo“ für einen mittleren zweistelligen Millionenbetrag. Allen drei Käufen gemein: Sie sind Forward Deals und die Immobilien noch längst nicht fertiggestellt.

Über Forward Deals kauft sich der Investor bereits während der Projektentwicklungsphase in eine Immobilie ein und bezahlt entweder in Raten je nach Baufortschritt (Forward Funding) oder bei Fertigstellung (Forward Purchase). Der Verkäufer gibt sein Grundstück ab und schuldet dem Käufer zudem die Errichtung einer Immobilie.

Grundsätzlich sind zwei Arten von Forward Deals üblich:

- › Bei einem Forward Funding Deal zahlt der Käufer den Kaufpreis nach Baufortschritt. Mit Ausnahme der Schlussrate werden die Tranchen bereits vor der Baufertigstellung fällig. Ab der Zahlung der ersten Rate ist der Käufer im Projektrisiko. Deshalb sind Forward-Funding-Kaufverträge nochmals erheblich komplexer als Forward-Purchase-Kaufverträge.
- › Bei einem Forward Purchase Deal zahlt der Käufer den Kaufpreis nach Fertigstellung und Abnahme der Projektentwicklung. Falls das Bauvorhaben nicht vollständig und mangelfrei hergestellt wurde, kann der Käufer die Abnahme verweigern oder zumindest Teile des Kaufpreises einbehalten. Das Errichtungsrisiko liegt nahezu vollständig beim Verkäufer.

Drum prüfe, wer sich ewig bindet: Ohne Due Diligence geht gar nichts

Forward Deals haben den großen Vorteil der frühzeitigen Planungssicherheit sowohl für den Verkäufer als auch für den Käufer. Der Verkäufer trägt bereits vor Fertigstellung des Vorhabens nicht mehr das Risiko, einen Käufer finden zu müssen. Der Käufer schöpft das Objekt bereits frühzeitig vom knappen Immobilienmarkt. Zudem liegen Kaufpreise beim Erwerb als Forward Deal häufig nicht unerheblich unterhalb der Kaufpreise beim Erwerb nach Baufertigstellung.

Außerdem kann der Verkäufer bei einer Forward-Purchase-Transaktion häufig leichter eine Finanzierung erhalten, da er schon einen gesicherten Endabnehmer hat. Bei einem Forward Funding Deal kann die Zahlung der Bauraten durch den



Die Gmunder Höfe in München (oben) und der Austro Tower in Wien (rechts) sind nur zwei aktuelle Beispiele von vielen, bei denen das Projekt per Forward Deal finanziert wird.

AUTOREN



Dr. Philip Huperz (o.) und **Dr. Andreas Eichler** sind Rechtsanwälte bei GSK Stockmann und spezialisiert auf Immobilientransaktionen sowie Asset Management. GSK Stockmann ist eine unabhängige Wirtschaftskanzlei mit über 200 Anwälten und Steuerberatern in Deutschland und Luxemburg.



PODIUMS-DISKUSSIONEN 

15. Oktober, 10:00 – 10:50 Uhr,
Halle ICM, Stand Saal 14b,
Expo Real Forum

Was wird finanziert? Konturen für das Neugeschäft

RE-Set: Hier diskutieren Finanzierer, Projektentwickler und Investoren über das, was im Neugeschäft schon läuft und künftig zu erwarten ist.

Forward Deals sind beileibe keine neue Erfindung, doch durch Corona hat dieses Instrument weiter an Charme gewonnen. Denn Immobilien-Verkäufer und Investoren teilen sich das Risiko. Worauf alle Vertragsparteien achten sollten.



Investor sogar – je nach Gestaltung – eine Finanzierung ersetzen.

Der Ausgangspunkt für eine angemessene kaufvertragliche Gestaltung ist stets eine vorgeschaltete gründliche rechtliche und technische Due Diligence. Aufgrund der deutlich früheren Fälligkeit der ersten Kaufpreisraten ist beim Forward Funding Deal insbesondere die Prüfung sämtlicher Werk- und Planerverträge von noch größerer Bedeutung als bei Forward Purchase Deals. Auch die finanzielle Stabilität des Vertragspartners sowie der Werkunternehmer ist wichtig und das Ausfallrisiko ist abzuschern.

Die Zahlung der Kaufpreisraten ist im Kaufvertrag detailliert zu regeln. Die erste Kaufpreisrate wird regelmäßig nach Vorliegen der üblichen Kaufpreisfälligkeitsvoraussetzungen fällig. Die Höhe der weiteren Zahlungen entspricht sodann

stets dem jeweiligen Projektwert, also dem Wert des Grundstücks und des Bauvorhabens zum jeweiligen Zeitpunkt.

Im Idealfall sollten Zwischenfinanzierungen und Zahlungen des Verkäufers aus Eigenkapital vermieden werden. Ersteres würde wegen der Grundschuldnachrangigkeit die Abwicklung verkomplizieren, Letzteres würde dem Verkäufer Spielraum nehmen. Der Projektgewinn des Verkäufers wird entweder anteilig über die einzelnen Tranchen oder insgesamt nach der Abnahme des Bauvorhabens gezahlt. Der Zahlungsplan ist für beide Seiten von besonderer Bedeutung und sollte mit den Bewertern des Käufers abgestimmt werden. Unbedingt ist eine Vorleistung zu verhindern. Der Käufer hätte sonst mehr Kapital im Projekt gebunden, als es aktuell wert ist.

Schließlich sollte der Käufer die Möglichkeit haben, den Projektfortschritt zu prüfen und bei Schlecht- oder Minderleistungen Einbehalte vom jeweiligen Kaufpreisteil vorzunehmen.

Das Risiko, dass der Verkäufer nicht voll leistet, ist vorab abzapuffern

Forward-Funding-Kaufverträge sollten zudem einen Ausfall des Verkäufers absichern. Hierzu sollte der Käufer bei einer Schieflage des Projekts insbesondere dazu berechtigt sein, den werkvertraglichen Teil des Vertrages zu kündigen, die Eigentumsumschreibung zu bewirken und die Bauverträge zu übernehmen, um das Bauvorhaben selbst fertigzustellen.

Auch ein Rückabwicklungsszenario sollte geregelt werden. Gerade bei einer Insolvenz des Verkäufers besteht jedoch ein erhebliches Risiko, dass dieser die gezahlten Kaufpreistranchen nicht vollständig zurückzahlen kann. Denn sie stecken ja in dem Projekt. Der Käufer sollte

„Forward Funding ist – wenn man alle Risiken im Vorfeld fair abgebildet hat – eine spannende Gestaltungsvariante für Projektentwicklungen mit vielen Vorteilen für alle Beteiligten.“

daher für den Fall des Rücktritts angemessen abgesichert werden, etwa durch eine Grundschuld im Grundbuch des Kaufgegenstandes, eine Bürgschaft, eine Patronatserklärung oder einen Schuldbeitritt einer solventen Gesellschaft aus der Unternehmensgruppe des Verkäufers.

Trotz einiger Unwägbarkeiten können Forward-Funding-Strukturen für alle Beteiligten sinnvoll sein. Sie bieten sowohl Investoren als auch Projektentwicklern nicht zu unterschätzende Vorteile – insbesondere in einem Markt, in dem weiterhin ein Unterangebot an guten Objekten herrscht und Banken nur sehr zögerlich Projektentwicklungen finanzieren.

Die bestehenden Risiken lassen sich durch eine sorgsame rechtliche und technische Ankaufsprüfung, eine gute Kaufvertragsgestaltung und eine konsequente und enge Baubegleitung angemessen und fair abbilden. Ist dafür gesorgt, ist das Forward Funding eine spannende Gestaltungsvariante für Projektentwicklungen mit vielen Vorteilen für alle Beteiligten. «

Dr. Philip Huperz, Berlin, und Dr. Andreas Eichler, München