

Investitionsmöglichkeiten Internationaler Immobilieninvestoren in Osteuropa am Beispiel Serbien

Masterthese zur Erlangung des akademischen Grades eines
„Master of Science (Real Estate – Investment and Valuation)“

Betreuer: Mag. Dr. Stephan Eder

Mag. Christian Schitton

Wien, 20. Jänner 2008

Matrikelnummer: 8851373

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **Christian Schitton**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "Investitionsmöglichkeiten Internationaler Immobilieninvestoren in Osteuropa am Beispiel Serbien", 88 Seiten, gebunden, selbstständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, am 20. Jänner 2008

Christian Schitton

Inhaltsverzeichnis

1. Einleitung
2. Volkswirtschaftliche Situation Serbiens
3. Der Immobilienmarkt in Serbien
 - 3.1. Büromarkt
 - 3.1.1. Allgemeine Einschätzung
 - 3.1.2. Serbiens Büromarkt in Zahlen
 - 3.2. Retailmarkt
 - 3.2.1. Allgemeine Einschätzung
 - 3.2.2. Serbiens Retailmarkt in Zahlen
 - 3.3. Logistikmarkt
 - 3.3.1. Allgemeine Einschätzung
 - 3.3.2. Serbiens Logistikmarkt in Zahlen
4. Rechtliche Rahmenbedingungen für Immobilieninvestitionen in Serbien
 - 4.1. Allgemeine Rechtsgrundlagen und Prinzipien
 - 4.2. Das Grundbuchsystem
 - 4.3. Der Erwerb von Grundstücken
 - 4.4. Der Bewilligungsprozess
 - 4.5. Mortgage Act 2006
 - 4.6. Investitionsvehikel für Immobilientransaktionen in Serbien
 - 4.7. Sonstige relevante Rechtsverhältnisse
 - 4.7.1. Restitution
 - 4.7.2. Kartellrecht
 - 4.8. Risikobeurteilung von Investitionen in Serbien
5. Steuerliche Rahmenbedingungen für Immobilieninvestitionen in Serbien
 - 5.1. Überblick über das serbische Steuersystem
 - 5.2. Immobilienrelevante Fragen des Einkommensteuerrechts
 - 5.3. Immobilienrelevante Fragen des Umsatzsteuerrechts
 - 5.4. Grundsteuer
6. Fallstudie Büroobjekt Sava City/ Belgrad
 - 6.1. Investitionszweck und Ausgangssituation
 - 6.2. Standortbeurteilung
 - 6.3. Objektdaten
 - 6.4. Ankaufsstruktur
 - 6.5. Finanzierungsstruktur
 - 6.6. Wirtschaftlichkeitsberechnung

Zusammenfassung

Abkürzungsverzeichnis

Literaturverzeichnis und sonstiger Quellenverweis

Auflistung der Gesprächs- und Interviewpartner

1. Einleitung

Der erste Eindruck von Serbien, den der Autor¹ bei seiner ersten geschäftlichen Berührung mit diesem Land bekommen hatte, war, ein Land vor sich zu haben, das in keinsten Weise Perspektiven anzubieten hatte. Serbien befand sich im Ausnahmezustand, da der damalige Premierminister Zoran Djindjic am 12. März 2003 ermordet wurde. Das Stadtbild von Belgrad war geprägt durch einen menschenleeren internationalen Flughafen, schwer bewaffneter Polizeisondereinheiten entlang der Autobahn in Richtung Stadtzentrum sowie schwer bewaffneter Sondereinheiten an wichtigen öffentlichen Plätzen der Stadt, einer ausgebrannten US-amerikanischen Botschaft, einer zerbombten chinesischen Botschaft oder etwa einem Militärkommando und einem Polizeihauptquartier als ausgebrannte Gebäuderuinen² in der Altstadt Stare Beograd. In den wenigen geöffneten Hotels waren kaum ausländische Gäste anzutreffen. Das Stadtbild von Belgrad zeichnete insgesamt ein düsteres Bild. Bezeichnend hierfür war wohl das nach einem Bombenangriff im Jahr 1999 ausgebrannte 24-stöckige Stahlbetonskelett des ehemaligen Tito-Hauptquartiers, dem sogenannten USCE-Tower, in Novi Beograd direkt an der Mündung des Flusses Sava in die Donau, welches als dominantes Landmark Gebäude den Eindruck der Stadt widerspiegelte.

Seitdem hat sich in diesem Land sehr viel geändert. Trotz aller politischen Schwierigkeiten, den Problemen, mit Altlasten aus dem jugoslawischen Bürgerkrieg fertig zu werden sowie dem Rückschlag, der sich aus der Ermordung des westlich orientierten Premierministers ergeben hat, war mit der zweiten Jahreshälfte 2003 doch eine gewisse wirtschaftliche Aufbruchstimmung erkennbar. Was die Immobilienbranche betraf, waren die ersten durch ausländische Investoren getragenen Projekte in Planung beziehungsweise in Umsetzung. Eine Anpassung der rechtlichen und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen an EU-Recht wurde in den darauf folgenden Jahren begonnen und erste Ansätze, etwa Restitutionsansprüche zu klären, sind ebenso bemerkbar. Serbien befindet sich im Wandel und konnte trotz seiner Kleinteiligkeit verstärkt im Laufe des Jahres 2005/ 2006 das Interesse ausländischer Kapitalgeber gewinnen. Ein Grund hierfür war wohl der Umstand, dass Serbien als Alternative zum zunehmend saturierten osteuropäischen Markt wahrgenommen wurde. Das verglichen zu anderen osteuropäischen, speziell südosteuropäischen Ländern, wirtschaftliche Nachhinken wurde seitens ausländischer Investoren als zunehmender Vorteil begriffen, um entsprechend höhere Erträge erwirtschaften zu können.

Diese Arbeit soll einen Überblick über die Situation Serbiens aus Sicht eines ausländischen Immobilieninvestors geben. Neben volkswirtschaftlichen Kerndaten wird sich die Arbeit mit immobilienrechtlich relevanten Rechts- und Steuerfragen beschäftigen sowie einen Überblick über den Immobilienmarkt in Serbien insgesamt geben. Darüber hinaus soll in einer Fallstudie die

¹ Der Autor ist seit Februar 2002 im Geschäftsfeld Immobilien Osteuropa tätig. Den ersten Berührungspunkt mit Serbien hatte der Autor am 25. März 2003.

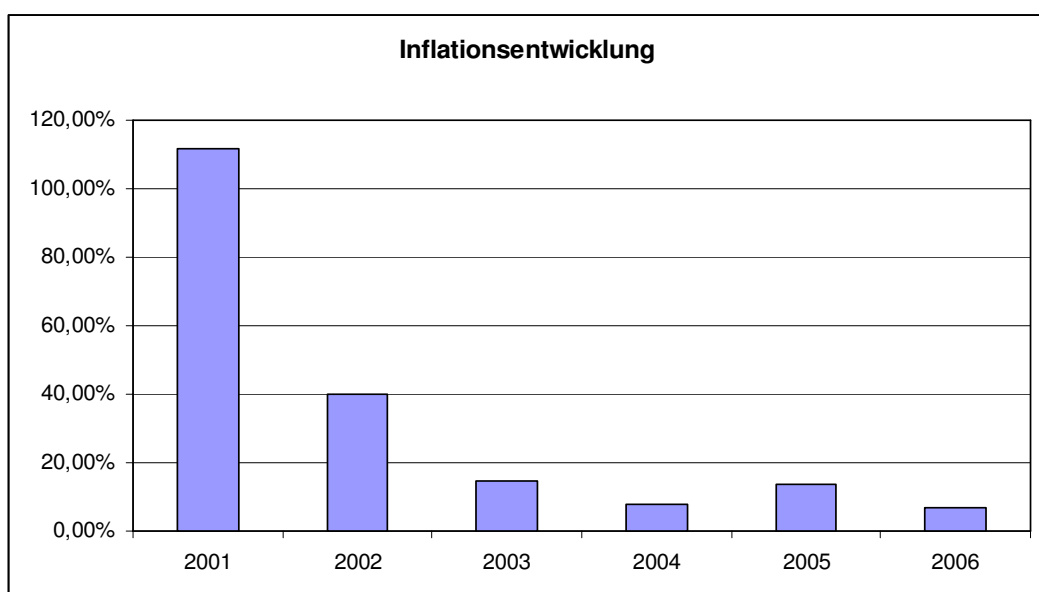
² Diese waren Ziel von Bombardements im Rahmen des NATO Krieges im Jahr 1999.

praktische Umsetzung im Rahmen der Akquisition des Büroobjektes Sava City/ Belgrad durch die CA Immo International AG gezeigt werden.

2. Volkswirtschaftliche Situation Serbiens

Serbien ist ein relativ kleines Land mit etwa 88.361 km² (Fischer Weltalmanach, 2006) und 7,5 Mio Einwohnern, mit der Hauptstadt Belgrad. Serbiens Wirtschaft war speziell in den Neunziger-Jahren (Bank Austria Creditanstalt AG, Mai 2005) geprägt durch den Zerfall der ehemaligen Republik Jugoslawien, durch regionale Konflikte, internationaler Isolation und einem damit einhergehenden wirtschaftlichen Missmanagement. Zum Zeitpunkt der politischen Wende betrug die Wirtschaftsleistung des Landes weniger als 50% des Niveaus zu Beginn der Neunziger Jahre. Hohe Arbeitslosigkeit, Hyperinflation, ein insolventer Banken- und Unternehmenssektor sowie schlechte Infrastrukturausstattung und Überschuldung prägten das Bild Serbiens. Dieses Kapitel gibt einen Überblick über die volkswirtschaftliche Entwicklung Serbiens in den letzten Jahren und soll einen Eindruck dafür geben, warum aus volkswirtschaftlicher Sicht Direktinvestitionen in diesem Land durchaus gerechtfertigt sind.

Nach der politischen Wende (Bank Austria Creditanstalt AG, Mai 2005) kam es zu einer finanziellen Unterstützung der internationalen Gemeinschaft, zu einem Kreditabkommen mit dem Internationalen Währungsfonds und einem Umschuldungsabkommen mit der Weltbank sowie dem Pariser Club der westlichen Gläubigerstaaten. Diese Unterstützung führte in rascher Abfolge zu einer Neuordnung der Staatsfinanzen, Steuerreformen, einer Preis- und Handelsliberalisierung, einer Bankenrestrukturierung und etwa einer beschleunigten Entstaatlichung durch entsprechende Privatisierungsgesetze in Verbindung mit raschen Abverkäufen von staatlichen Unternehmen im Rahmen öffentlicher Ausschreibungen. Damit ist es auch innerhalb der letzten fünf Jahre zu einer deutlichen Verbesserung der wirtschaftlichen Gesamtsituation gekommen, auch wenn durch die Ermordung des damaligen Ministerpräsidenten Djindjic im März 2003 der Reformpfad leider eingebremst wurde. Dies zeigt auch folgende Grafik der Inflationsentwicklung in Serbien.



Quelle: Serbia Investment and Export Promotion Agency

Eine Übersicht über die wichtigsten volkswirtschaftlichen Eckdaten bietet folgende Tabelle:

	2005	2006	2007e	2008e	2009e
Nominales BIP (Mrd EURO)	21,0	24,3	28,3	32,7	37,7
BIP pro Kopf (in EURO)	2.830	3.280	3.850	4.440	5.120
Reales BIP (year-on-year)	6,20%	5,70%	5,20%	5,40%	5,60%
Inflationsrate (VPI, year-on-year, Durchschnitt)	16,20%	11,70%	5,40%	6,30%	5,90%
Arbeitslosenrate	20,80%	20,90%	21,20%	20,70%	20,30%
Leistungsbilanzsaldo/ BIP	-8,50%	-12,00%	-12,60%	-11,90%	-11,00%
Ausländische Direktinvestitionen/ BIP	5,90%	14,40%	5,90%	6,10%	6,30%

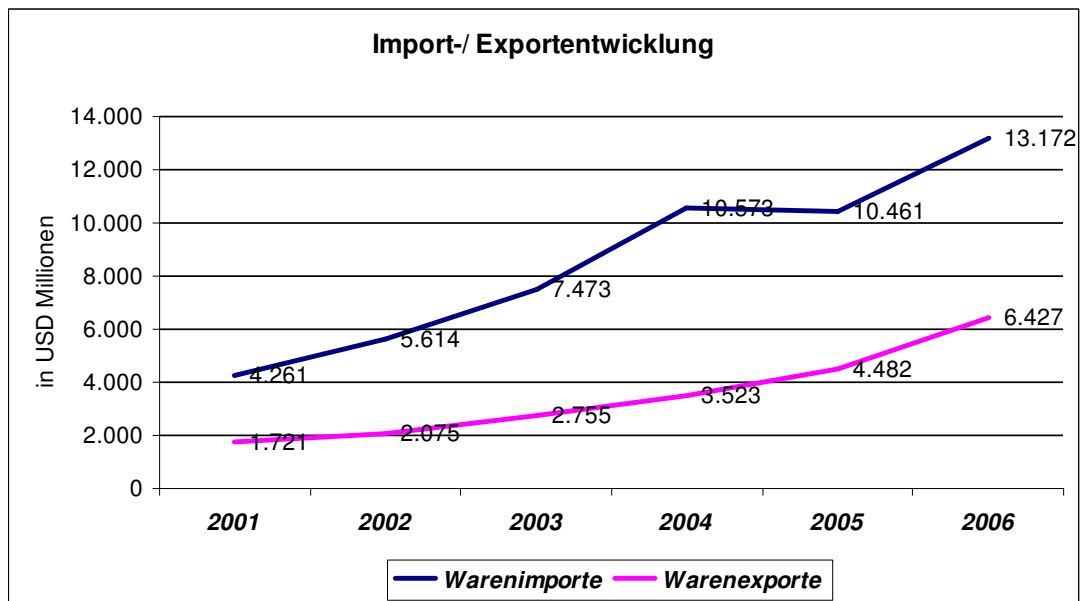
Quelle: NBS, Zentrales Amt für Statistik der Republik Serbien, UniCredit Group New Europe Research Network

Gemäß Österreichische Kontrollbank (OeKB, 2007) wird für Serbien ein Wirtschaftswachstum von ca. 5% erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf zu Kaufkraftparität liegt allerdings erst bei knapp unter 30% des EU-25-Durchschnitts. Inwieweit Serbien in diesem Zusammenhang (WIIW, 2007) hinter anderen osteuropäischen Staaten wie etwa Tschechien und Polen liegt bzw. inwieweit Serbien durch andere osteuropäische Länder, die in etwa dasselbe volkswirtschaftliche Niveau hatten (z.B. Rumänien oder Russland), bereits überholt wurde, zeigt folgende Tabelle:

BIP pro Kopf im Verhältnis zur Kaufkraftparität (in EURO)	1990	1995	2000	2004	2005	2006
Serbien	n.a.	n.a.	4.680	6.170	6.710	7.280
Tschechien	9.420	10.150	13.040	16.420	17.250	18.560
Polen	4.590	6.100	9.190	10.950	11.390	12.430
Rumänien	4.340	4.490	4.920	7.240	7.690	8.830
Russland	6.870	4.790	5.970	8.280	9.060	9.930

Quelle: Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche

Die mittelfristige wirtschaftliche Entwicklung wird von der Fähigkeit Serbiens abhängen, die entsprechenden politischen sowie wirtschaftlichen Reformprozesse weiter umzusetzen. Besondere Probleme liegen im Bereich Leistungsbilanzdefizit, Arbeitslosigkeit und die geringe Produktivität beziehungsweise die schwache Wettbewerbsfähigkeit des Industriebereichs.



Quelle: Serbia Investment and Export Promotion Agency

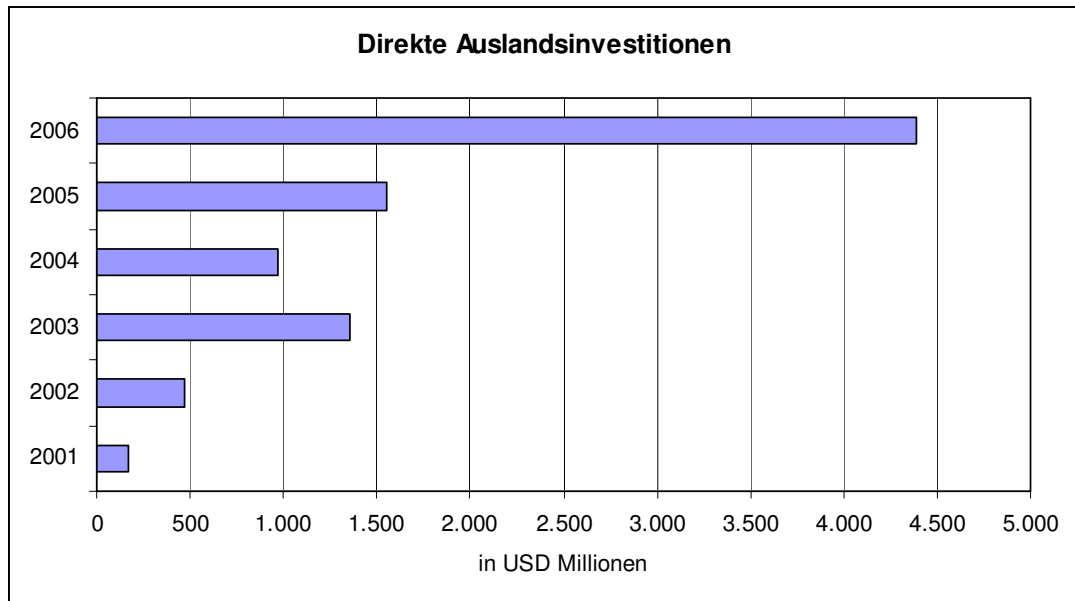
Recht unterschiedlich zeigt sich die Topographie Serbiens. Es gibt (RegioPlan, 27. März 2007) lediglich sechs Städte mit über 100.000 Einwohnern, nämlich Belgrad, Novi Sad, Kragujevac, Nis sowie Pristina (Kosovo) und Prizren (Kosovo). Die Einwohnerdichte ist mit über 100 Einwohnern/ km² in der Vojvodina (Umfeld um Novi Sad), Achse Belgrad – Kragujevac sowie in Nis am Größten. Im Rahmen der Kaufkraftparität schneiden die Regionen um Belgrad und Novi Sad mit einem Kaufkraftindex von über 120 am Besten ab. Die restlichen Regionen Serbiens sind deutlich abgeschlagen, wobei der Süden und Südosten mit einem Kaufkraftindex von bis zu 80 einen besonders schlechten Wert aufweisen. Auch folgende Tabelle zeigt die wesentliche Dominanz der Hauptstadt Belgrad, des Belgrader Umfelds sowie der Region Vojvodina:

Rang	Stadt	Einwohner	Kaufkraftindex/ Einwohner
1	Belgrad	1.576.124	131,2
2	Novi Sad (Vojvodina)	299.294	144,7
3	Nis	235.159	88,6
4	Kragujevac	175.802	95,3
5	Subotica (Vojvodina)	148.401	117,2
6	Zrenjanin (Vojvodina)	132.051	112,8
7	Pancevo (Nähe Belgrad)	127.162	125,3
8	Cacak	117.072	84,7
9	Leskovac	156.252	69,4

Quelle: RegioPlan Consulting GmbH

Insgesamt sind die Ausblicke für Serbien (RZB, November 2006) doch recht positiv. Hauptverantwortlich für das positive Wirtschaftswachstum sind vor allem die Bereiche Transport (mit 19,4% Anteil), der Finanzsektor (mit 18,7% Anteil) oder etwa das Bauwesen (mit 8,8% Anteil). Ein weiterer Indikator für

das prosperierende Wachstum in Serbien ist die recht eindrucksvolle Entwicklung der Direkten Auslandsinvestitionen, wie folgende Grafik zeigt:



Quelle: Serbische Nationalbank

Knapp über 50% dieser Direkten Auslandsinvestitionen (WIIW, 2007) kamen per Dezember 2006 aus Ländern wie Deutschland (14,3%), Griechenland (13,8%), Österreich (10,7%), Niederlande (6,8%) sowie Slowenien (4,9%). Einen weiteren dominanten Anteil hiervon hält Israel. Aus untenstehender Tabelle zeigt sich, dass ein deutlicher Anteil der Direkten Auslandsinvestitionen (Serbische Nationalbank, 2008) in den Finanzsektor eingebracht wird. Einen nicht unwesentlichen Anteil der Investitionstätigkeit beansprucht demnach aber auch der Immobilienbereich.

Ausländische Direktinvestitionen nach Industriezweig	2007*
Landwirtschaft	0,6%
produzierende Industrie**	14,1%
Bauindustrie	5,0%
Handel	7,7%
Logistik- und Transport	19,5%
Finanzwesen	31,7%
Immobilien	16,0%
restliche Industriezweige	5,4%
Summe	100,0%

Quelle: Serbische Nationalbank

* Hochrechnung

** Lebensmittel, Bekleidung, Tabak, Auto, Raffinerieprodukte u.ä.

3. Der Immobilienmarkt in Serbien

Das Geschäftsfeld der kommerziellen Immobilien hat in Serbien eine recht unterschiedliche Entwicklung genommen. Das am meisten entwickelte Geschäftsfeld stellt hierbei der Büromarkt dar. Insgesamt ist in Serbien allerdings von einem recht jungen Immobilienmarkt auszugehen, der erst in den letzten drei bis vier Jahren entsprechend strukturierte Entwicklungstendenzen zeigte. Das vorliegende Kapitel wird sich mit den einzelnen kommerziellen Geschäftsfeldern

- Büro
- Handelsfläche
- Logistik

befassen und versuchen einen Überblick über Standorttendenzen, Marktteilnehmer und Angebot- und Nachfragestruktur in Belgrad sowie in größeren Zweitligastädten zu geben. Dieser Überblick wird durch eine umfassende Darstellung an Marktzahlen abgerundet.

3.1. Büromarkt

3.1.1. Allgemeine Einschätzung

Der Büromarkt in Belgrad ist generell durch zwei Makrostandorte geprägt. Einerseits finden sich kleinere Bürogebäude bzw. Büroflächen als Teil von Apartmentgebäuden in der Altstadt von Belgrad, Stare Beograd. Andererseits hat sich in den letzten vier Jahren Novi Beograd als markanter Bürostandort mit vor allem Neubebauten Flächen etabliert. Innerhalb von Stare Beograd (King Sturge, Serbian Property Market 2007) sind im Bezirk Dorcol sowie entlang der Straßen Cara Dusana und Knez Mihajlova einheitliche Bürostandorte entstanden. Ebenso konnten sich entlang der Hauptausfallsstraßen Kralja Milana/ Slavija Square sowie Kneza Milosa entsprechende Bürostandorte etablieren. Die Qualität dieser Büroflächen³ ist hierbei bestenfalls mit Klasse B zu bewerten⁴. Der Großteil der Flächen kommt allerdings über C bzw. D Klasse nicht hinaus. Die einzelnen Standorte⁵ sind zwar fast durchgehend durch eine zentrale Lage

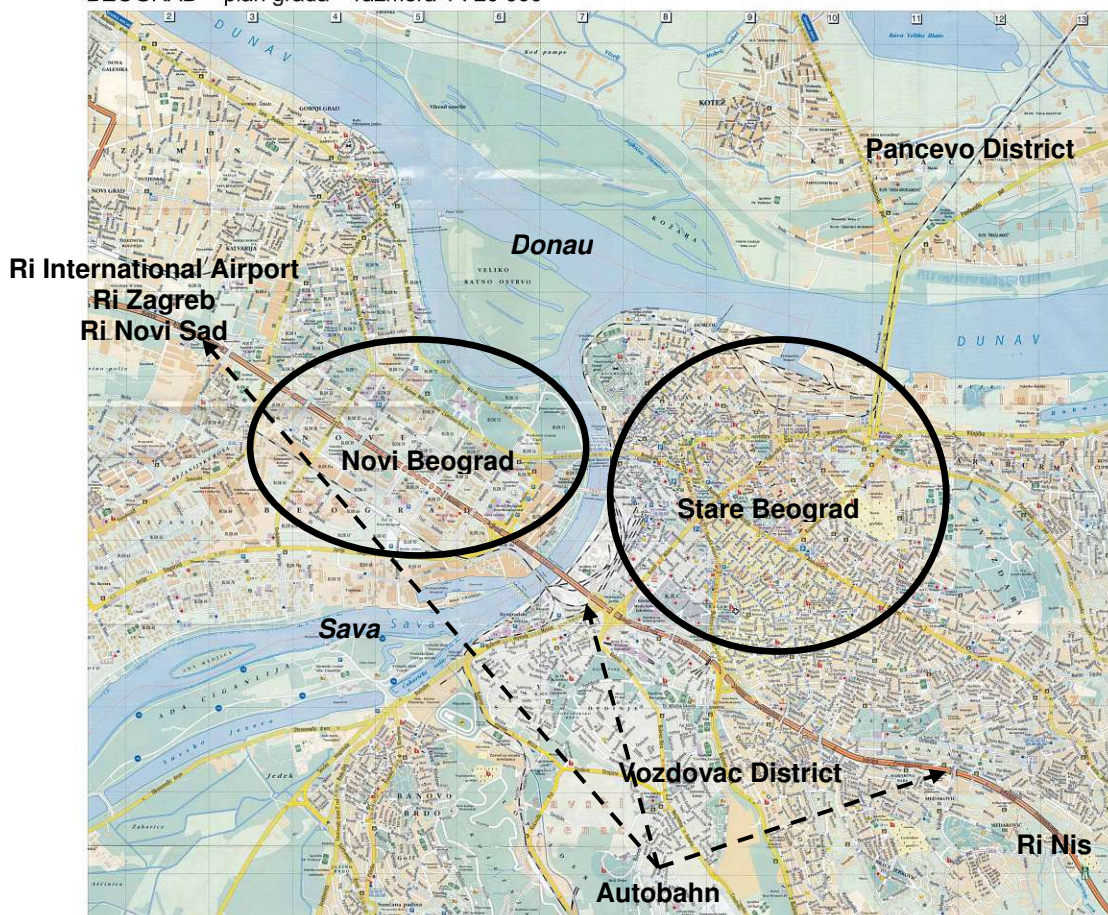
³ Srejjic, M. (Geschäftsführer)

⁴ Die Einteilung von Bürogebäuden in einzelne Qualitätsklassen hängt vom betrachteten Land bzw. von der betrachteten Region ab. Gebäude werden grundsätzlich in Klasse A (höchste Qualität) bis Klasse D (niedrigste Qualität) eingeteilt. Allgemein gesprochen, wird die Klasse (Urban Land Institute, 1998) nach Kriterien des Standorts sowie der eigentlichen Baumerkmale zugeteilt. Klasse A Gebäude haben demnach eine hervorragende Lage mit guter Erreichbarkeit, die von besten Mietern mit guter Bonität nachgefragt werden. Die verwendeten Baumaterialien sind hochwertig und entsprechen dem neuesten Stand der Technik. Grundrisse und Gebäudeeffizienz (insbesondere Energie- und damit Kosteneffizienz) sind zufriedenstellend ausgeführt. Das Gebäudemanagement wird professionell und serviceorientiert durchgeführt. Gebäude der unteren Qualitätsklassen erreichen einzelne bzw. mehrere der oben beschriebenen Anforderungen nicht mehr. In dieser Arbeit wird in der Frage der Qualitätsklasse auf westeuropäisches Niveau abgestellt.

⁵ Poppe, W. (Geschäftsführer), Trajkovic, S. (Country Manager Serbia)

gekennzeichnet, weisen allerdings die üblichen Nachteile in der Erreichbarkeit im Rahmen des doch deutlichen Stadtverkehrs aus. Diese Nachteile werden durch das schlechte beziehungsweise überhaupt nicht vorhandene Angebot an öffentlichen Verkehrsmitteln sowie der angespannten Parkplatzsituation verschärft⁶. Als Beispiel einer der wenigen neugebauten Bürogebäude in Stare Beograd ist die Zentrale der UniCredito Serbia an der Ulica Rajiceva zu nennen. Mit vier Stockwerken⁷, knapp 4.000 m² vermietbarer Nettonutzfläche und Klasse B Standard ist dieses Gebäude typisch für die Kleinteiligkeit des Büroflächenangebotes in der Belgrader Altstadt. Beispiel einer gelungenen Sanierung eines Altbaubestandes (ehemaliges Appartementgebäude) mit anschließender Umwandlung in Bürofläche stellt das Büro von CMS Reich-Rohrwig Hainz/ Belgrad in der Cincar Jankova 3 dar. Die vorhandenen 800 m² Nutzfläche⁸ sind nicht nur typisch, sondern auch ideal für die Zentrale einer Rechtsanwaltskanzlei.

BEOGRAD plan grada razmera 1 : 20 000



Quelle: CA Immo d.o.o.

⁶ Weitere Nachteile des Standorts Stare Beograd werden im Rahmen der rechtlichen Darstellung aufgezeigt.

⁷ Djordjevic, M. (Berater des Vorstands)

⁸ Petrikic, R. (Partner)

Als wesentlicher Bürostandort in Novi Beograd⁹ hat sich der Bereich gegenüber dem ehemaligen jugoslawischen Parlament entwickelt. Die Lukoil-Beopetrol Zentrale sowie das Comtrade Technology Centre sind hierbei als eigengenutzte Büroprojekte einzustufen. Standorte mit Drittvermietung in diesem Rayon sind das Atrium Haus (Bank Austria Creditanstalt AG, Kreditunterlagen 05/2004) der österreichischen Durst/ Vasko Gruppe sowie das Europe Business Centre der Meshulam Levinstein/ Raiffeisen Evolution Gruppe¹⁰. Das Grawa – Gebäude/ Block 26, entwickelt¹¹ durch die Grazer Wechselseitige Gruppe komplettiert das fertige Angebot in dieser Mikrolage. Ein weiteres Bürogebäude¹², genannt Block 11a, ergänzt das Entwicklungsszenario in diesem Mikrodistrikt. Als weiterer markanter Standort wurde in den letzten drei Jahren die Fläche um das ehemalige Tito-Hauptquartier, USCE-Tower in Novi Beograd entwickelt. Die Sanierung und Revitalisierung dieses Gebäudes in einen Büroturm durch die European Construction/ MPC Gruppe¹³, die Lage des einzigen 5* Hotels mit internationalem Betreiber (das Hyatt Regency), die unmittelbare Nähe zu den Savabrücken mit Anbindung an die Altstadt sowie die gute Erreichbarkeit des Internationalen Flughafens Belgrad über die Autobahn E75 haben diesem Standort das entsprechende Entwicklungspotential gegeben. Nicht außer Acht zu lassen ist das Airport City Center im westlichen Teil der Stadt Belgrad entlang der Achse Zentrum/ Flughafen. Ursprünglich entwickelt durch die israelische Africa Israel Gruppe als Stand-Alone Projekt hat es nunmehr in der dritten Entwicklungsphase¹⁴ eine kritische Größe etabliert, die den Namen Bürozentrum verdient und die bereits Zusatzentwicklungen in dieser Lage nach sich zieht (so etwa das Siemens Hauptquartier oder etwa der Belgrade Office Park in unmittelbarer Umgebung).

Der Büromarkt außerhalb von Belgrad ist wenig bis gar nicht entwickelt. Einzige ernst zu nehmende Bürostandorte¹⁵ sind hierbei Novi Sad im Norden Serbiens in der Region Vojvodina sowie Nis im Süden des Landes. Novi Sad konnte sich bisher nicht als Alternative zu Belgrad entwickeln. Einerseits werden nur kleinere Büroobjekte zur Eigennutzung (Built-to-Suit) gebaut, andererseits konnten Büroobjekte für den Drittmarkt nicht entwickelt beziehungsweise nicht fertig gestellt werden (Ausschreibungsunterlagen einer österreichischen Bank, 2006). Ein Büromarkt in Nis ist derzeit praktisch nicht vorhanden. Internationale Mieter treten kaum bis gar nicht in Erscheinung. Lokaler Eigenbedarf wird über umgewandelte Wohnungen sowie ältere Bürobauten aus den 60er und 70er Jahren gedeckt.

Die weiteren Ausführungen betreffend Büromarkt beziehen sich demnach auch nur mehr auf den Standort Belgrad.

⁹ Srejjic, M. (Geschäftsführer), Trajkovic S. (Country Manager Serbia)

¹⁰ Sämtliche Gebäude liegen gegenüber dem ehemaligen jugoslawischen Parlament am Boulevard Mihajla Pupina.

¹¹ Kagerl, F. (Fachbauleiter), Popovic V. (Geschäftsführer)

¹² Nikcevic, D. (Chief Executive Officer)

¹³ Matic, P. (President)

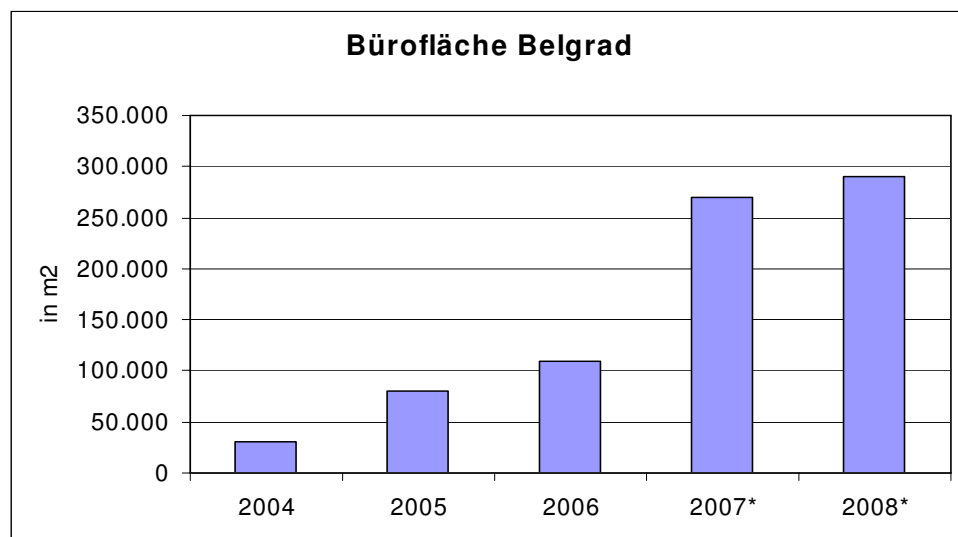
¹⁴ Nota, A. (Chief Executive Officer CEE), Dekel, G. (Managing Director)

¹⁵ Djordjevic, M. (Berater des Vorstands), Ericson, D. (Executive Manager CEE)

3.1.2. Serbiens Büromarkt in Zahlen

Wie bereits erwähnt, hat der Büromarkt in Belgrad seit dem Jahr 2004 (Colliers International, Market Overview Belgrade/ H1 2007) eine deutliche Steigerung des Angebots an Bürofläche verzeichnet. Seit dem Ende des Jahres 2005 ist das Angebot an moderner Bürofläche um 180% gestiegen und wird mit Ende 2007 einen Gesamtbestand von ca. 270.000 m² erreichen. Der Gesamtbestand umfasst hierbei Gebäude der Klasse A und B. Der Gesamtbestand an Gebäuden der Klasse A¹⁶ umfasst hierbei 145.000 m². King Sturge (King Sturge, Market Overview Report/ November 2007) geht demgegenüber von einem Bestand in Höhe von 118.000 m² aus. Trotz dieser beachtlichen Zunahmen der Bürofläche hat Belgrad im Vergleich zu anderen osteuropäischen Städten eine eher nachrangige Position. So verfügt etwa Warschau/ Polen (Cushman & Wakefield, European Cities Monitor 2007) über einen Gesamtbestand an Bürofläche von 2,8 Mio m², Prag/ Tschechische Republik von ca. 2 Mio m², Budapest/ Ungarn von 2 Mio m² oder etwa Bukarest/ Rumänien von knapp 500.000 m². Es sollte hierbei noch erwähnt werden, dass 90% aller Büroprojektentwicklungen im Ausstattungsstandard Klasse A sowie 80% aller Büroprojektentwicklungen im Ausstattungsstandard Klasse B in Novi Beograd angesiedelt sind.

Eine Übersicht der Entwicklung des Gesamtbestandes an Bürofläche in Belgrad (King Sturge, Serbian Property Market 2007) gibt folgende Tabelle:



Quelle: King Sturge, Jänner 2007

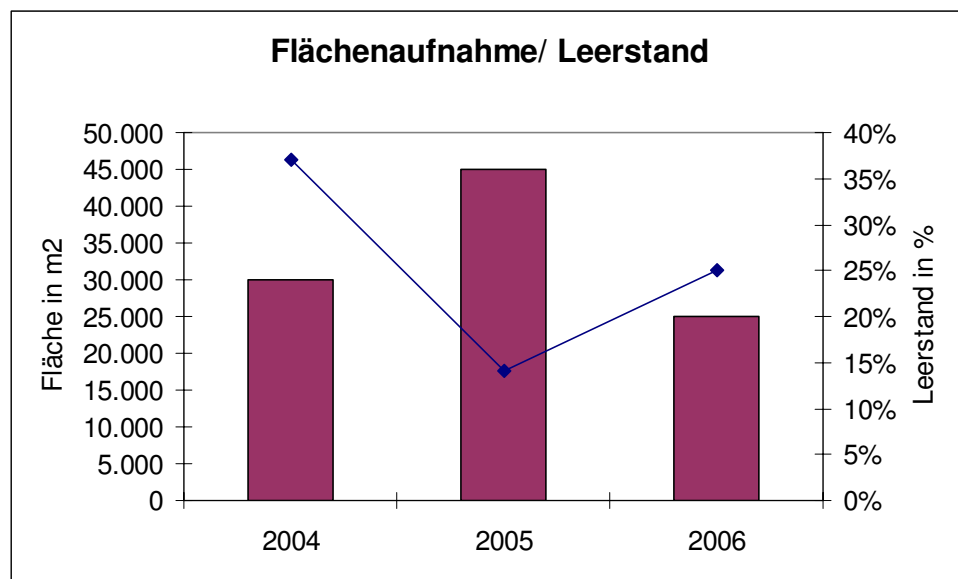
* erwartet

Die Nachfrage nach Bürofläche (Colliers International, Market Overview Belgrade/ H1 2007) war in den letzten Jahren sehr stark von Finanzierungsinstituten sowie Rechtsanwaltskanzleien getrieben. Darüber

¹⁶ Der Begriff Klasse A wird seitens verschiedenster Marktteilnehmer in Serbien sehr leichtfertig verwendet. Aufgrund der verfügbaren Bauqualität, der Art der implementierten Haustechnikteile sowie der angebotenen Grundrisslösungen ist eher von Gebäudeklasse B+ auszugehen. Nur einzelne Gebäude erreichen hier eine bessere Qualität.

hinaus waren auch Pharmaunternehmen, Telekommunikations- und IT-Unternehmen gewichtig an der regen Marktnachfrage beteiligt. Unlängst abgeschlossene Mietverträge mit internationalen Mietern sind etwa Philip Morris International, Nestlé, Wrigley, L'Oréal im GTC-Gebäude, General Motors, British American Tobacco oder etwa AVON Cosmetics im Atrium Haus. Gerade das Jahr 2006 zeigte, dass sich die Nachfrage sehr deutlich in Richtung qualitativ hochwertiger und vor allem größerer Gebäudefläche verlagerte. Die Anmietung der UniCredito Serbia mit 4.500 m² sowie Telenor mit 4.000 m² als großflächige Schlüsselmietern im Airport City Center sind hier als Beispiel zu nennen. Die Nachfrage nach klein- bis mittelgroßen Flächen blieb auch im Jahr 2007 robust.

Gemäß King Sturge (King Sturge, Serbian Property Market 2007) hat sich seit 2004 die jährliche Neuvermietung sowie die Leerstandsrate wie folgt entwickelt:



Quelle: King Sturge, Jänner 2007

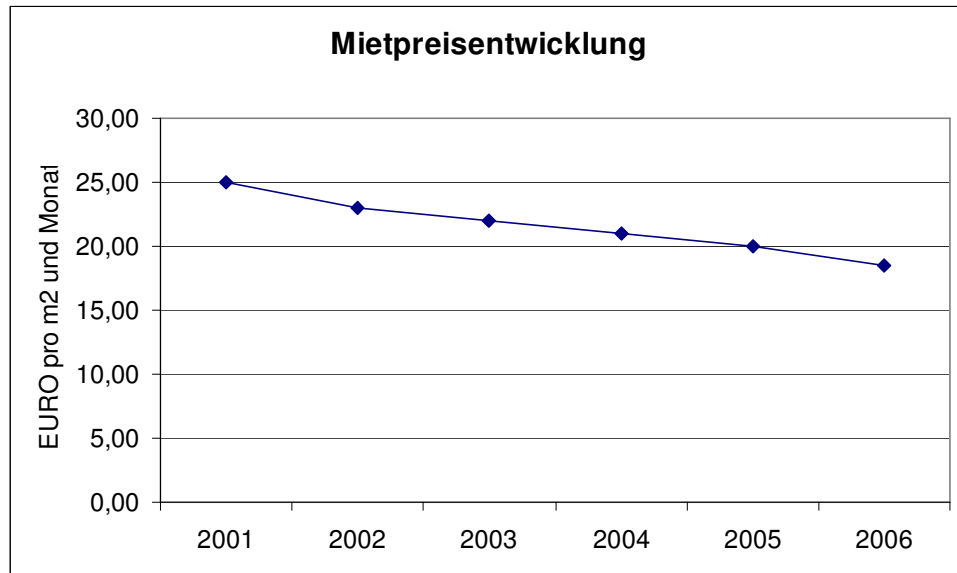
Gemäß Colliers (Colliers International, Market Overview Belgrade/ H1 2007) war die Leerstandsrate mit Jahresende 2006 für Klasse-A Objekte bei 9%. Insgesamt halte ich die Angaben über die Leerstandsentwicklung als weitaus überhöht und ist an sich nur dadurch zu erklären, dass sämtliche Klasse-C und Klasse-D Objekte in Stare Beograd in die Bewertung mit einbezogen wurden. Hier ist natürlich zu berücksichtigen, dass es zu einer laufenden Umschichtung¹⁷ von Mietern dieser Objekte in neugeschaffene Fläche kommt, die Leerstandsquoten in neuen Gebäuden¹⁸ (Klasse-A sowie Klasse-B) somit nicht über 5% gehen sollte. Andere Quellen (King Sturge, Market Overview Report/ November 2007) sprechen sogar von einer Leerstandsrate von nicht über 3 – 4 % in diesem Segment.

Die Büromiete am Belgrader Büromarkt zeigte nie derartige Höchststände wie sie in anderen osteuropäischen Hauptstädten selbst noch in den Jahren 2003

¹⁷ Srejac, M. (Geschäftsführer)

¹⁸ Djordjevic, M. (Berater des Vorstands)

und 2004 zu verzeichnen waren. Ausgehend von moderaten EURO 25,00 pro Monat und m² Nutzfläche (Colliers International, Market Overview Belgrade/ H1 2007) noch im Jahr 2001 war der Markt per Ende 2006 noch bereit, eine durchschnittliche Miete in Höhe von EURO 19,00 zu bezahlen¹⁹. King Sturge (King Sturge, Market Overview Report/ November 2007) spricht von einer durchschnittlichen Marktmiete in Höhe von EURO 17,00 – 18,00. Eine Übersicht zeigt folgende Tabelle:



Quelle: Colliers, H1 2007

Für das Jahr 2007 kann man durchschnittlich von Mietpreisen (King Sturge, Serbian Property Market 2007) in Höhe von EURO 17,00 bis 19,00 in Novi Beograd sowie EURO 20,00 bis 21,00 in Stare Beograd ausgehen. Die Mietpreisentwicklung ist allerdings nach wie vor sehr lageabhängig. Während am Airport City Center/ Novi Beograd²⁰ Mietpreise zwischen 16,50 und 18,00 erzielt werden, werden im MPC Tower (ehemalig USCE Tower)²¹ noch Mieten in Höhe von EURO 20,50 bis 22,00 verlangt. Aufgrund der eingeschränkten Qualität dieses Objektes²² sind hier trotz der guten Lage nachhaltig lediglich maximal EURO 18,50 zu erwarten. Das Atrium Haus, ebenso Novi Beograd, ist derzeit das am teuersten vermietete Bürogebäude²³ in Belgrad mit Höchstmieten um die EURO 23,00. Insgesamt gehe ich mit der Marktmeinung²⁴ konform, dass sich die durchschnittliche Marktmiete bei

¹⁹ Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich die Mietpreisangaben immer auf die m² Nutzfläche sowie auf das jeweilige Monat.

²⁰ Dekel, G. (Managing Director)

²¹ Matic, P. (President)

²² Ettenauer, B. (Vorstandsvorsitzender)

²³ Stanisavljevic, V. (Key Account Manager)

²⁴ Diese Marktmeinung beruht auf zahlreichen Diskussionen mit Marktteilnehmern wie etwa: Klott, R. (Managing Director), Dekel, G. (Managing Director), Hagai, H. (Chief Investment Officer CEE), Carmi, Y. (Chief Project Manager SEE), Nota, A. (Chief Executive Officer CEE), Plummer, J. (Managing Director), Videnov, I. (Architect), Vukovic, B. (Director), Poppe, W. (Geschäftsführer), Ericson, D. (Manager), Stanek, K. (Geschäftsführender Gesellschafter), Hable, C. (Chief Executive Officer), Rosenberger, A. (Geschäftsführer), Matic, P. (President), Djordjevic, M. (Berater des Vorstands), Srejic, M. (Geschäftsführer), Snow, R. (Managing Director) und weitere.

EURO 16,00 bis 18,00 in Novi Beograd sowie um die EURO 17,00 bis 18,00 für Stare Beograd einpendeln wird. Hiervon ausgenommen sind einige klar abgegrenzte Distrikte innerhalb Belgrads, wie etwa das unmittelbare Gebiet um die Knez Mihajlova sowie das Entwicklungsgebiet um den ehemaligen USCE Tower/ Hyatt Hotel, die eine deutlich höhere Mietpreisentwicklung nach sich ziehen werden²⁵. Vergleichsmietpreise in anderen osteuropäischen Städten (Colliers, Market Overview Belgrade/ H1 2007) sind etwa Bratislava mit EURO 18,00 bis 22,00, Bukarest mit Preisen zwischen EURO 17,00 und 20,00, Budapest mit EURO 14,00 bis 17,00, Warschau mit durchschnittlich EURO 15,00 oder etwa Zagreb mit EURO 14,00 bis 17,00.

Der Investmentmarkt in Belgrad war bis Mitte 2006 kaum bis gar nicht entwickelt. Transaktionen im Rahmen von bereits fertigen Immobilien konnten überhaupt nicht beobachtet werden. Immobiliendevelopments wurden vor allem durch lokale serbische Developer getätigt, wobei eine internationale Beteiligung lediglich im Rahmen eines Junior Partners zu sehen war. Als Ausnahme hiervon ist der Beginn der Entwicklung des Airport City Centers im Jahr 2005 durch die Africa Israel Gruppe zu nennen. Dieses Projekt konnte im Rahmen eines rein israelischen Konsortiums²⁶ ohne Mitwirkung lokaler Developer, allerdings mit deutlicher Unterstützung der israelischen Botschafterin in Serbien begonnen und umgesetzt werden. Die Situation änderte sich deutlich im Laufe des Jahres 2006. Internationale Investoren begannen, den serbischen Markt zu entdecken. Den Anfang bildeten slowenische Investoren (etwa die slowenische Bank Nova Ljubljanska Banka)²⁷, die das Europe Business Center (im bereits fertigen Zustand) um kolportierte EURO 25 Mio (King Sturge, Market Overview Report/ November 2007) akquirierten. Weitere internationale Investoren wie etwa Heitman, Wiener Städtische AG, ImmoEast AG, aber auch CA Immo International AG drängten in Folge auf den Markt. Die Investmentrendite (Colliers International, Market Overview Belgrade/ H1 2007) lag Ende 2006 bei ungefähr 9% p.a. und verzeichnete im Laufe des Jahres 2007 eine deutliche Abwärtsbewegung. Für fertiggestellte und in Betrieb genommene Büroobjekte²⁸ werden durchaus schon Renditen in einer Bandbreite von ca. 7,5% bis 8,0% p.a. offeriert, wenngleich kaum Objekte am Drittmarkt zum Kauf angeboten werden.

Als erste Vorverkaufstransaktion (Forward Purchase) in Belgrad ist das Objekt Block 11a zu nennen²⁹, dessen Ankauf derzeit einige westeuropäische Unternehmen mit dem lokalen Developer, Imperial Gradnja, verhandeln. Im Vergleich hierzu liegt die entsprechende Investmentrendite für fertige Objekte in Wien (CB Richard Ellis, European Investment Overview/ April 2007) bei durchschnittlich knapp unter 5% p.a., in Warschau bei ca. 5,75% p.a., in Prag bei 5,8% p.a. in Budapest bei 6,3% p.a. oder etwa in Bukarest bei 6,8 bis

²⁵ Zur Mietpreiserwartung am Objekt Sava City, welches in das zweitgenannte Stadtgebiet fällt: siehe Folgekapitel.

²⁶ Nota, A. (Chief Executive Officer CEE)

²⁷ Beck, G. (Geschäftsführer)

²⁸ Betreffend der hier dargestellten Marktmeinung gilt das unter Fußnote 20 Gesagte.

²⁹ Nikcevic, D. (Chief Executive Officer)

7,2% p.a. Sofia vermeldet Investmentrenditen (Colliers International, Market Overview Belgrade/ H1 2007) bis 7,2% p.a., währenddessen Zagreb als relativ kleiner Markt Renditen zwischen 6,0 und 9,0% p.a. erreichte. Als interessante Gepflogenheit am serbischen Markt ist hervorzuheben, dass im Rahmen von Akquisitionen (fertige Immobilien aber auch Developments) nicht auf Basis von Investmentrenditen³⁰ verhandelt, sondern als Basis der Preis für den Quadratmeter Netto- bzw. Bruttofläche herangezogen wird.

3.2. Retailmarkt

3.2.1. Allgemeine Einschätzung

Die Handelsstruktur in Serbien (RegioPlan, 27. März 2007) ist nach wie vor von kleinstrukturiertem Handel beziehungsweise Märkten geprägt. So sind etwa knapp 50% der Umsätze im serbischen Einzelhandel noch auf traditionelle Geschäfte zurückzuführen. Dennoch ist der serbische Handelsmarkt durch die Schließung beziehungsweise die Insolvenz traditioneller Kaufhäuser³¹ betroffen. Ansätze konzentrierter Handelsfläche verfügen fast durchgehend über veraltete Strukturen, die nicht mehr den heutigen Kundenbedürfnissen entsprechen und darüber hinaus im Rahmen von nur kleinen Geschäftsflächen meist in unterirdischen Passagen bei schlechter Beleuchtung ihr Dasein fristen. Dennoch ist der Einstieg westlicher Handelsketten auch in Serbien bereits erfolgt³². Generell sind zusammenhängende Handelsflächen in Serbien (Colliers, Retail Market Overview Serbia/ H1 2007) vor allem in den Stadtzentren in Primärlagen entstanden (sogenannte „High Streets“). Dennoch ist ähnlich dem Büromarkt anzumerken, dass sich der Bestand und die Entwicklung von moderner Handelsfläche vorwiegend auf Belgrad, dicht gefolgt von Novi Sad, konzentriert.

Primärlage in Belgrad (Colliers, Retail Market Overview Serbia/ H1 2007) ist natürlich die als Fußgängerzone ausgebildete Knez Mihajlova im absoluten Stadtzentrum von Stare Beograd zu nennen. Daneben konnten sich noch jene Straßenteile der Kralja Milana und der Kralja Aleksandra entsprechend ausbilden, die direkt an die Knez Mihajlova angrenzen bzw. in der unmittelbaren Nähe liegen. Wesentliche Handelsketten wie Adidas, Nike, Zara oder auch Benetton haben hier ihre Flagship Stores bereits etabliert³³. Bestehende Shopping Center beziehungsweise moderne zusammenhängende Handelsflächen in Novi Beograd sowie Richtung Flughafen sind das Mercator Centar (RegioPlan, 27. März 2007) mit 22.400

³⁰ Vukovic, B. (Director), Nikcevic, D. (Chief Executive Officer), Srejc, M. (Geschäftsführer), Poppe, W. (Geschäftsführer), Stula, D. (President)

³¹ Jüngstes Beispiel ist der Konkurs der traditionellen Kaufhauskette Robne Kuce Beograd, deren Immobilienportfolio Ende Oktober 2007 im Rahmen einer öffentlichen Ausschreibung versteigert wurde.

³² Metro ist zwar erst im Jahr 2005 in den serbischen Markt eingetreten. Die von Metro betriebenen Cash & Carry Märkte gewinnen allerdings immer mehr an Bedeutung.

³³ Meist in Lizenz mit einigen wenigen lokalen Retailern.

m² Verkaufsfläche im Eigentum der Mercator Gruppe, Metro Cash & Carry Märkte (King Sturge, Serbian Property Market 2007) mit 8.000 und 8.400 m² Verkaufsfläche im Eigentum der Metro Gruppe oder etwa der IDEA Extra Hypermarket mit 18.000 m² Verkaufsfläche im Eigentum der Agrokor Gruppe sowie das ImmoCenter mit 10.000 m² Verkaufsfläche im Eigentum der MPC Gruppe. In Stare Beograd fällt höchstens das Vero Multifunctional Center mit bis zu 12.000 m² Verkaufsfläche in die Kategorie einer qualitativ hochwertigen Shopping Mall. Seit dem Jahr 2006 sind allerdings auch in Belgrad eine Vielzahl von Handelsflächenentwicklungen bzw. -planungen bemerkbar. Die wichtigsten hiervon sind sicherlich die Shopping Center Entwicklung Delta City der Delta Gruppe in Novi Beograd mit bis zu 85.000 m² Fläche³⁴, das Shopping Center USCE der MPC Gruppe mit einer Verkaufsfläche von 50.000 m² ebenso in Novi Beograd³⁵ oder etwa das Shopping Center Development Ada Huja mit bis zu 40.000 m² Verkaufsfläche direkt am Donauufer von Stare Beograd.

Novi Sad als zweitgrößte Stadt in Serbien (RegioPlan, 27. März 2007) verfügt bereits über eine deutliche Konzentration an bestehenden Shopping Centern, wie etwa das im Jahr 2006 eröffnete Sad Novi Bazar, Pariski Magazin oder etwa Apolo mit jeweils ca. 25.000 m² Verkaufsfläche. Ebenso ist eine hohe Konzentration bereits älterer, teils jedoch leerstehender Kaufhäuser zu verzeichnen. Geplante Entwicklungen sind der Umbau des Shopping Centers Nork, das im Bau befindliche Mercator Center oder etwa das geplante ImmoCenter (mit ca. 25.000 m² Verkaufsfläche). Die Handelsstruktur ist nicht zuletzt aufgrund der neueren Entwicklungen geprägt von Handelszonen an den Stadtausfahrten. Schwerpunktartig ist hier der Bereich³⁶ um die Autobahnanschlussstelle zu nennen. Die Handelsstruktur in Nis ist nicht zuletzt aufgrund der geringeren Kaufkraftparität noch durch alte Handelsflächen geprägt. Als modernste Fläche ist das Shopping Center Kalca mit ca. 45.000 m² Verkaufsfläche zu nennen. Ansonsten gibt es eine Anzahl unterirdischer Geschäftspassagen. Nur langsam kommt es zur Ausprägung von Entwicklungsprojekten. Beispiel hierfür ist der Umbau des Kaufhauses Nis. Als Beispiel für eine typische Drittlagestadt sei Kragujevac herangezogen. Ältere Handelsfläche existiert naturgemäß in der Innenstadt. Zusammenhängende Handelsflächen übersteigen kaum ein Ausmass von 5.000 m² Verkaufsfläche. An der östlichen Stadteinfahrt haben die Handelsketten Tempo, Obi und Metro eine Art Fachmarktzentrum mit ca. 20.000 m² Verkaufsfläche etabliert, was aber nicht typisch für derartige Städte ist. Insgesamt ist in derartigen Drittlagestädten davon auszugehen, dass auf Basis der volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der Nähe zu Zentren wie Belgrad, Novi Sad sowie Nis die unmittelbare Anbindung an moderne Handelsfläche nur sehr langsam und zeitverzögert vorstatten gehen wird. Weiters ist anzumerken, dass nur wenige internationale Handelsketten eine Expansion in Drittlagestädte Serbiens derzeit anstreben. Beispiel hierfür sind etwa die Mercator Gruppe sowie die Metro Gruppe. Ein wichtiger Impuls (Ausschreibungsunterlagen Robne Kuce Beograd, 3. Quartal 2007) könnte

³⁴ Mit November 2007 bereits eröffnet.

³⁵ Bautätigkeiten haben bereits begonnen.

³⁶ Trajkovic, S. (Country Manager Serbia)

durch den Ende Oktober 2007 erfolgten Verkauf des Immobilienportfolios der ehemals staatlichen Robne Kuce Beograd Gruppe erfolgen. Neben sechs Standorten direkt in Belgrad verfügt dieses Immobilienportfolio über ungefähr weitere 17 Standorte über ganz Serbien verteilt, die sich fast ausschließlich durch eine gute zentrale Lage auszeichnen. Eine konzentrierte Sanierung älterer Handelsflächen sowie eine kontrollierte Expansion³⁷ internationaler Handelsketten in Drittligastädte scheint damit durchaus ein absehbares Zukunftsszenario zu werden.

3.2.2. Serbiens Retailmarkt in Zahlen

Das derzeitige Angebot an Shopping Center/ Shopping Mall Fläche (King Sturge, Serbian Property Market 2007) in Belgrad erreicht derzeit das Niveau von knapp 95.000 m² Fläche. Hinzu kommen noch ungefähr weitere 8.000 bis 12.000 m² moderner Geschäftsfläche in den Primärlagen Knez Mihajlova, Kralja Milana sowie Kralja Aleksandra. Weiters befinden sich Projekte mit einer Nutzfläche von mehr als 175.000 m² in der konkreten Planung bzw. bereits im Bau. Neben starken lokalen Marken (Colliers, Retail Market Overview Serbia/ H1 2007) sind speziell in den Jahren 2005 bis 2006 internationale Handelsketten in den Belgrader Markt eingestiegen und haben die Nachfrage nach entsprechender Handelsfläche getrieben. Der Markteintritt von Zara im Jahr 2006 ist als aktuelles Beispiel zu nennen. Das Mietniveau³⁸ in diesen Primärlagen erreicht durchaus EURO 60,00. Knez Mihajlova verzeichnet mittlerweile³⁹ Mieten in Höhe von bis zu EURO 80,00, vereinzelt sogar bis EURO 100,00. Schlüsselmieter in größeren Handelsflächen in Novi Beograd zahlen eine Miete von bis zu EURO 10,00, während das durchschnittliche Mietniveau bei EURO 25,00 bis EURO 35,00 liegt. Die Mietpreisentwicklung in Shopping Center und größeren Handelsflächen wird als stabil gesehen, während Knez Mihajlova⁴⁰ und deren direkte Umgebung durchaus noch weitere Mietpreissteigerungen verzeichnen könnte. Leerstand ist in den derzeit vorhandenen modernen Handelsflächen noch kein Thema. Ein Investmentmarkt hat sich gerade im Retailbereich noch nicht herausgebildet.

Exkurs

Mit 01. November 2007 (AG nekretnine, No 9/ 2007) wurde das Shopping Center Delta City in Belgrad eröffnet und gilt als erste größere und zusammenhängende Handelsfläche, die nach westeuropäischen Qualitätsstandards errichtet wurde. Investor ist die zur Delta Gruppe gehörende Delta Real Estate. Die Konzeption und Planung des Shopping Centers erfolgte durch den auf Handelsflächen spezialisierten israelischen Architekten Amir Moore. Das Objekt befindet sich in Novi Beograd, an der Ecke Jurija Gagarina und Dr Agostina Neta am sogenannten Block 67. Auf 29.000 m² Grundfläche wurde eine Bruttogeschoßfläche von 85.000 m²

³⁷ Trajkovic, S. (Country Manager Serbia), Srejc, M. (Geschäftsführer), Stankovic, N. (Anwalt)

³⁸ Sofern nicht anders angeführt, ist wiederum die Monatsmiete pro m² Nutzfläche gemeint.

³⁹ Srejc, M. (Geschäftsführer)

⁴⁰ Klott, R. (Managing Director)

erbaut mit 30.000 m² Nettonutzfläche sowie 1.700 Stellplätzen. Die reine Bauzeit des Objektes betrug 18 Monate und beschäftigte 52 Subunternehmer (davon drei ausländische Unternehmen) mit insgesamt 2.500 Arbeitern auf der Baustelle. Das Objekt ist zu 100% vermietet. Als Ankermieter (Colliers International, 01. November 2007) konnten etwa Zara, Marks & Spencer, Esprit, New Yorker, Maxi Supermarket sowie Tehnomarket gewonnen werden. Weitere Mieter sind z.B. Mexx, Mango, Intimissimi oder etwa Stradivarius. Die Investitionskosten wurden laut diesen Quellen mit EURO 75 Mio beziffert. Über das Mietpreisniveau sind keine offiziellen Angaben verfügbar. Verschiedenste Marktteilnehmer sprechen aber von Durchschnittsmieten, die sich um die EURO 32,00 bewegen. Insgesamt handelt es sich um eine Retaifläche, die an westeuropäische Niveaus anschließen kann und von den jeweiligen Käuferschichten angenommen wurde.

Exkurs Ende

3.3. Logistikmarkt

3.3.1. Allgemeine Einschätzung

Serbien hat traditionell eine strategisch gute Verkehrslage (King Sturge, Serbian Property Market 2007) und stellt insbesondere das Bindeglied zwischen West- und Südosteuropa sowie Kleinasien dar. So treffen 7 km nördlich der Belgrader Stadtgrenze zwei Autobahnen, eine aus Westeuropa über Zagreb kommend, die andere über Westeuropa Bratislava, Budapest und Novi Sad kommend, zusammen und werden als eine Hauptverkehrsader weiter Richtung Südosten nach Bulgarien, Griechenland bzw. in Folge in die Türkei geführt. Belgrad ist damit der Verkehrsknotenpunkt in Südosteuropa schlechthin. Im Rahmen des Programms "Trans-European Transport Networks TEN-T" der Europäischen Kommission (Europäische Kommission, 2005) wurden 30 Verkehrsachsenprojekte mit hoher Realisierungspriorität definiert. Eines dieser Projekte ist die Erschließung des Inland-Wasserweges über Rhein-Main-Donau, welches die Benelux-Staaten, Deutschland, Österreich, Ungarn, Serbien, Bulgarien und Rumänien umfasst. Die erwarteten Kosten belaufen sich auf EURO 1,9 Mrd und die Projektphase wird von 2004 bis zum Jahr 2019 veranschlagt. Die Europäische Kommission erwartet sich aus diesem Vorhaben einen Anstieg der Kapazität von Inland-Wasserweg Transportwegen in Europa um 30% und eine entsprechende Kostenreduktion für Warentransporte im Ausmaß von 20-30% pro Transportkilometer. In jedem Fall wird dieses Projekt die Stadt Belgrad, aber auch Novi Sad, als Transportknotenpunkt zusätzlich aufwerten.

Trotz dieser ausgezeichneten Voraussetzungen konnte sich bisher in Serbien und speziell in Belgrad kein ernst zu nehmender Logistikmarkt entwickeln. In Belgrad gibt es im Wesentlichen nur ein paar kleinere Logistikzentren (nicht über 10.000 m² Nutzfläche) im Bereich Stare Beograd/ im Einzugsgebiet der Donaubrücke nach Pancevo, sowie am Hafen von Belgrad. In Novi Beograd

werden entlang der Ausfallstraße zum Internationalen Flughafen einige kleinere und vor allem ältere Logistikstandorte durch internationale Mieter genutzt. Auf Höhe des Verkehrsknotenpunktes E 70 (Richtung Zagreb) sowie E 75 (Richtung Novi Sad/ Budapest) gibt es das einzige zusammenhängende Lagerhaus mit über 25.000 m² Nettonutzfläche. Diese Lagerfläche (Ausschreibungsunterlagen Robne Kuce Beograd, 3. Quartal 2007) wurde bisher als Verteilungszentrum der größten staatlichen Retailkette, Robne Kuce, verwendet. Nicht unerwähnt sollte bleiben, dass dieses Verteilerzentrum über 20 Jahre alt ist und eine adäquate Drittnutzung ohne erheblichen Sanierungsaufwand nicht möglich sein wird. Weitere kleinere Logistikstandorte (King Sturge, Market Overview Report/ November 2007), meist in Verbindung mit Leichtindustriestandorten, befinden sich im südöstlichen Teil der Stadt, Vozdovac Distrikt, in unmittelbarer Nähe zur Autobahn nach Nis.

Demgegenüber sind die Mietpreise allerdings beachtlich. DHL mietet⁴¹ derzeit etwa 7.000 m² Nutzfläche in Novi Beograd und zahlt hierfür ca. EURO 8,00 pro m² und Monat. Der Bedarf dieser Gesellschaft an weiterer anmietbarer Fläche ist darüber hinaus enorm. Hochwertigere Logistikfläche⁴² ist im Bereich Simanovci entstanden. Simanovci ist eine kleinere Gemeinde etwa 25 km nordwestlich von Belgrad, welche direkt an die Autobahn E 70 (Zagreb – Belgrad) angebunden ist (siehe auch nachstehende Grafik). Es handelt sich aber vorwiegend um eigengenutzte Flächen. Logistikfläche (CA Immo International AG, Investmentunterlagen 05/2007) ist ebenso in Novi Banovce, einer kleineren Stadt nördlich von Belgrad geplant. Novi Banovce liegt direkt an der Autobahn E 75 (Budapest – Belgrad). Weitere Planungen für Logistikzentren⁴³ gibt es direkt am Flughafen bzw. in dessen unmittelbarer Umgebung. Bislang konnten aber noch keine entsprechenden Immobilienentwicklungen umgesetzt werden. So wurde etwa die öffentliche Ausschreibung⁴⁴ für ein Cargo Center direkt am Internationalen Flughafen unlängst ohne Begründung zurückgezogen. Ein Neutermine für eine Ausschreibung, geschweige denn eine entsprechende Projektplanung und -umsetzung ist aus heutiger Sicht nicht absehbar. Natürlich würden sich ebenso Standorte entlang der neu geschaffenen Südumfahrung von Belgrad⁴⁵ für die Entwicklung einer großen zusammenhängenden Logistikfläche anbieten. Aus meiner Sicht wurde allerdings genau dieses Argument in die Grundstückspreise bereits entsprechend eingepreist. Grundstücke sind damit nicht unter EURO 150,00 pro m² Grundstücksfläche zu bekommen und werden sich im Rahmen der zu erwartenden Mietpreise damit nicht mehr rechnen.

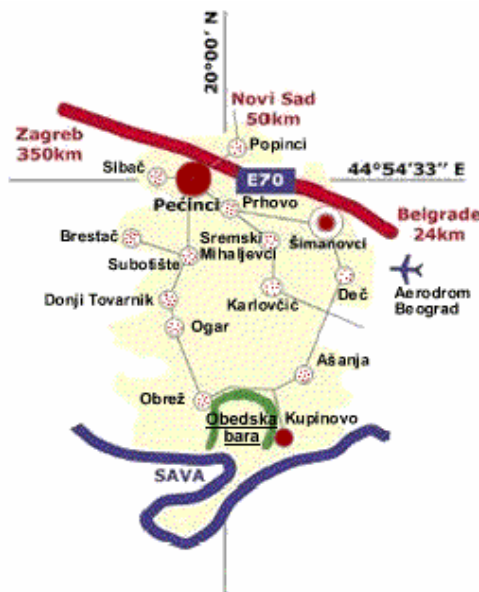
⁴¹ Srejjic, M. (Geschäftsführer)

⁴² Stula, D. (President)

⁴³ Sandic, K. (Member of the Board), Lukic, M. (Consultant)

⁴⁴ Miloradovic, A. (Public Relations), Dragosavac, Z. (Senior Marketing Officer)

⁴⁵ Preclik, H. (Der Handelsdelegierte für Serbien, Montenegro und Mazedonien), Petrikic, R. (Partner)



Quelle: CA Immo International AG

Eine weitere nennenswerte Logistikfläche (King Sturge, Serbian Property Market 2007) befindet sich in Novi Sad. Hier verfügen Carlsberg, US Steel und Ball Packaging über eigengenutzte Flächen. Dasselbe gilt für Nis, wo Tigar Michelin und Philip Morris Flächen betreiben.

3.3.2. Serbiens Logistikmarkt in Zahlen

Wie bereits erwähnt, ist bestehende Logistikfläche praktisch nur in und um Belgrad situiert. In diesem Umfeld wird das Angebot an älterer Logistikfläche (King Sturge, Serbian Property Market 2007) mit ungefähr 300.000 m² beziffert. Das Gesamtangebot an neuwertiger Fläche liegt bei 90.000 m², wobei ein Großteil hiervon aufgrund der Eigennutzung nicht für den Drittmarkt zur Verfügung steht. Aufgrund des völlig unterentwickelten Marktes ist der Leerstand selbst bei älteren Flächen annähernd Null. Das Mietpreinsniveau liegt derzeit zwischen EURO 6,50 bis sogar EURO 10,00 oder 12,00 pro m² und Monat⁴⁶. Die absolut überalteten Mietflächen am Hafen von Belgrad bringen EURO 1,00 bis 2,50 pro m² und Monat. Erst mittelfristig ist mit einer Entspannung in der Mietpreissituation zu rechnen.

⁴⁶ Ilincic, O. (Direktor Drustva), Nikcevic, D. (President & CEO), Klott, R. (Managing Director), Savic, D. (Generaldirektor)

4. Rechtliche Rahmenbedingungen für Immobilieninvestitionen in Serbien

Nicht nur der Immobilienmarkt selbst, sondern auch die rechtliche Grundlage ist in Serbien einerseits von Neuerungen, andererseits von vielen Neustrukturierungen der Gesetzeslage gekennzeichnet. Insgesamt versucht der serbische Gesetzgeber, rechtliche Rahmenbedingungen an EU-Normen heranzuführen. Natürlich ist dieses Heranzuführen an EU-Standards mit einigen Problemen begleitet, etwa dass sich Einzelgesetze zum Teil widersprechen, oder dass bei neu geschaffenen Gesetzeslagen schlichtweg eine Umsetzungsgesetzgebung fehlt, oder dass sich einfach aufgrund der neuen Gesetzeslage Unsicherheiten in der Rechtsprechung sowie in der Verwaltungspraxis ergeben. Dennoch ist eine positive Tendenz aus der jüngsten Entwicklung abzuleiten, die viele Erleichterungen im Rahmen der Investitionstätigkeit in Serbien mit sich gebracht hat. Als Beispiel zu nennen, wäre hier der Mortgage Act 2006, oder etwa die Rechtsprechung zu Fragen der Restitution. Dieses Kapitel beschäftigt sich mit

- den allgemeinen Rechtsgrundlagen in Serbien
- dem Grundbuchsystem
- dem Grundstückserwerb
- dem Bewilligungsprozess
- dem Mortgage Act 2006
- gesellschaftsrechtlichen Fragen
- dem Restitutionsrecht
- dem Kartellwesen
- einer allgemeinen Risikobeurteilung.

4.1. Allgemeine Rechtsgrundlagen und Prinzipien

Rechtsgrundlagen findet das serbische Immobilienwesen (eastlex, 03/2007) in der Verfassung der Republik Serbien (Amtsblatt der Republik Serbien 2006/98) sowie in einfachgesetzlichen Rechtsquellen wie das Gesetz über die Grundlagen der Eigentumsrechtsverhältnisse (Amtsblatt der Sozialistischen Bundesrepublik Jugoslawien 96/29 sowie 2005/115), das Grundverkehrsgesetz (Zakon o prometu nepokretnosti 98/42), das Gesetz über die Bauplanung und –errichtung (Zakon o planiranju i izgradnji 2003/47 und 2006/34) sowie die staatlichen Vermessungen, Kataster und die Eintragungen von Rechten an Liegenschaften (Zakon o drzavnom premeru i katastru i upisima prava na nepokretnostima 92/83, 93/53, 93/67, 94/48, 96/12, 96/15, 2001/34, 2002/ 25 und 2005/101). Gemäß serbischer Verfassung fällt die Regelung über die Nutzung von städtischem Bauland und Geschäftsflächen in die Zuständigkeit der Gemeinden. Für Belgrad (Belgrade Land Development Public Agency, Homepage) ergeben sich hieraus insbesondere folgende Rechtsmaterien:

- Verordnung über städtisches Bauland (Amtsblatt der Stadt Belgrad 2003/16, 2003/18, 2004/ 2 und Amtsblatt der sozialistischen Republik Serbien 2005/41, 2005/19, 2006/27)
- Verordnung über die Kriterien und Maßnahmen zur Bestimmung des Mietzinses und Entgelts für die Regelung des städtischen Baulands (Odluka o kriterijumima i merilima za utvrdivanje zakupnine i naknade za uredivanje gradevinskog zemljišta 2003/16, 2003/22, 2003/24, 2004/2, 2004/12, 2005/68, 2005/19 und 2006/3)

Grundsätzlich verfügt Serbien über zwei Klassen (Serbian Investment and Export Promotion Agency, Real Estate Industry in Serbia) von Grundstücken:

- Bauland
- Landwirtschaftliche Fläche

Bauland ist demnach Land, auf dem bereits Gebäude oder sonstige Baulichkeiten errichtet wurden beziehungsweise Land, welches für die Errichtung von Gebäuden und sonstigen Baulichkeiten vorgesehen ist. Hier⁴⁷ ist zu unterscheiden in:

- öffentliches Bauland: Hierbei handelt es sich gemäß Art. 69 des Gesetzes über die Bauplanung und -errichtung um Land, welche öffentliche Einrichtungen und Gebäude beherbergt bzw. die für deren Errichtung und Versorgung vorgesehen sind. Unter diese Kategorie fallen
 - alle bis zum Inkrafttreten des Gesetzes über die Bauplanung und -errichtung errichteten öffentlichen Gebäude, die dem Allgemeininteresse dienen (Schulen, Krankenhäuser u.ä.)
 - öffentliche Flächen im Staatseigentum (z.B. Straßenanlagen, Brücken, Infrastruktureinrichtungen, Parkanlagen u.ä.)
 - Bauland, das einem der zwei vorgenannten Punkte gewidmet ist.

Öffentliches Bauland steht im Eigentum des Staates und ist gemäß Art 70 Absatz 7 des Gesetzes über die Bauplanung und -errichtung nicht veräußerbar.

- sonstiges Bauland: Hier handelt es sich um bebautes Land beziehungsweise um Land, das zur Bebauung gewidmet und nicht als öffentliches (städtisches) Bauland definiert ist (Artikel 79 des Gesetzes über die Bauplanung und -errichtung). Dieser Typ von Land kann sowohl für wohnwirtschaftliche als auch für kommerzielle Nutzung verwendet werden. Der Titel an diesen Grundstücken ist übertragbar und auch die einzige Art von Grundstück, die ein ausländischer Investor erwerben kann.

⁴⁷ Sämtliche hier dargestellten Besonderheiten auf gemeinderechtlicher Ebene werden am Beispiel Stadt Belgrad dargestellt.

Die Übertragung von Rechten beruht in der serbischen Rechtsordnung (eastlex 03/ 2007) auf dem Grundsatz der kausalen Tradition. Dies setzt die Zweiaktivität eines sachenrechtlichen Rechtsgeschäftes voraus. Somit kann ein Sachenrecht nur auf Grund eines rechtsgültigen auf die Übertragung des jeweiligen Rechts abzielenden Verpflichtungsgeschäfts (Titel) sowie einer rechtswirksamen Erwerbungsart (Modus) begründet werden. Der Erwerb von Liegenschaften in Serbien setzt neben dem Titel und Modus jedenfalls voraus, dass der Veräußerer Verfügungsbefugt ist⁴⁸. Als Modus zur Begründung von dinglichen Rechten an Liegenschaften (CMS, Februar 2007) ist in Serbien zwingend die Eintragung im jeweiligen Liegenschaftsregister vorgesehen⁴⁹.

In Serbien (Bank Austria Creditanstalt AG, Real Facts/ April 2007) kann jede natürliche oder juristische Person eine Liegenschaft nach Maßgabe der vorhandenen Erwerbsmodalitäten erwerben. Natürliche und juristische Personen aus anderen Ländern können auf serbischem Staatsgebiet unter dem Vorbehalt der Wechselseitigkeit Liegenschaften zum Zweck der Geschäftstätigkeit erwerben. Allerdings können nur ordnungsgemäß in Serbien eingetragene Gesellschaften ebendort ihre Geschäfte tätigen. Dies hat zur Folge, dass eine ausländische natürliche oder juristische Person vor dem Erwerb eines entsprechenden Titels an einer serbischen Liegenschaft eine serbische Gesellschaft gründen muss, welche die Rechte an der Liegenschaft erwirbt⁵⁰.

4.2. Das Grundbuchsystem

Wie nicht anders zu erwarten, gibt es in Serbien (eastlex, 03/2007 sowie DLA Piper CEE News, Juni 2007) noch kein einheitliches Grundbuchssystem. Es werden drei Liegenschaftsregister parallel geführt:

- Tapije
- Grundbuch
- Liegenschaftskataster

Tapije: In jenen Gebieten, in denen weder ein Grundbuch noch ein Liegenschaftskataster eingerichtet ist, werden Immobilien in Tapijen erfasst, welche aus einer Tapije-Urkunde sowie einem Tapije-Buch bestehen. Die Tapije-Urkunde ist eine beglaubigte öffentliche Urkunde, die eine bestimmte Person als den Berechtigten einer jeweils bezeichneten Liegenschaft ausweist. Diese Urkunden bieten allerdings keinen absoluten Rechtsbeweis, sondern begründen

⁴⁸ Da niemand einem anderen mehr Rechte übertragen kann, als er selbst hat, muss der Übereigner auch Verfügungsbefugt sein.

⁴⁹ Gemäß Artikel 33 des Gesetzes über die Basis des Eigentumsaktes sowie Artikel 5 des Gesetzes über Öffentliche Begutachtungen sowie der Registrierung und Beurkundung von Rechten an Immobilienvermögen, 1992.

⁵⁰ Ausnahme bildet der Erwerb einer Wohnung und/ oder einem Wohnhaus, welches –ebenso unter dem Vorbehalt der Wechselseitigkeit- von natürlichen ausländischen Personen direkt erworben werden können.

lediglich die Rechtsvermutung, dass die in der Urkunde enthaltenen Angaben richtig sind. Jene Bezirksgerichte, welche die Tapije-Urkunden ausstellen, führen ebenso das Tapije-Buch. Hier werden sämtliche ausgegebene Urkunden sowie deren Inhalt erfasst. Das Tapije System wird nur mehr in wenigen serbischen Gemeinden geführt und ist mittlerweile fast bedeutungslos.

Grundbuch: Das serbische Grundbuch ist dem österreichischen Grundbuch nachgebildet. Sohin besteht es aus dem Hauptbuch sowie der Urkundensammlung und wird von den Gerichten (den jeweiligen Sprengelgerichten) geführt. Es gibt drei Arten der Eintragung:

Einverleibung: Bewirkt einen unbedingten Rechtserwerb oder Rechtsverlust

Vormerkung: Eintragung eines bedingten Rechtserwerb oder Rechtsverlust

Anmerkung: Es werden rechtlich relevante Umstände im Grundbuch sichtbar gemacht

Es können in das serbische Grundbuch ebenso sämtliche dinglichen Rechte, Reallasten, Wiederkaufsrechte, Vorkaufsrechte und Bestandrechte eingetragen werden. Das serbische Grundbuch beruht zudem auf den üblichen fünf Prinzipien, i.e. Intabulationsprinzip, Öffentlichkeitsgrundsatz, Vertrauensgrundsatz, Prioritätsprinzip sowie Legalitätsprinzip.

Liegenschaftskataster: Das Liegenschaftskataster ersetzt gemäß Artikel 151 des Gesetzes über die staatlichen Vermessungen, Kataster und die Eintragungen von Rechten auf Liegenschaften die bisher bestehenden Tapije-Systeme sowie die Grundbücher. Es sollen flächendeckend alle rechtlichen und faktischen Angaben zu Liegenschaften erfasst werden und wird damit in Zukunft das genaueste öffentliche Liegenschaftsregister in Serbien darstellen. Das Umregistrierungsverfahren ist bereits im Gange. Das Liegenschaftskataster wird von der Serbischen Geodätischen Anstalt geführt. Es enthält Angaben zur Liegenschaft, zu Gebäuden, zu Wohnungen, Geschäftsräumen sowie gesonderten Teilen von Gebäuden und den Rechten an ihnen sowie etwaige Berechtigungen, Belastungen und Beschränkungen.

4.3. Der Erwerb von Grundstücken

Die alte Verfassung Serbiens (eastlex, 03/2007) regelte, dass Bauland im Staatseigentum stand und damit an diesen Flächen kein Privateigentum begründet werden konnte. Mit der Verfassungsänderung im Jahre 2006 wurden nunmehr die Grundlagen geschaffen, dass an sonstigem Bauland Privateigentum begründet werden kann. Das Hauptproblem⁵¹ liegt allerdings darin, dass bis dato keine Umsetzung auf einfachgesetzlicher Ebene erfolgt ist und damit diese Möglichkeit eine nach wie vor Theoretische darstellt. Somit gibt es in Serbien derzeit drei Möglichkeiten (Serbian Investment and

⁵¹ Petrikic, R. (Partner)

Export Promotion Agency, Real Estate Industry in Serbia), Grundstücke zu „erwerben“:

- Die Akquisition von landwirtschaftlicher Fläche unter gleichzeitiger Umwidmung dieser Fläche in sonstiges Bauland. In diesem Fall konnte bisher schon Eigentum erworben werden. Aus unserer Erfahrung ist diese Möglichkeit ausländischen Investoren allerdings kaum bis gar nicht zugänglich.
- Erwerb des Rechtes auf Nutzung des Grundstücks (“Right to Use“): Gemäß dem Gesetz über städtisches Bauland⁵² konnten an städtischem Bauland nur Nutzungsrechte seitens der jeweiligen Gemeinde zugeteilt werden. Die Vergabe erfolgte hierbei mittels Versteigerung oder mittels öffentlicher Ausschreibung. An sich ist dieses Nutzungsrecht sehr stark dem eines Eigentumsrechtes angelehnt. Der Nutzungsberechtigte kann Dritte von der Nutzung seiner Liegenschaft ausschließen und um Baubewilligung ansuchen. Das Nutzungsrecht wurde unbefristet vergeben. Das Nutzungsrecht ist allerdings nicht übertragbar⁵³ und kann auch nicht belastet werden. Bei Zuweisung des Nutzungsrechtes war eine entsprechende einmalige Nutzungsprämie zu entrichten.
- Baumietrecht: Das Baumietrecht wurde mit dem Gesetz über die Bauplanung und –errichtung im Jahre 2003 eingeführt und löste das System des Erwerbes des Rechtes auf Nutzung ab. Gemäß Artikel 81 Absatz 1 des Gesetzes über die Bauplanung und –errichtung kann unbebautes städtisches Bauland im Staatseigentum ausschließlich zum Zwecke der Errichtung eines Gebäudes vermietet werden. Dies soll Preissteigerungen durch spekulative Grundstückserwerbungen vermeiden helfen. Die Verpflichtung zur Errichtung von Gebäuden (Due Diligence Report, Jänner 2007) ist dabei an Fristen gebunden. Das Mietrecht wird hierbei im Rahmen einer öffentlichen Versteigerung beziehungsweise einer öffentlichen Ausschreibung vergeben⁵⁴. Für die Vermietung ist jedenfalls die jeweils zuständige Gemeinde zuständig. Bisherige Nutzungsberechtigte haben die Möglichkeit, in das System des Baumietrechts umzusteigen, ohne sich hierfür neuerlich einer öffentlichen Ausschreibung oder Versteigerung aussetzen zu müssen. Diese Option⁵⁵ ist allerdings bei den meisten Nutzungsberechtigten nicht sonderlich beliebt, als zusätzlich zur ursprünglich bezahlten Nutzungsprämie mit Umstieg eine jährliche Mietgebühr zu entrichten ist (siehe unten).

⁵² Dieses Gesetz wurde mittlerweile durch das Gesetz über die Bauplanung und –errichtung abgelöst.

⁵³ Ausnahme bildet hierbei Art 84 des Gesetzes über städtisches Bauland, welcher im Wesentlichen die Übertragung von Nutzungsrechten im Wege der Erbfolge regelt.

⁵⁴ Ausnahmen hiervon bestehen bei Vermietung an öffentliche Körperschaften, bei rückwirkender Genehmigung von Gebäuden, die ursprünglich ohne gültige Baugenehmigung errichtet wurden und bei korrigierender Grenzziehung von Katastergrundstücken.

⁵⁵ Semiz, St. (Partner)

Die Stadt Belgrad vergibt das Baumietrecht befristet, längstens aber für die Dauer von 99 Jahren. Die Vergabe (Belgrade Land Development Public Agency, Homepage) erfolgt bei –geplanten- Bruttogeschoßflächen von bis zu 10.000 m² über öffentliche Versteigerungen. Bei Bruttogeschoßflächen von über 10.000 m² erfolgt die Vergabe über öffentliche Ausschreibung. Die zuständige lokale Behörde zur Vergabe des Baumietrechts in Belgrad ist die Belgrade Land Development Agency (Directia), die ihre Vergaben auf Grundlage des Gesetzes über die Bauplanung und –errichtung sowie im Rahmen des Masterplanes für Belgrad⁵⁶ wahrnimmt. Directia hat darüber hinaus den Auftrag, dafür Sorge zu tragen, dass der bereits oben besprochenen Verpflichtung zur Landentwicklung seitens des Mieters auch entsprechend nachgekommen wird. Es ist darauf hinzuweisen, dass das Baumietrecht für sonstiges Bauland in Belgrad (Due Diligence Report, Jänner 2007) nicht über Registrierung im Grundkataster erworben wird, sondern der Erwerb erfolgt durch

- Beschluss zur Erteilung des Baumietrechts durch den Oberbürgermeister der Stadt Belgrad
- Abschluss eines entsprechenden Vertrages zwischen dem Mieter und Directia

Folgende Gebühren sind in der Stadt Belgrad für die Erteilung eines Baumietrechtes zu entrichten:

- Einmalige Kompensation für die Entwicklung der entsprechenden Grundstücksfläche durch die Stadt Belgrad. Diese zu entrichtende Gebühr hängt sehr stark von der Zone gemäß Masterplan ab, in der das Grundstück liegt (aktuell richten sich Grundstückspreise nach dem Masterplan 2021 der Stadt Belgrad) und berechnet sich auf Basis m² Bruttogeschoßfläche⁵⁷. Die Preise⁵⁸ reichen somit von über EURO 1.200 im Stadtzentrum von Stare Beograd, zwischen EURO 750 bis 1.000 für Flächen in Novi Beograd, EURO 500 für das Gebiet um den Donauhafen und Donaubrücke nach Pancevo oder etwa EURO 200 im Raum um den Verkehrsknotenpunkt Autobahnen E 70/ E 75.
- Jährliche Mietgebühr: Diese erreicht Werte⁵⁹ zwischen EURO 40.000 und 150.000 pro Jahr.⁶⁰
- Fallweise ist ein Ersatz für angefallene Kosten der Directia in Zusammenhang mit einem bestimmten Grundstück zu leisten.

Eine Sonderform des Baumietrechtes (Due Diligence Report, Jänner 2007) stellt die Möglichkeit dar, dass ein Mieter eines Grundstücks von Directia

⁵⁶ Der Masterplan für Belgrad wurde seitens der Stadtbehörden bereits bis zum Jahr 2021 festgelegt.

⁵⁷ Sollte die verbaute Bruttogeschoßfläche höher sein als die ursprünglich geplante Fläche, ist eine entsprechende Nachzahlung zu tätigen.

⁵⁸ Srejac, M. (Geschäftsführer), Nikcevic, D. (President & CEO), Lukic, M. (Consultant), Stanisavljevic, V. (Key Account Manager)

⁵⁹ Srejac, M. (Geschäftsführer), Nikcevic, D. (President & CEO), Lukic, M. (Consultant), Stanisavljevic, V. (Key Account Manager)

⁶⁰ Von weiteren Kostensteigerungen in diesem Bereich ist mE auszugehen.

fordern kann, eine weitere Partei als Gemeinsamen Mieter ("Joint Lessee") zu nominieren. Für ein Grundstück ergeben sich somit zwei Mieter mit gemeinsamen Rechten und Pflichten. Ein ungewollter Eintritt eines weiteren Mieters ist allerdings nicht möglich, da dies nur auf Antrag des bestehenden Mieters möglich ist. Der Gemeinsame Mieter kann innerhalb der für die Entwicklung des Grundstücks gesetzten Fristen auch jederzeit von der Gemeinsamen Miete zurücktreten, sofern sich der verbleibende Mieter verpflichtet, dessen Rechte und vor allem Pflichten zu übernehmen. Diese Sonderform wird im Rahmen der Diskussion des Ankaufs des Projektes Sava City noch relevant.

4.4. Der Bewilligungsprozess

Sofern sich ein Investor ein entsprechendes Grundstück gemäß Punkt 4.3. gesichert hat, ist der nächste logische Schritt, die Bewilligung zur Entwicklung eines entsprechenden Objektes zu sichern. Seitens eines Investors sind hierbei sieben wesentliche Schritte (Serbia Investment and Export Promotion Agency, Doing Business in Serbia 07/ August 2007) zu beachten:

1. Prüfung der städtischen Rahmenbedingungen: Im Wesentlichen basierend auf dem Masterplan werden einerseits die grundsätzlichen Bedingungen einer möglichen Verbauung, andererseits die Bedingungen für den Anschluss an das öffentliche Gut festgelegt. Dies entspricht der Widmung des entsprechenden Grundstücks. Speziell ausländischen Investoren ist es anzuraten, Titel an Grundstücken erst auf Basis einer geeigneten Widmung zu erwerben.
2. Baugenehmigung: Eine Baugenehmigung (Bank Austria Creditanstalt AG, Real Facts/ April 2007) wird in Serbien bereits auf Grundlage eines groben Bauplans, sprich Konzepts, erteilt. In dieser Phase ist der eigentliche Anschluss an das öffentliche Gut mit den entsprechenden öffentlichen Ver- und Entsorgern auszuverhandeln und abzuschließen.
3. Anzeige des Baubeginns: Die Anzeige des Baubeginns kann erst auf Basis einer detaillierten Entwurfsplanung erfolgen und entspricht unserer eigentlichen Baubewilligung. Sowohl die Baugenehmigung als auch die Anzeige des Baubeginns (CMS, Mai 2007) sind nicht übertragbar und sollen nach dem Willen des Gesetzgebers ausschließlich in den Händen des Grundstücksberechtigten (d.h. des Nutzungsberechtigten beziehungsweise des Mieters des Grundstücks) bleiben.
4. Technische Inspektion des Gebäudes: Nach Baufertigstellung wird das Gebäude auf Basis der erteilten Baubewilligung technisch überprüft und abgenommen. Hier ist anzumerken, dass in Osteuropa⁶¹ und so auch speziell in Serbien die feuerpolizeilichen Auflagen wesentlich strenger sind, als dies in Westeuropa der Fall ist, was sich in dieser Phase durchaus unangenehm auswirken kann.
5. Erteilung Nutzungsbewilligung: Auf Basis der technischen Akzeptanz des Gebäudes wird die Nutzungsbewilligung erteilt.

⁶¹ Pomajbik, R. (Chief Asset Manager)

6. Eintragung des Gebäudes im Liegenschaftsregister: Erst (!) auf Basis der erteilten Nutzungsbewilligung wird das Gebäude im Liegenschaftsregister eingetragen und **beginnt damit erst jetzt als Objekt im juristischen Sinne zu existieren**. Dieser im Rahmen einer Projektentwicklungsphase erst denkbar spät eintretende Umstand hat unglaublich starke Auswirkungen sowohl auf die Erwerbsmöglichkeit von noch nicht fertigen Gebäuden, als auch auf die Finanzierbarkeit von Projektentwicklungen im Rahmen von Fremdmittelfinanzierungen.

Exkurs

Eine der wesentlichen Gründe, warum Serbien und speziell die Stadt Belgrad erst spät seitens einer größeren Anzahl von Immobilieninvestoren entdeckt wurde⁶², liegt vor allem in zwei Umständen:

- Titel am Grundstück bloß über Recht der Nutzung: Obwohl dieses System wie oben beschrieben schon mit dem Jahr 2003 durch das System der Baumietrechte abgelöst wurde, waren bis in das Jahr 2006 noch ein Großteil der bebaubaren Grundstücke über eben diesen Titel gesichert. Die Rechte am Grundstück konnten somit weder veräußert, belastet noch abgetreten werden. Im Idealfall waren die Nutzungsrechte im Rahmen einer Kapitalgesellschaft gebündelt. Somit konnte sich jeder interessierte Investor über den Ankauf der Gesellschaftsanteile dieser Kapitalgesellschaft die Rechte an dem betreffenden Grundstück sichern. Leider waren diese Kapitalgesellschaften meist bereits relativ alte Gesellschaften, die obendrein meist aus der Abspaltung anderer, oftmals sogar öffentlich rechtlicher Kapitalgesellschaften hervorgegangen sind, oder es wurden im Rahmen dieser Kapitalgesellschaften in früheren Zeiten anderweitige Geschäftszwecke verfolgt, die in Folge still gelegt wurden. In jedem Fall wies die betreffende Gesellschaft eine relativ lange Historie auf, die das Risiko der versteckten steuerlichen Belastung aus Vorjahren wesentlich erhöhten. Eine darauf abzielende Steuerliche Due Diligence konnte in der überwiegenden Zahl der Fälle das steuerliche Risiko (etwa aufgrund von fehlenden Unterlagen u.ä.) nicht wesentlich mindern.
- Das Gebäude existiert während der Projektentwicklungsphase aus juristischer Sicht noch nicht: Die fehlende juristische Existenz des Gebäudes in Bau sowie die nicht mögliche Belastbarkeit des Titels am Grundstück verhinderten, dass Fremdmittelgebern (vor allem Banken) die klassischen Besicherungen im Rahmen einer Immobilienfinanzierung (speziell Hypothek an Grund und Boden) nicht gewährt werden konnten⁶³. Dies hatte zur Folge, dass nur wenige

⁶² Im folgenden Exkurs wird die Meinung des Autors wiedergegeben, welche sich auf dessen Geschäftserfahrung im Rahmen von Bankfinanzierungen in Serbien in den Jahren 2002 bis 2006 sowie im Rahmen von Investmentaktivitäten in Serbien seit September 2006 stützt.

⁶³ Andere Besicherungsvarianten wie etwa das Pfand am Gewerk waren seitens der Banken, aber auch seitens der Kreditnehmer operational nicht abwickelbar. Letztendlich blieb Fremdmittelgebern lediglich das Pfand an den Gesellschaftsanteilen der Kreditnehmers.

internationale Banken bereit waren, Fremdmittel im Rahmen einer Projektentwicklung mit vernünftigem Leverage⁶⁴ sowie Preisgefüge anzubieten⁶⁵ und ohne auf die Haftung der Gesellschafter zurückzugreifen.

Bei fertigen, nutzungsberechtigten und im Liegenschaftsregister eingetragenen Gebäuden ist die Bestellung von Sicherheiten, insbesondere die Eintragung einer Hypothek am Gebäude kein wesentliches Problem und soll damit nicht näher behandelt werden. Dass das Nutzungsrecht (ebenso wie das Baumietrecht) am Grundstück nicht belastet werden kann, ist in dieser Phase ebenso nur mehr ein rudimentäres Problem, als das Grundstück⁶⁶ mit dem juristischen Aufleben des Gebäudes das Schicksal des Gebäudes teilt. Sämtliche juristischen Handlungen am Gebäude treffen damit auch indirekt das Grundstück⁶⁷.

Exkurs Ende

4.5. Mortgage Act 2006

Eine deutliche Verbesserung der unter Punkt 4.4. beschriebenen Situation ergab sich im Rahmen von Projektentwicklungen mit Einführung des Mortgage Act im Jahr 2006. Dieser Mortgage Act (CMS, Mai 2007) brachte Änderungen vor allem in folgenden Bereichen:

- a) Hypothek an Gebäuden in Bau: Mit Einführung dieses Gesetzes ist es erstmals möglich, bereits in der Projektentwicklungsphase entsprechende Sicherheiten direkt am betreffenden Gebäude einzustellen. Da das jeweilige Gebäude in Entwicklung auch weiterhin vor Benützungsbewilligung im Liegenschaftsregister nicht eingetragen werden kann und damit juristisch nicht existiert, handelt es sich eigentlich um ein Pfand an der Baugenehmigung (inklusive Anzeige des Baubeginns). Bei Exekution dieses Pfands geht die entsprechende Baugenehmigung dann auf den Pfandberechtigten über, der in sämtliche Rechte und Pflichten eintritt. Hiermit wird auch das bisherige Prinzip der Nichtübertragbarkeit der Baubewilligung durchbrochen.
- b) Verpfändung der Forderungen eines Schuldners im Rahmen einer Mantelhypothek: Es handelt sich hier um eine Art Generalpfand zugunsten eines Gläubigers und beinhaltet ebenso die typischen

⁶⁴ Leverage ist der Anteil der Fremdmittelfinanzierung an den Gesamtinvestitionskosten respektive am Marktwert der Liegenschaft.

⁶⁵ Bis ca. Ende 2005, Mitte 2006 waren als ernstzunehmende Banken lediglich die Bank Austria Creditanstalt Gruppe, die Hypo Alpe Adria Gruppe sowie die Raiffeisen Gruppe am serbischen Markt tätig. Lokale Banken sowie griechische Banken (z.B. ProCredit Bank) waren im Rahmen der nominellen Kredithöhe und vor allem im Rahmen des Preisgefüges nicht konkurrenzfähig.

⁶⁶ Gemeint sind das Grundstück unmittelbar unter der bebauten Fläche sowie sämtliche Grundstücksteile, die für den Betrieb und die Versorgung des Gebäudes notwendig sind.

⁶⁷ Wird etwa ein Gebäude verkauft, so wird automatisch auch das Grundstück mit verkauft. Eine separate Verwertung von Grund und Gebäude ist gesetzlich nicht mehr möglich.

Elemente eines Pfands⁶⁸. Sie tritt im Verhältnis Schuldner/ Gläubiger mit Anzeige durch den Gläubiger, dass die Forderung verpfändet wurde, in Kraft. Gegenüber Dritten ist eine Eintragung im Liegenschaftsregister notwendig, damit die Mantelhypothek ihre Sicherungswirkung entfalten kann. Für die Projektentwicklungsphase ist diese Art der Verpfändung aber nur von eingeschränktem Interesse.

Die wesentlichste Verbesserung liegt allerdings in der Exekutierbarkeit der oben beschriebenen Hypothek. Bisher war der Gläubiger auf die Anrufung des Gerichts (CMS, Mai 2007) angewiesen, um einen Exekutionstitel auf Basis seines Besicherungsinstrumentes erwirken zu können. Mit anderen Worten musste der Gläubiger sämtliche Gerichtsprozedere abwarten und ein Urteil erwirken, bevor er in die Verwertung des entsprechenden Pfands gehen konnte. Eine Zeitverzögerung von bis zu mehreren Jahren war die Folge. Mit Einführung des Mortgage Acts 2006 können der Schuldner und der Gläubiger nunmehr vorab den Verkauf der besicherten Sache auf privatrechtlicher Basis vereinbaren, ohne im Exekutionsfall die Gerichte anrufen zu müssen. Im Verwertungsfall sind dabei folgende Schritte einzuhalten:

- a) Sobald der Schuldner in Verzug gerät, wird seitens des Gläubigers gemahnt. Die Mahnung muss dabei beinhalten, dass der Zwangsverkauf der besicherten Sache begonnen wird.
- b) Mit Eingang der Mahnung im Liegenschaftsregister hat der Schuldner 30 Tage Zeit, die offene Verbindlichkeit abzudecken.
- c) Mit Ablauf der 30 Tage wird auf Betreiben des Gläubigers die Anmerkung der Zwangsverwertung im jeweiligen Liegenschaftsregister eingetragen.
- d) Nach weiteren 30 Tagen ab Eintragung der Anmerkung der Zwangsverwertung (dies entspricht der Einspruchsfrist seitens des Schuldners) kann seitens des Gläubigers mit der Zwangsverwertung begonnen werden.

Bei aller Begeisterung, die sich aufgrund der doch deutlichen Verbesserung der rechtlichen Rahmenqualität in Serbien auftut, muss allerdings auch hier angemerkt⁶⁹ werden, dass es sich beim Mortgage Act 2006 um eine relativ neue Gesetzeslage in Serbien handelt, auf die bisher kaum Rechtspraxis aufsetzt. Entsprechende Unsicherheiten im Exekutionsprozedere sind somit vorhanden, die sich allerdings unter Einschaltung einer erfahrenen Rechtsanwaltskanzlei minimieren lassen.

⁶⁸ So kann etwa der Schuldner mit schuldbefreiender Wirkung nur an den Begünstigten der Mantelhypothek zahlen.

⁶⁹ Stankovic, N. (Partner), Semiz, St. (Partner)

4.6. Investitionsvehikel für Immobilientransaktionen in Serbien

Mit 30. November 2004 ist in Serbien ein neues Gesellschaftsrecht (Bank Austria Creditanstalt, Investitionsleitfaden Serbien/ Mai 2005) in Kraft getreten. Im Wesentlichen handelt es sich (eastlex 04/ 2007) um das Gesetz über Wirtschaftsgesellschaften RS 2004/125 sowie das Gesetz über die Registrierung von Wirtschaftssubjekten RS 2004/55 und 2005/61. Dieses Gesellschaftsrecht⁷⁰ regelt die Gründung von Unternehmen, enthält Bestimmungen bezüglich der Gründer, der Organisation und Führung von Unternehmen, der Verschmelzung, der Änderungen im Gesellschaftsstatus und der Rechtsform, ebenso wie die Liquidation von Gesellschaften. Wichtig in diesem Zusammenhang ist, dass im Rahmen der hier angeführten gesetzlichen Bestimmungen ausländischen Investoren⁷¹ derselbe rechtliche Status wie Inländern eingeräumt wird. Zur Auswahl stehen vier Gesellschaftsformen

- Offene Personengesellschaften (ortacko drustvo – o.d.)
- Kommanditgesellschaften (komanditno drustvo – k.d.)
- Gesellschaften mit beschränkter Haftung (drustvo sa ogranicenom odgovornoscu – d.o.o.)
- Aktiengesellschaften (akcionarsko drustvo – a.d.),

wobei sämtliche dieser Gesellschaftsformen den Status einer juristischen Person haben. Mit 4. Jänner 2005 wurde in Serbien ebenso eine zentrale Behörde für die Registrierung von Unternehmen gegründet, nämlich die Agentur für das Handelsregister (eastlex 04/ 2007). Anbei werden kurz die Charakteristika der einzelnen Gesellschaftsformen dargestellt:

Offene Personengesellschaft: Die Gesellschafter sind zwei oder mehrere natürliche Personen. Es ist kein gesetzliches Mindestkapital vorgeschrieben. Als Einlagen können sowohl monetäre als auch Sacheinlagen dienen. Die Gesellschafter haften persönlich, solidarisch und unbeschränkt für die Verbindlichkeiten der Gesellschaft.

Kommanditgesellschaft: Die Gesellschafter sind zwei oder mehrere natürliche Personen. Es ist kein gesetzliches Mindestkapital vorgeschrieben. Eine Kommanditgesellschaft muss sowohl mindestens einen unbeschränkt haftenden Komplementär als auch mindestens einen nur mit der vereinbarten Einlage beschränkt haftenden Kommanditisten haben.

Gesellschaft mit beschränkter Haftung: Die Anzahl der Gesellschafter ist mit 50 natürlichen beziehungsweise juristischen Personen beschränkt. Das gesetzliche Mindestkapital liegt bei einem Gegenwert von EURO 500, einzahlbar in Serbischen Dinar. Die Gesellschafter besitzen diesbezüglich nur einen Anteil am Unternehmen, welcher als

⁷⁰ Für spezielle Bereiche wie Versicherungswesen, Bankwesen und die Börse gelten besondere Vorschriften.

⁷¹ Natürliche und juristische Personen.

Prozentsatz angeführt wird. Die Stammeinlage kann hierbei sowohl monetär als auch in Sacheinlage geleistet werden. Die Gesellschaftsanteile sind unter den Gesellschaftern frei übertragbar. Bei Übertragung an Dritte steht den bisherigen Gesellschaftern ein Vorkaufsrecht zu.

Aktiengesellschaft: Es ist hierbei eine öffentliche Aktiengesellschaft (d.h. Aktien werden an der Börse gehandelt) als auch eine private Aktiengesellschaft (nur außerbörslicher Handel) zulässig. Bei privaten Aktiengesellschaften ist die Anzahl der Aktionäre mit 100 limitiert. Eine Aktiengesellschaft wird durch eine oder mehrere natürliche oder juristische Personen gegründet. Das Mindestkapital beträgt für private Aktiengesellschaften EURO 10.000 (meint Gegenwert in Serbischen Dinar) und für öffentliche Aktiengesellschaften EURO 25.000 (meint Gegenwert in Serbischen Dinar)⁷². Die Mindestnominale pro Aktie beträgt EURO 5 (meint Gegenwert in Serbischen Dinar). Es können auch Sacheinlagen getätigt werden, wobei diese nicht in Arbeitsleistung erbracht werden darf. Eine öffentliche Aktiengesellschaft muss mehrere Vorstandsmitglieder haben, eine private Aktiengesellschaft kann auch bloß aus einem Vorstandsmitglied bestehen.

Meines Erachtens ist die für ausländische Investoren einfachste, schnellste und effizienteste Form, Immobilien in Serbien anzukaufen beziehungsweise zu entwickeln, eine lokale serbische Tochtergesellschaft zu gründen. In diesem Zusammenhang hat sich die Gesellschaft mit beschränkter Haftung als praktisches Investitionsvehikel herausgebildet⁷³. Beachtet werden sollte aber⁷⁴, nur jeweils eine Immobilientransaktion in jeweils einer lokalen Tochtergesellschaft (= Projektbesitzgesellschaft) abzubilden und sämtliche Serviceaktivitäten, speziell jene Serviceaktivitäten, die mit Personalinfrastruktur einhergehen, in einer weiteren lokalen Tochtergesellschaft (= Servicegesellschaft) zu bündeln. Diese Vorgehensweise sichert, dass die Asset- und Finanzierungsaktivitäten pro Liegenschaft genau zugerechnet werden können, dass steuerliche Implikationen –bei schlanken Rechnungswesenkreisen- direkt zuordenbar sind, Projektbesitzgesellschaften nicht durch arbeitsrechtliche Bestimmungen schwerfällig werden⁷⁵, oder etwa eine Fremdfinanzierung auf Ebene der

⁷² Mindestkapitalanforderungen erhöhen sich in speziellen Bereichen wie z.B. Banken und Versicherungen.

⁷³ Diese Einschätzung deckt sich unter anderem auch mit der Bank Austria Creditanstalt (Bank Austria Creditanstalt AG, Investitionsleitfaden Serbien/ Mai 2005). Annähernd 100% der Fremdmittelfinanzierungen seitens der Bank Austria Creditanstalt AG in Serbien zwischen 2002 und 2006 wurden im Rahmen einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung durchgeführt (Quelle: Bank Austria Creditanstalt AG/ Kommerzielle Immobilienfinanzierung – CEE Real Estate Finance).

⁷⁴ Auch aus fremdfinanzierungstechnischer Sicht.

⁷⁵ Das serbische Arbeitsrecht (eastlex 02/2007) wurde mit 23. März 2005 grundlegend reformiert und mit insgesamt 8 EU-Richtlinien harmonisiert. Die Zielsetzung war, das bisher noch sehr durch sozialistisches Gedankengut geprägte Arbeitsrecht an EU-Standards heranzuführen. Trotz wesentlicher Verbesserungen sind doch noch einige für Arbeitgeber ungünstige Regelungen in Kraft geblieben. Als Beispiel sei genannt, dass die Beendigung eines Arbeitsverhältnisses durch den Arbeitgeber nur aus wichtigem Grund (etwa Verstoß gegen disziplinarrechtliche

Projektbesitzgesellschaft ohne Haftungsdurchschlag auf übergeordnete Holdinggesellschaften (oder Finalinvestoren) abgebildet werden kann. Ein späterer Verkauf der Liegenschaft kann seitens des Investors ebenso komplikationslos über Verkauf von 100% der Anteile an eben dieser Projektbesitzgesellschaft –bei kurzen Due Diligence Prozessen- durchgeführt werden. Diese Art des An-/ Verkaufs (= Share Deal) ist auch die am weitesten verbreitete Form bei Immobilientransaktionen.

Die CA Immo International AG unterhält in Serbien derzeit drei Projektbesitzgesellschaften

- CA Immo Sava City d.o.o.
- CA Immo Office Park d.o.o.
- Belgrade Office Park d.o.o.,

sowie eine Servicegesellschaft

- CA Immo d.o.o.,

in der auch sämtliches lokales Personal⁷⁶ der CA Immo International AG gebündelt ist. Sämtliche lokalen Gesellschaften werden seitens der CA Immo International AG indirekt über niederländische Holdinggesellschaften im 100%igen Eigentum gehalten.

Aufgrund der Bedeutung der Gesellschaften mit beschränkter Haftung im Rahmen von Immobilientransaktionen werden im Folgenden die notwendigen Schritte zur Gründung einer solchen Gesellschaft (eastlex 04/2007) erläutert:

Einholen einer Spezialvollmacht: Da die erforderlichen Handlungen für die Gründung einer Gesellschaft meist nicht durch die Gründer selbst, sondern durch deren bevollmächtigte Vertreter durchgeführt werden, ist die Ausstellung einer beglaubigten Vollmacht notwendig. Speziell ausländische Unternehmen, die in Serbien eine Tochtergesellschaft gründen wollen, stellen diese beglaubigte Spezialvollmacht auch außerhalb Serbiens aus, womit die Vollmacht folgende Eckpunkte beinhalten muss:

- Firmenstempel der gründenden Gesellschaft
- Notarielle Beglaubigung im Ausstellungsland
- „Über“beglaubigung notwendig, sofern weder ein zweiseitiges noch ein multilaterales Abkommen (Apostille) vorliegt
- Übersetzung ins Serbische durch einen gerichtlich beeideten Übersetzer

Verhaltenspflichten, strafrechtliches Delikt am oder in Verbindung mit dem Arbeitsplatz, Nicht-Erscheinen am Arbeitsplatz nach Fristsetzung u.ä.) erfolgen kann.

⁷⁶ 1 lokaler Direktor, 1 Assistentkraft, 1 Asset Manager, 1 Junior Investment Manager

Nachweis der Identität des Gründers: Kopie des Personalausweises (Pass) im Falle einer natürlichen Person; amtlich beglaubigter und übersetzter Auszug aus dem Firmenbuch im Falle einer juristischen Person.

Gründungsbeschluss: Beschluss, dass eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung gegründet werden soll.

Gründungsakt: Dieser erfolgt entweder in Form eines Gründungsvertrages bei zwei oder mehreren Gründern oder in Form eines Gründungsbeschlusses bei bloß einem Gründer. Der Gründungsakt ist durch die Gründer zu unterfertigen und zu beglaubigen. Der gesetzliche Mindestinhalt eines Gründungsaktes ist wie folgt:

- Vor und Nachname der Firma
- Wohnort oder Sitz des Gründers
- Firma und Sitz der Gesellschaft
- Unternehmensgegenstand
- Höhe des Stammkapitals und Höhe jeder einzelnen Stammeinlage (im Falle Sacheinlage ist diese genau zu bezeichnen)
- Art und Weise sowie Zeitpunkt der Erbringung der Sach- und Bareinlagen
- Summe aller Gründungskosten
- Besondere Vorteile, die einer Person während der Gründung beziehungsweise bis zur Aufnahme der Geschäftstätigkeit der Gesellschaft eingeräumt wurden

Einzahlungsbestätigung: Diese hat durch eine Bank zu erfolgen und bestätigt, dass das Stammkapital auf ein provisorisches Bankkonto zwecks Gründung der Gesellschaft eingezahlt wurde⁷⁷.

Vereinbarung der Gründer über den Wert der Sacheinlagen: Falls notwendig.

Geschäftsführerbestellung: Sofern im Gründungsakt nicht bestimmt, erfolgt nunmehr die Bestellung des Geschäftsführer. Es kann sich hierbei um einen Geschäftsführer oder um ein Verwaltungsrat (Kollegialorgan mit einem Vorsitzenden) handeln⁷⁸.

Musterzeichnung: Beglaubigte Musterzeichnung der Geschäftsführer.

Nachweis über die Errichtung der Registrierungsgebühr

Antrag: Zwingend einzubringendes Formblatt inklusive der oben dargestellten Dokumente. Sind alle Voraussetzungen erfüllt, wird dem Antrag binnen

⁷⁷ Provisorisches Bankkonto deswegen, da bis zur eigentlichen Gründung der Gesellschaft kein Konto durch die Gesellschaft eröffnet werden kann. Vom Mindeststammkapital in Höhe von EURO 500 (im Gegenwert Serbische Dinar) müssen mindestens EURO 250 (im Gegenwert Serbische Dinar) sofort auf das provisorische Bankkonto, der Rest innerhalb von zwei Jahren nach Eintragung im Handelsregister auf das Geschäftskonto der Gesellschaft eingezahlt werden.

⁷⁸ Art des Vertretungsorgans der Gesellschaft wird im Gründungsakt festgelegt.

fünf Werktagen ab Antragstellung mittels Bescheid stattgegeben und die Gesellschaft im Handelsregister eingetragen.

4.7. Sonstige relevante Rechtsverhältnisse

4.7.1. Restitution

Die Aufarbeitung der Fragen der Restitution in Serbien steht derzeit noch in den Anfängen. Dies ist umso bemerkenswerter, als Schätzungen zufolge (Southeast European Times, 06. September 2006 sowie Die Presse 25. September 2007) in Serbien um die 726 Mio m² beziehungsweise 20.000 Objekte dem Staat -aus heutiger Sicht- unrechtmäßig zugefallen sind⁷⁹.

Erst mit 08. Juni 2005 (Botschaft der Vereinigten Staaten in Serbien, Homepage) wurde in Serbien ein Gesetz in Kraft gesetzt, welches zumindest die Anmeldung von Restitutionsansprüchen erlaubt. Dieses Gesetz deckt Vorgänge wie Enteignungen, Verstaatlichungen, indirekte Enteignungen über Bodenreformen und ähnliches, die nach dem 9. März 1945 vorgefallen sind, ab. Die Frist zur Anmeldung entsprechender Ansprüche endete mit 30. Juni 2006⁸⁰. Zwar wurde es schon vielfach angekündigt, doch gibt es bis dato noch kein Gesetz (Israelische Kultusgemeinde Wien, Homepage sowie Bank Austria Creditanstalt, Real Facts/ April 2007), welches die effektive Abwicklung entsprechender Restitutionsansprüche regelt. Die Israelische Kultusgemeinde Wien geht ebenso davon aus, dass auch Ansprüche die vor dem 9. März 1945 entstanden sind, beeinsprucht werden können, sofern die Anmeldung noch vor dem Stichtag erfolgte.

Wie sich die Angelegenheit weiter entwickeln wird, ist derzeit nicht abzusehen. Jedenfalls wurden mit Stichtag 30. Juni 2006 (Southeast European Times, 06. September 2006) geschätzte 100.000 bis 150.000 Beeinsprucher gezählt, die durchschnittlich jeweils drei Restitutionsforderungen anmeldeten. Insofern wird sich Serbien in näherer Zukunft mit bis zu 500.000 Restitutionsforderungsanmeldungen beschäftigen müssen. Es ist in diesem Zusammenhang auch anzumerken, dass auf einen Großteil der Gebäude in Stare Beograd Restitutionsansprüche geltend gemacht wurden. Dies ist natürlich einer der Hauptgründe, warum Immobilienentwicklungen in Stare Beograd bisher nur sehr schleppend passierten und sich die Immobilienentwicklungsbemühungen Belgrads vor allem auf Novi Beograd konzentrierten.

⁷⁹ Die hohe Zahl an m² beinhaltet relativ viel Fläche an Land- und Forstwirtschaft, die über Bodenreformen dem Staat zugefallen sind.

⁸⁰ Zuständige Behörde in Serbien ist das Property Directorate of the Republic of Serbia, Gračanička St. no. 8/ 11000 Belgrade.

4.7.2. Kartellrecht

Auch im Kartellrecht ergaben sich in den letzten Jahren Änderungen und Neuerungen, die für ausländische Investoren von Interesse sein können. Mit 24. September 2005 (eastlex, 04/ 2007) trat das neue serbische Kartellgesetz⁸¹ in Kraft. Mit diesem Gesetz wurde auch eine eigene Kartellbehörde gegründet. Oberste Instanz bei Kartellrechtsstreitigkeiten ist der Oberste Gerichtshof. Mit dem neuen Kartellgesetz (CMS, 19. Oktober 2006) sollten folgende Entwicklungen vermieden werden:

- Vereinbarungen und Absprachen, die Konkurrenzverhältnisse außer Kraft setzen.
- Missbrauch einer dominanten Marktposition.
- Zusammenschlüsse, die entweder bestehende Konkurrenzverhältnisse außer Kraft setzen oder die eine Stärkung der dominanten Marktposition bedeuten würden.

Folgende Tatbestände sind von der kartellrechtlichen Zusammenschlusskontrolle umfasst:

- Verschmelzungen, Umwandlungen und Spaltungen
- Jeder Erwerb unmittelbarer oder mittelbarer Kontrolle eines oder mehrerer Marktteilnehmer über einen anderen Marktteilnehmer oder einen seiner Betriebe
- Gründung eines Vollfunktionsunternehmens

Neben einigen Ausnahmeregelungen⁸² sind im Rahmen dieses Kartellgesetzes die sogenannten Aufgriffsschwellen von Bedeutung, ab deren Überschreiten Zusammenschlüsse anmeldebedürftig werden. Die Kartellbehörde ist unter folgenden Voraussetzungen einzuschalten:

- Umsatzerlöse in der Republik Serbien von mehr als EURO 10 Mio
oder
- Umsatzerlöse weltweit von mehr als EURO 50 Mio und zumindest eines der Unternehmen hat seinen Sitz in der Republik Serbien.

Die hier angeführten Schwellen gelten für übernehmenden und übernommenen Marktteilnehmer gemeinsam und werden basierend auf dem letzten Geschäftsjahr vor Zusammenschluss errechnet. Sofern die Kartellbehörde einem Zusammenschluss zustimmen muss, ist dies durch die beteiligten Unternehmen innerhalb von sieben Tagen ab

- Abschluss der jeweiligen Vereinbarung
- Verkündung der öffentlichen Ausschreibung bzw. des Anbots
- Erwerb der Kontrolle
- Abschluss eines Memorandum of Understanding

⁸¹ Amtsblatt der Republik Serbien 2005/79.

⁸² Etwa wenn die Kontrolle über einen Marktteilnehmer durch einen Masseverwalter im Rahmen eines Insolvenzverfahrens übernommen wird.

zu beantragen. Neben einem verkürzten Verfahren gibt es das allgemeine Verfahren und es ist mit einer Entscheidung binnen vier Monaten ab Antragstellung zu rechnen.

Das Kartellgesetz sieht einige Sanktionsmöglichkeiten vor, wie etwa

- Unterbinden der Geschäftstätigkeit
- Verbot der Geschäftsausübung
- Strafen in der Höhe von 1 bis 10% des kumulierten jährlichen Umsatzes

4.8. Allgemeine Risikobeurteilung von Immobilieninvestitionen in Serbien

Trotz aller positiver Entwicklungen in Serbien im Rahmen der rechtlichen Möglichkeiten hat ein internationaler Immobilieninvestor aus risikotechnischer Sicht folgende Umstände zu beachten:

- teilweise fehlende Gesetzessituation: etwa die Nichtexistenz von Gebäuden im Bau im juristischen Sinn.
- das Abweichen oder das Fehlen einfachgesetzlicher Bestimmungen, deren Grundlage auf Verfassungsebene aber schon geregelt wurden: z.B. die Grundlagen der Restitution.
- neugeschaffene Gesetzeslage, deren Umsetzbarkeit in der gerichtlichen Praxis noch nicht aus"probiert" wurden: etwa Mortgage Act 2006.
- die laufende Rechtssprechung und das Gerichtsprozessrisiko
- vielschichtige Zuständigkeiten und versteckte Kompetenzen öffentlicher Institutionen
- die vorherrschende lokale Geschäftsethik

Die ersten drei Punkte wurden im Rahmen der vorhergehenden Kapitel bereits eingehend abgehandelt. Die laufende Rechtssprechung ist insbesondere aufgrund der genannten Unsicherheiten (Abweichungen auf verschiedenen Gesetzesebenen, neue Gesetzeslage usw.) mit vielen Fragezeichen behaftet und kann durch internationale Investoren ohne Mithilfe lokaler Rechtsanwaltskanzleien kaum bis gar nicht abgeschätzt werden.

Schwerwiegender fällt allerdings das eigentliche Prozessrisiko ins Gewicht. Aus der Erfahrung des Autors⁸³ sowie bisher angestrebter Prozesse ausländischer Immobilieninvestoren lässt sich klar sagen, dass der lokale Gerichtsweg als eine der letzten Optionen zur Lösung eines Problems beschritten werden sollte. Übliche Gerichtsprozesse können mitunter drei bis vier Jahre Zeit beanspruchen, wobei deren Ausgang mehr als fraglich ist.

⁸³ Diese Erfahrung ist begründet durch die Umsetzung folgender Projekte in Belgrad: Fremdfinanzierung Atrium Haus (2004), Fremdfinanzierung Airport City Center (2005 bis 2006), Fremdfinanzierung Objekt Raiffeisen Evolution (2005), Projektentwicklung Sava City (2007 bis 2009), Akquisition Belgrade Office Park (2007) sowie Akquisition Büroprojekt Kumodraska (2008).

Beispiel hierfür bietet ein österreichischer Investor⁸⁴, der sich im Rahmen einer Projektentwicklung zu früh von seinem lokalen Partner trennen wollte und durch eben diesen geklagt wurde. Das zugrunde liegende Projekt wurde um ganze 2,5 Jahre verzögert. In dieser Zeit wechselten die einstweiligen Verfügungen und die darauf aufbauenden Aussperrungen aus der Projektanlage praktisch im Monatstakt. Diese Aussperrungen waren jeweils vom Umstand abhängig, welcher der früheren Projektpartner das aktuellste Gutachten sowie den besseren Zugang zu den Behörden hatte. Letztendlich wurde das Thema außergerichtlich im Rahmen einer entsprechenden Abschlagszahlung gelöst. Das Beschreiten von Schiedsgerichtsverfahren außerhalb Serbiens kann hier eine adäquate Alternative darstellen.

Vielschichtige Zuständigkeiten bzw. versteckte Kompetenzen öffentlicher Institutionen können sich ebenfalls als schwerwiegendes Problem im Rahmen von Immobilienakquisitionen herausstellen. Speziell Immobilien, die im Rahmen von öffentlichen Privatisierungsprozessen angeboten werden, sind davon betroffen. Jüngstes Beispiel ist die Privatisierung des ehemaligen Militärhauptquartiers an der Knez Milosa durch die serbische Privatisierungsagentur. Bestpreisbieter war ein internationaler Investor⁸⁵, der in seinem Angebot bestimmte Auflagen festgeschrieben hatte, die am Projekt vor oder im Zuge der Übergabe seitens der serbischen Privatisierungsagentur erfüllt werden mussten⁸⁶. Nachdem dieser Bestbieter den Zuschlag erhalten hatte, stellte sich heraus, dass die umsetzende Privatisierungsagentur diese Auflagen nicht akzeptieren durfte und im Rahmen ihrer Kompetenzen auch gar nicht für die Umsetzung der im Anbot genannten Auflagen zuständig war. Gemäß Privatisierungsgesetz⁸⁷ sind Angebote im Rahmen einer öffentlichen Ausschreibung ohne Auflagen zu legen und sind von der die Ausschreibung durchführenden Institution⁸⁸ auch nicht zu berücksichtigen. Was zählt, ist der Preis und nach Erteilung des Zuschlags kann der Bestbieter auch kaum vom Anbot zurücktreten, ohne sich nicht nachhaltig vom Markt zu nehmen.

Fragen der Geschäftsethik, insbesondere Fragen der Korruption, sind wie in annähernd jedem osteuropäischen Land sehr vorsichtig zu betrachten. Es bleibt festzuhalten, dass sich ein internationaler Investor nicht an fragwürdigen Geschäftspraktiken beteiligen sollte. Insgesamt ist festzuhalten, dass die Hilfe richtiger lokaler Partner und/ oder die Akquisition von Projekten in einem schon weiter fortgeschrittenen Stadium in einem Land wie Serbien unumgänglich ist.

⁸⁴ Investor und Projekt sind dem Autor bekannt, können aber aufgrund bestehender Vertraulichkeitserklärungen sowie aufgrund des Bankgeheimnisses nicht offen gelegt werden.

⁸⁵ Investor ist dem Autor bekannt. Die Veröffentlichung muss aber aufgrund bestehender Vertraulichkeitserklärungen unterbleiben.

⁸⁶ Eine der wesentlichsten Auflagen war, dass die bestehende Widmung und die damit zusammenhängende Verbauungsmöglichkeit am Objekt wesentlich erweitert werden sollte. Von zu diesem Zeitpunkt möglichen 35.000 m² Nutzfläche sollte eine Bewilligung zur Verbauung von mindestens 70.000 m² Nutzfläche geschaffen werden.

⁸⁷ Semiz, St. (Partner)

⁸⁸ In diesem Fall die serbische Privatisierungsagentur.

5. Steuerliche Rahmenbedingungen für Immobilieninvestitionen in Serbien

Gerade in den steuerlichen Rahmenbedingungen ist aus Sicht eines österreichischen Investors noch mit einigen Einschränkungen, insbesondere aufgrund des Fehlens eines österreichisch/serbischen Doppelbesteuerungsabkommens, umzugehen. Teile des serbischen Steuersystems, wie etwa das Umsatzsteuersystem, wurden erst kürzlich, das heißt innerhalb der letzten zwei bis drei Jahre eingeführt. Demgegenüber kann Serbien im europäischen Vergleich mit einem der günstigsten Körperschaftssteuersätze aufwarten. Diese oft zwiespältigen Ansätze sollen in diesem Kapitel aus immobilientechnischer Sicht kurz abgehandelt werden. Diesbezüglich werden folgende Themen behandelt:

- Überblick über das Steuersystem
- Einkommensteuerrecht
- Umsatzsteuerrecht
- Grundsteuer

5.1. Überblick über das serbische Steuersystem

Das serbische Steuersystem (PriceWaterhouseCoopers, 2006) besteht aus drei Kategorien an Steuern:

- Direkte Steuern auf Einkommen: Körperschaftssteuer, Einkommensteuer, Sozialversicherungsabgaben
- Direkte Steuern auf Immobilien: Schenkungs- und Erbschaftssteuer, Grundsteuer
- Indirekte Steuern: Umsatzsteuer, Zollabgaben

Es besteht (eastlex, 02/2004) für serbische Unternehmen Buchführungspflicht nach Handelsrecht und nach Steuerrecht.

5.2. Immobilienrelevante Fragen des Einkommensteuerrechts

Da wir uns in dieser Abhandlung lediglich mit juristischen Personen, insbesondere Gesellschaften mit beschränkter Haftung beschäftigen, gehen wir im Rahmen des Einkommensteuerrechtes ausschließlich auf relevante Themen des Körperschaftssteuergesetzes ein.

Die Körperschaftssteuer (PriceWaterhouseCoopers, 2006) wird für Personengesellschaften, Kommanditgesellschaften, Gesellschaften mit beschränkter Haftung sowie Aktiengesellschaften angewandt⁸⁹. Der Körperschaftssteuersatz in Serbien beträgt lediglich 10%. Dies ist eines der günstigsten Steuersätze in Zentral- und Osteuropa. Die Steuerbasis wird

⁸⁹ Daneben noch für Kooperativen, öffentliche Unternehmen oder etwa Arbeitnehmerunternehmen.

ausgehend von der Gewinn- und Verlustrechnung der Handelsbilanz, die nach IFRS – Grundsätzen zu errichten ist, errechnet und um Zu- und Abschläge gemäß Körperschaftssteuergesetz korrigiert. Die wesentlichsten Anpassungsfaktoren (KPMG, 19. Juli 2007) sind hierbei:

- Aufwendungen, die steuerlich nicht anerkannt werden:
 - Aufwendungen, die nicht dokumentiert werden können
 - Geschenke und Zuwendungen an politische Organisationen
 - Geschenke und Marketingaufwendungen, die nicht dokumentiert sind oder der Empfänger ist ein verbundenes Unternehmen
 - Verzugszinsen auf verspätete Steuerzahlungen, Abgaben oder sonstige öffentliche Abgaben
 - Strafen
 - sonstige Aufwendungen, die nicht mit der Ausübung des Geschäftszweckes zu tun haben
 - Aufwendungen im Rahmen von Betriebsvermögen, welches geschädigt wurde, außer bei der Schädigung handelt es sich um höhere Gewalt
- Aufwendungen, die steuerlich nur bis zu einer bestimmten Höhe anerkannt werden:
 - Abschreibungen von Anlagevermögen: Es gibt fünf Abschreibungsklassen, wobei für Immobiliengesellschaften die erste Klasse mit 2,5% p.a. Abschreibung (auf linearer Basis) relevant ist.
 - Rückstellungen und Wertberichtigungen: Steuerlich abzugsfähige Forderungsrückstellungen können etwa dann gebildet werden, wenn die Forderung mindestens 60 Tage überfällig ist.
 - Marketingaufwendungen, Kosten für Promotion und ähnliches: bis zu 3% des jährlichen Umsatzes
 - Mitgliedsbeiträge
- Erlöse, die nach IFRS sowie den serbischen Buchhaltungsrichtlinien gebucht wurden, werden grundsätzlich steuerlich anerkannt, abgesehen von:
 - Erlöse von verbundenen Unternehmen können nicht geringer sein als vergleichbare Erlöse von Dritten. Diese Erlöse müssen auch separat im Jahresabschluss ausgewiesen werden.

Nach serbischem Körperschaftssteuergesetz können Verluste zehn Jahre vorgetragen werden.

Die Quellensteuer (KPMG, 19. Juli 2007) in Serbien beträgt 20% und ist anwendbar auf Zahlungen wie Dividenden, Zinszahlungen, Kapitalgewinne, Leasingzahlungen oder etwa Aufsichtsratszahlungen, sofern diese Zahlungen an Nicht-Inländer erfolgen. Die Steuerbasis ist dabei der volle Zahlungsbetrag

ohne Abzug. Speziell die Quellensteuer auf Zinszahlungen kann ein unangenehmes Thema für lokale Projektbesitzgesellschaften im Rahmen von Fremdmittelfinanzierungen mit ausländischen Banken sein⁹⁰. Der Zinsenaufwand auf die aushaftenden Fremdmittel wird zusätzlich mit 20% Quellensteuer belastet und stellt damit eine zusätzliche Kostenkomponente in einer Immobilientransaktion dar. Hier hilft es auch nicht (Bank Austria Creditanstalt AG, Kreditunterlagen), Zinsen während der Developmentphase zu kapitalisieren und aufgrund der damit verbundenen Nicht-Auszahlung an den Kreditgeber die 20%ige Quellensteuer auch nicht zu verrechnen und abzuführen. Vielmehr sind auf Anweisung der serbischen Nationalbank die Zinszahlungen der entsprechenden Zinsenperiode durch den ausländischen Kreditgeber bereitzustellen und an die lokale serbische Projektbesitzgesellschaft (somit in das Territorium der Serbischen Republik) geldmäßig einzubringen. Im unmittelbaren Anschluss hat die Projektbesitzgesellschaft die Zinszahlungen abzüglich der Quellensteuer an den ausländischen Kreditgeber wieder abzuführen. Abhilfe schafft hier lediglich die Auswahl eines Kreditgebers mit Sitz in einem Land, welches

- begünstige Quellensteuersätze seitens der Republik Serbien zugesprochen bekommen hat und/ oder
- über entsprechende Doppelbesteuerungsabkommen mögliche Auswege bietet.

So reduziert sich der Quellensteuersatz auf Fremdmittelzinsen (KPMG, 14. Mai 2007) bei Kreditgebern mit Sitz in Deutschland, Norwegen oder in Frankreich auf 0% und bei Kreditgebern⁹¹ mit Sitz in Tschechien oder Bulgarien auf 10%. Direkte Fremdmittelgeber aus Österreich kommen derzeit leider nicht in Frage. Dies gilt ebenso für das Halten von Beteiligung direkt über österreichische Muttergesellschaften, da es bis dato kein Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Österreich und Serbien gibt. Bereits im Jahr 2000 (eastlex, 02/2004) sind entsprechende Gespräche zwischen beiden Staaten begonnen worden und konnten noch nicht (KPMG, 14. Mai 2007) erfolgreich beendet werden.

Ein weiteres wesentliches Thema stellen die sogenannten Thin Capitalisation Rules dar. Im Wesentlichen handelt es sich hierbei um die steuerliche Absetzbarkeit von Zinsenaufwendungen, speziell von Zinsenaufwendungen im Rahmen von Fremdmitteln, die durch verbundene Unternehmen gewährt wurden⁹². Insgesamt können Zinsen an verbundene Unternehmen dann steuerlich geltend gemacht werden, wenn

- die Höhe der Zinszahlung per anno das Vierfache des durchschnittlichen Eigenkapitals (i.e. Stammkapital plus etwaige Rücklagen) nicht übersteigt und

⁹⁰ Inländische Banken kommen, wie bereits erwähnt, aufgrund des hohen Preisniveaus ohnehin kaum in Betracht.

⁹¹ Neubauer, St. (Kundenbetreuer), Burgstaller, H.P. (Kundenbetreuer)

⁹² In den meisten Fällen handelt es sich um Gesellschafterdarlehen.

- im Falle von Darlehen denominiert in Serbischen Dinar: Der Zinssatz nicht höher als 110% des Zinssatzes, welche die Serbische Nationalbank an kommerzielle Banken per 31.12. des Vorjahres gewährt, ist bzw.
- im Falle von Darlehen denominiert in ausländischer Währung: Der Zinssatz nicht höher als 110% des Zinssatzes, welche die jeweilige Nationalbank an kommerzielle Banken per 31.12. des Vorjahres gewährt, ist.

Jeglicher Zinssatz, der diese Grenzen übersteigt, kann steuerlich nicht geltend gemacht werden. Dieser Betrag kann allerdings ins nächste Jahr vorgetragen und dann als steuerlich anerkannter Zinsaufwand geltend gemacht werden⁹³.

5.3. Immobilienrelevante Fragen des Umsatzsteuerrechts

Die Umsatzsteuer ist ein relativ junges steuerliches Instrument und wurde mit 01. Jänner 2005 (PriceWaterhouseCoopers, 2006) in Serbien eingeführt. Der Steuersatz beträgt 18%⁹⁴. Die Umsatzsteuerabrechnung erfolgt einmal monatlich⁹⁵. Das Umsatzsteuersystem hat sich mittlerweile gut eingespielt, sodass auch die Rückforderungen über Vorsteuer nunmehr zeitgerecht funktionieren. Es ist hervorzuheben, dass der erste Verkauf von Immobilien, die nach dem 01. Jänner 2005 gebaut wurden, umsatzsteuerpflichtig ist. Die Steuerbasis bildet hierbei der Verkaufspreis und schließt auch den Preis des Grundstücks mit ein. Für neu gebaute Wohnungen reduziert sich der Steuersatz auf 8%.

Der erstmalige Verkauf von Gebäuden, die vor dem 01. Jänner 2005 errichtet wurden, ist nicht umsatzsteuerpflichtig. Der Grund liegt darin, dass es vor Einführung der Umsatzsteuer (CMS, 22. Februar 2007) das System der Grundverkehrssteuer in Serbien gab. Bei selber Steuerbasis betrug der Grundverkehrssteuersatz 5% und war im Gegensatz zur Umsatzsteuer nicht refundierbar. Das bedeutet aber auch, dass bei Gebäuden, die am 01. Jänner 2005 noch in Bau waren, Teile der Bauleistung noch nach dem alten Grundverkehrssteuerregime und Teile der Bauleistung bereits nach dem neuen Umsatzsteuerregime abgerechnet wurden. Die serbische Steuerbehörde verlangte diesbezüglich von Unternehmen eine Einmeldung der Buchwerte per 31.12.2004 bis spätestens 15. Jänner 2005.

Im Falle eines Ankaufes eines derartigen „Misch“objektes stellt sich natürlich die Frage, inwieweit die Grundverkehrssteuer als nicht refundierbarer Teil zu berücksichtigen und inwieweit die Umsatzsteuer (als Durchlaufposten) anzumelden ist.

⁹³ Unter Einhaltung der obigen Grenzen.

⁹⁴ Verminderter Steuersatz für einige Arten von Lieferung und Leistung in Höhe von 8%.

⁹⁵ Für Unternehmen mit einem Jahresumsatz von weniger als RSD 20.000,-- beträgt das Intervall drei Monate.

Hier helfen folgende Formeln:

$$\text{Steuerbasis Grundverkehrsteuer} = \text{Kaufpreis} \times \frac{\text{Buchwert per 31. Dezember 2004}}{\text{Buchwert zum Transferstichtag}}$$

$$\text{Steuerbasis Umsatzsteuer} = \text{Kaufpreis} \times \left(1 - \frac{\text{Buchwert per 31. Dezember 2004}}{\text{Buchwert zum Transferstichtag}} \right)$$

Abschließend ist noch anzumerken, dass es gerade für als reine Servicegesellschaften ausgerichtete serbische Tochtergesellschaften von internationalen Unternehmen wichtig ist, wenigstens in einem kleinen Umfang Umsatzerlöse zu produzieren. Sollte das nicht der Fall sein, verliert die Tochtergesellschaft ihre Vorsteuerabzugsfähigkeit auf die von ihr empfangenen Lieferungen und Leistungen. Der Mindestumsatz⁹⁶ liegt hier bei umgerechnet EURO 15.000 p.a.

5.4. Grundsteuer

Eigentum an Gebäuden ist auch in Serbien Gegenstand einer Grundsteuer. Es wird hier zwischen Steuersubjekten unterschieden, welche Bücher führen und jene, die nicht Bücher führen. Zusammengefasst sei gesagt, dass buchführende Steuersubjekte im Rahmen der Grundsteuer vorteilhafter behandelt werden⁹⁷. Die Steuerbasis für die Grundsteuer bildet der Nettobuchwert der Immobilie per 31.12. des Vorjahres. Der Steuersatz beträgt 0,40%. Die Grundsteuer wird vierteljährlich abgerechnet.

⁹⁶ Srejjic, M. (Geschäftsführer)

⁹⁷ So ist z.B. die Steuerbasis bei nicht buchführenden Steuersubjekten der meist höhere Marktwert. In weiterer Folge beziehen sich die Ausführungen lediglich auf buchführende Steuersubjekte.

6. Fallstudie Büroobjekt Sava City/ Belgrad

Nachdem sich der erste Teil dieser Masterthese mit den immobilienrelevanten Rahmenbedingungen in Serbien auseinander gesetzt hat, soll nunmehr anhand eines Fallbeispiels die praktische Umsetzung einer Immobilientransaktion gezeigt werden. Folgende Themen sollen hierbei diskutiert werden:

- der Immobilienzweck sowie die Ausgangssituation, die sich der Investor bei Einstieg in diese Transaktion gegenüber sieht
- auf Basis der in Kapitel 3.1. gemachten Makroanalyse des Bürostandorts Belgrad wird der Mikrostandort des Büroobjektes Sava City analysiert
- objektrelevante Eckdaten
- die Ankaufsstruktur
- Fragen der Finanzierung dieser Akquisition
- Steuerliche Implikationen sowohl der Ankaufs- als auch der Finanzierungsstruktur
- eine Wirtschaftlichkeitsbetrachtung

Es sei darauf hingewiesen, dass die Ausführungen in diesem Kapitel, sofern nicht anderweitig verwiesen, ihre Basis in den Projektunterlagen vom Dezember 2006, erstellt durch Neimar-V a.d., den Unterlagen der Vorstandssitzung der CA Immo International AG vom 08. Jänner 2007 sowie den Unterlagen des Investitionskomitees des CA Immo New Europe Property Fund S.C.A. SICAR vom 22. Jänner 2007 finden. Ergänzend hierzu wurden Fondsunterlagen (insbesondere das Fondsprospekt vom 03. Oktober 2006) des CA Immo New Europe Property Fund S.C.A. SICAR verwendet. Auf den erteilten Sperrvermerk sei in diesem Zusammenhang nochmals hingewiesen.

6.1. Ausgangssituation und Investitionszweck

6.1.1. Ausgangssituation und Investitionszweck des Investors

CA Immo International AG gründete mit Oktober 2006 ein separates Investitionsvehikel, den CA Immo New Europe Property Fund S.C.A. SICAR (CAINE). Dieses Investitionsvehikel ist als Immobilienfonds mit Sitz in Luxemburg etabliert und wurde in der Form einer Kommanditgesellschaft auf Aktien strukturiert. CA Immo International AG hält hierbei 60% der Anteile. 40% der Anteile werden durch internationale Drittinvestoren gehalten. Die Geschäftsführung dieses Investitionsvehikels übernahm der Arbeitskomplementär, die CA Immo S.a.r.l. Das Fondsvolumen beträgt EURO 1 Mrd, wobei hiervon EURO 400 Mio als Eigenmittel durch die Investoren aufzubringen sind.

Gemäß den Investitionsbestimmungen dieses Fondsvehikels wird in folgende Immobilienarten investiert:

- Developmentaktivitäten: Investitionseinstieg ist ab geeigneter Widmung des entsprechenden Grundstücks möglich.
- Leerstehende Immobilien, an denen entsprechendes Vermietungsrisiko übernommen werden muss.
- Immobilien mit Sanierungspotential.

Die Diversifizierung des Fondsvolumens wurde wie folgt budgetiert:

a) nach Geschäftsfeld

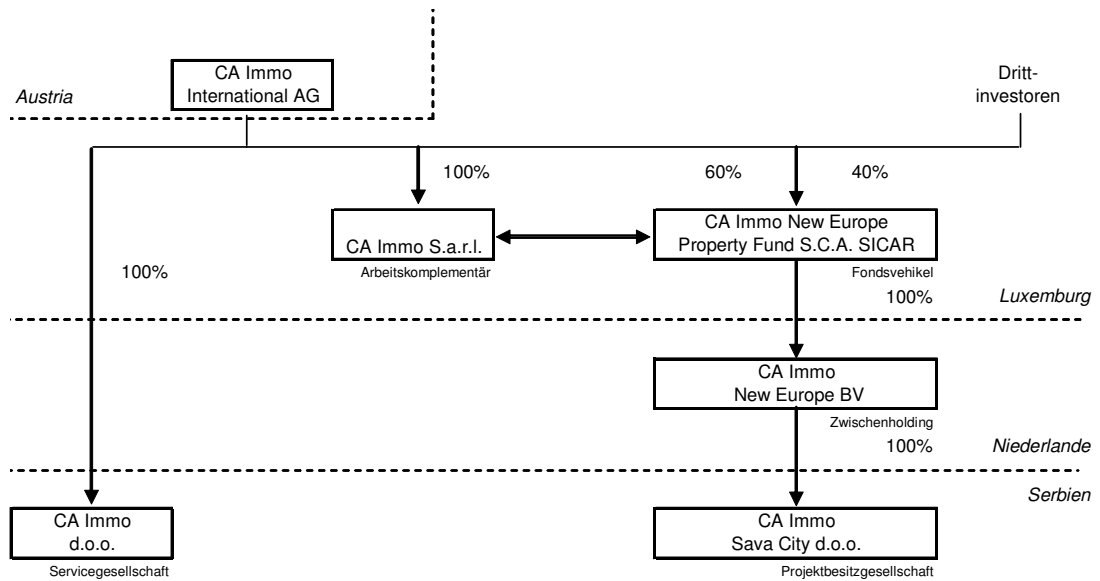
- 40 % Bürofläche
- 30% Handelsfläche
- 25% Logistikfläche
- 5 % Hotelfläche

b) nach Ländern

- 25% Russland
- 20% Polen, Tschechien, Slowakei, Ungarn
- 15% Rumänien
- 15% Ukraine
- 15% Serbien
- 10% Bulgarien, Kroatien

Somit ist gerade für den serbischen Markt ein Investitionsvolumen von umgerechnet EURO 150 Mio veranschlagt, was angesichts des bisherigen Verhaltens ausländischer Investoren und der bisher am Markt getätigten Investitionen ein deutliches Signal für den serbischen Markt darstellt. Sämtliche Investitionen in Serbien werden über eine niederländische Zwischenholding gehalten. Pro Objekt ist eine entsprechende

Projektbesitzgesellschaft einzurichten bzw. zu akquirieren. Kurzorganigramm wie folgt:



Auf Basis dieser Rahmenbedingungen wurde das Büroobjekt Sava City, Belgrad als Investitionsmöglichkeit im serbischen Raum identifiziert. Dieses Büroobjekt sollte bereits jetzt, in der Bauphase, durch CAINE gekauft, die Bautätigkeit allerdings durch den bisherigen Eigentümer weitergeführt werden. Die Vermietungstätigkeit wird in Folge bereits durch CAINE abgewickelt. Aus strategischer Sicht versuchte die CA Immo Gruppe, über ihr Investmentvehikel CAINE in das Development eines der ersten A-Klasse Büros in Belgrad zu investieren, um sich damit als Erstanbieter in diesem Qualitätssegment positionieren zu können. Entsprechend der Fondsbestimmungen und den gesetzlichen Auflagen (Deloitte, Juni 2004 sowie Arendt & Medernach, Juni 2004), die mit der Fondskonstruktion des SICAR in Luxemburg einhergehen, ist innerhalb von zwei bis fünf Jahren ab Inbetriebnahme des Objektes der Verkauf der Immobilie anzustreben. Das budgetierte Investitionsvolumen für die Transaktion beläuft sich auf

EURO 53.000.000

und gliedert sich grob in folgende Teile

- EURO 40,2 Mio für Bauphase 1: entspricht baubewilligtes Projekt, Infrastruktur und Anschlüsse ans öffentliche Gut vorhanden, Rohbau fertig, Glasfassade fertig, vertikale Anschlüsse der Haustechnik vorhanden.
- EURO 12,8 Mio für Bauphase 2: entspricht Haustechnikarbeiten, Mieterausbauarbeiten, Oberflächengestaltung, Projektüberwachung und sämtliche Akquisitionsnebenkosten.

6.1.2. Ausgangssituation des Verkäufers

Die Rechte am Projekt Sava City, Belgrad untergliedern sich zum Zeitpunkt der Ankaufsverhandlungen in folgende Sub-Teile:

- Zustand des Grundstücks, genannt Block 20:

Block 20 besteht (CMS, Februar 2007) aus zwei Parzellen, nämlich Parzelle Nummer 2309/ 11 CM Novi Beograd sowie Parzelle Nummer 2310 CM Novi Beograd und zeigen folgende Eckdaten:

Parzellennummer:	2309/11 CM Novi Beograd
Auszug Nummer:	343
Ausstellungsdatum:	05. Oktober 2006
Straße:	Vladimira Popovica
Parzellengröße:	10.837 m ²
Landtyp:	Städtisches Bauland
Landeigentümer:	Republik Serbien
Anmerkung:	Landpacht registriert am 24. Oktober 2005 zugunsten des Konsortiums auf Basis des Vertrages Nummer 3305/2005 zwischen Konsortium und Directia vom 02. September 2005 und des Beschlusses durch den Oberbürgermeister von Belgrad Nummer 463-299/04-G sowie Nummer 463-2190/05-G vom 23. November 2004.

Parzellennummer:	2310 CM Novi Beograd
Auszug Nummer:	4773
Ausstellungsdatum:	14. Februar 2007
Straße:	Rostovska
Parzellengröße:	946 m ²
Landtyp:	Städtisches Bauland
Landeigentümer:	Republik Serbien
Anmerkung:	Landpacht registriert am 24. Oktober 2005 zugunsten des Konsortiums auf Basis des Vertrages Nummer 3305/2005 zwischen Konsortium und Directia vom 02. September 2005 und des Beschlusses durch den Oberbürgermeister von Belgrad Nummer 463-299/04-G sowie Nummer 463-2190/05-G vom 23. November 2004.

Das Grundstück bestand ursprünglich aus drei Parzellen und wurde in Folge repazelliert, wobei Teile des dritten Grundstücks (Parzelle Nr. 2309/12) auf die beiden verbliebenen Parzellen übertragen wurden. Parzelle Nr. 2309/12 wurde ersatzlos gestrichen. Diese Vorgangsweise beruhte auf Beschlüssen der Stadt Belgrad – Stadtsekretär für Planung und Bau, Beschluss Nummer 350.11-407/2005. Grund der Reparzellierung waren notwendige Erdaushubarbeiten für öffentliche Leitungen, die teilweise unter dem bezughabenden Grundstück lagen bzw. durchgeführt werden mussten.

- Rechte am Grundstück

Die jüngere „Geschichte“ des Grundstücks beginnt mit dem Vorbesitzer des jetzigen Verkäufers, Generalexport a.d.⁹⁸ Generalexport begründete dessen Rechte am Grundstück im Rahmen eines Nutzungsrechtes basierend auf dem Beschluss Nr. II-463-26/90 vom 29. Mai 1990, erteilt durch den Gemeinderat von Novi Beograd. Gegenstand des Nutzungsrechts war damals noch Block 20/ Widmungseinheit 6. Dieser Beschluss beinhaltete auch die Verpflichtung des Nutzungsberechtigten, Bauarbeiten spätestens bis zum 13. Mai 2004 zu beginnen und bis spätestens 13. Mai 2005 zum Abschluss zu bringen. Mit Beschluss Nr. 463-3330/04-IO des Exekutivkomitees der Stadt Belgrad vom 24. September 2004 wurde Generalexport a.d. das Recht eingeräumt, das bestehende Nutzungsrecht in ein Baumietrecht mit einer Mietdauer von 99 Jahren umzuwandeln. Das eingeräumte Baumietrecht hatte folgende Eckdaten:

Parzellennummern:	2309/11, 2309/12 und 2310 CM Novi Beograd 1
Parzellenfläche:	11.781 m ²
Baurechte:	zu bebauende Bruttofläche: 27.500 m ² zu bebauende Nettofläche: 25.075 m ² bestehend aus 22.000 m ² überirdisch 3.075 m ² unterirdische Parkfläche, die unterirdische Parkfläche soll 410 Fahrzeuge aufnehmen können
Widmungsdokumente:	Städtebaulicher Akt für Zweiphasen Gebäude in Widmungseinheit 5 am Block 20 IX-04 Nr. 350.3- 1539/2003, datiert mit 12. Dezember 2003
Monatliche Miete:	Serbische Dinar 385.904,25 pro Monat, indexgebunden

Es ist in diesem Zusammenhang bezeichnend, dass das Serbische Verfassungsgericht mit Beschluss IU Nr. 286/2003, veröffentlicht im Amtsblatt der Republik Serbien Nr. 41/2005 am 17. Mai 2005, festhielt, dass die Stadt Belgrad nicht die Kompetenz hatte, einen direkten Wechsel von Nutzungsrecht in Baumietrecht vorzunehmen. Somit konnte jede betroffene Partei die Aufhebung der entsprechenden Beschlüsse der Stadt Belgrad innerhalb von sechs Monaten ab Veröffentlichung begehren. Die Einspruchsfrist endete mit 17. Dezember 2005 und es wurde von dieser Möglichkeit aber auch nicht Gebrauch gemacht.

Mit Beschluss des Oberbürgermeisters der Stadt Belgrad Nr. 463-299/04-G vom 23. November 2004 wurden Neimar-V a.d., Kemoimpex a.d. und Irva d.o.o. als Gemeinsame Mieter (des Baumietrechts) aufgenommen. Neimar-V a.d., Kemoimpex a.d. und Irva d.o.o. sind hierbei als eine Partei aufgetreten.

⁹⁸ Generalexport a.d. war ein ehemals verstaatlichtes jugoslawisches Unternehmen.

Folgende Eckdaten:

Parzellennummern:	2309/11 und 2310 CM Novi Beograd 1
Parzellenfläche:	2309/11 – Fläche von 10.725 m ² 2310 – Fläche von 946 m ²
Baurechte:	zu bebauende Bruttofläche: 27.500 m ² zu bebauende Nettofläche: 25.075 m ² bestehend aus 22.000 m ² überirdisch 3.075 m ² unterirdische Parkfläche, die unterirdische Parkfläche soll 410 Fahrzeuge aufnehmen können
Widmungsdokumente:	Städtebaulicher Akt für Zweiphasen Gebäude in Widmungseinheit 5 am Block 20 IX-04 Nr. 350.3- 1539/2003, datiert mit 12. Dezember 2003
Monatliche Miete:	Serbische Dinar 380.899,25 pro Monat, indexgebunden

Die entsprechenden Gebühren an Directia wurden per 30. Dezember 2004 seitens der eingetretenen Gemeinsamen Mieter entrichtet⁹⁹ und der entsprechende Baumietrechtvertrag zwischen den Gemeinsamen Mietern und Directia wurde ebenso innerhalb von 30 Tagen abgeschlossen. Mit Beschluss des Oberbürgermeisters der Stadt Belgrad Nr. 463-2636/06-G vom 21. November 2006 wurde Directia schließlich ermächtigt, Generalexport a.d. aus dem Mietverhältnis zu entlassen. Neimar-V a.d., Kemoimpex a.d. und Irva d.o.o. verbleiben somit als Mieter, festgehalten im Rahmen eines Nachtrages mit Directia zum bereits bestehenden Baumietrechtsvertrag. Ergänzend sei angemerkt, dass die bereits erwähnte Reparzellierung und Erhöhung der Fläche der Parzelle Nr. 2309/11 an sich zu einer entsprechenden Abänderung des Baumietrechtvertrags führen sollte. Obwohl dies bisher noch nicht geschehen ist, hat das keine Auswirkung auf den Bestand des Baumietrechts.

Abschließend sei angemerkt, dass keine Restitutionsansprüche an den betreffenden Parzellen angemeldet wurden.

Inhaber des Titels am Grundstück, Bauführer der ersten Bauphase am Projekt Sava City und damit Verkäufer des Projektes Sava City ist somit ein Konsortium bestehend aus Neimar-V a.d., Kemoimpex a.d. sowie Irva d.o.o.

- das Verkäuferkonsortium

Die Verkäuferseite setzt sich zusammen aus einem Konsortium bestehend aus drei Gesellschaften:

Gesellschaft:	Neimar-V a.d., Belgrad
Gesellschaftsform:	Aktiengesellschaft
gegründet am:	19. Februar 1991
registriertes Kapital:	USD 10.000,00 plus RSD 2.000,00;

⁹⁹ Bestätigung durch Schreiben der Directia Nr. 8860/55000-V-7 vom 20. Februar 2007.

	voll einbezahlt; geteilt in 20 Aktien mit einem Nominalwert von jeweils RSD 2.711,00.
Gründer:	Bozo Vukovic; hält sämtliche Aktien
Gesellschaft vertreten durch:	Bozo Vukovic/ Managing Director

Gesellschaft:	Kemoimpex a.d., Belgrad
Gesellschaftsform:	Aktiengesellschaft
gegründet am:	27. Oktober 1992
registriertes Kapital:	EURO 10.000,00, davon sind EURO 8.269,25 einbezahlt; 145 Aktien mit einem Nominalwert von jeweils RSD 750,00.
Gründer:	Radule Karadzic, hält 29 Aktien Radovan Karadzic, hält 29 Aktien Dragan Karadzic, hält 29 Aktien Kemoimpex AG, hält 58 Aktien
Gesellschaft vertreten durch:	nicht verfügbar

Gesellschaft:	Irva d.o.o., Belgrad
Gesellschaftsform:	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
gegründet am:	15. November 1997
registriertes Kapital:	USD 13.660.581,86, voll einbezahlt
Gründer:	Djordjije Nicovic
Gesellschaft vertreten durch:	Dusko Vojinovic/ General Manager Djordjije Nicovic

Diese drei Gesellschaften haben am 23. Juli 2004 einen Konsortialvertrag geschlossen, der die Vorbereitung, Entwicklung, Finanzierung sowie das Marketing des Projektes Sava City, Novi Beograd zum Ziel hat. Neimar-V a.d. wurde hierbei als Vertreter des Konsortiums nach außen bestimmt. Neimar-V a.d. hat in Folge auch ein eigenes Konto gegründet, um die Finanzflüsse des Projektes entsprechend routen zu können. Neimar-V a.d. erhält hierfür auch eine Managementgebühr. Basierend auf den Bestimmungen des Konsortialvertrages hat jede Gesellschaft jeweils ein Drittel der Projektkosten zu tragen. Es ist in diesem Zusammenhang interessant festzustellen, dass gemäß Konsortialvertrag jeder Gesellschaft während der Entwicklungsphase eine Art Zwischengebühr in der Höhe von insgesamt zwei bis fünf Prozent der Gesamtprojektkosten zusteht. Insgesamt ergeben sich aus der Konsortialkonstruktion folgende Themen für einen Drittkäufer:

- Im Rahmen des Konsortialvertrages wurde den einzelnen Gesellschaften kein Anteil am (physischen) Projekt und insbesondere kein Anteil am Erfolg des Projektes zugewiesen. Dies war allerdings offensichtlich die ursprüngliche Intention und müßte

demnach im Rahmen einer Vertragsabänderung nachgeholt werden¹⁰⁰.

- Der Konsortialvertrag ist eher oberflächlich gestaltet und spiegelt weder die komplizierten Grundbuchsverhältnisse noch die detaillierten und umfangreichen Zusammenhänge und Querverbindungen im Rahmen der Projektentwicklung wider.
- Das gewählte Konstrukt Konsortium ist kein Rechtsträger im Rahmen des serbischen Gesellschaftsrechts. Vielmehr ist es als lose Verbindung einzelner Rechtsträger zu sehen, wobei Neimar-V a.d. als Vertreter dieser losen Verbindung auf Basis einer erteilten Vollmacht auftritt.
- Das gegründete Konto kann demnach auch nicht durch das Konsortium gehalten werden, sondern wird treuhändig von einer der Gesellschaften gehalten¹⁰¹.

Auf diese Themen war natürlich seitens CA Immo Gruppe im Rahmen der Akquisition des Projektes Sava City einzugehen und finden ihren Niederschlag in der gewählten Ankaufsstruktur¹⁰².

- Baubewilligung

Die ursprüngliche Baugenehmigung IX-04 Nr. 351-413/05 wurde seitens der Stadt Belgrad – Stadtsekretär für Planung und Bau am 02. Februar 2005 ausgestellt¹⁰³ und mit 01. Dezember 2005 rechtskräftig¹⁰⁴. Die Baugenehmigung wurde auf den gemeinsamen Namen von Generalexport a.d., Neimar-V a.d., Kemoimpex a.d., Irva d.o.o. ausgestellt und erlaubte die Bebauung der Parzellen 2903/11 sowie 2310 mit einem Geschäfts- und Apartmentkomplex bestehen aus drei Gebäuden:

- Gebäude C: Erdgeschoß + Mezzanin + 9 Obergeschoße + Dachatrium; bebaut als Apartmentgebäude. Dieses Gebäude ist nicht Teil der Akquisitionsvereinbarung zwischen dem Verkäuferkonsortium und CA Immo Gruppe.
- Gebäude A: Erdgeschoß + Mezzanin + 7 Obergeschoße + Dachatrium; bebaut als Bürogebäude.
- Gebäude B: Erdgeschoß + Mezzanin + 7 Obergeschoße + Dachatrium; bebaut als Bürogebäude.

Die erlaubte Bruttogeschoßfläche ist mit 35.742,66 m² oberirdisch sowie 15.603,74 m² unterirdisch festgelegt.

¹⁰⁰ Dies ist bis dato nicht erfolgt.

¹⁰¹ Details hierzu sind uns allerdings nicht bekannt.

¹⁰² Siehe hierzu Folgekapitel.

¹⁰³ Von der ursprünglichen Notwendigkeit, die Bauarbeiten spätestens bis zum 13. Mai 2004 zu beginnen, konnte damit abgerückt werden.

¹⁰⁴ Die ursprünglich an Generalexport a.d. ausgestellten Baubewilligung war damit hinfällig.

Die Bekanntgabe der Bebauungsbestimmungen, ausgestellt durch die Stadt Belgrad – Stadtsekretär für Planung und Bau IX-18 Nr. 350.2-1605/2006 am 15. Mai 2006 legte folgende Parameter für die Bebauung des Grundstücks Block 20 fest:

Parzellenfläche:	11.783 m ²
Bebauung:	Gebäude A und B – Büro Gebäude C – Appartements
bebaubare Grundfläche:	max. 55% der Grundstücksfläche
Bebaubarkeitsindex:	max. 3,1
Bruttogeschossfläche:	36.700 m ²
Geschossebenen:	gebäude A und B: Erdgeschoss + Mezzanin + 7 Obergeschosse + Dachatrium; maximale Höhe bei 111,1 m. gebäude C: Erdgeschoss + Mezzanin + 9 Obergeschosse + Dachatrium; maximale Höhe bei 117,9 m.
gärtnerische Gestaltung:	10% der Grundfläche müssen begrünt werden.

Der Baubeginn für Gebäude B wurde mit 05. Juli 2006 bei der Stadt Belgrad – Stadtsekretär für Planung und Bau angezeigt (Anzeige IX-18 Nr. 351.2-177/06) und umfasst eine Bruttogeschossfläche von 10.415,82 m². Der Baubeginn für Gebäude A wurde ebenso mit 05. Juli 2006 bei der Stadt Belgrad – Stadtsekretär für Planung und Bau angezeigt (Anzeige IX-18 Nr. 351.2-175/06) und umfasste eine Bruttogeschossfläche von 10.415,82 m².

Die Übereinstimmung der Entwurfsplanung mit der Bekanntgabe der Bebauungsbestimmungen wurde seitens der Stadt Belgrad – Stadtsekretär für Planung und Bau per 23. Jänner 2007 trotz einiger Abweichungen bestätigt (IX-04 Nr. 351.0-413/2006). Folgende Vergleichsparameter:

	Bekanntgabe Bebauungsbestimmungen	Entwurfsplanung
Parzellenfläche:	11.783 m ²	11.783 m ²
bebaubare Grundfläche:	max. 55% der Grundstücksfläche	55,57%
Bebaubarkeitsindex:	max. 3,1	3,31
Bruttogeschossfläche:	max. 36.700 m ²	39.025,65 m ²
gärtnerische Gestaltung:	10%	10,18%

Mit 01. Februar 2007 kam es zu einer Adaptierung und Neuausstellung der Baugenehmigung durch die Stadt Belgrad – Stadtsekretär für Planung und Bau (IX-04 Nr. 351-25/07), die bereits mit 19. Februar 2007 rechtskräftig wurde. Die neue Baugenehmigung wurde ausschließlich auf die Gesellschaften des Verkäuferkonsortiums ausgestellt und beinhaltete folgende Gebäude:

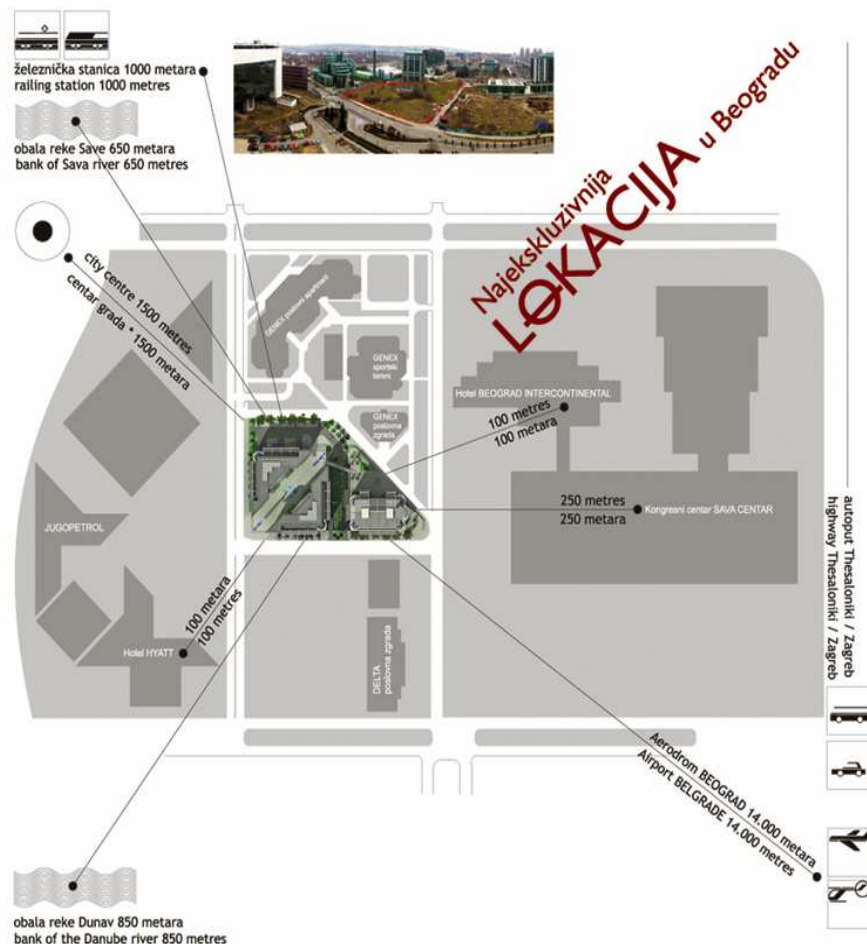
- Gebäude C: 2 Untergeschoße + Erdgeschoß + Mezzanin + 9 Obergeschosse + Dachatrium; bebaut als Apartmentgebäude.

Dieses Gebäude ist nicht Teil der Akquisitionsvereinbarung zwischen dem Verkäuferkonsortium und CA Immo Gruppe.

- Gebäude A: 2 Untergeschoße + Erdgeschoß + Mezzanin + 7 Obergeschoße + Dachatrium; bebaut als Bürogebäude.
- Gebäude B: 2 Untergeschoße + Erdgeschoß + Mezzanin + 7 Obergeschoße + Dachatrium; bebaut als Bürogebäude.

Die Bruttogeschoßfläche aller drei Gebäude beträgt nunmehr 54.985,36 m², unterteilt in 19.376,06 m² für Gebäude C und 35.609,30 m² für Gebäude A und B (die nunmehr auch als einheitliche Bauphase geführt werden; insofern auch die als Parkplätze zu nützende Untergeschoßfläche beider Gebäude bautechnisch zusammengeführt wird). Für Gebäude A und B ergibt sich somit eine Bruttogeschoßfläche oberirdisch von insgesamt 23.351,03 m² sowie eine Bruttogeschoßfläche unterirdisch von 12.258,27 m².

6.2. Standortbeurteilung



Quelle: Neimar-V a.d.

Der Standort des Projektes Sava City befindet sich in Novi Beograd. Im Einzugsgebiet des USCE – Areal sowie direkt gegenüber dem Hyatt Regency Hotel profitiert das Projekt von einer der aufstrebendsten Lagen, die Belgrad derzeit zu bieten hat. Das Projekt Sava City liegt an der Ulica Rostovska. Diese ist eine kleinere Parallelstraße zum Bulevar Mihajla Pupina, der eine unmittelbare Zufahrt zur Altstadt über eine der drei Sava Brücken bietet. Die Entfernung ist hierbei ca. 700 m bis zur Sava Brücke bzw. 1.500 m bis zum absoluten Zentrum von Stare Beograd, der Kneza Mihajlova. In die andere Richtung verbindet der Bulevar Mihajla Pupina das Projekt mit dem zweiten großen Büromikrostandort von Novi Beograd, das Areal um das frühere jugoslawische Parlament, und stellt darüber hinaus eine wichtige Ausfallstraße Richtung Zemun/ Novi Sad mit Anschlussmöglichkeit Richtung Internationaler Flughafen dar. Über die Ulica Milentija Popovica und ebenso über die Ulica Vladimira Popovica ist das Projekt an die Autobahn¹⁰⁵ angeschlossen (1,5 min mit dem Auto). Dies eröffnet einen weiteren Zugang zur Altstadt Stare Beograd (über Sava Brücke und Knez Milosa), eröffnet die Ausfallstraße Richtung Süden (Richtung Nis) und bietet natürlich Zugang zu den Destinationen Zagreb, Novi Sad sowie Internationaler Flughafen (alles Autobahnerschlossen). Der Internationale Flughafen ist ca. 14 km entfernt und ist 15 bis 20 min (unter normalen Verkehrsverhältnissen) zu erreichen. Der Hauptbahnhof von Belgrad ist in etwa 1.000 bis 1.500 m Entfernung zu erreichen, wobei der Anschluss über die nächste Sava Brücke führt.

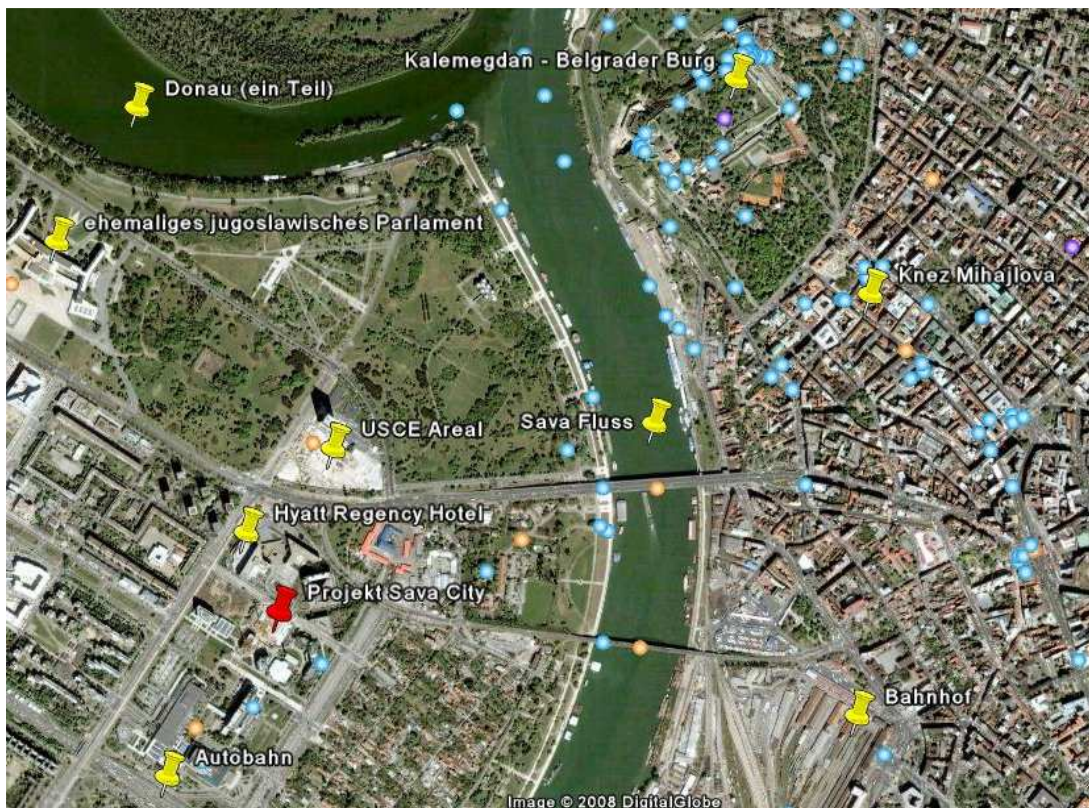
Das Sava Centar (Kongresszentrum und Shopping Mall) und das ehemalige Intercontinental Hotel liegen in fußläufiger Entfernung. Der Büroturm USCE – Tower sowie das derzeit in Entwicklung befindliche USCE – Shopping Center befinden sich ebenso in fußläufiger Entfernung. In der direkten Nachbarschaft befinden sich die sogenannten Genex Appartements, die als B-Klasse Bürogebäude betrieben werden. Unmittelbar gegenüber des Projekts befindet sich das derzeit einzige internationale 5* Hotel mit westlichem Betreiber, das Hyatt Regency. Die Parkplatzzufahrt zum Projekt wird über eine Seitenstraße geführt. Die Einfahrt zur Seitenstraße liegt direkt gegenüber der Einfahrt zum Hyatt Regency Hotel und schafft zusätzliche Synergieeffekte mit dem Hotelbetrieb¹⁰⁶. Ein weiteres Nachbargrundstück ist derzeit noch unbebaut. Mit einer Bebauung ist allerdings in Kürze zu rechnen, was dem Standort zusätzliche Qualität verschaffen würde. Die Anschlusssituation des Projektes Sava City über private Verkehrsmittel ist somit als exzellent anzusehen. An öffentlichen Verkehrsmitteln¹⁰⁷ stehen zwei bis drei Straßenbahnlinien sowie Buslinien entlang der Ulica Milentija Popovica (Richtung Vororte von Novi Sad) sowie entlang des Bulevar Mihajla Pupina (Richtung Zemun und Richtung Altstadt) zur Verfügung. Nächste Haltestellen liegen in etwa 200 m Entfernung an der Ulica Milentija Popovica.

¹⁰⁵ Innerhalb der Stadt als (Bulevar Arsenija Carnajevica) ausgebildet.

¹⁰⁶ Die Zufahrten werden als Einheiten wahrgenommen. Es ist zudem angedacht, die überforderte Parkplatzsituation des Hyatt Regency über Anmietung von Parkplatzfläche am Projekt Sava City zu entspannen, was ein zusätzliches Plus darstellt.

¹⁰⁷ Mit den üblichen Einschränkungen, die öffentliche Verkehrsmittel in Belgrad mit sich bringen.

Insgesamt ist der Standort des Projektes Sava City als ausgezeichnet einzustufen, welcher die Vorteile von Novi Beograd (weniger belastete Verkehrssituation als in Stare Beograd, schnelle Anschluss- und Anbindungsmöglichkeiten und halbwegs zufrieden stellende Parkplatzsituation) mit den Vorteilen von Stare Beograd (zentrale Lage, unmittelbare Nähe zu öffentlichen Einrichtungen sowie prominente Adressen) zu vereinen scheint. Bereits jetzt ist auch die Begleitinfrastruktur wie entsprechende Retail- und Gastronomiefläche über Objekte wie Sava Centar oder etwa Hyatt Regency abgedeckt. Diese Situation wird sich mit Fertigstellung des USCE Shopping Centers noch weiter verbessern. Der Standort wurde damit als geeignet zur Entwicklung eines A-Klasse Büroobjektes eingestuft. Folgendes Satellitenfoto zeigt nochmals die äußerst zentrale Lage des Projektes:



Quelle: Google Earth

6.3. Objektdaten

Das Projekt Sava City ist als A-Klasse Bürogebäude konzipiert. Es besteht aus zwei Einzelgebäuden in dreieckiger Ausführung, die einerseits über eine Verbindungsfläche im ersten und zweiten Stock miteinander verbunden sind, andererseits werden die unterirdischen Parkplätze als ein geschlossener Block ausgeführt und verbinden damit ebenso die beiden Einzelgebäude. Die Zufahrt zu den unterirdischen Garagenflächen bilden hierbei die bautechnische Trennung zwischen dem Büroteil (Gebäude A und B) und dem Apartmentteil (Gebäude C). Anbei eine Darstellung des Büroobjektes Sava City im bereits fertigen Zustand:



Quelle: Neimar-V a.d.

Die Hauptnutzung der Gebäude ist als Büro vorgesehen. Daneben wird im Mezzanin ein Mitarbeiterrestaurant eingerichtet. Ergänzend werden im Erdgeschoß Retailflächen zur Komplettierung der Hausinfrastruktur angeboten.

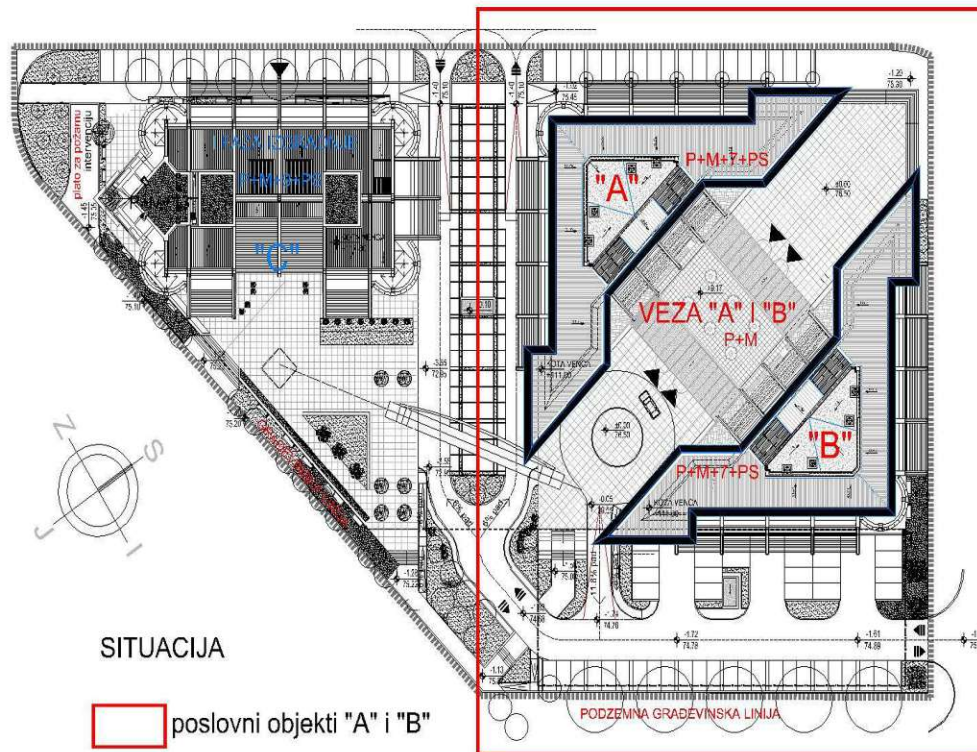
Die entsprechenden Nutzflächen gliedern sich wie folgt:

(in m2)	Brutto- geschoßfläche	vermietbare Nettofläche	allgemeine Fläche	Netto- nutzfläche
2. Untergeschoß	6.772,69			
1. Untergeschoß	5.485,58			
<i>Summe Untergeschoß</i>	<i>12.258,27</i>			
Erdgeschoß	2.471,18	2.195,96	798,44	1.397,52
Mezzanin	2.699,48	2.391,41	200,05	2.191,36
1. Obergeschoß	2.929,18	2.636,06	136,26	2.499,80
2. Obergeschoß	2.954,63	2.672,87	433,82	2.239,05
3. Obergeschoß	2.113,90	1.853,68	136,26	1.717,42
4. Obergeschoß	2.113,90	1.853,68	136,26	1.717,42
5. Obergeschoß	2.113,90	1.853,68	136,26	1.717,42
6. Obergeschoß	2.113,90	1.853,68	136,26	1.717,42
7. Obergeschoß	2.115,02	1.811,74	136,26	1.675,48
Dachatrium	1.725,94	1.476,62	136,26	1.340,36
<i>Summe Obergeschoß</i>	<i>23.351,03</i>	<i>20.599,38</i>	<i>2.386,13</i>	<i>18.213,25</i>
Gesamtsumme	35.609,30	Stellplätze: 390		

Quelle: Neimar-V a.d.

Die Grundstücksoberfläche (Block 20) ist rechteckig und eben ausgeführt und bietet somit ideale Voraussetzungen zur Bebauung. Da sich in mittelbarer Nähe die Einmündung des Sava Flusses in die Donau befindet, handelt es sich in diesem Gebiet um historisch gewachsenes Schwemmland, welches zunehmend durch die Flussaktivitäten natürlich aufgeschüttet wurde. Der Untergrund besteht somit aus Flusssedimenten und Sandschichten. Dies bietet einerseits den Vorteil komplikationsloser Grabungsarbeiten, andererseits musste die teilweise mindere Tragequalität des Untergrundes über entsprechende Pfahlgründungsaktivitäten wettgemacht werden. Trotz der mittelbaren Nähe der Flüsse Sava und Donau und der Situation als ehemaliges Schwemmland liegt der Höchstpegel des Grundwassers gemäß Angaben bei -30 m. Entsprechende Probebohrungen wurden bis -12 m getrieben und bestätigten das Fehlen von Grundwasser zumindest bis in diese Tiefe. Ebenso waren benachbarte Gebäude (teilweise seit 25 Jahren im Bestand) mit ähnlichen Untergeschosssituationen bisher nicht vom Grundwasser betroffen.

Anbei die Grundstückssituation im Detail:

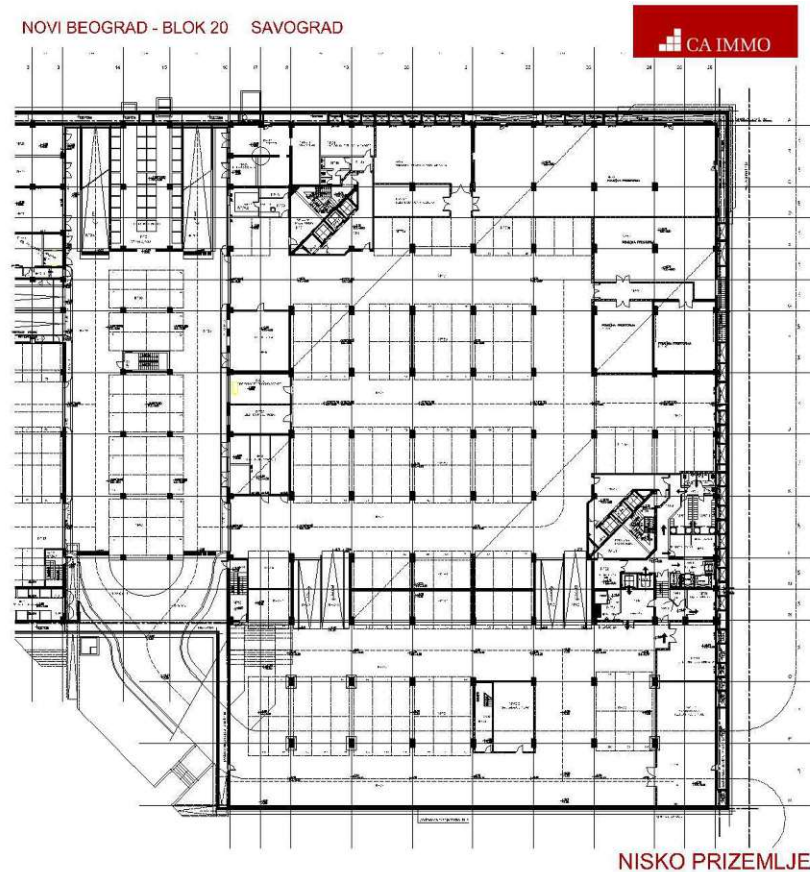


Quelle: Neimar-V a.d.

Wie bereits erwähnt, wird die Untergeschoßfläche zweigeschossig und als eine durchgehende Einheit ausgeführt. Die Grundstruktur der Untergeschoßfläche besteht aus einem Stahlbetonskelett mit einem Pfeilernetzwerk im Abstand von 7,8 m x 7,8 m. Die bewehrte Grundplatte hat eine Dicke von 30 cm und zusätzlich wurden statische Scheiben eingezogen. Die Pfeilerdimensionen betragen 60/100 cm². Insgesamt ergibt sich eine Belastbarkeit der Untergeschoßkonstruktion im Umfang von 1.200 kN. Obwohl nicht zu erwarten ist, dass Teile der Untergeschoßfläche unter dem Grundwasserspiegel zum Liegen kommen, wurde das Untergeschoß als Schwarze Wanne ausgebildet¹⁰⁸.

¹⁰⁸ Sofern Untergeschoßteile durchgehend oder zeitlich eingeschränkt im Grundwasser bzw. im Bereich des höchsten Grundwasserspiegels (Baukonstruktionen, 2006) liegen, so müssen die dem Erd- und Wasserdruck ausgesetzten Untergeschoßbauteile entsprechend bemessen und durch eine wasserdruckhaltende Abdichtung geschützt werden. Dies kann u.a. durch eine zusätzliche außen liegende Abdichtungshaut („Schwarze Wanne“) erreicht werden. Abdichtungen gegen drückendes

Anbei die Untergeschosssituation mit Parkplatzzufahrt:



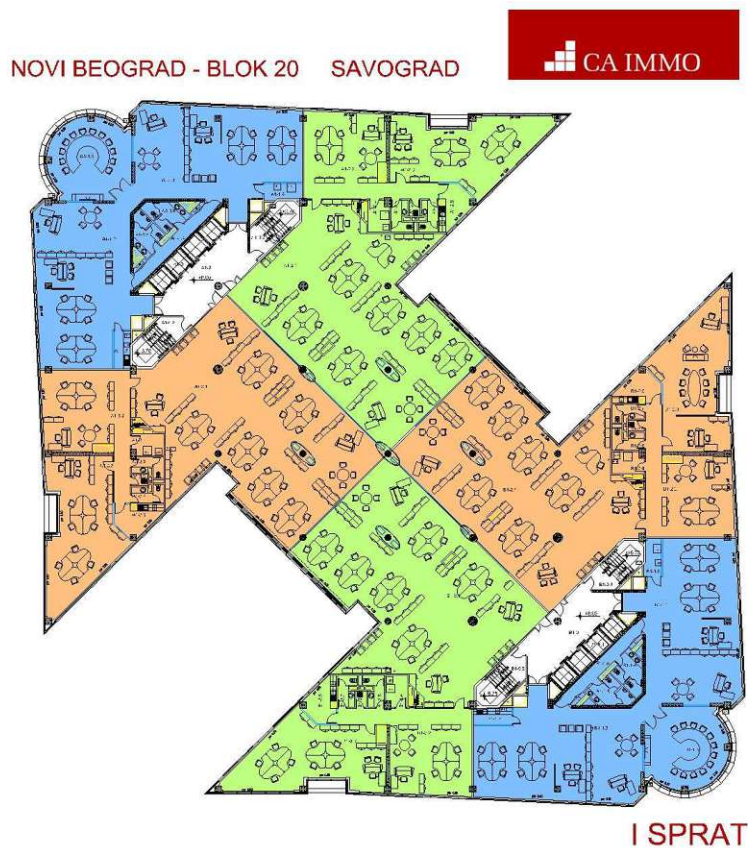
Quelle: CA Immo Sava City d.o.o.

Das Obergeschoß ist ebenso in Stahlbetonskelettbauweise mit einem Pfeilernetzwerk im Abstand von 7,8 x 7,8 m ausgerichtet. Die einzelnen Grundplatten sind in einer Dicke von 30 cm im Erdgeschoß sowie 26 cm in den Obergeschoßen ausgebildet. Die Pfeilerdimensionen betragen 60/60 cm². Die Belastbarkeit wurde auf eine für Büros typische Dimensionierung von 3kN/ m² gesetzt. Sämtliche Decken wurden ohne Unterzüge ausgerichtet¹⁰⁹. Die Zwischenwände wurden mit einer Dicke von 12cm

Wasser können hierbei Bitumen-Abdichtungsbahnen, Kunststoff-Dichtungsbahnen/ vollflächig verklebt oder etwa Kunststoff-Dichtungsbahnen/ lose verlegt sein.

¹⁰⁹ In diesem Zusammenhang war eine teilweise Neuplanung durch die CA Immo Gruppe erforderlich, als Teile der Betondecken seitens des Verkäuferkonsortiums mit Unterzügen geplant waren und Probleme mit der Leitungslegung in den geplanten abgehängten Decken ergeben hätte. Durch eine Verstärkung der Bewehrung konnte dieses Problem relativ einfach behoben werden. Als weiteres interessantes Detail sei erwähnt, dass die Geschoßdecken nicht als fertige Stahlbetondecken –so wie

angesetzt. Es wurde eine Glasfassade (mit Wärmedämmung) bei einem maximalen k-Wert von 1,1 geplant. Das Dach wurde als Flachdach, basierend auf Stahlrahmen mit Aluminiumplatten und den entsprechenden Wärme- sowie Nässeabdichtungen konzipiert. Pro Objektdreieck wurden vier Aufzüge mit einer Kapazität von jeweils 630 kg (bzw. jeweils ein Aufzug mit 800 kg) berücksichtigt, was angesichts der Nettonutzfläche als ausreichend angesehen werden kann. Aufgrund des A-Klasse Standards wurden durchgehende Doppelböden sowie abgehängte Decken in die Planung mit einbezogen. Die Geschoßhöhe¹¹⁰ wurde mit 4 m im Erdgeschoß sowie 3,40 m in den sonstigen Obergeschoßen dimensioniert. Die Haustechnik wird ebenso entsprechend des letzt aktuellen technischen Standards eingeplant¹¹¹. Anbei die Grundrisslösung für Obergeschoß mit Verbindung zwischen beiden Gebäuden:



Quelle: CA Immo Sava City d.o.o.

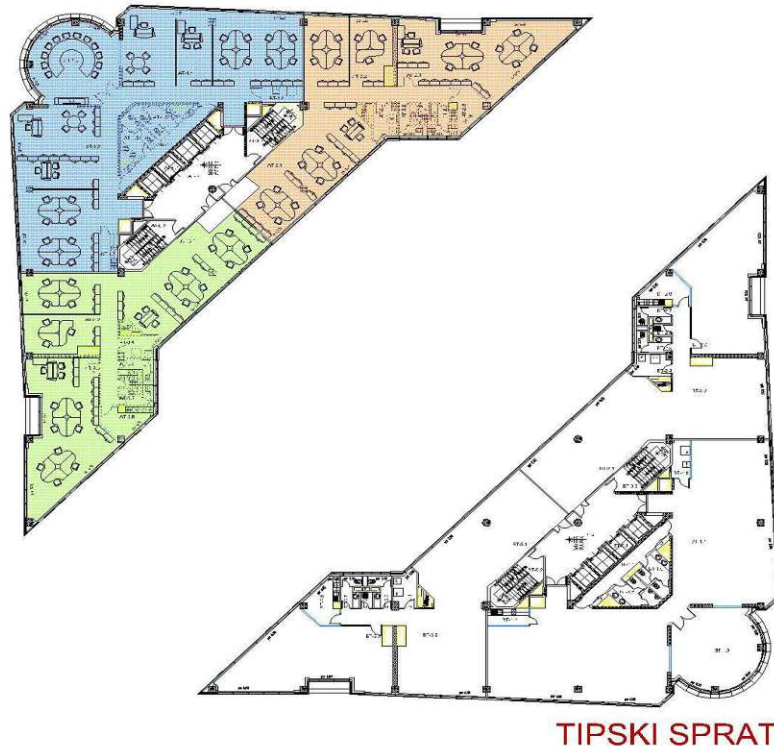
etwa in den meisten westeuropäischen Ländern üblich- eingebaut wurden, sondern die Bewehrung pro Geschoß noch „per Hand“ aufgesetzt und dann betoniert wurde. Eine entsprechende längere Bauzeit war demnach einzuplanen. Diese Beispiele zeigen aber auch, dass man in einem Land wie Serbien nicht unbedingt von den aktuellsten technischen Standards ausgehen sollte.

¹¹⁰ Abmessungen jeweils von Geschoß zu Geschoß.

¹¹¹ Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Arbeit war die entsprechende Ausschreibung zur Vergabe der Haustechnikenarbeiten allerdings noch im Gange, womit hierzu noch keine detaillierten Aussagen getroffen werden können.

Die Geschoßfläche bietet durchschnittlich um die 2.700 m² Bruttogeschoßfläche und Platz für maximal sechs Mieter. Weiters sei eine typische Grundrisslösung ohne Verbindungsfläche zwischen den Gebäuden gezeigt, wobei jedes Geschoß eine Bruttogeschoßfläche von ca. 1.050 m² oder maximal drei Mieter bietet:

NOVI BEOGRAD - BLOK 20 SAVOGRAD



Quelle: CA Immo Sava City d.o.o.

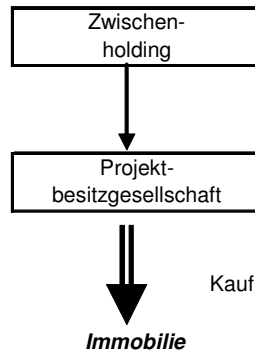
6.4. Ankaufsstruktur

Grob gesprochen, sieht sich ein potentieller Käufer im Rahmen dieser Transaktion folgenden Hindernissen gegenüber:

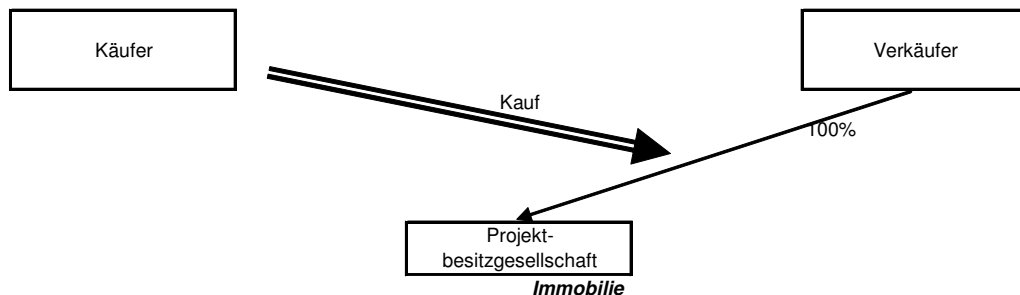
- Gemeinsame Mieterstruktur im Rahmen des Baumietrechts (Neimar-V a.d., Kemoimpex a.d., Irva d.o.o.).
- Recht aus dem Baumietrecht nicht abtretbar.
- Objekt in Bau und damit im juristischen Sinne noch nicht existent.
- Baugenehmigung auf drei Gesellschaften gemeinsam ausgestellt (Neimar-V a.d., Kemoimpex a.d., Irva d.o.o.).
- Verkäuferkonsortium (bestehend aus Neimar-V a.d., Kemoimpex a.d., Irva d.o.o.) ist kein eigener Rechtsträger und kann damit keine rechtsgültigen Verträge als Konsortium selbst abschließen.
- Die Vertragsgestaltung innerhalb des Konsortiums ist nur sehr oberflächlich gehandelt und lässt leider viele Interpretationsspielräume,

die sich wiederum auf das Außenverhältnis zwischen Konsortium und potentiellen Investoren auswirken kann.

Eine übliche Ankaufsstruktur über Asset-Deal, d.h. Ankauf der Immobilie über eine eigene Projektbesitzgesellschaft



oder über Share-Deal, d.h. Ankauf von 100% der Anteile an der vermögenshaltenden (=immobilienhaltenden) Projektbesitzgesellschaft



scheiden damit leider aus. Um trotzdem Zugriff auf das Projekt bereits in diesem Stadium zu erlangen, wurde mit dem Verkäuferkonsortium folgende Ankaufsstruktur vereinbart:

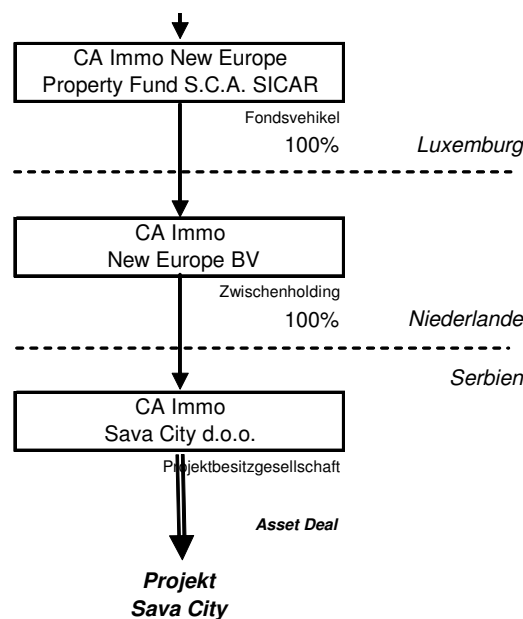
- Abschluss einer Vorkaufsvereinbarung über den Ankauf der Gebäude A und B inklusive der bezug habenden Grundstücksteile im Rahmen der Bauphase 1 zu einem Akquisitionspreis in Höhe von EURO 40,2 Mio. Diese Vorkaufsvereinbarung wird zwischen CA Immo Sava City d.o.o. als Käufer und Neimar-V a.d., Kemoimpex a.d. sowie Irva d.o.o. als Verkäufer abgeschlossen.
- Zwischenfinanzierung der Projektentwicklung durch die Käuferseite in selber Höhe.
- Zur Absicherung der Zwischenfinanzierung wird ein Pfand auf die erteilte Baugenehmigung sowie die Abtretung sämtlicher Versicherungen am Objekt zugunsten des Vorkäufers vereinbart.
- Darüber hinaus wird Neimar-V a.d. mit der Abwicklung der Bauphase 2 über Managementvertrag zu einem Preis von ca. EURO 12 Mio (inkl.

5% Projektmanagementgebühr) betraut. Die jeweiligen Schnittstellen zwischen Bauphase 1 und 2 sollen damit bestmöglich harmonisiert und die parallele Implementierung der Bauphase 2 sichergestellt werden. Die Finanzierung der bezug habenden Kosten übernimmt ebenso der Vorkäufer (gegen oben angeführte Besicherung).

- Nach Fertigstellung erfolgt der formale Abschluss einer Kaufvertragsvereinbarung mit Bestätigung des Kaufpreises in Höhe von EURO 38,2 Mio (dieser logische nächste Schritt ist bereits als Option zugunsten des Vorkäufers im Vorkaufsvertrag geregelt). Die aus haftende Zwischenfinanzierung wird dem Kaufpreis angerechnet. Die Übernahme der Liegenschaft durch CA Immo Sava City d.o.o. erfolgt damit mit Erteilung Nutzungsbewilligung im Rahmen eines Asset Deals.

Steuerliche Behandlung der Ankaufsstruktur:

Wie bereits erwähnt, gibt es zwischen Österreich und Serbien kein Doppelbesteuerungsabkommen. Um keine Nachteile im Rahmen von Dividendenausschüttungen, Zinserträgen (aus Gesellschafterdarlehen), Erträgen aus Beteiligungsverkauf, Veräußerungsertrag aus Projektverkauf u.ä. zu erleiden, musste für die Investition Sava City eine eigene Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in den Niederlanden zwischengeschaltet werden. In diesem Zusammenhang sei angemerkt, dass das Doppelbesteuerungsabkommen zwischen den Niederlanden und Serbien eines der Günstigsten europaweit darstellt. Anbei nochmals die organisationsrechtliche Ankaufsstruktur:



Quelle: CA Immo New Europe Property Fund S.C.A. SICAR

Auf Projektebene ist insbesondere die umsatzsteuerliche Behandlung des Objektes von wesentlicher Bedeutung, da das Projekt bereits vor dem 01. Jänner 2005 begonnen wurde und entsprechende Investitionskosten produzierte. Gemäß steuerlicher Due Diligence (KPMG, 22. Februar 2007) erreichte der Buchwert des Projektes Sava City per 31. Dezember 2004 eine Höhe von RSD 356.181.265. Das entspricht in etwa einem Gegenwert von EURO 5,4 Mio. Gemäß anzuwendender Formel beträgt die Höhe der anzurechnenden Grundverkehrssteuer:

$$\text{Steuerbasis} = \text{EURO } 40.200.000 \times \frac{\text{EURO } 5.342.719}{\text{EURO } 14.250.145} = \text{EURO } 15.071.938$$

$$\text{Grundverkehrssteuer} = \text{EURO } 753.597$$

Immerhin ergeben sich aus dem Titel Grundverkehrssteuer nicht refundierbare Ankaufsnebenkosten in Höhe von knapp EURO 754 Tsd. Die Umsatzsteuerbelastung (nur Durchlaufposten) am Projekt beläuft sich demnach auf:

$$\text{Steuerbasis} = \text{EURO } 40.200.000 \times \left(1 - \frac{\text{EURO } 5.342.719}{\text{EURO } 14.250.145} \right) = \text{EURO } 25.128.062$$

$$\text{Umsatzsteuer} = \text{EURO } 4.523.051 \quad \text{aus Phase 1}$$

$$\text{Umsatzsteuer} = \text{EURO } 2.003.734 \quad \text{aus Phase 2}$$

Insgesamt ist mit einem Umsatzsteueraufkommen in Höhe von knapp EURO 6,5 Mio zu rechnen. Aus ertragsteuerlicher Sicht ergeben sich keine wesentlichen Themen, als das Projekt im Rahmen eines Asset Deals angekauft wird und die bezug habende Projektbesitzgesellschaft neu gegründet wurde.

6.5. Finanzierungsstruktur

Die Finanzierungsstruktur der Gesamtinvestitionskosten in Höhe von EURO 53 Mio lässt sich wie folgt darstellen:

Finanzierungsstruktur	in EURO Tsd	in %
Eigenmittel	18.550	35%
Fremdmittel	34.450	65%
Gesamtfinanzierung	53.000	100%

Quelle: CA Immo New Europe Property Fund S.C.A. SICAR

Der Eigenmittelanteil in Höhe von 35% der Gesamtinvestitionskosten scheint aus herkömmlicher Sicht äußerst konservativ, doch spiegelt er

- den aus Fremdfinanzierungssicht vorsichtig bemessenen Immobilienmarkt Serbien sowie
- das zu übernehmende Entwicklungsrisiko

wider. Die Eigenmittel werden hierbei einerseits als „echte“ Eigenmittel, d.h. über entsprechende Dotierung des Grundkapitals sowie etwaiger Kapitalrücklagen, in die Projektbesitzgesellschaft CA Immo Sava City d.o.o. eingebracht. Andererseits wird ein Teil der Eigenmittel in Form von nachrangig gestellten Gesellschafterdarlehen (somit wirtschaftliche Eigenmittel) in die Projektbesitzgesellschaft eingebracht. Diese Gesellschafterdarlehen weisen eine laufende Verzinsung auf und sollen die Körperschaftssteuerbasis auf Ebene der Projektbesitzgesellschaft entsprechend mindern¹¹². Es sei allerdings darauf hingewiesen, dass die Eigenmittel (echte und wirtschaftliche) über den CA Immo New Europe Property Fund S.C.A. SICAR von dessen Investoren eingefordert werden und anschließend über die Beteiligungsgesellschaft CA Immo New Europe B.V. in die CA Immo Sava City d.o.o eingebracht werden. Eine Auszahlung der Mittel erfolgt dann direkt seitens der CA Immo Sava City d.o.o.

Die Fremdmittelfinanzierung wird unterteilt in

- eine Fremdfinanzierung während der Entwicklungsphase
- eine Fremdfinanzierung nach Fertigstellung des Projektes.

Die Fremdmittelfinanzierung am Projekt Sava City stellt sich im Detail (BACA, 23. Mai 2007 und 19. Juli 2007) wie folgt dar:

- Kreditgeber: HVB Investmentbank GmbH, Deutschland
- Kreditnehmer: CA Immo Sava City d.o.o., Serbien
- Kreditzweck: 1. Finanzierung des Ankaufs und der Entwicklung des Projektes Sava City

¹¹² Da diese Gesellschafterdarlehen zugunsten der Fremdmittelfinanzierung subordiniert sind, können damit die entsprechenden Zinszahlungen nicht ausgezahlt werden. Diese werden zumindest in der Entwicklungsphase kapitalisiert und erst nach Fertigstellung des Projektes und Umstellen der Fremdmittelfinanzierung auf Langfristfinanzierung in Abhängigkeit von Schuldendienstkennzahlen ausbezahlt.

- 2. Langfristfinanzierung des fertigen Projektes Sava City
- Kredithöhe:
 - 1. EURO 34.450.000
 - 2. EURO 34.450.000
- Kreditlaufzeit:
 - 1. bis 31. Jänner 2009
 - 2. 6 Jahre, d.h. bis 31. Jänner 2015
- Kredittilgung:
 - 1. Abdeckung über Langfristfinanzierung
 - 2. Kredittilgung auf Basis einer Laufzeit von 18 Jahren; am Ende der Kreditlaufzeit ist der dann noch aushaftende Restbetrag abzudecken.
- Kreditbepreisung:
 - 1. 3-Monats EURIBOR + Marge von 30 bps p.a. sowie Bearbeitungsgebühr in Höhe von einmalig EURO 40.000. Zinsen sowie Bearbeitungsgebühr werden kapitalisiert. Sollte die Langfristfinanzierung nicht in Anspruch genommen werden, ist eine Prämie in Höhe von 5% des dann rückgeführten Betrages an den Kreditgeber zu zahlen.
 - 2. 3-Monats EURIBOR + Marge von 30 bps p.a. Sollte innerhalb von drei Jahren ab Inanspruchnahme der Langfristfinanzierung diese Finanzierung teilweise oder ganz vorzeitig rückgeführt werden, so ist neben den üblichen Refinanzierungskosten¹¹³ auch eine außerordentliche Rückzahlungsprämie in Höhe von 3% des rückgeführten Betrages im ersten Jahr, 2% des rückgeführten Betrages im zweiten Jahr sowie 1% des rückgeführten Betrages im dritten Jahr zu zahlen.
- Hedging: Sollte der 3-Monats EURIBOR im Rahmen der Langfristfinanzierung eine Höhe von 5% p.a. überschreiten, sind entsprechende Zinssatzsicherungsinstrumente abzuschließen.
- Besicherung:
 - a) Garantie der Bank Austria Creditanstalt AG
 - b) Abschluss und Abtretung sämtlicher Rechte aus Versicherungen an den Kreditgeber, das sind während der Bauphase eine C.A.R. Versicherung¹¹⁴ und nach Fertigstellung eine entsprechende Objektversicherung.

¹¹³ Refinanzierungskosten decken jenen Schaden des Kreditgebers ab, der entsteht, wenn innerhalb einer Zinsenperiode (in unserem Fall drei Monate, sofern nicht nachträglich auf eine längere Fixzinsenperiode gewechselt wird) ein Kreditbetrag vorzeitig rückgeführt wird, da der Kreditgeber seinerseits in Höhe des vorzeitig rückgeführten Betrages die Refinanzierungsbindung auflösen muss.

¹¹⁴ Coverage All Risk Versicherung: Diese ist während der Bauphase 1 noch auf das Verkäuferkonsortium ausgestellt und wird im Rahmen der Vorverkaufsvereinbarung dem Vorkäufer abgetreten, der wiederum sein Recht an den Kreditgeber abtritt.

- c) Abschluss und Abtretung sämtlicher Rechte aus politischer Versicherung¹¹⁵ an den Kreditgeber.
- d) Abtretung der Rechte am Pfandrecht an der Baubewilligung zugunsten des Kreditgebers.
- e) Mantelhypothek zugunsten des Kreditgebers.
- f) Verpfändung der Gesellschaftsanteile des Kreditnehmers während der Entwicklungsphase¹¹⁶.
- g) Hypothek am Gebäude mit Erteilung Nutzungsbewilligung.
- Covenants:
 1. Anteil der Fremdmittel an den Gesamtinvestitionskosten von maximal 65% (Loan to Cost Ratio, LTC Ratio).
 2. Anteil der Fremdmittel am jeweiligen Marktwert des fertigen Projektes von maximal 65% (Loan to Value Ratio, LTV Ratio) sowie Schuldendienstquote von mindestens 1,20 (Debt Service Coverage Ratio, DSCR)¹¹⁷.
- Auszahlungsvoraussetzungen:
 1. Abschluss sämtlicher Kredit- und Besicherungsverträge sowie deren Genehmigung durch die serbische Nationalbank; Bestellung der Sicherheiten; Vorlage Auszahlungsplan; Einzahlung sämtlicher Eigenmittel.
 2. Abschluss des finalen Kaufvertrages; rechtskräftige Nutzungsbewilligung am Objekt; keine weiteren offenen Forderungen aus der Projektentwicklung bzw. Zahlungsvorsorge über Bardepots; 50%ige (Vor-) Vermietung bemessen auf die Nutzfläche; Bestellung der zusätzlichen Sicherheiten (Hypothek am Gebäude); Vorlage Marktwertgutachten und Bestätigung LTV Ratio von 65%.; Bestätigung DSCR von mindestens 1,20.
- vereinbartes Recht: Österreichisches Recht, sofern nicht zwingendes serbisches Recht entgegensteht¹¹⁸. In diesem Fall gilt serbisches Recht als vereinbart. Ebenso wird ein Schiedsgerichtsprozedere an der Wirtschaftskammer Wien vereinbart.

¹¹⁵ Bei einer Kreditvergabe an einen serbischen Kreditnehmer verlangen nicht-serbische Kreditgeber meist den Abschluss einer politischen Versicherung. Diese soll zumindest das Transferrisiko abdecken. Die Kosten hierfür belaufen sich derzeit auf 25 bis 35 bps pro Jahr.

¹¹⁶ In der Langfristfinanzierung wird diese Verpfändung der Gesellschaftsanteile aufgelöst, da ansonsten die Zinsenaufwendungen im Rahmen der Fremdmittelfinanzierung steuerlich nicht abzugsfähig wären.

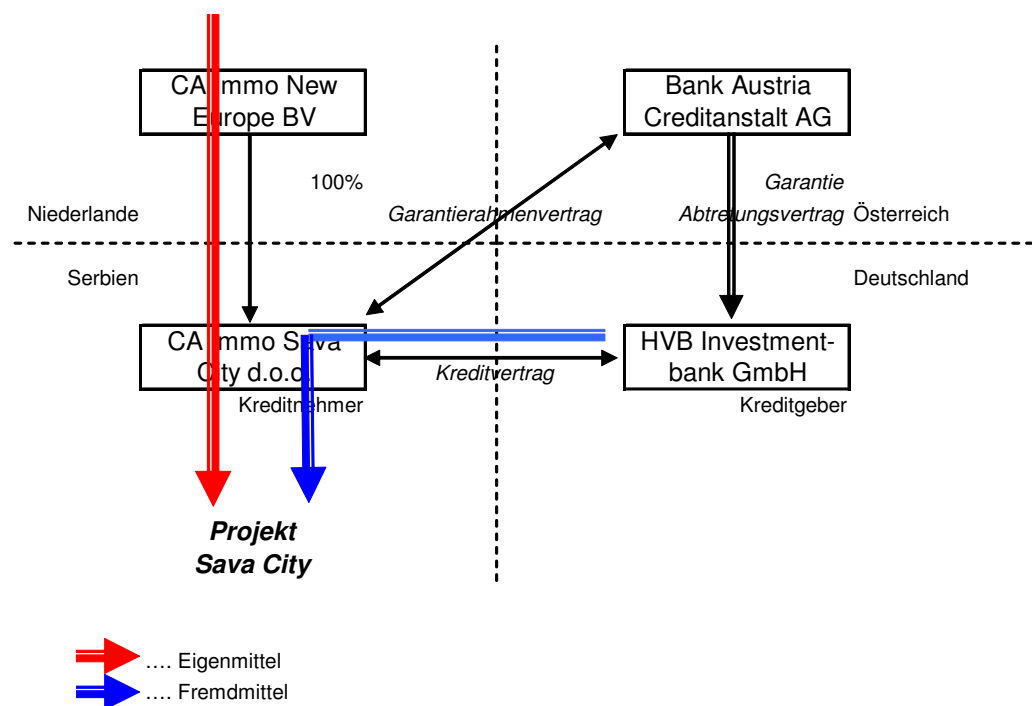
¹¹⁷ DSCR wird berechnet aus dem Verhältnis operativer Cash Flow des Projektes und Schuldendienst jeweils pro Periode. Der Schuldendienst setzt sich zusammen aus Tilgung und Zinsen sowie etwaig anfallende Finanzierungskosten.

¹¹⁸ Dies wird bei der Sicherheitenbestellung druchaus der Fall sein.

Besonderes Augenmerk ist der Garantie der Bank Austria Creditanstalt AG zu widmen, die als zusätzliche Besicherung zugunsten des Kreditgebers abgeschlossen wird. Folgende Parameter:

- Garantiegeber: Bank Austria Creditanstalt AG, Österreich
- Garantienehmer: CA Immo Sava City d.o.o., Serbien
- Begünstigter: HVB Investmentbank GmbH, Deutschland
- Garantiebetrug: analog Kreditbetrag
- Garantielaufzeit: Ein Jahr, mit jährlicher Verlängerung; Gesamtlaufzeit analog Kreditlaufzeit.
- Bepreisung: 1. 1,95% p.a.
2. 1,65% p.a.
- Besicherung: Der Kreditgeber tritt sämtliche Rechte aus seinem Kreditvertrag an den Garantiegeber ab.
- vereinbartes Recht: Österreichisches Recht. Ebenso wird ein Schiedsgerichtsprozedere an der Wirtschaftskammer Wien vereinbart.

Zusammenfassend stellt sich folgende Gesamtfinanzierungsstruktur:



Quelle: CA Immo New Europe Property Fund S.C.A. SICAR

An sich sind österreichische Banken sehr konkurrenzfähig, was die Finanzierung von Immobilientransaktionen in Serbien betrifft. Dies gilt natürlich ebenso für die Bank Austria Creditanstalt AG mit Sitz in Wien. Leider ist seitens eines serbischen Kreditnehmers auf Zinsaufwendungen eine Quellensteuer in Serbien zu entrichten, sofern die bezug habende

Fremdfinanzierung von einem ausländischen Kreditgeber gewährt wird. Im Falle eines österreichischen Kreditgebers (KPMG, 14. Mai 2007) beträgt die Höhe der Quellensteuer 20%. Diese Quellensteuer kann darüber hinaus aufgrund des fehlenden Doppelbesteuerungsabkommens zwischen Serbien und Österreich auch im Rahmen einer Konzernstruktur mit Ursprung in der Europäischen Union, wie dies bei der CA Immo Gruppe ja der Fall ist, letztendlich nicht entsprechend verwertet werden. Lokale Kreditgeber und damit auch lokale Tochtergesellschaften österreichischer Banken scheiden aufgrund der hohen Refinanzierungskosten ebenso aus.

Mit der Wahl eines deutschen Kreditgebers¹¹⁹ fällt zwar ebenso eine Quellensteuer auf Zinsenaufwendungen an, diese hat aber einen Steuersatz von 0%. Mittels Garantie der Bank Austria Creditanstalt AG¹²⁰ zugunsten des Kreditgebers wird das wirtschaftliche Risiko der Fremdmittelfinanzierung wieder auf Ebene Bank Austria Creditanstalt AG gestellt¹²¹. Über entsprechende Abtretungskonstruktionen wird die Bank Austria Creditanstalt AG auch besicherungstechnisch dem Kreditgeber gleich gestellt. Somit ist das Preisgefüge der Fremdmittelfinanzierung wie folgt zu berechnen:

Preisgefüge Fremdmittel Entwicklungsphase	in % p.a.
Basis 3-Monats EURIBOR	4,50%
Marge Kredit	0,30%
Garantiegebühr	1,95%
politische Versicherung	0,30%
Zinssatz	7,05%

Preisgefüge Fremdmittel Langfristfinanzierung	in % p.a.
Basis 3-Monats EURIBOR	4,50%
Marge Kredit	0,30%
Garantiegebühr	1,65%
politische Versicherung	0,30%
Zinssatz	6,75%

Quelle: Bank Austria Creditanstalt AG

¹¹⁹ Die HVB Investmentbank GmbH ist eine Schwestergesellschaft der Bank Austria Creditanstalt AG.

¹²⁰ Auf Basis des Garantierahmenvertrages zwischen CA Immo Sava City d.o.o. und der Bank Austria Creditanstalt AG.

¹²¹ Insofern ist auch die Höhe der Marge des Kreditgebers zu erklären.

6.6. Wirtschaftlichkeitsberechnung

Jedwede Immobilientransaktion ist natürlich auch im Hinblick auf Ihr Ertrags-/ Risikoprofil zu beurteilen und somit einer Rentabilitätsprüfung zu unterziehen. Im Falle des Projektes Sava City soll dies auf Basis eines Discounted Cash Flow Modells erfolgen. Ausgehend von folgender Kostenstruktur

Gesamtinvestitionskosten (in EURO)	BGF (in m2)	NNFI (in m2)	Preis/ m2 NNFI	Gesamtpreis
Bürogebäude A	11.676	9.107	1.650	15.025.931
Bürogebäude B	11.676	9.107	1.650	15.025.931
Untergrundgeschoss Archiv	809	650	1.050	682.500
Untergrundgeschoss 1. Unterebene	5.565	4.473	1.029	4.601.152
Untergrundgeschoss 2. Unterebene	5.884	4.729	1.029	4.864.486
Akquisitionspreis Phase 1				40.200.000
Haustechnik und partieller Mieterausbau				10.100.000
Nebenkosten inkl. Grundverkehrssteuer				1.178.597
Zinsen während Entwicklungsphase				1.521.403
Gesamtinvestitionskosten				53.000.000

Quelle: CA Immo New Europe Property Fund S.C.A. SICAR

erwartet CA Immo Gruppe in der Entwicklungsphase folgende Auszahlungs- und Finanzierungsstruktur:

	Kosten Phase 1	Kosten Phase 2	Gesamtkosten kum. vor Zinsen	Eigenmittel	Fremdmittel	Fremdmittel-zinsen
Feb 2007	-15.003.742	0	-15.003.742	15.003.742	0	
Apr 2007	-2.665.000	0	-17.668.742	2.665.000	0	
Jun 2007	-4.540.000	0	-22.208.742	881.258	3.658.742	0
Aug 2007	-4.540.000	0	-26.748.742	0	4.540.000	0
Okt 2007	-4.540.000	0	-31.288.742	0	4.540.000	119.426
Dez 2007	-4.540.000	0	-35.828.742	0	4.540.000	0
Feb 2008	-2.540.000	-2.000.000	-40.368.742	0	4.540.000	323.976
Apr 2008	-2.540.000	-2.000.000	-44.908.742	0	4.540.000	0
Jun 2008	-469.855	-2.500.000	-47.878.597	0	2.969.855	479.506
Aug 2008	0	-2.500.000	-50.378.597	0	2.500.000	
Sep 2008	0	-1.100.000	-51.478.597	0	1.100.000	598.494
	-41.378.597	-10.100.000	-51.478.597	18.550.000	32.928.597	1.521.403
	Summe Kosten inkl. Zinsen		-53.000.000	Summe Finanzierung		53.000.000

Quelle: CA Immo New Europe Property Fund S.C.A. SICAR

Da das Projekt mit Abschluss des Vorkaufvertrages im Februar 2007 bereits in Bau war, ist von einer Restbauzeit von ca. 18 Monaten und damit mit einer Fertigstellung bis September 2008 auszugehen. Im Rahmen der Renditekalkulation wird die Entwicklungsphase auf 24 Monate gerechnet, da aus konservativen Gründen zusätzlich um die sechs Monate für die Restvermietung der Fläche eingerechnet werden. Im Rahmen Vermietung geht CA Immo Gruppe von folgenden kurzfristigen Mietansätzen¹²² aus:

¹²² Als kurzfristig wurde der Zeitraum von fünf Jahren veranschlagt.

Mieteinnahmen kurzfristig	in EURO Tsd	m2 (Stk)	EURO/ m2 (Stk)
Bürogebäude A	2.076	9.107	19,00
Bürogebäude B	2.076	9.107	19,00
Lagerfläche	62	650	8,00
vermietete Allgemeinfläche	544	2.386	19,00
Summe	4.759	21.250	18,66
Parkplätze (in Stück)	380	317	100,00
Mieteinnahmen p.a.	5.140		

Quelle: CA Immo Sava City d.o.o.

Basierend auf einem jährlichen Mieterlös in Höhe von EURO 5,1 Mio und einem Kaufpreis von EURO 53 Mio ergibt sich damit eine Investitionsrendite in Höhe von 9,7% p.a., welche im üblichen Bereich einer seitens Investoren erwarteten Rendite für vergleichbare Objekte in Serbien liegt. Mittelfristig ist von folgenden Mietansätzen auszugehen:

Mieteinnahmen mittelfristig	in EURO Tsd	m2 (Stk)	EURO/ m2 (Stk)
Bürogebäude A	1.858	9.107	17,00
Bürogebäude B	1.858	9.107	17,00
Lagerfläche	47	650	6,00
vermietete Allgemeinfläche	487	2.386	17,00
Summe	4.249	21.250	16,66
Parkplätze (in Stück)	380	317	100,00
Mieteinnahmen p.a.	4.630		

Quelle: CA Immo Sava City d.o.o.

In der Cash Flow und Rendite Berechnung sind weiters noch folgende Parameter eingeflossen:

- Fremdmittelanteil von 65%
- Kalkulatorischer Fremdmittelzinssatz von 7% p.a.
- Kalkulatorische Tilgung der Fremdmittel in 18 Jahren
- Baumietrechtsgebühr in Höhe von EURO 50 Tsd p.a.
- nicht weiterverrechenbare operative Kosten in Höhe von EURO 0,5 pro m2 und Monat, das entspricht EURO 6,0 pro m2 und Jahr
- Indexierung: 2,0% p.a.
- Höhe Abschreibung für Abnutzung: 2,5%, das entspricht Zeitraum von 40 Jahren
- Körperschaftssteuer: 10%
- Quellensteuer: 50% des vollen Satzes, das sind 12,5%¹²³

¹²³ Es ist davon auszugehen, dass die mit Verkauf anfallende Quellensteuer auf Veräußerungserträge entweder durch den Käufer oder durch den Verkäufer zu tragen ist. Dies hängt entscheidend von der Marktsituation und damit von der Verhandlungsposition des jeweiligen Partners ab. Es kommt auch vor, dass Quellensteuerbelastungen aus diesem Titel seitens der Partner geteilt wird. Aus kalkulatorischen Gesichtspunkten ist die Quellensteuerbelastung bei Verkauf jedenfalls mit 50% Wahrscheinlichkeit zu berücksichtigen.

- Fondsgebühren: die von den Fondsinvestoren zu tragenden Gebühren
- Leerstand kurzfristig: 5% p.a.
- Leerstand mittelfristig: 10% p.a.
- Verkauf im 4. Jahr nach Inbetriebnahme
- Yield bei Verkauf: 7,50% p.a.

Details zur Cash Flow und Rendite Berechnung: siehe auch Anhang 6.6.

In folgender Tabelle werden einige wesentliche Kennzahlen des Projektes während des Investitionszeitraums¹²⁴ dargestellt:

Jahr	Miet-einnahmen	laufender Cash Flow*	DSC Ratio	LTC/ LTV Ratio
2007	0	0	0	n.e.
2008	0	0	0	65%
2009	5.330	1.253	1,37	63%
2010	5.436	1.335	1,39	61%
2011	5.545	1.418	1,41	59%
2012	5.656	1.503	1,44	57%

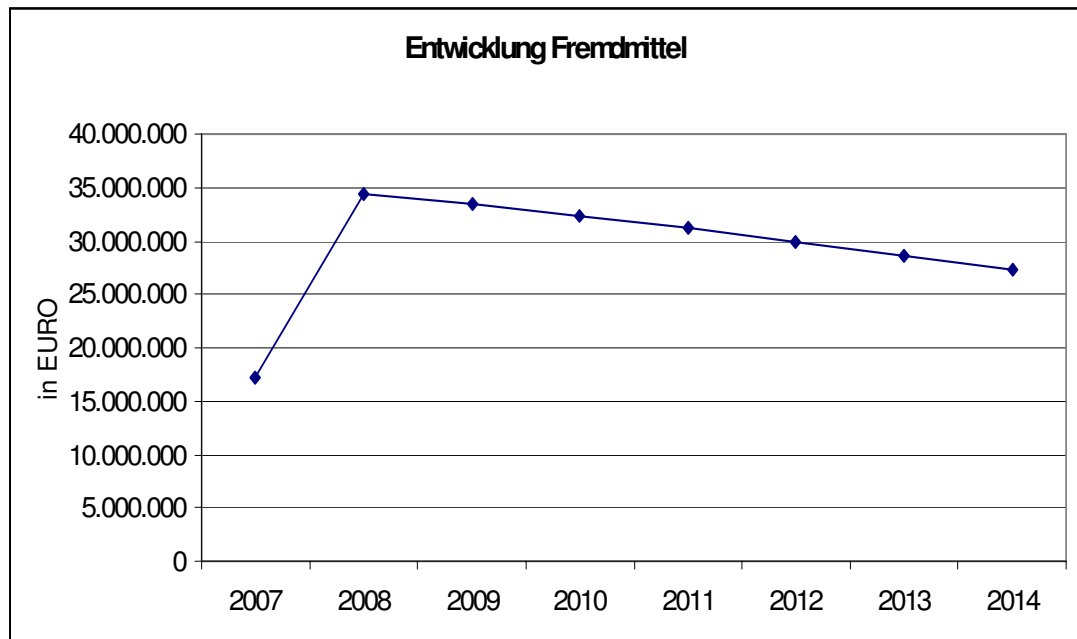
* Cash Flow nach Ertragssteuer und Fremdmitteltilgung und ohne Verkaufserlös

Es zeigt sich, dass das Projekt im Rahmen des laufenden Betriebs einen durchgängig positiven operativen Cash Flow¹²⁵ erwirtschaftet. Die seitens des Kreditgebers eingeforderten Covenants, das sind eine Schuldendienstquote von mindestens 1,20 sowie ein LTV Ratio von maximal 65%, können problemlos eingehalten werden.

¹²⁴ Insgesamt ist der Investitionszeitraum sechs Jahre (hiervon zwei Jahre Entwicklungsphase sowie vier Jahre operativer Betrieb).

¹²⁵ Operativer Cash Flow: Nettomietsertrag zuzüglich Abschreibung für Abnutzung abzüglich laufende Ertragssteuer sowie abzüglich laufender Schuldendienst.

Anbei eine Übersicht der Fremdmittelentwicklung im Rahmen der Kreditlaufzeit¹²⁶:

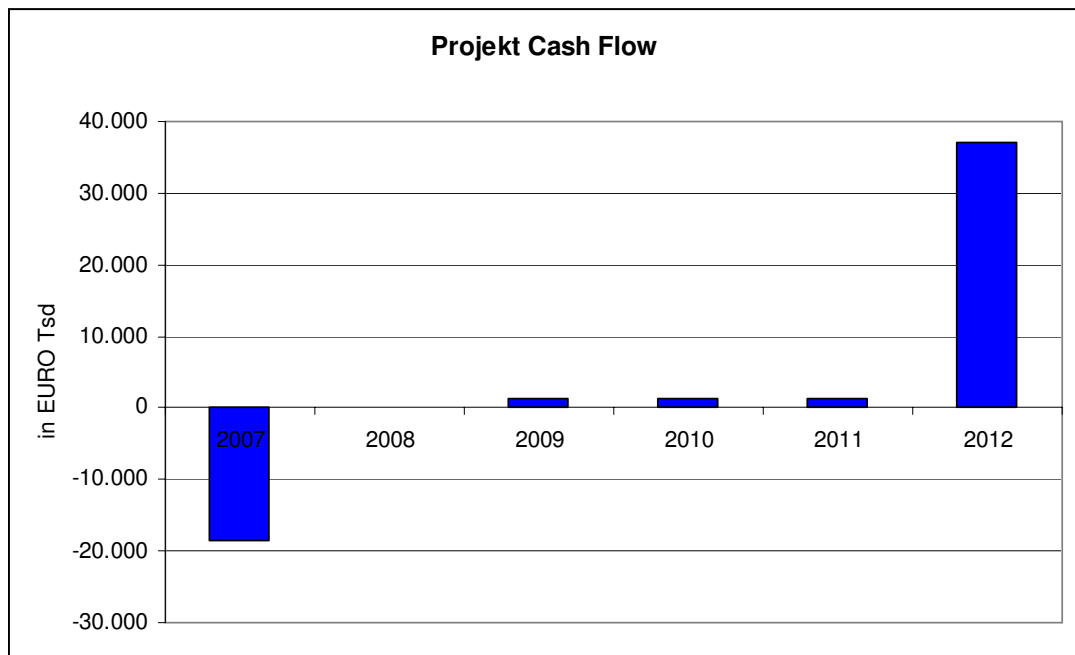


Nach Ablauf der Kreditlaufzeit ist eine Abdeckung der dann noch aushaftenden Kreditmittel vorzunehmen. Dies kann über folgende Varianten geschehen:

- Prolongation der Kreditmittel beim selben Kreditgeber unter Neuverhandlung der Höhe der Kreditfazilität, der Rückführungszeiträume sowie der Bepreisung.
- Umschulden auf Drittkreditgeber unter Neuverhandlung sämtlicher Kreditparameter.
- Abdeckung der Kreditmittel über Verkauf des Projektes.

¹²⁶ Die Kreditlaufzeit beträgt zwei Jahre in der Entwicklungsphase sowie sechs Jahre in der Langfristfinanzierungsphase, somit insgesamt acht Jahre.

Im Fall Projekt Sava City ist die dritte Option angedacht, wobei ein Verkauf bereits im vierten Jahr ab Inbetriebnahme stattfinden soll. Unter Berücksichtigung eben dieses Verkaufs zeigt sich folgender Projekt Cash Flow:



Auf Basis der oben angeführten Parameter, der Vermietungserwartung sowie des darauf berechneten Projekt Cash Flows erwartet die CA Immo Gruppe eine Eigenmittelrendite¹²⁷ in Höhe von 18,1% p.a. nach Steuern. Aus Sicht der am Projekt über den CA Immo New Europe Property Fund S.C.A. SICAR beteiligten Investoren und der von ihnen zu entrichtenden Fondsgebühren ergibt sich eine Eigenmittelrendite auf Investorenebene in Höhe von 16,4% p.a. Die übliche Eigenmittelrenditeerwartung am Markt beträgt zwischen 12% und 15% p.a. Dieses Ergebnis verdeutlicht, dass die Renditeerwartung im serbischen Markt, speziell im Belgrader Umfeld, durchaus intakt ist und eine vernünftige Eigenmittelverzinsung und damit ein zu akzeptierendes Ertrags-/Risikoprofil aufweist¹²⁸. Auf Basis der hier errechneten Ergebnisse, des ausgezeichneten Standorts des Projektes, der erarbeiteten Akquisitionsstruktur sowie auf Basis des allgemeinen Marktumfelds war demnach seitens CA Immo Gruppe in das Projekt zu investieren.

¹²⁷ Eigenmittelrendite berechnet als Interner Zinsfuß auf Basis eingesetztes Eigenkapital.

¹²⁸ Es sei in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, dass der Verkaufserlös bereits auf Basis der mittelfristig zu erwartenden (und damit niedrigeren) Mieteinnahmen berechnet wurde. Dies stellt einen eher konservativen Ansatz dar. Renditeverbesserungen können natürlich erzielt werden, wenn der Verkauf des Objektes auf Basis der höheren Kurzfristmieten verhandelt werden kann.

Zusammenfassung

Neben einzelnen volkswirtschaftlichen Faktoren (z.B. Direkte Auslandsinvestitionen), die eine Erholung und einen Anschluss der Wirtschaft Serbiens an das restliche Europa erwarten lassen, hat sich aber auch gezeigt, wie deutlich der Abstand Serbiens zu Europa noch ist (etwa BIP pro Kopf). Das Land befindet sich aber unbestreitbar im Umbruch, was einerseits entsprechende Geschäftschancen auftritt, andererseits aber auch entsprechende rechtliche und faktische Unsicherheiten mit sich bringt. Das Bemühen staatlicher Autoritäten auf allen Ebenen, die Wirtschafts- und insbesondere die Investitionsrahmenbedingungen zu verbessern und an das Recht der Europäischen Union heranzuführen, konnte insbesondere in den letzten fünf Jahren eindrucksvoll beobachtet werden.

Erste Ansätze zur Regelung von Restitutionsansprüchen, die Anpassung der Umsatzsteuergesetzgebung an entsprechende Regelungen der Europäischen Union, die Einführung des Mortgage Act 2006 zur Besserstellung von finanzierenden Marktteilnehmern oder etwa die Bemühungen zur Vereinheitlichung des Grundbuchswesens sind nur einige Beispiele, die diese bereits über einige Jahre laufende Verbesserung der Rahmenbedingungen zeigen. Dennoch sind nach wie vor viele Ansätze offen (etwa die juristische Regelung von Gebäuden im Bau oder die zumindest in Belgrad fehlende Möglichkeit, Baugrundstücke im Eigentum erwerben zu können, das fehlende Doppelbesteuerungsabkommen zwischen Österreich und Serbien u.ä.), was Unsicherheit schafft und noch eine große Zahl an potentiellen Marktteilnehmern vom Markteintritt in Serbien abhält. Inwieweit aber auftretende Probleme im Rahmen einer Immobilieninvestition in Serbien gelöst werden können, sollte das Fallbeispiel in Kapitel 6 dieser Arbeit zeigen.

Die Entwicklung des Immobilienmarktes in Serbien kann derzeit als gut bezeichnet werden. Erste hochwertige Gebäude, insbesondere im Bürobereich, sind bereits am Markt. Die Nachfrage nach entsprechenden kommerziellen Immobilien, speziell im Retail- und Logistikbereich, ist ebenso hoch. Einstiegspreise für Immobilieninvestoren haben bereits deutlich angezogen. Das Ertrags-/ Risikoprofil ist aber im Vergleich zu anderen osteuropäischen Staaten durchaus noch interessant. Inwieweit sich die jüngsten politischen Entwicklungen, insbesondere die einseitige Loslösung des Kosovo von Serbien, auf die Wirtschaftsentwicklung allgemein und den Immobilienmarkt im Speziellen langfristig auswirken wird, lässt sich derzeit kaum beantworten. Im kurzfristigen Kontext hat sich aber gezeigt, dass etwa die Preise am Immobilienmarkt von keiner Marktabschwächung im Zuge der politischen Entwicklung betroffen waren. Die derzeitigen Marktteilnehmer sind aufgrund ihrer Länderherkunft nur sehr eingeschränkt von den politischen Vorgängen betroffen. Die Entwicklung ist aber für den Markteintritt neuer Investoren aus Westeuropa und den Vereinigten Staaten aber sicherlich auch nicht förderlich. Kurzfristig ist jedenfalls mit einem deutlichen Anstieg russischer Marktteilnehmer als Investoren und Mieter von Bürofläche zu rechnen und wird im Immobilienbereich entsprechende Preisschübe verursachen.

Abkürzungsverzeichnis

Art.	...Artikel
BIP	...Bruttoinlandsprodukt
bzw.	...beziehungsweise
ca.	...cirka
d.h.	...das heißt
i.e.	...das ist
inkl.	...inklusive
max.	...maximal
p.a.	...per anno
Ri.	...Richtung
n.a.	...nicht verfügbar
u.ä.	...und ähnliches
mE	...meines Erachtens
cm	...Zentimeter
m	...Meter
m ²	...Quadratmeter
km	...Kilometer
Mio	...Millionen

Literaturverzeichnis und sonstiger Quellenverweis

Fischer Weltalmanach (2006): herausgegeben vom S. Fischer Verlag GmbH.

Investitionsleitfaden Serbien (02. Mai 2005): 2. Auflage, herausgegeben von der Bank Austria Creditanstalt AG in Kooperation mit Consulatio und NC-P.

OeKB Geschäftsklima-Index Mitteleuropa (März 2007): Bericht I/ 2007, herausgegeben von der Österreichischen Kontrollbank Aktiengesellschaft.

wiiw Handbook of Statistics (2007): herausgegeben vom Wiener Institut für Internationale Wirtschaftsvergleiche.

Serbia, Foreign Investments in 2007 (2008): herausgegeben von National Bank of Serbia, Department of Economic Analyses and Research/ Balance of Payments Statistics Division.

Zukunftsmärkte Serbien und Kroatien (27. März 2007): Länderinformationen, Regionale Informationen, Trends und Potentiale, herausgegeben von RegioPlan Consulting.

Scenario 2020 – Central and South Eastern Europe (November 2006): Studie erstellt durch Raiffeisen Research für Raiffeisen Investment AG.

Serbian Property Market (Februar 2007): herausgegeben von King Sturge LLP.

Kreditunterlagen (Mai 2005): Bank Austria Creditanstalt AG, weitere Detaillierung aufgrund § 38 Bankwesengesetz nicht möglich.

Ausschreibungsunterlagen einer österreichischen Bank (2. Halbjahr 2006): weitere Detaillierung aufgrund einer Vertraulichkeitserklärung nicht möglich.

Market Overview Belgrade (1. Halbjahr 2007): herausgegeben von Colliers International, Serbia/ Market Research Department.

Office Development Handbook (1998): 2nd Edition, herausgegeben von Urban Land Institute.

Market Overview Report for the Delivery of the Office Development at 235, Kumodraska Street, Belgrade/ Serbia (November 2007): erstellt von King Sturge International Property Consultants.

European Cities Monitor (Juli 2007): herausgegeben von Cushman & Wakefield Inc.

Axford, N. et al. (2007): *European Investment Overview*. Wien: CB Richard Ellis.

Retail Market Overview Serbia (1. Halbjahr 2007): herausgegeben von Colliers International, Serbia/ Market Research Department.

Ausschreibungsunterlagen Robne Kuce Beograd (3. Quartal 2007): erstellt von SEECAP d.o.o.

„First Shopping Mall in Serbia“, AG nekretnine, No 9/ 2007: Seite 38 - 47

The Lease/ Serbia (01. November 2007): herausgegeben von Colliers International, Serbia/ Market Research Department

Trans-European Transport Network, TEN-T priority axes and projects 2005 (28. Juli 2005): herausgegeben von der Europäischen Kommission, Energie und Transport.

Investitionsunterlagen (Dezember, Jänner sowie Mai 2007): erstellt durch CA Immo International AG, CA Immo New Europe Property Funds S.C.A. SICAR, CA Immo S.a.r.l. sowie IMG GmbH.

„Real Estate Development“, eastlex, Nr. 03/ 2007: Seite 125 – 129.

Belgrade Land Development Public Agency, Homepage.

Investing in Serbia (2007): herausgegeben von Serbian Investment and Export Promotion Agency.

Real Estate Industry in Serbia (2007): herausgegeben von Serbian Investment and Export Promotion Agency.

Real Facts/ Kommerzielles Immobiliengeschäft in Serbien (April 2007): herausgegeben von der Bank Austria Creditanstalt AG.

Due Diligence Report related to Acquisition of the Structure located in Block 20, Novi Beograd (Februar 2007): erstellt für CA Immo International AG durch CMS Reich-Rohrwig Hasche Sigle d.o.o./ Serbia, Mr. Stojan Semiz.

Doing Business in Serbia (August 2007): herausgegeben von Serbia Investment and Export Promotion Agency.

Memorandum on Mortgage Act 2006 (04. Mai 2007): erstellt für Investkredit Bank AG durch CMS Reich-Rohrwig Hasche Sigle d.o.o./ Serbia, Mr. Stojan Semiz.

„GmbH-Gründung in Serbien“, eastlex, Nr. 04/ 2007: Seite 169 – 171.

„Zusammenschlusskontrolle in Serbien“, eastlex, Nr. 04/ 2007: Seite 171 – 173.

“Serbia drags its feet on restitution”, Southeast European Times, 06. September 2006: Electronic Edition

Botschaft der Vereinigten Staaten in Serbien, Homepage

Memorandum on Anti Trust Act 2005 (19. Oktober 2006): erstellt für CA Immo International AG durch CMS Reich-Rohrwig Hasche Sigle d.o.o./ Serbia, Mr. Stojan Semiz.

„Serbian Property Registration Deadline June 30“, Anlaufstelle der Israelischen Kultusgemeinde Wien für Jüdische NS-Verfolgte In und Aus Österreich, 12. Juni 2006, Homepage.

Going Global, Tax and Legal Aspects of Real Estate Investments around the World (2006): herausgegeben von PriceWaterhouseCoopers International Limited.

“Ertragssteuerrecht” , eastlex, Nr. 02/ 2004: Seite 74 – 76.

Memorandum on Tax Implications of Investment Agreement (19. Juli 2007): erstellt für CA Immo d.o.o. durch KPMG d.o.o. Beograd, Ms Biljana Bujic und Ms Vesna Ivkovic.

Memorandum on Withholding Tax on Interest Payments (14. Mai 2007): erstellt für CA Immo International AG durch KPMG d.o.o. Belgrad, Mr. Igor Loncarevic und Ms. Vesna Ivkovic.

Memorandum on the Serbian Tax Implications of the Purchase of “Blok 20” (22. Februar 2007): erstellt für CA Immo International AG durch CMS Reich-Rohrwig Hasche Sigle d.o.o./ Serbia, Ms. Tanja Unguran.

Finanzierungsanbot Sava City, Belgrad (23. Mai 2007): erstellt durch die Bank Austria Creditanstalt AG.

Kreditvertragspaket Sava City, Belgrad (19. Juli 2007): erstellt durch die HVB Investment Bank GmbH sowie die Bank Austria Creditanstalt AG.

„Land Register in the Central European Jurisdictions“, DLA Piper CEE News, Edition Juni 2007: Seite 1.

“Serbien: Investoren finden keine Grundstücke”, Die Presse, 25. September 2007: Electronic Edition.

Projektunterlagen (Dezember 2006): erstellt durch Neimar-V a.d.

Fondsprospekt (03. Oktober 2006): erstellt durch CA Immo New Europe Property Fund S.C.A. SICAR.

Regulated Real Estate Investment Vehicles in Luxembourg (Juni 2004):
herausgegeben von Deloitte SA.

New Luxembourg Law on Risk Capital Investment Companies (Juni 2004):
herausgegeben von Arendt & Medernach Avocats a la cour.

Pech, A. und Kolbitsch, A. (2006): *Baukonstruktionen/ Keller*. Austria:
Springer-Verlag/ Wien.

Auflistung der Gesprächs- und Interviewpartner

- Srejc, Milos (ehemaliger Leiter Immobilienfinanzierung der HVB Serbia a.d. und Geschäftsführer der CA Immo d.o.o.). Besprechungen im Zeitraum von Oktober 2003 bis Oktober 2007.
- Poppe, Wolfgang (Geschäftsführer Vasko + Partner Inzinieri Spol. s r.o.). Besprechung, 22. Mai 2007.
- Trajkovic, Sasa (Country Manager EC Harris d.o.o.). Besprechungen im Zeitraum November 2006 bis Februar 2007 und 6. September 2007.
- Djordjevic, Milan (Berater des Vorstands UniCredito Serbia). Besprechung, 12. November 2006 und 10. Jänner 2007.
- Dr. Petrikic, Radivoje (Partner CMS Reich-Rohrwig Hainz). Besprechung, 15. November 2007.
- Kagerl, Franz (Fachbauleiter Lindner AG). Besprechung, 5. September 2007.
- Popovic, Vojislav (Geschäftsführer Lindner doo). Besprechung, 5. September 2007.
- Nikcevic, Dragan (President & CEO Imperial Gradnja). Besprechung, 27. August 2007 und 15. November 2007.
- Matic, Petar (President MPC Holding). Besprechung, 4. Oktober 2006.
- Nota, Avi (Chief Executive Officer CEE AFI Europe N.V.). Kreditverhandlungen im Zeitraum von Mai bis November 2004 sowie Juli bis September 2005 sowie Besprechung, 4. September 2006.
- Ericson, David (Executive Manager CEE ENGEL Marina Dorcol doo). Besprechung, 11. April 2007.
- Dekel, Gili (Managing Director Airport City doo). Kreditverhandlungen im Zeitraum von Mai bis November 2004 sowie Juli bis September 2005.
- Dr. Ettenauer, Bruno (Vorstandsvorsitzender CA Immo International AG). Besprechung, 14. Juni 2007.
- Stanisavljevic, Vladimir (Key Account Manager UniCredito Serbia). Besprechung, 4. Oktober 2006 und 21. Februar 2007.
- Dipl.Kfm. Klott, Roman (Managing Director Atrium Consulting d.o.o.). Besprechung, 24. August 2007.
- Hagai, Harel (Chief Investment Officer CEE GTC Group). Kreditverhandlungen März bis Juli 2006.
- Carmi, Yovav (Chief Project Manager SEE GTC Group). Kreditverhandlungen März bis Juli 2006.
- Plummer, Jeremy (Managing Director CB Richard Ellis Investors). Besprechung, 24. August 2007.
- Videnov, Irena (Architect Neimar-V a.d.). Investmentverhandlungen von Dezember 2006 bis Februar 2007.
- Vukovic, Bozo (Director Neimar-V a.d.). Investmentverhandlungen von Dezember 2006 bis Februar 2007.
- Stanek, Klaus (Geschäftsführender Gesellschafter K+S Ingenieure). Investmentverhandlungen von September bis November 2006.
- Hable, Claus M. (Chief Executive Officer AHI Group). Investmentverhandlungen von September bis November 2006.
- Rosenberger, Andreas (Geschäftsführer Raiffeisen Evolution). Gespräch, 16. Oktober 2007.

- Snow, Robert (Managing Director GTC Serbia). Gespräch, 6. September 2007.
- Beck, Gerhard (Geschäftsführer Raiffeisen Evolution). Podiumsdiskussion, 30. Mai 2006, Gespräch, 16. Oktober 2007.
- Stula, Dalibor (President Maenz i Partneri). Besprechung, 6. September 2007.
- Stankovic, Nenad (Partner Joksovic, Stojanovic & Partners). Besprechung, 2. Februar 2007.
- Sandic, Krsta (Member of the Board Verano Group), Gespräch, 25. Oktober 2006.
- Lukic, Mira (Consultant Belgrade Land Development Public Agency), Gespräch, 25. Oktober 2006 und 29. Oktober 2007.
- Miloradovic, Aleksandar (Public Relations Serbia Investment & Export Promotion Agency). Gespräch, 15. November 2007.
- Dragosavac, Zoran (Senior Marketing Officer Aussenhandelsstelle Belgrad). Gespräch, 15. November 2007.
- Dr. Preclik, Herbert (Der Handelsdelegierte für Serbien, Montenegro und Mazedonien Aussenhandelsstelle Belgrad). Gespräch, 15. November 2007.
- Ilincic, Olivera (Direktor drustva 4futuraplus d.o.o.). Gespräch, 2. Februar 2007.
- Savic, Dragan (Generaldirektor Kemoimpex a.d.). Besprechung, 21. Februar 2007.
- Pomajbik, Roland (Chief Asset Manager CA Immo Anlagen AG). Besprechung, 06. November 2007.
- Semiz, Stojan (Partner CMS Reich-Rohrwig Hainz). Besprechung, 15. März 2007.
- Stephan Neubauer (Kundenbetreuer Bank Austria Creditanstalt AG). Besprechung, 19. Juli 2007.
- Hans-Peter Burgstaller (Kundenbetreuer Investkredit AG). Besprechung, 20. Juli 2007.

Anhang 6.6.

Gesamtinvestitionskosten

	in EURO Tsd	Investment Yield	Basiswert
Mieteinnahmen kurzfristig	5.140	9,70%	0
Mieteinnahmen mittelfristig	5.140	9,70%	53.000
Gesamtinvestitionskosten			53.000

mit Faktor 1,00
auf 100 Jahre

Mietertragserwartung bei Verkauf

Mieteinnahmen kurzfristig	in EURO Tsd	m2 (Stk)	EURO/ m2 (Stk)
Bürogebäude A	2.076	9.107	19,00
Bürogebäude B	2.076	9.107	19,00
Lagerfläche	62	650	8,00
vermietete Allgemeinfläche	544	2.386	19,00
Summe	4.759	21.250	18,66
Parkplätze (in Stück)	380	317	100,00
Mieteinnahmen p.a.	5.140		

Mieteinnahmen mittelfristig	in EURO Tsd	m2 (Stk)	EURO/ m2 (Stk)
Bürogebäude A	2.076	9.107	19,00
Bürogebäude B	2.076	9.107	19,00
Lagerfläche	62	650	8,00
vermietete Allgemeinfläche	544	2.386	19,00
Summe	4.759	21.250	18,66
Parkplätze (in Stück)	380	317	100,00
Mieteinnahmen p.a.	5.140		

Gesamtinvestitionskosten (in EURO)	BGF (in m2)	NNFI (in m2)	Preis/ m2 NNFI	Gesamtpreis
Bürogebäude A	11.676	9.107	1.650	15.025.931
Bürogebäude B	11.676	9.107	1.650	15.025.931
Untergrundgeschoss Archiv	809	650	1.050	682.500
Untergrundgeschoss 1. Unterebene	5.565	4.473	1.029	4.601.152
Untergrundgeschoss 2. Unterebene	5.884	4.729	1.029	4.864.486
Akquisitionspreis Phase 1				40.200.000
Haustechnik und partieller Mieterausbau				10.100.000
Nebenkosten inkl. Grundverkehrssteuer				1.178.597
Zinsen während Entwicklungsphase				1.521.403
Gesamtinvestitionskosten				53.000.000

Objekteckdaten

Gesamtinvestitionskosten	53.000	10,06%
Abschreibungsbasis	15.938	

Finanzierungsseckdaten	(in EURO Tsd)	(in %)
Fremdmittel	34.450	65,0%
Kredit 1	34.450	65,0%
Kredit 2	0	0,0%
Zwischenfinanzierung	0	0,0%
Eigenmittel	18.550	35,0%
Gesamtsumme Finanzierung	53.000	100,0%

vermietbare Fläche	(in m2)
Bürogebäude A	9.107
Bürogebäude B	9.107
Lagerfläche	650
vermietete Allgemeinfläche	2.386
Summe	21.250

Parkplätze (in Stück)	317
-----------------------	-----

Mieteinnahmen kurzfristig	in EURO Tsd	m2 (Stk)	EURO/ m2 (Stk)
Bürogebäude A	2.076	9.107	19,00
Bürogebäude B	2.076	9.107	19,00
Lagerfläche	62	650	8,00
vermietete Allgemeinfläche	544	2.386	19,00
Summe	4.759	21.250	18,66
Parkplätze (in Stück)	571	317	150,00
Mieteinnahmen p.a.	5.330		

Mieteinnahmen mittelfristig	in EURO Tsd	m2 (Stk)	EURO/ m2 (Stk)
Bürogebäude A	1.858	9.107	17,00
Bürogebäude B	1.858	9.107	17,00
Lagerfläche	47	650	6,00
vermietete Allgemeinfläche	487	2.386	17,00
Summe	4.249	21.250	16,66
Parkplätze (in Stück)	380	317	100,00
Mieteinnahmen p.a.	4.630		

Zinssatz für
Zwischenfinanzierung 9,00% p.a.
Kredit 1 und 2 7,00% p.a.

Kreditlaufzeiten
18 Jahre für Kredit 1
15 Jahre für Kredit 2
10 Vorabrückführung; max. 10 Jahre für Zwischenfinanzierung
10 Vorabrückführung; max. 10 Jahre für Zwischenfinanzierung

Landpachtgebühr 50
Nebenkosten Akquisition 0

current project costs 0,00%
Leerstandskosten 0,10 pro m2 und Monat)
Erhaltungsaufwand 0,10 pro m2 und Monat) entspricht 0,50
CAPEX 0,14% vom Akquisitionswert) pro m2 und Monat
Indexierung 2,00%
Abschreibung für Abnutzung 2,50% entspricht 40,00 Jahre
Steuersatz 10,00%

Kosten der Investoren
Transaktionsgebühr 1,25% flat
Asset Management Gebühr 0,25% p.a.
Quellensteuer 10,00% flat
Set-Up Gebühr 1,00% flat

Laufendes operatives Ergebnis

t	Miet-einnahmen	Leer-stand	Betriebs-kosten	Afa	Zinsen	EGT	Steuer	Einnahmen nach Steuer	Cash Flow vor Tilgung	Tilgung Fremdmittel	Cash Flow nach Tilg.	DSCR
1	5.330	5%	-178	-398	-2.412	2.076	-208	1.868	2.267	-1.013	1.253	1,37
2	5.436	5%	-180	-398	-2.341	2.246	-225	2.021	2.419	-1.084	1.335	1,39
3	5.545	5%	-183	-398	-2.265	2.422	-242	2.180	2.578	-1.160	1.418	1,41
4	5.656	5%	-185	-398	-2.183	2.606	-261	2.345	2.744	-1.241	1.503	1,44
5	5.769	5%	-188	-398	-2.097	2.798	-280	2.518	2.916	-1.328	1.588	1,46
6	5.111	10%	-191	-398	-2.004	2.007	-201	1.807	2.205	-1.421	784	1,23
7	5.214	10%	-194	-398	-1.904	2.196	-220	1.977	2.375	-1.521	854	1,25
8	5.318	10%	-196	-398	-1.798	2.394	-239	2.154	2.553	-1.627	926	1,27
9	5.424	10%	-199	-398	-1.684	2.600	-260	2.340	2.739	-1.741	998	1,29
10	5.533	10%	-202	-398	-1.562	2.817	-282	2.535	2.934	-1.863	1.071	1,31
11	5.643	10%	-205	-398	-1.432	3.044	-304	2.739	3.138	-1.993	1.145	1,33
12	5.756	10%	-209	-398	-1.292	3.282	-328	2.954	3.352	-2.133	1.219	1,36
13	5.871	10%	-212	-398	-1.143	3.531	-353	3.178	3.577	-2.282	1.295	1,38
14	5.989	10%	-215	-398	-983	3.794	-379	3.414	3.813	-2.442	1.371	1,40
15	6.109	10%	-218	-398	-812	4.069	-407	3.662	4.061	-2.613	1.448	1,42
16	6.231	10%	-222	-398	-629	4.359	-436	3.923	4.321	-2.796	1.526	1,45
17	6.355	10%	-225	-398	-433	4.663	-466	4.197	4.595	-2.991	1.604	1,47
18	6.483	10%	-229	-398	-224	4.983	-498	4.485	4.883	-3.201	1.683	1,49
19	6.612	10%	-232	-398	0	5.320	-532	4.788	5.187	0	5.187	
20	6.744	10%	-236	-398	0	5.436	-544	4.892	5.291	0	5.291	

Kredit 1: 34.450,00
 Zinssatz: 7,000%
 Laufzeit: 18,0 in Jahren
 Tilgungen pro Jahr: 1 Rückführungsfaktor 18
 Jahresfaktor 12

Annuität pro Periode: 3.424,76
 Annuität pro Monat: 285,40
 Annuität pro Jahr: 3.424,76

Zeitpunkt	Rückführung	Annuität	Zinssatz	Tilgung	Kreditaushaftung	rückgezahlt	rückgezahlt p.a.
1		3.424,76	2.411,50	1.013,26	33.436,74	2,94%	2,94%
2		3.424,76	2.340,57	1.084,19	32.352,54	6,09%	3,15%
3		3.424,76	2.264,68	1.160,09	31.192,46	9,46%	3,37%
4		3.424,76	2.183,47	1.241,29	29.951,17	13,06%	3,60%
5		3.424,76	2.096,58	1.328,18	28.622,98	16,91%	3,86%
6		3.424,76	2.003,61	1.421,16	27.201,83	21,04%	4,13%
7		3.424,76	1.904,13	1.520,64	25.681,19	25,45%	4,41%
8		3.424,76	1.797,68	1.627,08	24.054,11	30,18%	4,72%
9		3.424,76	1.683,79	1.740,98	22.313,13	35,23%	5,05%
10		3.424,76	1.561,92	1.862,84	20.450,29	40,64%	5,41%
11		3.424,76	1.431,52	1.993,24	18.457,05	46,42%	5,79%
12		3.424,76	1.291,99	2.132,77	16.324,27	52,61%	6,19%
13		3.424,76	1.142,70	2.282,06	14.042,21	59,24%	6,62%
14		3.424,76	982,95	2.441,81	11.600,40	66,33%	7,09%
15		3.424,76	812,03	2.612,74	8.987,66	73,91%	7,58%
16		3.424,76	629,14	2.795,63	6.192,04	82,03%	8,12%
17		3.424,76	433,44	2.991,32	3.200,71	90,71%	8,68%
18		3.424,76	224,05	3.200,71	0,00	100,00%	9,29%

Renditeberechnung

Eigenmittel	Investoren- kosten	Cash Flow nach Tilg.	Verkaufs- erlös	Summe	Quellen- steuer	project sum incl. exit	investor sum incl. exit
-18.550	-894	0		-19.444	0	-18.550	-19.444
	-133	0		-133	0	0	-133
	-133	1.253		1.121	0	1.253	1.121
	-133	1.335		1.203	0	1.335	1.203
	-133	1.418		1.286	0	1.418	1.286
	-133	1.503	36.817	1.370	-1.377	36.943	36.810

Yield bei Verkauf 7,50% p.a.
 61.683
 mit Faktor 1,00
 auf 100 Jahre

Projektebene

IRR = 18,06% p.a.

Investorenebene

IRR = 16,35% p.a.