

Whitepaper

# Due Diligence Real Estate



Dipl.-Wirtsch.-Ing. Erik Stoehr LL.M.  
Eric Mathey M. Eng.

# WHITEPAPER

der Flowinvest GmbH

## Due Diligence Real Estate

Methoden, Vorgehen, Organisation

### Impressum

Texte: © Copyright by flowinvest GmbH  
Umschlag: © Copyright by flowinvest GmbH  
Veröffentlicht durch: flowinvest GmbH, Germany [www.flowinvest.com](http://www.flowinvest.com)

Eine Investition in Wissen bringt immer noch die besten Zinsen

Benjamin Franklin (1706–1790), Politiker, Schriftsteller, Naturwissenschaftler,  
Mitbegründer der amerikanischen Unabhängigkeitserklärung 1776

## Vorwort

Die Flowinvest GmbH ist ein Unternehmen, das sich seit mehreren Jahren mit der professionellen Ankaufsberatung von Immobilien beschäftigt. Durch die Erfahrungen mit wechselnden Auftraggebern und Kooperationspartnern auf nationaler und internationaler Ebene kristallisierte sich ein branchenüblicher Weg zur Durchführung einer „Due Diligence Real Estate“ heraus. Die-sen Weg möchten wir unseren Kunden und Lesern näherbringen. Es erleichtert uns die Argumentation für den Ablauf, beschreibt die Notwendigkeit zur Hinzuziehung externer Fachleute und erleichtert die Zusammenarbeit mit diesen. Dieses Whitepaper wurde erstellt, um die gewünschte Geschwindigkeit im Ablauf zu erreichen und Schnittstellenverluste zu minimieren. Unser Kapitel „Checklisten“ ist stark gekürzt, da es das unternehmerische Knowhow von Flowinvest darstellt. Selbstverständlich stellen wir dieses unseren Kunden gern zur Verfügung.

Unsere Kernkompetenzen liegen im Bereich der „Technical Due Diligence“ und der „Valuation Due Diligence“. Hier sind wir Profis, hier bleiben wir!

Viel Spaß beim Sichten unseres Whitepapers.



Dipl.-Wirtsch.-Ing. Erik Stöhr LL.M.  
Geschäftsführer und Gesellschafter



Eric Mathey M. Eng. öbuv Bauschäden  
Geschäftsführer und Gesellschafter

## Impressum

<b>1 Einleitung</b>	8
1.1 Marktänderungen	8
1.1 Begrifflichkeit „Due Diligence“	9
1.2 Die Due Diligence Real Estate	11
1.3 Arten der Due Diligence Real Estate	14
1.4 Ziele, Nutzen, Timing der Due Diligence Real Estate	17
<b>2 Die Schritte der Due Diligence Real Estate</b>	20
2.1 Schritte der Vendor Due Diligence	20
2.2 Schritte der Acquisition Due Diligence	21
<b>3 Due Diligence Real Estate – Prozessablauf</b>	24
3.1 Vorbereitung der DD	24
3.2 Durchführung der DD	27
3.3 Auswertung der DD	28
3.4 Dokumentation der DD	29
<b>4 Prüfungsbereiche</b>	32
4.1 Legal Due Diligence Real Estate	33
4.1.1 Grundbuch	34

4.1.1.1	Aufschrift	34
4.1.1.2	Bestandsverzeichnis	34
4.1.1.3	Abteilung I	35
4.1.1.4	Abteilung II	35
4.1.1.5	Abteilung III	36
4.1.2	Baurecht	37
4.1.4	Zulässigkeit des Bauvorhabens	38
4.1.4	Baulastenverzeichnis	38
4.1.5	Altlastenkataster	39
4.1.6	Miet- und Pachtverträge	39
4.1.7	Gewährleistungsrechte und Urheberrecht	41
4.1.8	Versicherungsverträge	41
4.1.9	Sonstige Verträge und Prüfungen	42
4.1.10	Betriebsübergang	42
4.1.11	Rechtsgutachten (Legal Opinion)	43
4.1.12	Die Legal Due Diligence und der Kaufvertrag	43
<b>4.2</b>	<b>Technical Due Diligence Real Estate</b>	<b>44</b>
4.2.1	Baugenehmigung	45
4.2.2	Baubeschreibung	46
4.2.3	Ausführungsplanung	46
4.2.4	Versorgungstechnik	47
4.2.5	Flächeneffizienz und Flächenflexibilität	49
4.2.6	Objektbegehung	52
4.2.7	Erstellung einer CAPEX	54
4.2.8	Auswertung der Erkenntnisse	56

<b>4.3</b>	<b>Facility Management Analyse</b>	<b>56</b>
<b>4.4</b>	<b>Environmental Due Diligence Real Estate</b>	<b>58</b>
<b>4.5</b>	<b>Financial Due Diligence Real Estate</b>	<b>62</b>
<b>4.6</b>	<b>Valuation Due Diligence</b>	<b>64</b>
4.6.1	Begrifflichkeiten	65
4.6.1.1	Flächen	65
4.6.1.2	Bewertung	67
4.6.2	Kennzahlen	69
4.6.3	Verfahren	70
<b>4.7</b>	<b>Market Due Diligence Real Estate</b>	<b>74</b>
4.7.1	Marktanalyse	74
4.7.1.1	Quantitative Marktanalyse	77
4.7.1.2	Qualitative Marktanalyse	78
4.7.2	Standortanalyse	78
4.7.2.1	SWOT-Analyse	81
4.7.2.2	Nutzwertanalyse	82
<b>4.8</b>	<b>Tax Due Diligence Real Estate</b>	<b>84</b>
4.8.1	Vorbereitung	86
4.8.2	Prüfungsrelevante Steuerarten	87
4.8.2.1	Einkommensteuer	88
4.8.2.2	Umsatzsteuer	92
4.8.2.3	Gewerbsteuer	92
<b>4.9</b>	<b>executive summary</b>	<b>93</b>
<b>4.10</b>	<b>Sonstige Due Diligence Reports</b>	<b>94</b>
<b>5</b>	<b>Share- oder Asset-Deal</b>	<b>96</b>
<b>6</b>	<b>Due Diligence Checkliste</b>	<b>98</b>

# 1 Einleitung

## Erfordernis eines Prüfzenarios

### 1.1 Marktänderungen

Die Denkmuster der Entscheider in den Konzernen und Unternehmen haben sich deutlich verändert. In den 1980er und 1990er Jahren wurden noch Firmensitze durch die Unternehmen selbst errichtet und standen in deren Eigentum. Es ging den meisten Unternehmen um den Substanzwert und die maßgeschneiderte Herstellung der Immobilie für ihre gewünschte Nutzung. Die Immobilie wurde damals noch grundsätzlich als betriebsnotwendig angesehen.

Im Zuge der Globalisierung und der liberalisierten Wirtschaftsordnung mit zunehmendem Aktienhandel war es jedoch für die Entscheider erforderlich, die Kernkompetenz des Unternehmens in den Vordergrund zu stellen. Nicht zuletzt die hierfür erforderliche Bewertung der Unternehmenswerte (Aktienkurse) am liberalisierten Markt führen zur Aufdeckung der verdeckten Vermögenswerte, die bei den Immobilien in den Bilanzen schlummerten.

#### Herstellungskosten – Abschreibung = Bilanzwert

Der Bilanzwert der Immobilien lag meist deutlich unter dem Marktwert bzw. Verkehrswert. Diese stille Reserve wurde durch den Verkauf aufgedeckt und fließt dann dem Unternehmen zu. Die risikolose Anlage der Entscheider ist aus der Bilanz verschwunden und versorgt das Unternehmen mit Liquidität.

Aus heutiger Sicht treten Immobilien als reines Investment in den Vergleich mit andern Assetklassen und werden als Renditeobjekte betrachtet. Investoren sind heute Fondgesellschaften, Pensionskassen und andere interessierte und versierte Kreise, die Immobilien maßgeschneidert für den künftigen Nutzer erstellen oder sich mit der Bestandshaltung beschäftigen. In der

Regel gehören die Immobilien Gesellschaften (Unternehmen des Investors). Somit wird nicht die Immobilie verkauft oder gekauft, sondern die Gesellschaftsanteile der Objekteigentümerin übertragen.

Heute wird langfristig angemietet oder gepachtet. Die vertragliche Ausgestaltung der Miet- und Pachtverträge obliegt den Verhandlungspartnern. Es wird unter folgenden Arten der Miet- und Pachtverträge unterschieden:

**single-net-Vertrag:** Mieter trägt nur die zu bestimmenden Betriebskosten

**double-net-Vertrag:** Mieter trägt zusätzlich zu definierende Kosten der Instandhaltungen

**triple-net-Vertrag:** Mieter trägt zusätzlich Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten. (Umgangssprachlich: Mieter trägt „Kosten für Dach und Fach“).

### 1.1 Begrifflichkeit „Due Diligence“

Es handelt sich um einen Begriff aus den USA, der aus dem amerikanischen Kapitalmarkt- und Anlegerschutzrecht stammt. Im Speziellen geht es um die Haftung von Experten, die beweisen müssen, dass sie für den Anleger bei der Auswahl des Assets (Vermögenswerte) sorgfältig gearbeitet haben, Erkenntnisse richtig interpretiert und das Asset für den Anleger auf eine gesunde Basis gestellt haben.

Die Regelungen wurden nach der Finanzkrise 1929 erlassen. Grundlage der Definition ist der in der „Securities Act of 1933“ unter der „Sec 11 Civil Liabilities on Account of False Registration Statement“ Punkt (3) (A). Hierin heißt es:

*„... he had, after reasonable investigation, reasonable ground to believe and did believe, at the time such part of the registration statement became effective, that the statements therein were true*

**Due Diligence = mit gebotener Sorgfalt**

*and that there was no omission to state a material fact required to be stated therein or necessary to make the statements therein not misleading; ...“.*

Ins Deutsche übersetzt lautet diese Passage wie folgt:

„... er hat die im allgemeinen Geschäftsverkehr

- a) zumutbare und angemessene Untersuchung durchgeführt
- b) angemessene, vertrauenswürdige Unterlagen und Informationen von Dritten geprüft
- c) erforderliche Fakten und Zeugen wahrheitsgetreu im Bericht wiedergegeben, nichts ausgelassen oder weggelassen und der Bericht ist nicht irreführend

Oder einfach

### **„mit gebotener Sorgfalt“**

Die Due Diligence ist ein „legal transplant“, die Übernahme eines fremden, ausländischen Rechtsinstituts in das deutsche Rechtssystem. Allgemein ausgedrückt ist die Due Diligence ein Sorgfaltsmaßstab, den man im Deutschen als „die gebührende“ beziehungsweise „im Verkehr erforderliche Sorgfalt“ (§ 276 BGB) bezeichnet.

Die Due Diligence bietet dem Investor eine Erhöhung der Entscheidungsqualität bei gleichzeitiger Minimierung der Risiken durch Wissensbildung.

In der Regel hat ein Erwerber eines Subjekts (z. B. Wertpapier, Immobilie, ähnliches) einen Wissensnachteil. Ein Ausgleich des Informationsgefälles vom Verkäufer zum Erwerber findet in der Regel nicht statt. Der Wissensvorsprung des Verkäufers über den Verkaufsgegenstand beruht nicht auf der Marktkenntnis, sondern auf dem Insiderwissen über die essentiellen Kennzahlen, die der Verkäufer über das Verkaufssubjekt hat.

Im deutschen Kaufrecht findet sich als Regelungsinstitut die Gewährleistungshaftung, die allerdings auf den nachvertraglichen Zeitraum ausgerichtet ist. Die Due Diligence bietet den Lösungsansatz im Ankaufsprozess für den Erwerber, durch Prüfung aller Sachverhalte das Informationsgefälle zwischen Erwerber und Verkäufer zu überwinden.

Die Due Diligence, übertragen auf die Immobilienwirtschaft, wird als Due Diligence Real Estate bezeichnet. Sie ist die strukturierte Analyse der Immobilie in ihrer Gesamtheit durch Fachleute mit angewandten Analysemethoden. Die Einzelergebnisse der Fachleute werden zentral verwaltet und in einem Abschlussbericht zusammengeführt und dokumentiert.

## **1.2 Die Due Diligence Real Estate**

Der Begriff „Due Diligence Real Estate“ führt bei Marktteilnehmern des Öfteren zu Irritationen. Dies hängt nicht zuletzt mit der Komplexität der einzelnen Prozesse zusammen sowie dem breiten Spektrum der Zielsetzungen und Anwendungsbereiche.

**Definition:  
Real Estate  
Due Diligence**

Beim Kauf eines wohnwirtschaftlichen Mehrfamilienhauses in einem Ballungszentrum für 5 bis 10 Millionen Euro hat der Investor meist gute Marktkenntnis und benötigt oft nur einen Teilbereich der DDRE, z. B. den Bereich technische Due Diligence. Tax (Steuer), Legal (Recht), Finance (Finanzen) deckt der Investor ggf. über sein eigenes Büro ab. Environmental (Umwelt) macht er meist selbst durch die Abfrage einschlägiger Datenbanken bei Behörden.

Kauft ein institutioneller Anleger ein Portfolio aus mehreren wohnungswirtschaftlichen Mehrfamilienhäusern im Zuge eines Asset-Deals für 100 Millionen Euro und erwirbt dabei nur Gesellschaftsanteile, so wird eine vollständige DDRE unerlässlich.

Die erforderlichen Einzelschritte bei der Durchführung einer Due Diligence Real Estate hängen nicht nur von der Zielsetzung

des Investors ab, sondern auch von dessen Risikobereitschaft. Auch das Transaktionsmodell – Kauf einer Immobilie durch Eigentümerwechsel im Grundbuch oder Kauf einer Gesellschaft (der Eigentümerin einer Immobilie) – ist zu unterscheiden. Nachdem wir hier von einer DDRE ausgehen, beschäftigen wir uns nur kurz am Ende mit dem Share- oder Asset-Deal. Die einzelnen Schritte der DDRE im Zuge eines Unternehmenskaufs sind deutlich komplexer und gehen tiefer, da bei einem Unternehmenskauf (Kauf von Gesellschaftsanteilen) auch latente Steuern oder Abgaben aus der Vergangenheit mit gekauft werden. Sie kaufen eine Firma bzw. einen Anteil der Firma und nicht die reine Immobilie wie beim Asset-Deal.

#### **Red Flag Due Diligence (RFDD)**

Ein vollständiger Due Diligence Real Estate Report bindet nicht nur erhebliche Ressourcen, sondern kostet Zeit und Geld. Daher wird für den ersten Überblick des Erwerbers meist ein „Red Flag Report“, auch „Red Flag Due Diligence“ genannt, erstellt. Durch den Red Flag werden in der Regel „Deal Breaker“ (wesentliche Hindernisse) bereits im Vorfeld identifiziert. Mit dem Red Flag hat der Erwerber somit den ersten Überblick über die wichtigen Themen der Transaktion erhalten. Auf dieser Grundlage kann dann die Entscheidung gefällt werden, für den eigentlichen Ankauf eine vollständige Due Diligence Real Estate zu erstellen. Der „Red Flag“ ist eine Erstanalyse der Daten und Fakten, meist mit einem Ortstermin, und umfasst nicht die Tiefe einer Due Diligence Real Estate.

In der Regel umfasst eine Red Flag Due Diligence sowie eine Due Diligence Real Estate fachspezifische Reports in folgenden Prüfbereichen.

	<b>Red Flag</b>	<b>DDRE</b>
▶ <b>RECHT</b> Legal Due Diligence	✓	✓
▶ <b>TECHNIK</b> Technical Due Diligence	✓	✓
▶ <b>GEBÄUDEBEWIRTSCHAFTUNG</b> Facility Management Analyse		✓
▶ <b>UMWELT</b> Environmental Due Diligence	✓	✓
▶ <b>FINANZEN</b> Financial Due Diligence	✓	
▶ <b>WERTERMITTLUNG</b> Valuation Due Diligence		✓
Diese einzelnen Bereiche können je nach Zielsetzung des Investors noch erweitert werden um		
▶ <b>MARKT- UND STANDORT</b> Market Due Diligence		✓
▶ <b>STEUER</b> Tax Due Diligence		✓

Wobei die Erweiterung (Market und Tax) in der Regel auf Unternehmenskäufe bzw. Portfoliokäufe im Share-Deal angewandt wird.

Bei einem Unternehmenskauf als Share- oder Asset-Deal sind Tax, Legal, Financial und Valuation wesentlich umfangreicher durchzuführen. Auf die beiden Formen des Unternehmenskaufs gehen wir gesondert in einem Kapitel am Schluss ein.

Eine „Red Flag Due Diligence“ ist ein schnelles Instrument für eine erste Sondierung des Assets. Sie bindet deutlich weniger Kapital und weniger Manpower und lässt sich in den immer schneller werdenden Ankaufprozessen besser einsetzen. Die Red Flag Due Diligence kann zu keinem Zeitpunkt eine voll umfängliche Due Diligence Real Estate ersetzen, da wesentliche Bereiche, hauptsächlich im Bereich eines Share-Deals, nicht hinreichend berücksichtigt werden. Es fehlt die Tiefe. Risikofreudige Marktteilnehmer mit wenig Erfahrung setzen oft auf den Red Flag um Kosten einzusparen. Dies gelingt nicht immer.

### 1.3 Arten der Due Diligence Real Estate

Welcher Weg bei einer DDRE eingeschlagen wird, entscheidet der Verkäufer. Bei kleineren Objekten mit einem Wert bis ca. 10 Millionen Euro werden in der Regel nur Exposés erstellt, welche die wesentlichen Merkmale des Objektes enthalten. Dies geschieht durch die eingeschalteten Maklerunternehmen oder Verkaufsberater. Diese Vorgehensweise ist mit überschaubaren Kosten für die Bereitstellung der Unterlagen durch den Verkäufer verbunden. Meist erfolgt bei den kleineren Projekten der Eigentümerwechsel durch reguläre Grundbuchumschreibung. Bei höheren Verkaufspreisen werden durch die Verkäufer meist „Red Flag Reports“ erstellt, die eine Zusammenfassung der wichtigsten Punkte der Technical, Legal und Environmental Due Diligence enthalten.

Aus den unterschiedlichen Positionen zwischen Verkäufer und Erwerber haben sich zwei Arten der Due Diligence Real Estate (DDRE) entwickelt:

#### **Verkäufer Due Diligence**

##### ► **Sell Side Due Diligence (Verkäufer DD)**

Der Verkäufer veranlasst eine DDRE und verschafft somit den Erwerbern einen Wissensstand, der zu einer Kaufentscheidung führen kann.

##### ► **Buy Side Due Diligence (Käufer DD)**

Bei einer „Buy Side Due Diligence“ wird dem Erwerber durch den Verkäufer ein Datenraum zur Verfügung gestellt. Der Erwerber führt die DDRE durch. Teilweise wird der Begriff „Buyer Due Diligence“ verwendet

#### **Käufer Due Diligence**

Die Entscheidung des Verkäufers, den gleichen Wissensstand der potenziellen Erwerber herbeizuführen, beeinflusst die Transaktionsgeschwindigkeit und sichert den Transaktionsablauf. Der Verkäufer durchleuchtet bereits vor der Akquise der potenziellen Erwerber das Objekt. Auftretende Risiken werden aufgezeigt und können vor dem Akquisestart bereinigt werden. Nichts ist problematischer als eine Änderung oder Ergänzung des Assets, die im Verkaufsprozess auftaucht. Auch wenn der Erwerber nicht dadurch beeinflusst werden sollte, wird er eventuell aus der „Mücke den Elefanten“ machen um den Kaufpreis zu reduzieren. Die Kosten für die Erstellung der Vendor Due Diligence, auch Sell Side Due Diligence genannt, sind in der Regel im Kaufpreis enthalten. Im Transaktionsprozess können, wegen des identischen Wissensstandes, mehrere potenzielle Erwerber angesprochen werden. Je nach dem Stand der Transaktion, von der einfachen Interessenbekundung bis hin zur Kaufvertragsgestaltung erhält der Erwerber stets einen tieferen Einblick in die Vendor DD. Dies geht bis zur Benennung der beteiligten Spezialisten und Aushändigung der Reports. Der Transaktionsprozess wird wesentlich beschleunigt. Risiken sind bereits beseitigt. Der Prozess läuft ohne unerwartete Besonderheiten durch.

#### **Sell Side oder Vendor Due Diligence**

Die Durchführung einer vollständigen Vendor Due Diligence ist bis heute keine geläufige Vorgehensweise, da die Entscheider häufig nicht davon ausgehen, dass der Erwerber sich auf einer solchen Grundlage informieren können sollte. Das Argument hierzu lautet oft: „Einen Gebrauchtwagen verkauft man auch nicht mit Gutachten.“ Dabei geht jedoch der große Vorteil der Risiko- und Chancenerkennung im Vorfeld verloren. Dieser liegt dann auf der Käuferseite. Nicht zuletzt wird auch die Haftung der Spezialisten gegenüber dem Verkäufer und Auftraggeber außer Acht gelassen.



**Buy Side (Buyer)  
oder Acquisition  
Due Diligence**

Bei einer „Buy Side Due Diligence“ (auch Buyer DD) wird dem Erwerber durch den Verkäufer ein Datenraum (digitales Ordnerverzeichnis auf einem Server) mit den für die Transaktion erforderlichen Unterlagen zur Verfügung gestellt. Der Datenraum hat unterschiedliche Ebenen, auf die der Erwerber je nach Verhandlungsstand Zugang erhält. Der Erwerber führt hier die DDRE in einzelnen Schritten durch. Für die Interessensbekundung, den ersten Überblick, reicht es, die Zusammenstellungen in Form von Excel-Listen darzubieten. Hier sind z.B. die Miet-/Pachterträge, die Assetklassen (Büro, Wohnen, Logistik usw.) gegliedert dargestellt sowie die Lagen der Objekte, Vertragslaufzeiten und Dienstverträge. Je intensiver die Verhandlungen werden, desto tiefer wird der Zugang zum Datenraum durch den Verkäufer gewährt, bis dann kurz vor Vertragsschluss, nach der Findung erster Kaufpreisvorstellungen, Zugang zu den Mietverträgen, Versorgerverträgen usw. gewährt wird. Fehlen dem Erwerber Unterlagen für die DDRE, so fordert er diese beim Verkäufer an, der die erforderlichen Unterlagen in den Datenraum legt. Hierbei handelt es sich um einen vergleichsweise langwierigen Prozess. Der größte Nachteil dabei ist, dass erst während der Bearbeitung durch den Erwerber gegebenenfalls Risiken auftauchen, die im Ankaufsprozess als „deal breaks“ bezeichnet werden. Dies bringt den Verkäufer oft in Zugzwang und schwächt dessen Position. Der Käufer wird diese Punkte erfahrungsgemäß zu einer Minderung des Kaufangebots verwenden. Die „Buy Side Due Diligence“ wird auch als „Buyer Due Diligence“ sowie als „Acquisition Due Diligence“ bezeichnet.

Die Buy Side Due Diligence baut auf der Vendor Due Diligence auf. Der wesentliche Vorteil der Buy Side Due Diligence liegt in der speziellen Abstimmung auf die Anforderungen des Erwerbers.

## 1.4 Ziele, Nutzen, Timing der Due Diligence Real Estate

Wie schon beschrieben, liegt bei Eingehen einer Geschäftsbeziehung in der Regel ein Informations- und Wissensvorsprung des Verkäufers gegenüber dem Erwerber vor. Dies betrifft die Kenntnisse über die wesentlichen Eigenschaften der Immobilie.

**Ziel: Verringerung von Informationsdefiziten**

Wie bei jeder Due Diligence Prüfung ist auch bei der Due Diligence Real Estate das wesentliche Ziel die Verringerung bzw. Überwindung von Informationsasymmetrien zwischen Verkäufer und Erwerber.

Immobilieninvestitionen sind in der Regel, je nach der Zielsetzung des Investors, meist langfristig geprägt. Kurz- und mittelfristige Zielsetzungen haben Investoren, deren Gewinnerzielungsabsicht durch Marktveränderungen oder dem Entwicklungspotenzial der Immobilie geprägt sind.

**Ziel: Chancen und Risiken Aufdecken und Bewerten**

Der Wissensvorsprung des Verkäufers wird in der heutigen Geschäftswelt nicht mehr durch Vertrauen (der „ehrbare Kaufmann“ der guten alten Zeit) ausgeglichen. Vielmehr ist der Wissensstand des Erwerbers auf dasselbe Niveau zu heben. Das Aufzeigen der Chancen des Objektes (Entwicklungspotenzial) bei einer Due Diligence ist ein unternehmerischer Prozess, der in die Zukunft gerichtet ist. Wichtiger ist das Aufdecken der Risiken, die im Transaktionsprozess liegen können. Ein unerkanntes Risiko, z. B. durch Altlasten, kann die Zielsetzung des Erwerbers sehr schnell zunichtemachen (deal break).

Ziel der Due Diligence Real Estate ist das Aufdecken und Bewerten von Chancen, Risiken und letztlich die Risikominimierung auf Seiten des Erwerbers.

<b>Nutzen der Due Diligence Real Estate</b>	<p><b>Eine Due Diligence Real Estate dient daher</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– als Entscheidungsgrundlage für Immobilientransaktionen der Kaufpreisfindung</li> <li>– dem Aufdecken von Risiken</li> <li>– der Identifizierung von Chancen</li> <li>– der Feststellung des kaufvertraglichen Regelungsbedarfs</li> <li>– der Beweissicherung für evtl. Gewährleistungsansprüche des Erwerbers nach Vertragsabschluss</li> </ul>
---	--

**Timing für eine Due Diligence** Eine Due Diligence ist einerseits möglichst früh (wegen der Informationsasymmetrie) und andererseits doch verhältnismäßig spät (wegen der teils erheblichen Kosten) durchzuführen.

Daher sollte mit der Erhebung der groben Rahmendaten sofort begonnen und die Detailprüfung erst durchgeführt werden, wenn das Zustandekommen der Transaktion als wahrscheinlich gilt.

Ziehen sich die Kaufverhandlungen nach abgeschlossener Due Diligence in die Länge, kann es notwendig werden, einzelne, der zeitlichen Veränderung unterworfenen Prüfungsaspekte (z. B. Leerstand), nochmals zu checken bzw. zu bestätigen (Confirmatory Due Diligence).

<b>Tätigkeit</b>	<b>Red Flag</b>	<b>Vendor DD</b>	<b>Buy Side DD</b>
Verkaufsinteresse	✓	✓	
grobe interne Datenanalyse	✓	✓	
Kalkulation VK-Preis (Spanne)	✓	✓	
Verkaufsentscheidung	✓	✓	
Erstellung Datenraum	✓	✓	
Bildung DD-Team	✓	✓	✓
Vorberitung	✓	✓	✓
Durchführung	✓	✓	✓
Vorläufige Auswertung	✓	✓	✓
Interimreport	✓	✓	✓
Aufdeckung Risiken	✓	✓	✓
Aufdeckung Chancen	✓	✓	✓
Abarbeitung Risiken	✓	✓	
Ausarbeitung Chancen	✓	(✓) <sup>x</sup>	
Erstellung Red Flag Report	✓	✓	
Red Flag Check			✓
Abschlussbewertung		✓	✓
Erstellung Final Report		✓	
Auswertung Final Report			✓

<sup>x</sup> *Ausarbeitung Chancen*

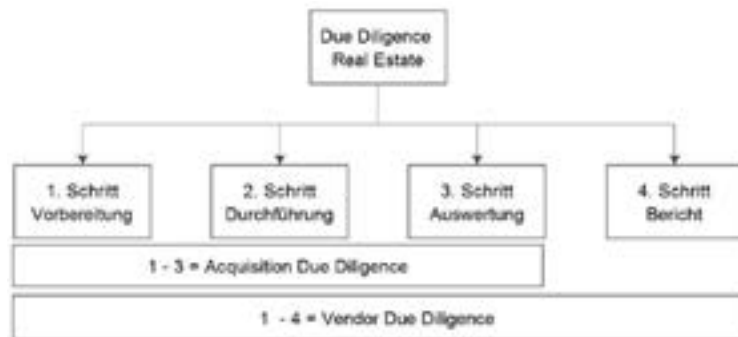
Die Ausarbeitung der Chancen für die künftige Nutzung, z. B. ein Nachverdichtung, Umnutzung oder ähnliches werden in der Regel im Bereich der Vendor Due Diligence nicht durchgeführt. Diese werden klassisch bei einem Projektentwickler angesiedelt. Chancen können jedoch den Verkaufspreis steigern und so auch bei Kurzläufern (geringe Restmietdauer) zu einem erheblichen Preispotenzial führen. Im Bereich des klassischen Unternehmenskaufs werden die Marktchancen (best case) berücksichtigt, in der DDRE sind die Chancen verkäuferseitig bisher größtenteils unberücksichtigt geblieben.

## 2 Die Schritte der Due Diligence Real Estate

Eine Immobilientransaktion durchläuft während des Prozesses einer Due Diligence Real Estate vier verschiedene Schritte, die aufeinander aufbauen und den „roten Faden“ dieser Transaktion darstellen.

Die Begrifflichkeit „Phase 1“ stellt in den Vereinigten Staaten eine Umweltbewertung dar, bei der eine umfassende Prüfung der Kontamination des Bodens und des Grundwassers erfolgt (Phase 1, Environmental Site Assessment – ESA) und stammt aus den 1970er Jahren. Um die Begrifflichkeiten nicht zu mischen, sprechen wir in unserem Whitepaper von Schritten und nicht von Phasen.

Die Due Diligence Real Estate gliedert sich bei einer Vendor Due Diligence in vier Teilbereiche und folgend bei der Acquisition Due Diligence in drei Teilbereiche.



### 2.1 Schritte der Vendor Due Diligence

In der Vorbereitung der Vendor-Due-Diligence (Vendor-DD) wird der gesamte Prozess der DD geplant. Es werden sämtliche Unterlagen gesichtet, sofern Unterlagen nicht auffindbar sind, werden diese beschafft.

In der Durchführung der Vendor-DD werden die Unterlagen ausgewertet und die Objekte eingehend besichtigt. Das DD-Team arbeitet interdisziplinär zusammen. Bei der Zusammenarbeit werden z.B. Fragen aus dem Bereich „Legal“ (Übereinstimmung der Baugenehmigung mit Ist-Zustand des Objektes) gestellt und von dem anderen Fachbereich beantwortet.

Die Auswertung der Vendor-DD dient der Zusammenfassung der Ergebnisse des Ortstermins und der Zusammenführung der Erkenntnisse mit den Daten aus der Vorbereitung. Etwaige hier oder in der Durchführung auftauchenden Risiken werden aufgedeckt und sind, soweit möglich, zu beseitigen.

Sollten in der Durchführung oder in der Auswertung einer oder mehrere mögliche Dealbreaker identifiziert werden, kann die DD hier abgebrochen werden. Nach Rücksprache mit den Entscheidern ist zu klären, ob das Risiko nicht während des Verkaufsprozesses ausgeschlossen werden kann und sich der angepeilte Akquisestart lediglich verzögert.

Die Erstellung der Reports und die Vervollständigung des Datenraums erfolgen während der Dokumentation der Vendor-DD. Hier stehen nun die einzelnen Reports zur Verfügung.

### 2.2 Schritte der Acquisition Due Diligence

Die Vorbereitung, Durchführung und Auswertung der Acquisition-DD sind aus der Sicht des Erwerbers zu betrachten. Lediglich die Dokumentation tritt hier im Allgemeinen nicht ein. Wobei diese bei größeren Projekten durchaus hinzukommt, da die Zusammenfassung aller Auswertungen für den/die Entscheider auch hier erforderlich ist.

Die Vorbereitung (Kickoff) in dem von uns dargestellten Modell enthalten. Die tatsächliche Transaktion (signing) ist im Prozessablauf nicht dargestellt. Auch das Thema Gewährleistung aus der vertraglichen Vereinbarung nach dem Signing ist nicht Gegenstand der dargestellten Due Diligence Real Estate.

Der Erwerber muss zunächst einmal eine **strategische Kaufentscheidung** treffen. Diese Kaufentscheidung wird beeinflusst durch grundsätzliche Überlegungen.

**1. Schritt: Vorbereitung** Als nächstes sind die Ziele der Kapitalanlage des Erwerbers auszuformulieren. Diese sind in der Regel

- die Anlagedauer und Anlagehöhe
- der Exit Zeitpunkt (Verkauf)
- Renditeziele
- Wertsteigerung oder Ertragsoptimierung

Des Weiteren sind die grundsätzlichen Handlungsmöglichkeiten zu klären, was Fragen beinhaltet bezüglich

- Projektteam
- Zuständigkeiten
- Zeitplan

Im Vorfeld der Due Diligence muss der Erwerber dann ein Berater Team (DD-Team) mandatieren

- das Marktumfeld analysieren
- einen Kriterienkatalog erstellen
- die Präferenzen festlegen
- ein Suchprofil erstellen

**2. Schritt: Durchführung** Sind diese notwendigen Vorarbeiten geleistet, kann mit der eigentlichen Due Diligence Real Estate begonnen werden. In groben Zügen sieht das wie folgt aus:

- der Erwerber erstellt eine Liste der für ihn erforderlichen Informationen und Unterlagen
- der Erwerber bzw. die beauftragten Spezialisten führen eine Objektbesichtigung mit dem Due Diligence-Beauftragten (Projektleiter) durch

Nach der Durchführung des Ortstermins wird ein erster Zwischenbericht an den Investor gesandt. Hier sind nur die wesentlichen Punkte (Dealbreaker) aufgeführt. Auch sich ergebende Fragestellungen werden dokumentiert.

- der Erwerber führt ggf. Managementgespräche (bei Immobilienunternehmen als Transaktionsobjekt)
- zusätzliche Unterlagen werden angefordert und ausgewertet

Abschließend wird ein Bericht erstellt, der dem Investor die gestellten Fragen beantwortet und die Risiken sowie die Chancen fixiert.

- Strukturierung der Fakten
- der Due Diligence-Beauftragte führt im so genannten Datenraum die Due Diligence durch
- der Due Diligence-Beauftragte bespricht seinen Fragenkatalog mit dem Verkäufer und erstellt den Due Diligence-Report

Am Ende des Transaktionsprozesses folgt dann das so genannte „Closing“. Dies bedeutet, dass der Erwerber seine Verhandlungsstrategie festlegt. Er führt die Preis- und Vertragsverhandlungen mit dem Verkäufer und macht ein verbindliches Angebot. Teilweise wird unter dem Closing aus Sicht des Verkäufers auch der Kaufpreiseingang gesehen.

Geht der Verkäufer auf das Angebot und die vertraglichen Modalitäten ein, erfolgt der Vertragsabschluss. Der Vertragsabschluss wird als signing bezeichnet.

**3. Schritt: Auswertung**

**4. Schritt: Dokumentation**

**Closing**

**Signing**

### 3 Due Diligence Real Estate – Prozessablauf

Nachfolgend wird der allgemeine Prozessablauf der einzelnen Schritte beschrieben, ohne auf die speziellen Anforderungen des Verkäufers oder Käufers und die beiden Arten der Due Diligence Real Estate (Vendor oder Acquisition) einzugehen.

#### 3.1 Vorbereitung der DD

Ausschlaggebend für eine erfolgreiche Due Diligence Real Estate und damit letztlich für den Erfolg der Immobilientransaktion selbst und die Sicherung des Investments ist ihre sorgfältige Planung. In der Regel sind auf Seiten des Käufers Geld, Zeit und die zur Verfügung stehenden Ressourcen begrenzt. Eine Due Diligence Real Estate ohne koordinierte Planung und Organisation läuft Gefahr, ineffizient zu sein und nicht zu den Aussagen zu führen, die für umfassende Beurteilung der Immobilie erforderlich sind.

**Zentraler  
Ausgangspunkt:  
Eingrenzen  
der Analyse-  
schwerpunkte**

Der zentrale Ausgangspunkt bei einer Due Diligence Real Estate muss daher das exakte Eingrenzen der Analyseschwerpunkte sein. Dadurch wird es für den Prüfer möglich, bereits vor Beginn der eigentlichen Due Diligence den Umfang der Analysen und die Kosten einzuschätzen und dies mit dem Auftraggeber abzustimmen.

**Team-  
zusammenstellung**

**Nach Festlegung der Analyseschwerpunkte wird das Team aufgestellt, das die Due Diligence Real Estate durchführt. Je nach Komplexität der Immobilientransaktion besteht das Team aus einem Team-Leiter (Projektleiter) und mehreren Mitgliedern. Es wird daher ein interdisziplinäres Team aus Spezialisten zusammengestellt, das bestehen kann aus:**

- einem Projektleiter
- Fachanwälten (Mergers & Acquisitions)
- Wertermittlern (Immobilienbewertern)
- Architekten/Fach-Ingenieuren
- Mitarbeitern des Käufers
- Statikern (Tragwerksplaner, Prüfingenieure)
- Ingenieuren für Umweltfragen, Geologen
- Brandschutzsachverständigen
- Facility Management-Spezialisten
- Wirtschaftsprüfern
- Steuerberatern
- Branchenspezialisten für Spezialimmobilien (z.B. Hotel- oder Freizeitimobilien, Logistik, usw.)
- ortskundigen Beratern bei Auslandsinvestitionen.

Die Zusammensetzung des Teams wird wesentlich durch die gewünschte Tiefe und Fokussierung der Due Diligence Real Estate sowie das zur Verfügung stehende Zeitfenster bestimmt. Bei einer Acquisition Due Diligence erfolgt die Prüfung durch das Team in der Regel in einzelnen Schritten. Je nach Interessensstand des potenziellen Erwerbers wird die Tiefe des Zugangs zum Datenraum durch den Verkäufer erweitert und damit auch die Prüfung der Spezialisten vertieft.

Basierend auf den Analyseschwerpunkten sind in der Folge die für die Prüfung relevanten Dokumente und Informationen zu beschaffen und zusammenzustellen. Dies erfolgt zum einen direkt durch das vom Erwerber eingesetzte Team bei öffentlichen Stellen (Bau-, Umwelt- oder Vermessungsamt), zum anderen durch den Verkäufer, der Unterlagen und Daten zur Verfügung stellt. Die Qualität der Due Diligence Real Estate hängt im Wesentlichen von der Qualität der verfügbaren Informationen ab.

**Dokumente und  
Informationen  
beschaffen**

<b>Datenraum einrichten</b>	<p>Da es sich in der Regel um vertrauliche Dokumente handelt, wird vom Verkäufer ein Datenraum zur Einsicht der Unterlagen zur Verfügung gestellt. In früheren Zeiten handelte es sich um einen realen Raum, in dem die Ordner und Dokumente zur Einsicht bereitgestellt wurden. Heute ist dies ein virtueller Raum auf einem Server. In diesem Datenraum kann der Erwerber dann – oftmals für eine vom Verkäufer vorbestimmte Zeit – die Unterlagen sichten. Je stärker sich das Kaufinteresse des Investors bestätigt, desto weiter erhält dieser Zugang, bis hin zu den tatsächlichen Dokumenten des Datenraums. Die Verwaltung des Datenraums erfolgt in der Regel durch den Projektleiter des Verkäufers.</p> <p>Der digitale Datenraum (oftmals durch Dritt-Anbieter/Dienstleister virtuell zur Verfügung gestellt) dokumentiert, wann wer was gesehen hat, und wer wann und wo im Datenraum eingeloggt war. Somit verfügt der Verkäufer über zunehmende Transparenz, was den Wissensstand des Erwerbers anbetrifft.</p>
<b>Vertraulichkeits- erklärung</b>	<p><b>In der Regel wird von den Beteiligten (Verkäufer und Erwerber) eine gegenseitige Vertraulichkeitserklärung abgegeben. In dieser wird üblicherweise festgelegt:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– das Einverständnis des Verkäufers, dass der Erwerber vertrauliche Informationen erhält;</li> <li>– die Absicherung der vertraulichen Daten, insbesondere, falls die Transaktion nicht zum Abschluss gebraucht werden sollte;</li> <li>– eine Verpflichtung zur Vertraulichkeit und der Wahrung von Unternehmensgeheimnissen;</li> </ul> <p>sowie im Fall einer Zuwiderhandlung die Vereinbarung einer Vertragsstrafe.</p>
<b>Letter of Intent (LOI)</b>	<p>Nachdem die Vertraulichkeitserklärung abgeschlossen wurde, wird in der Regel der Zugang zur 1. Ebene des Datenraums gewährt. Hier finden sich Zusammenfassungen über Daten und Erträge der Liegenschaften, des Gebäudes sowie mieterrelevante Informationen. Sollte nun der Erwerber weiteres Interesse an</p>

dem Objekt haben, wird ein Letter of Intent (LOI) verfasst. In dieser Willenserklärung wird das Interesse beider Seiten bekundet, die Vertragsverhandlungen weiter fortzuführen. In der Regel sind hier auch schon erste Kaufpreisvorstellungen niedergelegt. Der Letter of Intent stellt jedoch keinen Vorvertrag im juristischen Sinne dar, aus dem bereits Rechte und Pflichten abgeleitet werden könnten. Dies wird in der Regel stets ausgeschlossen.

Falls die Datenlage des Datenraums nicht als vollständig empfunden werden sollte und der Erwerber womöglich ein eigenes Team für die Durchführung des DD bereitstellen muss, ist es üblich, deren Exklusivität für den Erwerber zu vereinbaren. Falls der Kauf danach nicht zustande kommt, ist es Usus, sich die Kosten dazu bis zu einer vorher vereinbarten Höchstgrenze zu teilen. Ferner erhält der Erwerber Vollmachten vom Verkäufer für gewisse Einsichtnahmen und/oder Begehungen. Je nach der Verhandlungsposition des Verkäufers, die sich aus dem Markt ergibt, wird bei einem Abbruch des Ankaufs durch den Erwerber teilweise eine Abstandssumme mit dem Verkäufer vereinbart, der seinen Akquiseprozess erneut starten muss.

### **Exklusivität**

## **3.2 Durchführung der DD**

Die zusammengetragenen Informationen und Unterlagen werden unter Berücksichtigung der festgelegten Untersuchungsziele während der Durchführung verarbeitet und analysiert. Es werden regelmäßige Zwischenberichte der Spezialisten erstellen, um den Überblick über sämtliche Prüfgebiete für den Projektleiter zu gewährleisten. Ferner werden die Fragenkataloge der einzelnen Spezialisten erstellt und an den Datenrauminhaber/Verkäufer zur Beantwortung übermittelt. Gleiches gilt für fehlende Unterlagen.

### **Analyse und Verarbeitung der Informationen**

In der Praxis hat sich eine agile Vorgehensweise etabliert, die es z. B. dem Spezialisten für Vermessung erlaubt, sich mit dem

Juristen kurzzuschließen und Fragen zu erörtern. Diese agile Vorgehensweise des DD-Teams ist auch mit externen Spezialisten anzustreben, da durch die Reduzierung der Schwellen der Kontaktaufnahme und dem einheitlichen Projektziel Schwierigkeiten vermieden werden können.

Checklisten werden stets fortgeführt, um den Stand der Bearbeitung und den Inhalt des Datenraums zu dokumentieren.

Sind alle Vorbereitungen aus der Analyse des Datenraums erfolgt und die Fragestellungen für die Spezialisten des Ortstermins bekannt sowie im Team abgestimmt, wird der Ortstermin für die Besichtigung vereinbart. Je nach Tiefe der Vendor DD fällt auch die Tiefe der Acquisition DD aus, je nach dem, ob einzelne Themen lediglich bestätigt oder verifiziert werden müssen oder ob eine tiefe Analyse vor Ort erforderlich sein wird. Die Zielsetzung der erforderlichen Tiefe ist vor den Ortsterminen mit dem Projektleiter abzustimmen.

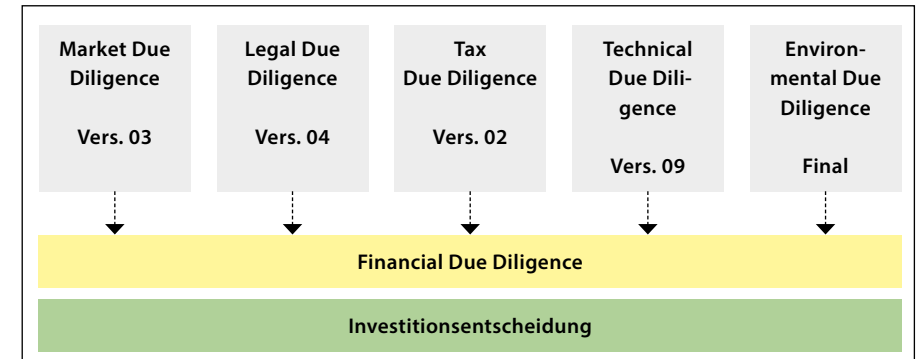
Wesentlich ist dies vor allem im Bereich der Technical Due Diligence sowie bei der Environmental Due Diligence. Augenscheinlich können bei der Technical DD Schäden auftauchen, die ggf. sogar eine Bauteilöffnung erforderlich machen. Im Bereich der Environmental Due Diligence kann jedoch meist im Vorfeld geklärt werden, ob z. B. wegen eines Altlastenverdachtsfalls Probebohrungen erforderlich sind.

### 3.3 Auswertung der DD

#### Schnittstellen optimieren

Bei den einzelnen Bestandteilen der Due Diligence Real Estate ergeben sich zwangsläufig Schnittstellen. Die finanzielle Due Diligence benötigt die Ergebnisse aller vorangegangenen Module der Due Diligence, um eine Abbildung des zu erwartenden Cash-Flows dazustellen und/oder den Return on Investment (ROI) zu prognostizieren. Aus ihr werden die kaufmännischen Bewertungsansätze der Investitionsentscheidung gebildet, wobei

jedoch zu beachten ist, dass in die Financial Due Diligence nicht die vorläufigen Ergebnisse der Interim Reports (Zwischenberichte) einfließen. Anpassungen an die Schlussberichte könnten übersehen werden. Eine Versionierung der einzelnen Reports ist zwingend. Dies geht bis zur Kennzeichnung der finalen Version des jeweiligen Berichts.



#### Die Zielsetzung der Reports ist stets gleichbleibend:

- Verringern des Informationsgefälles
- Aufdecken der Risiken
- Aufzeigen der Chancen

### 3.4 Dokumentation der DD

Abgeschlossen wird die Due Diligence Real Estate mit der Abfassung des Endberichts, der auf den von allen Auftragnehmern ausgefertigten Zusammenfassungen basiert und der je nach Objektart und Umfang der Prüfung mehrere hundert Blatt umfassen kann.

#### Erstellung des Endberichts

**Endbericht als Entscheidungsgrundlage**

Der Bericht soll im Ergebnis eine Entscheidungsgrundlage für den Investor/Käufer sein, ob und mit welchem Inhalt ein Vertrag ausgearbeitet werden kann und welche Maßnahmen ggf. noch vor der Transaktion durchzuführen sind.

**Executive Summary als erster Überblick**

Daraus folgt die allgemein übliche Struktur des Due Diligence Berichts. Als letzte Verdichtungsstufe und als Platz für alle wichtigen Feststellungen, Hinweise und Empfehlungen ist es in aller Regel ratsam, dem Bericht im Anschluss an die Beschreibung des Auftrags und der erbrachten Tätigkeiten eine Zusammenfassung („exekutive summary“) voranzustellen, mit der dem Entscheidungsträger ein erster schneller Überblick über die zentralen Ergebnisse der Due Diligence Real Estate zur Verfügung gestellt wird. Danach schließen sich dann die Feststellungen der beteiligten Fachleute in systematischer Reihenfolge an. Es sollte sich bei dieser Reihenfolge um die gleiche handeln, die bereits den verwendeten Checklisten oder der Systematik des Datenraums zugrunde gelegt worden ist.

**Ein Legal Due Diligence Bericht enthält z. B. in der Regel**

- festgestellte Risiken
- Bewertung der festgestellten Risiken
- Bewertung der geprüften Miet- und Dienstverträge
- Bewertung der Rechte und Lasten des Grundbuchs
- Vorschläge zur Risikovermeidung /-minimierung
- Empfehlungen zum weiteren Vorgehen
- Grundlagen für weitere Vertragsverhandlungen

**Der Technical Due Diligence Bericht enthält z. B. folgende Positionen:**

- Zusammenfassung des Resultats
- erforderliche Maßnahmen (kurz-, mittel- und langfristig)
- Projektdaten
- bautechnische Bewertung
- Flächen
- Kostenaufstellung (Capex kurz-, mittel- und langfristig)
- Gebäudebetrieb
- Instandhaltung/Instandsetzung
- Fotodokumentation

In der Regel enthält der Due Diligence Bericht auch die Fotodokumentation aus den Begehungen, die verwendeten Checklisten, eine Gegenüberstellung der Chancen und Risiken der Investition sowie eine Vorstellung denkbarer Handlungsalternativen für den Auftraggeber.

**Weitere Inhalte des Endberichts**



## 4 Prüfungsbereiche

### Arten der Due Diligence

Eine Due Diligence Real Estate gliedert sich in folgende Prüfungsbereiche:

#### 1. Recht = Legal Due Diligence

Prüfung der rechtlichen Risiken des Objektes

#### 2. Technik = Technical Due Diligence

Prüfung des technischen Zustands des Gebäudes, der Instandhaltung und –setzung sowie des Potenzials inklusive ggf. erforderlicher Modernisierungen

#### 3. Gebäudebewirtschaftung = Facility Management Due Diligence

Prüfung der Ausführung der Wartungen und Instandhaltungen des Gebäudedienstleisters in den vertraglich vereinbarten und rechtlich erforderlichen Zyklen

#### 4. Umwelt = Environmental Due Diligence

Prüfung der Bodenbelastungen und der Gebäudebelastungen durch Kontamination durch gefährliche Stoffe (z. B. Altlasten, Kampfmittel)

#### 5. Finanzen = Financial Due Diligence

Prüfung der finanziellen Lage

#### 6. Wertermittlung = Valuation Due Diligence

Prüfung der Wertschöpfung und Ermittlung des Marktwerts/Verkehrswerts

#### 7. Markt- und Standort = Market Due Diligence

Prüfung der Marktsituation und Standortrisiken des Objektes

#### 8. Steuern = Tax Due Diligence

Prüfung der steuerlichen Einflussfaktoren und der Auswirkungen

### 4.1 Legal Due Diligence Real Estate

Das größte Risiko entsteht für den Erwerber aus der Vielfalt der möglichen rechtlichen Grundstückverträge und der damit verbundenen Beschränkungen. Die Legal Due Diligence ist daher der wichtigste Teil beim Erwerb einer Immobilie. Hier schlummernde rechtliche Risiken und Chancen müssen geprüft werden, um Informationslücken zu schließen.

Bei der Wertbestimmung der Immobilie als Renditeobjekt spielt die Frage des Umfangs der aktuellen und auch langfristigen Bebaubarkeit bzw. Nutzbarkeit für bestimmte Zwecke ebenso eine entscheidende Rolle wie mögliche „schlummernde“, schon bestehende, oder in der Zukunft nicht wirksam abzuwehrende Verpflichtungen (öffentliche Lasten, Altlastenverpflichtungen, nachbarrechtliche Belastungen).

Geht es um die Bewertung einer Bestandsimmobilie einschließlich bestehender Nutzungsverhältnisse, kommt das Problem der Einschätzung der Nachhaltigkeit entsprechender Nutzungen der Mieter/ Pächter ebenso hinzu wie die Frage möglicher rechtserheblicher interner Nutzungskonflikte, die auf die nachhaltige Bewirtschaftung negativ wirken könnten.

Beim Kauf „entwickelter Immobilien“ (Bestandsimmobilie) ergeben sich zusätzliche Probleme hinsichtlich der Absicherung der wertsteigernden Entwicklung (nicht ausgenutztes Baurecht,

**Legal Due Diligence**

**höchste Priorität**

Nutzungsverträge, öffentliche Förderung etc.) sowie der Nachhaltigkeit der Erträge.

**Ziel:** Ziel einer Legal Due Diligence ist die rechtliche Bewertung der Immobilie, der Flurstücke sowie der Rechte und Lasten. In der Arbeitsvorbereitung wird in der Regel beim Großen begonnen (z.B. Grundbuch) und dann immer kleinteiliger geprüft (z.B. einzelne Mietverträge, Dienstverträge, usw.).

#### 4.1.1 Grundbuch

**Prüfung Grundbuch** Das Grundbuch gliedert sich in fünf Teile. Der Grundbuchzwang gilt für Grundstücke (abgegrenzter Teil der Erdoberfläche) und grundstücksgleiche Rechte (z.B. Erbbaurecht, Wohnungs- u. Teileigentum).

##### 4.1.1.1 Aufschrift

**Grundbuch Deckblatt** Auf der Aufschrift des Grundbuchs, auch Deckblatt genannt, gibt das zuständige Amtsgericht, bei dem das Grundbuch geführt wird, den Grundbuchbezirk sowie das Band und die Blattnummer an. Ferner wird hier vermerkt, ob es sich um ein Erbbau-, Wohnungs-, Teileigentums- oder auch Wohnungserbbaugrundbuch handelt. Schließungsvermerke oder Umschreibungsvermerke werden ebenso auf dem Deckblatt verzeichnet.

##### 4.1.1.2 Bestandsverzeichnis

**Grundbuch Bestandsverzeichnis** Das Bestandsverzeichnis weist den Vermessungsbezirk (Gemarkung) die Flurstücks-Nummer, die Wirtschaftsart und Lage sowie die Größe aus. In der Regel sind zu Beginn der Transaktion lediglich die postalische Adresse des Objektes bekannt. Dies ist mit dem Grundbuch und dem Katasterauszug (Lageplan) abzugleichen, um die Flurstücke der Transaktion zu identifizieren. Die Grundstücksgröße ist für jede Transaktion zwingend zu

prüfen. Dies ist eine der beschriebenen Schnittstellen zu anderen Spezialisten. Hier zum Vermessungsingenieur, der z. B. mit einer Grenzbescheinigung die Abmarkung des Grundstücks und die Lage darauf befindlicher Gebäude sowie die Vermessung bestätigt.

#### 4.1.1.3 Abteilung I

In Abteilung I werden die Eigentumsverhältnisse dokumentiert: Wer ist Eigentümer und wie wurde er Eigentümer (z. B. durch Auflassung). Es ist auch die Historie der Eigentumsverhältnisse dargestellt. Es erfolgt zwingend der Abgleich zwischen dem Grundstückseigentümer und dem Verkäufer. Sollten hier Diskrepanzen bestehen, sind diese zwingend zu klären.

**Abteilung I  
Eigentümer**

#### 4.1.1.4 Abteilung II

**In der Abteilung II werden die dinglich gesicherten Lasten und Eigentumsbeschränkungen eingetragen. Zu den Lasten, die auf dem dienenden Grundstück eingetragen werden, gehören z. B.**

**Abteilung II  
Rechte und Lasten**

- Dienstbarkeiten
- Reallasten
- Nießbrauch
- Vorkaufsrechte
- Aufassungsvormerkungen und
- Erbbaurechte
- (Baulasten: nur in Bayern und Brandenburg)

Es ist zwingend erforderlich, die Grundbücher der umliegenden Flurstücke zu überprüfen. Die Überprüfung erfolgt dahingehend, ob zugunsten des zu prüfenden Grundstücks Rechte eingetragen sind. In der Regel werden auf dem herrschenden

Grundstück keine Herrschvermerke eingetragen, sodass wichtige Rechte, z.B. ein Unterbaurecht für Tiefgaragen, verloren gehen können.

#### Als Eigentumsbeschränkung werden z. B. aufgeführt

- Sanierungs- und Umlegungsvermerke
- Zwangsversteigerungs- und Zwangsverwaltungsvermerke
- Insolvenzvermerk
- Nacherbenregelungen
- Testamentvollstreckungsvermerke

Die oben genannten Rechte und Beschränkungen sind im Einzelnen zu prüfen und zu verifizieren. Hierzu wird aus der Grundakte, sofern der Datenraum die betreffende Urkunde nicht aufweist, die Urkunde beim Grundbuchamt angefordert.

Die meisten dieser Rechte und Beschränkungen wirken sich wertmindernd aus. Sollten alte Rechte nicht mehr bestehen, so hat vor der Transaktion die Löschung zu erfolgen. Ist dies nicht möglich, wird in der Regel der Barwert des Rechts oder der Belastung ermittelt und mit einem Risikozuschlag vom Kaufpreis in Abzug gebracht, bis die Löschung erfolgt.

#### 4.1.1.5 Abteilung III

#### Abteilung III Grundpfandrechte

Grundpfandrechte finden sich in der Abteilung III mit deren Höchstbetrag. Die Valuta der Grundpfandrechte ist zu prüfen, um den Anteil zu ermitteln, der an den Verkäufer direkt ausbezahlt werden kann. Bei den Berechtigten der Grundpfandrechte (meist Banken) ist eine Bestätigung einzuholen über die aktuelle Valuta und die Voraussetzungen für die Löschung. Ferner sind Hypotheken und Rentenschulden dort verzeichnet. Bei Briefgrundschulden ist zu klären, ob der Verkäufer den Brief für die Löschung besitzt bzw. ob dieser bei der Bank vorrätig ist. Dies kann bei einer

Transaktion zur Verzögerung der Lastenfreistellung führen, somit zu Komplikationen mit der finanzierenden Bank.

#### 4.1.2 Baurecht

Das öffentliche Baurecht gliedert sich in das Bauplanungsrecht, welches sich mit der baulichen Nutzung des Grundstücks beschäftigt und dem Bauordnungsrecht, das auf die Gestaltung und Sicherheit des Bauwerks Auswirkungen hat. Die Einhaltung der Regelungen des öffentlichen Baurechts unterliegt der Zuständigkeit der Bauaufsicht bzw. der Bauordnungsbehörden. Es sind sämtliche Bereiche des Baurechts zu überprüfen.

#### Öffentliches Baurecht

- Im Wesentlichen geht es um die folgenden ersten Prüfschritte:
- Flächennutzungsplan
- Bebauungsplan
- Orts-Satzungen (kommunales Recht)
- Denkmalschutz

Die Prüfung umfasst nicht nur das Bestandsobjekt, sondern auch ein ggf. vorhandenes Nachverdichtungspotenzial sowie die Zielsetzungen des Erwerbers für die weitere Nutzung des Objektes.

Eines der Hauptaugenmerke der Prüfung liegt bei dem Bereich der Bebauungspläne in der direkten Umgebung des Objektes. Hier kann ein ggf. vorhandenes Nachverdichtungspotenzial ebenso als Chance ermittelt werden wie eine ggf. durch die künftige Nutzung gewünschte Nutzungsänderung. Gleiches gilt jedoch für das Risiko, welches eine künftige andersartige Nutzung begrenzt.

Das private Baurecht regelt die Wahrung der Interessen der am Bau Beteiligten. Es umfasst z. B. die Nachbarschaftsgesetze der Länder, Regelungen über Grenzabstände von Pflanzen, Einfrie-

#### Privates Baurecht

dungen, Fenster- oder Lichtrechte. Die Einhaltung dieser Regelungen unterliegt den Beteiligten selbst und wird durch diese sichergestellt. Auch dieser Bereich unterliegt der rechtlichen Prüfung.

#### 4.1.4 Zulässigkeit des Bauvorhabens

##### **Baugenehmigung**

Die Zulässigkeit des Bauvorhabens ergibt sich aus der Baugenehmigung. Hier ist es nicht ausreichend, lediglich die Baugenehmigung zu prüfen, sondern zwingend erforderlich, die Bauakte zu sichten. Bei einem Bestandsobjekt kann so festgestellt werden, ob die Errichtung im Einklang mit dem öffentlichen Baurecht erstellt wurde. Aus der Baugenehmigung können auch Beschränkungen oder Befristungen hervorgehen, die sich direkt auf die Immobilie auswirken.

#### 4.1.4 Baulastenverzeichnis

##### **Baulasten**

Baulasten sind öffentlich-rechtliche Verpflichtungen des Grundstückseigentümers gegenüber der Baubehörde, das Grundstück betreffende zu tun, zu unterlassen oder zu dulden. Die Übernahme der Baulast ist für den Grundstückseigentümer freiwillig, ermöglicht aber im Gegenzug der Baubehörde die Genehmigung des Bauvorhabens. In Bayern und Brandenburg wird kein Baulastenverzeichnis geführt, hier erfolgt die Eintragung im Grundbuch in Abteilung II.

Die Baulast ruht als öffentlich-rechtliche Belastung auf dem Grundstück. Hierbei kann es sich um eine Abstandsflächenlast, eine Nutzungsbeschränkung oder Nutzungsaufgabe sowie ein Wegerecht handeln.

Baulasten wirken sich direkt auf den Kaufpreis des Objektes aus und stellen meist eine deutliche Wertminderung dar. Beispiel-

haft kann bei einer Nutzungsbeschränkung als Bürogebäude eine gewünschte wohnungswirtschaftliche Nutzung nicht erfolgen.

#### 4.1.5 Altlastenkataster

Bei Altlasten handelt es sich nach der Begriffsdefinition der Norm um Altablagerung von Abfällen auf einem Grundstück oder um umweltgefährdende Stoffe, mit denen auf dem Grundstück hantiert wurde. Das Altlastenkataster registriert auch Verdachtsfälle, sogenannte altlastenverdächtige Flächen und wird in den Umweltämtern der Länder und Kommunen geführt. Altlasten sind in der Regel, sofern diese im Ankaufsprozess auftauchen, meist die Dealbreaker, da die Kosten für die Sanierung in der Ankaufsprüfung nicht klar bezifferbar sind.

##### **Altlasten**

Die Auswirkungen von Altlasten oder von Altlastenverdachtsfällen werden in der Environmental due Diligence ermittelt, taxiert bzw. deren Freiheit am Grundstück festgestellt.

#### 4.1.6 Miet- und Pachtverträge

Ein wesentlicher Faktor für die Wertermittlung des Ankaufsobjektes sind die generierten Einnahmen aus den Miet- und Pachtverhältnissen. Dies ist auch der Grund für eine sehr tiefe Prüfung der vertraglichen Gestaltungen zwischen dem Grundstückseigentümer und den Nutzern. Die Verträge sind vom Erwerber zu übernehmen: „Kauf bricht nicht Miete“!

##### **Mietvertrag Pachtvertrag**

Bei wohnungswirtschaftlicher Nutzung sind die einzelnen Verträge – meist wegen der rechtlichen Aktualität gebunden an den Vertragsschluss – zu clustern und zu analysieren. Hier ist die aktuelle Mietrechtsprechung anzuwenden. Dies dient nicht zuletzt auch der Ermittlung von Chancen einer künftigen Mietsteige-

##### **Mietvertrag Wohnen**

zung. Auch das Risiko einer Ertragsminimierung wird hier sichtbar. Dieses kann z. B. beim Thema Schönheitsreparaturen oder Teilinklusive miete liegen.

Die fehlerhafte Verlagerung der Schönheitsreparaturen auf den Mieter macht in der Regel bei einer Wohnung keinen wesentlichen Betrag aus. Sollte dies jedoch bei 100 von 350 Wohnungen der Fall sein, können hierdurch durchaus Kosten im Bereich von 1 Million Euro oder mehr entstehen, die wiederum zu berücksichtigen sind.

In der Regel handelt es sich bei Wohnraummietverträgen um sogenannte single-net-Verträge, bei denen lediglich die Betriebskosten umlagefähig sind. Für Teilinklusive mieten, bei denen nicht der vollständige Anteil der umlagefähigen Betriebskosten (umgangssprachlich: Nebenkosten) auf den Mieter umgelegt werden kann, ist der nicht umlagefähige Teil vom Vermieter zu tragen. Diese reduzieren die generierten Einnahmen und schlägt sich auf die Wertermittlung durch.

Bei allen der vorgefundenen rechtlichen Auffälligkeiten der zu prüfenden Verträge ist nicht vom aktuellen Stand, wie die Verträge gelebt werden, sondern vom worst case auszugehen und die Kosten zu taxieren. Die Taxierung der Kosten erfolgt wiederum durch Spezialisten, die bereits im Team sind, z. B. den Sachverständigen für die Technical Due Diligence.

#### **Mietvertrag Gewerbe**

Die gewerblichen Miet- und Pachtverträge unterliegen nicht den starren Regeln des Mietrechts. Es herrscht hauptsächlich Vertragsfreiheit zwischen den Beteiligten. Einer der Prüfpunkte sind die Regelungen zu den Allgemeinen Geschäftsbedingungen. Diese können auch Vereinbarungen aus den bereits zitierten double-net und triple-net-Verträgen kippen.

Bei den gewerblichen Mietverhältnissen ist darauf zu achten, dass die Schriftform eklatant eingehalten wird und vertragliche Änderungen die Anforderungen mit Fortschreibungen erfüllen.

Hat ein gewerblicher Mieter Kenntnis von einem Formfehler, wird er diesen in der Regel nicht heilen, sondern abwarten, bis er ihn ggf. anwenden kann. Daher ist es zwingend, gleich ob bei der Vendor DD oder der Buy Side DD, dies im Vorfeld zu prüfen. Nicht zuletzt kann die Kündigung eines Ankermieters die gesamte Transaktion im Nachhinein zu einem Disaster werden lassen. Alternativ kann es auch eine Chance sein, die Fläche einer anderen Nutzung zuzuführen.

#### **4.1.7 Gewährleistungsrechte und Urheberrecht**

Gewährleistungsrechte auf der Grundlage von mangelhaft ausgeführten Bauleistungen oder nicht abgeschlossenen Bauleistungen sind zu identifizieren und bei der Kaufvertragsgestaltung an den Erwerber zu übergeben. Selbstverständlich bezieht sich dies auch auf Architekten- und Ingenieurverträge, die vom Verkäufer abgeschlossen wurden.

#### **Gewährleistungen**

Auch das Urheberrecht des erstellenden Architekten oder des mit Umbauten und Modernisierungen beauftragten Architekten ist zu überprüfen. Das Urheberrecht kann nicht abbedungen werden, jedoch kann das Versagen der Änderung des „geistigen Werks“ des Planers vereinbart werden.

#### **Urheberrecht**

#### **4.1.8 Versicherungsverträge**

Versicherungsverträge gehen kraft Gesetzes auf den Erwerber über. Dabei unterliegen sie jedoch einem Sonderkündigungsrecht innerhalb eines Monats nach Auflassung. Es kann sinnvoll sein, dieses Sonderkündigungsrecht wahrzunehmen, um Betriebskosten zu optimieren. Dies entfällt jedoch bei einem Unternehmenskauf bzw. bei der Übertragung von Gesellschaftsanteilen.

#### **Versicherungsverträge**

Die Arten und der Umfang der Versicherungen ist ebenso zu überprüfen. Nicht zuletzt werden in größeren Objekten teilweise Versicherungsschäden nicht gemeldet bzw. abgerechnet, da deren Deckung nicht bekannt ist.

#### 4.1.9 Sonstige Verträge und Prüfungen

Selbstverständlich müssen alle Verträge – Dienstverträge mit Wartungsfirmen ebenso wie mit dem Facility Manager oder dem Liegenschaftsverwalter – überprüft werden. Hierunter fallen auch die Verträge mit den Energieversorgern oder sonstigen Erschließungsträgern. Die Vielfalt möglicher Vertragsausgestaltungen sprengt in dieser Aufzählung den Rahmen. Hier ist auf Sonderkündigungsrechte und den Vertragseintritt des Erwerbers zu achten.

Enthält ein Gebäudebewirtschaftungsvertrag durch einen Facility Manager ein Leistungsverzeichnis mit durchzuführenden Arbeiten (Einzelpositionen wie turnusmäßige Prüfungen), ist die Übernahme eines solchen Vertrages oftmals sinnvoll. Sollte bei der FM-Prüfung festgestellt werden, dass der Auftragnehmer seinen Pflichten nicht nachgekommen ist, können ggf. Forderungen gegen das Unternehmen leichter durchgesetzt bzw. durch Einbehalte Kosten eingespart werden.

#### 4.1.10 Betriebsübergang

##### Betriebsübergang

Hinsichtlich eines Betriebsübergangs ist zwingend zu prüfen, ob dieser durch den Erwerb der Immobilie von Finanzamt u.a. Behörden konstruiert werden könnte. Es handelt sich hier um ein latentes Risiko, welches durchaus auch beim Ankauf von Teilbereichen der Betriebsimmobilien besteht. Ein Betriebsübergang – oder auch der Übergang eines Teilbetriebes – kommt zustande, wenn das Erwerbsobjekt „erforderliches Betriebsmittel“ ist und

das im Gebäude mit verkaufte Zubehör ebenfalls „Betriebsmittel“ darstellt. Das enorme Risiko, dass die Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber übergehen, führt regelmäßig zum Abbruch des Ankaufsprozesses. Kaum ein Verkäufer übernimmt die Gewährleistung im Kaufvertrag, dass kein Betriebsübergang stattfindet.

#### 4.1.11 Rechtsgutachten (Legal Opinion)

In der Praxis wird wegen der qualitativen und quantitativen Bewertung der Vielzahl der Verträge für die Beurteilung der rechtlichen Risiken durch die immobilienfinanzierende Bank eine schriftliche Stellungnahme (Legal Opinion) der Rechtsvertreter benötigt. Die Legal Opinion kann bei der Vendor-DD ebenso beauftragt werden wie bei der Buy Side DD. Nicht zuletzt ist die rechtliche Stellungnahme auch ein Werkzeug zum Aufzeigen von Risiken vor dem Akquiseprozess. Ferner schafft sie Transparenz im Transaktionsprozess.

##### Legal Opinion

#### 4.1.12 Die Legal Due Diligence und der Kaufvertrag

Nach der Identifizierung der rechtlichen Risiken und Chancen ist die Umsetzung der Ergebnisse in den Kaufvertrag erforderlich. Damit sind die Zuordnung der Risiken und Chancen zwischen Verkäufer und Erwerber von wesentlicher Bedeutung.

##### Umsetzung der Legal DD in den Kaufvertrag

**Die Erklärungen des Verkäufers gegenüber dem Erwerber begründen in der Regel den vertraglichen Gewährleistungs- bzw. Haftungsanspruch des Verkäufers. Die Erklärungen umfassen z. B., dass**

- alle Unterlagen vollständig vorgelegt wurden
- alle Um- und Ausbauten baurechtlich genehmigt sind

- keine Altlasten vorhanden sind bzw. das Kaufobjekt keinen belasteten Standort darstellt (sofern nicht bereits bekannt)
- alle vorgelegten Verträge ungekündigt und vollständig sind
- keine Steuern rückständig sind
- der Verkäufer mit der Immobilie nicht seinen Betrieb überträgt
- der Verkäufer keinen anderen, noch nicht erfüllten Grundstückkaufvertrag geschlossen und keine anderen eintragungsfähigen Grundbuchgeschäfte angemeldet hat.
- Die Erklärungen des Erwerbers im Kaufvertrag umfassen z. B., dass
- dem Erwerber die Unterlagen des Datenraums bekannt waren
- die Möglichkeit einer nachträglichen Kaufpreisanpassung an den Eintritt von wesentlichen Verschlechterungen gebunden ist (Wegfall des Ankermieters) oder ausgeschlossen wird
- der Erwerber für eine bestimmte Dauer eine Sach- und Rechtsgewährleistung auf wesentliche Vertragsinhalte hat
- der Erwerber Rechtsfolgen bei Nichterfüllung oder nicht richtiger Erfüllung hat

## 4.2 Technical Due Diligence Real Estate

**Technische Due Diligence** Eine technische Due Diligence besteht aus einer Analyse der baulichen Anlagen sowie der Analyse der technischen Gebäudeausrüstung. Sie dient der Beurteilung des aktuellen, qualitativen Zustands der bestehenden baulichen und technischen Anlagen.

**Formale Untersuchung** Die technische Due Diligence gliedert sich in drei Bereiche. Vorab ist die formale Untersuchung der gesamten Bauakten erforderlich. Bei der formalen Untersuchung sind sämtliche Pläne und Dokumentationsunterlagen zu prüfen. Der erste Schwer-

punkt liegt bei einem Bestandsobjekt in der Prüfung der Baugenehmigung.

### Zu den auszuwertenden Unterlagen gehören mindestens

- Genehmigungsplanung nebst Tekturen
- Ausführungsplanung nebst Details
- Dokumentation der Umbauten ohne Genehmigung
- Baubeschreibung
- Flächenverzeichnisse (DIN, GIF, WoFlV)
- Berechnungen der Baumassen
- Angaben zur Tragfähigkeit (statische Unterlagen)

**Benötigte  
Unterlagen**

Darauf folgt der Ortstermin mit der Begehung und zuletzt die Analyse der Feststellung und Zusammenführung der Erkenntnisse mit der formalen Prüfung.

Bei der Objektbegehung werden die tatsächlichen Gegebenheiten festgestellt und mit den Auswertungen der Bauakten abgeglichen. Der bauliche Ist-Zustand wird dokumentiert und nach dem Ortstermin mit den Erkenntnissen aus der formalen Untersuchung abgeglichen. Die Schäden am Objekt werden katalogisiert und mit Kostenschätzungen versehen. Ggf. vorhandene Gewährleistungsansprüche sind unter Berücksichtigung von Baumängeln zu überprüfen und aufzulisten.

**Ortstermin**

### 4.2.1 Baugenehmigung

In der Regel wird die Baugenehmigung durch die Genehmigungsbehörde erteilt. Es kann vorkommen, dass keine Baugenehmigung im herkömmlichen Sinne vorhanden ist. Dies ist bei hoheitlichen Bauvorhaben (z. B. durch den Staat oder Staatsbetriebe wie z. B. die Post) der Fall. Es gibt meist nur eine Konfor-

**Übereinstimmung  
mit der Baugenehmigung**

mitäuserklärung, die eine Übereinstimmung mit den rechtlichen Rahmenbedingungen der Normen erklärt.

Von wesentlichem Interesse sind die nachfolgenden Tekturen oder Genehmigungsbescheide für größere Umbauten, die am Objekt während der Bewirtschaftung stattgefunden haben sowie die Genehmigungsplanung.

In der Bauakte befinden sich meist auch Hinweise von Brandbeschauen oder sonstigen Überprüfungen und Hinweise, die den Behörden mitgeteilt wurden. Ferner enthält sie eine Baubeschreibung, das Maß der baulichen Nutzung sowie die Art.

Sämtliche Auflagen aus der Baugenehmigung sowie aus den Tekturen sind zu überprüfen und für den bevorstehenden Ortstermin zur Kontrolle aufzulisten.

#### 4.2.2 Baubeschreibung

**Verwendete Bauprodukte** Aus der Baubeschreibung werden die verwendeten Bauprodukte für die Erstellung des Bauwerks entnommen. Sie stellt eine Zusammenfassung dar, beschreibt jedoch nicht kleinteilig, welche Baustoffe wo in welcher Güte verbaut wurden. Hier helfen oft die Ausführungspläne weiter. Die Baubeschreibung ist der erste Anhaltspunkt für die Erstellung einer Auflistung der verwendeten Bauprodukte, die in den späteren Analysen näher verifiziert werden.

#### 4.2.3 Ausführungsplanung

**Details der Ausführung** Ausführungspläne sind die Grundlage für die handwerkliche Erstellung des Bauwerks und werden in der Regel im Maßstab (M) 1:50, Details in M 1:20 dargestellt. Bei älteren Bestandsobjekten sind die Ausführungspläne der Fachplaner in der Regel nicht

beim Verkäufer vorhanden. Die Ausführungspläne der Fachplaner haben eine Aufbewahrungsfrist von 10 Jahren. Meist lohnt sich jedoch das Nachfragen für den Erwerber, da oft über die Aufbewahrungsfrist hinaus noch Pläne in den Archiven der Fachplaner sind. Die Detailpläne enthalten meist technische Ausführungen für objektspezifische Anforderungen.

Aus den Ausführungsplänen können die meisten verwendeten Baustoffe entnommen werden. Hier sind Verweise zu finden, welche Produkte von den Handwerkern wo und wie einzubauen sind. Es ist nicht ungewöhnlich, dass aus der Baubeschreibung nur die Art des verwendeten Ziegels (z. B. HLZ = Hochlochziegel) zu entnehmen ist. In den Ausführungsplänen sind die Wände dann genauer bezeichnet (z. B. HLZ 1,4/150 = Rohdichte und Wärmeleitfähigkeit).

Die Ausführungspläne sind von besonderer Bedeutung für die technische Analyse, da der Erwerber mit und durch seine Fachleute die Bausubstanz in der Regel zerstörungsfrei untersucht bzw. untersuchen lassen wird.

#### 4.2.4 Versorgungstechnik

Die Versorgungstechnik eines Gebäudes wird als Technische Gebäudeausrüstung (TGA) bezeichnet. Sie gliedert sich in Versorgung und Entsorgung auf. Hierzu gehören die energetische Versorgung mit Wärme, Licht und Luft sowie aber auch mit Wasser und dessen Entsorgung bzw. auch der Rückgewinnung der Energie (Lüftungsanlagen).

**Detaillierte Pläne über die Versorgung und Entsorgung**

**Wesentliche Bereiche der Versorgungstechnik sind z. B.:**

- Elektrotechnik
- Heizungstechnik
- Kältetechnik



- Raumlufttechnik
- Licht- und Beschattungstechnik
- Aufzugstechnik
- Sanitärtechnik

Für die meisten Projekte sind die Pläne der Fachplaner der Versorgungstechnik nicht vorhanden. Diese müssen jedoch zwingend gesichtet werden, da die Architekten in der Regel nur die Lage der Bestandteile übernehmen, nicht jedoch die Berechnungen oder ähnliches.

Bei einem Verwaltungsgebäude, ausgebildet mit einem Flachdach und innenliegender Dachentwässerung muss geprüft werden, ob die Anforderungen an die Querschnitte der Regenrohre für die Starkregen der heutigen Zeit gegeben sind. Kann das Regenwasser von den bestehenden Leitungen bewältigt werden oder entsteht ein Rückstau (meist berechnet bis zum ersten Entwässerungspunkt des Kanals)? Müssen Notüberläufe angebracht werden? Diese Fragen lassen sich ausschließlich mit den Akten der Versorgungstechnik beantworten und ersparen langwierige Untersuchungen und Berechnungen. Speziell in diesem Bereich empfiehlt es sich, Spezialisten in das Team mit aufzunehmen, wie z.B. Versorgungsingenieure, Elektroingenieure, Brandschutzsachverständige.

#### **Inhalt der TGA-Akten**

**In der Regel sind für eine TGA – Analyse folgende Akten anzufordern:**

- Ausführungsplanung der TGA nebst Bestandsunterlagen
- die Spartenpläne (Leitungsdokumentation)
- der genehmigte Entwässerungsplan
- Brandschutzplanung mit Brandschutzkonzept
- Wartungsunterlagen
- Equipmentliste

Bei der Anforderung der Pläne der Technischen Gebäudeausrüstung ist auch auf die Bestandsunterlagen mit Gebäudedokumentation zu achten. Hier sind die Werks- und Montageplanung enthalten. In der M- und W-Planung ist mitsamt einer Gerätedokumentation aufgezeichnet, was tatsächlich verbaut worden ist. Ferner sollten Dokumentationen über Versicherungsschäden (Leitungswasser) und ähnliches angefordert werden.

Aus der Equipmentliste geht hervor, welche Bauteile wo verbaut wurden und in wessen Eigentum diese stehen. In der Regel erhält man Equipmentlisten nur von professionellen Gebäudedienstleistern (siehe FM).

#### **Equipmentliste**

Die Auswertung der TGA-Planung ist vor dem Ortstermin erforderlich. Eine stichprobenartige Überprüfung ist herauszuarbeiten. Ebenso die Beantwortung der Fragestellungen aus der Aktenanalyse.

#### **4.2.5 Flächeneffizienz und Flächenflexibilität**

Die Flächeneffizienz eines Bestandsobjektes ist für die aktuelle Nutzung ebenso wichtig wie die Flächenflexibilität für eine künftige Nutzung.

Die Flächeneffizienz stellt die vermietbare Fläche in eine Relation zur nicht vermietbaren Fläche. Am Beispiel der DIN 277 werden die Nutzflächen in 7 Flächenarten (NF1 bis NF7) unterteilt. Ferner sind hier noch die Technischen Anlagen (TF) und die Verkehrserschließung und -sicherung (VF) enthalten.

#### **Flächeneffizienz**

Setzen wir nun bei einem Büro- und Geschäftshaus mit Hausmeisterwohnung die Flächen in Relation: Nach DIN 277 werden diese beispielhaft untergliedert wie folgt.

Flächenart gemäß DIN 277-NF1 (Wohnen u. Aufenthalt)  
 Flächenart gemäß DIN 277-NF2 (Büroarbeit)  
 Flächenart gemäß DIN 277-NF4 (Lagern, Verteilen u. Verkaufen)  
 Flächenart gemäß DIN 277-NF7 (Sonst. Nutzflächen)  
 Flächenart gemäß DIN 277-TF (Technische Anlagen)  
 Flächenart gemäß DIN 277-VF (Verkehrerschließung u. -sicherung)

Die einzelnen Flächen sind im Bestandsobjekt, Baujahr 1976, Flachdach, wie folgt aus der Flächenaufstellung ermittelt:

NF1 (Wohnen u. Aufenthalt)	135,10 qm
NF2 (Büroarbeit)	4.169,68 qm
NF4 (Lagern, Verteilen u. Verkaufen)	421,43 qm
NF7 (Sonst. Nutzflächen)	251,97 qm
TF (Technische Anlagen)	322,36 qm
VF (Verkehrerschließung u. -sicherung)	840,87 qm

Vermietbare Flächen sind lediglich die Flächen NF1 bis NF7, sofern davon ausgegangen wird, dass keine Gesamtvermietung über einen triple-net-Vertrag erfolgt.

Summe der NF1–NF7	4.978,18 qm
Summe TF und VF	1.163,23 qm
Summe der Gesamtflächen	6.141,41 qm

Bei einer einfachen, prozentualen Aufteilung ergibt sich die Flächeneffizienz des Gebäudes mit „NF1 – NF7/Gesamtfläche“.

$4.978,18 \text{ qm} / 6.141,41 \text{ qm} = 0,8106$ ; gerundet 0,81  
 oder 81% vermietbare Fläche

Je höher die Flächeneffizienz, desto mehr Mieteinnahmen werden erzielt. Wesentlich sind hier die Angaben des Verkäufers, auf welcher Grundlage die Flächen berechnet wurden: Entweder nach der immer bedeutender werdenden GIF-Richtlinie oder

nach DIN 277. Beide Berechnungsmodelle sind nicht zu vermischen.

Die Flächenflexibilität ist für eine künftige Nutzung des Objektes sehr wichtig. Wird durch den Bauherrn eine zum Zeitpunkt der Erstellung betriebsnotwendige Immobilie erstellt, so wurde in der Regel nicht auf die heute erforderliche Flächenflexibilität geachtet. Hier ist die bauliche Voraussetzung der Konstruktion zu prüfen, ob für künftige Nutzer andere Raumanforderungen umgesetzt werden können.

#### Flächenflexibilität

Heute achtet man bei der Bauerstellung auf ein Höchstmaß an Flexibilität. Diese wird in der Regel durch ein Stahlbetonskelett erreicht. Die Fassade wird vorgehängt und kann zu späteren Zeitpunkten verändert werden. Die Räumlichkeiten lassen sich beliebig im Objekt einbauen und wieder entfernen. Dies erfolgt meist in Trockenbau.

Daher ist die Auswertung der statischen Vorgaben des Objekts erforderlich, um maximale Spannweiten festzustellen. Bei vielen Massivbauten aus Ziegeln ist die Raumveränderung durch das Herausbrechen nichttragender Wände meist ebenso aufwendig wie zeit- und kostenintensiv.

Der Faktor „Zeit“ ist für eine Nachnutzung nicht zu unterschätzen. Multifunktionale Konstruktionen können heute innerhalb von drei bis sechs Monaten umgebaut werden und stehen so bei Bedarf einem künftigen Mieter zur Verfügung. Althergebrachte Baukonstruktionen aus Ziegel benötigen deutlich mehr Zeit für den Umbau und stehen somit dem potenziellen Nutzer nicht so schnell zur Verfügung.

#### 4.2.6 Objektbegehung

##### Objektbegehung

Der im Vorfeld zur Planung des Ortstermins erstellte Fragenkatalog wird bei der Begehung abgearbeitet. Es erfolgt eine gesamtheitliche Aufnahme der Immobilie.

Der bauliche Zustand der Gebäudesubstanz ist ein wesentlicher Punkt der technischen DD. Durch mangelhafte Instandhaltung oder Instandsetzung können Bauschäden entstehen, die beim Ortstermin erfasst werden müssen. Hier ist jedoch klar darauf hinzuweisen, dass bei der Objektbegehung sämtliche Feststellungen nur augenscheinlich sind. Ein Verkäufer wird zu keinem Zeitpunkt einer zerstörenden Untersuchung (Bauteilöffnung) zustimmen. Erfahrene Spezialisten begehen das Objekt in der notwendigen „Ruhe“ und analysieren Hinweise für mögliche Schäden, um potenzielle Probleme zu identifizieren und später zu taxieren.

- Bauqualität (Bauschäden)
- Reparaturstau/Instandhaltungsrückstau
- Modernisierungsrückstau
- Wartungsstau
- Baumängel

Die Darstellung der Schäden erfolgt durch eine umfangreiche Fotodokumentation. Dies dient nicht nur zur Übersicht für den Investor, sondern auch für spätere Auseinandersetzungen mit dem Verkäufer, da der Zustand bei der Begehung manifestiert wird. Eine Veränderung des Objektes kann so festgestellt werden.

##### Flächendifferenzen

Nach Rücksprache mit dem Auftraggeber ist vorab zu klären, welche Menge an Flächen verifiziert werden sollte. In der Regel werden zwischen 5 – 10% der Flächenmaße aus den Planunterlagen nachgemessen, um Abweichungen feststellen zu können. Ferner sind die Räumlichkeiten aus den Plänen mit den tatsäch-

lichen Gegebenheiten vor Ort abzugleichen. Hierfür ist es erforderlich, dass Raumnummern vergeben werden. Die Raumnummern sind aus den Planunterlagen zu entnehmen. Liegen keine Raumnummern vor, sind diese vorab nach einem einheitlichen System durch den Spezialisten zu erstellen. Ein Plan mit Raumnummern oder ein Raumbuch ist für die Begehung vor Ort unerlässlich.

##### Die Raumnummern gliedern sich in logischer Abfolge wie folgt:

- Gebäude 06
- Stockwerk 03
- Raum 016

Die Raumnummer für diese Darstellung würde dann 06.03.016 lauten. Dachgeschosse können mit DG und Untergeschosse mit UG bezeichnet werden. Gibt es mehrere Untergeschosse, wird die Bezeichnung U1 und folgende verwendet.

Zu belegen ist die gesamte physische Gebäudebetrachtung mit Hilfe einer umfangreichen Fotodokumentation, die den Zustand der Immobilie und evtl. aufgedeckte Mängel manifestiert, aber auch im Falle einer späteren rechtlichen Auseinandersetzung als Beweismittel dienen kann.

Bei der Objektbegehung werden in der Regel auch die Altlasten in Bauprodukten identifiziert, die im Gebäudeinneren liegen. Dieser Bereich fließt in die Environmental Due Diligence mit ein oder wird ausschließlich von Spezialisten auf dem Gebiet „Kontaminierte Baustoffe“ erstellt.

Für die Begehung ist es zielführend, wenn das Vor-Ort-Team aus allen Spezialisten besteht und diese sich vor Ort bei einzelnen Fragen austauschen können. Eine gemeinschaftliche Terminierung der Fachleute belastet in der Regel den Geschäftsablauf des Verkäufers weniger.

##### Raumnummern

In der Regel führen die Feststellungen der Technischen Due Diligence zu einer Kaufpreisminderung. Die festgestellten Schäden werden in der CAPEX taxiert und sind dem Investor bekannt. Sie fließen in künftige Verhandlungen mit ein.

### 4.2.7 Erstellung einer CAPEX

**CAPEX** CAPEX ist die englische Abkürzung für capital expenditures und bezeichnet die Investitionskosten für langfristige Anlagegüter, hier die Immobilie bzw. das Grundstück.

Es handelt sich um künftige Investitionen, die ein Investor für das Asset leisten muss. Die Grundlage der CAPEX ist die Objektbegehung. Diese Investitionen werden meist bilanziell erfasst, in drei Zeitklassen unterteilt und geben dadurch Antwort auf die Frage, wann mit welchen Kosten zu rechnen ist.

- Kurzfristig (<= 1 Jahr)
- Mittelfristig (2-5 Jahre)
- Langfristig (6-10 Jahre)

**Ferner sind die einzelnen Bauteile zu identifizieren und den einzelnen Zeitklassen zuzuordnen. Die Differenzierung der Bauteile kann wie folgt aussehen:**

- Substanz/Konstruktion
- Dach
- Fassade
- Außenflächen
- Innenflächen
- Heizung/Lüftung/Kühlung (Klima)
- Sanitäranlagen

- Elektro
- Gesundheit/Sicherheit (auch Brandschutz)
- Vertikaler Transport
- Andere
- Verifizierung durch Dritte

**Neben der zeitlichen Verifizierung erfolgt noch eine Einteilung in die Dringlichkeitsstufen A bis C:**

- A = Dringend/Zwingend auszuführen
- B = Empfohlen (Herstellung Ursprungszustand)
- C = Empfehlenswert (z. B. Werterhalt, Werterhöhung)

**CAPEX Beispiel**

Identifikation		Flow Invest TOD				
Kategorie	Thema	Kosten (k) - netto			Summe	Status A (Dringend / Zwingend) B (Empfohlen / Planung des Bauherrn) C (Empfehlenswert / Werterhaltung und Werterhöhung)
		Kurzfristig bis 31.12.2017 (0-1 Jahre)	Mittelfristig bis 31.12.2019 (2-5 Jahre)	Langfristig bis 31.12.2021 (6-10 Jahre)		
Material	Verdacht auf PCB-haltige Putzschichtstoffe	20.000 €			20.000 €	A
Material	Entfernung eines Entfeuchtergerätes	10.000			10.000 €	B

Teilweise werden CAPEX-Tabellen auch noch mit einem Foto der einzelnen Feststellungen versehen und im Format A4 oder A3 Quer ausgeliefert. Auf der Grundlage der CAPEX kann der Investor die künftig zu erwartenden Maßnahmen am Objekt auf

der Grundlage des Zustandes der verbauten Bauprodukte erkennen und die Folgekosten der Investition abschätzen. In der Regel ist dies Teil der Anlagestrategie des Investors.

#### 4.2.8 Auswertung der Erkenntnisse

Die Ergebnisse der Analysen vor dem Ortstermin der übergebenen Akten werden mit den Erkenntnissen vor Ort zusammengefasst. Hieraus wird der TDD-Report gefertigt.

Nachdem es sich bei der technischen DD nur um eine augenscheinliche Untersuchung handelt, hat sie in der Regel keine Garantie auf Vollständigkeit. Eine vollständige TDD würde als „technisches Gesamtgutachten“ allerdings den Zeit- sowie den Kostenrahmen für den Ankaufsprozess und die Preisgestaltung vermutlich sprengen.

### 4.3 Facility Management Analyse

#### Facility Management

Facility Management (FM) bezeichnet die gesamtheitliche Bewirtschaftung und Verwaltung einer Liegenschaft. Im Bereich der Unternehmensführung ist es ein Unterstützungsprozess des Kerngeschäfts eines Unternehmens. In beiden Bereichen (Real Estate und Unternehmenssteuerung) geht es um die Bereitstellung der erforderlichen Dienstleistungen in der erforderlichen Qualität zum Betrieb und zur Bewirtschaftung einer Immobilie. Dies umfasst die Erhaltung der baulichen Anlagen, die Erfüllung der gesetzlichen Vorschriften (z. B. Wartung kraftbetriebener Tore) sowie die Betreuung der Technischen Gebäudeausrüstung.

#### Schwerpunkt der FM-Analyse

Der Schwerpunkt der Facility Management Analyse liegt in der Untersuchung der technischen Gebäudeausrüstung. Dabei ist insbesondere auf die Instandhaltung, Wartung und Instandsetzung zu achten. Ferner erfolgt eine Analyse des gesamten

Wartungsmanagements auf der Grundlage der normierten Vorschriften.

**Im Bereich der Analyse des Wartungsmanagements sind folgende Teilbereiche der technischen Gebäudeausrüstung zu prüfen:**

- Aufzugstechnik
- Elektrotechnik und Gebäudeautomation
- Raumluftechnik
- Reinraumtechnik
- Sanitärtechnik
- Wärme-/Heiztechnik
- Brandschutztechnik

Bei sämtlichen einzelnen Bereichen besteht die Vorgehensweise darin, dass nicht auf Sicht geprüft wird, sondern auch die jeweiligen Dokumentationen, die zu bisher vorgenommenen Prüfungen vorliegen, kontrolliert werden. Bei unserem Beispiel „kraftbetriebener Tore“ wäre es erforderlich zu prüfen, ob die UVV-Prüfungen stattgefunden haben. Wann und wie die Wartungen gemäß FM-Vertrag (Dienstleistungsvertrag) erfolgen müssen und wann diese tatsächlich erfolgt sind. Welchen Umfang die Wartungen vertraglich haben und wie diese tatsächlich ausgeführt wurden. Die Qualität der ausgeführten Instandhaltungsmaßnahmen und Instandsetzungen ist ebenso mit zu prüfen.

Die Erweiterung der technischen Betrachtung betrifft die Wirtschaftlichkeit des FM's für die Liegenschaft. In der Regel findet diese bei einer normalen DDRE eine geringe Berücksichtigung. Sofern der Auftraggeber das hierin steckende Potenzial kennt, wird das Verbesserungspotenzial analysiert und taxiert. Hier stehen dann die Wirtschaftlichkeit und die Effizienz auf dem Prüfstand.

**Chance Kostenoptimierung** Das Verbesserungspotenzial einer Immobilie, die Analyse der Effizienz der Dienstleistungen und Check der Wartungspläne, kann zu drastischen Einsparungen im Bereich der Bewirtschaftungskosten der Liegenschaft führen. Diese „Kostenoptimierung“ ist als Chance zu erfassen und fließt in die Financial Due Diligence ein. Eine gesamtheitliche Bewertung der Liegenschaft erfordert die Analyse der Wirtschaftlichkeit des FM. Besteht die Möglichkeit, eine Kostenoptimierung durchzuführen, so erhöht sich der Reinertrag (Rohertrag – Bewirtschaftungskosten) der Liegenschaft. Die verdeckten Reserven sind als Chancen zu werten.

**Schnittstellen der FM-Analyse** Das Vertragsmanagement des FM wird in der Regel bei „Legal“ geprüft. Somit sind im Bereich der FM-Analyse drei Schnittstellen zu anderen Teammitgliedern vorhanden: Technical, Legal und Financial bearbeiten diesen Punkt, wobei nur das Team Technical vor Ort ist.

#### 4.4 Environmental Due Diligence Real Estate

**Kontaminierung** Eines der größten wirtschaftlichen Risiken liegt bei der DDRE im Bereich der Altlasten. Diese können sich im Gebäude (z. B. Asbest in Baustoffen) oder auf dem Grundstück (z. B. Kontamination des Bodens) befinden. Die Environmental Due Diligence (Umwelt) untersucht den Grad der Belastungen und identifiziert die Umweltrisiken des Projektes.

**Zu den stets wiederkehrenden Untersuchungsobjekten gehören:**

- historische Bauunterlagen
- behördliche Altlastenregister/Umweltberichte
- physikalische Proben und Laboruntersuchungen.

Die Environmental Due Diligence Real Estate gliedert sich meist in mehrere Phasen. Die Unterteilung der Phasen ist von Dienstleister zu Dienstleister verschieden. Wir erachten ein 3-Phasenmodell als ausreichend.

**1. Phase:** In dieser Phase werden sämtliche historischen Dokumente, die in Archiven und Behörden verfügbar sind, analysiert, um eine „lückenlose“ Historie des Grundstücks zu ermitteln, welche am Ende die geologischen, hydrologischen Eckdaten des Grundstücks sowie die Nutzungsarten der Flächen (z. B. Maschinenfabrik) beschreibt. Ferner werden die Arten der verwendeten Bauprodukte auf der Grundlage des „Einbaujahres“ analysiert.

**1. Phase:  
Aktenstudium**

**2. Phase:** Die Erkenntnisse des Aktenstudiums vor Ort (Ortstermin) werden gesichtet und sämtliche Bereiche des Projektes begangen. Der heutigen Transaktionsgeschwindigkeit geschuldet ist vorab zu klären, ob Untersuchungen gestattet sind, sofern sich Anhaltspunkte aus Phase 1 ergeben. Teilweise ist es erforderlich, zu diesem Termin in Abstimmung mit dem Verkäufer, Materialproben zu nehmen. Die Sanierung von z. B. PCB-haltigem (*polychlorierten Biphenyle*) Fugenmaterial kann schnell zu einem Kostenrisiko führen. Es erfolgt eine detaillierte Untersuchung vor Ort.

**2. Phase:  
Ortstermin**

Die Vegetation auf dem Transaktionsobjekt ist ebenso zu berücksichtigen wie die Morphologie des Geländes. Hieraus können sich Indizien ergeben, die als Anhaltspunkte für weiterführende Untersuchungen dienen.

**Risikobereiche können etwa sein**

- stillgelegte Betriebstankstellen, verfüllte Erdtanks
- alte und/oder schadhafte Entwässerungsleitungen
- Sickergruben, Klärgruben, Sammelbecken,
- historisch bedingte Lagerungsorte von Schadstoffen

Ob und in welcher Menge hier Sondierungsbohrungen oder ähnliche Untersuchungen durchgeführt werden können, ist mit dem Verkäufer zu klären.

**3. Phase:  
Berichterstellung  
mit Kostenanschlag**

3. Phase: In der letzten Phase werden die Erkenntnisse des Aktenstudiums mit den Ergebnissen des Ortstermins und der Laboruntersuchungen zusammengefasst und daraus ein Umweltbericht gefertigt. Dieser hat zum wesentlichen Inhalt die Taxierung der möglicherweise entstehenden Kosten, um das Umweltrisiko greifbar zu machen.

**Ziel:  
Umweltrisiko auf-  
zeigen u. Kosten für  
Sanierung beziffern**

Das Ziel der Environmental DD ist es, die Umweltrisiken aufzuzeigen, die Sanierungsmaßnahmen vorzuplanen und die hierfür erforderlichen Sanierungskosten festzustellen.

Die Risiken liegen nicht nur im Bereich einer möglichen Kontamination von Grund und Boden und der daraus resultierenden möglichen Einschränkung der Nutzung, sondern auch im Bereich der Gesundheitsbelastung der Gebäudenutzer durch belastete Baustoffe im Gebäude.

**Grund und Boden**

- Wasserhaushalt (woher kommt das Grundwasser und wohin gehen Niederschlags- und Schmutzwasser?)
- Abfallstoffe auf dem Grundstück abgelagert?
- Existieren Gefahrstoffe oder Wasser gefährdende Flüssigkeiten oder wurde mit diesen hantiert?
- Bestehen Altlasten oder handelt es sich um einen unbelasteten Standort?
- Existieren Luftemissionen oder ionisierende elektromagnetische Strahlungen?
- Lärm vorhanden?

**Gebäude**

- Asbestbelastung?
- PCB-Belastung?
- Kurzfasrige Dämmstoffe?

Im Ergebnis kann die Existenz von Belastungen dazu führen, dass für den Grundstückseigentümer eine öffentlich-rechtliche Haftung für Altlasten und somit eine Minderung des Bodenwerts/Gebäudewerts entsteht.

Inwieweit Umweltvorschriften eingehalten werden und wurden, wird im Rahmen der so genannten „legal compliance“ überprüft. Es geht hauptsächlich darum, ein mögliches Risiko aufzudecken sowie um die Frage, ob das Transaktionsobjekt entsprechend den umweltrechtlichen Vorschriften erstellt wurde und betrieben wird. Ist dies nicht gegeben, besteht grundsätzlich das Risiko einer Abriss-, Untersagungs- oder Stilllegungsverfügung einzelner Teilbereiche durch die Behörden. Sogar der Straftatbestand des § 327 StGB (Unerlaubtes Betreiben von Anlagen) könnte erfüllt sein. Weiter ist zu prüfen, ob unter Umständen für den Betrieb einer Anlage eine befristete Ausnahmeregelung gewährt worden ist, nach deren Ablauf möglicherweise hohe Sanierungs- oder Rückbaukosten entstehen.

Weiter wird bei der Environmental Due Diligence geprüft, ob bereits ein Umweltmanagement-System besteht, ob dieses vollständig ist, ordnungsgemäß funktioniert (Umweltmanagementsystem-Audit) oder ob die Einführung eines solchen zu überzeugen ist. Wegen eines einzelnen Leichtflüssigkeitsabscheiders wird noch kein Umweltmanagement-System benötigt.

**Legal Compliance:  
Wurden die  
Umweltvorschriften  
eingehalten?**

**Untersuchung  
des Umwelt-  
management-  
Systems**

## 4.5 Financial Due Diligence Real Estate

**Ziel der FDD** Die Financial Due Diligence Real Estate analysiert sämtliche finanziellen Auswirkungen der Immobilientransaktion. Alle aktuellen Kapitalflüsse (Zu- und Abgang) werden aufgedeckt und gegenübergestellt. Ziel der Financial Due Diligence ist es, sämtliche Vermögens-, Finanz- und Ertragsvorgänge des Investments zu analysieren. Hinzu kommen auch das Potenzial oder die Risiken aus Leerstandsquoten, Refurbishing, Incentives, usw.

Die Erfassung der finanziellen Auswirkungen, die von einer Immobilieninvestition ausgehen können, werden auf den Investor bzw. dessen Anlageziel abgestellt. Auch die Finanzierungsstruktur und Finanzierungskosten werden berücksichtigt. Hierbei ist auch das Potenzial der Liegenschaft mitzubersichtigen, ebenso wie die Markt- und Standortfrage, die Exit-Strategie des Investors und nicht zuletzt die Bonität der Mieter/Pächter. Die taxierten Risiken, auch der vorangehenden DD's, fließen in die FDD ein. Es soll den konkreten Wert der Investition für einen spezifischen Investor ermitteln (Investment Value).

**Investitionsrechnung** Die Investitionsanalyse stellt die Rendite der Investition in einer zukunftsorientierten Betrachtung dar. Hierfür ist es erforderlich, das Investitionsvolumen zu beziffern, die Anlagedauer festzulegen und auch den gewünschten Anlagezins (hier z. B. der Cash-Flow mit der abgezinnten Wertsteigerung).

**Die Investitionsrechnung muss zwingend auch eine Risikobetrachtung beinhalten, um eine Aussage über einen Investitionserfolg geben zu können. Folgende Fragen sind im Bereich der Investitionsanalyse zu klären:**

- Entspricht die Rendite des Invests den Zielsetzungen?
- Passt das Invest in das Portfolio/dessen Philosophie?

Bei der Investitionsrechnung wird im Wesentlichen zwischen einem statischen und dem dynamischen Verfahren unterschieden. Sie dient der Bewertung der Investitionsvorhaben, bei Immobili-

lien dem Investitionsobjekt. Das VOFI-Verfahren (Visualization of Financial Implications = Vollständiger Finanzplan) ist heute bei den meisten Transaktionen Standard. Die VOFI-Rechnung legt nicht nur den Zeitraum der Investitionsdauer zugrunde (wie z. B. das DCF-Verfahren), sondern ermöglicht auch noch unterschiedliche Zinsfüße.

Die statischen Verfahren ignorieren den Faktor Zeit und bewerten in der Regel 1 Jahr, daher statisch. Statt die verschiedenen Zahlungsströme zu ermitteln und diese auf Grundlage ihrer Entstehung abzuzinsen, wird ein Durchschnittswert der Einzahlungen bzw. Auszahlungen gebildet. Dadurch dienen diese Berechnungen nur für kurzfristige Betrachtungen und werden nur überschlägig verwendet.

- Zu den statischen Verfahren gehört die
- Kostenvergleichsrechnung
- Gewinnvergleichsrechnung
- Rentabilitätsrechnung
- Amortisationsrechnung

Die dynamischen Verfahren stellen die Kapitalwerte der Investition in Summe aller Barwerte (Ein- und Auszahlungen) über einen bestimmten Nutzungszeitraum dar. Die Nutzungsdauer bzw. die Dauer des Investments bilden hier die Grundlage für die Diskontierung. Nachteil ist, dass bei der Berechnung der Barwerte nur ein einheitlicher Kalkulationszinssatz für die Diskontierung zu dem Investitionszeitpunkt berücksichtigt wird. Es wird somit nicht von unterschiedlichen Kapitalzinssätzen ausgegangen.

Zu den dynamischen Verfahren zählen die

- Kapitalwertmethode
- Interne Zinsfußmethode

**Statische Verfahren**

**Dynamische Verfahren**



- Annuitätenmethode
- Payback Methode

### **Modernere Verfahren**

Unter den modernen Methoden werden alle auf Vollständigen Finanzplänen (VOFI) basierenden Methoden zusammengefasst. Während die klassischen Methoden der Investitionsrechnung auf pauschalen, nicht frei wählbaren und teilweise unwahrscheinlichen Annahmen beruhen, können bei den VOFI-Verfahren die Parameter frei gewählt und zueinander vollständig verändert werden. Hierbei wird stets eine aktualisierte rVOFI (VOFI-Eigenkapitalrendite) dargestellt, die eine Investitionsentscheidung transparenter macht. Die Auswirkungen auf den Cash-Flow p.a. werden gegenübergestellt.

Im Unterschied zur klassischen Immobilienbewertung nach ImmoWertV wird die Financial Due Diligence aus der Perspektive des Investors durchgeführt und liefert für die Investition den „Investment Value“ bzw. den „Value in Use“.

## **4.6 Valuation Due Diligence**

(Immobilienbewertung/Verkehrswertermittlung)

Die Investoren konzentrieren sich nicht mehr auf ihre lokalen Märkte, sondern drängen mit ihrem Kapital in die Märkte anderer Ländern. Immobilien an internationalen Standorten wurden im Zuge der Globalisierung immer attraktiver. Die Immobilienbewertung hat für die Investitionsentscheidung des Investors eine sehr große Bedeutung. Sie wandelt den Investitionscharakter der Immobilie in bare Münze um. Dies ist erforderlich, um bei einem Ausstieg aus dem Invest das Risiko durch unterschiedliche Bewertungsverfahren und Maßstäbe der einzelnen Länderregelungen zu minimieren.

Die Globalisierung erfordert eine Homogenisierung der Immobilienbewertung. Diese Standards sollten bei den Methoden wie bei den Verfahren zum Schutze des Invest entwickelt und eingesetzt werden. Die größte Bedeutung der Bewertungsmethoden und Verfahren kommen den „RICS Valuation Standards – RED BOOK (RICS)“ und der „International Valuation Standards – White Book (IVSC)“ bei, wobei die „European Group of Valuers Associations – Blue Book (TEGoVA)“ ebenfalls noch zu nennen ist.

Wir gehen hier auf die Bewertungsstandards für Investoren im deutschen Raum ein, die am häufigsten Verwendung finden. Vorab werden einzelne Begrifflichkeiten erläutert und Kennziffern beschrieben, die im Markt Verwendung finden. Im Anschluss werden die Verfahren zur Bewertung kurz vorgestellt.

### **4.6.1 Begrifflichkeiten**

#### **4.6.1.1 Flächen**

Die Bruttogrundfläche (BGF) ist die Summe der Grundrissebenen (Grundflächen) aller Geschosse eines Gebäudes. Sie wird unterteilt in die Bereiche a, b und c. Der Bereich „a“ ist überdeckt und allseitig in voller Höhe umschlossen. Der Bereich „b“ ist ebenfalls überdeckt, jedoch nicht allseitig in voller Höhe umschlossen (z. B. überdeckte Terrasse oder Balkon) und der Bereich „c“ ist nicht überdeckt und nicht umschlossen (z. B. kein überdeckter Balkon). Die normative Regelung erfolgt in der DIN 277. Sie unterteilt sich in die Konstruktions-Grundfläche (KGF) und in die Netto-Grundfläche (NGF).

Die Konstruktionsgrundfläche (KGF) beschreibt den Flächenverbrauch für die konstruktiven bzw. aufsteigenden Bauteile eines Gebäudes. Dies sind Wände, Stützen, Pfeiler sowie Schussteine, nicht begehbare Schächte, Wandnischen, usw.

**Bruttogrundfläche (BGF)**

**Konstruktionsgrundfläche (KGF)**

**Nettogrundfläche (NGF)** Die Summe aller nutzbaren Flächen in einem Gebäude nennt man Nettogrundfläche (NGF). Nutzbare Flächen sind laut DIN 277 die Flächen zwischen Wänden, Stützen, Pfeilern sowie freiliegenden Installationen und fest eingebauten Gegenständen. Die Nettogrundfläche ergibt sich aus der Nutzfläche (NF), der Funktionsfläche (FF) und der Verkehrsfläche (VF), wobei die Nutzfläche (NF) sich wieder in die Hauptnutzfläche (HNF) und Nebennutzfläche (NNF) unterteilt.

Die Begrifflichkeit zur Nutzfläche ist nicht einheitlich und hat mehrere Bedeutungen. Die Nutzfläche kommt in der Bewertungspraxis bei gewerblichen Flächen vor. Bis 1983 wurde der Begriff auch in der alten DIN 283 für nutzbare Flächen innerhalb von Wohnungen wie Wirtschaftsräume oder Gewerberäume gebraucht.

In der DIN 277 sind Nutzflächen die Summe der Grundflächen mit Nutzungen nach DIN 277-2:2005-02, Tabelle 1, Nr. 1 bis Nr. 7 (z. B. Wohnen und Aufenthalt, Büroarbeiten, etc.)

Die technischen Konstruktionsflächen (TF) sind die Summe aller Grundflächen mit Nutzungen nach der DIN 277-2:2005-02, Tabelle 1, Nr. 8. In der Regel handelt es sich um betriebstechnische Anlagen.

Die Summe aller Grundflächen für die Verkehrserschließung des Gebäudes und die Sicherung (z. B. Flure, Treppen, Aufzugschächte, Eingangshallen) sind in der DIN 277-2\_2005-02, Tabelle 1, Nr. 9 geregelt und als Verkehrsfläche (VF) benannt.

**gif Flächenrichtlinien** Eine immer breitere Zustimmung finden die Richtlinien der gif e.V. für die Ermittlung der Flächen. Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um die Berechnung der Flächen für gewerbliche Räume (MF/G), die Berechnung der Flächen für Mietflächen bei Wohnraum (MF/W) und zuletzt die Berechnung der Verkaufsflächen im Einzelhandel (MF/V). Die Richtlinien stammen aus dem Jahre 2012 und finden in dieser Form heute Anwendung.

Die Internationalisierung der Märkte stellt die Schwierigkeit, dass nicht nur die Bewertungsmethoden in den Ländern unterschiedlich sind, sondern auch die Flächenberechnungen. Einige Verbände (z. B. gif e.V., RICS, ZIA) haben sich einer internationalen Koalition angeschlossen, um hier Abhilfe zu schaffen. Der entwickelte Standard ist der „International Property Measurement Standards (IPMS)“, der in einer ersten Version für Bürogebäude nun vorliegt.

**IPMS Office Buildings**

#### 4.6.1.2 Bewertung

Der Vervielfältiger bezeichnet den Multiplikator eines Wertes (hier jährlicher Rohertrag). Der Vervielfältiger ist nichts Anderes, wie der Wert, der das Vielfache des jährlichen Ertrages in das Verhältnis zum Kaufpreis setzt. Finanzmathematisch wird der Vervielfältiger auch als Rentenbarwertfaktor bzw. als Kapitalisierungsfaktor bezeichnet.

**Vervielfältiger**

#### **Kaufpreis/Reinertrag = Vervielfältiger**

Der Rohertrag ergibt sich bei der zulässigen Nutzung und ordnungsgemäßen Bewirtschaftung aus den marktüblich erzielbaren Erträgen. Die rechtliche Definition ergibt sich aus § 18 Absatz 2 ImmoWertV. Hierbei ist zu beachten, z. B. bei Teilinklusivmieten, dass der Rohertrag immer der Betrag ist, der tatsächlich monetär fließt. Evtl. in der Miete enthaltene Betriebskosten oder sonstige umlagefähige Kosten, die nicht umgelegt werden (vertraglich oder rechtlich geregelt), sind in den Bewirtschaftungskosten in Abzug zu bringen.

**Rohertrag**

Der Reinertrag wird aus dem Rohertrag unter Abzug der Bewirtschaftungskosten ermittelt. Die Definition erfolgt in § 18 Absatz 1 ImmoWertV.

**Reinertrag**

#### **Rohertrag – Bewirtschaftungskosten = Reinertrag**

<b>Betriebskosten</b>	Die Betriebskosten sind die Kosten, die in der Betriebskostenverordnung (BetrKV) geregelt sind und auf den Mieter umlagefähig sind. Die Betriebskosten entstehen dem Eigentümer laufend durch den bestimmungsgemäßen Gebrauch des Gebäudes (§ 1 BetrKV). Umgangssprachlich werden sie oft fälschlich als Nebenkosten bezeichnet, da sie neben der Miete für den Mieter anfallen.
<b>Bewirtschaftungskosten</b>	Unter den Bewirtschaftungskosten versteht man in der Definition des § 19 ImmoWertV die Kosten der Verwaltung, die Instandhaltungskosten, das Mietausfallwagnis sowie die tatsächlich nicht umgelegten Betriebskosten.
<b>Verwaltungskosten</b>	Die Verwaltungskosten sind die Kosten, die dem Eigentümer für die erforderliche Verwaltung des Gebäudes entstehen und inkludieren auch die Arbeitszeit des Eigentümers. Es sind nicht die Kosten der Verwaltung einer Wohnungseigentümergeinschaft nach §§ 20 ff WoEigG.
<b>Instandhaltungskosten</b>	Die Instandhaltungskosten sind die Kosten, die dem Eigentümer durch die Instandsetzung von Abnutzungen wegen Alters entstehen. In den Instandhaltungskosten wird unterstellt, dass der ursprüngliche Gebäudestandard für das Ertragsniveau erhalten bleibt. Modernisierungsmaßnahmen sind nicht inkludiert.
<b>Mietausfallwagnis</b>	Das Mietausfallwagnis stellt das Risiko einer Ertragsminderung durch Miet- oder Pachtausfall für den Eigentümer dar. Es ist hierbei unerheblich, ob der Ertragsausfall durch Leerstand oder Zahlungsunfähigkeit des Nutzers entsteht.
<b>Nicht umgelegte Betriebskosten</b>	Die Begrifflichkeit der Betriebskosten stimmt mit der Betriebskostenverordnung überein. Werden aus vertraglichen Gegebenheiten nicht alle Betriebskosten auf den Mieter umgelegt, erfolgt der Abzug der nicht umgelegten Betriebskosten unter den Bewirtschaftungskosten.

#### 4.6.2 Kennzahlen

Der Mietflächenfaktor stellt das Verhältnis zwischen der Bruttogrundfläche und der vermietbaren Fläche (Nettogrundfläche) für die Ertragserzielung her und wird als Faktor (z. B. 0,85) ausgewiesen. Eine Ausgabe in % ist möglich durch die Multiplikation mit 100.

**Mietflächenfaktor**

$$\text{Summe Nettogrundfläche} / \text{Summe Bruttogrundfläche} = \text{Mietflächenfaktor}$$

Die Bruttoanfangsrendite wird ohne Berücksichtigung der Betriebskosten aus der Jahresnettomiete und dem Nettokaufpreis (ohne Kauf-Nebenkosten) ermittelt. Das Ergebnis ist mit 100 zu multiplizieren, um die Ausgabe in % zu erreichen.

**Bruttoanfangsrendite**

$$\text{Jahresnettomiete} / \text{Nettokaufpreis} \times 100 = \text{Bruttoanfangsrendite}$$

Die Nettoanfangsrendite wird unter Berücksichtigung der Betriebskosten (BK) aus der Jahresnettomiete und dem Nettokaufpreis (inklusive der Kaufnebenkosten KNK) ermittelt. Das Ergebnis ist mit 100 zu multiplizieren, um die Ausgabe in % zu erreichen.

**Nettoanfangsrendite**

$$\text{Jahresnettomiete inkl. BK} / \text{Nettokaufpreis inkl. KNK} \times 100 = \text{Bruttoanfangsrendite}$$

Im Bereich der Projektentwicklung wird der Faktor „EUR/m<sup>2</sup> BGF“ benutzt. Dieser Wert wird verwendet, wenn ein Grundstück beräumt ist (frei für Bebauung) oder ein Projekt revitalisiert wird. Ein Grundstück mit 10.000 m<sup>2</sup> Fläche kann mit einer BGF von 35.000 m<sup>2</sup> bebaut werden. Dieser Faktor bezeichnet den Kaufpreis je künftig nutzbaren m<sup>2</sup> BGF. Der Wert kann vom Bodenwert deutlich abweichen.

**€/m<sup>2</sup> BGF**

$$\text{Bruttogrundfläche} \times \text{Faktor €/m}^2 \text{ BGF} = \text{Kaufpreis}$$

**Rohertagsfaktor (Vielfaches)** Der Rohertagsfaktor bezeichnet das Vielfache des Rohertages. Umgangssprachlich wird hier auch die Bezeichnung „das Vielfache“ verwendet. Der Rohertag ist mit dem Rohertagsfaktor zu multiplizieren, um den Ertragswert zu erhalten.

$$\text{Rohertag} \times \text{Rohertagsfaktor} = \text{Ertragswert/Verkehrswert (Marktwert)}$$

#### 4.6.3 Verfahren

Grundsätzlich dient ein Investment der Erzielung einer Rendite. Dies kann bei negativen Zinsen auch die Wertbeständigkeit des Kapitals zum Ziel haben, wenn das Kapital in Sachwerte drängt. Der Markt begegnet dem mit aktuell steigenden Preisen. Für die Feststellung, ob die Rendite den Vorgaben des Investors entspricht und ob das Asset den einzusetzenden Geldbetrag wert ist, werden unterschiedliche Verfahren angewendet. Die wichtigsten (hier: renditeorientierten) stellen wir kurz vor.

**Investmentmethode** Bei der Investmentmethode wird in der Regel die Rendite in den Vordergrund gestellt. Hier werden die Mieten unterschiedlich berücksichtigt und bedarfsgerecht in die entsprechenden Verfahren gepackt.

**Full Rental Value** Entsprechen die tatsächlichen Mieten den Marktmieten – und werden diese als nachhaltig betrachtet –, so kann der „Full Rental Value“ ermittelt werden. Die Marktmiete bei Vollvermietung wird mit dem Zinssatz dividiert und mit 100 multipliziert. Der „Full Rental Value“ entspricht die deutsche Maklerformel.

**Maklerformel** Die Maklerformel ist ein vereinfachtes Ertragswertverfahren, bei der mathematisch von einer ewigen Rente ausgegangen wird. Die Nutzungsdauer (Rest oder wirtschaftlich) wird nicht berücksichtigt. Zur Berechnung der Maklerformel zieht man den Reinertrag und den gewünschten Kapitalisierungszinssatz he-

ran. Liegt der Reinertrag bei 150 000,00 € p.a. ist dieser durch den Zinssatz zu dividieren und mit 100 zu multiplizieren.

$$\text{Reinertrag/Zinssatz} \times 100 = \text{Ertragswert/Verkehrswert (Marktwert)}$$

Bei der Term-and-Reversion-Variante werden lediglich zwei Betrachtungszeiträume gewählt, um den Wert zu ermitteln. Es handelt sich hierbei um ein vereinfachtes Discounted-Cash-Flow-Verfahren. Der erste Betrachtungszeitraum entspricht dem aktuellen Stand. Die Dauer der Kapitalisierung der Mieterträge erfolgt über die vertraglich vereinbarte Restmietdauer. Dies ist der sogenannte Term, er gilt als risikoarm, da vertragliche Regelungen zugrunde liegen. Im zweiten Verfahrensschritt, der Reversion, wird die erwartete künftige Marktmiete kapitalisiert. Dieser Berechnungsschritt ist risikofähig, da die Entwicklung des Marktes prognostiziert werden muss. Der Reversion wird als ewige Rente kapitalisiert und der ermittelte Wert auf den Bewertungszeitpunkt (meist Kaufzeitpunkt) abgezinst. Der Term und der Reversion werden addiert, die Investitionskosten (Capex) abgezinst auf den Bewertungstag in Abzug gebracht und als letzter Schritt werden die Kaufnebenkosten subtrahiert.

**Term and Reversion**

##### 1. Betrachtungszeitraum (Term)

$$(\text{Jahresrohertrag} - \text{Instandhaltung} - \text{Verwaltung}) \times \text{Vervielfältiger} = 1. \text{ Zw.}-\Sigma$$

##### 2. Betrachtungszeitraum (Reversion)

$$(\text{Jahresrohertrag} - \text{Instandhaltung} - \text{Verwaltung}) \times \text{Vervielfältiger (ewige Rente)} \times \text{Abzinsungsfaktor} = 2. \text{ Zw.}-\Sigma$$

$$(1. \text{ Zw.}-\Sigma + 2. \text{ Zw.}-\Sigma) - \text{abgezinsten Kosten Capex} - \text{Kaufnebenkosten} = \text{geschätzter Kaufpreis}$$

Besteht zum Bewertungszeitpunkt nun eine Differenz zwischen der marktüblichen Miete und der tatsächlich bezahlten und vertraglich vereinbarten Miete, handelt es sich in der deutschen Im-

**Core and Top Slice**

mobilienbewertung um einen Over- bzw. Underrent. Die Miete entspricht nicht dem Markt. Core and TOP Slice setzt auf dem Term-and-Reversion auf, kapitalisiert die Mehr- bzw. Mindererträge über den vermutlichen Zeitraum und bringt diese als Zu- und Abschläge vom Term in Abzug.

**Discounted  
Cashflow Methode  
DCF**

Das Discounted-Cash-Flow-Verfahren ist ein weit verbreitetes Verfahren in der internationalen Wertermittlung – wenn auch nicht das dominierende. Das Discounted-Cash-Flow-Verfahren ist eine Barwertermittlung unter Berücksichtigung künftiger Erträge und Kosten, wobei die Zahlungsmittelüberschüsse prognostiziert und abgezinst auf den Bewertungstag werden. Diese Prognose stellt gleichzeitig die große Risikoanfälligkeit des Verfahrens dar.

Das Bewertungsverfahren ist zweistufig. Der Betrachtungszeitraum ist vorab festzulegen. Es wird der Reinertrag pro Jahr über diesen bestimmten Zeitraum (z. B. 10 Jahren) ermittelt und auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert. Dann wird der Restwert der Liegenschaft zum Ende des Betrachtungszeitraums geschätzt und ebenfalls auf den Bewertungszeitpunkt diskontiert.

$$(RE/q^1) + (RE_2/q^2) + (RE_3/q^3) + \dots + (RE_{10}/q^{10}) + (Restwert/q^N) = \text{Barwert}$$

Das Hauptproblem des Verfahrens ist die Prognose in die Zukunft und in den Markt; dabei spielt der Kapitalmarkt eine ebenso wichtige Rolle wie die Änderung der Mieterbonität, etwa durch geänderten Absatz, oder die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen des entsprechenden Landes.

Was im ersten Moment nach einem Spiel mit der Glaskugel einer Weissagerin aussieht, kann unter Berücksichtigung vorsichtiger Ansätze zum Wert führen.

**Ertragswert-  
verfahren**

Das allgemeine Ertragswertverfahren nach §§ 17 ff. ImmoWertV geht von einem festen Betrachtungszeitraum aus (Gesamtnutzungsdauer Gebäude), das den Zahlungsmittelüberschuss als

Rente für die wirtschaftliche Restnutzungsdauer des Gebäudes kapitalisiert und den Bodenwert addiert. Wichtig ist, dass der Ertrag des Bodens, die Verzinsung des Bodenwerts, immer vom Reinertrag in Abzug gebracht wird, da der Boden ein Wirtschaftsgut ist, das in der Regel keinem Werteverzehr unterliegt.

	Rohrertrag
–	Bewirtschaftungskosten
=	Reinertrag
–	Bodenwertverzinsung
=	Reinertragswert bauliche Anlagen
x	Vervielfältiger
=	Ertragswert bauliche Anlagen
+	Bodenwert
=	vorläufiger Ertragswert
+/-	Zu- und Abschläge
=	Verkehrswert/Marktwert

Durch die Normierung des Verfahrens in der Immobilienwertermittlungsverordnung, wie auch historisch in der Wertermittlungsverordnung, ist dies für renditeorientierte Bewertungsverfahren in Deutschland das führende Verfahren. Im Zuge der Angleichung an die europäischen Richtlinien wurde das „Ertragswertverfahren mit periodisch unterschiedlicher Erträge“ im § 17 Abs. 3 ImmoWertV normiert, hat jedoch heute kaum Bedeutung.

## 4.7 Market Due Diligence Real Estate

(Markt- und Standortanalyse)

### Market Due Diligence

Die Market Due Diligence Real Estate untersucht das Markt- und Standortumfeld einer Immobilie und analysiert

- die Miet- und Kaufpreissituation
- den Wettbewerb
- die politische Situation
- die Entwicklungsmöglichkeiten und/oder die Entwicklungsnotwendigkeiten

Ziel der Market Due Diligence ist festzustellen, zu welchem Preis welche Fläche in welcher Güte in welchem Zeitraum abgesetzt werden kann.

### 4.7.1 Marktanalyse

#### Marktanalyse befasst sich mit dem Angebot und der Nachfrage

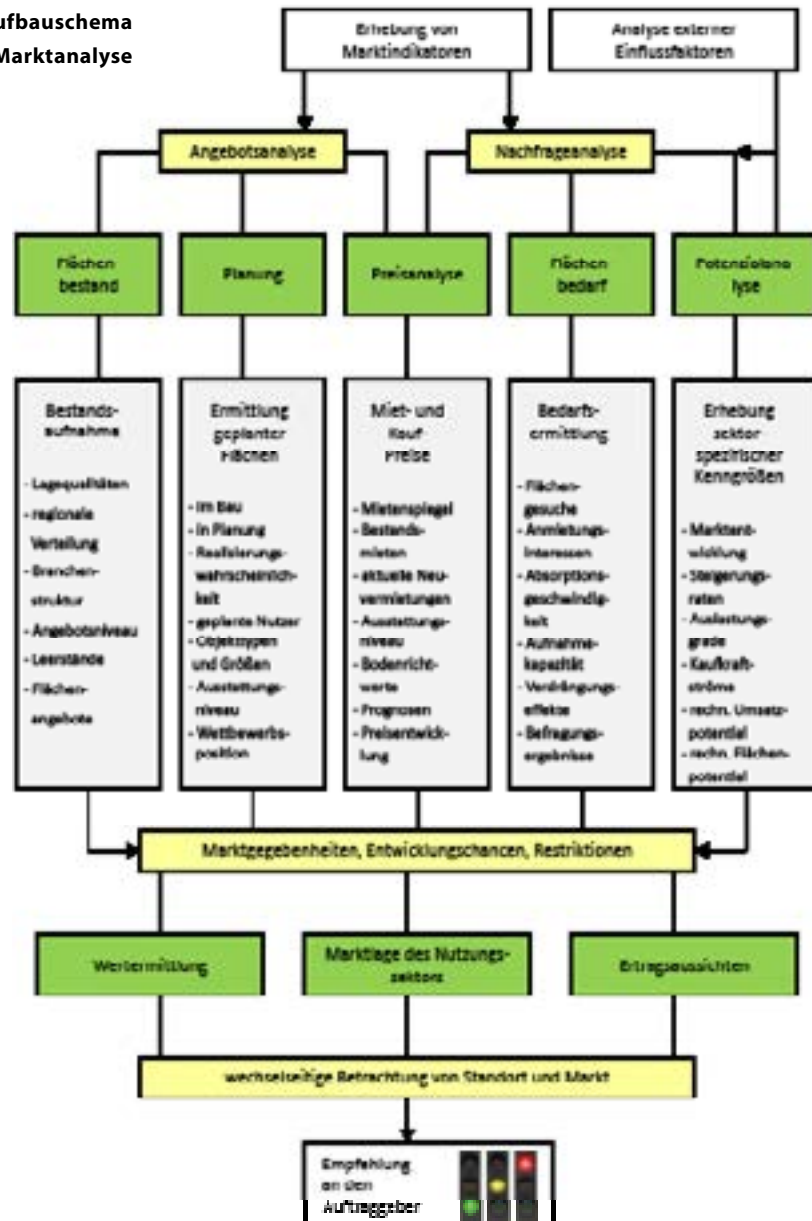
Die Market Due Diligence besteht aus zwei Säulen. Die erste ist die Marktanalyse. Im Immobilienbereich befasst sie sich mit dem Angebot und der Nachfrage im ausgewählten Mikromarkt. Dabei geht es primär darum, die aktuelle Wettbewerbsposition und die zukünftigen Marktchancen eines Objektes zu beurteilen. Für eine Immobilie sind dabei in der Regel zwei Märkte von Bedeutung: einerseits der Nutzermarkt (potentielle Mieter) und andererseits der Investmentmarkt. Die Marktanalyse des Nutzermarktes umfasst die Untersuchung von Wettbewerb, Mieten und Leerstandquoten bei vergleichbaren Objekten und die Abschätzung von allgemeinen Markttendenzen auf dem Vermietungsmarkt. Diese Form der Analyse ist auf Investorensseite anzusetzen. Im Rahmen der Investmentmarktanalyse werden die Marktgängigkeit des Objektes (Marktvolumen, Anzahl vergleichbarer Transaktionen), Renditeerwartungen und vergleichbare Investitionsmöglichkeiten betrachtet. Die Investmentana-

lyse ist klassisch vom Verkäufer zu erbringen, um die Verkaufsentscheidung zu treffen.

Der Bedarf an Marktinformationen hängt dabei von der Zielsetzung des Investors und der Art der Transaktion ab (Projektentwicklung oder Bestandsobjekt). Es werden zwei Formen unterschieden: die quantitative und die qualitative Marktanalyse. In der Regel wird wegen der Geschwindigkeit des Transaktionsprozesses die quantitative Marktanalyse bevorzugt, da hierzu keine Befragungen erforderlich sind.

Wie nachfolgende Abbildung zeigt, sind bei einer Marktanalyse die internen Bedingungen des Immobilienmarktes ebenso zu berücksichtigen wie die direkten und indirekten externen Einflussgrößen.

## Aufbauschema Marktanalyse



### 4.7.1.1 Quantitative Marktanalyse

Quantitative Marktanalysen orientieren sich am Markt (Angebot und Nachfrage). Die Vielzahl der Stichproben ist groß und repräsentativ. Die Ergebnisse der quantitativen Marktanalyse spiegeln den Markt wieder und unterscheiden die Kategorien Marktkapazität, Marktpotenzial, Marktvolumen und den Marktanteil.

**Quantitative  
Marktanalyse**

**Marktanforderung**

Die Marktkapazität gibt Auskunft, ohne dabei die Kaufkraft zu berücksichtigen, welche theoretische Obergrenze für das betrachtete Produkt, hier Fläche, vorhanden ist.

Wie viel Fläche der Markt aufnehmen kann, bis seine Kapazität erschöpft ist, darüber informiert die Kategorie „Marktpotenzial“.

Vorschlag: Das Marktvolumen beschreibt das tatsächlich gegebene Volumen, welches bedient werden kann.

Der Marktanteil stellt das Verhältnis des zur Verfügung gestellten Produktes (hier Fläche) des Investors am Gesamtmarkt dar.

Aus den vier Segmenten der quantitativen Marktanalyse ergibt sich, um welchen Markt es sich handelt. Die Feststellung eines Wachstumsmarktes, eines gesättigten Marktes oder eines Schrumpfmardtes ist für den Investor ein wichtiger Bestandteil der Investitionsentscheidung.

Das Ergebnis der quantitativen Marktanalyse ist die Auswirkung auf den Markt durch die bereitgestellte Fläche.

Üblicherweise erfolgt keine scharfe Trennung dieser Methoden, da sie zum Teil fließend ineinander übergehen können.

#### 4.7.1.2 Qualitative Marktanalyse

##### Qualitative Marktanalyse Nutzeranforderung

Die qualitative Marktanalyse ist im Bereich der Marktforschung das deutlich tiefere Untersuchungssystem. In diesem Verfahren werden ausgewählte Stichproben untersucht, die klein und für den Markt nicht repräsentativ sind. Der Prozessablauf ist eher dynamisch und beschäftigt sich mit der Entscheidung des potenziellen Nutzers.

Hier wird ermittelt, warum sich ein Nutzer für eine bestimmte Fläche entschieden hat, wie diese ausgestattet war und warum die Lage gewählt wurde. Diese Vorgehensweise ist in der Regel zielführend, wenn auf einer „grünen Wiese“ ein Projekt entstehen soll, bei dem ein bestimmtes Klientel angesprochen werden soll. Deren Entscheidungsgründe werden ermittelt und können somit auf das Projekt angewendet werden.

Die Fragestellung „Wer nutzt was in welcher Weise und warum“ wird aus der Nutzersicht analysiert und festgehalten. Befragungen sind hier unerlässlich, wenn kein verlässliches Datenmaterial vorliegt.

Die Anforderungen der Nutzer werden detailliert erfasst. Das Projekt auf die gewünschte Nutzergruppe entwickelt.

#### 4.7.2 Standortanalyse

##### Gegenstand der Standortanalyse

Die zweite Säule einer Market Due Diligence ist die Standortanalyse, welche, wie der Name besagt, das räumliche Umfeld des Standortes der Immobilie in den Blick nimmt. Ziel ist es, die Nutzung des aktuellen Objektes und die Vorstellung der künftigen Nutzung des Investors für die Liegenschaft zu beurteilen:

Im Randbereich einer Stadt stehen mehrere tausend Quadratmeter Bürofläche leer. Der Bürokomplex liegt in einem baurechtlichen Mischgebiet. Angrenzend an den Komplex sind ausschließlich allgemeine Wohngebiete. Der Mietvertrag des Hauptmieters hat einen Formfehler und läuft regulär noch 8 Jahre. Hier wird

der Investor die Wandlung zur Wohnnutzung prüfen. Die Standortanalyse beantwortet die Frage, ob die Nutzung „wohnen“ hier zum gewünschten Ergebnis führt. Der Investor wird die Planung durchführen und bei einem fortgeschrittenen Planungsstand dem Mieter wegen des Formfehlers außerordentlich kündigen. Das Projekt kann umgesetzt werden.

Mittels der Standortanalyse wird der aktuelle und künftige Bedarf „projektbezogen“ in der Mikro- und Makrolage des Objektes analysiert.

Bei der Prüfung wird unterschieden zwischen „hard facts“ und „soft facts“ (harte und weiche Faktoren). Diese Aufteilung geht auf die klassische Wirtschaftslehre zurück, die zwischen dem materiellen und immateriellen Wertebegriff unterscheidet.

Harte Faktoren (hard facts) sind erfass- und steuerbar, somit empirisch erfassbar für das Projekt. Hierzu zählen unter anderem die Grundstücksgröße, Flächeneffizienz, verwertbare Fläche, Baujahr usw. Diese Faktoren sind nicht variabel, sie sind greifbar.

**hard facts**

Bei weichen Faktoren handelt es sich in der Regel um subjektive, nicht exakt messbare personenübergreifende Faktoren. Die weichen Faktoren können bestenfalls geringfügig beeinflusst werden. Hierzu zählen unter anderem die Lage der Stadt, das Image des Standorts bzw. der Immobilie sowie die Qualität des Umfeldes.

**soft facts**

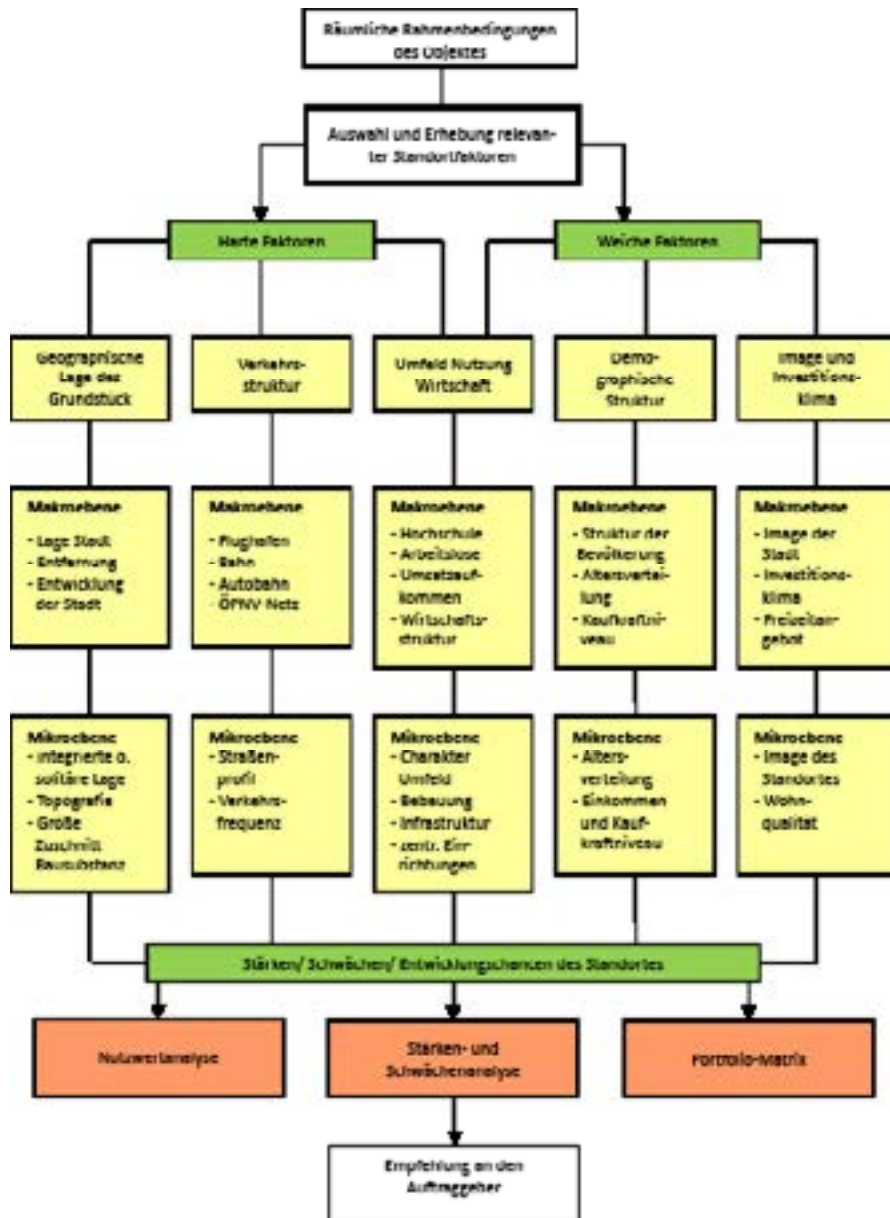
Des Weiteren sind innerhalb der Standortanalyse noch Mikro- und Makrolage zu unterscheiden. In der Mikrolage wird die nähere Umgebung der Liegenschaft betrachtet. Hierunter zählen z. B. die Straßen, die Nachbarschaft, das Viertel sowie die technische Infrastruktur wie Glasfaseranschluss oder ähnliches. Die Makrolage ist das großräumige Umfeld und bezieht sich auf die Stadt, die Anbindung an die Verkehrsknotenpunkte sowie die Region.

**Mikrolage  
Makrolage**

Beispiel des Aufbaus einer immobilienwirtschaftlichen Standortanalyse:

**Standortanalyse**





Die künftige Nutzung und das gewünschte Klientel müssen vor der Standortanalyse klar definiert sein. Somit kann in der Standortanalyse klar festgestellt werden, welche Voraussetzungen für den Standort gegeben sind. Bei Bestandsobjekten zeigt die Standortanalyse die Eignung des Objektes für die künftige Nutzung.

#### Projektbezogene Standortanalysen

Um die Faktoren aufeinander abzustimmen, muss eine Gewichtung der einzelnen Faktoren erfolgen, damit eine Entscheidungsfindung durch den Investor erfolgen kann. Für die Gewichtung und Bewertung der Faktoren stellen wir hier zwei Instrumente vor.

#### 4.7.2.1 SWOT-Analyse

Die SWOT-Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats; dt. Stärken- und Schwächenanalyse) ist ein strategisches Planungsinstrument. Eine realistische Bewertung der Ausgangssituation ist zwingend erforderlich. Überzogener Optimismus ebenso wie unangebrachter Pessimismus werden hierbei zu wenig tragfähigen Resultaten führen. Die systematische Situationsanalyse TOWS-Matrix (umgekehrte Reihenfolge der Buchstaben) ist eine zweidimensionale Matrix der Chancen und Risiken.

#### SWOT-Analyse

Teilweise wird die SWOT-Analyse für die realistische Betrachtung der Chancen und Risiken auf der Grundlage von Markt- und Standortanalyse für die Ertragssituation des Projektes verwendet.

Die kritischen externen Parameter, die nicht beeinflussbaren wie die internen Parameter der Immobilie/des Portfolios, z. B. bei der Wettbewerbssituation am Markt, sowie die kontrollierbaren Faktoren werden unterteilt. Zuerst werden Chancen und Risiken erfasst, die aus nicht beherrschbaren Einflüssen entstehen. Die spezifischen Stärken und Schwächen der Immobilie bzw. des Portfolios werden anschließend in einer internen Prüfung herausgearbeitet.

#### 4.7.2.2 Nutzwertanalyse

##### Nutzwertanalyse zum Standort- vergleich

Mittels Quantifizierungsschema werden in der Nutzwertanalyse verschiedene Standorte objektiviert und können dadurch verglichen werden.

Es wird zwischen Makro- und Mikro- und zwischen „harten“ und „weichen“ Faktoren unterschieden (siehe oben). Für diese wird ein Benotungsschema aufgestellt, welches das Anlageziel widerspiegelt. Das Ergebnis (der Nutzwert) ist, sofern nicht vom Schema abgewichen wird, eine normierte Größe. Die gewichtete Summe, wird in Form des Zielerfüllungsgrades zwischen 0 und 1 (100%) angegeben.

- Das Verfahren folgt den Phasen des Entscheidungsprozesses:
- Problemdefinition und Analyse
- Ziele und Nebenbedingungen festlegen (Kriterien)
- Informationen beschaffen
- Kriterien gewichten
- Erfüllungsgrad der Kriterien bewerten
- Auswahl der optimalen Möglichkeit

Die Ziele (Kriterien) werden der jeweiligen Situation der Analyse nach gewichtet (zwischen 1 und 10 Punkte). Kriterien, die unbedingt erfüllt sein müssen, erhalten 10 Punkte, Soll-, Kann- und Wunschkriterien entsprechend weniger. Die Summe der Gewichte bzw. der Gewichtungsfaktoren ist auf 100 zu begrenzen.

Auf der Grundlage der vorhandenen Informationen ist zu prüfen, wie weit die einzelnen Kriterien die Forderungen der Zielsetzung erfüllen. Der Erfüllungsgrad wird anhand von Spannbreiten in %individuell vom Ausfertigenden festgesetzt. Hier ist zu beachten, dass die Festsetzung des Erfüllungsgrades nicht von der Höhe des Gewichtungsfaktors abhängt, sondern vom zu er-

reichenden Ziel. Es sind somit zwei getrennte Betrachtungen für die Gewichtung und die Erfüllung erforderlich.

Durch die Multiplikation des Gewichtungsfaktors mit dem Erfüllungsfaktor entsteht für jedes Kriterium ein eigener Nutzwert (Berechnung bis 2 Stellen hinter dem Komma). Die Addition der Nutzwerte liefert zum einen Teilziele im Bereich der Strukturen Objekt, Mikro und Makro sowie eine Gesamteinschätzung.

Das objektivierte Bild der Anlage kann nun mit anderen Anlagen verglichen werden und so eine weitgehend faktenbasierte Anlageentscheidung getroffen werden.

Die nachfolgende Tabelle gewichtet die Standortfaktoren für einen Investor um eine Anlage zu tätigen.

##### Beispiel Nutzwertanalyse

(1) Kriterien/ Ziele	(2) Gewichtungsfaktor	(3) Erfüllungsgrad	(4) Nutzwert
	0 bis 10	in %	
Objekt			
Größe/Zuschnitt	5	75	3,75
Bausubstanz	8	70	5,60
Veränderungsmöglichkeiten und finanzieller Aufwand	9	55	4,95
Nutzerstruktur	4	95	3,80
Mieterhöhungspotential	9	80	7,20
Wohnqualität	8	70	5,60
<b>Teilziel Objekt</b>	<b>43</b>		<b>30,90</b>
<b>Mikrostandort</b>			
Lage/Image	10	70	7,00

Parksituation	6	85	5,10
Einkaufsmöglichkeiten	8	75	6,00
Entfernung/Frequenz ÖPNV	8	70	5,60
Umgebungsnutzung	7	70	4,90
<b>Teilziel Mikrostandort</b>	<b>39</b>		<b>28,60</b>
<b>Makrostandort</b>			
Image des Bezirks	9	60	5,40
Entwicklung des Bezirks	9	75	6,75
<b>Teilziel Makrostandort</b>	<b>18</b>		<b>12,15</b>
<b>Gesamtnutzwert</b>	<b>100</b>		<b>71,65</b>

Die folgende Tabelle stellt eine Notenskala dar, die zur Entscheidungsfindung dient.

Punkte	0–10	11–25	26–45	46–65	66–81	82–100
<b>Ein- stufung</b>	unge- nügend	mangel- haft	ausrei- chend	befrie- digend	gut	sehr gut

#### 4.8 Tax Due Diligence Real Estate

##### Prüfungsinhalte der Tax Due Diligence

Bei der Tax Due Diligence werden die steuerlichen Risiken des Erwerbs einer Immobilie beurteilt. Sie bildet außerdem die Grundlage für die Strukturierung und rechtliche Ausgestaltung der Transaktion. Im Falle eines Direkterwerbs einer Immobilie (Asset Deal) umfassen die steuerlichen Recherchen in erster Linie Liegenschaftsabgaben und Grunderwerbssteuern. Von gro-

ßer Bedeutung können zudem Klärungen im Zusammenhang mit der Umsatzsteuer sein. In einem Share Deal müssen auch bei der Tax Due Diligence weitere Aspekte in die Analyse miteinbezogen und zusätzliche Risiken beurteilt werden (u. a. Gesellschaftssteuern, Gewinnausschüttung und steuerliche Haftungsfragen).

Jede **Tax Due Diligence Real Estate** muss für den jeweiligen Käufer bzw. Erwerbsfall **maßgeschneidert konzipiert** werden. Die steuerlichen Rahmenbedingungen bzw. Steuerabkommen bestimmen die Wirtschaftlichkeit einer Investition mit. Die Sachverhalte sind in der Praxis dermaßen unterschiedlich, dass es nur Sinn ergibt, hier die Steuerfragen in einem Grobraster darzustellen.

Eine Tax Due Diligence Real Estate enthält im Wesentlichen drei Komponenten:

- Prüfung der Steuerbelastung der Immobilie bzw. des Eigentümers (Gesellschaft)
- Erarbeitung einer steueroptimierten Erwerbsstruktur
- Gestaltung einer Zielstruktur

Die Prüfung ist vergangenheits-, gegenwarts- und zukunftsbezogen.

Bei der vergangenheitsbezogenen Prüfung findet eine Risikoanalyse aus noch offenen Veranlagungszeiträumen statt. Diese sind solche, die noch nicht verjährt bzw. verfahrensrechtlich abgeschlossen sind (vorläufige Bescheide).

Gegenwartsbezogen ist die Herausarbeitung der steuerlich optimalen Gestaltung der Akquisition. Bei dieser Analyse steht die Offenlegung von steuerlichen Chancen des Akquisitionsprozesses im Vordergrund und nicht die Risikoidentifizierung.

**Komponenten  
Steuerbelastung,  
Erwerbsstruktur,  
Zielstruktur**

**Prüfung ist  
vergangenheits-,  
gegenwarts- und  
zukunftsbezogen**

Gegenwarts- und zukunftsbezogen ist die Untersuchung des eigentlichen Akquisitionsvorgangs, der Finanzierung an sich, der Integration und einer möglichen Weiterveräußerung.

In der Praxis beziehen sich die steuerlichen Analysen zumeist auf das Steuersubjekt, also entweder auf eine natürliche oder eine juristische Person.

#### 4.8.1 Vorbereitung

##### Aspekte, die vorab zu klären sind

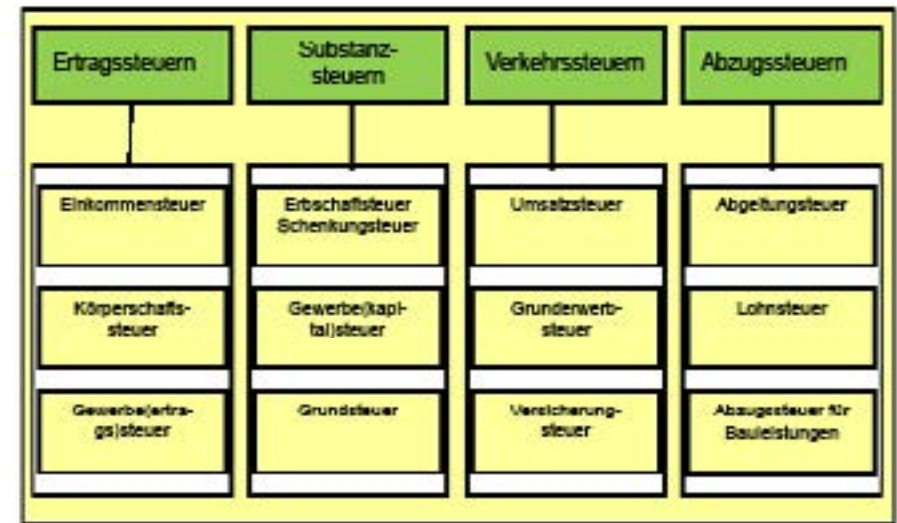
Zu Beginn sind verschiedene Aspekte die Transaktion betreffend zu berücksichtigen bzw. zu klären. Dies sind u. a.:

- Das Rechtsverhältnis der Immobilie, d. h., ob das Objekt Eigentum einer Privatperson, einer Personen- oder einer Kapitalgesellschaft ist
- Die Transaktionsform an sich, d. h., ob es sich um einen asset- oder einen share-deal handelt
- Die Klärung, ob die Transaktion Anteile an einer Immobilienkapitalgesellschaft beinhaltet
- Die Prüfung, ob eine Immobilienkapitalgesellschaft ihren Firmensitz im In- oder Ausland hat
- Die steuerlichen Auswirkungen der Transaktion für den Käufer
- Die Klärung, ob die Transaktion ggf. den Tatbestand des gewerblichen Grundstückshandel erfüllt.

#### 4.8.2 Prüfungsrelevante Steuerarten

Mit Immobilientransaktion stehen folgende Steuerarten in einem engen Zusammenhang.

##### Prüfungsrelevante Steuerarten bei Immobilien-transaktionen



Je nach dem, in welcher Situation sich der Auftraggeber befindet (Erwerbs-, Nutzungs- oder Veräußerungsphase) sind bestimmte Steuerarten detaillierter zu betrachten als andere.

Nachfolgend werden einige grundsätzliche Anmerkungen zu einzelnen Steuerarten gemacht.

#### 4.8.2.1 Einkommensteuer

##### **Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung sind einkommensteuerpflichtig**

Die Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung im Privatvermögen, die vorliegend künftig anfallen werden, sind so genannte Überschusseinkünfte und nach § 2 I Nr. 6 EStG einkommensteuerpflichtig. Sie werden ermittelt durch den Überschuss der Einnahmen über die Werbungskosten (vgl. § 2 II Nr. 2 EStG).

Zur Ermittlung der steuerlich relevanten Einkünfte sind die Werbungskosten von den Einnahmen abzuziehen, bei denen sie entstanden sind.

In Bezug auf die Immobilie sind Einnahmen die laufende(n) Miete(n) (Nettokaltniete zuzüglich Betriebskosten).

##### **Werbungskosten abzugsfähig**

Als Werbungskosten werden bei den Überschusseinkünften Aufwendungen oder Ausgaben bezeichnet, die dem Erwerb, der Sicherung und Erhaltung von Einnahmen dienen. Sie sind bei der Einkunftsart abzuziehen, bei der sie erwachsen sind, vgl. § 9 I EStG.

Zu den typischen Werbungskosten bei vermieteten Wohnungen gehören:

- Die Abschreibung auf das Gebäude (Absetzung für Abnutzung)
- Ausgaben für den Bezug von Wasser, Strom und Brennstoff usw., soweit sie tatsächlich anfallen
- Die Grundsteuer
- Die Abschreibung auf vermietete Einrichtungsgegenstände
- Die Finanzierungskosten (z. B. Zinsen für Darlehen)
- Instandhaltungs- und Instandsetzungskosten
- Kosten für Rechtsberatungen im Zusammenhang mit Mietverhältnissen

- Kosten der Steuerberatung soweit sie auf die Ermittlung der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung entfallen
- Versicherungen, die die Wohnungen betreffen (Brand-, Sturm-/ Hagel- und Leitungswasserschadenversicherung, Rechtsschutzversicherung, Haftpflicht)
- Verwaltungskosten (Büromaterialien, Reisekosten zum vermieteten Objekt)

Aufwendungen für die Anschaffung oder Herstellung von Vermögensgegenständen bzw. Wirtschaftsgütern mit einer Nutzungsdauer von mehr als einem Jahr dürfen nicht sofort als Aufwand behandelt werden. Sie sind wegen der periodengerechten Gewinnermittlung grundsätzlich auf die voraussichtliche Nutzungsdauer angemessen zu verteilen. Dies geschieht durch planmäßige Abschreibungen, deren Aufgabe die buchmäßige Darstellung des eingetretenen Wertverzehr bzw. der eingetretenen Wertminderung ist.

##### **Abschreibungen bei Aufwendung für Anschaffung und Herstellung**

##### **Beim Wirtschaftsgut „Grundstück“ ist hinsichtlich der Abschreibungsmöglichkeiten eine Unterteilung vorzunehmen, und zwar nach:**

- Boden
- Gebäude
- Außenanlagen
- Betriebsvorrichtungen
- Bodenschätze

Zu den Anschaffungs- oder Herstellungskosten sind Anschaffungsnebenkosten, anschaffungsnahe Aufwendungen und nachträgliche Herstellungskosten hinzuzurechnen.

##### **Anschaffungs- und Herstellungskosten**

Anschaffungsnebenkosten bei Grundstücken sind die Grundbucheintragungsgebühren, Notargebühren, die Grunderwerbsteuer, Maklergebühren und ggf. Erschließungskosten.

##### **Anschaffungsnebenkosten**

**Anschaffungsnahe Aufwendungen** Die anschaffungsnahe Aufwendungen richten sich nach § 6 I Nr. 1a EStG. Dazu zählen Aufwendungen für Instandsetzungs- und Modernisierungsmaßnahmen, wenn sie innerhalb der ersten drei Jahre nach dem Erwerb anfallen. Überschreiten die Aufwendungen netto 15 % des Gebäudeanschaffungspreises, so sind diese Aufwendungen ihr zuzurechnen und sorgen somit für eine erhöhte Abschreibung. Ist dies nicht der Fall, können die Aufwendungen im Veranlagungszeitraum voll als Werbungskosten angesetzt werden. Eine Ausnahme stellt eine so genannte Standardhebung dar, die vorliegt, wenn drei von vier zentralen Merkmalen der Immobilie saniert werden (in der Regel: Heizung, Sanitäranlagen, Elektroanlage und Fenster). In diesem Fall können die Aufwendungen wieder nur über die Abschreibung des Gebäudes angesetzt werden, jedoch nicht direkt als Werbungskosten (vgl. § 6 I Nr. 1a EStG). Die 15 %-Grenze bleibt hierbei außer Acht.

**Nachträgliche Herstellungskosten** Nachträgliche Herstellungskosten liegen vor, wenn nach der Fertigstellung des Gebäudes Aufwendungen für die Erweiterung oder für die über den ursprünglichen Zustand hinausgehende wesentliche Verbesserung des Gebäudes entstehen.

**Betriebsvermögen?** Wenn Wohnungen im Betriebsvermögen vermietet werden, besteht grundsätzlich kein Aktivierungswahlrecht. Ist das Gebäude mehr als 50 % betrieblich genutzt, ist es notwendiges Betriebsvermögen. Bei einer Nutzung unter 10 % ist es notwendiges Privatvermögen. Sollte es zwischen 10 % und 50 % betrieblich genutzt werden, ist es gewillkürtes Betriebsvermögen. Der Eigentümer hat das Gebäude je nach Nutzung seinem Betriebsvermögen (z. B. OHG, KG, GmbH) oder seinem Privatvermögen zuzuordnen. Beides führt bei einem Kauf ab dem Jahr 2006 zu einer linearen Abschreibung durch Verteilung der Anschaffungskosten in gleichen Jahresbeträgen auf die betriebsgewöhnliche Nutzungsdauer. Bei Betriebsvermögen handelt es sich nicht mehr um Überschusseinkünfte, sondern die Einnahmen und Ausgaben werden dann nach Kalenderjahren bezogen ermittelt und bilanziert.

Die lineare Abschreibung richtet sich nach § 7 IV EStG. Gebäude, die dem Privatvermögen zugeordnet werden, werden mit jährlich 2 % der Kosten, bei Fertigstellung vor dem 01.01.1925 mit 2,5 % abgeschrieben. Beträgt die tatsächliche Nutzungsdauer weniger als 50 bzw. 40 Jahre, so können die der tatsächlichen Nutzungsdauer entsprechenden Abschreibungen vorgenommen werden.

Soweit Betriebskosten, die die Mieter als Umlage an den Vermieter zahlen, nach Abrechnung und unter Berücksichtigung von Guthaben und Nachzahlungen tatsächlich anfallen, können diese als Werbungskosten abgesetzt werden.

Bei der Grundsteuer ist zu bedenken, dass der Erwerber neben dem früheren Eigentümer für die auf den Steuergegenstand entfallende Grundsteuer haftet, die für die Zeit seit dem Beginn des letzten vor der Übereignung liegenden Kalenderjahres zu entrichten ist, vgl. § 11 II GrStG.

Als Finanzierungskosten sind vor allem die Zinsen für Grundschulden sowie ggf. die für die Finanzierung einer Modernisierung von Relevanz.

Abschließend wird darauf hingewiesen, dass auf einen möglichen späteren Veräußerungsgewinn Einkommensteuer zu leisten sein könnte und zwar dann, wenn die sogenannte Spekulationsfrist nicht eingehalten wird. Ist das Objekt jedoch im Betriebsvermögen, ist der Gewinn immer steuerverhaftet.

Ein Erwerber, der die Immobilie innerhalb von zehn Jahren (nicht Kalenderjahre) nach Erwerb gewinnbringend veräußert, muss den Gewinn nach seinem individuellen Steuersatz voll versteuern. Hält er die Immobilie aber mindestens zehn Jahre, so ist der Gewinn steuerfrei.

Entscheidend sind für die Berechnung der Spekulationsfrist zwei Termine: Erwerb des Grundstücks bzw. Hauses (Datum Kaufvertrag) und Tag der Veräußerung. Die Spekulationsfrist beginnt

**Lineare Abschreibung von Gebäuden**

**Betriebskosten als Werbungskosten**

**Haftung für Grundsteuer**

**Finanzierungskosten**

**Einkommensteuer auf Veräußerungsgewinn**

einen Tag nach dem Kauf. Fehlt nur ein Tag an den befreienden zehn Jahren, greift die Spekulationsfrist.

#### 4.8.2.2 Umsatzsteuer

##### Vermietung und Verpachtung umsatzsteuerfrei

Die Vermietung und die Verpachtung von Grundstücken ist umsatzsteuerfrei nach § 4 Nr.12 UStG. Ein Vermieter kann einen solchen Umsatz als steuerpflichtig behandeln, wenn die Vermietung an einen Unternehmer (Mieter) für dessen Unternehmen erfolgt und dieser ausschließlich umsatzsteuerpflichtige Umsätze erzielt (Option). Der Vermieter optiert dann zur Umsatzsteuer. Ein Verkauf ist nach § 4 Nr. 9a UStG steuerfrei.

#### 4.8.2.3 Gewerbesteuer

Die Gewerbesteuerpflicht kommt nur zum Tragen, wenn der Erwerber ein gewerbliches Unternehmen i. S. d. Einkommensteuerrechts betreibt und somit Einkünfte aus Gewerbebetrieb hat.

##### Gewerblicher Grundstücks-handel/Drei-Objekt-Regel

Bei Privatpersonen als Käufer/ Verkäufer ist der Tatbestand des gewerblichen Grundstückshandels nicht außer Acht zu lassen. Denn, werden innerhalb von fünf Jahren von Privatpersonen mehr als drei Objekte angeschafft und veräußert, liegt ein gewerblicher Grundstückshandel vor („Drei-Objekt-Regel“). Unter Objekten sind Ein- und Zweifamilienhäuser, Eigentumswohnungen, aber auch Mehrfamilienhäuser und Gewerbeimmobilien zu verstehen. Bei einem gewerblichen Grundstückshandel unterliegen die Einnahmen der Einkommensteuer/ Körperschaftsteuer und der Gewerbesteuer. In die Drei-Objekt-Grenze sind ererbte Grundstücke nicht miteinzubeziehen, da sie durch Erbschaft erworben wurden (zugeschrieben) und kein Kauf stattfindet. Wird Grundbesitz durch vorweggenommene Erbfolge (Schenkung) übertragen, kommt jedoch die Drei-Objekt-Grenze zur Anwendung. Die Drei-Objekt-Grenze kann auf zehn Jahre ausgedehnt werden, wenn Umstände dafür sprechen, dass zum Zeitpunkt der Errichtung, des Erwerbs, der Modernisierung

eine Veräußerungsabsicht vorlag. Bei Ehepartnern gilt die Drei-Objekt-Grenze für jeden Partner. Daher können beide Ehepartner drei Grundstücksobjekte innerhalb der fünf Jahres Frist erwerben und wieder (steuerfrei) veräußern.

## 4.9 executive summary

Die executive summary ist eine Zusammenfassung sämtlicher Due-Diligence-Reports der einzelnen Fachbereiche. Sie ist nicht mit einer Einleitung zu verwechseln, sondern stellt für die Entscheider eine kurze und knappe Zusammenfassung der ermittelten Fakten dar. Die Entscheider sollten auf maximal ein bis zwei Seiten die Risiken und Chancen der angestrebten Transaktion erfassen können.

Wurde bei der DD festgestellt, dass zum Beispiel im Bereich Tax (Steuern) keine Besonderheiten (hauptsächlich Risiken) vorhanden sind, dann ist auch dies mit aufzuführen. Das Ergebnis der Tax Due Diligence ist somit

*„keine Besonderheiten, keine Risiken“*

Im Bereich einer Technical due Diligence, zum Beispiel bei einer Gewerbeimmobilie (Bürohaus, Baujahr 1975), könnten kurze und knappe Ausführungen wie folgt aussehen:

*„Baujahrsbedingter Zustand, laufende Instandsetzungen, geringer Instandhaltungsrückstau, bisher keine Modernisierungen, Capex ca. 1,3 Mio. Euro.“*

Sofern bei einer juristischen Prüfung (LDD), zum Beispiel bei einem Wohnportfolio, durch Mieterhöhungen oder Umgestaltungen künftiges Potenzial durch Mietsteigerungen festgestellt wurde, ist auch dies in die Executive Summary mitaufzunehmen.

Die Erstellung der Executive Summary ist grundsätzlich Aufgabe der Leitung des Transaktionsteams. Weder Juristen, Kaufmänn-

**executive summary**

**Zusammenfassung**

ner noch Ingenieure lassen es in der Regel zu, ihre seitenstarken Dokumente auf wenige Zeilen und Ergebnisse einzudampfen, nicht zuletzt aus Haftungsgründen.

**Abschlussbericht** In der Regel ist der Leitung des Transaktionsteams auch die Zielsetzung des Investors bis ins Detail bekannt. Daher ist die zu erstellende Zusammenfassung, der Abschlussbericht, auf die entscheidenden Eckpunkte des Investors abgestimmt. Die Zusammenfassung für den Entscheider (Executive Summary) ist eine Betrachtung der einzelnen Punkte aus großer Höhe, bei der stets folgendes gilt

**Weniger ist Mehr**

- schlichtes Design (keine Ablenkung)
- strukturiert (nach einzelnen DD)
- kurz und Prägnant (keine Romane)
- Probleme und die Lösungen definieren
- kein Fach-Chinesisch, allgemeinverständlich

#### 4.10 Sonstige Due Diligence Reports

Neben den beschriebenen Formen der Due Diligence haben sich noch weitere Arten herausgebildet, die jedoch hauptsächlich im Bereich des Share-Deals an Bedeutung gewinnen.

##### **Commercial Due Diligence**

Nachhaltigkeit der Wertschöpfungskette des Geschäftsmodells des Unternehmens am Markt

##### **Cultural Due Diligence**

Analyse der Unternehmenskultur unter Berücksichtigung der gesellschaftlichen Normen und Sitten

##### **Human Resources Due Diligence**

Analyse des Humankapitals (Mitarbeiter) des Unternehmens sowie Untersuchung der Organisationsstruktur der Gesellschaft.

##### **Pension Due Diligence**

Prüfung der Pensionsverpflichtungen eines Unternehmens und Analyse der Pensionsrückstellungen oder der Rückdeckungsversicherungen unter Berücksichtigung der Mitarbeiterstruktur und der bestehenden Vermögenswerte.

Diese Formen der Due Diligence gehören in der Regel nicht zum Kernbereich einer Due Diligence Real Estate Prüfung. Die Durchführung hängt stark von den Umständen der Transaktion ab. Im Wesentlichen werden diese Due Diligence Prüfungen im Bereich der Unternehmenstransaktion (Übertragung von Gesellschaftsanteilen) angewandt.



## 5 Share- oder Asset-Deal

<b>Share Deal</b>	Die Begrifflichkeiten Share-Deal und Asset-Deal kommen aus dem Bereich des Unternehmenskaufs. Bei einem Share-Deal verkauft der Verkäufer dem Käufer die Unternehmensanteile. Die Unternehmensanteile werden „übertragen“. Hier ist die Unternehmensform (z. B. GmbH, AG) nicht von Bedeutung. Es werden „Anteile“ eines Unternehmens verkauft. Der Käufer wird somit Gesellschafter (im Falle einer GmbH). Verträge, Forderungen, Verbindlichkeiten, sämtliche Rechten und Pflichten, werden vollständig oder teilweise (je nach Höhe des Anteilskaufs) übernommen. Die Übertragung der Gesellschaftsanteile hat keine Auswirkung auf die Bilanz. Bei einem Share-Deal ist der Kaufgegenstand, die Unternehmensanteile, leicht erfassbar und führt in der Regel zu einem einfachen Vertrag, der zügig umgesetzt werden kann.
<b>Kauf von Gesellschaftsanteilen</b>	
<b>Asset Deal</b>	Bei einem Asset-Deal werden die Vermögenswerte (Asset = dt. Vermögenswerte) des Unternehmens verkauft. Die Anteile des Unternehmens bleiben hier unberührt. Lediglich der Inhalt, die Wirtschaftsgüter werden einzeln erworben. Hier wird nicht die „Katze im Sack“ gekauft, sondern das einzelne Wirtschaftsgut eindeutig beschrieben als Kaufgegenstand. Diese genaue Bezeichnung des Wirtschaftsguts ist der Vorteil des Asset-Deals. Somit kann beim Unternehmenskauf das Risiko minimiert werden, da nur Vermögensgegenstände, also Vermögenswerte des Unternehmens (Assets) gekauft werden.
<b>Kauf von Vermögenswerten</b>	
<b>Share versus Asset Deal</b>	Ist der Wunsch vorhanden, in ein Unternehmen einzusteigen und dieses fortzuführen, da die Prognosen gut sind, kann dies durchaus durch einen Share-Deal (Kauf der Gesellschaftsanteile/ Firmenanteile) erfolgen. Schwebt jedoch das Schwert der Insolvenz über dem Unternehmen, wird in der Regel von einem Share-Deal aus Haftungsgründen abgeraten. Es erfolgt der Asset-Deal, die Vermögenswerte werden gekauft.

Erfolgt eine direkte Veräußerung durch Eigentumsübertragung einer Immobilie, so handelt es sich um einen Asset-Deal. Werden hingegen Gesellschaftsanteile einer Objektgesellschaft übertragen spricht man von einem Share-Deal.

Share-Deals haben den Vorteil, dass bei einem Kauf von 95 % der Gesellschaftsanteile, sofern die restlichen 5 % beim Verkäufer der Gesellschaftsanteile verbleiben, keine Grunderwerbsteuer anfällt. Werden jedoch die 5 % Anteile des Altgesellschafter unterschritten, werden 100 % der Grunderwerbsteuer fällig. Hingegen ist das Risiko eines Share-Deals (Unternehmenskauf) groß und die Prüfung ist deutlich aufwändiger. Beim Asset-Deal wird einfach eine Immobilie gekauft.

**Grunderwerb-  
steuerfreiheit**

## 6 Due Diligence Checkliste

Unsere Due Diligence Checklisten senden wir auf Wunsch unseren Kunden gerne zu. Bitte wenden Sie sich hierzu einfach via Email an uns.

Wir möchten uns herzlich bei Ihnen für Ihr Interesse an unserem Whitepaper bedanken.

Sollten Sie Wünsche, Anregungen oder Ergänzungen haben, freuen wir uns von Ihnen zu hören.

Mit den besten Empfehlungen

Eric Mathey & Erik Stoehr