



# Due Diligence bei Immobilientransaktionen

Transaktionen erfolgreich strukturieren  
und managen

- 03 Legal Due Diligence – Typische Risiken bei einer Immobilientransaktion
- 06 Anforderungen an die immobilienwirtschaftliche Due Diligence aus Sicht der Finanzierer
- 10 Financial Due Diligence für Käufer oder Verkäufer
- 13 Kann bei einer erwerberfreundlichen Steuerklausel auf eine Tax Due Diligence verzichtet werden?

## Liebe Leserinnen und Leser,

unverändert kennzeichnet ein ausgeprägter Nachfrageboom den deutschen Immobilienmarkt. Bei einer zunehmenden Verknappung des Angebots steigt die Bedeutung einer sorgfältigen Ankaufprüfung, weshalb wir die vorliegende Ausgabe unseres Immobilienbriefes der Due Diligence (DD) widmen.

Die erste Annäherung an den Wert einer Immobilie erfolgt zumeist über die Höhe der mit der Immobilie aktuell erzielten Nettokaltmieten. Allgemeine Marktusage ist hier, die Nettokaltmiete mit einem für die jeweilige Asset-Klasse (Wohnimmobilie, Shopping-Center, Büroimmobilie, Spezialimmobilie etc.) angemessenen Faktor zu multiplizieren. Der Multiplikator bildet die für die jeweilige Asset-Klasse im Durchschnitt zu erwartenden jährlichen Aufwendungen der Immobilienbewirtschaftung sowie die von Investoren für die Asset-Klasse angesetzte Renditeerwartung ab. So werden beispielsweise an Spezialimmobilien in der Regel deutlich höhere Renditeerwartungen als an Wohnimmobilien in guter Lage gestellt. Bei einem solchen Bewertungsansatz bleiben jedoch die spezifischen Chancen und Risiken der konkreten Immobilie ausgeblendet.

So bleiben beispielsweise folgende wesentliche Fragen offen:

- // Wie nachhaltig sind die Nettomiet-erträge?
- // Welche Faktoren sprechen für eine Steigerung der Mieterträge im Zeitablauf, welche sprechen für eine Verminderung der Nettomiet-erträge im Zeitablauf?

- // Gibt es Faktoren, wie z. B. Instandhaltungsrückstände, die höhere Instandhaltungsaufwendungen als allgemein üblich erwarten lassen?
- // Unterliegen die bestehenden Mietverträge rechtlichen Risiken (Formmängel beim Abschluss, Konflikte zu bestehenden Gesetzen)?
- // Bestehen technische Risiken, wie z. B. im Brandschutz?

Diese Fragen weisen nur auf einige Risiken und gegebenenfalls Chancen hin, die den Wert einer Immobilie beeinflussen und bei einer Transaktion beachtet werden sollten. Dabei ist es für den Käufer und Verkäufer gleichermaßen wichtig, die Höhe des angemessenen Kaufpreises im Vorfeld von Verhandlungen zu bestimmen, um eine Gefährdung der Transaktion im weiteren Prozess zu vermeiden. Die Fragen dienen außerdem zur Einschätzung zukünftig erzielter Cashflows und damit auch für die Beurteilung der Kapitaldienstfähigkeit. Sie beeinflusst nicht zuletzt die Finanzierungsmöglichkeiten und -konditionen der Banken und ist somit ein wesentlicher Aspekt bei der Einwerbung von Finanzierungen.

Die Einschätzung der Risiken und Chancen erfolgt regelmäßig in einem Analyseprozess, der als Due Diligence bezeichnet wird. Nach dem Schwerpunkt des Gegenstands der Analyse wird unterschieden zwischen Financial DD, Legal DD, Tax DD, Market DD und Technical DD. Sonstige Analysen beschäftigen sich in diesem Zusammenhang unter anderem mit Umweltrisiken, wie gegebenenfalls Altlasten und Betreiberisiken.

Da die Erkenntnisse aus den unterschiedlichen Bereichen der DD letztlich Auswirkungen auf den Wert der Immobilie und auf gegebenenfalls im Kaufvertrag zu regelnde Gewährleistungen oder sonstige Kaufpreisklauseln haben, kommt der Zusammenarbeit der einzelnen DD-Teams und dem Schnittstellenmanagement eine besondere Bedeutung zu. So haben beispielsweise festgestellte Altlasten stets auch einen rechtlichen sowie auch einen finanziellen Aspekt. Ein in der Legal DD identifizierter nicht wirksam geschlossener Mietvertrag mit einem Ankermieter kann zugleich zukünftig veranschlagte Mieterträge nachhaltig gefährden.

Vor diesem Hintergrund möchten wir Ihnen nicht nur aus Käufersicht, sondern auch aus Sicht von Verkäufer und finanzierender Bank einen Überblick über die unterschiedlichen DD-Bereiche geben. Wir wünschen Ihnen eine erkenntnisreiche Lektüre. Bei Bedarf stellen wir gerne den Kontakt zu den Autoren her.

Ihre Immobilienbrief-Redaktion



## Legal Due Diligence – Typische Risiken bei einer Immobilientransaktion

In Zeiten wie diesen, in denen sich Immobilieninvestoren einen Wettlauf um die attraktivsten Immobiliendeals liefern, scheint sich vieles, was schon in den Jahren vor 2007 zu beobachten war, zu wiederholen. Denn den Deal macht seinerzeit wie heute meistens derjenige, der dem Verkäufer nicht nur einen attraktiven Kaufpreis bietet, sondern auch ein hohes Maß an Transaktionssicherheit verspricht und sich letztlich noch vor seinen Wettbewerbern zu einem Kauf der Immobilie entschließt. Letzteres löst bei Investoren nicht selten die Sorge aus, eventuell nicht genügend Zeit für eine angemessene Due Diligence (DD) zu haben. Dies dürfte auch einer der Hauptgründe dafür sein, dass unsere Mandanten seit ca. 18 Mona-

ten immer häufiger mit der Bitte an uns herantreten, zunächst erst einmal rasch den Deal für sie in „trockene Tücher“ zu bringen und erst danach mit der DD zu beginnen.

Aus Sicht des Anwalts stellen sich dabei die folgenden Herausforderungen:

// Wenn keine DD durchgeführt wird, kann der Käufer nicht sicher beurteilen, ob die Parameter, die in seine Kaufpreisberechnung einfließen, auch unter rechtlichen Gesichtspunkten belastbar sind. Ihm entgeht so beispielsweise, wenn ein langfristiger Gewerbemietvertrag an einem Schriftformmangel leidet, sodass die Festmietzeit nicht mehr sicher ist,

weil der Mieter den Mietvertrag aufgrund des Schriftformmangels nach § 550 BGB i. V. m. § 580a Abs. 2 BGB auch während der Festmietzeit jederzeit innerhalb der gesetzlichen Frist kündigen kann.

- // Zudem gilt es, im Hinblick auf Gewährleistungsfragen die folgende Vorschrift zu beachten (§ 442 Abs. 1 BGB): *„Die Rechte des Käufers wegen eines Mangels sind ausgeschlossen, wenn er bei Vertragsschluss den Mangel kennt. Ist dem Käufer ein Mangel infolge grober Fahrlässigkeit unbekannt geblieben, kann der Käufer Rechte wegen dieses Mangels nur geltend machen, wenn der Verkäufer den Mangel arglistig verschwiegen oder eine Garantie für die Beschaffenheit der Sache übernommen hat.“* Wenn der Verkäufer also einem Kaufinteressenten die Durchführung einer DD anbietet, der Käufer diese Gelegenheit aber nicht wahrnimmt oder sich nur für eine verkürzte DD entscheidet, riskiert er, dass ihm später die Regelung des § 442 Abs. 1 BGB vorgehalten wird. Ihm könnte dann also konkret vorgeworfen werden, er habe den Mangel grob fahrlässig nicht erkannt mit der Folge, dass seine Gewährleistungsansprüche aus diesem Grund ausgeschlossen sind.
- // Entscheidet sich ein Investor dazu, eine Immobilie ohne Durchführung einer DD zu erwerben, riskiert er zudem, dass man ihm im Rahmen eines Streits über Garantie- oder Gewährleistungsansprüche später vorwirft, ein sorgsamer und angemessen vorsichtig agierender Käufer hätte die Immobilie ohne Durchführung einer DD niemals erwerben dürfen. Der Verzicht auf die Durchführung einer DD stelle deshalb eine erhebliche Vernachlässigung dieser Sorgfaltspflichten dar. Im Garantie- / Gewährleistungsfall könnte dieser Einwand, sofern er denn berechtigt

ist, zu einer Schadenskürzung zu Lasten des Käufers führen, wenn man dies als eine Verletzung der gesetzlichen Schadensminderungspflicht des Käufers einordnet (§ 254 Abs. 1 BGB).

Was ist Investoren in diesem schwierigen Spannungsfeld zu raten? Die Entscheidung, eine Immobilie ohne Durchführung einer DD zu erwerben, ist in erster Linie kaufmännisch geprägt. Das heißt, für uns Anwälte gilt es, einen Weg zu finden, wie ein Erwerb ohne DD möglichst rechtssicher erfolgen kann. Dabei sind aus unserer Sicht die folgenden Überlegungen entscheidend:

- // Erfolgt der Verkauf unter Ausschluss jeglicher Gewährleistung, erwirbt der Käufer ohne DD die „Katze im Sack“. Die Geschäftsleitung des Käufers riskiert in diesem Fall, sich persönlich haftbar zu machen, wenn man zu der Einschätzung gelangt, dass ein sorgsam agierender Geschäftsleiter die Immobilie nicht ohne vorherige Durchführung einer DD hätte erwerben dürfen.
- // Die Risiken für den Käufer lassen sich aber eingrenzen, wenn der Verkäufer generell bereit ist, umfassende vertragliche Garantien abzugeben. Wie oben geschildert, kann dem Käufer jedoch auch in diesem Fall wieder unter Umständen die Verletzung seiner Schadensminderungspflicht vorgeworfen werden.
- // Sofern der Käufer beabsichtigt, zunächst die Transaktion abzuschließen und erst danach in die DD einzusteigen, ist ihm zudem zu raten, sich ein vertragliches Rücktrittsrecht einräumen zu lassen, das ihn dazu berechtigt, von dem Kaufvertrag zurückzutreten, wenn bei der DD wesentliche neue und für den Käufer negative Sachverhalte zu Tage treten sollten. Hierbei ist es insbesondere wichtig, die

jeweiligen „Druckpunkte“ der Beteiligten in der konkreten Transaktion zu erkennen und zu versuchen, einen akzeptablen Mittelweg zu finden.

// Wenn der Verkäufer ein solches Rücktrittsrecht ablehnt, ist aus Käufersicht zu überlegen, ob dann nicht doch auf die Durchführung einer DD verzichtet werden sollte, und zwar selbst dann, wenn der Verkäufer die Durchführung einer DD anbietet. Denn in diesem Fall stellt sich der Käufer eventuell sogar besser, wenn er einen Mangel mangels Durchführung einer DD tatsächlich nicht kannte und auch nicht erkennen konnte (§ 442 Abs. 1 BGB). Allerdings besteht auch in diesem Fall das Risiko für den Käufer wiederum darin, dass man ihm eine Verletzung seiner Schadensminderungspflicht vorwerfen könnte.

// Macht der Verkäufer den Vertragsabschluss zudem von einem weitgehenden Gewährleistungsausschluss abhängig, ist dem Käufer allerdings dringend zu raten, zumindest alle wesentlichen kaufpreisrelevanten Faktoren und Sachverhalte im Rahmen einer kursorischen DD grob überprüfen zu lassen. Das schließt hinsichtlich der rechtlichen DD insbesondere die Überprüfung der wesentlichen Gewerbemietverträge auf etwaige Wirksamkeits- und/oder Schriftformmängel sowie die Verifizierung von Mietzeit und Miete mit ein. Insbesondere die gesetzlich vorgeschriebene Schriftform bei Mietverträgen mit einer Festmietzeit von mehr als einem Jahr (§ 550 BGB) stellt Investoren in der Praxis vor zunehmend größere Probleme. Nicht nur hat der BGH in einem Urteil vom 22.01.2014 (Az. XII ZR 68/10) zunächst den in der Praxis weit verbreiteten Schriftformheilungsklauseln in Gewerbemietverträgen einen Riegel vorgeschoben

und solche Schriftformklauseln aus Sicht des Grundstückserwerbers für unwirksam erklärt. Der BGH hat seine Rechtsprechung zu § 550 BGB zuletzt in einem Urteil vom 25.11.2015 (Az. XII ZR 114/14) sogar noch einmal dahingehend verschärft, dass jetzt selbst kleinste Änderungen der Miethöhe ebenso wie Vereinbarungen der Mietvertragsparteien zu Um- und Ausbaumaßnahmen im Mietgegenstand dem gesetzlichen Schriftformerfordernis unterliegen. Das heißt, das Risiko von Investoren, einen Gewerbemietvertrag zu „kaufen“, der an einem nicht heilbaren Schriftformmangel leidet, hat sich in den vergangenen beiden Jahren dramatisch erhöht. Spiegelbildlich dazu gewinnt die DD für Immobilieninvestoren letztlich immer mehr an Bedeutung.

---

**Dr. Tara Kamiyar-Müller**

Rechtsanwältin

AC Tischendorf Rechtsanwälte Partnerschaft mbB

T +49 69 24 70 97 - 0

t.kamiyar@ac-tischendorf.com

---



## Anforderungen an die immobilienwirtschaftliche Due Diligence aus Sicht der Finanzierer

So vielfältig und spezifisch sich der Immobilienmarkt zeigt, so vielfältig und komplex sind die Anforderungen an die Finanzierungsprüfung. Im Zuge des immer stärkeren Wettbewerbs kommt einer schnellen Kreditentscheidung und einer risikogerech-

richten hierbei ihr Augenmerk auf verschiedene Prüfungsschwerpunkte, die Due Diligence (DD).

Bedeutung und Systematik der DD aus Bankenperspektive



ten Konditionierung eine immer größere Bedeutung zu. Der Wettbewerbsdruck bestimmt zunehmend den Markt mit der Konsequenz, schnell und flexibel handeln zu müssen und möglicherweise Gefahren zu übersehen.

Das heißt, Finanzierer sind gefordert, mit der nötigen Sorgfalt ihre Investitionen zu prüfen. Es geht darum, systematisch und detailliert Informationen zu sammeln, zu analysieren und zu bewerten. Die Banken

DD-Prüfungen beinhalten die systematische Stärken-Schwächen-Analyse des Beleihungsobjektes, die nachhaltige Bewertung der Immobilie und die Analyse der mit der Finanzierung verbundenen Risiken, um somit für Transparenz zu sorgen und Chancen und Risiken einer Immobilieninvestition realistisch und vor allem nachhaltig einschätzen zu können.

Gezielt wird nach „Dealbreakern“ und „Dealverzögerern“ gesucht, das heißt nach

Risiken, die der Finanzierung entgegenstehen oder die Hereinnahme von Zusatzsicherheiten bedingen.

Inhalt und Umfang der Anforderungen der Finanzierer an eine DD variieren individuell nach den eigens in den Häusern getroffenen Risikokriterien. Gegenstand der Prüfungen sind zum Beispiel Markt- und Objektgegebenheiten, finanzielle, steuerliche und rechtliche Aspekte, Umweltlasten, die wirtschaftlichen Verhältnisse des Kreditnehmers sowie die strategische Ausrichtung der Bank.

Die **Market DD** beurteilt den Immobilienmarkt und setzt eine detaillierte Markt- und Standortanalyse voraus. Hierbei werden die Markt- und Standortdaten, die Marktgegebenheiten und die Marktentwicklung, die Mietersituation mit Blick auf Entwicklungspotentiale analysiert und hinterfragt.

Die bauliche und gebäudetechnische Analyse der Immobilie, Stärken und Schwächen des Investitionsobjektes werden in der **Technical DD** gegenübergestellt. Es werden die Wirtschaftlichkeit des Objektes innerhalb der Gesamtnutzungsdauer, die bautechnische Qualität und baurechtliche Besonderheiten, wie zum Beispiel Gewährleistungsfragen, geprüft.

Die Erkenntnisse aus den vorgenannten DDs bilden die Grundlage für ein fundiertes Immobilien-Wertgutachten.

Die **Legal DD** richtet den Blick auf die Eigentumsverhältnisse und die Gesellschaftsunterlagen (Gesellschaftervertrag und Satzung, geschlossene Verträge und Vereinbarungen). Hierbei werden die eigentums- und gesellschaftsrechtlichen Fakten auf Unsicherheiten untersucht.

Damit der Finanzierer zudem ein klares Bild vom Kreditnehmer erhält, sind im Rahmen

einer **Tax DD** die Steuer- und Bilanzunterlagen, in der Regel der letzten drei Jahre, zu prüfen und auszuwerten.

Alle finanzrelevanten Daten mit Blick auf das Beleihungsobjekt und den Kreditnehmer werden in der **Financial DD** zusammengetragen und aufbereitet. Entscheidende Messgrößen zur Bestimmung der Finanzierungsrisiken sind die Analyse der Mietverträge und der Vermietungssituation, die Bonität der Mieter, gestellte Sicherheiten, die Ertragslage und Kosten. Zum Beispiel Betriebskostendeckelungen, Ausbaurückstellungen und Sonderkündigungsrechte bei unterdurchschnittlicher Performance schmälern die Ertragsseite. Andererseits machen langfristige Mietverträge mit wenigen Sondervereinbarungen und Sonderkündigungsrechten die Einnahmen über einen längeren Zeitraum planbarer, nachhaltig bestimmbarer und werthaltiger.

Da Immobilienfinanzierungen aufgrund ihrer langen Kreditlaufzeit vorrangig auf die Immobilie abgestellt werden, prüft die Bank das Objekt hinsichtlich eventueller Mietausfallrisiken. Bestimmte Asset-Klassen schränken aufgrund ihrer spezifischen Ausrichtung die Drittverwendungsfähigkeit der Immobilie ein. Je spezifischer die Immobilie, desto schwieriger die Drittverwendungsfähigkeit und umso höher das Risiko etwaiger Mietausfälle.

Zur Beurteilung der finanziellen Situation des Kreditnehmers richtet sich das Augenmerk des Finanzierers zudem auf dessen Bilanzpolitik, Finanzstruktur, Vermögenswerte und Verbindlichkeiten, Kapitalstruktur, Liquidität, Finanzierungsmöglichkeiten und -kosten und deren Transparenz in der Berichterstattung. Die Informationen stammen aus den Bilanzen, der Gewinn- und Verlustrechnung sowie aus der Kapitalflussrechnung.

**Sonstige DD Prüfungen** erfassen Eventualrisiken, wie Umweltrisiken, zum Beispiel Altlasten und Betreiberrisiken. Diese verdeckten Risiken werden oft vernachlässigt, können aber die Wirtschaftlichkeit der Immobilie und somit den Kapitaldienst der Finanzierung stark gefährden. Aus Sicht der Banken nehmen zudem die Qualität und das Know-how des Betreibers einer Immobilie, zum Beispiel bei Handelsimmobilien, einen immer höheren Stellenwert ein. Das heißt, die Attraktivität und Wertstabilität der Betreiberimmobilie werden durch das Marktumfeld und das erfolgreiche Zusammenwirken von Mietern, Betreibern und deren Betreibermanagement bestimmt. Dies setzt ein schlüssiges und nachhaltiges Betreiberkonzept und ein professionelles Marketing voraus.

### Professionelles DD Management

DD-Prüfungen sind Gemeinschaftsarbeiten mehrerer Fachbereiche der Bank und gegebenenfalls sogar mehrerer Dienstleister. Die Berlin Hyp hat gute Erfahrungen mit dem Einsatz von sogenannten „Deal Teams“ gesammelt. Diese werden insbesondere bei Finanzierungen mit Auslandsbezug, bei vom Standard abweichenden Finanzierungsstrukturen sowie bei Konsortialfinanzierungen eingesetzt.

Ein „Deal Team“ besteht aus Fachleuten der Bank in den Bereichen Markt und Marktfolge, der Rechtsabteilung sowie der Wertermittlung. Da die relevanten Fachbereiche von Beginn an involviert sind, parallel und ineinander verzahnend zusammen arbeiten, können den Deal verzögernde Faktoren schnellstmöglich und aus unterschiedlichen Perspektiven lösungsorientiert erkannt und angegangen werden. Je nach dem Umfang, den speziellen Anforderungen und der Komplexität eines Deals werden zusätzlich

dem Hause eng verbundene Spezialisten von anderen Unternehmen hinzugezogen. Dies erfolgt in enger Abstimmung mit dem Kunden.

Eine offene Kommunikation mit dem Kunden, welche Unterlagen wann und in welcher Form eingereicht werden müssen, zum Beispiel anhand von Checklisten und Datenräumen, machen die Anforderungen der Bank gegenüber dem Kunden transparent. Klare zeitliche Absprachen und Verantwortlichkeiten sowie die Einhaltung von Terminen gegenüber dem Kunden schaffen Vertrauen, Anerkennung und Kundenbindung. Schnelligkeit, eine gute Vernetzung durch alle Ebenen der Bank, Effizienz im täglichen Tun und kurze Entscheidungswege sind maßgeblich, um den Anforderungen von Markt und Marktfolge, von Aktiv- und Passivseite gerecht zu werden. Das heißt, die Komplexität zu managen, das Gleichgewicht zu finden und die optimale Kreditstruktur zu schaffen.

### Die Bedeutung von käuferseitigen DDs bei der Finanzierung

Die Risikobeurteilung einer Finanzierung beeinflusst nicht nur das „Ob“ einer Finanzierung, sondern auch mit dem entsprechenden Rating bei einer positiven Einschätzung die Konditionen. Die Verbindung der Finanzierungsanfrage mit der Vorlage von DD-Analysen, insbesondere von anerkannten Dienstleistern, wie z. B. im Immobilienbereich erfahrene Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, kann helfen, die Transparenz frühzeitig zu erhöhen, die Prozesse in der Bank zu beschleunigen und gegebenenfalls die Konditionierung für den Kreditnehmer zu verbessern. Gerade bei langfristigen Finanzierungen können sich DD-Kosten auch hierdurch positiv auszahlen.



## Ergänzende Finanzierungsvereinbarungen und Risikomanagement

Jede noch so sorgfältige Kreditprüfung setzt zudem eine ausgewogene Risikostrategie und ein entsprechendes Risikomanagement der Bank voraus. Bei großvolumigen Finanzierungen werden die Syndizierung und Verbriefung sowie die spätere Ausplatzierung von einzelnen Tranchen häufig genutzt.

Neben den DD-Prüfungen richtet die Kreditprüfung ihr Augenmerk auf die Zukunft der Investition, auf die Nachhaltigkeit der Immobilie und die Finanzierung. Sogenannte Stress- und Exit-Szenarien dienen der Vorausschau von möglichen Veränderungen der Ausgangsdaten, beispielsweise veränderten Kapitalmarktparametern (Zinsänderungsrisiken), Währungskursänderungen, ungewöhnlichen Veränderungen der wertbestimmenden Faktoren der Immobilie und Auswirkungen von Zahlungsausfällen der Mieter. Hier muss die Bank reagieren können, um zum Beispiel die Stellung von Zusatzsicherheiten, Sondertilgungsvereinbarungen bzw. die Partizipation an Verkaufserlösen für ihre Finanzierung nutzen und um Kreditausfälle vermeiden zu können. Hierzu trifft die Bank mit dem Kreditnehmer Vereinbarungen: die Financial, Non-Financial und Information Covenants.

**Financial Covenants** sind Verpflichtungen des Kreditnehmers, bestimmte Kennzahlen wie Debt Service Coverage Ratio (DSCR), Interest Coverage Ratio (ICR), Loan to Value (LTV) und Nachrangwertauslauf einzuhalten.

Unter **Non-Financial Covenants** werden verschiedene Klauseln wie die Pari-passu-Klausel, Negativerklärung, Cross Default

Clause und die Collective Action Clause verstanden. Sie sollen spätere Sicherheitenstellungen an andere Gläubiger verbieten, sofern der Kreditgeber nicht gleichgestellt wird.

Die **Information Covenants** beschreiben Vereinbarungen, die den Kreditnehmer zur Einhaltung genereller Standards verpflichten und mit wichtigen unternehmensrelevanten Aspekten verknüpft sind. Sie beziehen sich meist auf die maßgeblichen Rechnungslegungsstandards sowie den Abschluss von unternehmensrelevanten Versicherungen.

Eine entsprechend fokussierte DD kann dabei helfen, zukünftige Risiken möglicher Covenant-Brüche abzuschätzen.

Sorgsamkeit, Umsichtigkeit, sehr gute und stetig aktuelle Marktkenntnisse, ein gutes Know-how hinsichtlich der Objekt- und Finanzierungserfordernisse, abgestimmt auf die einzelnen Asset-Klassen und ein ausgewogenes Risikodenken sind die Grundvoraussetzungen und Schlüsselfaktoren, um im hart umkämpften Wettbewerb schnell, verbindlich und fachlich kompetent agieren und reagieren und als Finanzierer bestehen zu können.

---

### Gero Bergmann

Vorstand  
Berlin Hyp AG  
T + 49 30 25 99 96 01  
gero.bergmann@berlinhyp.de

---

## Financial Due Diligence für Käufer oder Verkäufer

Sowohl Käufer als auch Verkäufer wollen Transaktionen erfolgreich gestalten. Zwar verfolgen die Parteien zum Teil unterschiedliche Ziele, aber es gibt auch zahlreiche Gemeinsamkeiten. Hierzu zählen insbesondere Themen wie Transparenz, etwaige „Dealbreaker“ frühzeitig zu erkennen und vor allem auch die Kosten bei einer Transaktion möglichst gering zu halten. Daher ist es wichtig, in den verschiedenen Phasen einer Transaktion so zu planen, dass diese Ziele erreicht werden. Die frühzeitige Transparenz über das Transaktionsobjekt ist für beide Seiten regelmäßig der wichtigste Aspekt. Und genau diese Transparenz kann eine Financial Due Diligence (DD) leisten und damit Vertrauen zwischen den Vertragsparteien schaffen.

Für den Verkäufer hat die Financial DD den Vorteil, dass Risiken frühzeitig identifiziert werden und insoweit die Möglichkeit besteht, diese schon im Vorfeld der Transaktion aktiv zu minimieren. Zugleich sinkt das Risiko von pauschalen Kaufpreisaufschlägen im Rahmen der Prüfung durch den Käufer, da dieser die Risiken besser bewerten kann.

Demgegenüber verfügt der Käufer durch eine Financial DD über detaillierte Informationen zur Beurteilung von Chancen und Risiken des Transaktionsobjektes, die es ihm ermöglichen, eine solide Bewertung vorzunehmen. Dies kann in einem immer häufiger anzutreffenden Bieterprozess ein echter strategischer Vorteil sein, da pauschale Wertabschläge aufgrund einer bestehenden Intransparenz von Risiken entfallen.

### Struktur der Financial DD

In den üblicherweise aufeinanderfolgenden Phasen einer geplanten Transaktion – ausgehend von der Identifikation eines Objektes bis hin zur Integration in ein gegebenfalls bestehendes Portfolio – sind unter Berücksichtigung der Kosteneffizienz sowie der individuellen Bedürfnisse der Verkäufer / Käufer in unterschiedlichem Umfang Prüfungen notwendig, damit die geplante Transaktion wie gewünscht erfolgreich durchgeführt werden kann.

Zu Beginn eines potentiellen Erwerbs / Verkaufs empfiehlt es sich, mit geringem Einsatz einen ersten Eindruck über das Transaktionsobjekt zu erlangen. Diesem Ansatz wird eine Red Flag Financial DD in besonderem Maße gerecht. Auf Basis einer Grobanalyse der zur Verfügung stehenden Informationen und Unterlagen werden einerseits die wesentlichen Werttreiber und Risiken identifiziert. Die hierbei gewonnenen Erkenntnisse versetzen den Käufer / Verkäufer in die Lage, bereits zu diesem frühen Zeitpunkt im Transaktionsprozess und ohne bereits erhebliche Transaktionsnebenkosten verursacht zu haben, eine fundierte Entscheidung für oder gegen die Weiterverfolgung zu treffen. Optimalerweise werden in dieser Phase schon „Dealbreaker“ identifiziert.

Fällt die Entscheidung für die Weiterverfolgung der Transaktion, liefert die bereits durchgeführte Red Flag Financial DD die Grundlage für den Analysefokus im weiteren Prozess.

Erfahrungsgemäß liegt der Schwerpunkt der Financial DD regelmäßig in einem oder mehreren der folgenden Bereiche:



- // **Ableitung eines normalisierten nachhaltigen Net Operating Income (NOI):**
  - / Bereinigung der Ertragslage um unregelmäßige Sachverhalte, z. B. unterdurchschnittliche Instandhaltungen, Großinstandhaltungen, Erstattung von Versicherungen, Einmalaufwendungen aufgrund einer Mieterkontenbereinigung etc.
  - / Identifikation von zukünftig zu erwartenden / denkbaren Ereignissen, die die Nachhaltigkeit von Erträgen beeinträchtigen können
- // **Beurteilung des Vorhandenseins / der Werthaltigkeit von Vermögenspositionen sowie Vollständigkeit der Schuldposten (Bilanzanalyse) zur Vermeidung eines unangemessenen Kaufpreises bei einem Share Deal**
- // **Qualität des Property Managers (Analyse von Prozessen), z. B.:**
  - / Unterschied Marktmiete zu aktueller Miete (upside potential)
- / Entwicklung des Leerstands in der Vergangenheit
- / „Leerstandszeiten zwischen Kündigung und Neuvermietung“ mit dem Ziel der Identifikation von Optimierungspotential im Rahmen der Vermietung
- / Wie zeitnah erfolgt beispielsweise die Betriebskostenabrechnung, die Anpassung der Betriebskostenvorauszahlungen? Analyse der Widersprüche gegen die Betriebskostenabrechnung
- // **Cash-to-Contract:**
  - / Abgleich zwischen tatsächlich erzielten Mieteinnahmen und dem Kaufvertrag zugrundeliegenden Mieterlisten und Mietverträgen – Vermeidung des Erwerbs von „fake tenants“
  - / Analyse des Zahlungsverhaltens der Mieter und Beurteilung der Mietausfallwahrscheinlichkeit
- // **Prüfung des Vorhandenseins der Mietkautionen**

Darüber hinaus ergeben sich ausgehend vom speziellen Transaktionsobjekt (Wohn- oder Gewerbeimmobilie, Hotel, Logistikimmobilie etc.) weitere Analyseschwerpunkte, die in den Fokus der Financial DD rücken können. So kann beispielsweise bei Shopping-Centern auch eine Analyse/ Beurteilung der zukünftig zu erwartenden Mietentwicklung aufgrund bestehender Indexierungen und/oder Umsatzmieten im Fokus stehen. Aber auch aufgrund von rechtlichen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen kann es geboten sein, zusätzliche Bereiche zu analysieren. Für Wohnimmobilien sind hier beispielhaft zu nennen:

// Einschätzung der Auswirkungen der Mietpreisbremse

// Beurteilung des Potentials von Mieterhöhungen unter Berücksichtigung des Mietpreisspiegels

Die je nach Transaktionsobjekt durchzuführenden DD-Analysen zur Vorbereitung einer Kauf- bzw. Verkaufsentscheidung betreffen zwar eine Vielzahl von Einzelsachverhalten aus unterschiedlichen Bereichen, sollten jedoch immer mit dem Ziel erfolgen, die hieraus zu erwartenden Chancen und Risiken für den Cashflow zu beurteilen. Der Ertrag allein stellt dabei nicht das Maß aller Dinge dar. Der Ertrag ist vielmehr der Weg zum Cashflow und nur der Cash kann an die Anteilseigner verteilt werden („Cash is a fact, profit is an opinion.“, Alfred Rappaport, 1986).

Der Financial DD Report stellt nicht nur die Ergebnisse aus der betriebswirtschaftlichen Analyse des Transaktionsobjektes dar, auf deren Basis die finale Kauf-/ Verkaufsentscheidung getroffen wird, sondern gibt regelmäßig auch Gestaltungsempfehlungen im Umgang mit identifizierten Risiken (Abzugspositionen im Kaufpreis, Gewähr-

leistungen, Garantien etc.). Gleichzeitig wird mit dem Report auch ein ganz anderer, nicht unmittelbar offensichtlicher positiver Nebeneffekt erzielt. Der Käufer hat ein Dokument in den Händen, das ihm aufgrund der Transparenz der Daten die Einwerbung von Fremdmitteln erheblich einfacher macht. Zugleich lassen sich hierdurch auch günstigere Finanzierungsbedingungen erzielen.

## Post Merger

Ist der Kaufvertrag unterschrieben und umgesetzt, ist die Transaktion für den Käufer häufig noch nicht abgeschlossen. Die im Financial DD Report im Rahmen der Analyse identifizierten Chancen bzw. Risiken gilt es nachfolgend für den Käufer zu heben bzw. zu minimieren und in einem Post-Merger-Reporting laufend zu überwachen.

---

### Matthias Lowa

Wirtschaftsprüfer, Steuerberater  
Trinavis GmbH & Co. KG  
T +49 30 89 04 82 - 182  
matthias.lowa@trinavis.com

---

---

### Thomas Leschke

Steuerberater  
Trinavis GmbH & Co. KG  
T +49 30 89 04 82 - 451  
thomas.leschke@trinavis.com

---

## Kann bei einer erwerberfreundlichen Steuerklausel auf eine Tax Due Diligence verzichtet werden?

Steuerliche Risiken bei Immobilientransaktionen werden im Rahmen des Kaufvertrags (Asset Deal oder Share Deal) üblicherweise über eine sog. Steuerklausel abgesichert (siehe dazu Trinavis Immobilienbrief Nr. 2/2014 zum Thema „Tax Due Diligence und Steuerklausel“).

Ziel der Steuerklausel aus Sicht des Erwerbers ist es, eventuelle steuerliche Belastungen, deren Ursachen im Zeitraum vor Eigentumsübertragung liegen, die sich aber erst nach der Eigentumsübertragung (z. B. durch Erkenntnisse aus einer steuerlichen Außenprüfung) ergeben, wirtschaftlich beim Veräußerer zu belassen. Der Erwerber wird im Regelfall nicht bereit sein, Steuerbelastungen zu übernehmen, die nicht durch sein Handeln ausgelöst werden und für Zeiträume vor seinem Erwerb – und damit durch ihn nicht beeinflussbar – entstehen.

Der Veräußerer sichert daher über die Steuerklausel im Regelfall zu, dass im Zeitraum bis zum Übertragungstichtag alle Steuererklärungen und -anmeldungen rechtzeitig, vollständig und ordnungsgemäß erstellt und beim zuständigen Finanzamt in der gesetzlichen oder der vom Finanzamt festgesetzten Frist eingereicht wurden sowie alle Steuern und Abgaben rechtzeitig und vollständig bezahlt sind. Zudem verpflichtet er sich, den Erwerber oder die Zielgesellschaft von Steuerbelastungen freizustellen, die nachträglich für den Zeitraum bis zum Übertragungstichtag festgesetzt werden.

Da diese Zusicherungen des Veräußerers im Rahmen der Steuerklauseln durchaus gängige Praxis sind, stellt sich für den Erwerber die Frage, ob der Zeit- und Kostenaufwand für eine Tax Due Diligence (DD) überhaupt erforderlich ist. Diese Frage wird er sich insbesondere dann stellen, wenn der Veräußerer oder die Zielgesellschaft bereits steuerlich beraten wurden, Betriebsprüfungsrisiken als gering eingeschätzt werden und von einer guten Bonität des Veräußerers hinsichtlich der Werthaltigkeit der abgegebenen Garantien ausgegangen werden kann.

Über die Steuerklausel kann jedoch nur ein Teilaspekt der Tax DD – die vergangenheitsbezogene Risikoanalyse aus steuerlichen Fehldeklarationen – abgesichert werden.

Wesentliche Aufgabe der Tax DD ist es aber auch, Steuerfolgwirkungen aus einer steuerrechtskonformen Behandlung zu ermitteln und Hinweise für eine optimale steuerliche Ankaufsstrukturierung zu geben. Diese Aspekte können von erheblicher Bedeutung für den Erwerber sein und dienen dazu, in einem ersten Schritt Steuerbelastungen für die Zukunft zu erkennen und diese in einem zweiten Schritt möglichst zu optimieren. Denn hier besteht für den Erwerber keine Rückgriffsmöglichkeit über die Steuerklausel auf den Veräußerer, da die Steuerbelastung erst durch oder nach der Übertragung des Eigentums ausgelöst wird.





So können im Rahmen der vergangenheitsbezogenen Tax DD fremdbestimmte Folgewirkungen aus einer steuerrechtlich korrekten Behandlung in der Vergangenheit, wie beispielsweise durch Teilwertabschreibungen oder steuerfreie Rücklagen, aufgedeckt werden. Hat z. B. die Zielgesellschaft in der Vergangenheit steuerlich korrekte Teilwertabschreibungen gebildet, für die aber nach dem Akquisitionszeitpunkt ein Wertaufholungsgebot besteht, werden steuerpflichtige Erträge aus der Zuschreibung ausgelöst, die zu erheblichen steuerlichen Belastungen in der Folgezeit führen. Aber auch die Kenntnis von in der Vergangenheit steuerfrei gebildeten Rücklagen, die innerhalb einer bestimmten Frist auf neu angeschaffte Wirtschaftsgüter zu übertragen bzw. – sofern diese Möglichkeit nicht besteht – steuerwirksam aufzulösen sind, muss bei der Ankaufsentscheidung Berücksichtigung finden.

Die zukunftsbezogene Tax DD bildet dagegen für den Erwerber die Grundlage, Steuerwirkungen aktiv im Rahmen der

Gestaltung der Akquisitionsstruktur zu beeinflussen. So kann z. B. bei grundbesitzhaltenden Kapitalgesellschaften die Entstehung von Grunderwerbsteuer durch (unmittelbare oder mittelbare) rechtliche und wirtschaftliche Vereinigung von mindestens 95 % der Anteile in einer Hand mit einer entsprechenden Erwerbsstrukturierung vermieden werden. Aber auch der durch den Anteilseignerwechsel bedingte Wegfall von steuerlichen Verlustvorträgen kann bei Kenntnis durch die Tax DD entsprechend gestaltet und möglicherweise vermieden werden.

Auch sollten steuerliche Folgewirkungen aus der Finanzierung der Zielgesellschaft in Betracht gezogen werden. So kann der Forderungsverzicht eines Kapitalgesellschafters nur in Höhe des werthaltigen Teils der Forderung als steuerlich unbeachtliche Gesellschaftereinlage betrachtet werden. Der nichtwerthaltige Teil ist hingegen als steuerpflichtiger Ertrag auszuweisen.

Ansatzpunkte für die zukunftsbezogene Tax DD bestehen jedoch nicht nur im Rahmen des reinen Akquisitionsvorgangs, sondern auch im Rahmen der Einbindung des zu übernehmenden Unternehmens in eine schon bestehende Konzernstruktur oder anlässlich einer zukünftig beabsichtigten Weiterveräußerung. Ist Gegenstand des Akquisitionsprozesses eine Kapitalgesellschaft und werden z. B. nach dem Unternehmenserwerb Immobilien veräußert, die über erhebliche stille Reserven verfügen, führt dies zu einer Steuerbelastung auf der Ebene des gekauften Unternehmens. Die im Rahmen eines Share Deals im Kaufpreis der Gesellschaftsanteile vergüteten stillen Reserven können nicht als zusätzliche Anschaffungskosten für die Immobilien (step up) genutzt werden. Sollen die Immobilien später im Rahmen eines Asset Deals weiter veräußert werden, kommt es zu einer Versteuerung der stillen Reserven, die der potentielle Erwerber dringend in seine strategische Planung und in die Bemessung des Anteilskaufpreises einbeziehen sollte.

Aber nicht nur beim Share Deal, sondern auch beim Asset Deal führt die zukunftsbezogene Tax DD zu wesentlichen Erkenntnissen, die der potentielle Erwerber kennen und in seine Ankaufsentscheidung einbeziehen sollte. So kann es z. B. auch beim Asset Deal zu Rückzahlungen von in Vorjahren in Anspruch genommenen Vorsteuererstattungen kommen, wenn eine Verwendungsänderung der erworbenen Immobilie eintritt.

## Fazit

Über die Steuerklausel kann immer nur ein vergangenheitsbezogener Teilaspekt der Tax DD abgesichert werden. Insbesondere auf die Erkenntnisse der zukunftsorientierten DD sollte der potentielle Erwerber nicht verzichten. Auf deren Grundlage kann der Erwerber noch aktiven Einfluss auf die zukünftige Steuerbelastung der zu übernehmenden Gesellschaft und deren Anteilseigner nehmen. Diese Chance sollte auf keinen Fall ungenutzt bleiben. Es bedarf demnach in jedem Einzelfall einer fundierten Beratung, die anknüpfend an die strategische Ausrichtung des Unternehmens und unter Berücksichtigung der Situation des Erwerbers eine sachgerechte steuerliche Gestaltungslösung findet.

---

### Anke Bendschneider

Steuerberaterin  
Trinavis GmbH & Co. KG  
T +49 30 89 04 82 - 161  
anke.bendschneider@trinavis.com

---

---

## Über uns

Trinavis ist ein mittelständisches Berliner Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsunternehmen mit über 300 Mitarbeitern. Unsere Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Rechtsanwälte bieten Lösungen aus einer Hand für die Rechnungslegung sowie steuerrechtliche und betriebswirtschaftliche Fragestellungen. Darüber hinaus begleiten wir Investoren und Banken bei Unternehmenstransaktionen, Unternehmensfinanzierungen und Restrukturierungen.

Zu unseren Mandanten zählen viele Unternehmen aus der Immobilienbranche. Seit mehr als vierzig Jahren vertrauen Projektentwickler, Grundstückseigentümer, Fondsgesellschaften und Investoren auf die Kompetenz unserer Berater.

Als Mitglied von Crowe Horwath International, einem international führenden Netzwerk unabhängiger Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaften, sind wir Ansprechpartner für internationale Unternehmen, die Fragestellungen in Deutschland haben. Gleichzeitig bieten wir unseren international ausgerichteten deutschen Mandanten Ansprechpartner und fachliche Expertise in über 120 Ländern.

---

## Redaktion

Dr. Gunter Franzke  
T + 49 30 89 04 82 - 455  
gunter.franzke@trinavis.com

Heidemarie Wagner  
T + 49 30 89 04 82 - 258  
heidemarie.wagner@trinavis.com

Dr. Markus Boden  
T + 49 30 89 04 82 - 362  
markus.boden@trinavis.com

Redaktionsschluss: 20. April 2016

---

## Herausgeber

Trinavis GmbH & Co. KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft

Cicerostraße 2  
10709 Berlin

[www.trinavis-crowehorwath.com](http://www.trinavis-crowehorwath.com)

---

Diese Publikation ist lediglich als allgemeine, unverbindliche Information gedacht und kann daher nicht als Ersatz für eine detaillierte Recherche oder eine fachkundige Beratung oder Auskunft dienen. Obwohl sie mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt wurde, besteht kein Anspruch auf sachliche Richtigkeit, Vollständigkeit und/oder Aktualität; insbesondere kann diese Publikation nicht den besonderen Umständen des Einzelfalls Rechnung tragen. Eine Verwendung liegt damit in der eigenen Verantwortung des Lesers. Jegliche Haftung seitens der Trinavis GmbH & Co. KG wird ausgeschlossen. Bei jedem spezifischen Anliegen sollte ein geeigneter Berater zurate gezogen werden.