

# Inhaltsübersicht

<b>Vorwort</b> .....	5
<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	9
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	17
<b>Kapitel I Immobilieninvestment – Grundlagen</b> .....	21
<b>Kapitel II Der Verkaufsprozess</b> .....	53
<b>Kapitel III Due Diligence</b> .....	91
<b>Kapitel IV Gewährleistung und Haftung</b> .....	115
<b>Kapitel V Der Immobilienkaufvertrag</b> .....	145
<b>Kapitel VI Steuern</b> .....	183
<b>Kapitel VII Fusionskontrolle bei Immobilientransaktionen</b> .....	233
<b>Kapitel VIII Bewertung</b> .....	267
<b>Kapitel IX Finanzierung von Immobilientransaktionen</b> .....	301
<b>Kapitel X Nachhaltigkeit bei Immobilientransaktionen (ESG)</b> .....	335
<b>Kapitel XI Immobilien in der Krise – Chance und Risiken</b> .....	361
<b>Anhang</b> .....	395
<b>Autorenverzeichnis</b> .....	431
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	435
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	443
<b>Hinweise zur Aktivierung des Add-ons</b> .....	453

# Inhaltsverzeichnis

<b>Vorwort</b> .....	5
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	17
<b>Kapitel I Immobilieninvestment – Grundlagen</b> .....	21
A. Charakteristika des deutschen Immobilienmarkts .....	23
I. Entwicklung des Immobilienmarktes in Zeiten der Pandemie .....	23
II. Jüngste Entwicklungen im Investmentmarkt für Immobilien .....	24
B. Die Segmente des Immobilienmarkts .....	26
I. Wohnimmobilien .....	26
II. Gewerbeimmobilien .....	32
III. Zusammenfassung .....	37
C. Fokus: Portfoliotransaktionen .....	38
I. Erhebliche Bedeutung von Portfoliotransaktionen .....	38
II. Vor- und Nachteile der Portfoliotransaktionen .....	39
D. Fokus: Interessen der verschiedenen Akteure .....	40
I. Die Verkäufer: Unternehmen .....	41
II. Die Käufer: Private und institutionelle Anleger .....	43
III. Fokus: Markttransparenz und Corporate Governance .....	48
IV. Ausblick .....	50
<b>Kapitel II Der Verkaufsprozess</b> .....	53
A. Grundlagen .....	55
I. Einführung: Aktuelle Entwicklungen am Immobilien-transaktionsmarkt .....	55
II. Übersicht relevanter Monetisierungsstrukturen .....	57
B. Übersicht zu den Verfahren der direkten Veräußerung .....	62
I. Exklusive, bilaterale Verhandlung .....	62
II. Gezielte Ansprache eines kleinen Investorenkreises .....	63
III. Kontrollierte Auktion .....	63
IV. Öffentliche Auktion .....	63
V. Gegenüberstellung der verschiedenen Verfahren .....	63
C. Struktur und Ablauf eines Transaktionsprozesses (am Beispiel des kontrollierten Auktionsverfahrens) .....	65
I. Überblick .....	65
II. Phase I: Vorbereitung .....	68
III. Phase II: Durchführung .....	79
D. Zusammenfassung wesentlicher Erfolgsfaktoren .....	85
I. Glaubhaftigkeit der Veräußerungsabsicht .....	85
II. Prozessmanagement .....	85

III.	Kommunikation .....	86
IV.	Investorenzugang .....	87
V.	Vorstrukturierung einer Fremdfinanzierung .....	87
VI.	Vendor Due Diligence .....	88
VII.	Ressourcen und Berater .....	88
E.	Ausblick .....	89
<b>Kapitel III Due Diligence .....</b>		91
A.	Einleitung .....	93
B.	Grundlagen .....	93
	I. Herkunft und Bedeutung des Begriffs „Due Diligence“ .....	93
	II. Due Diligence bei Immobilientransaktionen .....	94
	III. Ziel und Zweck der Immobilien Due Diligence .....	94
C.	Arten der Due Diligence .....	96
	I. Vendor Due Diligence .....	96
	II. Buyer Due Diligence .....	101
D.	Einzelne Komponenten der Due Diligence .....	102
	I. Legal Due Diligence .....	102
	II. Environmental Due Diligence .....	106
	III. Tax Due Diligence .....	108
	IV. Financial Due Diligence .....	108
	V. Technical Due Diligence .....	110
E.	Auswirkungen der Due Diligence auf die Gewährleistungssrechte .....	111
	I. Kenntnis von Mängeln durch den Erwerber bei Vertragsschluss .....	112
	II. Grob fahrlässige Unkenntnis von Mängeln durch den Erwerber .....	112
F.	Vertraulichkeitsvereinbarung .....	112
G.	Schlussbetrachtung .....	113
<b>Kapitel IV Gewährleistung und Haftung .....</b>		115
A.	Einleitung .....	117
B.	Abgrenzungen .....	117
	I. Gewährleistungsrecht und Haftung aus c. i. c. .....	117
	II. Kauf- oder Werkvertragsrecht .....	118
C.	Gesetzliche Gewährleistungsregelungen .....	119
	I. Sachmangel .....	119
	II. Rechtsmangel .....	121
	III. Gesetzlicher Ausschluss von Gewährleistungssrechten .....	122
	IV. Rechtsfolgen bei Mangelhaftigkeit des Grundstücks .....	128

D.	Vertragliche Regelungen zur Gewährleistung .....	128
	I. Allgemeine Vertragsgestaltung .....	129
	II. Grenzen eines vertraglichen Haftungsausschlusses .....	133
	III. Gewährleistungskatalog .....	134
E.	Sonstige Haftung .....	144
	I. Haftung des Verkäufers für Dritte .....	144
	II. Haftung von Beratern .....	144
<b>Kapitel V</b>	<b>Der Immobilienkaufvertrag .....</b>	<b>145</b>
A.	Einführung und Vertragsgegenstand .....	147
B.	Formerfordernisse .....	148
	I. Formbedürftigkeit und materieller Umfang der Beurkundungspflicht .....	148
	II. Formale Fragen der Beurkundungspflicht .....	151
	III. Auslandsbeurkundung .....	154
C.	Inhalt des Kaufvertrages .....	157
	I. Grundlagen .....	158
	II. Vollzugsbedingungen .....	167
	III. Haftung .....	171
	IV. Weitere Vereinbarungen .....	177
<b>Kapitel VI</b>	<b>Steuern .....</b>	<b>183</b>
A.	Einführung .....	185
	I. Allgemeines .....	185
	II. Grundstückstransaktionen: Share Deal/Asset Deal .....	185
	III. Investitionen von Ausländern in deutsche Immobilien .....	188
B.	Ertragsteuern .....	188
	I. In Deutschland ansässige Kapitalgesellschaften als Eigentümer der Immobilie .....	189
	II. In Deutschland ansässige natürliche Personen als Eigentümer der Immobilie .....	205
	III. Personengesellschaften als Eigentümer der Immobilie .....	210
	IV. Im Ausland ansässige Investoren als Eigentümer der Immobilie .....	215
C.	Grunderwerbsteuer .....	217
	I. Einführung .....	217
	II. Vorgänge, die unmittelbar ein Grundstück betreffen .....	219
	III. Vorgänge, die Anteile an Immobilien-Kapitalgesellschaften betreffen .....	221
	IV. Vorgänge, die Anteile an Immobilien-Personengesellschaften betreffen .....	223
D.	Umsatzsteuer .....	225
	I. Das System der Umsatzsteuer .....	225
	II. Erwerb und Veräußerung von Immobilien .....	226

## Inhaltsverzeichnis

---

III.	Vermietungsumsätze .....	229
IV.	Veräußerung von Gesellschaftsanteilen .....	231
<b>Kapitel VII Fusionskontrolle bei Immobilientransaktionen .....</b>		<b>233</b>
A.	Einführung – Immobilientransaktionen zwischen deutscher und EU-Fusionskontrolle .....	235
I.	Deutschland .....	235
II.	EU .....	237
B.	Fusionskontrollrelevante Immobilientransaktionen .....	237
I.	Übernahme eines Immobilien-Unternehmens (alleiniger Kontrollerwerb) .....	238
II.	Gründung eines Immobilien-Joint Ventures (gemeinschaftlicher Kontrollerwerb) .....	239
III.	Der Grundstückskaufvertrag (Vermögenserwerb) .....	240
IV.	Der Share Deal (Anteilserwerb) .....	242
V.	Erwerb wettbewerblich erheblichen Einflusses .....	244
VI.	Sonderfälle .....	244
VII.	Fusionskontrollfreie Vorgänge .....	247
C.	Berechnung der Umsätze der beteiligten Parteien .....	248
I.	Unternehmensbegriff .....	248
II.	Umsätze der beteiligten Unternehmen .....	249
III.	Umsatzberechnung .....	251
D.	Fallpraxis der Kartellbehörden im Immobiliensektor .....	254
I.	Sachlich relevanter Markt .....	255
II.	Räumliche Marktabgrenzung .....	256
E.	Die Anmeldung zum Bundeskartellamt und der EU-Kommission .....	256
I.	Zeitpunkt einer Anmeldung .....	256
II.	Umfang einer Anmeldung .....	257
III.	Zur Anmeldung verpflichtete Parteien .....	260
IV.	Prüfungsfristen .....	260
V.	Anmeldegebühren .....	261
VI.	Freigabeentscheidung .....	261
F.	Das Vollzugsverbot .....	262
I.	Umfang des Vollzugsverbots .....	262
II.	Relevanz des Vollzugsverbots für den Immobilienkaufvertrag .....	263
III.	Sanktionen bei Verstoß gegen Vollzugsverbot und Anmeldepflicht .....	264
<b>Kapitel VIII Bewertung .....</b>		<b>267</b>
A.	Einleitung .....	269
B.	Bewertungszwecke .....	270
C.	Bewertungsstandards .....	272

D.	Wertdefinitionen .....	273
	I. Preis versus Wert .....	273
	II. Verkehrswert (Marktwert) § 194 BauGB .....	274
	III. Market Value IVS 104 paragraph 30.1 International Valuation Standards .....	274
	IV. Market Value unter besonderen Annahmen („special Assumptions“) .....	274
	V. Beleihungswert § 3 BelWertV .....	275
	VI. Reinstatement Costs .....	276
E.	Ablauf einer Bewertung .....	276
	I. Datenerhebung .....	277
	II. Marktwertermittlung .....	280
	III. Gutachtenerstellung .....	281
F.	Exkurs Portfoliobewertungen .....	282
	I. Reduzierter Bewertungsumfang .....	282
	II. Clusterbildung .....	283
	III. Stichprobe .....	284
	IV. Marktwert eines Portfolios .....	285
G.	Bewertungsverfahren .....	285
	I. Marktwertermittlungen nach national normierten Bewertungsverfahren .....	285
	II. Marktwertermittlungen nach sonstigen Bewertungsverfahren .....	287
H.	Ausgewählte Verfahrenskomponenten der Ertragswert- ermittlung .....	292
	I. Bruttokapitalwert/Gross Capital Value/Investment Value .....	292
	II. Erwerbsnebenkosten/Purchasers On-Costs .....	293
	III. Nettokapitalwert/Net Capital Value/Market Value .....	293
	IV. Ist-Miete/Current Rent .....	293
	V. Potenzial-Miete/Potential Rent .....	293
	VI. Markt-Miete/Market Rent .....	293
	VII. Struktureller Leerstand/Structural Vacancy .....	293
	VIII. Nicht umlegbare Bewirtschaftungskosten/Non Recoverable Expenses .....	294
	IX. Netto-Mieteinnahmen/Net Rental Income .....	294
	X. Sonstige Zahlungen/Other Cash Flows .....	295
	XI. Leerstandskosten/Vacancy Costs .....	295
	XII. Investitionsaufwand/Capex .....	295
	XIII. Operative Mieteinnahmen/Net Operation Income .....	295
	XIV. Stabilisierte Miete (Kapitalisierung)/Stabilized Rent (Capitalisation) .....	296
	XV. End-Wert/Terminal Value .....	296
	XVI. Bruttoanfangsrendite .....	296
	XVII. Nettoanfangsrendite .....	296

## Inhaltsverzeichnis

---

XVIII.	Multiplikator oder Vervielfältiger .....	297
XIX.	Laufende Rendite/Running Yield .....	297
XX.	Qualifikation des Bewerters .....	298
XXI.	Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) .....	298
XXII.	„HypZert“ zertifizierte Sachverständige .....	299
XXIII.	Öffentlich bestellte und vereidigte Sachverständige .....	299
XXIV.	Andere Arten von Sachverständigen .....	299
XXV.	Berufsverbände in der Immobilienbewertung .....	299
<b>Kapitel IX</b>	<b>Finanzierung von Immobilientransaktionen</b> .....	301
A.	Einführung .....	303
	I. Veränderung des Finanzierungsumfeldes seit Ausbruch der Finanzkrise .....	303
	II. Covid-19 Pandemie und Ausblick .....	308
B.	Anbieter von Finanzierungsinstrumenten .....	310
	I. Inlandsbanken .....	310
	II. Auslandsbanken .....	310
	III. Kreditfonds .....	310
	IV. Versicherungen .....	311
	V. Private Equity .....	312
C.	Arten von Finanzierungen .....	312
	I. Erstrangige Finanzierungen .....	312
	II. Nachrangige Finanzierungen .....	313
	III. Kapitalmarktprodukte .....	313
D.	Vorbereitung einer Immobilienfinanzierung .....	316
E.	Wichtige Vertragsbestandteile .....	316
	I. Vertragspartner .....	316
	II. Darlehensbetrag .....	317
	III. Auszahlungsvoraussetzungen .....	318
	IV. Sicherheiten .....	319
	V. Laufzeit .....	320
	VI. Tilgungen (Regeltilgung und Sondertilgungen) .....	321
	VII. Zinsen und Zinsperioden (Margen) .....	322
	VIII. Zinssicherung .....	323
	IX. Verpflichtungen gekoppelt an Finanzkennzahlen (financial covenants) .....	323
	X. Cash-Flow-Management .....	324
	XI. Syndizierung und Verbriefung .....	325
	XII. Zahlungen, Gebühren .....	325
	XIII. Einzelne Immobilien und ihnen zugeordnete Darlehensbeträge („ALA“) .....	325
	XIV. Release Prices .....	325
F.	Sicherheitstellung .....	326
	I. Globalgrundschuld versus einzelne Grundschulden .....	326
	II. Mietabtretung .....	327

---

	III.	Kontenverpfändung .....	327
	IV.	Einmalvalutierungserklärungen .....	327
G.		Finanzierungsprozess .....	327
H.		Reporting .....	331
	I.	Definition und Zweck von Covenants .....	331
	II.	Arten von Covenants .....	331
	III.	Reportinganforderungen .....	333
I.		Summary .....	333
<b>Kapitel X Nachhaltigkeit bei Immobilientransaktionen (ESG) .....</b> 335			
A.		Einleitung .....	337
B.		Betroffenheit der Immobilienbranche .....	338
C.		Regulatorischer Rahmen für nachhaltige Immobilien .....	340
	I.	Einleitung .....	340
	II.	Beschreibung der relevanten Regelungswerke .....	342
D.		Betroffene Stakeholder in der Immobilienbranche .....	345
	I.	Projektentwickler .....	345
	II.	Vermögensverwalter, Banken, Versicherungen .....	345
	III.	Mieter .....	346
	IV.	PropTechs .....	346
	V.	Asset- und Property Manager .....	347
	VI.	Die Aufsichtsbehörden .....	347
E.		ESG in der Immobilienbewertung .....	348
	I.	Einleitung .....	348
	II.	Nachhaltigkeitskriterien .....	348
	III.	Einfluss von ESG auf die Wertermittlung .....	350
F.		Einfluss von ESG auf den Immobilien-Transaktionsprozess .....	353
	I.	Einleitung .....	353
	II.	Entwicklungsphase .....	354
	III.	Ankaufsprozess .....	354
	IV.	Auswirkungen auf den Immobilienbestand .....	355
	V.	Auswirkungen beim Immobilienverkauf (Exit) .....	356
G.		Ausblick und potentielle Herausforderungen .....	357
<b>Kapitel XI Immobilien in der Krise – Chance und Risiken .....</b> 361			
A.		Merkmale von Immobilien in der Krise .....	363
B.		Der Markt für notleidende Immobilien .....	363
C.		Arten von Distressed Real Estate-Transaktionen .....	364
D.		Chancen und Risiken für Investoren .....	365
E.		Verwertungsmöglichkeiten vor einer Insolvenz .....	366
	I.	Vermeidung eines Insolvenzantrags .....	366
	II.	Sanierungsgutachten .....	366
	III.	Notverkauf („Fire-Sale“) .....	367
	IV.	Das Wahlrecht des Insolvenzverwalters bei noch nicht vollzogenem Grundstückserwerb .....	368

## Inhaltsverzeichnis

---

V.	Gerichtliche Verwertungsoptionen des Grundpfandgläubigers .....	377
VI.	Verkaufsvollmacht .....	382
F.	Verwertungsmöglichkeiten im Insolvenzverfahren .....	383
I.	Rechtsstellung des Grundpfandgläubigers im Insolvenzverfahren .....	383
II.	Freihändiger Verkauf .....	385
III.	Sog. „Kalte“ Zwangsverwaltung .....	388
IV.	Das gewerbliche Mietverhältnis in der Insolvenz .....	389
<b>Anhang</b> .....	395	
Anhang I	Muster einer Absichtserklärung (deutsch/englisch) .....	397
Anhang II	Muster einer Due Diligence Checkliste (deutsch/englisch) .....	403
Anhang III	Muster einer Vertraulichkeitsvereinbarung (deutsch/englisch) .....	407
Anhang IV	Muster eines Grundstückskaufvertrages (deutsch/englisch) ....	411
Anhang V	Muster einer Vollmacht (deutsch/englisch) .....	429
<b>Autorenverzeichnis</b> .....	431	
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	435	
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	443	
<b>Hinweise zur Aktivierung des Add-ons</b> .....	453	