



CUREM

Center for Urban & Real Estate Management – Zurich

Masterthesis

zur Erlangung des
Master of Science in Real Estate (CUREM)

Due Diligence Real Estate -

Schwerpunkte in der Praxis

Name: **Reto Brüesch**
Adresse: **Steffenstrasse 5, 8052 Zürich**

Eingereicht bei: Ritz Kurt,
Partner PricewaterhouseCoopers AG, Zürich
Dr. Gerster Stefan,
Partner CMS von Erlach Henrici AG, Zürich

Abgabedatum: 14. August 2009

Inhalt

| | |
|--|-----------|
| Abbildungsverzeichnis | V |
| Abkürzungsverzeichnis | VI |
| 1 Einleitung..... | 1 |
| 1.1 Aufgabenstellung | 1 |
| 1.2 Zielsetzung der Arbeit | 1 |
| 1.3 Eingrenzungen | 1 |
| 1.4 Vorgehen und Aufbau der Arbeit..... | 1 |
| 2 Grundlagen..... | 3 |
| 2.1 Immobilien | 3 |
| 2.2 Immobilieneigenschaften | 3 |
| 2.2.1 Standortgebundenheit | 3 |
| 2.2.2 Heterogenität | 4 |
| 2.2.3 Entwicklungsdauer | 4 |
| 2.2.4 Hohe und langfristige Kapitalbindung | 4 |
| 2.2.5 Dauerhaftigkeit | 4 |
| 2.2.6 Hohe Transaktionskosten | 5 |
| 2.3 Immobilienrisiken | 5 |
| 2.3.1 Marktrisiko | 6 |
| 2.3.2 Standortrisiko | 6 |
| 2.3.3 Entwicklungsrisiko | 6 |
| 2.3.4 Objektrisiko | 6 |
| 2.3.5 Verwertungsrisiko | 7 |
| 3 Due Diligence..... | 8 |
| 3.1 Begriffsdefinition der Due Diligence | 8 |
| 3.2 Due Diligence Real Estate | 8 |
| 3.3 Zielsetzung einer Due Diligence | 9 |
| 4 Organisation der Due Diligence Real Estate..... | 10 |
| 4.1 Auftraggeber | 10 |
| 4.1.1 Verkäufer | 10 |
| 4.1.2 Käufer | 10 |
| 4.1.3 Dritter | 10 |
| 4.2 Immobilienstrategie | 11 |
| 4.3 Transaktionsform | 11 |
| 4.4 Art der Due Diligence | 11 |
| 4.4.1 Pre Due Diligence | 11 |
| 4.4.2 Pre Acquisition Due Diligence | 11 |
| 4.4.3 Post Completion Due Diligence | 12 |
| 4.4.4 Post Acquisition Due Diligence | 12 |
| 4.5 Due Diligence Team..... | 12 |
| 4.6 Checkliste..... | 13 |

| | | |
|----------|---|-----------|
| 4.7 | Ablaufphasen Due Diligence | 13 |
| 4.7.1 | Verkäufer Due Diligence | 13 |
| 4.7.1.1 | Phase 1 Vorbereitung | 13 |
| 4.7.1.2 | Phase 2 Durchführung | 14 |
| 4.7.1.3 | Phase 3 Auswertung | 14 |
| 4.7.1.4 | Phase 4 Dokumentation | 14 |
| 4.7.1.5 | Phase 5 Betreuung Käufer Due Diligence | 14 |
| 4.7.2 | Käufer Due Diligence | 14 |
| 4.7.2.1 | Phase 1 Vorbereitung | 15 |
| 4.7.2.2 | Phase 2 Durchführung | 15 |
| 4.7.2.3 | Phase 3 Auswertung | 15 |
| 4.8 | Informationsquellen | 15 |
| 4.8.1 | Interne Informationen | 16 |
| 4.8.2 | Externe Informationen | 16 |
| 4.9 | Bieterverfahren oder Exklusivverfahren | 16 |
| 4.10 | Kurzübersicht | 17 |
| 4.11 | Vertraulichkeitserklärung | 17 |
| 4.12 | Informationsmemorandum | 18 |
| 4.13 | Absichtserklärung | 18 |
| 4.14 | Datenraum | 19 |
| 4.15 | Due Diligence Bericht | 19 |
| 5 | Schwerpunkte der Due Diligence Real Estate | 21 |
| 5.1 | Wirtschaftliche Due Diligence | 21 |
| 5.1.1 | Standortanalyse | 22 |
| 5.1.1.1 | Makrostandort | 22 |
| 5.1.1.2 | Mikrostandort | 23 |
| 5.1.2 | Marktanalyse | 24 |
| 5.1.2.1 | Quantitative Analyse | 25 |
| 5.1.2.2 | Qualitative Analyse | 25 |
| 5.1.3 | Gebäudeanalyse | 26 |
| 5.1.4 | Mieteranalyse | 26 |
| 5.2 | Rechtliche Due Diligence | 27 |
| 5.2.1 | Grundbuch | 27 |
| 5.2.1.1 | Vormerkung | 27 |
| 5.2.1.2 | Anmerkung | 27 |
| 5.2.1.3 | Dienstbarkeiten | 27 |
| 5.2.1.4 | Grundpfandrechte | 28 |
| 5.2.2 | Vertragsprüfung | 28 |
| 5.2.2.1 | Miet- und Pachtverträge | 29 |
| 5.2.2.2 | Erschliessungsverträge | 29 |
| 5.2.2.3 | Bauverträge | 30 |
| 5.2.2.4 | Service- und Dienstleistungsverträge | 30 |
| 5.2.3 | Rechtsstreitigkeiten | 30 |
| 5.2.4 | Gestaltung des Kaufvertrages | 31 |
| 5.3 | Steuerliche Due Diligence | 31 |

| | | |
|----------|--|-----------|
| 5.3.1 | Grundstückgewinnsteuer | 31 |
| 5.3.2 | Handänderungssteuer | 32 |
| 5.3.3 | Grundbuch- / Notariatsgebühren | 32 |
| 5.3.4 | Mehrwertsteuer | 32 |
| 5.3.4.1 | Verkauf ohne MWSt | 33 |
| 5.3.4.2 | Verkauf MWSt optiert | 33 |
| 5.3.4.3 | Verkauf im Meldeverfahren | 33 |
| 5.4 | Technische Due Diligence | 34 |
| 5.4.1 | Formale Untersuchung | 34 |
| 5.4.2 | Physische Untersuchung vor Ort | 35 |
| 5.4.3 | Nachhaltigkeit / Energieeffizienz | 36 |
| 5.4.4 | Investitionsanalyse | 37 |
| 5.5 | Umwelt Due Diligence | 37 |
| 5.5.1 | Prüfungsumfang | 38 |
| 5.5.2 | Belastete Standorte / Altlasten | 38 |
| 5.5.3 | Baumaterialien | 39 |
| 5.5.4 | Immissionen | 40 |
| 5.5.5 | Gesetzliche Auflagen und Entwicklungen | 40 |
| 5.6 | Finanzielle Due Diligence | 41 |
| 5.6.1 | Finanzanalyse | 41 |
| 5.6.2 | Finanzierung | 41 |
| 5.6.3 | Benchmark | 42 |
| 5.6.4 | Wertermittlung | 42 |
| 6 | Empirische Untersuchung | 43 |
| 6.1 | Allgemeine Datenerhebung | 43 |
| 6.2 | Auswahl der Adressaten | 43 |
| 6.3 | Ergebnisse der Untersuchung | 44 |
| 6.3.1 | Allgemeiner Teil | 44 |
| 6.3.2 | Auswertung der Daten | 50 |
| 6.4 | Schlussfolgerungen aus den empirischen Ergebnissen | 59 |
| 7 | Schlussbetrachtung | 61 |
| | Verzeichnis des Anhangs | 63 |
| Anhang 1 | Adressanten der Befragung | 63 |
| Anhang 2 | Fragebogen | 65 |
| Anhang 3 | Checkliste Due Diligence | 75 |
| | Literaturverzeichnis | 84 |
| | Ehrenwörtliche Erklärung | 87 |

Abbildungsverzeichnis

| | | |
|---------|---|----|
| Abb. 1 | Immobilieigenschaften | 3 |
| Abb. 2 | Immobilienrisiken | 5 |
| Abb. 3 | Verkäufer Due Diligence | 13 |
| Abb. 4 | Käufer Due Diligence | 14 |
| Abb. 5 | Schwerpunkte Due Diligence Real Estate | 21 |
| Abb. 6 | Standortanalyse | 22 |
| Abb. 7 | Marktanalyse | 25 |
| Abb. 8 | Bedeutung des Katasters der belasteten Standorte | 39 |
| Abb. 9 | Teilnehmende Anlegergruppen | 45 |
| Abb. 10 | Anlagegefässe | 45 |
| Abb. 11 | Immobilien Haltedauer | 46 |
| Abb. 12 | Nutzungsarten | 47 |
| Abb. 13 | Entscheidungsträger Transaktionen | 47 |
| Abb. 14 | Durchschnittliche Anzahl Transaktionen | 48 |
| Abb. 15 | Einsatz Analyse-Tools | 49 |
| Abb. 16 | Durchführung einer Due Diligence | 50 |
| Abb. 17 | Zusammensetzung Due Diligence Team | 51 |
| Abb. 18 | Bereiche des Due Diligence Leiters | 51 |
| Abb. 19 | Wichtigkeit der Prüfungsbereiche | 52 |
| Abb. 20 | Durchschnittliche Dauer einer Due Diligence Prüfung | 53 |
| Abb. 21 | Art des Datenraumes | 53 |
| Abb. 22 | Beurteilung der Risiken der einzelnen Bereiche | 54 |
| Abb. 23 | Nachhaltigkeit – Energetische Themen | 55 |
| Abb. 24 | Benchmark Vergleich | 55 |

Abkürzungsverzeichnis

| | |
|-----------|---|
| Abb. | Abbildung |
| Abkürzung | Bedeutung |
| Abs. | Absatz |
| AltIV | Altlasten Verordnung |
| Art. | Artikel |
| BewG | Bundesgesetz über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland |
| BKP | Baukostenplan |
| bzw. | beziehungsweise |
| DBA | Doppelbesteuerungsabkommen |
| DCF | Discounted Cash Flow |
| ect. | et cetera |
| FUSG | Fusionsgesetz |
| GEAK | Gebäudeenergieausweis der Kantone |
| GIS | Geographisches Informationssystem |
| GU | Generalunternehmer |
| inkl. | inklusive |
| KbS | Kataster der belasteten Standorte |
| KMF | künstliche Mineralfasern |
| MWSt | Mehrwertsteuer |
| MWSTG | Mehrwertsteuergesetz |
| OECD | Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung |
| OR | Schweizerisches Obligationsrecht |
| PAK | Polyzyklische aromatische Kohlenwasserstoffe |
| PCB | Polychlorierte Biphenyle |
| S. | Seite |
| StHG | Steuerharmonisierungsgesetz |
| Tab. | Tabelle |
| TU | Totalunternehmer |
| u. a. | unter anderem |
| USG | Umweltschutzgesetz |
| vgl. | vergleiche |
| z.B. | zum Beispiel |
| ZGB | Schweizerisches Zivilgesetzbuch |
| Ziff. | Ziffer |

1 Einleitung

1.1 Aufgabenstellung

Die vorliegende Masterthesis ist Teil des Studienlehrganges Master of Science in Real Estate. Mit dem Erstellen dieser schriftlichen wissenschaftlichen Arbeit soll der Verfasser zeigen, dass er in der Lage ist, ein bestimmtes abgegrenztes Thema systematisch zu untersuchen und die Ergebnisse dieser Untersuchung logisch geordnet darzustellen¹. Im Rahmen der Vorabklärungen hat sich der Verfasser für das Thema „Due Diligence Real Estate – Schwerpunkte in der Praxis“ entschieden.

1.2 Zielsetzung der Arbeit

Ziel dieser Arbeit soll sein, neben der allgemeinen Vorstellung des Analyseinstrumentes Due Diligence Real Estate, auch deren Problemfelder und Schwerpunkte in der Praxis einer Immobilientransaktion, welche mittels empirischer Umfrage quantifiziert werden. Die Schwerpunkte werden näher erläutert, sodass diese in der Praxis besser geprüft werden können.

1.3 Eingrenzungen

Der zentrale Fokus dieser Arbeit wird aus der Sicht eines institutionellen Immobilieninvestors in der Schweiz gesehen. Der Hauptaugenmerk wird auf die Handhabung des Transaktionsprozesses von direkten Immobilienanlagen „Asset Deal“ gelegt, die andere Form „Share Deal“ und die Abwicklung nach FUSG werden nicht detailliert erläutert, da diese Themen zu umfangreich sind und der Umfang dieser Arbeit übersteigen würde. Ebenso steht das Thema Bewertungsmethoden nicht im Fokus dieser Arbeit.

1.4 Vorgehen und Aufbau der Arbeit

Nebst Einleitung und Schlussbemerkung baut die vorliegende Thesis auf 6 Kapitel auf.

Kapitel 2 - Grundlagen - soll die Eigenschaften und Risiken von Immobilien erklären.

Kapitel 3 - Due Diligence - erklärt die Begriffe und Zielsetzungen der Due Diligence und deren Besonderheiten.

¹ Vgl. O.V. Curem, S. 4

Kapitel 4 - Organisation der Due Diligence Real Estate - soll die Bestandteile und Verfahrensabläufe näher erläutern.

Kapitel 5 - Elemente der Due Diligence Real Estate - zeigt die einzelnen Teilbereiche der Prüfung auf.

Kapitel 6 - Empirische Untersuchung - stellt den Zusammenhang zwischen Theorie und Praxis her, indem die theoretischen Grundlagen mittels Fragebogen bei institutionellen Immobilieninvestoren hinterfragt werden.

Kapitel 7 - Schlussfolgerung - zieht aus der Auswertung der Resultate der Fragebogen die ersten Schlüsse.

Zum Schluss werden, im **Kapitel 8** - Schlussbemerkung und Ausblick - die wichtigsten Erkenntnisse im Bezug auf Chancen und Risiken von zukünftigen Transaktionen getätigt.

2 Grundlagen

2.1 Immobilien

Immobilien stellen für private Anleger sowie für institutionelle Investoren und öffentliche Organe eine entscheidende Assetklasse dar². Das Vermögen in Immobilien in der Schweiz beläuft sich gemäss Schätzung auf 1'860 Milliarden Franken, wovon gut 154 Milliarden Franken von institutionellen Investoren gehalten werden³. Durch die Diversifikation der Asset in Immobilien können die Risiken der anderen Asset besser aufgefangen werden, was in der jetzigen Zeit nur Vorteile bringt. Immobilien haben wie jede andere Assetklasse ihre besonderen Eigenschaften⁴ und Risiken, welche es aber zu beachten gibt.

2.2 Immobilieneigenschaften

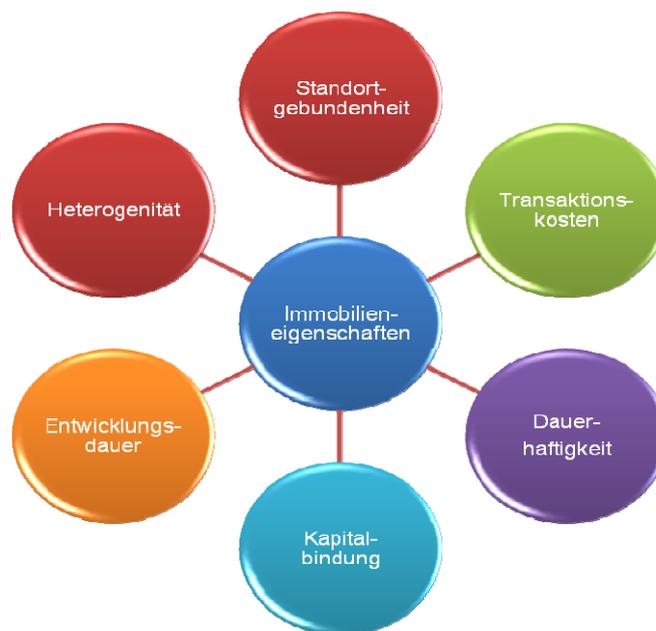


Abb. 1: Immobilieneigenschaften

2.2.1 Standortgebundenheit

Die Standortgebundenheit einer Immobilie ist ihr wichtigstes Merkmal. Sie wird durch den Standortentscheid eines Investors festgelegt und ist endgültig. Die Lage der Immobilie bestimmt nicht nur die Nutzungsmöglichkeiten, sondern auch den ökonomischen und subjek-

² Schulte K. W. (2000), Immobilienökonomie, S. 5

³ Erhebung Credit Suisse Research 2008, gemäss Aussage M. Graf

⁴ Schulte K. W. (2000), Immobilienökonomie, S. 18 ff.

tiven Wert. Deshalb ist die Lage einer Immobilie in starker Abhängigkeit von benachbarten Nutzungen in der Analyse des Mikrostandortes einzubeziehen.

2.2.2 Heterogenität

Jede Immobilie unterscheidet sich in vielen Eigenschaften von anderen Immobilien. Durch ihre Ortsgebundenheit ist jede Immobilie für sich Heterogen.

Aufgrund des Standorts sowie der individuellen Architektur und Nutzung ist jede Immobilie einzigartig. So ist selbst jede Wohnung in einem Gebäude einmalig aufgrund ihrer Lage im Gebäude. Die Heterogenität der einzelnen Objekte und die dadurch geringe Vergleichbarkeit führen zu einer eingeschränkten Markttransparenz.

2.2.3 Entwicklungsdauer

Von der Entwicklung bis zur Baufertigstellung einer Immobilie vergehen in Abhängigkeit der Grösse des Projektes mehrere Jahre. Diese Tatsache bedingt, dass die Reaktionsfähigkeit und Anpassungsflexibilität eines Bauprojektes auf Nachfrageschwankungen nur sehr träge reagieren kann. Dieses Time-Lag bedingt ein höheres ökonomisches Risiko, da der Erbauer ein Produkt erstellt, ohne zu wissen, auf welche Nachfrage die Immobilie im Zeitpunkt der Fertigstellung treffen wird. Dies verursacht wiederum zunehmende zyklische Schwankungen von Nachfrage, Miethöhe und Leerstand.

2.2.4 Hohe und langfristige Kapitalbindung

Durch den hohen und langfristigen Kapitaleinsatz sind nur potenzielle Investoren in der Lage Immobilien zu erwerben. Die langfristige Kapitalbindung wird vor allem durch den teilweise sehr tiefen Eigenkapitaleinsatz und die hohe Fremdfinanzierung verursacht. Hinzu kommt, dass Immobilien nicht innert Kürze zu einem angemessenen Preis verkauft werden können.

2.2.5 Dauerhaftigkeit

Dank ihrem langen Lebenszyklus zählen Immobilien zu den langlebigen Wirtschaftsgütern. Während die Nutzungsdauer des Bodens zeitlich unbegrenzt ist, fallen bei einem Gebäude die ökonomische und technische Nutzungsdauer auseinander. In der Regel übertrifft die technische Lebensdauer die wirtschaftliche Nutzungsdauer, da diese ab einem bestimmten Zeitpunkt nicht mehr den Anforderungen der Nachfrage entspricht.

2.2.6 Hohe Transaktionskosten

Ein wesentlicher Faktor jeder Immobilieninvestition sind die hohen Transaktionskosten. Einerseits durch die gesetzlichen Kosten wie Grundbuch- und Notariatsgebühren und die Grundstückhandänderungskosten, welche zum Glück nur noch in wenigen Kantonen anfallen und andererseits durch die Kosten, welche während des ganzen Transaktionsprozesses anfallen wie Maklerhonorar, externe Bewertungen, Gutachten und Informations- und Suchkosten. Dies alles stellen Faktoren für die Langfristigkeit des Kapitaleinsatzes, die eingeschränkte Fungibilität und somit auch für die eingeschränkte Markttransparenz dar.

2.3 Immobilienrisiken

Die erwähnten Eigenschaften haben aufgezeigt, dass die Immobilien eine komplexe Sache ist. Investitionsentscheidungen werden hinsichtlich ihrer Risiko-Rendite Struktur entschieden. Die Bestimmung der Rendite ist relativ einfach nachvollziehbar. Schwieriger erweist sich aufgrund der Intransparenz und der Heterogenität die Beurteilung des Risikos einer Immobilie.

Das Risiko einer Immobilieninvestition lässt sich in systematische und unsystematische Teilrisiken unterteilen.

In den meisten Phasen kommen rechtliche und steuerliche Risiken zum Tragen je nach Komplexität.



Abb. 2: Immobilienrisiken

2.3.1 Marktrisiko

Das systematische Marktrisiko⁵ ist das entscheidendste Risiko einer Immobilie, da dieses Risiko sich kaum beeinflussen lässt, wie wir an den neuesten Ereignissen in Amerika gelernt haben. Das Marktrisiko wird durch makroökonomische und politische Einflüsse geprägt. Die wichtigsten Faktoren im Immobilienmarkt sind diesbezüglich die Inflationsrate, die Immobilienpreisentwicklung und die Zinsentwicklung⁶.

2.3.2 Standortrisiko

Eine der wichtigsten Beurteilungspunkte für eine Immobilie ist die Mikrolage. Das unsystematische Standortrisiko ergibt sich in erster Linie durch die mikroökonomische und soziodemographische Entwicklung eines Quartiers. Die Eignung des Standortes für die Objektart und Zielgruppe, Image des Quartiers, die Qualität der Erschliessung und Infrastruktur, sowie konkurrierende Objekte sind relevante Einflussfaktoren für ein Gelingen des Projektes. Die Angebot und Nachfrage wirkt sich unmittelbar auf die Marktmiete und den Leerstand aus.

2.3.3 Entwicklungsrisiko

Das Entwicklungsrisiko betrifft die Projektentwicklung. Fehler in dieser Projektphase können massive Auswirkungen haben. Als Hauptrisiken in dieser Phase müssen das Fehlkonzeptionsrisiko, das Terminrisiko, das Kostenrisiko und das Qualitätsrisiko angesehen werden. Diese Risiken fallen umso höher aus, je weiter sich eine Projektentwicklung von den bisherigen Projekten im Bezug auf Region, Art und Grösse unterscheidet.

2.3.4 Objektrisiko

Das Objektrisiko erstreckt sich über den gesamten Lebenszyklus einer Immobilie und ist vielfältig und komplex. Die Nutzungsphase beginnt mit der Erstvermietung und der Selektion der richtigen Mieter mit ausreichender Bonität. Nach Bezug der Liegenschaft gilt es die Risiken Leerstand, Betriebskosten, bauliche Aspekte wie Instandhaltung zu Berücksichtigen. Eine optimale Flächennutzung und eine variable Einteilung der Mieteinheiten helfen bei der Wiedervermietung der Flächen. Die Nachhaltigkeit der Immobilie und die Energieeffizienz wirken sich auf die Betriebs- und Heizkosten aus und somit auf die Wettbewerbsfähigkeit.

⁵ Salvi M. / Schellenbauer P. / Schmidt H.J. (2004), S. 86

⁶ Hommel U. / Lehmann H (2002), S. 240 - 241

2.3.5 Verwertungsrisiko

Liquidität ist ein zentrales Kriterium bei jeder Anlageentscheidung. Da sich andere Assetklassen leichter liquidieren lassen als Immobilien und dabei auch weniger Transaktionskosten anfallen werden die meisten Investoren ihre Immobilien lange halten. Die Wiederverkäuflichkeit einer Immobilie innert einer angemessenen Frist und zu einem Marktpreis hängt sehr vom Objekt und der jeweiligen Marktsituation ab.

3 Due Diligence

3.1 Begriffsdefinition der Due Diligence

Der Begriff Due Diligence bedeutet so viel wie „erforderliche Anstrengung und Sorgfalt“.⁷ Ursprünglich entstammt der Begriff aus dem US-amerikanischen Kapitalmarkt- und Anlegerschutzrecht (securities Laws), welches durch den Securities Act von 1933 auf US-Bundesebene, zur Haftung der am Handel mit Wertschriften beteiligten Personen, geregelt wurde. Demnach haften die Wirtschaftsprüfer, Banken und Rechtsanwälte für Verluste der Anleger, sollten diese unwahren oder irreführenden Angaben abgeliefert haben.⁸ Deshalb hat sich die Durchführung einer Due Diligence mit der erforderlichen Sorgfalt etabliert.

Heutzutage ist die Due Diligence ein unverzichtbarer integrierter Bestandteil jedes Unternehmenstransaktionsprozesses. Ihr Zweck besteht in der Offenlegung verborgener Chancen und Risiken um die bestehende Informationsasymmetrie zu reduzieren.

Die Ergebnisse jeder mehrphasigen Due Diligence werden in einem Bericht zusammengefasst und dienen als Bestandteil der Basisinformation, welche für die Ermittlung eines Unternehmenswertes berücksichtigt wird.

3.2 Due Diligence Real Estate

Die Due Diligence Real Estate hat die Aufgabe eine detaillierte und systematische Analyse von qualitativen und quantitativen Informationen und Daten eines Objektes zu erlangen. Somit wird die Informationsasymmetrie zwischen zwei Parteien vermindert und verbessert die Qualität von Entscheidungen. Bei dem zu prüfenden Objekt kann es sich um eine Immobilie, ein Bauprojekt, ein Grundstück oder sogar um ein ganzes Portfolio von Objekten handeln. Nur mit Hilfe dieser Prüfung werden zum einen die Risiken transparenter und fassbarer und zum anderen die Chancen deutlicher sichtbar.⁹

Die Due Diligence kann je nach Anlass unterschiedlich ausgelegt werden in der Breite, sodass nur einzelne Elemente geprüft werden oder in der Tiefe, was wiederum eine Zeit- oder Kostenfrage ist. Überwiegende Anlässe für die Durchführung einer Due Diligence Real Estate können sein:

- Kauf einzelner Objekte oder ganzer Portfolien (Buyer Due Diligence)
- Verkauf einzelner Objekte oder ganzer Portfolien (Vendor Due Diligence)

⁷ Spremann K. (2001), S. 190

⁸ Kimmich M. (2002), S. 204

⁹ Koch W. / Wegmann J. (2002), S. 3 - 5

- Projektentwicklung
- Kauf von Unternehmen oder Unternehmenseinheiten
- Verkauf von Unternehmen oder Unternehmenseinheiten
- Kreditprüfung durch die Bank

3.3 Zielsetzung einer Due Diligence

Immobilientransaktionen gleich welcher Art sind grundsätzlich von Informationsdefiziten geprägt.¹⁰ Das Hauptziel einer Due Diligence ist die Risikominimierung bei der geplanten Transaktion und die Chancenbeurteilung der damit verbundenen Investitionen.¹¹ Jedes Risiko kann in zwei Größen aufgeschlüsselt werden. Einerseits in die Höhe der Eintretenswahrscheinlichkeit und andererseits in die Höhe des Schadens der daraus resultiert. Die Zielsetzung jeder Due Diligence ist die Offenlegung aller relevanten Fakten, um die Grundlagen für eine Entscheidung zu liefern und dabei keine Überraschung zu erleben. Unterziele jeder Due Diligence können sein:

- Risikobewusstsein
- Risikominimierung
- Aufdeckung von verborgenen Chancen und Risiken
- Grundlage für die Bewertung
- Aufdeckung von versteckten Kostenverursachern
- Offenlegung von möglichen Deal Breakern
- Aufzeigen von Verhandlungspotenzialen bei einer Kaufpreisfindung
- Sachverhalte, die im Kaufvertrag geregelt werden müssen
- Aufdeckung von Zukunftsperspektiven
- Grundlage für Investitionsentscheidung
- Beweissicherung für eventuelle Gewährleistungsansprüche (Disclosure)

¹⁰ Berens W. / Brauner H. U. (2005), S.85

¹¹ Canepa A. (1998), S. 11

4 Organisation der Due Diligence Real Estate

4.1 Auftraggeber

Due Diligence können aus Sicht des Verkäufers, des Käufers oder eines Dritten gesehen werden. Je nach Auftraggeber kann die Prüfung einen anderen Sinn und Zweck haben.

4.1.1 Verkäufer

Der Verkäufer (Vendor) verfolgt zwei Ziele mit der Due Diligence, einerseits hat er dadurch eine verlässliche Datenbasis mit allen Detailkenntnissen und sieht daraus die Chancen und Risiken des Objektes. Problematisch bei der Datenbeschaffung ist, dass die meisten Eigentümer nicht über verlässliche Daten und die aktuellsten Unterlagen verfügen, die notwendig sind, um eine saubere Vendor Due Diligence durchzuführen. Zuerst müssen die erforderlichen Daten mittels grossen Zeitbedarfs erarbeitet werden.¹² Je nach Tragweite der Erkenntnisse der Due Diligence können so noch Massnahme ergriffen werden um mögliche kritische Tatbestände (sog. Deal Breakern) noch zu bereinigen, bevor der Verkäufer das Objekt verkaufen möchte. Andererseits verfolgt es das Ziel eine vollständig erarbeitete Grundlage für den Verkauf zu erhalten, um die sauber dokumentieren Unterlagen den Kaufinteressierten zu präsentieren und dadurch ein besseres Angebot zu erhalten.

4.1.2 Käufer

Je nach Käufer (Buyer) und Objekt werden die Schwerpunkte in der Due Diligence unterschieden. Wesentliche Aufgabe dabei ist die Überprüfung der Unterlagen auf ihre Vollständigkeit.

Der Käufer erhält mit der Due Diligence Erkenntnisse über Chancen und Risiken, die mit dem Objekt verbunden sind, und kann, abgestützt auf seine Strategie, daraus für ihn kritische Punkte ermitteln, welche dann Einflüsse auf die Bewertung eines möglichen Kaufpreises haben.

Aus der Analyse werden nicht nur Risiken aufgedeckt sondern auch Chancen, wie mögliche Mietzinspotenziale oder nicht genutzte Flächen. Die Immobilienmarkt Due Diligence gibt ferner Aufschluss über Entwicklungen des Standortes, welche den Wert der Immobilie mittel- oder langfristig beeinflussen.¹³

4.1.3 Dritter

Denkbar ist auch, dass der Eigentümer ohne Verkaufsabsichten eine Due Diligence in Auftrag gibt, sei es um seine bestehenden Immobi-

¹² Schneiders K. J. / Pfirsching F. (2005) S. 349

¹³ Falk B. (2004), S. 723

lien neutral zu prüfen, um Objektverbesserungen oder zukünftige Liquiditätsplanungen daraus abzuleiten.

Die Prüfung kann aber auch auf Wunsch eines Finanzinstitutes erfolgen, um die Belehnungsgrenze eines Objektes oder Portfolios zu überprüfen. Die Finanzinstitute sind gesetzlich verpflichtet ihre Kreditvergaben auf die Kreditrisiken zu prüfen.

4.2 Immobilienstrategie

Grundlage jeder Due Diligence ist die Immobilienstrategie. Der Auftraggeber leitet daraus die klare Zieldefinition ab, was der Prüfungsinhalt und Prüfungsumfang der jeweiligen Due Diligence ist.

4.3 Transaktionsform

Immobilientransaktionen lassen sich in unterschiedliche Formen unterteilen. Die häufigste Form ist der „Asset Deal“, dabei wird ein einzelnes Objekt oder mehrere Objekte (Portfolio) direkt verkauft. Bei einem „Share Deal“ wird das Unternehmen inkl. der Immobilien verkauft, was wiederum zur Folge hat, dass alle Risiken der Unternehmung übernommen werden. Die Due Diligence wird dadurch auf die ganze Unternehmung ausgeweitet.

4.4 Art der Due Diligence

Eine Due Diligence kann in verschiedenen Phasen eines Kaufes durchgeführt werden. Die meist verbreitete Due Diligence Art bei Immobilientransaktionen ist die „Pre Acquisition Due Diligence“ vor dem Kauf.

4.4.1 Pre Due Diligence

Bei dieser Analyse werden öffentlich verfügbare Daten als Basis Information genommen. Ziel dieser auch als „outside-in“ bezeichneten Due Diligence ist die Identifizierung erster kritischer Tatsachen vor dem Start der eigentlichen Due Diligence.

4.4.2 Pre Acquisition Due Diligence

Bei dieser Analyse werden dem Kaufinteressenten vom Verkäufer vertrauliche Unterlagen zur Verfügung gestellt. Nach Unterzeichnung einer Vertraulichkeitserklärung erhält der Kaufinteressierte ein Informationsmemorandum. Basis dieser Due Diligence ist in der Regel ein Letter of Intent, in welchem der Zugriff auf die Daten und Unterlagen (Datenraum) vereinbart wird.

4.4.3 Post Completion Due Diligence

Diese Beurteilung erfolgt nach Unterzeichnung (Signing) des Kaufvertrages aber vor Vertragserfüllung (Closing). In dieser Phase werden speziell zugesicherten Angaben überprüft. Identifizierte Abweichungen führen in der Regel zu einer Anpassung des Kaufpreises zu Gunsten des Käufers.

4.4.4 Post Acquisition Due Diligence

Nach dem Closing hat der Käufer freien Zugang zu allen Informationen der Immobilie. In dieser Situation erfolgt die Pre Acquisition Due Diligence. Gegenstand dieser häufig vernachlässigten Prüfung ist die Kontrolle der Vertragserfüllung zur Geltendmachung von Freistellungserklärungen und Garantien aus dem Kaufvertrag.¹⁴

4.5 Due Diligence Team

Die Durchführung einer Due Diligence erfordert eine straffe Projektorganisation.¹⁵ Der Projektleiter ist Ansprechperson für den Auftraggeber und koordiniert den Informationstransfer zwischen den einzelnen Teammitgliedern. Er ist auch für die Erstellung des Due Diligence Berichtes verantwortlich.

Neben den finanziellen Risiken spielen jedoch auch die Aspekte Marktwirtschaft, Recht, Steuern, Bautechnik, Umwelt in diesem Bericht eine grosse Rolle. Deshalb ist es erforderlich ein Objekt niemals nur von einer Fachrichtung aus zu beurteilen, sondern alle Seiten umfassend zu untersuchen, um dann eine richtige Entscheidung zu treffen. Je nach Kapazität und Kompetenz des Auftraggebers wird ein interdisziplinäres Team aus internen und externen Fachexperten gebildet, in welchem jedes Mitglied seinen Aufgabenbereich zugeteilt bekommt. Diese Teambildung hat zum Vorteil, dass mehrere Mitglieder die gleichen Unterlagen von einer anderen Perspektive anschauen und somit schneller auf kritische Punkte stossen. Die Due Diligence Teams setzen sich in der Regel aus Akquisition, Assetmanager, Finanz- und Steuerberater, Bauspezialisten, Rechtsberater, Wirtschaftsprüfer und Wertermittler zusammen. Teammitglieder sollten von der Vorbereitungsphase bis zur Abschlussphase zur Verfügung stehen. Längere Abwesenheiten können zu unnötigen Informationsengpässen führen.

¹⁴ Wikipedia, S. 4

¹⁵ Kiesel B. (2004), Einführung in die Immobilien Due Diligence, S.21 - 23

4.6 Checkliste

Aufgrund der Komplexität und des erheblichen Zeitdrucks, in dem eine Due Diligence durchgeführt werden muss, ist eine systematische zielführende Vorgehensweise unabdinglich. Zu diesem Zweck werden Checklisten als Unterstützung herangezogen, die sowohl die Auswertung der Ergebnisse als auch die Erstellung des Due Diligence Berichts erheblich vereinfachen. Ausgehend von einer Standard-Checkliste (siehe Anhang 4), wird je nach Besonderheiten jedes Objektes die Liste individuell ergänzt oder gekürzt. Die Fachexperten sollten sich bei der Prüfung des Objektes aber nicht nur auf Checklisten verlassen, sondern auch ihre Erfahrung einbringen.

4.7 Ablaufphasen Due Diligence

Die Ablaufphasen einer Due Diligence sind nach Auftraggeber zu unterscheiden und steigern sich von Phase zu Phase in der Intensität und Detailliertheit der Prüfung.

4.7.1 Verkäufer Due Diligence



Abb. 3: Verkäufer Due Diligence

4.7.1.1 Phase 1 Vorbereitung

Die Vorbereitungsphase ist die Wichtigste, da hier die Grundlage für den Verkauf gelegt wird.

In dieser Phase werden alle notwendigen Unterlagen und Informationen zu den Objekten und Märkten beschaffen. Dieser personelle und zeitliche Aufwand sollte nicht unterschätzt werden, insbesondere die Kontrolle der Daten, da diese nicht immer auf dem aktuellsten Stand sind.

In dieser Phase wird auch eine Checkliste erstellt um die Unterlagen und Informationen systematisch zu ordnen. In dieser Liste werden auch kritische Punkte speziell erwähnt, um auf kritischen Fragen (Nasty Questions) der Käufer vorbereitet zu sein.

4.7.1.2 Phase 2 Durchführung

In der Durchführungsphase werden die gesammelten Daten aus der Vorbereitungsphase quantifiziert und bewertet. Es werden die Elemente der Due Diligence durchgeführt. Bei der Begehung vor Ort mit den zuständigen Personen werden die Unterlagen überprüft.

4.7.1.3 Phase 3 Auswertung

Die Auswertungsphase dient dazu die Informationen und Daten anhand der neuesten Erkenntnisse zu überprüfen und falls nötig anzupassen.

4.7.1.4 Phase 4 Dokumentation

In der Dokumentationsphase werden alle relevanten Unterlagen und Erkenntnisse in geeigneter Form aufbereitet. Die einzelnen Unterlagen werden den Kaufinteressenten je nach Transaktionsstand zugänglich gemacht.

Die gängigsten Formen sind Teaser, Informationsmemorandum, Datenraum, Recht Due Diligence Bericht und Umwelt Due Diligence Bericht.¹⁶

4.7.1.5 Phase 5 Betreuung Käufer Due Diligence

Die Betreuung der Kaufinteressenten während des Due Diligence Prozesses sollte gut vorbereitet sein. Je besser und verlässlicher die Unterlagen sind, je weniger müssen zusätzliche Fragen beantwortet werden.

4.7.2 Käufer Due Diligence

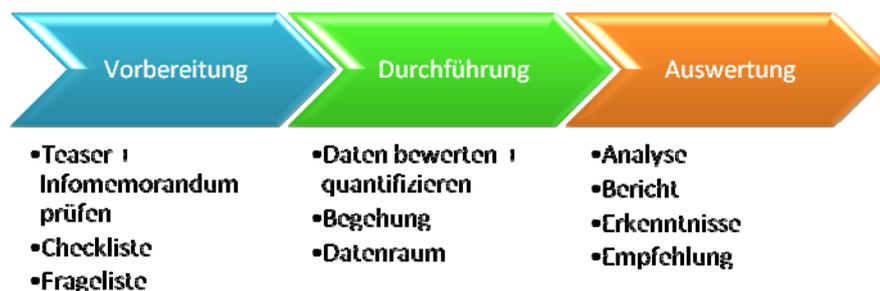


Abb. 4: Käufer Due Diligence

¹⁶ Pfister S. (2009), S. 12

4.7.2.1 Phase 1 Vorbereitung

In der Vorbereitungsphase werden zuerst der Teaser und das Informationsmemorandum geprüft und ausgewertet. Anhand der erhaltenen Unterlagen und den eigenen Marktdaten wird sich der Investor überlegen ob oder zu welchem Preis er bereit ist ein erstes Angebot abzugeben. Daraufhin wird er ein Letter of Intent (Absichtserklärung) erstellt mit einer indikativen Kaufpreisvorstellung. In dieser Phase beginnt die Vorbereitung auf die Durchführung der Due Diligence, es werden Checklisten und Fragebogen erstellt, um in der knappen Zeit der Prüfung auch die wichtigsten Punkte festzuhalten.

4.7.2.2 Phase 2 Durchführung

Während dieser Phase erhalten der Käufer und sein Team den Zugang zu dem „Datenraum“, um die Unterlagen zu analysieren. Anhand der ersten Auswertung werden meistens auch die ersten Fragen an den Verkäufer gestellt, dabei sollte eine Person als Anlaufstelle fungieren. Anschliessend wird das Objekt vor Ort besichtigt, um einen ersten Eindruck vom Objekt zu erhalten und die Unterlagen aus dem Datenraum mit den Angaben vor Ort zu vergleichen. Parallel zu der Datenraumprüfung und Begehung vor Ort werden eigene Marktabklärungen durchgeführt.

4.7.2.3 Phase 3 Auswertung

Die einzelnen Prüfbereiche werden analysiert und ausgewertet und danach aufeinander abgestimmt zu einem Due Diligence Bericht zusammengefasst. Der Auftraggeber sieht in den Auswertungen die Risiken und Chancen des Objektes. Kritische Punkte des Due Diligence Berichtes oder Deal Breakern werden speziell hervorgehoben, da diese auf die nun folgende Kaufpreisermittlung einen grossen Einfluss haben.

4.8 Informationsquellen

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor einer Due Diligence ist der Wissensstand in Form von aktuellen Informationen über den jeweiligen Immobilienmarkt und das Objekt. Da innerhalb des Due Diligence Prozesses die verfügbare Zeit begrenzt ist, sollte der Informationsbedarf schon im Voraus geklärt werden. Hinsichtlich der Informationsbeschaffung sollte auf verschiedenen Informationsquellen zurückgegriffen werden, um die Qualität der Angaben abzusichern.

4.8.1 Interne Informationen

Innerhalb eines Transaktionsprozesses werden dem Kaufinteressenten von dem Verkäufer Informationen über das Objekt ausgehändigt, die öffentlich nicht zugänglich sind, wie der Datenraum, Gespräche mit Management und Nutzern und Besichtigung vor Ort. All diese Informationen beruhen auf der Verschwiegenheit des Kaufinteressenten, welche durch eine Unterzeichnung einer Vertraulichkeitserklärung geregelt wird.

4.8.2 Externe Informationen

Bei externen Informationen handelt es sich um Unterlagen, welche der Kaufinteressent selber beschafft hat oder von unabhängigen Gutachtern.

Die relevanten Informationen und Daten lassen sich einerseits am Schreibtisch (Desk Research), andererseits im Zuge von eigenen Erhebungen (Field Research) gewinnen.¹⁷ In der Desk Research Phase werden alle verfügbaren Unterlagen über das Objekt und dessen Umfeld, welche im eigenen Unternehmen (Datenbanken, Research Abteilung, Vergleichsobjekte) oder via Internet (Marktberichte, Statistiken) gesammelt werden können, analysiert. In der Field Research Phase wird das Objekt und die Umgebung vor Ort besichtigt um die Erkenntnisse aus der Desk Research zu aktualisieren. Werden zusätzliche Informationen benötigt, so können gezielt Gutachten oder Expertenmeinungen in Auftrag gegeben, was aber eine Kosten- und Zeitfrage sein kann.

Die auf verschiedenen Quellen erlangte Informationen müssen danach systematisch Erfassung und analysiert werden.

4.9 Bieterverfahren oder Exklusivverfahren

Beim Verkauf grosser Immobilienportfolios bietet sich sowohl die Möglichkeit des Exklusivverfahrens als auch des Bieterverfahrens. Beim Exklusivverfahren führt der Verkäufer exklusive Verhandlungen mit einem Kaufinteressenten. Vorteile sind zum einen die grössere Diskretion des Verfahrens und die rasche Durchführung der Transaktion. Die Nachteile des Exklusivverfahrens sind wiederum die Vorteile des Bieterverfahrens. Beim Exklusivverfahren besteht für den Verkäufer die Gefahr eines Abschlusses zu schlechten Konditionen, da kein effektiver Preis- und Konditionswettbewerb auf Käufer Seite besteht. Ferner ist ein Vergleich unterschiedlicher Angebote ebenfalls nicht möglich.

Beim Bieterverfahren hingegen tritt der Verkäufer in Verhandlung mit mehreren Kaufinteressenten. Die grössere Anzahl potenzieller Investoren sorgt für eine Wettbewerbssituation auf der Nachfragesei-

¹⁷ Väh A. / Hoberg W. (2005), S. 388

te und erhöht damit letztendlich die Chancen, einen möglichst hohen Kaufpreis zu erzielen. Dafür sorgt auch die Möglichkeit, im Verlauf des Verfahrens eine sukzessive Auswahl an Interessenten vorzunehmen.¹⁸

Innerhalb des Kaufprozesses kommt es immer öfter vor, dass die erste Phase bis zum Informationsmemorandum im Bieterverfahren durchgeführt wird und nach der Eingabe der unverbindlichen Angebote das Verfahren gewechselt wird, um nur noch einem oder wenigen potenziellen Käufern den Zugang zu dem Datenraum zu gewähren.

4.10 Kurzübersicht

Da Investoren eine Vielzahl von Objekten angeboten bekommen kann es ratsam sein das Objekt in einer Kurzübersicht (Teaser) zu präsentieren. Die wichtigsten Eckdaten des Objektes und Angaben zum Verkaufsablauf werden dabei erwähnt, sodass der Investor innert kurzer Zeit sich ein Bild von dem Objekt machen kann. Falls das Objekt beim Investor Interesse geweckt hat, wird dieser die Vertraulichkeitserklärung ausfüllen und erhält danach das detaillierte Informationsmemorandum.

4.11 Vertraulichkeitserklärung

Informationsaustausch spielt bei einem Verkauf eine wichtige Rolle, deshalb ist es nicht verwunderlich, dass die Vertraulichkeitserklärung (Confidentiality Agreement) einen grossen Wert für den Verkäufer hat. Zum Zweck des Schutzes der eigenen Daten sowie Drittdaten werden Vertraulichkeitsvereinbarungen zwischen Käufer und Verkäufer abgeschlossen. Gegenstand dieser Vereinbarung sind alle vertraulichen Informationen, sowie alle Auswertungsmaterialien, die im Rahmen der Due Diligence zur Verfügung gestellt oder selbst erstellt werden. Wesentlichster Inhalt einer solchen Vereinbarung sollte sein:

- Die Informationen werden vertraulich behandelt und nicht Dritten zugänglich gemacht, insbesondere wenn die Transaktion nicht durchgeführt wird.
- Die Informationen sowie das Auswertungsmaterial werden ausschliesslich im Rahmen der Transaktion verwendet.
- Die Vertraulichkeitsvereinbarung gilt für alle am Prozess beteiligte Mitarbeiter und externe Berater.
- Die Regelung, wie nach Abschluss der Prüfung mit den Akten umgegangen wird.

¹⁸ Wallner Peter (2004), S. 10

- Eine Verletzung der Vertraulichkeitsvereinbarung hat einen Schadenersatzanspruch des Verkäufers zur Folge.¹⁹

4.12 Informationsmemorandum

Nach Unterzeichnung der Vertraulichkeitserklärung wird dem Kaufinteressenten das von dem Verkäufer zusammengestellte Informationsmemorandum zur Verfügung gestellt. Das Memorandum enthält die detaillierten Informationen zu dem Objekt und dessen Verkaufsprozess. Idealerweise beruht das Informationsmemorandum auf den Erkenntnissen der Vendor Due Diligence und enthält alle nötigen Informationen, sodass der Kaufinteressent ein indikatives Angebot abgeben kann. Die wesentlichen Inhalte können je Objekt variieren:

- Executive Summary
- Allgemeine Informationen
- Transaktionsprozess
- Marktinformation
- Objektdaten
- Entwicklungspotenzial
- Spezielle Aspekte
- Anhänge

4.13 Absichtserklärung

Es ist eine Absichtserklärung (Letter of Intent) zwischen Vertragspartnern, die auf der Grundlage der bisher vereinbarten Bedingungen sowie des aktuellen Verhandlungsstandes den Willen zu einem Vertragsabschluss ausdrückt.²⁰ Sie stellt somit einen Vorvertrag dar, der keine Bindung (non binding offer) der Vertragspartner im Hinblick auf die spätere Transaktion beinhaltet, sofern die wesentlichen Inhalte der Absichtserklärung nicht verbindlich gehalten werden. Wesentlicher Inhalt einer solchen Vereinbarung sollte sein:

- Vertragsparteien
- Kernklausel (unverbindlich)
 - Umschreibung des Verhandlungsobjektes
 - Zu Grunde liegenden Annahmen
 - Wesentliche Bedingungen
 - Hinweis auf übliche Gewährleistungen und Vollzugsbedingungen
 - Eventuelle Verhandlungspflicht
 - Zeitplan
 - Umfang Due Diligence
- Allgemeine Bedeutung der Absichtserklärung

¹⁹ Scott C. (2002), S. 18 - 19

²⁰ Falk B. (2004), S. 563

- Nebenklauseln (verbindlich)
 - Vertraulichkeit
 - Eventuelle Exklusivität
 - Kostentragung
- Verbindlichkeitsklauseln
- Rechtswahl und Gerichtsstand²¹

4.14 Datenraum

Die von dem Verkäufer aufbereiteten Unterlagen werden dem Kaufinteressenten in einem dafür errichteten Datenraum (Data Room) zur Verfügung gestellt. Bis vor einigen Jahren erfolgte dies noch ausschliesslich in einem physischen Raum inkl. technischer Ausstattung, heutzutage sind neben dem klassischen Datenraum die virtuellen Datenräume via digitalen Datenträger (CD) oder direkt im Internet mit Passwortzugang weit verbreitet. Der Verkäufer muss abwägen ob er bei mehreren Kaufinteressenten auch mehrere physische Datenräume einrichten möchte oder die Unterlagen in virtuellen Datenräumen zugänglich machen. Der grosse Nachteil von virtuellen Datenräumen ist das latente Vertrauensrisiko, da der Kaufinteressent dadurch unkontrolliert Unterlagen kopieren kann, auch wenn der Zugriff auf das Lesen der Unterlagen begrenzt ist.

Anhand einer Checkliste wird ein Inhaltsverzeichnis (Datenraumin dex) erstellt, welches das schnellere Auffinden der gesuchten Informationen erleichtern soll. Werden zusätzliche oder aktuellere Unterlagen hinzugefügt während des Prozesses, so müssen diese mit einem Index / Datum versehen und die Kaufinteressenten informiert werden. Informationsdefizite müssen sichtbar gemacht werden, indem zielführende Fragen an den Verkäufer formuliert werden. Die Fragen basieren auf der Auswertung des Datenraumes und der Begehung auf dem Objekt, dabei ist zu achten, dass die Fragen und Antworten schriftlich festgehalten werden.

4.15 Due Diligence Bericht

Die gesammelten Erkenntnisse der verschiedenen Schwerpunkte der Due Diligence werden in einen Bericht (Report) zusammengefasst. Der Due Diligence Bericht ist mit grosser Sorgfalt zu erstellen, da er die Grundlage für die weiteren Kaufverhandlungen sowie den Inhalt des Kaufvertrages bildet. Der Ersteller des Berichtes muss aus den vielen Informationen diejenigen herausfiltern, die für die Entscheidungsfindung des Auftraggebers relevant sind. Je nach Grösse und Umfang der Due Diligence kann es sinnvoll sein, den Auftraggeber in einem Zwischenbericht über den Stand der Erkenntnisse zu infor-

²¹ Bertschinger U. (2008), S. 13 - 14

mieren, insbesondere bei kritischen Erkenntnissen, welche zu Deal Breakern führen.

Es kann sinnvoll sein Teile oder den ganzen Vendor Due Diligence Bericht den Kaufinteressenten offen zu legen, um damit den Aufwand auf der Käuferseite zu reduzieren. Dies sollte aber vorsichtig gehandhabt werden, da der Käufer sich auf die Aussagen in dem Bericht auch nach dem Kauf stützt und somit bei falschen Angaben auf die Verkäufer Regress nimmt.

Mögliche Gliederung eines Due Diligence Berichtes²²:

- Basisdaten
 - Auftraggeber
 - Prüfungsauftrag
 - Prüfungsumfang
 - Information über den Ablauf
 - Ziel und Zweck
- Executive Summary
 - Ergebnisse
 - Chancen und Risiken
 - Empfehlungen
- Teilberichte
 - Wirtschaftliche Due Diligence
 - Rechtliche Due Diligence
 - Steuerliche Due Diligence
 - Technische Due Diligence
 - Umwelt Due Diligence
 - Finanzielle Due Diligence
- Schlussbemerkungen
- Anhang

²² Wikipedia, S. 6

5 Schwerpunkte der Due Diligence Real Estate

Bei einer Due Diligence handelt es sich um ein modulares Prüfungsinstrument, welches in sechs wesentliche Prüfungsschwerpunkte zusammengefasst werden kann. Der modulare Prozess erlaubt es, die Schwerpunkte je nach Eigenschaften des Objektes, dem Informationsbedarf und dem Zeit- und Kostenrahmen des Auftraggebers zu orientieren. Die einzelnen Analysen werden parallel zueinander durchgeführt und ergänzen sich gegenseitig in der Betrachtung als Ganzes. Eine umfassende Due Diligence ist mit erheblichem Zeit-, Beratungs- und Kostenaufwand verbunden und sollte deshalb seriös und professionell durchgeführt werden.²³

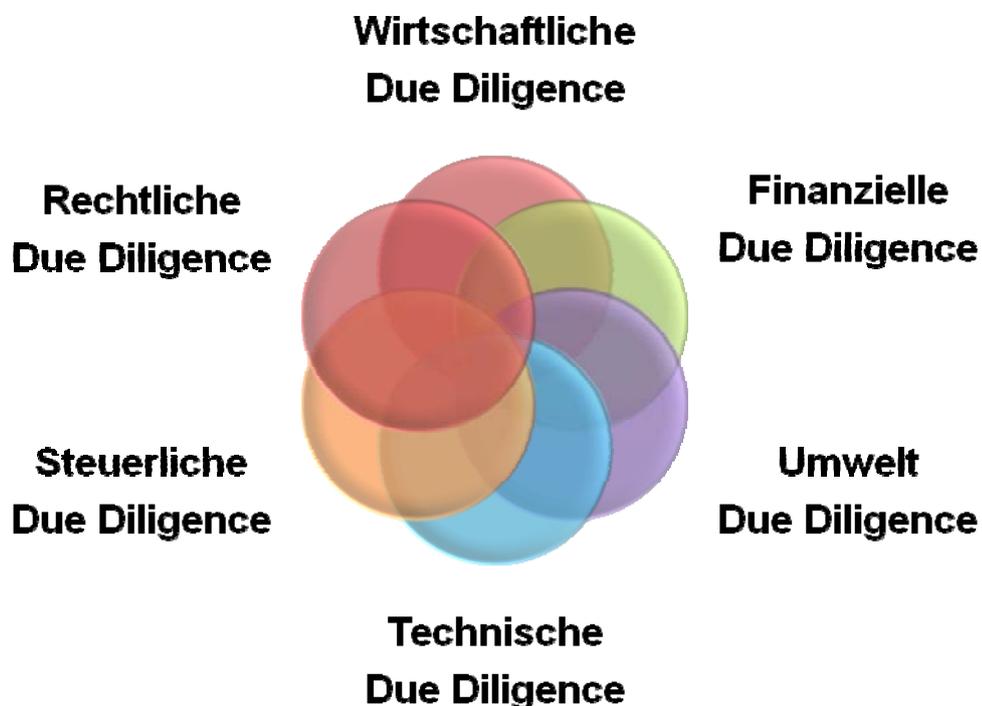


Abb. 5: Schwerpunkte Due Diligence Real Estate

5.1 Wirtschaftliche Due Diligence

Die Aufgabe der wirtschaftlichen Due Diligence (Market Due Diligence) beinhaltet die systematische Untersuchung eines Standort- und Marktumfeldes eines Objektes, sowie der aktuellen Miet- und Kaufpreissituation. Diese Prüfung spielt eine grosse Rolle für die Einschätzung eines Objektes, da ein Standort sich nicht versetzen lässt und auch in Zukunft an derselben Lage ist. Die Standortanalyse beinhaltet die Untersuchung und Bewertung des Makro- und Mikrostandortes. Im Gegensatz dazu befasst sich die Marktanalyse mit der Angebots- und Nachfragesituation auf den Immobilienmärkten.

²³ Volkart R. (1999), S. 118

5.1.1 Standortanalyse

Die Standortanalyse untersucht die momentane und zukünftige Situation eines Grundstückes und dessen Umfeld auf ihre Stärken und Schwächen. Sie besteht in der Regel aus einer Beurteilung des Makrostandortes, welcher sich je nach Objektart und Grösse auf die Region, Stadt oder Stadtteil bezieht und einer Beurteilung des Mikrostandortes, welcher sich auf das Grundstück und dessen unmittelbares Umfeld bezieht. Die Abgrenzung zwischen Makro- und Mikrostandort ist jedoch nicht immer eindeutig, da diese Gebiete ineinander hineinwachsen. In der Makro- und Mikroanalyse werden die Standortfaktoren in „harte“ quantifizierbare Faktoren, wie z.B. Verkehrsanbindung oder Einwohnerzahlen und „weiche schwer zu quantifizierende Faktoren, wie z.B. Standortimage oder Umfeldqualität unterschieden.²⁴

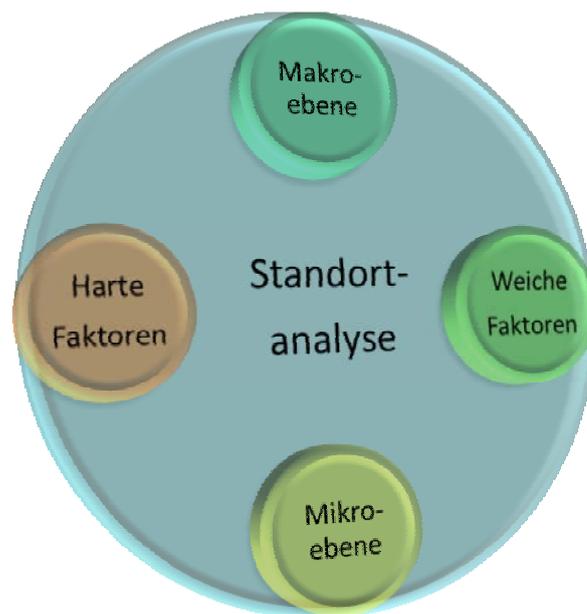


Abb. 6: Standortanalyse

5.1.1.1 Makrostandort

Die Betrachtung des Makrostandortes erfolgt als distanzierte Gesamtsicht, auch Vogelperspektive genannt²⁵, dabei kann es sich um ganze Kantone, Regionen oder Städte handeln. Die geografische Eingrenzung wird durch das jeweilige Nutzungspotenzial des Grundstückes mitbestimmt. So wird für ein Einkaufszentrum ein grösseres

²⁴ Isenhöfer B. / Väth A. (2000), S. 322 -323

²⁵ Muncke G. / Walther M. (2004), S. 21

Einzugsgebiet berücksichtigen als für ein Objekt mit einem Mehrfamilienhaus.

Harte Standortfaktoren sind leicht zu erfassen und werden auch als physische Faktoren bezeichnet. Besonderes Interesse gilt folgenden Kriterien:

- Soziodemografische Daten
- Ökonomische Bevölkerungszahlen
- Wirtschaftsfaktoren
- Infrastruktur

Dagegen sind weiche Standortfaktoren, welche auch als psychologische Faktoren bezeichnet werden, schwer zu quantifizieren. Dennoch können diese weichen Faktoren einen grossen Einfluss auf die Attraktivität eines Standortes haben, sei es negativ oder positiv. Deshalb sind folgende Kriterien von besonderem Interesse:

- Attraktivität
- Wirtschaftsklima
- Image der Region
- Investitionsklima

5.1.1.2 Mikrostandort

Die Betrachtung des Mikrostandortes erfolgt als detaillierte Ausschnittsbetrachtung, auch Froschperspektive genannt²⁶, dabei kann es sich jeweils um Stadtteile, Quartiere oder Häuserblöcke handeln. Die Lage, Grösse und Beschaffenheit eines Grundstückes spielen hier ebenfalls eine Rolle. Bei der Analyse ist zu beachten, dass ein schlechter Mikrostandort sich nur bedingt durch einen guten Makrostandort aufwerten lässt, da diese Standorte von einer rezessiven Marktentwicklung zuerst betroffen sind.²⁷

Die Analyse der harten Standortfaktoren hat zum Ziel, die Nutzungspotenziale des Grundstückes bzw. des Gebäudes hervorzuheben. Bei den spezifischen Charakteristika des direkten Umfeldes spielen folgende Kriterien eine wichtige Rolle:

- Grundstücksgrosse und Zuschnitt
- Natürliche Eigenschaften des Grundstückes
- Verkehrsbezogene Infrastruktur
- Nahversorgungsattraktivität
- Soziodemografische Daten
- Wirtschaftsfaktoren
- Öffentliche Abgabestruktur

²⁶ Muncke G. / Walther M. (2004), S. 21

²⁷ Vath A. / Hoberg W. (2005), S. 365 - 367

Von grosser Bedeutung für die weichen Standortfaktoren am Mikrostandort ist das Image der Lage, welches sich hauptsächlich aus der Qualität der Bebauung, der Anziehungskraft des Umfeldes, sowie der öffentlichen Meinung zusammensetzt und mit gewissen Stadtquartieren oder Strassen in Verbindung gebracht wird. Deshalb sind folgende Faktoren von besonderem Interesse:

- Image der Lage
- Qualität der Bebauung
- Attraktivität
- Nachbarschaft

5.1.2 Marktanalyse

Die Marktanalyse bezweckt die kurz- und mittelfristige Einschätzung der Angebots- und Nachfragesituation auf dem Immobilienmarkt. Der Markt lässt sich in drei Segmente einteilen: Eigennutzer-, Anlage- und Vermietungsmarkt.²⁸ Je nach Segment erhält die Marktanalyse andere Schwerpunkte. Die Analyse lässt sich jedoch nicht ausschliesslich auf einen Segment eingrenzen, da die Situation auf dem Vermietungsmarkt indirekt auch die Angebots- und Nachfragesituation im Anlagemarkt beeinflussen kann. Je nach Genauigkeit und Umfang einer Analyse kann der Immobilienmarkt in die jeweiligen Teilmärkte, im Bezug auf deren Nutzung, eingeteilt werden. Die gängigsten Nutzungsarten sind Wohnen, Büro, Verkauf, Gewerbe, Industrie und gemischtgenutzte Immobilien.

Nachdem der Prüfungsumfang anhand der Segmentierung und der Nutzungsart definiert ist, lässt sich die Marktanalyse in zwei Analyseteile unterteilen: Die quantitative Analyse, welche sich mit der mengenmässigen Informationen und der qualitativen Analyse, welche sich mit den Aspekten Standort- und Gebäudequalität befasst.

²⁸ Isenhöfer B. / Väth A. (2000), S. 323



Abb. 7: Marktanalyse

5.1.2.1 Quantitative Analyse

Die quantitative Untersuchung ist darauf ausgerichtet, Angebot und Nachfrage mengenmässig (m²) zu erfassen und die daraus resultierenden Miet- oder Kaufpreise zu ermitteln. Im Zusammenhang mit der Analyse des Flächenangebotes sind folgende Angaben relevant²⁹:

- Verfügbares Flächenangebot
- Leerstand
- Neubaufertigstellungen
- Gesamtbestand
- Marktmieten
- Marktkaufpreise (Transaktionen)

Die quantitative Analyse ist eine zeitpunktbezogene Untersuchung, welche auf verschiedene Informationsquellen zurückgreift um daraus eine objektspezifische Prognose für die Zukunft zu erstellen.

5.1.2.2 Qualitative Analyse

Die qualitative Analyse beschäftigt sich mit den auf dem Markt angebotenen bzw. nachgefragten Flächentypen und -standards. Hier werden Flächen nach dem Ort der Ansiedlung, sowie auf ihre Grösse, Funktionalität, Effizienz, Ausstattungsstandard und Bauqualität hin untersucht. Eine Kernfrage in dieser Analyse ist, welche Anforde-

²⁹ Väh A. / Hoberg W. (2005), S. 370 -375

rungen von Seiten Nutzer an solche Flächen gestellten werden. Neben diesen nutzerspezifischen Anforderungen spielen jedoch auch zukünftige Veränderungen im soziokulturellen (z.B. verändertes Arbeits- und Freizeitverhalten), im politisch-rechtlichen (z.B. Änderungen im Miet- und Steuerrecht), im makroökonomischen (z.B. Zins- und Inflationsentwicklung) oder im technologischen Bereich (z.B. Multimedia, Glasfaser) eine wesentliche Rolle.³⁰ Um aus Nutzerwünschen ein Profil ableiten zu können, ist es empfehlenswert, Erfolgsfaktoren von bereits am Markt etablierten Immobilien zusammenzutragen.

5.1.3 Gebäudeanalyse

Die Gebäudeanalyse ist darauf ausgerichtet, die bauliche Gestaltung der Immobilie im Hinblick auf Ausstattungs- und Qualitätsstandards zu beurteilen und ev. Mängel und Schäden festzustellen.³¹ Die Gebäudeanalyse wird in der Technischen Due Diligence detailliert abgehandelt. Immer bedeutender wird die Einschätzung der Nutzungsflexibilität bei Büro- und Gewerbeflächen, da die Marktgängigkeit einer Immobilie in hohem Masse davon beeinflusst wird. So sollten Bürogebäude idealerweise im Hinblick auf Flächenunterteilung, sowie Ausstattungsstandard (wie Doppelböden, Klimaanlage, ect.) möglichst anpassungsfähig sein.

5.1.4 Mieteranalyse

Im Rahmen der Mieteranalyse werden Mieterbonität, Mietermix und Mietvertragsstrukturen untersucht.³² Die Beurteilung der Bonität der Mieter erfolgt in der Finanziellen Due Diligence und die Überprüfung der Mietverträge erfolgt zusätzlich noch in der rechtlichen Due Diligence.

Die Zusammensetzung von verschiedenen Mietern in einem Gebäude kann Einfluss auf das Investitionsrisiko haben. Dabei wird das Risiko durch mehrere Mieter diversifiziert. Auch ein Einzelmietler (single User) mit guter Bonität und einem langen Mietvertrag kann sehr attraktiv sein, demgegenüber steht das Risiko einer möglichen Insolvenz, sodass das ganze Gebäude neu zu vermieten ist. Bei Mietern von grossen Flächen wird deshalb auch noch eine Branchenanalyse durchgeführt um das Verlustrisiko weiter einzugrenzen.

³⁰ Väth A. / Hoberg W. (2005), S. 376

³¹ Isenhöfer B. / Väth A. (2000), S. 323

³² Isenhöfer B. / Väth A. (2000), S. 324

5.2 Rechtliche Due Diligence

Die Aufgabe der rechtliche Due Diligence (Legal Due Diligence) beinhaltet das Prüfen der Unterlagen auf ihre öffentlich- und zivilrechtlichen Schwerpunkte, insbesondere die Eintragungen im Grundbuch und den Verträgen. Da die meisten Verträge für längere Zeit abgeschlossen sind oder werden, ist es wichtig, diese auf ihre Risiken und Chancen zu durchleuchten um so vor zukünftigen Überraschungen verschont zu bleiben. Die rechtliche Analyse lässt sich in vier Teilbereiche einteilen, diese sind Grundbuch, Vertragsprüfung, Rechtsstreitigkeiten und Gestaltung des Kaufvertrages.

5.2.1 Grundbuch

Durch die Prüfung des Grundbuchauszuges wird festgestellt welche Eintragungen das Grundstück (Art. 958 ff. ZGB) schon hat. Als erstes sollte kontrolliert werden ob es sich um einen aktuellen Grundbuchauszug handelt und ob das Grundstück (Parzelle) auch das zu prüfende Objekt ist, welches anhand des Katasterplanes überprüft werden kann.

Der Eigentümer eines Grundstückes ist im Grundbuch (Publizitätsprinzip) eingetragen und somit berechtigt das Grundstück zu verkaufen. Die weiteren Eintragungen im Grundbuch und ihre Besonderheiten im Zusammenhang mit einer Transaktion werden kurz erläutert:

5.2.1.1 Vormerkung

Man bezeichnet die Vormerkung als „beschränkt dingliche Rechte“, da sie nur für die Vertragspartner gelten und nicht für jedermann. Durch die Vormerkung werden die Rechte zu Realobligationen und gehen bei einem Verkauf des Grundstückes auf den jeweiligen Erwerber über, der dann zur Erfüllung verpflichtet ist. Dies Vormerkungen sind persönliche Rechte wie z.B. vorgemerkte Mietverträge oder Kaufrechte, Verfügungsbeschränkungen wie z.B. aufgrund Pfändung oder vorläufige Eintragungen wie z.B. Bauhandwerkerpfandrecht.

5.2.1.2 Anmerkung

Die Anmerkungen sind auch „beschränkt dingliche Rechte“, sie dienen der Information über tatsächliche bestehende Verhältnisse. Die wichtigsten Anmerkungen können sein: Zugehör, Stockwerkeigentümer-Reglement, Nutzungs- und Verwaltungsordnung oder Revers.

5.2.1.3 Dienstbarkeiten

Ein Grundstück (Last) kann zum Vorteil eines anderen Grundstückes (Recht) oder einer bestimmten Person (Recht) in der Weise belastet

werde, dass sein Eigentümer sich bestimmte Eingriffe des Eigentümers dieses andere Grundstückes gefallen lassen muss (Duldung) oder zu dessen Gunsten nach gewissen Richtungen sein Eigentumsrecht nicht ausüben darf (Unterlassung)(Art. 730 ZGB). Eine solche Dienstbarkeit kann als Last auf dem prüfenden Grundstück sein oder als Recht auf einem anderen Grundstück bestehen, was den Wert eines Grundstückes beeinflussen kann. Die Dienstbarkeiten können in Grund- und Personaldienstbarkeiten unterteilt werden:

- Grunddienstbarkeiten
 - Wegrecht
 - Baurecht / Überbaurecht
 - Näherbaurecht / Baurechtsbeschränkungen
 - Nutzungsrecht
- Personaldienstbarkeiten
 - Nutzniessung
 - Baurecht
 - Wohnrecht

5.2.1.4 Grundpfandrechte

Ein Grundpfandrecht ist das zur Sicherung einer Forderung bestimmte beschränkte dingliche Recht an einem Grundstück, das dem Gläubiger der Forderung die Befugnis gibt, sich aus dem Erlös des Grundstückes bezahlt zu machen, sofern er nicht anderweitig befriedigt wird (Art. 793 ff. ZGB). Die Grundpfandrechte lassen sich in drei Arten unterteilen, Grundpfandverschreibung, Schuldbrief und Gült. Falls die Grundstücke mitsamt den jeweiligen Pfandrechten an den Käufer übergehen, sollten diese ebenfalls geprüft werden.

5.2.2 Vertragsprüfung

Der wichtigste Bestandteil der rechtlichen Due Diligence ist es, sämtliche mit dem Objekt in Zusammenhang stehenden Verträge auf Risiken und Chancen hin zu untersuchen. Zu den besagten Verträgen gehören unter anderem: Miet- und Pachtverträge, Erschliessungs-, Bau-, Contractingverträge, Managementverträge, Service- und Dienstleistungsverträge sowie Versicherungsverträge, welche seit dem 01.07.2009 wieder an den Käufer übergehen.

Je nachdem in welcher „Lebensphase“ sich die Immobilie gerade befindet sind unterschiedliche Verträge im Mittelpunkt der Untersuchung. In der Projektierungsphase und Erstellungsphase des Gebäudes sind die baurelevanten Verträge eingehen zu prüfen. Im Gegenzug sollte bei einer bestehenden Immobilie besonderes Gewicht auf die Miet- und Pachtverträge gelegt werden. Die nachfolgend erwähnten und teilweise erläuterten Verträge sollen lediglich ein Einblick über die Vielzahl von Vertragswerken und ihre bezüglichen Prüfungsbereiche geben:

- Miet- und Pachtverträge
- Erschliessungsverträge
- Bauverträge
- Leasing- und Contractingverträge
- Lieferverträge
- Architektur- und Ingenieurverträge
- Service- und Dienstleistungsverträge
- Managementverträge
- Arbeitsverträge

5.2.2.1 Miet- und Pachtverträge

Der Schwerpunkt der Vertragsuntersuchung liegt auf den bestehenden Miet- und Pachtverträgen, da sie im Wesentlichen die Ertragsseite einer Immobilie ausmachen. Da die Miet- und Pachtverträge bei einem Eigentümerwechsel an den Käufer übergehen muss sich dieser an diese halten (Art. 261 OR). Bei der Analyse der Verträge ist daher äusserst gründlich vorzugehen. Folgende Punkte sind dabei von besonderer Bedeutung³³:

- Wirksamkeit der bestehenden Verträge
- Vertragsparteien
- Einhaltung der Schriftform
- Mietobjekt und Nutzungszweck
- Konkurrenzklausel
- Mietzins
- Mietzinsanpassungsklausel (Index, Staffelung, Leitzins)
- Umsatzmiete
- Mietdauer, Verlängerungsoptionen, Kündigungsrechte
- MWSt-Optierung
- Sicherheitsleistung
- Nebenkostenregelung
- Unterhalt
- Mieterausbauten und Rückbauten
- Darlehen und Amortisationen
- Vormiet- und Vorkaufrechte
- Nachträge und Anpassungen

Je nach Dauer und Mietzinsbetrag der Mietverträge werden die Mieter in der finanziellen Due Diligence noch auf ihre Bonität überprüft.

5.2.2.2 Erschliessungsverträge

Handelt es sich beim Kaufobjekt um ein unbebautes oder neu bebautes Grundstück so stellt sich Grundsätzlich die Frage über die Erschliessung und deren Kosten. Je nach Objekt werden die meisten

³³ Niewerth J. (2004), S. 31 - 32

Kosten von der öffentlichen Hand übernommen bis zu einer bestimmten Grenze. Es kann aber auch in einem Erschliessungsvertrag geregelt werden wer welche Kosten übernimmt. Deshalb ist es wichtig bei einem solchen Kauf zu prüfen ob der Grundeigentümer Kosten übernehmen muss und ob es diese schon bezahlt hat. Ansonsten wird der neue Eigentümer mit den Kosten belangt.

5.2.2.3 Bauverträge

Bei einem Projekt oder Neubauten werden zuerst die planungs- und genehmigungsrechtlichen Aspekte geprüft, ob alles den gesetzlichen Vorschriften entspricht und auch alle Baugenehmigungsaufgaben eingehalten worden sind.

Beim Erwerb eines Bauobjektes, deren zeitliche Fertigstellung so angelegt ist, dass sich das Objekt noch innerhalb möglicher Gewährleistungsfristen befindet, so müssen alle am Bau beteiligten Firmen einschliesslich der Verträge ermittelt und analysiert werden. Einfacher wird die Prüfung mit einem TU- oder GU-Werkvertrag, wobei die Abtretung der Gewährleistungsansprüche gegenüber den Subunternehmern geregelt sein muss.

Die rechtliche und technische Due Diligence sind in diesen Bereichen sehr eng verknüpft.³⁴

5.2.2.4 Service- und Dienstleistungsverträge

Service- und Dienstleistungsverträge sind auf ihre Angemessenheit und Vorteilhaftigkeit für Mieter zu analysieren als auch auf Rechtmässigkeit, Leistungsumfang, vereinbarte Laufzeit und Konditionen. Anhand der Analyse wird ersichtlich, ob die jetzigen Verträge Marktkonform sind oder neu ausgehandelt werden müssen.

5.2.3 Rechtsstreitigkeiten

Zu überprüfen ist auch, welche möglichen laufenden oder zu erwartenden Rechtsstreitigkeiten mit dem Objekt im Zusammenhang stehen. Diese können öffentlich-rechtliche, aber auch privatrechtliche Verfahren sein. Allfällige Gewährleistungsmängel aus dem Bauwerk sind in Absprache mit der Bautechnischen Due Diligence zu erfassen. Wertrelevant können auch Streitigkeiten aus mietrechtlichen oder auch nachbarrechtlichen Verfahren werden.³⁵ Alle Vorfälle sind zu erfassen, mögliche rechtliche und vor allem finanzielle Folgen zu benennen, um den Käufer im Kaufvertrag Möglichkeiten zur Risikoabsicherung zu geben.

³⁴ Niewerth J. (2004), S. 34 - 36

³⁵ Niewerth J. (2004), S. 43

5.2.4 Gestaltung des Kaufvertrages

In der rechtlichen Due Diligence sollten auch die rechtlichen Punkte des Kaufvertrages geprüft und ergänzt werden.

Die Ergebnisse der rechtlichen Due Diligence sollten im Kaufvertrag berücksichtigt werden. Dies kann in Form einer Garantie- und Gewährleistungsvereinbarungen oder anderer Klauseln sein.

5.3 Steuerliche Due Diligence

Das Ziel der steuerlichen Due Diligence (Tax Due Diligence) ist es, wesentliche steuerliche Risiken des Transaktionsobjektes zu ermitteln und bestenfalls auszuschliessen. Es kann auch sinnvoll sein aus anderen strategischen Überlegungen von der optimalen steuerlichen Gestaltung der Erwerbsstruktur abzuweichen. Vor der steuerlichen Analyse muss klar definiert werden ob es sich beim Kaufobjekt um einen Asset Deal oder gar um einen Share Deal handelt, bei welchen ganze Unternehmungen oder Teile davon gekauft werden. Bei einem Share Deal muss die steuerliche Untersuchung auf das ganze Unternehmen ausgeweitet werden. Ein Asset- oder Share Deal kann auch nach dem FusG erfolgen, dadurch können Beurkundungsgebühren gespart und teilweise je nach Konstellation auch Handänderungssteuern vermindert werden.³⁶ Bei Transaktionen mit ausländischen Eigentümern kommen neben den schweizerischen Gesetzgebungen auch noch die DBA bzw. OECD-Musterabkommen zur Anwendung. Nachfolgend werden die Risiken im Zusammenhang mit einem Asset Deal aufgezeigt.

Durch den Föderalismus in der Schweiz gibt es mehrere Steuerhoheiten (Bund, Kantone und Gemeinden), welche Steuergesetze erstellen, dadurch kommen je nach Standort der Immobilie und deren Eigentümer andere Gesetze zur Anwendung, was es wiederum sehr schwierig macht den Überblick zu bewahren. Aus diesem Grund werden unter anderem bei komplexen Transaktionen vorzugsweise externe Steuerberater beigezogen, um die beste steuerliche Lösung zu erhalten.

Bei der steuerlichen Due Diligence werden verschiedene Steuerarten analysiert, welche die Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft des Objektes betreffen, um allfällige latenten Steuern sichtbar zu machen. Je nach Objekt kann es ratsam sein von der zuständigen Steuerbehörde ein Steuer Ruling einzuholen.

5.3.1 Grundstückgewinnsteuer

Die Grundstückgewinnsteuer wird in allen Kantonen (StHG) auf dem Wertzuwachsgegninn, berechnet aus der Differenz zwischen Verkaufserlös und Anlagewert, erhoben. Der Anlagewert lässt sich aus

³⁶ Rampini C. (2006), S. 1-6

dem vormaligen Kaufpreis oder der Erstellungskosten inkl. Grundstück zuzüglich den anrechenbaren Aufwendungen berechnen.

Die Grundstückgewinnsteuer ist in der Regel vom Verkäufer zu bezahlen. Je nach Kanton wird die Grundstückgewinnsteuer entweder als Sondersteuer (monistisches Steuersystem) oder im Rahmen der ordentlichen Einkommens- und Ertragssteuer (dualistisches Steuersystem) erhoben. Bei den Kantonen mit Sondersteuer findet mehrheitlich ein progressiver Tarif Anwendung um den Spekulationshandel zu verhindern.

Für juristische Personen ist die Sondersteuer insofern nachteilig, als Abschreibungen und Verluste des allgemeinen operativen Betriebes nicht mit den Immobiliengewinnen verrechnet werden können.

Beim Verkauf von einer selbst genutzten Liegenschaft kann die Grundstückgewinnsteuer aufgeschoben werden, sofern der Erlös oder Teile davon in eine Ersatzbeschaffung reinvestiert wird (Art. 12 Abs.3 e StHG).

Oft existiert auch ein gesetzliches Grundpfandrecht der Kantone, welches zur Anwendung kommt, falls die Steuern nicht bezahlt werden. Um dies zu vermeiden sollte dies im Kaufvertrag, in Form einer Sicherstellung bis zur Begleichung der Steuern, erwähnt werden.

5.3.2 Handänderungssteuer

Die Handänderungssteuer wird in den meisten Kantonen bei der effektiven, sowie wirtschaftlichen Handänderung eines Grundstückes (Steuerobjekt) fällig. Als Grundlage der Bemessung dient je nach Kanton, der amtliche Wert oder der Verkehrswert des Grundstückes (1-3%).³⁷ Die Handänderungssteuer wird in der Regel vom Käufer (Steuersubjekt) geschuldet oder der Käufer und der Verkäufer teilen sich die Steuer je nach kantonaler Usanz, dies kann aber vertraglich auch anders geregelt werden. Beide Parteien haften solidarisch gegenüber dem Fiskus.

5.3.3 Grundbuch- / Notariatsgebühren

Bei der Übertragung eines Grundstückes werden auch noch Grundbuchgebühren fällig, je nach Kanton sind diese als Pauschale oder in Promille des Kaufpreises zu entrichten. Neben den Grundbuchgebühren werden auch für die notarielle Beurkundung Gebühren erhoben, diese variieren sehr gross und sind in der Regel Pauschal oder in Promille des Kaufpreises. In Kantonen mit einem Privatnotariat kann über die Höhe der Gebühren verhandelt werden, was bei grösseren Transaktionen sicher Sinn macht.

5.3.4 Mehrwertsteuer

³⁷ Bürgi U. / Bürgi-Schneider G. (2008), S. 11

Die MWSt unterliegt der Bundeshoheit und somit ist die Handhabung in allen Kantonen gleich.

Bei der Übertragung der Immobilien gibt es aus MWSt Sicht drei Varianten für steuerpflichtige Verkäufer, die speziell beachtet werden müssen um effektive und latente Steuern zu minimieren.

5.3.4.1 Verkauf ohne MWSt

Der Verkauf ohne MWSt ist der gesetzliche Normalfall, da der Immobilienhandel vom MWSt ausgenommene Umsatz (Art. 18 Ziff. 20 MWStG) darstellen. Wurde die Immobilie vor dem Verkauf für einen steuerbaren Bereich genutzt so hat dies eine Nutzungsänderung zur Folge, welche zur Eigenverbrauchssteuer führen kann. Deshalb ist von Verkäufer Seite zu prüfen, ob in den Jahren seit Einführung der MWSt keine Investitionen gemacht und daraus Vorsteuerabzüge geltend gemacht wurden. Ist dies nicht der Fall, so ist es im Interesse des Käufers die Immobilie ohne MWSt zu kaufen.

5.3.4.2 Verkauf MWSt optiert

Die freiwillige Option (ganz oder teilweise) für den Verkauf einer Immobilie (Art. 26 MWStG) setzt voraus, dass der Käufer steuerpflichtig ist und die Immobilie ganz oder teilweise für steuerbare Bereiche genutzt wird. Bei diesem Verkauf wird die MWSt auf den Verkaufspreis exkl. Bodenpreis erhoben und ist zu bezahlen.

Aus Sicht des Verkäufers kann der Verkauf einer optierten Immobilie interessant sein, falls er vorgängig Investitionen getätigt hat und die Vorsteuern daraus geltend gemacht hat. Von Seite des Käufers ist dies mit einem Risiko verbunden, denn falls in Teilen der optierten Bereiche (Mieter) eine Nutzungsänderung erfolgen wird, muss der neue Eigentümer Eigenverbrauchssteuer (Abschreibung ab Kaufdatum) bezahlen. Dieses Risiko wird er auch in die Kaufpreisberechnung einfließen lassen.

5.3.4.3 Verkauf im Meldeverfahren

Bei dem Kauf im Meldeverfahren (Art. 47 Abs. 3 MWStG) gelten fast die gleichen Vorschriften wie beim Kauf mit Option. Beim Meldeverfahren wird die MWSt nicht erhoben und die optierten Nutzungen des Verkäufers werden übernommen, was wiederum einen Einfluss aus den Abschreibungsdauern bei einer allfälligen Eigenverbrauchssteuer hat.

Aus Sicht des Verkäufers wird die Steuerpflicht mit der Meldung hinfällig und er kann keine zusätzliche Einlageentsteuerung mehr vornehmen. Auf Seite Käufer besteht neben dem Risiko der Nutzungsänderung auch noch die Unsicherheit, ob er bei einer allfälligen Eigenverbrauchssteuer die nötigen Informationen und Unterlagen vom

Verkäufer erhalten hat. Dieser Informationsaustausch müssen in einem Kaufvertrag festgehalten werden.

5.4 Technische Due Diligence

Die technische Due Diligence (Technical Due Diligence) befasst sich mit der Analyse der baulichen und gebäudetechnischen Komponenten eines Objektes, sei es eine Projektentwicklung oder eine bestehende Immobilie. Bei einem Bauprojekt stehen in erster Linie die Beurteilung der Planungsunterlagen wie Gestaltungsplan, Baueingabe, Auflagen, Grundrisspläne, Baubeschrieb und Werkverträge, sowie die Analyse der Kostenangaben zu diesem Projekt. Bei einer bestehenden Immobilie wird das Hauptaugenmerk auf den baulichen und gebäudetechnischen Zustand der Immobilie gelegt, um allfällige Mängel oder Schäden sichtbar zu machen. Im Rahmen der technischen Due Diligence gibt es immer wieder Erkenntnisse, welche auch die rechtliche und Umwelt Due Diligence betreffen, deshalb ist ein gegenseitiger Informationsaustausch auch während der Prüf- und Analysephase unerlässlich. Die technische Überprüfung erfolgt in zwei Teilen. Zuerst werden die vorhandenen Unterlagen formal analysiert und danach bei einer physischen Begehung des Objektes verifiziert.

5.4.1 Formale Untersuchung

Die formale Untersuchung beinhaltet das inhaltliche Prüfen sämtlicher technischen Unterlagen, welche das Objekt betreffen. Als erstes werden die Unterlagen auf ihre Vollständigkeit überprüft. Je nach Objekt kann die Analyse der Unterlagen sehr Zeitintensiv sein und von verschiedenen Fachrichtungen unterstützt werden. Wesentliche Prüfunterlagen einer solchen formale Due Diligence können sein:

- Baugenehmigung inkl. Auflagen
- Baubeschrieb
- Abgrenzung Grund- und Mieterausbau
- Bauverträge
- Werkabnahmen
- Gewährleistungen und Sicherheiten (Fristen)
- Fördergelder (Bund, Kantone, Gemeinde)
- Planunterlagen / Grundrisspläne
- Regelung Einstellhalle / Parkplätze
- Gebäudeversicherungsausweis
- Gebäudevolumen und Kubatur
- Statik-Berichte (Erdbebenzonen)
- Gebäudetechnische Unterlagen
- Getätigte Investitionskosten
- Betriebs- oder Nutzungsbewilligung

- Behördliche Vorschriften und Auflagen (wie Denkmalschutz, Feuerpolizei, periodische Elektro-Untersuchung, Luftschutz ect.)
- Flächenberechnungen nach SIA 416 / SIA d 0165 (vermietbare Flächen)
- Energetische Nachweise / Massnahmen

Anhand von diesen verschiedenen Unterlagen kann ein erster Eindruck über die nachhaltige Bauqualität gemacht werden. Neben der Qualität des Bauwerkes werden die Bereiche Gebäudeflexibilität und Gebäudeeffizienz immer wichtiger auf dem Immobilienmarkt.

Eine hohe Nutzungsflexibilität bei Büro- und Gewerbeflächen beeinflusst deren Marktgängigkeit positiv während des ganzen Immobilienlebenszyklus, deshalb sollte das Objekt auf die bestehende Flächenstruktur und auf allfällige Nutzungspotenziale hin untersucht werden.

Ein weiteres Untersuchungskriterium ist die Gebäudeeffizienz, die sich aus Flächen-, Bewirtschaftungs- und Ausstattungseffizienz zusammensetzt.

Die Flächeneffizienz wird anhand des Anteils der vermietbaren Fläche an der Gesamtfläche beurteilt. Je kleiner die nicht vermietbare Fläche ist je besser kann das Objekt rentieren.

Bei der Bewirtschaftungseffizienz stehen die Betriebskosten im Mittelpunkt, deren Beeinflussungsgrad während der Entwicklung und Fertigstellung naturgemäss höher ist als während des Betriebs.

Die Ausstattungseffizienz beschreibt das Kosten-Nutzen-Verhältnis der Gebäudeausstattung, die den Anforderungen des Nutzes entspricht und sich zudem über die Miete wieder amortisieren sollte. Zur Mieterzufriedenheit tragen u.a. ein ausreichendes Parkplatzangebot, Serviceeinrichtungen (zentraler Empfangsbereich, Kantine, Besprechungsräume), Sicherheitssysteme, Sonnen- und Sichtschutzvorrichtungen und eine gelungene Erschliessung der Flächen bei. Bei jeder angebotenen Ausstattung oder Serviceleistung muss überprüft werden, ob der Mieter sowohl bereit ist für die Leistung zu bezahlen als auch seine Zufriedenheit dadurch gesteigert wird.³⁸

5.4.2 Physische Untersuchung vor Ort

Die Ergebnisse der formalen Prüfung der Unterlagen sind anschliessend vor Ort zu kontrollieren und allenfalls zu verifizieren. Die Gebäudeausstattung ist ebenfalls auf ihre Qualität und Wartungsfreundlichkeit hin zu überprüfen. Sollten Baumängel und Schäden festgestellt werden, sind diese zu dokumentieren und anzuzeigen.³⁹ Die Ortsbegehung ist mittels Checkliste und Fotos zu dokumentieren.

³⁸ Väth A. / Hoberg W. (2005), S. 377 - 382

³⁹ Väth A. / Hoberg W. (2005), S. 376 -377

Während der Untersuchung vor Ort ist unter anderem zu kontrollieren ob die Vorgaben der Baugenehmigung / Betriebsbewilligung eingehalten wurden. Des Weiteren ist das Augenmerk auf die Qualität der baulichen wie die gebäudetechnische Ausführungen zu legen. Besonders bei älteren Bauten ist zu untersuchen, ob die Bauausführungen dem heutigen Vorschriften (wie Fluchtweg, Lift, Geländer) und den allgemeinen Regeln der Baukunst entsprechen.

Die Analyse der Gebäudetechnik ist von grosser Wichtigkeit, da diese

Komponenten einen wesentlichen Einfluss auf Komfort, Mieterzufriedenheit und Betriebskosten haben. Neben den Standardbereichen wie Elektro, Sanitär, Heizung, Lüftung, Lift gehören auch die Bereiche Klima und Kälte zu den kostenintensiven Gebäudetechnik-Komponenten, welche es gibt auf ihre Zustandsqualität und die mutmassliche verbleibende Lebensdauer hin zu überprüfen. Anhand der Begehung vor Ort werden ersichtlich, ob beim Objekt die Instandhaltungen und Instandstellungen (Sanierungen) durchgeführt worden sind oder noch nachgeholt werden müssen.

Möglicher Besichtigungsablauf vor Ort nach IP Bau:

- Umgebung
- Fassade / Fenster
- Untergeschoss
- Technische Räume
- Allgemeine Räume
- Wohnungen / Büro / Mietfläche
- Terrassen / Dach
- Gespräche mit Betreibern / Nutzern

Schwerpunkte der Besichtigung:

- Grundstück
- Gebäude
- Bausubstanz
- Baumaterialien
- Ausstattung
- Gebäudetechnik
- Abgrenzungen Grund- und Mieterausbau
- Flexibilität /Effizienz

5.4.3 Nachhaltigkeit / Energieeffizienz

Durch die Verknappung der natürlichen Ressourcen und die damit zusammenhängenden Erhöhungen der Energie- und Baukosten wurden die Immobilieneigentümer wieder auf die Nachhaltigkeit und Energieeffizienz aufmerksam.

Nachhaltiges Bauen ist als laufender Optimierungsprozess zu verstehen, es zielt darauf ab, ökologische und ressourceneffiziente Lösun-

gen wirtschaftlich auf die Bedürfnisse der Mieter ausgerichtet umzusetzen. Die wichtigsten Entscheidungen für nachhaltiges Bauen werden in den Bereichen Energie, Baumaterialien, Nutzerbedürfnisse, Erscheinungsbild und Lebenszykluskosten gefällt, deshalb sollten diese Bereich bei einer Überprüfung eines Kaufobjektes auf ihre Nachhaltigkeit analysiert werden.

Ein wesentlicher Punkt in dieser Betrachtung sind sicher die Energiekosten, welche einen grossen Teil der Betriebskosten ausmachen. Da diese Kosten im Normalfall auf die Mieter in der Heiz- und Nebenkostenabrechnung überwältigt werden und somit im Bruttomietzins enthalten sind, wird der Mieter in Zukunft auch ein spezielles Augenmerk auf die Energieeffizienz der Immobilie legen.

Deshalb wird bei einem Kauf einer bestehenden Immobilie vermehrt auf die Energieeffizienz Wert gelegt, welche mittels Energiekennzahlen überprüft und analysiert werden kann. Der grösste Energieverlust in einem Gebäude wird durch die Gebäudehülle (Fassade, Fenster, Dach) verursacht, deshalb macht es Sinn zuerst in diesem Bereich energetische Massnahmen zu ergreifen, um danach die Wärmeerzeugung und den Stromverbrauch (Lampen, Küchengeräte, Waschgeräte) in einen energetisch verträglichen Lösung zu führen.

Der Bund und die Kantone haben nach vier Jahren Planungen einen Gebäudeenergieausweis (GEAK) injiziert, welcher den Energieverbrauch der Gebäudehülle und den Gesamtenergieverbrauch aufzeigt wie die Energieetikette bei Elektrogeräten. Für die Eigentümer wird es sicher interessant sein anhand der neuesten Entwicklung seine Immobilien in eine ökologische Zukunft zu leiten.

5.4.4 Investitionsanalyse

Anhand der Auswertung der formalen und physischen Untersuchung der Immobilie werden danach die zukünftigen Investitionen errechnet und periodengerecht zugeteilt, sodass für die Wertermittlung die Kosten vorliegen. Je nach Wissenstand und Tiefe der Untersuchung werden diese Kosten über die Flächen / Kubaturen, Elementmethode und nach der BKP-Gliederung errechnet.

Werden aus der Analyse Optimierungen oder Ausbaupotenziale sichtbar sollten diese separat dargestellt werden. Anhand von verschiedenen Szenarien kann aufgezeigt werden welche Investition auch aus wirtschaftlichen Überlegungen Sinn machen kann.

5.5 Umwelt Due Diligence

Im Rahmen der Umwelt Due Diligence (Environmental Due Diligence) werden die mutmasslichen Umweltrisiken identifiziert und quantifiziert, um diese dem Auftraggeber sichtbar zu machen. Umweltbezogene Probleme können eine erhebliche Auswirkung auf die Kosten und Nutzung eines Objektes haben und sind deshalb nicht zu unterschätzen. Mögliche Umweltrisiken können bei einer Transaktion

zu einem Deal Breaker ⁴⁰ führen, falls diese im Kaufvertrag nicht verbindlich geregelt werden, deshalb tangiert der Bereich Umwelt auch die rechtliche und technische Due Diligence. Die Umwelt Untersuchung kann in drei Prüffelder unterteilt werden: Belastete Standorte, Baumaterialien und Immissionen.

5.5.1 Prüfungsumfang

Die Umwelt Due Diligence kann in einen formalen und einen physischen Bereich unterteilt werden. Im formalen Bereich werden alle Unterlagen und Dokumente, welche öffentlich zugänglich sind oder von dem Verkäufer zur Verfügung gestellt wurden, auf ihren Inhalt und Vollständigkeit überprüft, die für das Objekt in Bezug auf ihre Umwelt relevant sind. Bei der physischen Besichtigung des Objektes wird während der technischen Due Diligence die drei Prüffelder genauer untersucht. Gegebenenfalls müssen hierfür Umweltexperten zu Rate gezogen werden, die physikalische, chemische und biologische Gutachten (falls es noch kein Verkäufer-Gutachten gibt) erstellen. Wer die Kosten für diese Gutachten trägt, sollte vorgängig geklärt werden.

5.5.2 Belastete Standorte / Altlasten

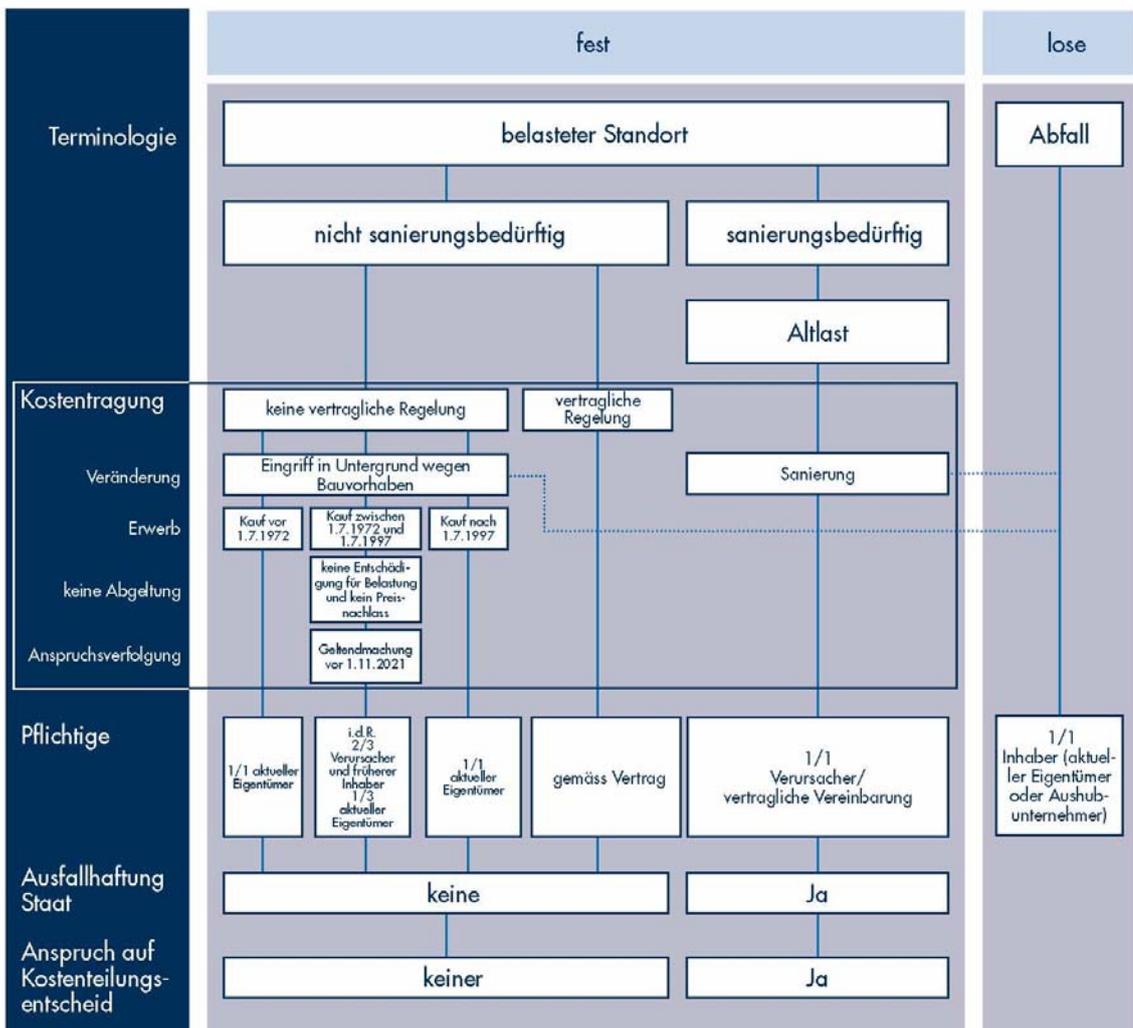
Eine Überprüfung des Grundstückes und der dortigen Bodenbeschaffenheit hinsichtlich belasteter Stoffe beginnt zunächst mit Nachforschungen. Die wichtigsten Quellen hiefür sind der Grundbuchauszug, das KbS, das GIS und natürlich Unterlagen des jetzigen Eigentümers. Belastete Standorte sind Orte, deren Belastung von Abfällen stammt und die eine beschränkte Ausdehnung aufweisen. Diese Standorte umfassen Ablagerungsstandorte, Betriebsstandorte und Unfallstandorte. Altlasten sind *sanierungsbedürftige belastete Standorte*, welche zu schädlichen oder lästigen Einwirkungen führen oder konkrete Gefahr besteht, dass solche Einwirkungen entstehen (Art. 2 AltIV). Das heisst wenn belastete Standorte eine negative Einwirkung auf das Schutzgut Boden, Wasser oder Luft haben.⁴¹

Altlasten oder belasteter Standort, dies ist eine der wichtigsten Fragen im Bezug auf die Kosten, da bei einem mit Altlasten belasteten Grundstück die Kosten zum grossen Teil vom Verursacher (Verhaltensstörer) getragen werden und nicht vom Eigentümer (Zustandsstörer) des Grundstückes. Hingegen trägt bei einem belasteten Grundstück der Eigentümer die Kosten für die Entsorgung der Abfälle, sowie allfällige Untersuchungskosten und Bauverzögerungen. Das Ausmass allfälliger belasteter Stoffe kann oft nur mit kostspieligen und aufwendigen Voruntersuchung des Bodens beurteilt werden. Es ist daher unbedingt erforderlich, beim Abschluss jedes Kaufvertrages bezüglich der Kostentragung der Sanierung von belasteten Standorten eine eindeutige Regelung zu treffen und die allfällige Finanzierung

⁴⁰ Winkler A. / Knoke D. (2007), S. 22

⁴¹ Lehmann L. (2008), S. 17

sicherzustellen. Dies unabhängig davon, ob das betreffende Grundstück im Kbs enthalten ist oder nicht. Eine solche Regelung verhindert später auftretende, unliebsame Diskussionen zwischen den Vertragsparteien und Diskrepanzen zwischen der privatrechtlichen Regelung und dem öffentlichen Recht, welches primär auf den Verursacher und sekundär auf den Eigentümer des belasteten Standortes abstellt.⁴²



Quelle: Bürgi U. / Bürgi-Schneider G. (2008), S. 27

Abb. 8: Bedeutung des Katasters der belasteten Standorte

5.5.3 Baumaterialien

Bei Bestandesimmobilien steht vornehmlich die Frage der Kontamination des Baumaterials im Vordergrund, die meistens nur durch kostenintensive Massnahmen korrigiert werden können. In dieser Analyse sollte ermittelt werden, welche Baustoffe bei der Errichtung verwendet wurden und ob von diesen gemäss heutigen Erkenntnissen eine Gefahr ausgeht und welche Kosten entstehen. Anhand der

⁴² Bürgi U. / Bürgi-Schneider G. (2008), S. 13

Erstellungs- und Sanierungsjahre der Immobilie kann überprüft werden, ob in der fraglichen Jahren die kontaminierten Baumaterialien verwendet wurden, was aber noch nicht heisst, dass es auch in dieser Liegenschaft solche Stoffe hat. Umweltgefahren drohen unter anderem von⁴³:

- Asbest in Rohren, Verkleidungen und Boden (Zeitperiode ca. 1950 – 1990)
- PCB in Fugendichtungen (Zeitperiode ca. 1955-1975)
- KMF-Partikel von Isolationen
- PAK
- Formaldehyd
- Holzschutzmittel

5.5.4 Immissionen

Bei den Immissionen handelt es sich um äussere Umwelteinflüsse, welche auch einen Einfluss auf das Objekt und den zu erzielenden Transaktionspreis haben können.

Die Bemessung von Immissionen ist sehr schwierig und individuell zu beurteilen. Beispiele für Immissionen können sein:⁴⁴

- Luftschadstoffe
 - Staub
 - Lästige Gerüche (wie Kläranlage, Schlachthof)
 - Rauch und Russ
- Ionisierende Strahlung
 - Radon
- Nicht ionisierende Strahlung
 - Antennenabstrahlungen
 - Abstrahlungen von elektronischen Leitern
 - Lichtquellen
- Lärm
 - Strassenlärm
 - Bahnlärm
 - Fluglärm
 - Schiesslärm
 - Baulärm

5.5.5 Gesetzliche Auflagen und Entwicklungen

Da das Umweltbewusstsein in weiten Teilen der Bevölkerung gestiegen ist, wird es nur eine Frage der Zeit sein, bis weitere oder verschärfte Umweltgesetze geprüft werden, um die Lebensräume von Menschen, Tiere und Pflanzen gegen schädliche oder lästige Einwirkungen zu schützen (Art. 1 USG).

⁴³ Liniger H. U. / von Däniken A. (2009), S. 21

⁴⁴ Frei M. (2005), S. 373

5.6 Finanzielle Due Diligence

Das Ziel der finanzielle Due Diligence (Financial Due Diligence) ist die Einschätzung, ob das untersuchte Objekt für den Kaufinteressenten hinsichtlich der finanziellen Situation geeignet sein kann.

Die finanzielle Due Diligence beinhaltet die Analyse sämtlicher finanzieller Vorgänge, die im Zusammenhang mit der Immobilie stehen. Dazu zählen neben den erwarteten Zahlungsströmen aus Mieterträgen, Instandstellungskosten, Bewirtschaftungskosten ect. auch die Bewertung systematischer und unsystematischer Risiken (Objekt, Umfeld, Markt, ect.), die zu einer dynamischen Entwicklung des Geldflusses führen.

Grundlage der Finanziellen Due Diligence sind die Ergebnisse der anderen Bereiche, die eine Abbildung des Cashflows ermöglichen.

Stimmen wesentliche Teile der prognostizierten Finanzzahlen nicht mit den Vorgaben des Käufers überein führt dies zu einem Verhandlungsabbruch (Deal Breakern).⁴⁵

5.6.1 Finanzanalyse

In der Finanzanalyse werden alle finanzrelevanten Unterlagen und Auswertungen der anderen Due Diligence Bereiche auf ihre positiven oder auch negativen Auswirkungen auf gegenwärtige und zukünftige Zahlungsströme überprüft.

Die Untersuchungen der Mietverträge, Betriebs- und Bewirtschaftungsverträge, Liegenschafts- und Betriebskostenabrechnungen und der getätigten Investitionskosten stehen neben der Auswertung der Erkenntnisse der restlichen Due Diligence Schwerpunkte im Mittelpunkt. Falls das Objekt noch Potenzial in Form von Optimierungen aufweist sollte dies auch noch in die Analyse einfließen. Abgeleitet aus diesen Informationen werden Prognosen erstellt mit den zukünftigen Erträgen und Aufwänden auf Liquidität, Rentabilität und Nachhaltigkeit, je nach Szenarien werden diese als „worst oder best case“ betrachtet.

Die Prüfung der Bonität der Schlüsselmieter, Bürgen und Garantiegeber und Betreiber wird ebenfalls in dieser Analyse durchgeführt, sowie die Einschätzung der Branchen in denen die Mieter aktiv sind. Analysieren der bestehenden Daten und prognostizieren der zukünftigen Zahlungsströme.

5.6.2 Finanzierung

⁴⁵ Kiesel B. (2004), Financial Due Diligence, S. 6

Je nach Immobilienstrategie eines Käufer (Vorschriften, Haltedauer, Marktrisiken ect.) kann es vorteilhaft sein einen gewissen Anteil der Investition durch Dritte mittels Fremdkapital finanzieren zu lassen um dadurch Eigenkapital für andere Projekte freizuhalten oder mit der Fremdfinanzierung eine bessere Performance zu bekommen (Leverage).

Bei all den Leverage-Chancen sollte immer auch das Risiko einer hohen Fremdverschuldung gegenübergestellt werden, was die letzten Jahre im Ausland vernachlässigt wurde.

Ein Eigentümer sollte sich deshalb für jedes Kaufobjekt mit der Frage der Finanzierung beschäftigen.

5.6.3 Benchmark

Die Prognosen der Finanzanalyse und der Finanzierungsart werden mit den eigenen und externen Benchmark-Zahlen (Wüest & Partner, IAZI, IPD) verglichen um die eigene Analyse zu kontrollieren und bestenfalls zu bestätigen. Je nach Unternehmung werden dabei unterschiedlich viele Daten verglichen, die meisten haben einen Einfluss auf die relevanten Werttreiber wie Performance, Rendite, Preis pro m², Marktmiete, Leerstand, Betriebskosten und natürlich Instandhaltungskosten.

5.6.4 Wertermittlung

Eine wesentliche Grundlage der Wertermittlung bildet die Due Diligence Real Estate mit ihrem Bericht. In den meisten Fällen wird von institutionellen Anlegern die Wertermittlung anhand der DCF-Methode gewählt, da diese die zukünftigen Erträge und Aufwände eines Objektes periodengerecht aufzeigt.

6 Empirische Untersuchung

In den letzten Jahrzehnten hat sich der Immobilienmarkt in der Schweiz weiter entwickelt und somit wurden die Marktteilnehmer immer mehr gefordert. Ein Grossteil der Teilnehmer hat sich in dieser Zeit weiter professionalisiert.

Mit Hilfe der empirischen Untersuchung in Form eines schriftlichen Fragebogens wurden die theoretischen Due Diligence Prozesse hinterfragt um einen repräsentativen Einblick in die effektiven Prozesse der Praxis inkl. deren Schwerpunkte zu erhalten.

6.1 Allgemeine Datenerhebung

Im Rahmen dieser Diplomarbeit wurde die Datenerhebung durch eine Befragung in Form eines schriftlichen Fragebogens erhoben. Die Wahl dieser Erhebungsmethode wurde aufgrund der grossen Anzahl der Befragten und des Umfangs des Fragebogens gewählt, um dadurch mit quantitativen Ansätzen die Repräsentativität darzulegen.

Da die zuständigen Personen in den meisten Unternehmungen sehr ausgelastet sind, wurde bei der Entwicklung des Fragebogens darauf geachtet, dass dieser einfach zu beantworten ist und somit die Rücklaufquote der Fragebogen erhöht. Ein Grossteil der Fragen wurde als geschlossene Fragen und nur zwei als offene Fragen gestaltet. Die Fragestellungen wurden aus dem theoretischer Due Diligence Prozess abgeleitet.

Die verschickten Fragebogen enthalten 20 Fragen, die sich in drei Themenbereiche gliedern:

- Organisation
- Anlageentscheidung
- Due Diligence

6.2 Auswahl der Adressaten

Da die institutionellen Anleger eine wichtige Teilnehmergruppe dieses Immobilienmarktes sind und diese die Immobilientransaktionen professionell tätigen, wurde die Untersuchung auf die Institutionellen Anleger beschränkt.

Anhand von Verbandslisten und Fachliteraturen wurde eine Teilnehmerliste mit den zuständigen Ansprechpersonen erstellt. Die Auswahl der Unternehmungen erfolgte ohne Gewähr auf Vollständigkeit.

Die Befragten erhielten den Fragebogen am 13. April und wurden gebeten diesen bis am 15. Juni zurückzusenden. Die Mehrheit der angefragten Unternehmungen konnte in dieser Zeit antworten. Am 16. Juni gingen Mails an alle Befragten, betreffend dem Zwischenstand

der Auswertung. Einige Unternehmungen reagierten auf den Reminder und sendeten den Fragebogen noch nach. Von den 72 angefragten institutionellen Investoren kam von 59 eine Antwort (82 %). Leider konnten 19 aus verschiedenen Gründen an der Umfrage nicht teilnehmen und hatten dies in der Antwort mitgeteilt (siehe Anhang 1). Somit konnten 40 Fragebogen ausgewertet und analysiert werden, was einer Rücklaufquote von 55 % entspricht.

6.3 Ergebnisse der Untersuchung

Anhand der 40 teilweisen oder ganz ausgefüllten Fragebogen konnten Analysen und Auswertungen erstellt werden.

Die Auswertungen der Fragebogen wurden vertraulich behandelt, sodass die Daten anonymisiert und in aggregierter Form in die Auswertung eingeflossen sind.

Die Ergebnisse dienen lediglich der Verwendung dieser Masterthesis zum Vergleich mit der Theorie. Einzeldaten werden nicht präsentiert. Im Fragebogen waren auch Mehrfachnennungen zulässig.

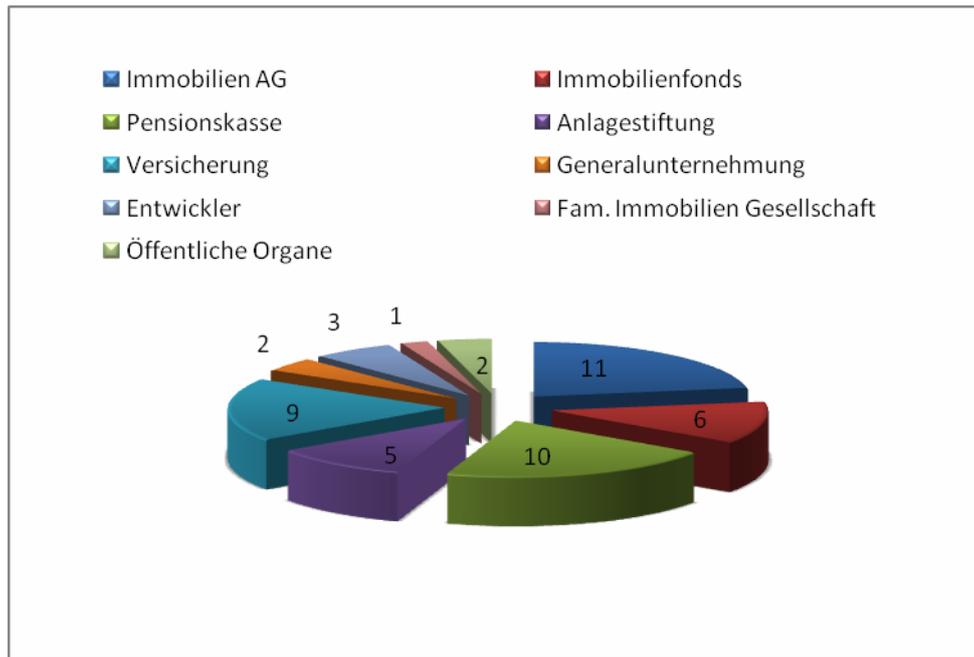
6.3.1 Allgemeiner Teil

Im allgemeinen Teil der Auswertung sind die beiden Bereiche Organisation und Anlageentscheid aufgeführt, welche die Grundlage bilden für die Due Diligence. Anhand der Organisation und deren Immobilien-Anlageentscheidung wird die Due Diligence mit unterschiedlichen Prioritäten angegangen.

A. Organisation

1. Zu welcher Anlegergruppe gehören Sie?

Die Rückantworten der 40 Unternehmungen erfolgten aus alle Anlegergruppen, sodass auch eine repräsentative Auswertung über den ganzen Bereich erstellt werden kann.



Tab. 9: Teilnehmende Anlegergruppen

B. Anlageentscheidung

1. In welche Anlagegefässe tätigen Sie Immobilienanlagen?

Die Mehrheit der Befragten sieht in den Direktanlagen weiterhin ihre Hauptimmobilienanlageausrichtung. Je grösser ein Unternehmen ist je mehr wird Wert auf die Diversifikation der Anlageformen gelegt, um die einzelnen Marktrisiken gegenseitig zu minimieren.

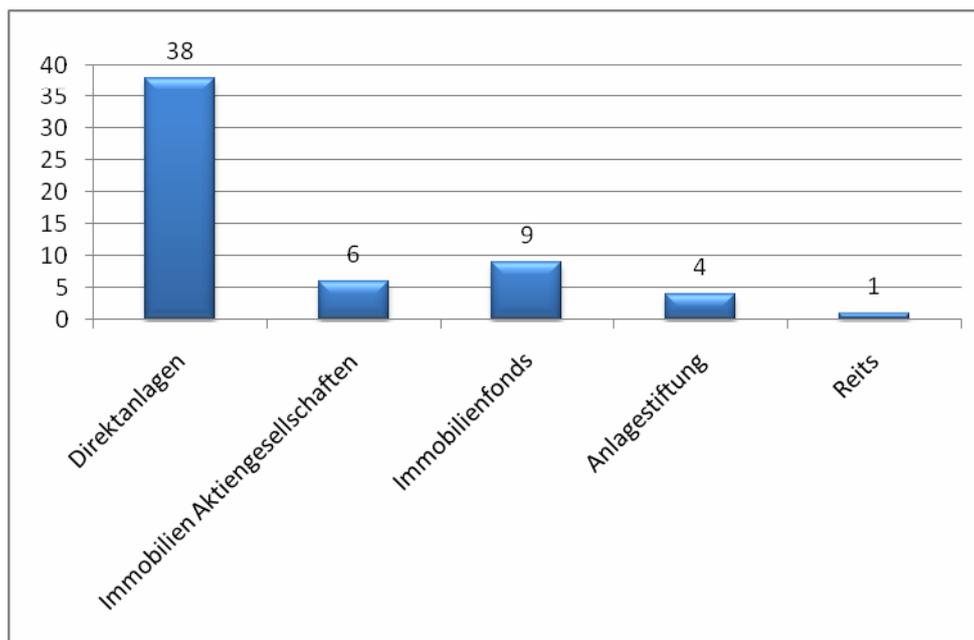


Abb. 10: Anlagegefässe

2. Wie lange ist die durchschnittliche Haltedauer Ihrer Immobilien?

65 % der Investoren kaufen ihre Immobilien nach wie vor für die Ewigkeit und sollten demnach auch die Akquisition mit der gebotenen Sorgfalt betreiben um keine Überraschungen zu erleben. Nur ein kleiner Teil der Befragten beabsichtigt normalerweise die gehaltenen Immobilien innerhalb von 10 Jahren wieder zu verkaufen. Natürlich gibt es bei allen Portfolios Bereinigungen oder neue Strategieausrichtungen.

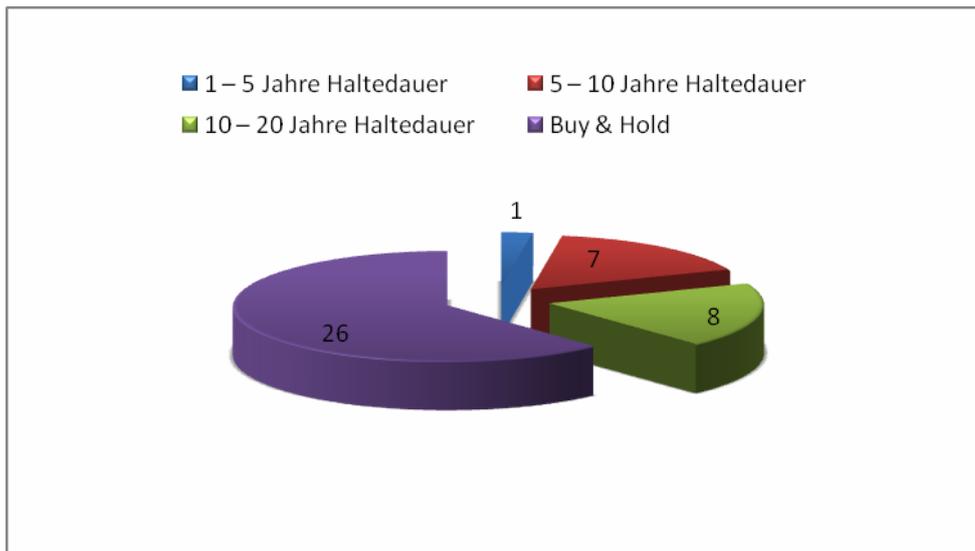


Abb. 11: Immobilien Haltedauer

3. In welche Nutzungsarten investieren Sie hauptsächlich?

Bei den Befragten muss man aus rechtlicher Sicht die Immobilien AGs und Teile der Immobilienfond von den restlichen Investoren unterscheiden, da diese im Zusammenhang mit der Lex Koller begrenzt Wohnimmobilien kaufen können und sich daher auf die Büro und Retail Immobilien konzentrieren.

Anhand der Priorisierung kann man feststellen, dass das Schwergewicht weiterhin bei den Wohnimmobilien liegt. Die Nachfrage nach Büro / Retail und Immobilien mit Mischnutzung ist weiterhin vorhanden je nach Standort und Grösse.

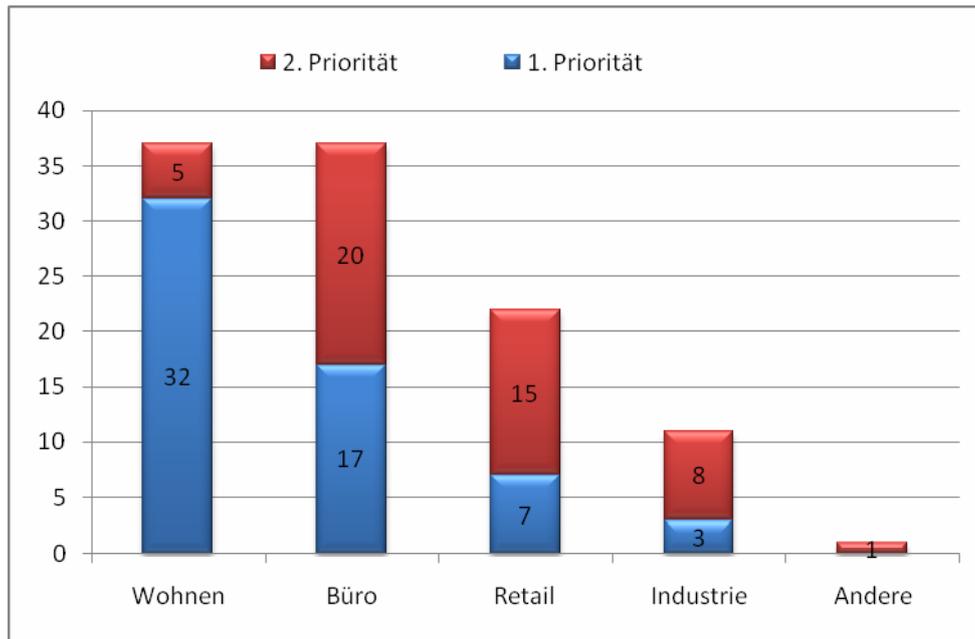


Abb. 12: Nutzungsarten

4. Wer entscheidet in Ihrer Organisation letztlich über Immobilientransaktionen?

Nur noch eine kleine Anzahl Investoren überträgt einer einzelnen Person die Verantwortung für den Kaufentscheid. Innerhalb von Entscheidungsgremien werden verschiedene Ansichten eingebracht und das Objekt wird nochmals durchleuchtet (4 Augen Prinzip), dadurch sollten die Entscheidungen fundierter gefällt werden.

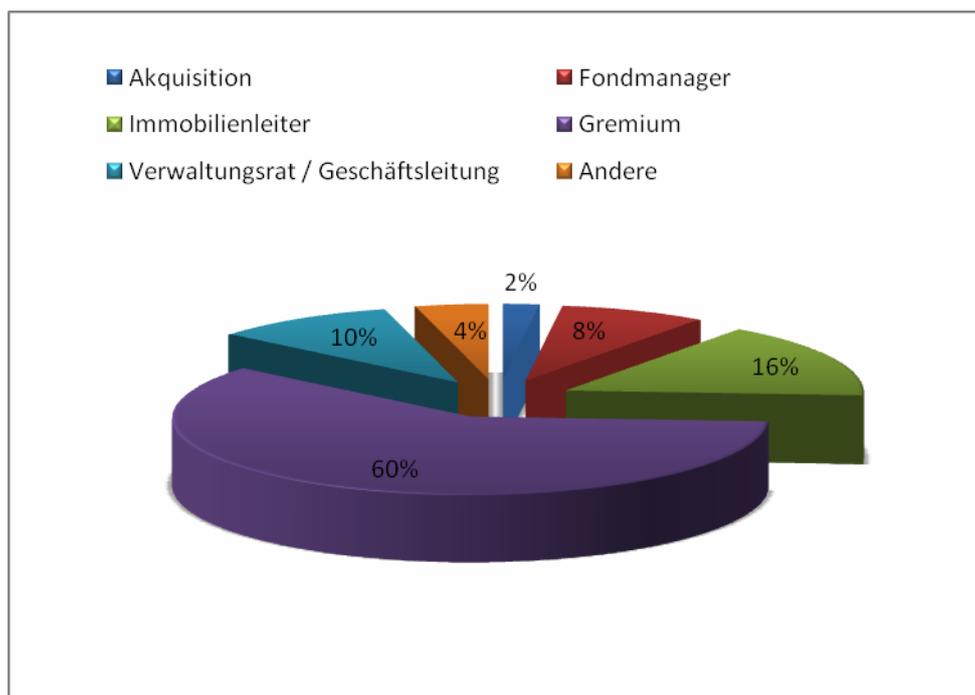


Abb. 13: Entscheidungsträger Transaktion

5. Wie viel Mitarbeiter beschäftigen sich bei Ihnen hauptsächlich mit der Akquisition und der Beurteilung von Immobilien in Bezug auf Transaktionen?

In den meisten Fällen arbeiten in der Akquisition 1 bis 3 Personen. Je nach Unternehmung und Transaktionen, die getätigt werden kann die Personenzahl nach oben gehen um genug Kapazität zu erreichen.

| | |
|---------|-------------------------------|
| 1 - 13 | Personen |
| 1 – 200 | Personen in Immobilienbereich |

6. Wie viel Transaktionen werden bei Ihnen im Durchschnitt pro Jahr getätigt?

Gemäss Antworten im Fragebogen tätigen über 60% durchschnittlich nur 1 – 5 Transaktionen im pro Jahr. Je 20 % der Investoren tätigen 5 – 10 und 10 -70 Transaktionen.

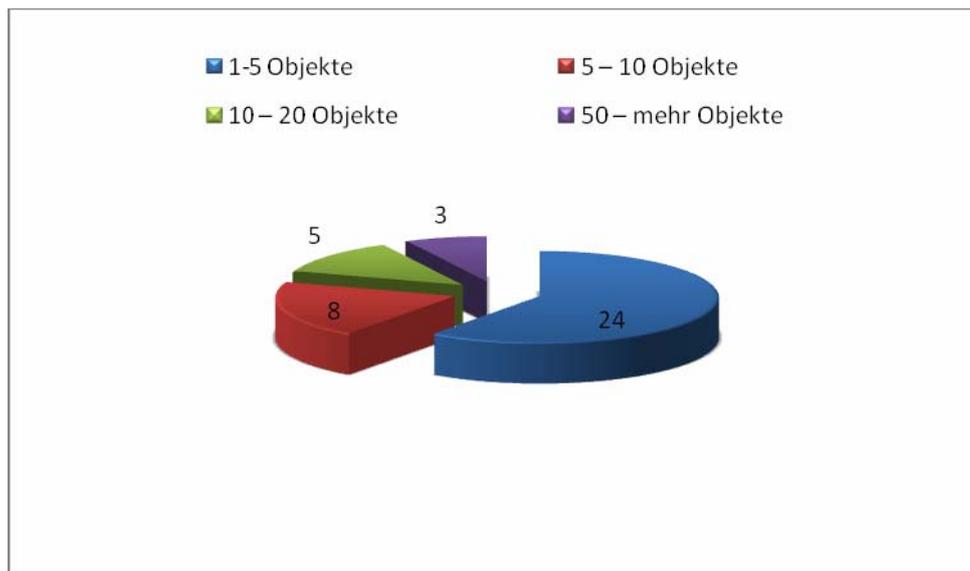


Abb. 14: Durchschnittliche Anzahl Transaktionen

7. Welche Tools wenden Sie bei der Analyse und Prüfung von Immobilien an?

Auffällig erscheint hier, dass es immer noch sehr viele Unternehmungen gibt, die trotz dem grossen Wert der Immobilien immer noch die Analyseverfahren der Kaufobjekte individuell durchführen. Durch einfache Checklisten oder standardisierte Prozesse lassen sich viele Risiken minimieren. Da jede Immobilien wieder ihre Besonderheiten hat können diese Tools auf die wesentlichen Schwerpunkte ausgelegt

werden. Die Analyse sollte nur mit der Unterstützung der Fachleute erfolgen.

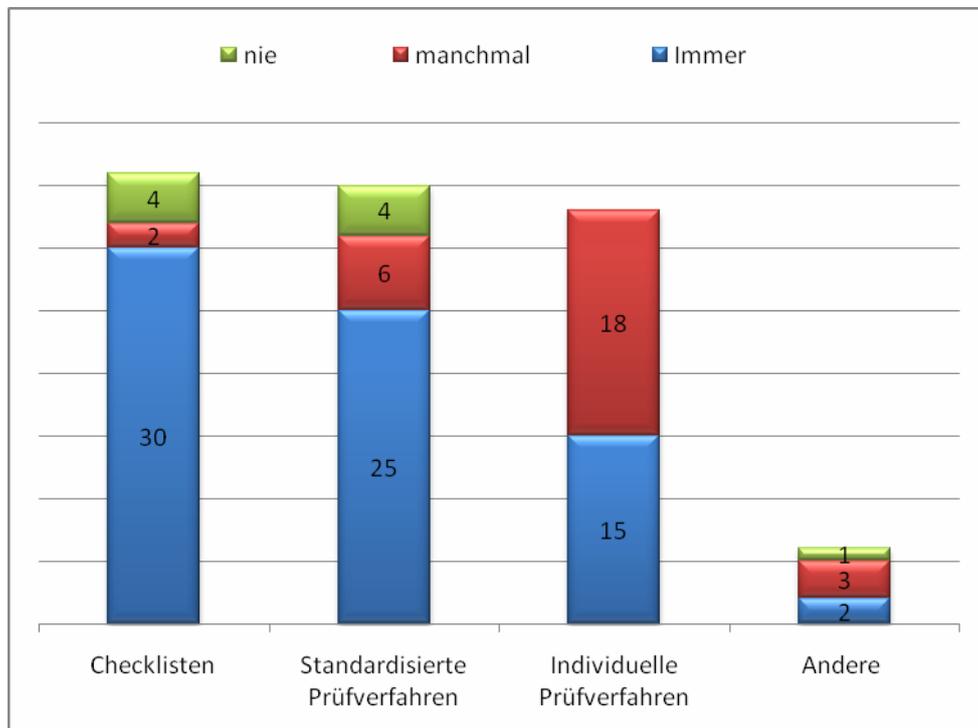


Abb. 15: Einsatz Analyse-Tools

6.3.2 Auswertung der Daten

C. Due Diligence

1. Bei welchen Immobilien führen Sie eine Due Diligence durch?

Wie aus der Grafik ersichtlich hat sich die Due Diligence in allen Nutzungsarten durchgesetzt. Je nach Grosse und Komplexität der Immobilie beschränkt sich die Prüfung auf Teilbereiche (Due Diligence Light) oder auf alle Bereiche. Da die Due Diligence sehr hohe Kosten verursachen kann, sollte im Voraus klar definiert werden wie die Prüfung aussieht.

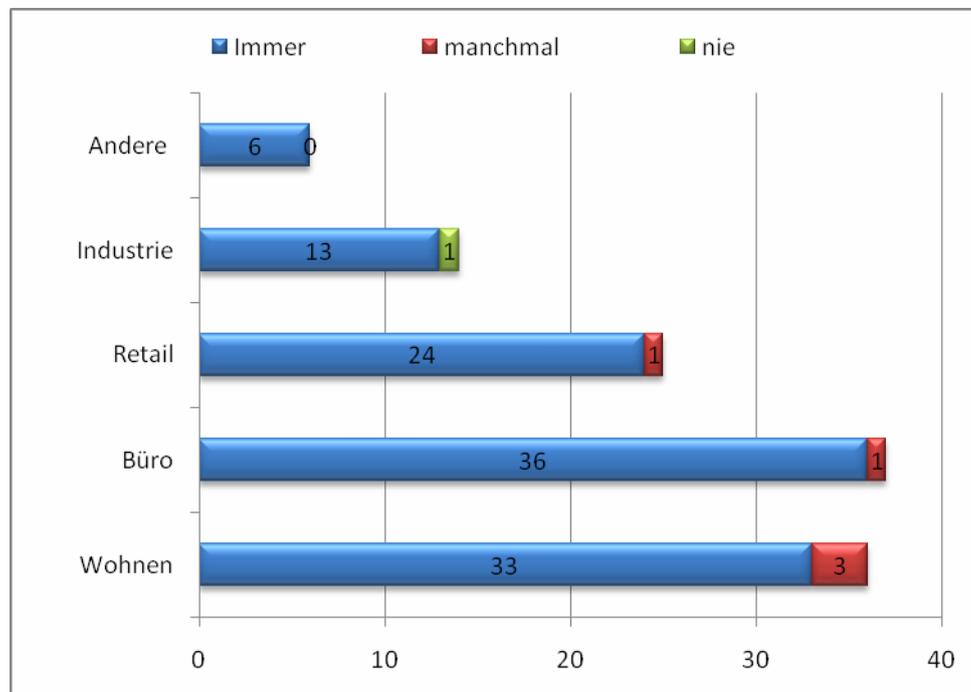


Abb. 16: Durchführung einer Due Diligence

2. Wie setzt sich das Due Diligence Team meistens zusammen?

Aus der Befragung geht hervor, dass die meisten Teilnehmer die Objekte extern von Wertermittlern bewerten lassen, sei dies aus rechtlichen oder neutralen Überlegungen. Bei den Beratern (Wirtschaft, Recht, Steuern, Finanz) teilen sich die Meinungen, je nach Unternehmungsgrösse und Branchenbreite werden diese Leistungen von intern oder extern bezogen. Entscheiden ist hier das spezifische Fachwissen und die Verfügbarkeit während der Due Diligence Phase. Im Bautechnischen Bereich werden mehrheitlich interne aber auch externe Spezialisten bei gezogen.

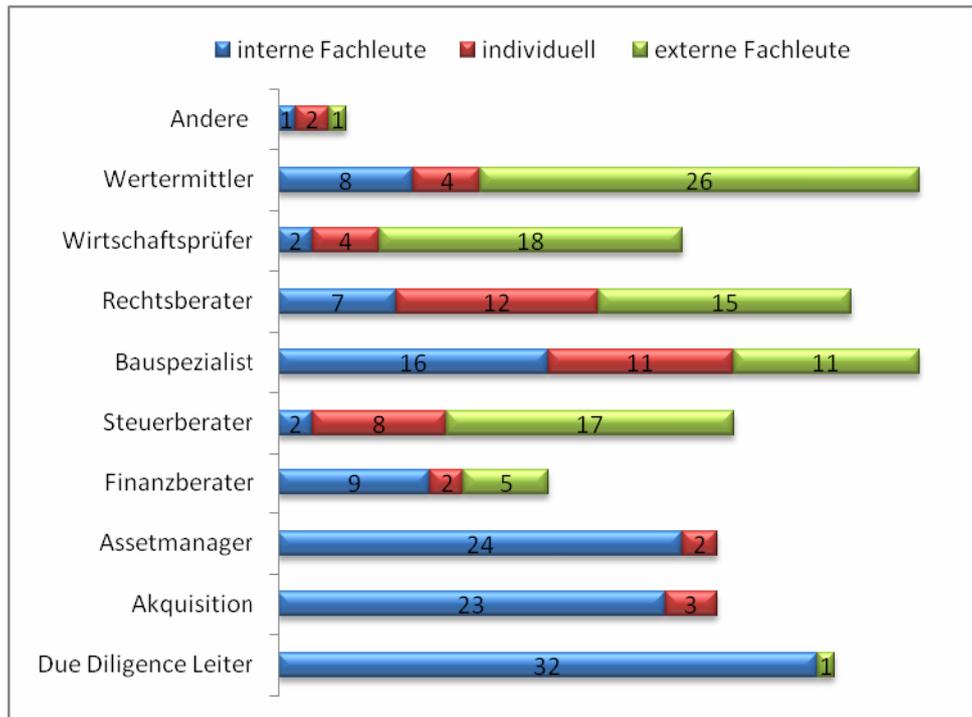


Abb. 17: Zusammensetzung Due Diligence Team

3. Kommt der Due Diligence Leiter immer aus demselben Bereich?

Bei dieser Frage waren sich 79 % der gleichen Meinung, dass der Leiter immer aus dem gleichen Bereich kommen muss, hauptsächlich um die Führung, Koordination und Kommunikation zu übernehmen in der begrenzten Zeit des Kaufprozesses.

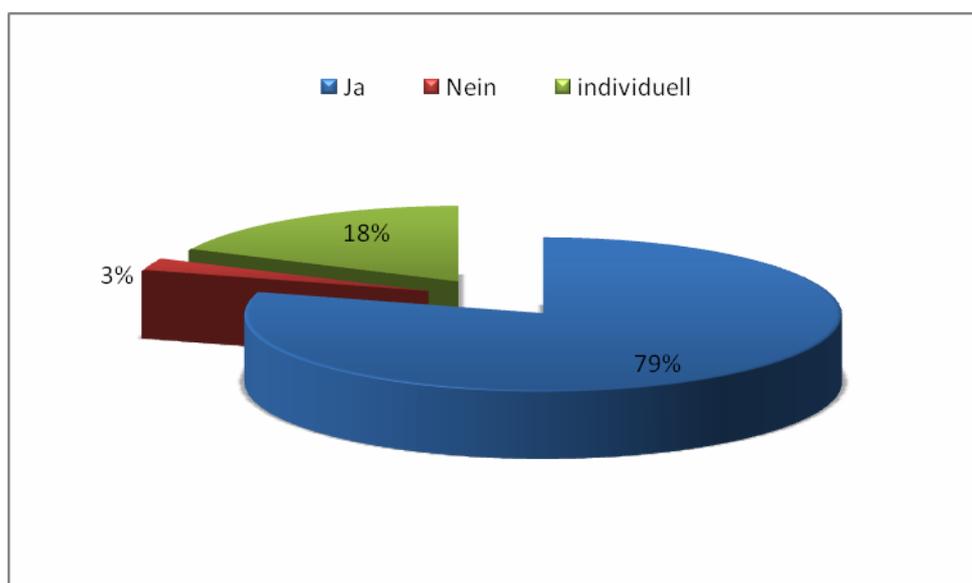


Abb. 18: Bereich des Due Diligence Leiter

4. Wie wichtig sind die Prüfungsbereiche für Sie?

Welche Prüfbereiche sind wichtig, bei dieser Frage erstaunt es nicht, dass die Kernbereiche (wirtschaftlich, finanziell, technisch, rechtlich)

einer jeden Due Diligence ganz oben in der Wichtigkeit stehen. Je nach Unternehmensform wird die steuerliche Prüfung vernachlässigt, da sie von den Steuergesetzen bevorzugt werden.

Speziell ist sicher, dass es noch Bereiche wie Umwelt und andere gibt, welchen Teile der Befragten als weniger wichtig oder sogar unwichtig einstufen obschon in diesen Bereichen auch Risiken auftreten können.

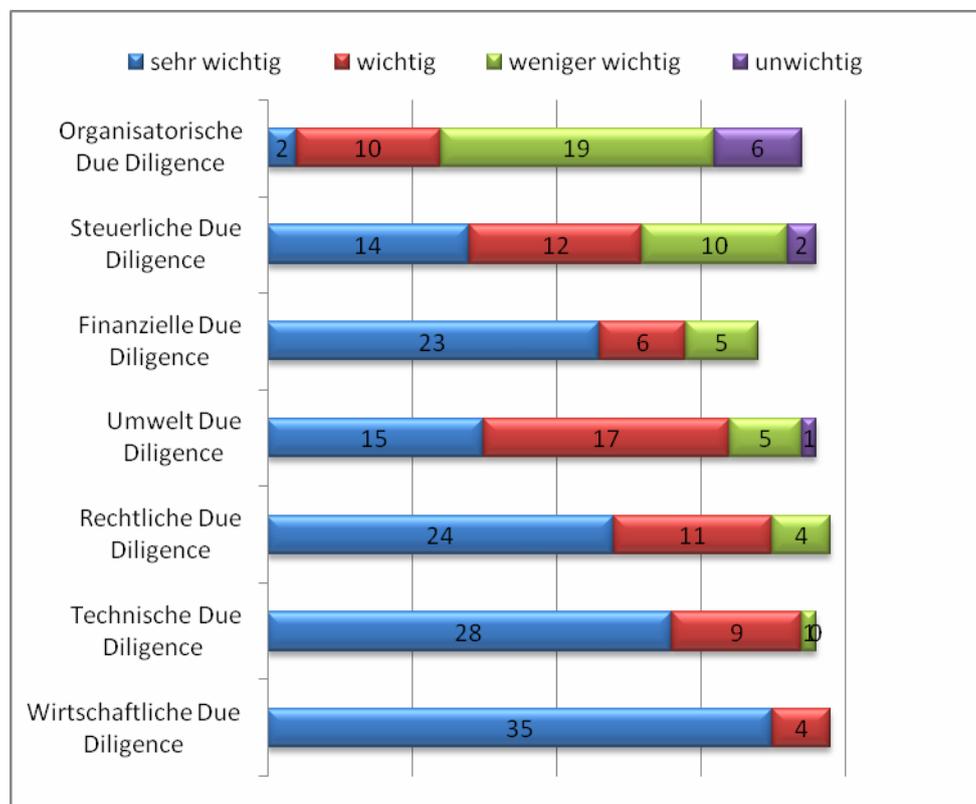


Abb. 19: Wichtigkeit der Prüfungsbereiche

5. Wie lange Dauer eine durchschnittliche Due Diligence Prüfung ?

Wie lange eine Due Diligence dauert hängt sehr stark von der Organisation ab, je besser die Unterlagen und Informationen vorbereitet sind, umso fließender kann die Due Diligence Phase durchgeführt werden. Bei grossen Objekten / Portfolios kann sich die Dauer der Untersuchung auch in die Länge ziehen, insbesondere wenn noch offene Fragen aus der Analyse entstehen.

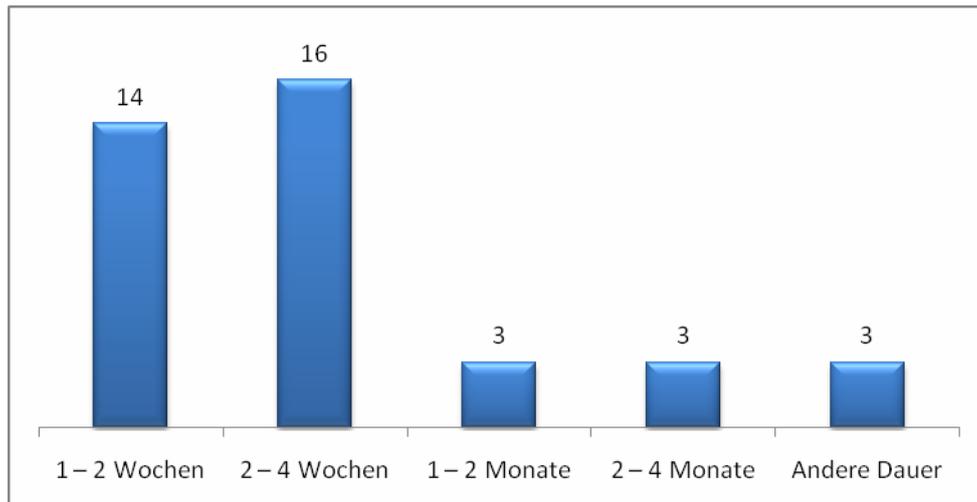


Abb. 20: Durchschnittliche Dauer einer Due Diligence Prüfung

6. Welche Art von „Datenraum“ für die Due Diligence Daten bevorzugen Sie?

Anhand der Auswertung kann festgestellt werden, dass die schnelle Entwicklung der Technik auch beim Datenraum nicht halt gemacht hat. Gegen 80 % der Befragten bevorzugen die Daten in digitaler Form per Datenträger (46 %) oder im Internet (31 %) als virtueller Datenraum, sodass diese einfacher und schneller bearbeitet werden können.

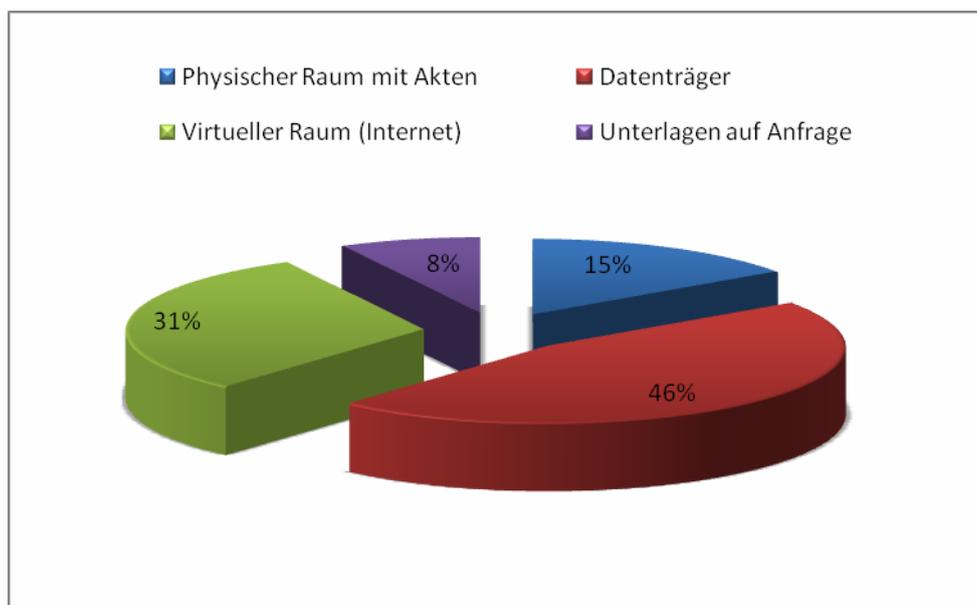


Abb. 21: Art des Datenraums

7. Wie beurteilen Sie generell die Risiken in den einzelnen Prüfungsgebieten?

Die Grafik mit den Risikobeurteilungen widerspiegelt die Beurteilung der Wichtigkeit der einzelnen Bereiche (siehe Abb. 19). Man sieht in dieser Aufstellung, dass die grössten Risiken im Zusammenhang mit dem Standort, Markt und Objekt liegen, deshalb kommt der Spruch „Lage, Lage Lage“ nicht von umgekehrt. Wird ein Objekt an einem suboptimalen Standort gekauft, bringt man dieses Defizit fast nicht weg und kann nur mit anderen Lösungen das Objekt aufwerten.

Durch die Due Diligence können die Risiken in den rechtlichen und steuerlichen Unklarheiten vor oder im Kaufvertrag geregelt werden.

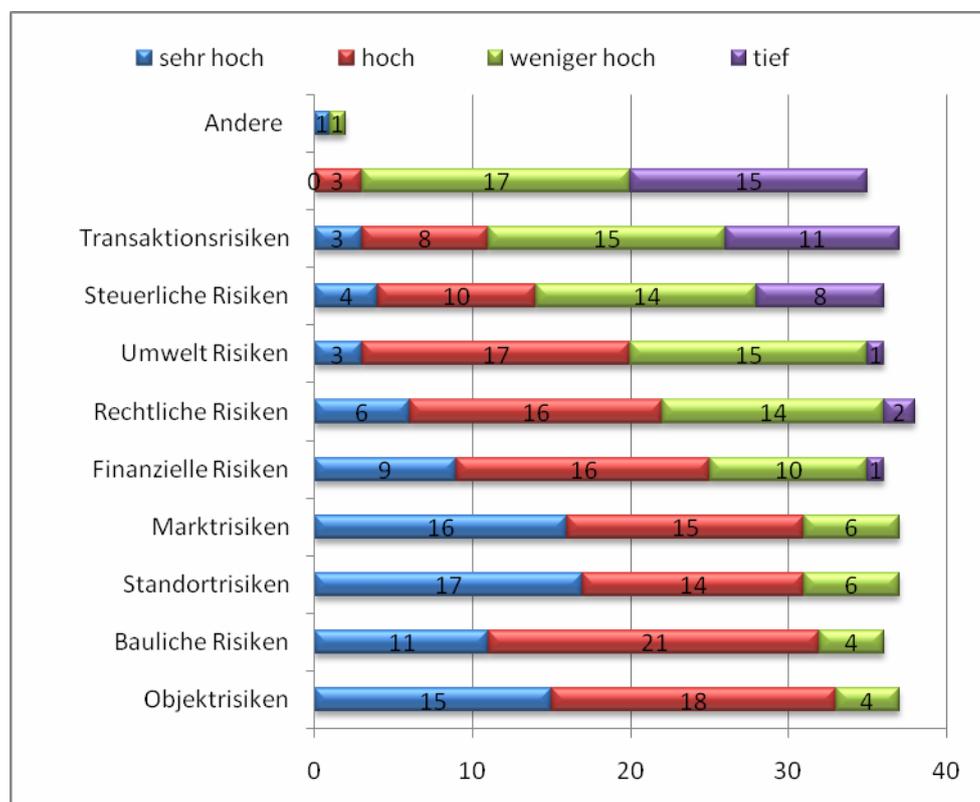


Abb. 22: Beurteilung der Risiken der einzelnen Bereiche

8. Werden bei der Due Diligence folgende Themen geprüft?

Die Themenbereiche nachhaltiges Bauen und Energieeffizienz sind nur bei einigen Befragten Bestandteil jeder Due Diligence. Diese Bereiche wurden bis zur heutigen Zeit leider sehr vernachlässigt, einerseits sicher aus Zeitgründen und andererseits waren die Energiepreise in der Vergangenheit auch nicht so hoch. Die Nachfrage von Investoren, wie auch von Mieterseite, nach energieeffizienten nachhaltigen Gebäuden wird in naher Zukunft weiter steigen.

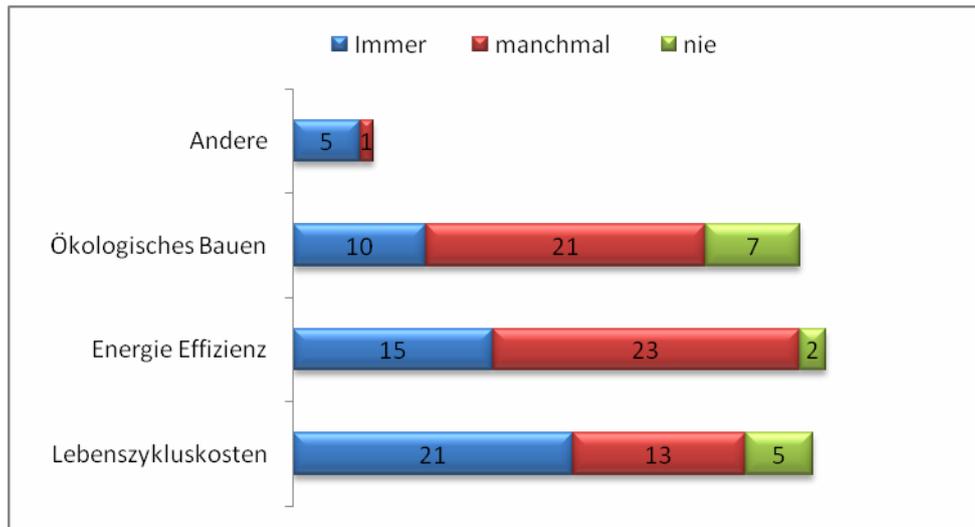


Abb. 23: Nachhaltigkeit - Energetische Themen

9. Werden bei der Analyse der Daten Benchmark Vergleiche hergestellt?

Fast alle Befragten verwenden Benchmark Kennzahlen für ihre Analyse und Auswertungen. Dabei werden sicher einerseits interne und andererseits externe Benchmark Erhebungen verwendet. Da aber jedes Objekt einzigartig ist, sollte sich der Investor anhand von Benchmark Kennzahlen vergewissern, das seine Annahmen in die richtige Richtung gehen.

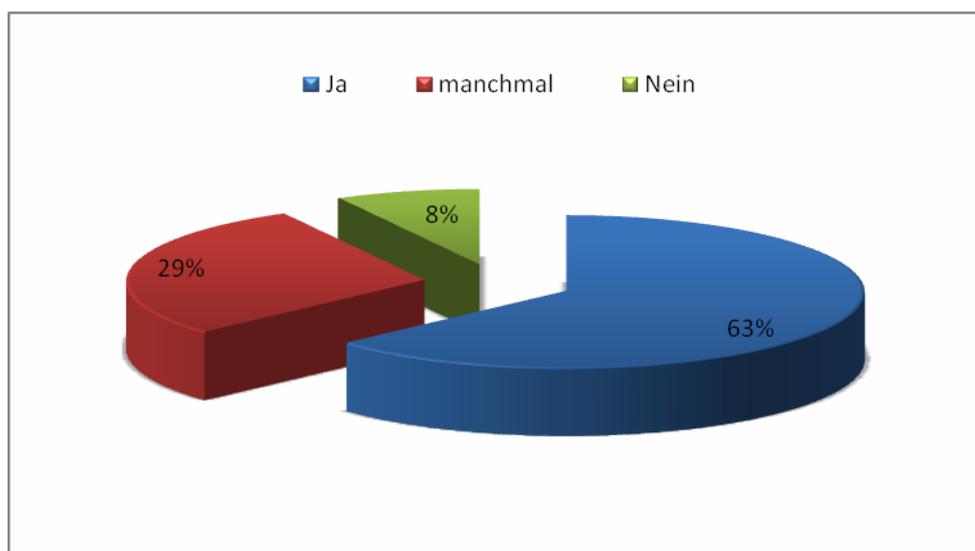


Abb. 24: Benchmark Vergleich

10. Welches sind die häufigsten Deal Breaker?



Bei den nachfolgenden offenen Fragen wurden die Kommentare der Befragten eine zu eins übernommen.

11. Wo sehen Sie die Grenzen einer Due Diligence?

Abgeleitet aus diesen Kommentaren ist es nicht möglich Grenzen zu setzen, da das Prüfgebiet so Gross ist und man sich schnell auf die wesentlichen Faktoren konzentriert. Homoökonomikus → Kosten Nutzen Verhältnis.

- Risikominderung versus Kosten- bzw. Zeitdruck
- Datenraum ohne Abfragemöglichkeiten, zu schematische Abläufe die qualitative Merkmale zu kurz kommen lassen
- DD basiert meist auf Daten aus der Vergangenheit, es gibt keine Gewähr, dass die Zukunft gleich wird. Es muss eine individuelle Einschätzung vorgenommen werden
- Umweltrisiken (Asbest ect.)
- Technik, man sieht nur die Oberfläche
- Gesetze
- Restrisiko Immobilien
- Gute Grundlage für Entscheide
- Zeit und Verfügbarkeit der notwendigen Fachleute II
- Entscheid ist ganzheitlich zu fällen unter bewusster Inkaufnahme von bekannten Mängeln
- Zeitfaktor – Schwerpunkte setzen
- Keine Grenzen ev. Nachprüfen der Angaben
- Achtung vor Schönrechnerei – Der Blick auf das Wesentliche darf nicht verstellt werden
- Zukunft unsicher Sicherheitsmarge einrechnen
- Überschaubarer und prüfbarer Zeitraum dürfte bis 10 Jahre möglich sein
- Immobilienanlagen bergen ein Restrisiko
- Glashaus
- Mikrokosmos (Quartier /Haus)
- Vollständige Transparenz

- Unterschlagung von wichtigen Informationen bei der Gegenpartei
- Mut zur Lücke - es kann nicht alles geprüft werden
- Zeitachse-Potenzial bei älteren Lieg. Sind meist nur mit erhöhtem Aufwand evaluierbar
- Eine zu genaue DD kann ein zu pessimistische Aussage zur Folge haben und damit die Möglichkeit kein grosser Nachfrage einschränken
- Verdeckte Mängel
- Bestehende Mietverhältnisse
- Zu knappe Zeit für die DD II
- Nicht vollständige Unterlagen
- Finanziell grosser Aufwand für die DD
- In der Höhe der Opportunitätskosten
- Kosten Nutzenverhältnis muss gegeben sein
- Bauchgefühl sagt oft mehr aus als viel Papier / Analyse
- Erdbebenproblematik
- DD keine Grenzen Risiken können nur minimiert werden
- Spielregeländerungen

12. Haben Sie sonst noch wichtige Anmerkungen im Zusammenhang mit Due Diligence?

Mittels der Due Diligence kann man die Risiken nicht ganz aufheben sondern nur minimieren und zum grossen Teil sichtbar machen.

- Transaktion mit keinem Risiko gibt es nicht, DD kann sämtliche Risiken nicht ausschliessen
- DD lohnt sich nur für komplexe Geschäfte und/oder Paketangebote (normale Einzelobjektprüfungen sind nicht dazu geeignet, Kosten –Nutzen)
- DD kann nicht delegiert werden
- Grundsatz: So viel prüfen wie nötig und so wenig wie möglich
- Wichtig sind standardisierte Prozesse bei der Durchführung der

DD

- Ebenso Transparenz / Reputation der im Prozess beteiligten Parteien
- Unterschiedliche Handhabung je nach Objekt bzw. Transaktionsvolumen
- wichtig sind saubere Standardprüfverfahren
- DD ist zwar Zeitintensiv jedoch sollte sie immer durchgeführt werden um die meisten versteckten Risiken zu minimieren und so das Unterwriting nicht durcheinander bringen.

6.4 Schlussfolgerungen aus den empirischen Ergebnissen

Ausgehend von den Ergebnissen der Umfrage lassen sich zusammenfassend folgende Thesen zum Due Diligence Prozess formulieren.

- Die meisten Immobilienstrategien sind zum heutigen Zeitpunkt immer noch auf Buy & Hold ausgerichtet.
- Bei den Tools wie Checklisten und Prüfverfahren gibt es noch Potenzial bei einigen Investoren, sodass ihre Transaktionsprozesse besser vorbereitet sind und dadurch weniger Wissenslücken entstehen.
- Praktisch bei jedem Kauf eines institutionellen Eigentümers wird das Objekt mittels einer Due Diligence auf Herz und Niere geprüft.
- Ein Grossteil der Investoren trifft ihren Kaufentscheid in einem Gremium (4 Augen Prinzip).
- Fast alle Befragten sehen in den wirtschaftliche, finanzielle, technische und rechtliche Due Diligence Bereichen die grössten Risiken und setzten deshalb hier ihre Prioritäten.
- Der Bereich Umwelt wird von den meisten Investoren nur teilweise Beachtung geschenkt, obschon mit den belasteten Standorten / Altlasten, sowie den Immissionen ein nicht zu unterschätzendes Risiko bestehen kann.
- Mit der Organisation und Zusammenstellung des Due Diligence Teams steigen oder fallen die Erfolgchancen bei einer Transaktion. Entscheidend dabei ist die Wahl die richtigen

Fachleute und eine straffe zielorientierte Führung durch den Due Diligence Leiter.

- Die „altbewährte physische Datenraum“ ist von der Entwicklung der Technik eingeholt worden. Ein Grossteil der heutigen Datenräume wird in digitaler Form nachgefragt.
- Durch die hohen Energiepreise werden die ökologischen Themen, wie nachhaltiges Bauen und Energieeffizienz weiter in den Mittelpunkt einer jeden Due Diligence rücken.
- Jeder Investor sollte eine Liste mit seinen Killerkriterien haben, um in der Due Diligence Phase seine Deal Breaker möglichst früh zu erkennen.

7 Schlussbetrachtung

Immobilien zählen zu den heterogenen Gütern. Bei Immobilientransaktionen muss demnach die Due Diligence an die jeweilig vorgefundenen, spezifischen Objekteigenschaften angepasst werden. Der Verfasser erhebt daher keinesfalls den Anspruch, die Komplexität der Due Diligence Real Estate in ihrer gesamten Breite darstellen zu können. Der Leser soll sowohl einen Einblick in die Inhalte als auch in den Prozessablauf einer Due Diligence Real Estate erhalten. Dem Praktiker bietet sich des Weiteren die Möglichkeiten der Orientierungshilfe und des Denkanstosses im Due Diligence Prozess mittels der Auswertung der empirischen Untersuchung.

Die Masterthesis ist in 6 Hauptbereiche gegliedert. Zunächst werden die Eigenschaften von Immobilien, die zahlreichen Risiken beinhalten, beschrieben. Anschliessend erfährt die Due Diligence eine begriffliche Definition nebst Erläuterungen der historischen Herkunft sowie der Ziele und des Nutzens einer solchen Prüfung. Hauptbestandteil der Arbeit ist die detaillierte Beschreibung der Schwerpunkte sowie des Prozessablaufs der Due Diligence als Mittel zur Aufdeckung von Chancen und Risiken bei Immobilientransaktionen. Anschliessend werden die Schwerpunkte mittels einer empirischen Untersuchung in Form einer schriftlichen Befragung der Investoren erhärtet und ausgewertet. Abschliessend werden die Eigenschaften sowie die daraus erwachsenen Schwerpunkte für die Praxis erläutert.

Das Ergebnis ist ein verbesserter Informationsstand in Bezug auf die Entscheidungskriterien, der die anschliessende Wertermittlung wesentlich verbessert.

In den vorangegangenen Kapiteln wurde verdeutlicht, dass es „die Due Diligence Prüfung“ nicht geben kann, da es eine Vielzahl möglicher Anwendungen (Vendor Due Diligence, Buyer Due Diligence, Dritte) immobilienbezogene Due Diligence Prozesse gibt. Der flexible modulare Aufbau ermöglicht es dem Auftraggeber, zur Verfügung stehende Ressourcen, Untersuchungsobjekte ect. zielbezogen zusammenzusetzen.

Eine Due Diligence Prüfung kann eine nachhaltige, den Anforderungen des Investors entsprechende Wertentwicklung der betrachteten Immobilie aber nicht garantieren. Sie ist auch kein Mittel, um unternehmerisches Handeln hinfällig werden zu lassen, sondern stellt Investitionsentscheidungen durch Analyse der wertbestimmenden Rahmenbedingungen auf ein sicheres Informationsfundament. Anstatt „Bauchentscheidungen“ zu treffen oder eigene Erfahrungen zu vertrauen, können Checklisten und die in diesem Zusammenhang durchgeführten Untersuchungen den Investorenvorgang systematisch strukturieren und auf eine objektive Ebene bringen. Die systematische

Vorgehensweise eignet sich in besonderem Masse bei Transaktionen, die unter einem gewissen Verhandlungsdruck und –tempo stehen.

Eine modular aufgebaute, sorgfältig vorbereitete und durchgeführte Due Diligence sollte nicht nur einen Beitrag zur erfolgreichen Objektakquisition (Erkennen von Deal Breakern, Potenzial, ect.) leisten, sondern auch Grundlage einer reibungslosen Implementierung er erworbenen Immobilie in das eigene Portfolio sein.

Die Dichte der abgefragten Informationen wird massgeblich vom Informationsbedürfnis des Investors sowie der Komplexität des Investments bestimmt.

Verzeichnis des Anhangs

Anhang 1 Adressanten der Befragung

Folgende Unternehmungen haben an der Umfrage teilgenommen:

Adimmo AG
AG für Fondsverwaltung
Allreal Generalunternehmung AG
Aregon
ASGA Pensionskasse
Assetimmo
Avadis Anlagestiftung
Axa IM
Basler Versicherungen
Berninvest AG
Ciba Spezialitätenchemie AG
CPV CAP Immobilien
Credit Suisse PK
Deutsche Bank
ERE Espace Real Estate
Generali Schweiz Holding
Helvetia Versicherungen
Helvetica Property Investors AG
Immobilien Basel-Stadt
Intershop Holding AG
Iten Immobilien AG
Migros Pensionskasse
Mobimo Verwaltungs AG
MZ-Immobilien AG
Nationale Suisse
Pensimo Management AG
PSP Swiss Property
PUBLICA Pensionskasse des Bundes
Schweizerische Mobiliar Versicherungsgesellschaft AG
Schweizerische Post / Immobilien
SPS Swiss Prime Site
Stamm & Co
Streiff AG
Sulzer Immobilien AG
Swiss Life Property Management AG
Swiss Re
UBS Fund Management
Warteck Invest AG
Züblin Immobilien Holding AG
Zürich Versicherungs-Gesellschaft

Folgende Unternehmungen haben aus verschiedenen Gründen an der Umfrage leider nicht teilnehmen können und haben deshalb abgesagt:

Colliers CSL AG
GPM SA
Halter Immobilien AG
HEV ZH
HIG Immobilien Anlage Stiftung
Hochtief Development Schweiz AG
Interfida
Karl Steiner AG
Losinger Construction AG
Marazzi Generalunternehmung AG
Migros-Genossenschafts-Bund
PK UBS
Plazza Immobilien
SBB / Immobilien
Swisscom Immobilien AG
Tertianum AG
UBS M & A
V. Fischer & Cie AG
V-Zug AG

Folgende Unternehmungen haben auf die Umfrage nicht reagiert:

bfw liegenschaften ag
Credit Suisse Anlagestiftung
Frutiger AG
HRS Hauser Rutishauser Suter AG
Imovag Immobilien Verwaltungs AG Luzern
Implenia Real Estate AG
Investissements Fonciers SA
Ledermann AG Beteiligungen und Immobilien
Rieter Immobilien AG
Siska Heuberger Holding AG
Solvalor Fund Management SA
SUVA Abteilung Immobilien
Swisscanto

Anhang 2 Fragebogen

Zürich, Mai 2009

Fragebogen im Rahmen der Masterthesis

Sehr geehrte Damen und Herren

Mein Name ist Reto Brüesch und ich schreibe derzeit, am Center for Urban & Real Estate Management-Zurich (CUREM) im Studiengang Master of Science in Real Estate, meine Masterthesis.

Im Rahmen dieser Masterthesis würde ich gerne diesen Fragebogen – zur Quantifizierung des theoretischen Teils – an Beteiligte von Due Diligence Prozessen schicken.

Das Thema meiner Masterthesis lautet:

„Due Diligence Real Estate - Schwerpunkte in der Praxis“

Selbstverständlich würden Sie nach Rücksendung des ausgefüllten Fragebogens die finale Auswertung unaufgefordert zugeschickt bekommen, so dass auch Sie einen Mehrwert daran haben.

Falls Sie Fragen haben sollten, dann zögern Sie bitte nicht, sich an mich zu wenden. Meine Kontaktdaten können Sie dem Fragebogen entnehmen.

Für Ihre Unterstützung und Hilfe möchte ich mich vorab schon recht herzlich bedanken.

Ich hoffe wieder etwas von Ihnen zu hören.

Mit freundlichen Grüssen

Reto Brüesch



Center for Urban & Real Estate Management – Zurich

Reto Brüesch
Steffenstrasse 5
8052 Zürich
Natel: +41 79 746 39 83
Email: reto.brueesch@hispeed.ch

Fragebogen

Due Diligence Real Estate - Schwerpunkte in der Praxis

Bitte von den Zuständigen für Due Diligence Prozesse ausfüllen lassen.

Anmerkungen zum Fragebogen

- Die Auswertung der Fragebogen erfolgt zur Anfertigung einer Masterthesis und dient somit rein wissenschaftlichen Zwecken.
- Die Informationen und Daten, welche im Rahmen dieser Befragung erhoben werden, werden vertraulich behandelt und nicht an Dritte weitergegeben.
- Die Ergebnisse dieser Untersuchung werden ausschliesslich anonym und in aggregierter Form verwendet, wodurch ein Rückschluss auf die einzelnen Unternehmen ausgeschlossen wird.
- Die Auswertung dient lediglich der Verwendung meiner Masterthesis zur Qualifizierung der Theorie. Einzeldaten werden nicht präsentiert.
- Die meisten Fragen können durch Ankreuzen der zutreffenden Antwortalternativen oder durch Einsetzen von Zahlen beantwortet werden. Soweit in den Fragen nicht anders angegeben, sind Mehrfachnennungen sind zulässig.
- Bitte Beantworten Sie möglichst alle Fragen, da nur so eine repräsentative Auswertung möglich ist. Senden Sie mir den Fragebogen, bitte aber auch dann zurück, wenn Sie nicht alle Fragen beantworten können oder wollen.

Bitte senden Sie den ausgefüllten Fragebogen bis am **15. Juni 2009** an folgende Adresse

Reto Brüesch
Steffenstrasse 5
8052 Zürich

oder per Email: reto.brueesch@hispeed.ch

Für Rückfragen, sowohl zum Fragebogen als auch zur Masterthesis, stehe ich Ihnen sehr gerne zur Verfügung, entweder per Email unter reto.brueesch@hispeed.ch oder Natel unter +41 79 746 39 83

Natürlich bekommen Sie unaufgefordert eine Auswertung der Fragebogen, nach Rücksendung Ihres Fragebogens, zugeschickt.

Für Ihre Unterstützung und Hilfe möchte ich mich an dieser Stelle schon einmal im Voraus recht herzlich bedanken.

D. Administrative Angaben (fakultativ)

Name des Unternehmens

Name der Kontaktperson

Position

Adresse

.....

.....

.....

Telefon / Email

Datum

E. Organisation

8. Zu welcher Anlegergruppe gehören Sie?

- a. Immobilien Aktiengesellschaften
- b. Immobilienfonds
- c. Pensionskasse
- d. Anlagestiftung
- e. Versicherung
- f. Generalunternehmung
- g. Entwickler
- h. Wohngenossenschaft
- i. Andere.....

F. Anlageentscheidung

2. In welche Anlagegefäße tätigen Sie Immobilienanlagen?

Direktanlage in Immobilien

a. Direktanlagen

Indirekte Anlage in Immobilien

b. Immobilien Aktiengesellschaften

c. Immobilienfonds

d. Anlagestiftung

e. Reits

9. Wie lange ist die durchschnittliche Haltedauer Ihrer Immobilien?

a. 1 – 5 Jahre Haltedauer

b. 5 – 10 Jahre Haltedauer

c. 10 – 20 Jahre Haltedauer

d. Andere Haltedauern.....

10. In welche Nutzungsarten investieren Sie hauptsächlich?

| | 1. Priorität | 2. Priorität |
|-----------------|--------------------------|--------------------------|
| a. Wohnen | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| b. Büro | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| c. Retail | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| d. Industrie | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| e. Andere | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

11. Wer entscheidet in Ihrer Organisation letztlich über Immobilientransaktionen?

b. Akquisition

c. Fondmanager

d. Immobilienleiter

e. Gremium

f. Andere

12. Wie viel Mitarbeiter beschäftigen sich bei Ihnen hauptsächlich mit der Akquisition und der Beurteilung von Immobilien in Bezug auf Transaktionen?

..... Personen

..... in % des Immobilienbereichs

13. Wie viel Transaktionen werden bei Ihnen im Durchschnitt pro Jahr getätigt?

- b. 1-5 Objekte
- c. 5 – 10 Objekte
- d. 10 – 20 Objekte
- e. Andere

14. Welche Tools wenden Sie bei der Analyse und Prüfung von Immobilien an?

- | | Immer | manchmal | nie |
|----------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| a. Checklisten | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| b. Standardisierte Prüfverfahren | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| c. Individuelle Prüfverfahren | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| d. Andere | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

G. Due Diligence

1. Bei welchen Immobilien führen Sie eine Due Diligence durch?

| | Immer | manchmal | nie |
|-----------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| a. Wohnen | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| b. Büro | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| c. Retail | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| d. Industrie | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| e. Andere | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

2. Wie setzt sich das Due Diligence Team meistens zusammen?

| | interne Fachleute | individuell | externe Fachleute |
|-------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| b. Due Diligence Leiter | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| c. Akquisition | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| d. Assetmanager | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| e. Finanzberater | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| f. Steuerberater | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| g. Bauspezialist | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| h. Rechtsberater | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| i. Wirtschaftsprüfer | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| j. Wertermittler | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| k. Andere | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

3. Kommt der Due Diligence Leiter immer aus demselben Bereich?

| | |
|----------------|--------------------------|
| a. Ja | <input type="checkbox"/> |
| b. Nein | <input type="checkbox"/> |
| c. individuell | <input type="checkbox"/> |

4. Wie wichtig sind die Prüfungsgebiete für Sie?

| | Sehr wichtig | wichtig | weniger wichtig | unwichtig |
|-----------------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| a. Wirtschaftliche Due Diligence | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| b. Rechtliche Due Diligence | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| c. Steuerliche Due Diligence | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| d. Technische Due Diligence | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| e. Umwelttechnische Due Diligence | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| f. Finanzielle Due Diligence | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| g. Organisatorische Due Diligence | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| h. Andere | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

5. Wie lange Dauer eine durchschnittliche Due Diligence Prüfung ?

| | |
|-----------------------|--------------------------|
| a. 1 – 2 Wochen | <input type="checkbox"/> |
| b. 2 – 4 Wochen | <input type="checkbox"/> |
| c. 1 – 2 Monate | <input type="checkbox"/> |
| d. 2 – 4 Monate | <input type="checkbox"/> |
| e. Andere Dauer | <input type="checkbox"/> |

6. Welche Art von „Datenraum“ für die Due Diligence Daten bevorzugen Sie?

| | |
|-------------------------------|--------------------------|
| a. Physischer Raum mit Akten | <input type="checkbox"/> |
| b. Datenträger | <input type="checkbox"/> |
| c. Virtueller Raum (Internet) | <input type="checkbox"/> |
| d. Andere Art | <input type="checkbox"/> |

7. Wie beurteilen Sie generell die Risiken in den einzelnen Prüfungsgebieten?

| | Sehr hoch | hoch | weniger hoch | tief |
|-----------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| a. Marktrisiken | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| b. Standortrisiken | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| a. Objektrisiken | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| b. Rechtliche Risiken | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| c. Steuerliche Risiken | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| d. Bauliche Risiken | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| e. Umwelttechnische Risiken | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| f. Finanzielle Risiken | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| g. Organisatorische Risiken | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| h. Transaktionsrisiken | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| i. Andere | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

8. Werden bei der Due Diligence folgende Themen geprüft?

| | Immer | manchmal | nie |
|-----------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| a. Lebenszykluskosten | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| b. Energie Effizienz | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| c. Ökologisches Bauen | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| d. Andere | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |
| e. Andere | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> | <input type="checkbox"/> |

9. Werden bei der Analyse der Daten Benchmark Vergleiche hergestellt?

| | |
|-------------|--------------------------|
| a. Ja | <input type="checkbox"/> |
| b. manchmal | <input type="checkbox"/> |
| c. Nein | <input type="checkbox"/> |

10. Welches sind die häufigsten Deal Breaker?

- a.
- b.
- c.
- d.
- e.
- f.

11. Wo sehen Sie die Grenzen einer Due Diligence?

.....
.....
.....
.....

12. Haben Sie sonst noch wichtige Anmerkungen im Zusammenhang mit Due Diligence?

.....
.....
.....
.....

Ich danke Ihnen recht herzlich für die Beantwortung der Fragen und für die Retournierung des Fragebogens.

Anhang 3 Checkliste Due Diligence

Due Diligence Checkliste

Objekt:

Leiter DD:

(Excelliste kann in Absprache mit Leiter DD je nach Objekt gekürzt oder ergänzt werden)

| Aktion / zu beschaffende Unterlagen | Priorität | angefordert | liegt vor | geprüft | Anmerkung: -Notwendige Massnahmen -Einfluss auf Transaktion -Werttreiber | Datum | Zuständigkeit |
|---|-----------|-------------|-----------|---------|---|-------|---------------|
| Allgemein | | | | | | | |
| Anlagestrategie | | | | | | | |
| Art der Due Diligence (Asset / Share Deal / FUSG) | | | | | | | |
| Prüfungsauftrag und -umfang | | | | | | | |
| Zusammensetzung Team | | | | | | | |
| Bewirtschaftungsfirma | | | | | | | |
| Aufgabenverteilung / Vollmachten | | | | | | | |
| Zeitplan | | | | | | | |
| | | | | | | | |
| Marktwirtschaftliche Due Diligence | | | | | | | |
| Standortanalyse | | | | | | | |
| Makrostandortanalyse | | | | | | | |
| Harte Standortfaktoren | | | | | | | |
| -Bevölkerungsentwicklung | | | | | | | |
| -Migrationstrends | | | | | | | |
| -Bevölkerungsstruktur | | | | | | | |
| -Wirtschaftsentwicklung | | | | | | | |
| -Wirtschaftsstruktur | | | | | | | |
| -Grad der Zentralität | | | | | | | |
| -Verkehrsanbindung | | | | | | | |

| | | | | | | | | | |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | Weiche Standortfaktoren | | | | | | | | |
| | -Standortimage | | | | | | | | |
| | -natürliche Attraktivität | | | | | | | | |
| | -wirtschaftliches und politisches Klima | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Mikrostandortanalyse | | | | | | | | |
| | Harte Standortfaktoren | | | | | | | | |
| | -Erschliessung ÖV / IV / PP | | | | | | | | |
| | -Nachbarschaft / Grundstücke | | | | | | | | |
| | -Nahversorgungsattraktivität / Infrastruktur | | | | | | | | |
| | -Risiken durch spezifische Nutzeranforderungen | | | | | | | | |
| | -Immissionen | | | | | | | | |
| | -Architektonische Identität | | | | | | | | |
| | -Auswertung bestehender Studien/ Analysen | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Weiche Standortfaktoren | | | | | | | | |
| | -Image der Adresse | | | | | | | | |
| | -Objektsicht | | | | | | | | |
| | -Nutzerqualität | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Marktanalyse | | | | | | | | |
| | Quantitative Aspekte | | | | | | | | |
| | -nutzungsspezifische Flächennachfragesituation | | | | | | | | |
| | -Leerstandssituation | | | | | | | | |
| | -Netto-Flächenabsorption | | | | | | | | |
| | -mittel-/längerfristiges Flächenangebot | | | | | | | | |
| | -nutzungsspezifische Flächenzu- und abgänge | | | | | | | | |
| | -nutzungsspezifische Mietpreisanalyse | | | | | | | | |
| | -effektive Spitzenmieten | | | | | | | | |
| | -effektive Mietpreisspanne | | | | | | | | |
| | -effektive Durchschnittsmieten | | | | | | | | |
| | -Incentives | | | | | | | | |

| | | | | | | | | |
|--|---|--|--|--|--|--|--|--|
| | -Nutzungsspezifische Kaufpreisanalyse | | | | | | | |
| | -Grundstückpreise | | | | | | | |
| | Qualitative Aspekte | | | | | | | |
| | -vorhandene Nutzer | | | | | | | |
| | -Zielgruppendefinition | | | | | | | |
| | -nutzungsspezifische Anforderungen | | | | | | | |
| | -nutzungsspezifische Flächen-/Raumanforderungen | | | | | | | |
| | -nutzungsspezifische Ausstattungsanforderungen | | | | | | | |
| | -Analyse des vorhandenen Nutzungskonzeptes | | | | | | | |
| | -Erarbeitung künftiger Nutzungsmöglichkeiten | | | | | | | |
| | -Definition komparativer Wettbewerbsvorteile | | | | | | | |
| | -Projektentwicklung | | | | | | | |
| | -Identifizierung sonstiger Einnahmenquelle | | | | | | | |
| | Gebäudeanalyse | | | | | | | |
| | -Bauqualität | | | | | | | |
| | -Gebäudeflexibilität | | | | | | | |
| | -Gebäudeeffizienz | | | | | | | |
| | Mieter- und Branchenanalyse | | | | | | | |
| | Wettbewerbsanalyse | | | | | | | |
| | Rechtliche Due Diligence | | | | | | | |
| | Grundbuchauszüge (aktuell) | | | | | | | |
| | -Eigentümerverhältnis | | | | | | | |
| | -Vormerkungen | | | | | | | |
| | -Anmerkungen | | | | | | | |
| | -Dienstbarkeiten | | | | | | | |
| | -Grundpfandrechte | | | | | | | |

| | | | | | | | | | |
|--|---|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | Katasterpläne | | | | | | | | |
| | -sep. Parzelle | | | | | | | | |
| | -Gebäude | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Mietverträge | | | | | | | | |
| | -Vertragsparteien | | | | | | | | |
| | -Mietobjekt / Fläche | | | | | | | | |
| | -Mietzweck | | | | | | | | |
| | -Mietbeginn, Laufzeit | | | | | | | | |
| | -Optionen | | | | | | | | |
| | -Mietzins | | | | | | | | |
| | -Staffelung, Index | | | | | | | | |
| | -Mietdepot (Höhe / Einbezahlt) | | | | | | | | |
| | -Nebenkosten | | | | | | | | |
| | -Mieterausbauten | | | | | | | | |
| | -Spezielle Vertragsklauseln | | | | | | | | |
| | -Inventar / Zugehör | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Allgemeine Verträge | | | | | | | | |
| | -Baurechtsverträge | | | | | | | | |
| | -Miteigentumsverträge | | | | | | | | |
| | -STWE-Verträge | | | | | | | | |
| | -Reglemente | | | | | | | | |
| | -Verwaltungsverträge | | | | | | | | |
| | -Wartungs- und Facilityverträge inkl. SLA | | | | | | | | |
| | -Leasingverträge | | | | | | | | |
| | -Darlehensverträge | | | | | | | | |
| | -Lieferverträge | | | | | | | | |
| | -Versicherungsverträge | | | | | | | | |
| | -Arbeitsverträge Hauswart | | | | | | | | |
| | -TU/GU Verträge | | | | | | | | |
| | -Planerverträge (Urheberrechte) | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | | | | | | | | | |
| | Öffentlich-rechtliche Betrachtung | | | | | | | | |
| | -Bauzone / Bauordnung / Änderungen | | | | | | | | |
| | -Ausnutzung | | | | | | | | |
| | -Beschränkungen | | | | | | | | |
| | -Gestaltungsplan | | | | | | | | |
| | -Baubewilligung | | | | | | | | |
| | -Auflagen | | | | | | | | |
| | -Verbindlichkeiten | | | | | | | | |
| | -Erschliessungsvereinbarung | | | | | | | | |
| | -Betriebsbewilligungen | | | | | | | | |
| | -Denkmal-, Heimat-, Ortsbild- und Naturschutz | | | | | | | | |
| | -Normen (SIV, VKF, SIA) | | | | | | | | |
| | -Lex Koller (BewG) | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Rechtstreitigkeiten (Track Record) | | | | | | | | |
| | -Verfahren / Vergleiche | | | | | | | | |
| | -Bauhandwerkerpfandrecht | | | | | | | | |
| | -Ausstände | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Gewährleistungsvereinbarungen / Garantiefristen | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Gestaltung des Kaufvertrags | | | | | | | | |
| | -Entwurf | | | | | | | | |
| | -Modalitäten | | | | | | | | |
| | -Bedingungen | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Steuerliche Due Diligence | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Steuerruling | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Relevante Steuerarten | | | | | | | | |

| | | | | | | | | |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | | | | | | | | |
| | Latente Steuern | | | | | | | |
| | Mehrwertsteuer | | | | | | | |
| | -Abrechnungen | | | | | | | |
| | -Einlageentsteuerung | | | | | | | |
| | -Eigenverbrauchssteuer | | | | | | | |
| | -Optierte Liegenschaft ...% | | | | | | | |
| | -Meldeverfahren | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | Steuroptimierung | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | Technische Due Diligence | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| | Formale Untersuchung | | | | | | | |
| | -Gestaltungsplan | | | | | | | |
| | -Baubewilligung | | | | | | | |
| | -Baubeschrieb | | | | | | | |
| | -Bauverträge | | | | | | | |
| | -Planunterlagen / Grundrisspläne | | | | | | | |
| | -Einstellhalle / Parkplätze | | | | | | | |
| | -Gebäudeversicherungsausweis | | | | | | | |
| | -Versicherungen | | | | | | | |
| | -Gebäudevolumen | | | | | | | |
| | -Statische Untersuchung (Erdbeben) | | | | | | | |
| | -Wärmeschutznachweise | | | | | | | |
| | -Gebäudetechnik Verträge / Unterlagen | | | | | | | |
| | -haustechnische Unterlagen | | | | | | | |
| | -Raumprogramm | | | | | | | |
| | -Flächenberechnung SIA d 0165 / 416 (vermietbare Fläche) | | | | | | | |
| | -getätigte Investitionen | | | | | | | |

| | | | | | | | | |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| -Baubeschrieb | | | | | | | | |
| -Schallschutz | | | | | | | | |
| -Feuerpolizei (VKF) | | | | | | | | |
| -Luftschutzraum / Spez. Einrichtungen | | | | | | | | |
| -Fördergelder (Bund, Kt. Gemeinde) | | | | | | | | |
| -Bericht elektrische Massnahmen | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| Besichtigung vor Ort | | | | | | | | |
| -Umgebung | | | | | | | | |
| -Fassade | | | | | | | | |
| -Untergeschosse | | | | | | | | |
| -Technische Räume | | | | | | | | |
| -Allgemeine Räume | | | | | | | | |
| -Wohnungen / Büro | | | | | | | | |
| -Terrassen / Dach | | | | | | | | |
| -Feuchtigkeit | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| Nachhaltige / energetische Massnahmen | | | | | | | | |
| -Wärmebrücke | | | | | | | | |
| -Gebäudedämmung Fassade, Dach, Keller | | | | | | | | |
| -Heizung + Lüftungssystem | | | | | | | | |
| -GEAK | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| Investitionsanalyse | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| Umweltbezogene Due Diligence | | | | | | | | |
| Prüfungsumfang | | | | | | | | |
| -Bericht | | | | | | | | |
| -Boden | | | | | | | | |
| -Gebäude | | | | | | | | |
| | | | | | | | | |
| Altlastenkataster / KdS | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | |
|--|---|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | Belastete Stoffe / Altlasten | | | | | | | | |
| | -Aspest | | | | | | | | |
| | -PCB, KMF, PAK | | | | | | | | |
| | -Radon | | | | | | | | |
| | -Kühlmittel (R22) | | | | | | | | |
| | -Hochspannungsleitungen | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Naturgewalten (Erdbeben, Überschwemmungen, ect) | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Gefahrenkarten | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Verkehr (Geruch / Lärm) | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Finanzielle Due Diligence | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Bonitätsprüfung | | | | | | | | |
| | -Verkäufer | | | | | | | | |
| | -Käufer | | | | | | | | |
| | -Mieter | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Finanzierungsart / Finanzierung | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Liegenschaftsabrechnungen (3 Jahre) | | | | | | | | |
| | Betriebskostenabrechnung (3 Jahre) | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Mieterspiegel mit Kostenständen (aktuell) | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Nebenkostenabrechnung | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Marktmiete Festlegung | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Immobilienbewertung | | | | | | | | |

| | | | | | | | | | |
|--|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| | | | | | | | | | |
| | Organisatorische Due Diligence (Share Deal) | | | | | | | | |
| | Handelsregisterauszug (aktuell) | | | | | | | | |
| | Statuten | | | | | | | | |
| | Managementverträge | | | | | | | | |
| | Organigramm | | | | | | | | |
| | Geschäftsberichte | | | | | | | | |
| | Jahresabschlüsse | | | | | | | | |
| | Revisorenberichte | | | | | | | | |
| | Businessplan | | | | | | | | |
| | Erfolgs- und Mittelflussrechnung, Bilanz | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | Steuererklärungen und Entscheide (3 Jahre) | | | | | | | | |
| | Information über hängige Verfahren | | | | | | | | |
| | Betriebsregisterauszug | | | | | | | | |
| | Verpflichtungen | | | | | | | | |
| | Standorte | | | | | | | | |
| | Produktion / Fabrikation | | | | | | | | |
| | Inventar | | | | | | | | |
| | Escrow Lösungen | | | | | | | | |
| | Goodwill | | | | | | | | |
| | IT, Hard- und Software, Prozesse | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| | HR Due Diligence (Share Deal) | | | | | | | | |
| | Arbeitsverträge | | | | | | | | |
| | Arbeitsreglemente / Gesamtarbeitsvertrag | | | | | | | | |
| | Nebenleistungen | | | | | | | | |
| | Angaben Sozialwerke (2. und 3. Säule) | | | | | | | | |
| | Personalbeurteilungen / Qualifikationen | | | | | | | | |
| | Vereinbarungen über Bonus und Gratifikationen | | | | | | | | |
| | Unternehmenskultur | | | | | | | | |

Literaturverzeichnis

Berens Wolfgang / Brauner Hans U. (2005): Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, 4. Auflage, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart

Bertschinger Urs (2008): Immobilien-Transaktionen – Überblick und ausgewählte rechtliche Aspekte, CUREM, Zürich

Bürgi Urs / Bürgi-Schneider Gudrun (2008): Immobilien-Transaktionen, Bürgi Nägeli Rechtsanwälte, Zürich

Canepa Ancillo (1998): Die Due Diligence im M&A-Prozess, Paul Haupt Verlag, Bern, Stuttgart, Wien

Falk Bernd (2004): Fachlexikon Immobilienwirtschaft, 3., aktualisierte und erweiterte Auflage, Rudolf Müller, Köln

Frei Martin (2005): Immissionsbedingte Wertveränderungen bei Immobilien, Der Schweizer Treuhänder 5/2005

Hommel Ulrich / Lehmann Hanna (2002): Risiko-Management in der Immobilienfinanzierung, in: Schulte Karl-Werner, et al (Hrsg): Handbuch Immobilien-Banking, Rudolf Müller, Köln

Isenhöfer Björn / Väth Arno (2000): Immobilienanalyse, in: Schulte Karl-Werner: Immobilienökonomie: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 1. Band, 2., überarbeitete Auflage, Oldenbourg Wissenschaftsverlag, München

Kiesel Benedikt (2004): Einführung in die Immobilien Due Diligence, Euroforum Verlag, Düsseldorf

Kiesel Benedikt (2004): Financial Due Diligence, Euroforum Verlag, Düsseldorf

Kimmich Marc (2002): Due Diligence bei der Akquisition von gewerblichen Immobilienprojekten, in: Schulte Karl-Werner / Bone-Winkel Stephan, Handbuch Immobilien-Projektentwicklung, 2., aktualisierte und erweiterte Auflage, Rudolf Müller, Köln

Koch Wolfgang / Wegmann Jürgen (2002): Praktiker Handbuch Due Diligence, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart

Lehmann Lorenz (2008): Umweltrecht, CUREM, Zürich

Liniger Hans Ueli / von Däniken Albert (2009): Environmental Due Diligence, CUREM, Zürich

Muncke Günter / Walther Monika (2004): Market Due Diligence, Euroforum Verlag, Düsseldorf

Niewerth Johannes (2004): Legal Due Diligence, Euroforum Verlag, Düsseldorf

Pfister Stefan (2009): Aufbau und Durchführung der Real Estate Due Diligence, Curem, Zürich

Rampini Corrado (2006): Handänderung von Immobilien durch Vermögensübertragung – Nach Fusionsgesetz, Der Schweizer Treuhänder 3-2006

Salvi Marco / Schellenbauer Patrik / Schmidt Hansjürg (2004): Preise, Miete und Renditen – Der Immobilienmarkt transparent gemacht, ZKB, Zürichsee Druckereien, Zürich

Schneiders Karl-Josef / Pfirsching Frank (2005): Portfoliotransaktionen als Form der Immobilieninvestition, in: Schulte Karl-Werner / Bone-Winkel Stephan / Thomas Matthias: Handbuch Immobilien-Investition, 2.,vollständige überarbeitete Auflage, Rudolf Müller, Köln

Schulte Karl-Werner (2000): Immobilienökonomie: Betriebswirtschaftliche Grundlagen, 1. Band, 2., überarbeitete Auflage, Oldenbourg Wissenschaftsverlag, München

Scott Cornelia (2002): Due Diligence in der Praxis, Gabler Verlag, Wiesbaden

Spremann Klaus (2001): Lexikon Value-Management, Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH, München

Väth Arno / Hoberg Wenzel (2005): Immobilienanalyse – die Beurteilung von Standort, Markt, Gebäude und Vermietung, in: Schulte Karl-Werner / Bone-Winkel Stephan / Thomas Matthias: Handbuch Immobilien-Investition, 2.,vollständige überarbeitete Auflage, Rudolf Müller, Köln

Volkart Rudolf (1999): Unternehmensbewertung und Akquisitionen, Versus Verlag AG, Zürich

Wallner Peter (2004): Kauf und Verkauf von Wohnimmobilien und Wohnungsportfolios, Euroforum Verlag, Düsseldorf

Winkler Andreas / Knoke David (2007): Real Estate Due Diligence – Die Immobilienstrategie als Werttreiber, in: Müller-Ganz Jörg: Due Diligence, Management Letter Sommer 2007, Helbling Corporate Finance AG, Zürich

O.V. Curem (2008): Grundregeln für die Anfertigung einer Masterthesis

Internet

Wikipedia, Due-Diligence-Prüfung, 26.03.2009

Ehrenwörtliche Erklärung

Ich erkläre hiermit, dass ich die vorliegende Masterthesis

„Due Diligence Real Estate - Schwerpunkte in der Praxis“

selbst angefertigt habe. Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommenen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch nicht veröffentlicht.

Zürich, den 01. August 2009

Unterschrift