

Due Diligence Real Estate

Der Begriff „Due Diligence“ kommt aus dem US-amerikanischen und bedeutet wörtlich übersetzt etwa so viel wie „angemessene Gewissenhaftigkeit“ oder besser sinngemäß „erforderliche Sorgfalt“.

Stehen Kauf, Fusion oder Kooperation von Unternehmen an, stellen sich regelmäßig Fragen nach Chancen und insbesondere nach Risiken zukünftigen Handelns. Zur Beantwortung der Fragen bedarf es der Analyse, Prüfung und Bewertung mit erforderlicher, gebührender Sorgfalt (kurz: Sorgfältigkeitsprüfung). Dieser Vorgang wird als „Due Diligence Prozess“ bezeichnet.

Sind Immobilien Teil des Kaufgegenstandes oder der Geschäftstätigkeit von Unternehmen, bezieht sich der „Due Diligence Prozess“ naturgemäß auch auf die betroffenen Immobilien.

Bei Angebot von Immobilienportfolios ist der Due Diligence Prozess in unterschiedlicher Intensität Praxis. Allerdings fehlen anwendungsorientierte Kompendien oder nachvollziehbare Beispiele zu Due Diligence Prozessen. Bislang verbleiben realisierte Due Diligence Prozesse eher als „Geschäftsgeheimnis“ im Verborgenen. In Teilen ist dies auch verständlich. Schließlich ist eine absolute Vertraulichkeit Voraussetzung einer Due Diligence.

Erfolgen Due Diligence Prozesse beim Ankauf von Immobilienportfolios, erstaunt es, dass bei Kauf einzelner oder weniger Immobilien die Untersuchungsprozesse eher intuitiv als systematisch erfolgen. Vorgehen und Entscheidung beruhen zuweilen auf „Erfahrung“, was immer dies im Einzelfall auch bedeuten mag. Die Praxis zeigt, dass zwar stichprobenartig detaillierte Untersuchungen durch interne und/oder externe Expertisen durchgeführt werden. Bei Transaktion einzelner Immobilien sind systematische Analysen, Prüfungen und Bewertungen mit dem Ziel, verdeckte Chancen und Risiken aus der Immobilie aufzudecken, jedoch eher die Ausnahme.

Dies erstaunt umso mehr, als Investitionsentscheidung in Immobilien zu einer langen Kapitalbindung führen und Fehlentscheidungen kaum zu korrigieren sind. Der Entscheidungsphase vor einer Investition kommt daher eine besondere Bedeutung zu. Immerhin werden im Jahr 2002 Immobilien zu Kaufpreisen von insgesamt rund 125.000.000 € gekauft (Quelle: Gewos Institut).

Als Ursache für intuitive Entscheidungsprozesse kann vermutet werden, dass gelegentlich Zeit und Geld gescheut werden, die eine Überprüfung mit gebührender Sorgfalt ihrer Natur nach erfordert. Darüber hinaus scheinen potentielle Auftraggeber zu vermuten, dass geeignete Fachleute fehlen oder nur schwer auffindig zu machen sind, die komplexe Aufgaben in kurzer Zeit bewältigen.

Nach Aufgabenstellung und Intensität der Sorgfaltsprüfung ist ein umfassender Due Diligence Prozess nur von einem Team geeigneter Fachleute zu bewerkstelligen. Dabei muss das Due Diligence Team zu interdisziplinärer Zusammenarbeit bereit und in der Lage sein.

Ziel der Due Diligence ist, die Entscheidungsgrundlage auf Grund eines möglichst umfassenden Informationsstandes zu verbessern und den Nutzen durch Eigentum und Gebrauch von Immobilien zu erhöhen. Hierzu sind die Chancen und Risiken zu prognostizieren.

Zur Due Diligence gehört im Allgemeinen neben der Analyse und Prüfung insbesondere auch die Bewertung als integraler Bestandteil des Due Diligence Prozesses. Dabei ist unter Bewertung mehr als Immobilien-Wertermittlung im landläufigen Sinne zu verstehen. Mit Bewertung wird eine qualitative wie quantitative Beurteilung der Immobilie verstanden. Die Ermittlung von Werten (Entscheidungswert, Verkehrswert, Marktwert, Beleihungswert o.a.m) ist nur ein Teil bewertender Untersuchung im Due Diligence Prozess.

Der Umfang einer Due Diligence bemisst sich an Aufgabenstellung und Auftragsinhalt. Grundlage bildet ein Katalog wechselseitiger Leistungspflichten des Auftraggebers und des Auftragnehmers.

Aufgrund der Komplexität der Aufgabenstellung erfolgt Due Diligence in der Regel als mehrstufiger Prozess. Jeder Stufe ist eine Dokumentation mit Zwischenbericht zuzuordnen, auf den eine weitere Prüfungsstufe aufgebaut werden kann. Am Ende des Prozesses steht die Dokumentation von Analyse, Prüfung und Bewertung in Form eines Due Diligence Berichts, der seinerseits Grundlage einer Entscheidungsfindung bildet.

1. Definition Due Diligence Real Estate

Das folgende Referat befasst sich mit Due Diligence Prozessen in Hinblick auf eine oder wenige Immobilien. Dabei wird der Versuch unternommen, Bekanntes aus den Bereichen Unternehmenskauf und Kauf von Immobilienportfolios zu umbrechen und ggf. Neues zu entwickeln.

Eine einheitliche Definition zu Due Diligence Prozessen besteht nicht. In Kontext mit einer oder mit wenigen Immobilien wird der Due Diligence Prozess wie folgt definiert:

Due Diligence ist ein mehrstufiger Analyse-, Prüfungs- und Bewertungs-Prozess mit dem Ziel, Immobilien transparenter zu machen, um Chancen und Risiken aus Investitionsentscheidungen in Immobilien aufzudecken.

2. Komponenten der Due Diligence Real Estate

Due Diligence Real Estate ist ein multidimensionaler, mehrstufiger Prozess, der sich aus folgenden Komponenten zusammensetzt:

- Wirtschaftliche Due Diligence
- Finanzielle Due Diligence
- Rechtliche Due Diligence
- Bauliche Due Diligence
- Facility Management (FM) Due Diligence
- Umwelt Due Diligence
- Steuerliche Due Diligence
- Immobilienbewertung

Die Komponenten einer Due Diligence lassen die Bildung von Schwerpunkten und damit eine flexible Organisation der Sorgfältigkeitsprüfung zu. Gleichwohl können die einzelnen Komponenten nicht losgelöst voneinander betrachtet werden. Sie bilden viel mehr ein vernetztes System.

3. Auftrag und Due Diligence Team

Anlass zu einem Due Diligence Prozess wird vornehmlich der beabsichtigte Erwerb oder eine angestrebte Kreditgewährung sein. In der Regel erfolgt der Due Diligence Prozess dann unter erheblichem zeitlichem Druck, der einen strukturierten Ablauf und ein straffes Zeitmanagement erfordert.

Der Leistungsumfang bzw. der Pflichtenkatalog orientiert sich am Informationsbedarf und an den jeweiligen Fragestellungen des Auftraggebers (Full Scope Due Diligence bzw. Limited Scope Due Diligence). In diesem Zusammenhang wird regelmäßig Beratungs- und Aufklärungsbedarf und auch Beratungs- und Aufklärungsverpflichtung bestehen.

Parallel zur Vereinbarung des Leistungsumfangs wird die Zusammensetzung und Organisation des Due Diligence Teams stehen. Als Fachleute kommen in Betracht:

- Immobilienökonom
- Rechtsanwälte, Fachanwälte für Steuerrecht, Verwaltungsrecht u.a.m.
- Bausachverständige, Architekten, Ingenieure u.a.m.
- Umweltsachverständige, Geologen u.a.m.
- Steuerberater und Wirtschaftsprüfer
- Immobilienwertermittler

Due Diligence Real Estate setzt hohe Kompetenz im gesamten Spektrum der Immobilienwirtschaft voraus. Zur Durchführung des Prozesses kommen vorzugsweise Immobilienökonom und Immobilienwertermittler mit fundierten, breit gefächerten Kenntnissen als Gutachter in Frage. Spezialisten, wie Rechtsanwälte, Bausachverständige, Geologen und Steuerberater, werden eher der Unterstützung eines Teams dienen.

Vor Auftragserteilung empfiehlt es sich zumindest folgende Rahmenbedingungen zu vereinbaren: Anlass, Zweck und Ziel der Due Diligence, Auftraggeber und Zusammensetzung des Due Diligence Teams, Analyse-, Prüfungs- und Bewertungsschwerpunkte, Art und Umfang der Berichterstattung, Definierung des Zeitrahmens, Vergütung.

4. Information und Vertraulichkeit

Der Gutachter ist auf die Informationsfreigabe des Auftraggebers und insbesondere des Eigentümers der Immobilie angewiesen. Für den Due Diligence Prozess wie für das Due Diligence Team ist von entscheidender Bedeutung, welche Informationen zu welchem Zeitpunkt zur Verfügung stehen.

Informationsdefizit führt unweigerlich zu einem fehlerhaften Abbild der Immobilie. Im Rahmen einer Exklusivverhandlung über den Ankauf einer Immobilie ist der „Versorgungsgrad“ mit Informationen meist höher als bei Paketangeboten an mehrere Interessenten. Im Rahmen von Auktion oder Zwangsversteigerung sind Informationslücken eher die Regel. Eine möglichst umfassende Dokumentation erreichbarer Informationen ist daher zwingend.

Unabdingbare Voraussetzung für einen Due Diligence Prozess ist die absolut vertrauliche Behandlung der bekannt werdenden Umstände und Informationen. Dies gilt sowohl für die Geschäftsabsicht wie für Informationen, die im Rahmen der Prüfung bekannt werden. Es empfiehlt sich, Vertragspartner des Auftraggebers frühzeitig über Due Diligence Prozesse zu informieren und ggf. eine Vertraulichkeitserklärung zu verfassen. Parallel hierzu ist eine Vollständigkeits- und Richtigkeitserklärung der Informanten dienlich.

Vertraulichkeits- und Vollständigkeitsklärung erfolgen ggf. neben oder zusammen mit einer Letter of Intent, die in Form eines Vorvertrages die Kaufabsicht beinhaltet.

5. Prüfung und Analyse

5.1 Wirtschaftliche Due Diligence

Die wirtschaftliche Due Diligence umfasst insbesondere eine Markt- und Standortanalyse in Hinblick auf die zu untersuchende Immobilie. Auf der Grundlage von Daten aus Vergangenheit und Gegenwart werden Prognosen bezogen auf das individuelle Objekt erstellt.

Die Marktanalyse zu Angebots- und Nachfragesituation, zu Flächenangebot, Neufertigstellung und Leerstandsrate, zu Miet- und Kaufpreisniveau erlauben Aussagen über die zukünftige Entwicklung. Das Objekt ist in Hinblick auf Größe, Funktionalität, Ausstattung und baulicher Qualität im Kontext der prognostizierten Marktsituation zu analysieren.

Die Standortanalyse in Hinblick auf Makro- und Mikrostandort geben Aufschluss, ob der Objektstandort im Interesse des Käufers geeignet ist.

5.2 Finanzielle Due Diligence

Die Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage einer Immobilie wird in der Regel durch Verträge dokumentiert. Durch Analyse von Miet- und Pachtverträgen, Betriebs- und Bewirtschaftungsverträgen u.a.m. sowie durch Kalkulation zukünftiger Einzahlungen und Auszahlungen werden Zahlungsströme quantifiziert. Dies gilt für die Ermittlung nachhaltig erzielbarer Einnahmen ebenso wie für die Kalkulation zukünftiger Ausgaben.

Untersuchungen zur Bonität von Mietern, zur Zukunftsfähigkeit des Geschäftszweigs, zur Indexierung von Mietverträgen, zu Garantien und Patronatserklärungen gehören ebenso zur finanziellen Due Diligence wie Untersuchungen zu finanziellen Auswirkungen zukünftiger Modernisierungs- und Revitalisierungen u.a.m.

5.3 Rechtliche Due Diligence

Eine rechtliche Due Diligence wird in der Regel aus öffentlich-rechtlichen wie aus zivilrechtlichen Gegebenheiten resultieren.

Eine rechtliche Due Diligence dient vor allem dazu, Risiken für eine zukünftige Nutzung aufzudecken, um einen langfristigen ökonomischen Bestand zu sichern. Dies gilt beispielsweise für die Prüfung von Planungs- und Bauordnungsrecht im öffentlich-rechtlichen Bereich oder die Prüfung bestehender Mietverträge etwa zu Mietvertragslaufzeiten, Optionsrechten, Kündigungsmöglichkeiten u.a.m.

5.4 Bauliche Due Diligences

Zur baulichen Due Diligence gehört die Dokumentation vorhandener bzw. geplanter baulicher Substanz durch Baubeschreibung, Feststellung von Mietflächen, Genehmigungsunterlagen, behördlicher Bedingungen, Auflagen u.a.m.

Auf dieser Grundlage und einer Ortsbesichtigung beruhen Beurteilungen zur Qualität der baulichen Ausführung, der Baustoffe, der Gebäudeflexibilität und der Flächeneffizienz.

Die Praxis zeigt, dass insbesondere auf haustechnische Ausstattungen besonderes Augenmerk zu richten ist. Neben den Bereichen Sanitär, Heizung, Raumlufte, Elektrotechnik und Fördertechnik sind im Rahmen des Due Diligence Prozesses ergänzend die individuellen Anlagen des Betreibers bzw. des zukünftigen Nutzers zu berücksichtigen.

Schließlich bilden Architektur und Repräsentativität baulicher Anlagen bei einigen Geschäftszweigen ein wichtiges Kriterium.

5.5 Facility Management Due Diligence

Eine Facility Management Analyse dient insbesondere der Klärung, inwieweit die Immobilie einer optimalen Bewirtschaftung und Betriebsführung zugeführt werden kann.

Trotz vielfältiger Definitionen zu Facility Management gilt als gängige Einteilung das kaufmännische, technische und infrastrukturelle FM. Die Analyse in Due Diligence Prozessen umfasst vorzugsweise Betriebsführung, Energiemanagement, Instandhaltung und Flächenmanagement (Gebäudemanagement).

5.6 Umwelt Due Diligence

Neben einer baulichen Due Diligence ist in der Regel eine Analyse umweltrelevanter Gesichtspunkte erforderlich. Als Beispiele seien die Untersuchung und Prüfung von Grundstück und baulichen Anlagen bei Altlasten bzw. Altlastenverdacht genannt oder die Prüfung, ob die Pflichten gemäß § 22 BImSchG durch den Betreiber erfüllt werden.

5.7 Steuerliche Due Diligence

Die Analyse steuerlicher Auswirkungen ist vom Steuersubjekt, seien es juristische oder natürliche Personen, abhängig. Die steuerliche Analyse ist vorzugsweise Sache von Steuerberatern, Wirtschaftsprüfern und Fachanwälten für Steuerrecht.

6. Wertermittlung

Grundlage der Wertermittlung bilden vorstehende Komponenten der Due Diligence Real Estate. Im Rahmen der Due Diligence Real Estate kann es sich um Verkehrswert/Marktwert oder Entscheidungswerte handeln.

Nach dem zu ermittelnden Wert ist die Wahl der Wertermittlungsmethode zu wählen. In der Regel wird es sich um Barwertverfahren wie das Ertragswertverfahren und die DCF-Methode handeln. Vergleichswert- und Sachwertverfahren dienen meist nur der Unterstützung. Mit Hilfe geeigneter Plausibilitätskontrollen (Investment Method, Anfangsrendite u.a.m.) und Szenario- und Sensibilitätsanalysen sind die Werte zu verifizieren.

7. Berichterstattung und Ergebnisbericht

Form und Umfang der Berichterstattung über Teil- und Schlussergebnis der Due Diligence sollte vor Auftragserteilung festgelegt werden. Die Berichterstattung kann in Form von Aktenvermerken (Memorandum), Stellungnahmen zu erwartenden Ergebnissen, Zwischenberichten über Teile der Sorgfältigkeitsprüfung bis hin zum Due Diligence Schlussbericht reichen.

8. Fazit

Due Diligence Real Estate ist ein multidimensionaler und mehrstufiger Prozess, der Stärken und Schwächen der Immobilie greifbar bzw. begreifbar macht. Während der Kaufverhandlung ist Due Diligence insbesondere ein Steuerungsinstrument, das die Kaufentscheidung beflügelt oder vor unnötigem Zeitaufwand schützt. Die klare Struktur des Analyseinstruments ermöglicht es, Chancen und Risiken aus Investitionsentscheidungen abzubilden.

Gleichzeitig verbessert der Due Diligence Prozess auf Grund verbesserten Informationsstandes den Wertermittlungsprozess und das Ergebnis von Wertermittlung gleich welcher Art.

Die Ziele und die Wirkung von Due Diligence lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Überprüfung von Dokumenten und Unterlagen
- Informationsgewinnung
- Herstellung von Transparenz
- Aufzeigen von Chancen und Risiken
- Unterstützung bei der Kaufpreisfindung
- Unterstützung bei der Vertragsvorbereitung
- Unterstützung bei der Kaufpreisfindung
- Verbesserung von Wertermittlungsprozess und Wertermittlungsergebnis