

Entwurf eines IDW Standards: Grundsätze zur Bewertung von Immobilien (IDW ES 10)

(Stand: 13.04.2012)¹

Der Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) sowie der Immobilienwirtschaftliche Fachausschuss (IFA) haben den nachfolgenden Entwurf eines IDW Standards: Grundsätze zur Bewertung von Immobilien verabschiedet.

Eventuelle Änderungs- oder Ergänzungsvorschläge zu dem Entwurf werden schriftlich an die Geschäftsstelle des IDW, Postfach 32 05 80, 40420 Düsseldorf, bis zum 31.01.2013 erbeten. Die Änderungs- oder Ergänzungsvorschläge werden im Internet auf der IDW Homepage veröffentlicht, wenn dies nicht ausdrücklich vom Verfasser abgelehnt wird.

Der Entwurf steht bis zu seiner endgültigen Verabschiedung als IDW Standard im Internet (www.idw.de) unter der Rubrik Verlautbarungen als Download-Angebot zur Verfügung.

Copyright © Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf.

1.	Vorbemerkungen	2
2.	Begriffliche Grundlagen und Bewertungsanlässe	3
	2.1. Begriffsbestimmung	3
	2.2. Wertbegriffe	3
	2.3. Bewertungsanlässe	3
	2.3.1. Transaktionsbezogene Bewertungsanlässe	3
	2.3.2. Rechnungslegungsbezogene Bewertungsanlässe	3
	2.3.3. Sonstige Bewertungsanlässe	4
	2.4. Bewertungsobjekt	4
3.	Bewertungsverfahren	5
	3.1. Ertragsorientierte Verfahren	5
	3.1.1. Ertragswertverfahren gemäß ImmoWertV	6
	3.1.2. Ertragswertorientiertes Verfahren nach Investment Method	7
	3.1.3. Discounted Cash Flow-Verfahren	8
	3.1.3.1. Grundsätzliches Vorgehen	8
	3.1.3.2. Ableitung der Wertparameter	9
	3.2. Vergleichswertverfahren gemäß ImmoWertV	12
	3.2.1. Grundsätzliche Vorgehensweise	12
	3.2.2. Datenbasis und Anwendbarkeit	13
	3.2.3. Bodenwertermittlung	13
	3.2.4. Direktes Vergleichswertverfahren	14
	3.2.5. Indirektes Vergleichswertverfahren	15

¹ Vorbereitet von der Arbeitsgruppe „Bewertung von Immobilien“; verabschiedet als Entwurf vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) sowie vom Immobilienwirtschaftlichen Fachausschuss (IFA) am 13.04.2012. Billigende Kenntnisnahme durch den HFA am 06.06.2012.

3.3.	Sachwertverfahren gemäß ImmoWertV	15
3.3.1.	Grundsätzliche Vorgehensweise.....	15
3.3.2.	Bodenwert	16
3.3.3.	Herstellungskosten.....	16
3.3.4.	Alterswertminderung	17
3.3.5.	Baumängel und Bauschäden	18
3.3.6.	Sonstige wertbeeinflussende Umstände.....	18
3.4.	Besonderheiten bei der Immobilienbewertung	18
3.4.1.	Spezialimmobilien	18
3.4.2.	Die Berücksichtigung öffentlicher Förderung bei der Bewertung von Wohnimmobilien.....	20
3.4.3.	Bewertung bei fehlenden Vergleichspreisen am Beispiel strukturschwacher Regionen.....	21
4.	Dokumentation und Berichterstattung.....	21
4.1.	Arbeitspapiere.....	21
4.2.	Bewertungsgutachten	22

1. Vorbemerkungen

- 1 Dieser *IDW Standard* legt vor dem Hintergrund der in Theorie und Praxis entwickelten Standpunkte die Grundsätze dar, nach denen Wirtschaftsprüfer Immobilien bewerten oder die sie als Grundlage für die Beurteilung von Immobilienbewertungen heranziehen. Die Ausführungen enthalten allgemeine Grundsätze. Jeder Bewertungsfall verlangt eine eigene fachgerechte Problemlösung. Insoweit können die Grundsätze nur den Rahmen festlegen, in dem die eigenverantwortliche Lösung im Einzelfall liegen muss.
- 2 Eine Bewertung von Immobilien kann insb. aufgrund von Rechnungslegungsvorschriften (HGB, IFRS) erforderlich sein oder im Rahmen von unternehmerischen Initiativen, typischerweise Kauf bzw. Verkauf von Immobilien oder ganzen Unternehmen², erfolgen. Dieser *IDW Standard* verdeutlicht die möglichen Bewertungsanlässe und stellt die relevanten begrifflichen und fachlichen Grundlagen klar.
- 3 Davon ausgehend werden die möglichen Bewertungsverfahren sowie die Relevanz dieser Verfahren bei konkreten Bewertungsanlässen dargestellt. Maßgeblich für die Bewertung ist jeweils auch, ob der Wirtschaftsprüfer bei der Bewertung von Immobilien in der Funktion eines neutralen Gutachters, eines Beraters oder eines Schiedsgutachters/Vermittlers tätig wird.³ Als Abschlussprüfer hat der Wirtschaftsprüfer häufig vorliegende Immobilienbewertungen zu beurteilen. Er kann sich als Grundlage für die Beurteilung der angewandten Bewertungsverfahren auf diesen *IDW Standard* stützen, hat aber dabei die für die Bilanzierung von Grundstücken und Gebäuden geltenden spezifischen Rechnungslegungsvorschriften zu beachten. Schließlich

² Zur Abgrenzung der Bewertung von Immobilien gegenüber der Bewertung von Immobilienunternehmen siehe die Ausführungen in Tz. 12 zum Bewertungsobjekt.

³ Vgl. *IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)*, (Stand: 02.04.2008), Abschn. 2.3.

werden die Anforderungen an die Berichterstattung und Dokumentation des Bewertungsergebnisses dargestellt.

2. Begriffliche Grundlagen und Bewertungsanlässe

2.1. Begriffsbestimmung

- 4 Ein Grundstück (Immobilie) wird durch Vermessung gebildet und ist als solches selbstständig im Grundbuch eingetragen. Das Gebäude als Grundstücksbestandteil ist mit diesem nicht nur vorübergehend fest verbunden. Eine einheitliche Definition des Begriffs Gebäude besteht nicht.
- 5 In einem Immobilienportfolio werden mehrere Einzelimmobilien nach bestimmten Aspekten zusammengefasst.

2.2. Wertbegriffe

- 6 Unter dem Wert einer Immobilie wird der Gegenwert des Nutzens verstanden, der zu einem bestimmten Stichtag (Bewertungsstichtag) vor dem Hintergrund eines gegebenen Bewertungsanlasses von dem Bewertungsobjekt in der Zukunft erwartet wird.
- 7 Vom Wert der Immobilie zu unterscheiden ist der Preis, welcher sich jeweils in einer konkreten Verhandlungssituation zwischen den beteiligten Parteien vor dem Hintergrund individueller Wertvorstellungen als Verhandlungsergebnis ergibt.
- 8 Die Bewertung erfolgt innerhalb des durch den Bewertungsanlass und den relevanten Wertbegriff gesetzten Rahmens und wird auf diese Weise intersubjektiv nachprüfbar. Dazu sind der Anlass und die verwendeten Wertbegriffe anzugeben.

2.3. Bewertungsanlässe

2.3.1. Transaktionsbezogene Bewertungsanlässe

- 9 Sofern die Bewertung einen Transaktionsbezug hat, sind die für die Investoren maßgeblichen Wertbegriffe sowie die konkrete Funktion des Bewerbers von Relevanz. Dabei hängt das anzuwendende Bewertungsverfahren von dem zugrunde liegenden Bewertungsobjekt (siehe Tz. 12) ab. Die Funktion des Wirtschaftsprüfers ist bei diesen Anlässen i.d.R. die eines neutralen Gutachters oder die eines Beraters.

2.3.2. Rechnungslegungsbezogene Bewertungsanlässe

- 10 Die rechnungslegungsbezogenen Bewertungsanlässe verlangen jeweils die Anwendung eines bestimmten Wertbegriffs. Die in diesem *IDW Standard* dargestellten Bewertungsmethoden sind grundsätzlich auch für Rechnungslegungszwecke anzuwenden, dabei sind jedoch die spezifischen Anforderungen der Rechnungslegungsnormen nach dem Handelsgesetzbuch (HGB) bzw. nach den International Financial

Reporting Standards (IFRS) zu beachten, die nicht Gegenstand dieses *IDW Standards* sind.

2.3.3. Sonstige Bewertungsanlässe

- 11 Über die rechnungslegungs- und transaktionsbezogenen Anlässe hinaus kommen auch steuerliche, finanzierungsbedingte und versicherungstechnische Anlässe, Vermögensauseinandersetzungen und Nachlassregelungen oder Informationszwecke als Anlass für Immobilienbewertungen infrage. Hier gelten die in Tz. 10 enthaltenen Ausführungen entsprechend, sodass bei der Anwendung der Bewertungsmethoden die mit den jeweiligen Wertbegriffen (z.B. Einheitswert, steuerlicher Grundbesitzwert, Versicherungswert, gemeiner Wert, Beleihungswert) verbundenen spezifischen Regelungen zu berücksichtigen sind. Die Funktion des Wirtschaftsprüfers kann bei diesen Bewertungsanlässen u.a. die eines Schiedsgutachters oder die eines Vermittlers sein.

2.4. Bewertungsobjekt

- 12 Die Immobilienbewertung ist von der Bewertung von Immobilienunternehmen zu unterscheiden. Bei der Bewertung von Immobilienportfolien sind die Grundsätze der Immobilienbewertung anzuwenden. Immobilienunternehmen werden unabhängig vom Bewertungsanlass nach den Grundsätzen des *IDW S 1 i.d.F. 2008* bewertet. Dies gilt auch für sog. Ein-Objekt-Gesellschaften, da bspw. die Objektfinanzierung nur bei der Bewertung nach *IDW S 1 i.d.F. 2008* berücksichtigt wird.
- 13 Bei der Immobilienbewertung stehen ein Grundstück, ein (Teil-)Gebäude oder ein Grundstück einschließlich der aufstehenden Gebäude (oder Gruppen davon) im Fokus. Bei der Unternehmensbewertung hingegen wird die wirtschaftliche Unternehmenseinheit bewertet und damit das Zusammenwirken aller Werte der einzelnen Bestandteile des Vermögens und der Schulden.⁴
- 14 Bei der rechnungslegungsbezogenen Immobilienbewertung gibt der Einzelbewertungsgrundsatz die Abgrenzung des Bewertungsobjekts vor. Bei transaktionsbezogenen und sonstigen Bewertungsanlässen kann je nach Zuschnitt des Transaktionsobjekts auch eine Zusammenfassung sachgerecht sein.
- 15 Unabhängig vom konkreten Bewertungsanlass ist grundsätzlich bei der Bestimmung der Wertparameter im Rahmen der jeweiligen Bewertungsverfahren eine Typisierung möglich. Als Kriterien für die Typisierung kommen u.a. die Nutzung, die Lage, die Baualtersklasse, der bauliche Zustand der Gebäude, die Leerstandssituation und mögliche künftige Ertragspotenziale in Betracht.

⁴ Vgl. *IDW S 1 i.d.F. 2008*, Abschn. 4.2.

3. Bewertungsverfahren

16 Für die Bewertung von Immobilien kommen grundsätzlich drei Gruppen von Bewertungsverfahren in Betracht. Dies sind ertragsorientierte Verfahren, Vergleichswertverfahren und das Sachwertverfahren. Da die Verfahren mit Ausnahme des Discounted Cash Flow (DCF)-Verfahrens bereits normiert sind, geht dieser *IDW Standard* auf das DCF-Verfahren detaillierter als auf die übrigen Verfahren ein.

3.1. Ertragsorientierte Verfahren

17 Die Anwendung ertragsorientierter Verfahren ist für Immobilien als sachgerecht anzusehen, die nach allgemeiner Marktauffassung zur Erzielung von Erträgen geeignet sind.

18 Bei den ertragsorientierten Verfahren sind die zu prognostizierenden finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjekts mit einem risikoadäquaten Zinssatz zu kapitalisieren.

19 Bestandteile der Überschussprognose bilden grundsätzlich die marktüblich erzielbaren (Miet-)Erträge⁵ sowie die marktüblichen Bewirtschaftungskosten. Darüber hinaus sind aus dem Mietvertrag resultierende Besonderheiten zu berücksichtigen.

20 Während die aktuell erzielten Mieterträge üblicherweise aus Mietverträgen ableitbar sind, werden die marktüblich erzielbaren Mieterträge unter Berücksichtigung von Angebot und Nachfrage geschätzt. Quellen für Marktmieten können u.a. Grundstücksmarktberichte der Gutachterausschüsse, Gewerbemietpiegel der IHK, Mietpiegel der Städte und Gemeinden, Marktberichte von Maklerhäusern, das Internet oder ortsansässige Marktteilnehmer sein.

21 Die Schätzung der marktüblich erzielbaren Mieterträge stellt auf eine marktüblich vermietbare Fläche (Mietfläche) ab. Mögliche Abweichungen zwischen dieser marktüblich vermietbaren Fläche und der im Mietvertrag vereinbarten bzw. für die Bewertung vorliegenden Fläche sind durch entsprechende Umrechnungen zu berücksichtigen. In der Praxis haben sich im Wesentlichen die Definitionen der marktüblichen Mietfläche nach der Verordnung zur Berechnung der Wohnfläche (Wohnflächenverordnung – WoFIV)⁶ sowie der Richtlinie zur Berechnung der Mietfläche für gewerblichen Raum (MF-G)⁷ durchgesetzt.

22 Die der Bewertung zugrunde gelegten Mieterträge enthalten regelmäßig keine Umsatzsteuer sowie keine vom Mieter zu tragenden Nebenkosten.

23 Abschreibungen bleiben unberücksichtigt. Zukünftige Investitionen in die Immobilie zur Verbesserung und Erweiterung und die daraus resultierenden zukünftigen Erträge bzw. Einnahmen sind zu berücksichtigen, sofern sie marktüblich und ausrei-

⁵ Die in diesem *IDW Standard* enthaltenen Ausführungen zu Mieterträgen bzw. -einnahmen gelten jeweils entsprechend für Erträge bzw. Einnahmen aus Verpachtung.

⁶ BGBl. I 2003 S. 2346 Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung.

⁷ Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif).

chend konkretisiert sind. Abhängig von den verschiedenen Wertbegriffen sind an die Konkretisierung unterschiedliche Anforderungen zu stellen. Für rechnungslegungsbezogene Bewertungsanlässe nach HGB sind zukünftige Investitionen bspw. konkretisiert, wenn zum Bewertungsstichtag die Planung abgeschlossen ist, die Baugenehmigung vorliegt, der Termin für den Baubeginn feststeht und die Finanzierung sichergestellt ist.

- 24 Die Ermittlung der Überschüsse erfolgt grundsätzlich ohne die Berücksichtigung ungewöhnlicher oder persönlicher Verhältnisse. Hierzu zählen u.a. die objektspezifische Finanzierung sowie persönliche Ertragsteuern. Zur Berücksichtigung der Vorteile aus öffentlicher Förderung wird auf Abschn. 3.4.2. verwiesen.
- 25 Die unterschiedlichen ertragsorientierten Verfahren führen bei sachgerechter Anwendung und einheitlich ausgeübten Ermessensspielräumen zu gleichen Werten.

3.1.1. Ertragswertverfahren gemäß ImmoWertV

- 26 Bei der Anwendung des Ertragswertverfahrens gemäß ImmoWertV sind die Bestimmungen der §§ 17 bis 20 der Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV)⁸ bzw. der §§ 15 bis 20 der Wertermittlungsverordnung (WertV)⁹ in der jeweils gültigen Fassung zu beachten.
- 27 Der Ertragswert ergibt sich durch Kapitalisierung des um die Bodenwertverzinsung reduzierten Reinertrags der Immobilie zzgl. des Bodenwerts.
- 28 Der Reinertrag wird dabei, unter Zugrundelegung marktüblich erzielbarer Mieterträge, aus dem Rohertrag, vermindert um die nicht umlegbaren Bewirtschaftungskosten, abgeleitet.
- 29 Der der Kapitalisierung des Reinertrags zugrunde zu legende Barwertfaktor ist auf Basis der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer der Immobilie sowie des angemessenen Kapitalisierungszinssatzes zu ermitteln.
- 30 Die wirtschaftliche Restnutzungsdauer leitet sich aus der der jeweiligen Nutzungsart zugrunde liegenden Gesamtnutzungsdauer sowie dem Zustand und der Marktfähigkeit des Objekts ab. Bandbreiten für Gesamtnutzungsdauern finden sich bspw. in der Wertermittlungsrichtlinie 2006 (WertR 2006)¹⁰.
- 31 Als Kapitalisierungszinssatz ist der vom Gutachterausschuss ermittelte¹¹ Liegenschaftszinssatz gemäß § 14 Abs. 3 ImmoWertV heranzuziehen. Der Liegenschaftszinssatz ist der Zinssatz, mit dem der Marktwert von Grundstücken im Durchschnitt marktüblich verzinst wird. Er bildet somit die durchschnittliche Einschätzung der Marktteilnehmer von objekt- und marktbezogenen Risiken ab. Die Ermittlung des

⁸ Verordnung über die Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken vom 19.05.2010, BGBl. I 2010 S. 639. Anwendbar für Bewertungsstichtage ab dem 01.07.2010.

⁹ Verordnung über die Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken vom 06.12.1988, BGBl. I 1988 S. 2209. Anwendbar für Bewertungsstichtage bis zum 30.06.2010.

¹⁰ BAnz. Nr. 108a vom 10.06.2006 (Berichtigung vom 01.07.2006 in BAnz. Nr. 121, S. 4798).

¹¹ Vgl. § 14 Abs. 3 ImmoWertV i.V.m. § 193 Abs. 5 Satz 2 Nr. 1 BauGB.

Basis-Liegenschaftszinssatzes erfolgt i.d.R. durch empirische Ableitung aus der Kaufpreissammlung der Gutachterausschüsse. Dieser ist entsprechend den tatsächlichen Gegebenheiten des Bewertungsgegenstands ggf. durch Risikozu- oder -abschläge anzupassen.

- 32 Alternativ zu diesem allgemeinen Verfahren kann der Ertragswert auch durch die Kapitalisierung des Reinertrags über die Restnutzungsdauer des Gebäudes zzgl. des über die Restnutzungsdauer abgezinsten Bodenwerts abgeleitet werden.
- 33 Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale, wie bspw. von den marktüblich erzielbaren Erträgen abweichende Mieten (d.h. Mehr- oder Mindererträge aus mietvertraglichen Regelungen) sowie der bauliche Zustand des Gebäudes (vgl. Abschn. 3.3.5.), sind durch Zu- und Abschläge zu berücksichtigen (weitere Ausführungen dazu vgl. Tz. 36).

3.1.2. Ertragswertorientiertes Verfahren nach Investment Method

- 34 Die Investment Method ist ein international anerkanntes Bewertungsverfahren. Der Wert der Immobilie wird durch Kapitalisierung der prognostizierten Überschüsse der Mieterträge über die Bewirtschaftungskosten mittels All Risks Yield (vgl. Tz. 38 ff.) ermittelt. Dabei wird grundsätzlich von einer ewigen Rente ausgegangen.
- 35 Es findet keine explizite Ermittlung des Bodenwerts statt. Vielmehr bildet der prognostizierte Überschuss sowohl die Erträge des Gebäudes als auch die Erträge des Grund und Bodens als Gesamtgröße ab. Besonderheiten ergeben sich bei übergroßen Grundstücken.
- 36 Weichen die aktuell erzielten, vertraglich vereinbarten Mieterträge von den marktüblichen Mieterträgen ab, kann der Überschuss zwischen einem durch den Mietvertrag zeitlich befristeten Teil (erster Teil) und einem sich daran anschließenden zeitlich unbefristeten Teil (restlicher Teil) des Zahlungsstroms differenziert werden. Die Kapitalisierung des ersten Teils erfolgt über die zum Bewertungsstichtag maßgebliche (Mietvertrags-)Restlaufzeit, während der Kapitalwert des restlichen Teils über diese Restlaufzeit zu diskontieren ist.
- 37 Alternativ dazu kann bei einem über dem marktüblichen Niveau liegenden aktuell erzielten Mietertrag der sich ergebende Unterschiedsbetrag über die (Mietvertrags-)Restlaufzeit kapitalisiert werden. Die marktüblich erzielbaren Mieterträge werden hingegen als ewige Rente kapitalisiert.
- 38 Der All Risks Yield setzt sich unabhängig von landestypischen Ermittlungsgrundlagen aus den Komponenten (quasi-)risikofreie Basisverzinsung, immobilienpezifischer Zuschlag (Markt-, Lage- und Objektrisiko) bzw. Abschlag (Miet- und Wertsteigerung) und Abschlag wegen Geldentwertung zusammen.
- 39 Entspricht der All Risks Yield der Nettorendite, erfolgt die Ableitung aus dem Verhältnis der Jahresnettokaltmiete (Jahresrohertrag) abzgl. Bewirtschaftungskosten (Jahresreinertrag) und dem Investitionswert vergleichbarer Immobilien, wobei sich

der Investitionswert aus dem Marktwert (*market value* i.S.v. Marktpreis) zzgl. Erwerbsnebenkosten ergibt.¹²

- 40 In der Praxis finden sich auch Fälle, in denen die Investment Method auf den All Risks Yield als Bruttorendite abstellt. In diesem Fall wird der All Risks Yield aus dem Verhältnis zwischen Jahresrohertrag und Marktwert ermittelt.

3.1.3. Discounted Cash Flow-Verfahren

3.1.3.1. Grundsätzliches Vorgehen

- 41 Der Wert einer Immobilie entspricht bei Anwendung dieses Verfahrens der Summe der Barwerte der künftig erzielbaren periodenbezogenen Einzahlungsüberschüsse (Cashflows).
- 42 Bei der Prognose der Einzahlungsüberschüsse sind die Preisverhältnisse der jeweiligen Periode zugrunde zu legen.
- 43 Da die Prognosesicherheit von Periode zu Periode abnimmt, empfiehlt es sich i.d.R., die Prognose auf einen Detailplanungszeitraum von zehn Jahren zu begrenzen. Zum Abschluss des Detailplanungszeitraums wird grundsätzlich ein geschätzter Verkaufserlös (Restwert) für die Immobilie angesetzt.
- 44 Erscheint es z.B. im Hinblick auf eine sehr kurze Restnutzungsdauer des Gebäudes oder eine sachgerechte Abbildung von Mietvertragslaufzeiten angemessen, ist der Detailplanungszeitraum entsprechend anzupassen. Der Detailplanungszeitraum ist so zu wählen, dass die letzte Detailperiode einen nachhaltigen Einzahlungsüberschuss ohne wesentliche Schwankungen, beeinflusst durch z.B. Mieterwechsel oder Investitionen, widerspiegelt. Bildet der Detailplanungszeitraum die gesamte (kurze) Restnutzungsdauer des Gebäudes ab, so ist ebenfalls der Restwert des Grundstücks zu bestimmen. Dieser wird regelmäßig mindestens dem Bodenwert abzgl. Rückbau- oder Abrisskosten entsprechen.
- 45 Zur Berücksichtigung des Risikos der künftigen Einzahlungsüberschüsse können zwei Vorgehensweisen gewählt werden. Zum einen können die Einzahlungsüberschüsse mit einem risikoangepassten Zinssatz diskontiert werden (Risikozuschlagsmethode). Zum anderen kann, nachdem ein Risikoabschlag von den Einzahlungsüberschüssen vorgenommen wurde, der resultierende Betrag mit dem risikolosen Zinssatz diskontiert werden (Sicherheitsäquivalenzmethode). Auf die Sicherheitsäquivalenzmethode wird im Folgenden aufgrund ihrer geringen praktischen Relevanz nicht weiter eingegangen.

¹² Es existieren für die Ermittlung von All Risks Yields international keine einheitlichen Standards. Vor diesem Hintergrund hat der Arbeitskreis Real Estate Investment Management der Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif) unter Mitwirkung der Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) Rendite-Definitionen erarbeitet, die zur Standardisierung und Transparenzerhöhung beitragen sollen (Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V.: Rendite-Definitionen Real Estate Investment Management, Erläuterungen der Konzeptionen sowie ausgewählte Details). Die Nettorendite in obiger Definition entspricht der Netto-Anfangsrendite nach gif.

- 46 Als zentrale Aufgaben der Bewertung ergeben sich somit die Prognose der bewertungsrelevanten Einzahlungsüberschüsse, die Ableitung des das Risiko der betreffenden Immobilien widerspiegelnden Diskontierungszinssatzes sowie ggf. die Prognose des Restwerts.

3.1.3.2. Ableitung der Wertparameter

Einzahlungen

- 47 Die Einzahlungen setzen sich aus Einzahlungen aus Vermietung der Mietfläche und sonstigen Einzahlungen (Entschädigungen, Verkaufserlöse, Vermietung von Flächen für Werbetafeln und Antennen etc.) zusammen. Einzahlungen aus Betriebskostenvorauszahlungen können berücksichtigt werden, wenn es vor dem Hintergrund der Transparenz oder der Periodenabgrenzung sachgerecht erscheint und bei der Prognose der Auszahlungen entsprechend verfahren wird.
- 48 Einzahlungen aus Vermietung basieren grundsätzlich auf den Regelungen des Mietvertrags. Mietfreie Zeiten und Leerstand sind zu berücksichtigen.
- 49 Der weiteren Prognose der Einzahlungen aus Vermietung sind in erster Linie die mietvertraglichen Regelungen (Festmiete, Staffelmiete, Indexmiete etc.) zugrunde zu legen. Sieht der Mietvertrag keine entsprechenden Regelungen vor, können unter Berücksichtigung der regionalen Angebots- und Nachfragesituation sowie gesetzlicher Regelungen¹³ statistische Angaben oder Erfahrungswerte eine pauschalierte Prognose (Indexierung) begründen.
- 50 Für leerstehende Mietflächen und für Flächen mit auslaufenden Mietverträgen sind Annahmen hinsichtlich einer zukünftigen Vermietbarkeit zu treffen. Für diese Fälle sind die marktüblich erzielbaren Mieterträge zum Zeitpunkt der Neu- bzw. Wiedervermietung heranzuziehen. Dies erfordert u.U. eine Indexierung der aktuell marktüblich erzielbaren Miete auf den entsprechenden Zeitpunkt.

Auszahlungen

- 51 Zu den zu prognostizierenden Auszahlungen gehören Verwaltungskosten, Instandhaltungskosten, nicht umlagefähige Betriebskosten sowie Auszahlungen infolge von Mietausfall (vgl. Tz. 54).
- 52 Die Prognose der Auszahlungen erfolgt entweder durch Ansatz und Fortschreibung von Ist-Werten oder branchenbezogenen Erfahrungswerten, die sowohl auf absoluten als auch relativen Größen (z.B. Instandhaltungsauszahlungen in Prozent der Mieteinzahlungen) basieren können. Da das Verhältnis zwischen der Höhe der Einzahlungen und der Höhe der Betriebs-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten über die Perioden üblicherweise nicht konstant ist, empfiehlt es sich, absolute Beträge zu verwenden.

¹³ Siehe §§ 557 ff. BGB.

- 53 Der Ansatz der Instandhaltungskosten ist unter Berücksichtigung von Nutzung, Baujahr, Bauweise und Qualität des Gebäudes anhand von konkreten Erwartungswerten, Instandhaltungsplanung oder kalkulatorischen Beträgen abzuleiten.
- 54 Neben dem Risiko, dass bestehende Mietforderungen nicht beglichen werden, sind auch die Auszahlungen für deren Rechtsverfolgung, für die Aufhebung von Mietverträgen oder für die Räumung des Mietobjekts etc. zu berücksichtigen. Weiterhin ist Mietminderungen sowie temporären Leerständen aufgrund von Mieterwechseln Rechnung zu tragen.

Ableitung des Restwerts

- 55 Zum Ende des Detailplanungszeitraums ist der Restwert der Immobilie zu schätzen, wenn die wirtschaftliche Nutzungsdauer der Immobilie über den Detailprognosezeitraum hinausgeht.
- 56 Der Restwert ermittelt sich grundsätzlich durch Kapitalisierung des Einzahlungsüberschusses der letzten Detailperiode. Er ist anschließend auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren.
- 57 Bei der Ableitung der für die Restwertermittlung zugrunde gelegten Planungsperiode ist darauf zu achten, dass der entsprechende Einzahlungsüberschuss stabil ist und insofern keine außerplanmäßigen Einzahlungen bzw. Auszahlungen aufweist.
- 58 Der Kapitalisierungszinssatz ist in Abhängigkeit vom gewählten Restwertmodell (unendliche oder endliche Rente) zu bestimmen.
- 59 Für die Ermittlung des Restwerts unter Berücksichtigung einer endlichen Nutzungsdauer wird auf Abschn. 3.1.1., Tz. 30, verwiesen. Im Falle einer unendlichen Rente wird auf Abschn. 3.1.2., Tz. 36, verwiesen.
- 60 Während innerhalb des Detailplanungszeitraums Wachstum und Inflation üblicherweise in den Einzahlungsüberschüssen unmittelbar berücksichtigt werden, finden sie bei der Bestimmung des Restwerts am Ende des Betrachtungshorizonts durch den sog. Wachstumsabschlag eine mittelbare Berücksichtigung innerhalb des Kapitalisierungszinssatzes.

Diskontierungszinssatz

- 61 Die Ableitung des Kapitalisierungszinssatzes erfolgt daher unter Berücksichtigung der folgenden Eckpunkte:
- Prognostizierte Rendite beim unterstellten Verkauf der Immobilie am Ende der Detailplanungsphase
 - Ableitung auf Basis heutiger Marktverhältnisse
 - Berücksichtigung von Wachstum und Inflation.
- 62 Der Diskontierungszinssatz dient der Abzinsung der periodischen Einzahlungsüberschüsse sowie des ermittelten Restwerts am Ende des Detailplanungszeitraums.

- 63 In Abhängigkeit vom Zweck der Immobilienbewertung bestehen mehrere Möglichkeiten der Bestimmung des Diskontierungszinssatzes, wobei sich bisher in der Praxis keine einheitliche Vorgehensweise herausgebildet hat.
- 64 Eine kapitalmarktorientierte Ableitung des Diskontierungszinssatzes auf Basis des Capital Asset Pricing Model (CAPM) wäre für Zwecke der Ermittlung von investoren-spezifischen Entscheidungswerten zwar geeignet, scheidet jedoch für die Marktwertermittlung von Immobilien aufgrund mangelnder Validität der notwendigen Daten, insb. der Marktrisikoprämie und des Betafaktors, aus heutiger Sicht aus. Eine Anwendungsmöglichkeit ergibt sich allenfalls im Bereich der Wohnungswirtschaft bei hinreichender Markttransparenz und Vergleichbarkeit der Geschäftsmodelle.
- 65 Sofern der Diskontierungszinssatz direkt aus Kaufpreisen vergleichbarer Immobilien abgeleitet wird, entspricht er dem internen Zinsfuß. Er stellt denjenigen Zinssatz dar, bei dem der Barwert der zukünftigen Zahlungsüberschüsse einschließlich des Restwerts dem Marktwert bzw. dem Investitionswert der Immobilie entspricht. Aus dem Markt abgeleitete Diskontierungszinssätze stehen jedoch oft nicht zur Verfügung.
- 66 In der nationalen und internationalen Immobilienbewertungspraxis wird häufig die Risikozuschlagsmethode für die Herleitung des Diskontierungszinssatzes verwendet. Er ergibt sich dabei aus einem landestypischen Zinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage (Basiszinssatz) und einem Risikozuschlag.
- 67 Der Diskontierungszinssatz bestimmt sich wie folgt:
- $$r_k = i_{rf} + z_l + z_o$$
- r_k = Diskontierungszinssatz
 i_{rf} = risikoloser Basiszinssatz
 z_l = immobilienmarktspezifischer Risikozu-/abschlag
 z_o = objektspezifischer Risikozu-/abschlag.
- 68 Bei der Bestimmung des Basiszinssatzes ist von dem landesüblichen Zinssatz für eine (quasi-)risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Daher wird für den Basiszinssatz grundsätzlich auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abgestellt, deren Laufzeit zum Stichtag der Immobilienbewertung in etwa der voraussichtlichen Restnutzungsdauer der Immobilie entspricht.
- 69 Der immobilienmarktspezifische Risikozuschlag berücksichtigt das Risiko einer Investition in eine Immobilie und die damit verbundene geringere Fungibilität einer Immobilie gegenüber einer öffentlichen Anleihe. Die Höhe des Risikozuschlags richtet sich auch nach der Art der Immobilieninvestition, wonach Wohn-, Gewerbe- und Spezialimmobilien unterschieden werden.
- 70 Die üblicherweise nach Nutzungsart und Standort recherchierten Spannen für die Risikozuschläge sind basierend auf der spezifischen Risikosituation der Immobilie objektindividuell zu ermitteln. Die Ausdifferenzierung kann anhand der Faktoren Objektlage, Objekteigenschaften, Objektgröße, Objekttyp und Objektzustand vorgenommen werden.

- 71 Der Diskontierungszinssatz bildet die mit dem immobilienwirtschaftlichen Zahlungsstrom verbundenen Risiken und Chancen ab.
- 72 Die Anwendung des Liegenschaftszinssatzes im Rahmen der DCF-Verfahren kommt nicht infrage, da dieser aus dem Ertragswertverfahren nach ImmoWertV bzw. WertV abgeleitet wird und deshalb auch nur im Rahmen des Ertragswertverfahrens unter gleichen Prämissen ansetzbar ist. Insbesondere werden im Liegenschaftszinssatz implizit zukünftige Ertragssteigerungen berücksichtigt, die im DCF-Verfahren hingegen explizit in den Cashflows abgebildet werden.
- 73 Für Zwecke der Plausibilisierung des Bewertungsergebnisses empfiehlt sich der Abgleich der Anfangsrendite des Bewertungsobjekts (auf der Grundlage des ersten stabilisierten, mithin also von außergewöhnlichen Effekten bereinigten Einzahlungsüberschusses) mit den am Transaktionsmarkt üblichen Anfangsrenditen für vergleichbare Objekte.

3.2. Vergleichswertverfahren gemäß ImmoWertV

3.2.1. Grundsätzliche Vorgehensweise

- 74 Um den Wert einer Immobilie auf Basis von Marktpreisen zu ermitteln, sind grundsätzlich am Markt festgestellte Kaufpreise hinreichend vergleichbarer Immobilien (Vergleichsobjekte) heranzuziehen. Änderungen der allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt oder vom Vergleichsobjekt abweichende wertbeeinflussende Merkmale sind durch Indexreihen, Zu- und Abschläge oder in anderer geeigneter Weise zu berücksichtigen. Ferner müssen die beobachteten Kaufpreise im gewöhnlichen Geschäftsverkehr zustande gekommen sein (vgl. § 194 BauGB). Sind für die unmittelbare Umgebung des Bewertungsobjekts nicht genügend Vergleichspreise vorhanden, können ggf. auch Vergleichsobjekte aus anderen vergleichbaren Lagen herangezogen werden.
- 75 Hinsichtlich der Lage eines Grundstücks wird i.d.R. nach einer Vielzahl von Lagetypen differenziert. Zur angemessenen Berücksichtigung der Lagemerkmale des Bewertungsobjekts und der Vergleichsobjekte ist auf die wesentlichen, preisbestimmenden Eigenschaften abzustellen, so z.B. unterschiedliche Wohn-, Gewerbe- und Geschäftslagen sowie Verkehrs- oder Immissionslagen. In der Regel befinden sich vergleichbare Lagen in der Nachbarschaft oder dem Gemeindegebiet des Bewertungsobjekts. Vergleichspreise können aber hilfsweise auch aus Regionen herangezogen werden, die im Hinblick auf Einwohnergröße und großräumige Lage (z.B. Nähe einer Großstadt, Siedlungsstruktur) vergleichbar sind.
- 76 Ein gewöhnlicher Geschäftsverkehr liegt vor, wenn die nachstehenden Bedingungen kumulativ erfüllt sind:
- a) die Immobilien werden auf einem freien Markt gehandelt, wobei allein objektive Maßstäbe den Preis bestimmen und die an der Transaktion beteiligten Parteien weder unter Zeitdruck, Zwang noch Not stehen
 - b) die hinreichend und ggf. sachverständig aufgeklärten Käufer und Verkäufer sind vertragswillig und voneinander unabhängig.

- 77 Der Vergleichbarkeit des Bewertungsobjekts mit den den Vergleichspreisen zugrunde liegenden Immobilien oder Bodenrichtwerten ist im Rahmen des Vergleichswertverfahrens besondere Beachtung zu widmen. Denkbare, den Wert beeinflussende Umstände können neben den in Abschn. 3.2.4. und 3.2.5. genannten Faktoren auch aus übergroßen Grundstücksflächen, unüblicher Bebauung oder nicht marktkonformen Mietverhältnissen sowie eigengenutzten Immobilien im Rahmen eines *sale-and-lease-back*-Verfahrens resultieren. Auch Unterschiede im Instandhaltungszustand der Immobilien oder bei der Berücksichtigung von Betriebsvorrichtungen gewerblicher Objekte sind ggf. innerhalb der Bewertung auf ihren Werteeinfluss zu überprüfen.
- 78 Zur Bestätigung und Beurteilung der Ausprägung der Vergleichsmerkmale empfiehlt es sich daher, i.d.R. eine Besichtigung des Bewertungsobjekts durchzuführen. Es wird darüber hinaus empfohlen, sich weitergehend über die Beschaffenheit der Vergleichsobjekte zu informieren.

3.2.2. Datenbasis und Anwendbarkeit

- 79 Gemäß §§ 193 ff. BauGB sind die Gutachterausschüsse für Grundstückswerte verantwortlich für die Führung einer Kaufpreissammlung, deren Auswertung und die Ermittlung von Bodenrichtwerten sowie sonstiger zur Wertermittlung erforderlicher Daten. Vergleichspreise, Umrechnungskoeffizienten für das Wertverhältnis von sonst gleichartigen Grundstücken (z.B. bei unterschiedlichem Maß der Bebauung), Indexreihen zur Berücksichtigung unterschiedlicher Wertverhältnisse sowie Vergleichsfaktoren für bebaute Grundstücke (insb. auf die Gebäudefläche oder auf den jährlichen Ertrag bezogene Faktoren) sind daher bei den Gutachterausschüssen für Grundstückswerte zu erfragen oder den von ihnen veröffentlichten Grundstücksmarktberichten zu entnehmen.
- 80 Dem Vergleichswertverfahren ist aufgrund seiner Marktnähe ein hoher Stellenwert beizumessen. Aufgrund der geforderten Vergleichbarkeit von Bewertungsobjekt und festgestellten Kaufpreisen (vgl. Abschn. 3.2.3. und 3.2.4.) ist eine Anwendung jedoch nicht immer möglich. Eine Prüfung des Vorhandenseins von Vergleichspreisen oder -faktoren wird für alle Grundstücks- und Gebäudenutzungen empfohlen, um neben dem Sach- oder Ertragswert eine zusätzliche Basis für die Ableitung des Immobilienwerts zur Verfügung zu stellen. Zumindest kann der Vergleichswert Anhaltspunkte für eine Plausibilitätskontrolle der Ergebnisse einer Bewertung nach dem Sach- oder Ertragswertverfahren bieten.

3.2.3. Bodenwertermittlung

- 81 Zur Ermittlung des Werts des Grund und Bodens (Bodenwert) ist vorrangig das Vergleichswertverfahren unter Verwendung von Kaufpreisen hinreichend vergleichbarer unbebauter Grundstücke anzuwenden. In der Wertermittlungspraxis erfolgt die Ermittlung des Bodenwerts i.d.R. auf Basis geeigneter Bodenrichtwerte, die von Gutachterausschüssen für Grundstückswerte auf der Grundlage von Kaufpreissamm-

lungen im Vergleichswertverfahren ermittelt werden (vgl. §§ 193 ff. BauGB, § 179 BewG).

- 82 Liegen keine unmittelbaren Vergleichspreise oder Bodenrichtwerte vor, ist zunächst gemäß Abschn. 3.2.1. zu überprüfen, ob Vergleichspreise aus vergleichbaren Gebieten herangezogen werden können. Insbesondere bei im Ausland gelegenen Objekten können mangels fehlender Vergleichs- oder Bodenrichtwerte alternative Verfahren notwendig sein. In diesen Fällen ist ersatzweise Einsicht in Datenbanken bzw. Veröffentlichungen anerkannter Bewertungsverbände zu nehmen oder der Bodenwert mithilfe deduktiver oder residualer Verfahren auf der Basis von Ertragsverhältnissen oder Baulandproduktionskosten zu ermitteln. Grundsätzlich ist der anzuwendende Bodenrichtwert auf Plausibilität zu überprüfen. Dies kann mittels vorhandener Vergleichspreise, geeigneter Veröffentlichungen sowie der Ermittlung adäquater Kennzahlen erfolgen. Bei bebauten Grundstücken ist insb. der Anteil des Bodenwerts am Gesamtobjektwert (inklusive Gebäudewert) von Interesse. Dieser bewegt sich in Innenstadtlagen i.d.R. zwischen 20 % und 40 %. Im Allgemeinen ergibt sich ein steigender Bodenwertanteil mit zunehmendem Bodenwertniveau, zunehmender Grundstücksgröße, abnehmendem Maß der baulichen Nutzung sowie dem zunehmenden Alter der Bebauung. Als weiterer Indikator für Veränderungen im Bodenwertniveau kann aber auch die Höhe und Entwicklung des Ertragsniveaus dienen. Grundsätzlich sind bei jeder Vorgehensweise die Gegebenheiten des örtlichen Immobilienmarktes sachverständig zu beachten.
- 83 Abweichungen zwischen den wertbeeinflussenden Merkmalen des Richtwertgrundstücks, auf das sich der Bodenrichtwert bezieht, und den Grundstücksmerkmalen des zu bewertenden Grundstücks sind analog Abschn. 3.2.5. zu berücksichtigen.

3.2.4. Direktes Vergleichswertverfahren

- 84 Der Wert der Immobilie wird unmittelbar aus beobachteten Kaufpreisen abgeleitet. Voraussetzung für die Anwendung des direkten Preisvergleichs sind folgende, kumulativ zu erfüllende Bedingungen:
- a) ausreichende Anzahl von Vergleichspreisen
 - b) hinreichende Übereinstimmung der wesentlichen Zustandsmerkmale der zugrunde liegenden Immobilien mit den Eigenschaften des Bewertungsobjekts
 - c) hinreichende zeitliche Übereinstimmung der vereinbarten Vergleichspreise mit dem Wertermittlungstichtag des Bewertungsobjekts.
- 85 Erfüllen die beobachteten Vergleichspreise diese Bedingungen nicht, so ist das direkte Vergleichswertverfahren nicht anwendbar. Abweichungen sind stattdessen im Rahmen eines mittelbaren Preisvergleichs durch Zu- und Abschläge oder in anderer geeigneter Weise zu berücksichtigen (indirektes Vergleichswertverfahren).

3.2.5. Indirektes Vergleichswertverfahren

- 86 Der Wert einer Immobilie wird aus durchschnittlichen Vergleichspreisen bzw. Bodenrichtwerten abgeleitet, die jedoch zunächst auf den Wertermittlungstichtag und/oder auf die Grundstücksmerkmale des zu bewertenden Grundstücks umgerechnet werden müssen.
- 87 Abweichungen bei den wertbeeinflussenden Zustandsmerkmalen resultieren i.d.R. aus der Heterogenität der Immobilien. Zur Berücksichtigung unterschiedlicher Zustandsmerkmale sind die Vergleichspreise i.d.R. unter Verwendung von Zu- und Abschlägen oder veröffentlichten Umrechnungskoeffizienten anzupassen.
- 88 Zu den wertbeeinflussenden Objekteigenschaften gehören insb. die Lage des Grundstücks, die auf ihm ruhenden Rechte und Lasten, die Art und das Maß seiner baulichen Nutzung, der Grundstückszuschnitt, die Grundstücksgröße, der Erschließungszustand und die Bodenbeschaffenheit. Darüber hinaus können sich Wertminderungen ergeben aus der Belastung der Grundstücke durch wirtschaftlich/technisch verbrauchte Substanz, aus einem Abbruchgebot oder anderen behördlichen Auflagen (z.B. Denkmalschutz).
- 89 Sofern die Vergleichspreise nicht aus Transaktionen abgeleitet werden, die zeitnah zum Bewertungsstichtag abgewickelt wurden, sind sie zur Berücksichtigung der temporären Unterschiede auf den Wertermittlungstichtag, z.B. unter Verwendung von Indexreihen, anzupassen.

3.3. Sachwertverfahren gemäß ImmoWertV

3.3.1. Grundsätzliche Vorgehensweise

- 90 Das Sachwertverfahren kann als Bewertungsverfahren zur Ermittlung des Werts von Immobilien angewendet werden, wenn die Ersatzbeschaffungskosten im gewöhnlichen Geschäftsverkehr preisbestimmend sind. Als Beispiele für die Anwendung des Sachwertverfahrens seien genannt: überwiegend eigengenutzte Ein- und Zweifamilienhäuser sowie spezielle Immobilien mit öffentlicher Zweckbindung, die am Immobilienmarkt nicht unter Renditegesichtspunkten gehandelt werden. Kostenbetrachtungen anhand des Sachwertverfahrens werden auch von Investoren zur Rentabilitätsprüfung von Neubauprojekten angewendet.
- 91 Dem kostenorientierten Sachwertverfahren liegt die Annahme zugrunde, dass sich der Wert einer Immobilie aus den aktuellen Ersatzbeschaffungskosten unter Berücksichtigung des Alters, des baulichen Zustands und sonstiger wertbeeinflussender Umstände der Immobilie sowie der Situation auf dem Grundstücksmarkt ergibt.
- 92 Der Sachwert einer Immobilie setzt sich aus dem Bodenwert, dem Wert der baulichen Anlagen und dem Wert der sonstigen Anlagen zusammen. Dabei umfasst der Wert der baulichen Anlagen neben dem Gebäudesachwert auch den Wert baulicher Außenanlagen und vorhandener besonderer Betriebseinrichtungen, während sich der Wert der sonstigen Anlagen auf die nichtbaulichen Außenanlagen, wie Gartenanlagen und Parks, beschränkt.

Sachwert = Bodenwert + Wert baulicher Anlagen + Wert sonstiger Anlagen

Gebäudesachwert = (NF x HK + WBB) x (1 - AWM) - WMB ± SWU

NF: Nutzfläche (Bezugseinheit i.d.R. Bruttogrundfläche BGF, Bruttorauminhalt BRI)

HK: Herstellungskosten (Neubauwert)

WBB: Wert besonderer Bauteile, die nicht in den HK enthalten sind (Neubauwert)

AWM: Alterswertminderung in Prozent

WMB: Wertminderung wegen Baumängeln und Bauschäden

SWU: Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Umstände

HK = (NHK + AA + AK + BNK) x KF x Index

NHK: Normalherstellungskosten (Bezugsstichtag)

AA: Außenanlagen

AK: Ausstattung und Kunstwerke

BNK: Baunebenkosten

KF: Korrekturfaktoren (Regional- und Ortsgrößenfaktor)

Index: Baupreisindex (Umrechnung der NHK auf den Wertermittlungsstichtag)

3.3.2. Bodenwert

93 Der Bodenwert der Immobilie ist nach dem Vergleichswertverfahren zu ermitteln.

3.3.3. Herstellungskosten

94 Der Wert der baulichen Anlagen wird auf der Grundlage der Herstellungskosten ermittelt. Dazu ist zunächst der nach den gewöhnlichen Herstellungskosten bemessene Neubauwert (Wiederbeschaffungsneuwert) der baulichen Anlagen am Wertermittlungsstichtag zu bestimmen. Aus diesem Neubauwert wird unter Berücksichtigung der Wertminderung wegen Alters, ggf. der Wertminderung wegen Baumängeln und Bauschäden sowie sonstiger wertbeeinflussender Umstände, der Gebäudesachwert (Wiederbeschaffungszeitwert) abgeleitet.

95 Zur Ermittlung der Herstellungskosten sind gewöhnliche Herstellungskosten nach Erfahrungssätzen oder sog. Normalherstellungskosten (NHK) zugrunde zu legen. Normalherstellungskosten sind standardisierte und stichtagsbezogene, auf eine Flächen- oder Raumeinheit bezogene Kosten, die marktüblich für die Neuerrichtung einer entsprechenden baulichen Anlage aufzuwenden wären und verstehen sich per

Definition inkl. der Baunebenkosten, d.h. der Kosten für Planung, Baudurchführung, behördliche Prüfungen und Genehmigungen.¹⁴

- 96 Die Herstellungskosten (Wiederbeschaffungsneuwert) der baulichen Anlage ergeben sich aus den objektspezifischen Herstellungskosten und den Flächen-/Raumeinheiten des Gebäudes. Die in den Herstellungskosten (in EUR/m² bzw. EUR/m³) nicht erfassten einzelnen Bauteile, Einrichtungen oder sonstigen Vorrichtungen sind durch Zu- oder Abschläge zu berücksichtigen, soweit dies dem gewöhnlichen Geschäftsverkehr entspricht.
- 97 Bei Anwendung der Normalherstellungskosten (NHK) sind die Kosten für Außenanlagen, Ausstattung und Kunstwerke sowie die in den Herstellungskosten (in EUR/m² bzw. EUR/m³) nicht erfassten einzelnen Bauteile, Einrichtungen oder sonstigen Vorrichtungen durch Zu- oder Abschläge gesondert zu berücksichtigen, soweit dies dem gewöhnlichen Geschäftsverkehr entspricht (zu Einzelheiten vgl. die Ausführungen in DIN 276). Diese sind mittels regionalspezifischer Korrekturfaktoren an die regionalen Marktverhältnisse sowie mittels Baupreisindex auf die Preisverhältnisse am Wertermittlungstichtag anzupassen.
- 98 Der Herstellungswert (Wiederbeschaffungsneuwert) der baulichen Anlage ergibt sich aus den objektspezifischen Herstellungskosten und den Flächen-/Raumeinheiten des Gebäudes.
- 99 In Abhängigkeit des Bewertungsanlasses kann es erforderlich sein, die allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt insb. durch die Anwendung von Sachwertfaktoren zu berücksichtigen.

3.3.4. Alterswertminderung

- 100 Ausgehend von diesen als Wiederbeschaffungs(neu-)wert bezeichneten Herstellungskosten eines am Wertermittlungstichtag neu errichteten Gebäudes ist aufgrund der bei einem Bestandsgebäude regelmäßig gegenüber der üblichen Gesamtnutzungsdauer verkürzten Restnutzungsdauer eine Wertminderung aufgrund des Baualters und/oder -zustands zu berücksichtigen.
- 101 Zur Ableitung des Wiederbeschaffungszeitwerts wird diese Alterswertminderung in Form einer linearen, unter Berücksichtigung von Gesamt- und Restnutzungsdauer ermittelten Abschreibung abgesetzt. Insbesondere bei älteren, sanierten (bzw. sanierungswürdigen) Gebäuden ergibt sich das – die Restnutzungsdauer bestimmende – Gebäudealter aus dem Verhältnis der erneuerten (bzw. zu erneuernden) zu den alten Bauwerksteilen. Die Gesamtnutzungsdauer ist die bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung übliche wirtschaftliche Nutzungsdauer der baulichen Anlage und nicht die technische Standdauer des Gebäudes.

¹⁴ In den veröffentlichten Normalherstellungskosten sind üblicherweise die Kosten der Baukonstruktion und der technischen Anlagen enthalten, nicht jedoch die Baunebenkosten. Diese müssen bei Verwendung solcher Tabellenwerke durch einen prozentualen Zuschlag zusätzlich berücksichtigt werden.

3.3.5. Baumängel und Bauschäden

- 102 Liegen Baumängel oder Bauschäden oder eine unterlassene Instandhaltung vor, d.h. ist das Gebäude am Wertermittlungsstichtag in einem schlechteren baulichen Zustand, als es sich durch Berücksichtigung der normalen Alterswertminderung ergeben würde, so ist dieser Umstand auf der Grundlage der für die Beseitigung am Wertermittlungsstichtag erforderlichen Ausgaben durch einen Wertabschlag nach Erfahrungssätzen oder durch eine Verkürzung der Restnutzungsdauer zu berücksichtigen.

3.3.6. Sonstige wertbeeinflussende Umstände

- 103 Sonstige noch nicht erfasste wertbeeinflussende Umstände, die sich zum einen aufgrund von technischen Gegebenheiten oder zum anderen aus den Verhältnissen auf dem Grundstücksmarkt ergeben, sind gesondert zu berücksichtigen. Zu den sonstigen wertbeeinflussenden Umständen gehören bspw. eine „wirtschaftliche Überalterung“ der baulichen Anlage, ein überdurchschnittlicher Erhaltungszustand der baulichen Anlage und ein erhebliches Abweichen der tatsächlichen Nutzung des Grund und Bodens von der maßgeblichen Nutzung nach Bauplanungsrecht sowie Denkmalschutz, Altlasten und Abbruchkosten. Grundsätzlich kann es sich dabei sowohl um werterhöhende als auch um wertmindernde Faktoren handeln, die durch Zu- oder Abschläge oder in anderer geeigneter Weise zu berücksichtigen sind.
- 104 Eine weitere Besonderheit aufgrund rechtlicher Bindungen besteht bei Gebäuden mit Denkmalschutz, der sich wertneutral, werterhöhend oder wertmindernd auf den Sachwert auswirken kann und deshalb individuell zu berücksichtigen ist.

3.4. Besonderheiten bei der Immobilienbewertung

3.4.1. Spezialimmobilien

- 105 Spezialimmobilien (oder Sonderimmobilien) weisen gegenüber Wohn- oder Gewerbeimmobilien eine spezielle Nutzungsart mit einer geringeren Drittverwendungsfähigkeit auf. Dies können z.B. Kliniken, Seniorenimmobilien, Hotels, Freizeitimmobilien und Industrieimmobilien sein. Betreiber- (bzw. Management-)Immobilien zählen i.d.R. ebenfalls zu den Spezialimmobilien.
- 106 Spezialimmobilien sind häufig monofunktionale Objekte und unterliegen deshalb höheren Risiken als multifunktionale Objekte. Sie sind stark nachfrage- und zielgruppenorientiert. Aus diesem Grund kommt aus technischen, wirtschaftlichen und rechtlichen Gründen i.d.R. eine andere Nutzung nicht infrage.
- 107 Die Heterogenität der Spezialimmobilien stellt besondere Anforderungen an die Wertermittlung und erfordert ein hohes Maß an Informationen und Kenntnissen über das jeweilige Produkt(-Umfeld). Bei Spezialimmobilien müssen das Angebot und die Nachfrage nach der im Rahmen der Nutzung erstellten Leistung im weiteren Sinne betrachtet werden. Erst auf Basis der dabei festgestellten Marktzusammenhänge kann ggf. ein Rückschluss auf den Immobilienwert möglich sein.

- 108 Spezialimmobilien können grundsätzlich danach unterschieden werden, ob diese Immobilien Teil einer Einheit zur Ertragserzielung sind (z.B. Fabrikationsanlagen in der chemischen Industrie) oder ob sie selbst wesentliche Grundlage für die Ertragserzielung im Unternehmen sind (z.B. Hotels, Kliniken).
- 109 Bei der ersten Gruppe hat die Immobilie i.d.R. eine Hüllenfunktion. Die Erträge werden hier im Wesentlichen aus der Nutzung darin befindlicher technischer Anlagen erzielt, die ein eigenständiges Bewertungsobjekt darstellen. Hier kann der Ertragsanteil des Gebäudewerts aus dem Gesamtertragswert ggf. z.B. durch eine Residualwertmethode abgeleitet werden.
- Bei der zweiten Gruppe ist die Immobilie wesentlich für die Ertragserzielung des Betriebs aus der zielgerichteten Nutzung des Grundstücks, meist im Rahmen eines (Dienstleistungs-)Unternehmens. Die Immobilie ist selbstständiger Ertragsfaktor, der eng mit dem operativen Betrieb und damit eng mit den immateriellen Werten des Unternehmens verbunden ist. Für die Wertermittlung spielen wesentliche unternehmensbezogene Aspekte eine Rolle, d.h. das Zusammenspiel von harten und weichen Faktoren, wie Lage, Betreiber, Marke. Durch die enge Verknüpfung der Spezialimmobilien mit dem Unternehmen ist es notwendig, neben den Immobilienrisiken auch die Geschäftsrisiken zu analysieren.
- 110 Die Einschränkung der Drittverwendungsfähigkeit bedeutet, dass ggf. hinsichtlich der festgestellten Ertragswerte eine Marktanpassung erfolgen muss, so z.B. wegen einer längeren Vermarktungsphase, Reduzierung von Kaufpreisvorstellungen und eingeschränkter Marktgängigkeit.
- 111 Das sog. Pachtwertverfahren (Pacht als Prozentsatz vom Umsatz) oder Gewinnverfahren wird häufig bei Spezialimmobilien zur Ermittlung von Roherträgen vorgenommen, wenn ein tragbarer Mietzins ermittelt werden soll und ein langfristiger Miet- oder Pachtvertrag vorliegt bzw. abgeschlossen werden soll. Ein vorliegender Pachtvertrag schließt ggf. das Inventar in die Bewertung ein. Es ist jedoch zu beachten, dass ggf. Spezialimmobilien inkl. Inventar ge- bzw. verkauft werden, und aus diesem Grund Abweichungen zwischen Verkehrswerten und tatsächlichen Kaufpreisen vorliegen können. Das Pachtwertverfahren kann auch im Falle des Fehlens von Vergleichsmieten angewendet werden. Dabei ist von marktüblichen Ansätzen auszugehen.
- 112 Mit dem Pachtwertverfahren wird der Nutzenbeitrag der Immobilie am gesamten Unternehmenswert aus dem relativen Anteil der Mieterträge an den gesamten Unternehmensaufwendungen ermittelt. Der Anteil der Mieterträge wird anhand marktüblicher Zahlen geschätzt. Das Gewinnverfahren, z.B. zur Ermittlung von Pachtwerten bei Hotels als Grundlage eines Ertragswertverfahrens, ist zu Plausibilisierungszwecken dann anwendbar, wenn genügend Daten zur Ermittlung von Benchmarks vergleichbarer Mietansätze, wie z.B. der Grad der Auslastung eines Hotels, vorliegen. Bei Durchführung des Pachtwertverfahrens, z.B. mithilfe der sog. ertragskraftorientierten Pachtzins-Methode (= EOP-Methode) bei einer Hotelbewertung, ist darauf zu achten, dass keine Unternehmensbewertung, sondern eine Immobilienbewertung durchgeführt wird.

3.4.2. Die Berücksichtigung öffentlicher Förderung bei der Bewertung von Wohnmobilen

- 113 Öffentliche Fördermittel (z.B. bei Unternehmen der Wohnungswirtschaft) stellen immer dann eine zu berücksichtigende Größe dar, wenn sie sowohl für den Eigentümer als auch für (potenzielle) Erwerber gleichermaßen relevant sind. Das heißt, die Förderung muss direkt mit dem Bewertungsobjekt verbunden sein. Die Überlassung von zinsverbilligten Unternehmensfinanzierungsmitteln oder Fördermitteln zur Entschuldung eines Wohnungsunternehmens sind für die Bewertung von Wohnmobilen nicht relevant.
- 114 Grundsätzlich ist die Art der Finanzierung eines Gebäudes bei der Bewertung nicht objektspezifisch zu berücksichtigen. Allerdings ist mit der Gewährung von öffentlicher Förderung i.d.R. eine Mietpreisbindung verbunden, die wertbeeinflussend sein kann, soweit diese Fördermiene von der nachhaltig erzielbaren Marktmiete abweicht. Andererseits ist zu berücksichtigen, dass der Vorteil der öffentlichen Förderung, also i.d.R. die Zinsverbilligung der öffentlichen Baudarlehen, einen Ausgleich für die gewährte Mietsubvention darstellt. Die Effekte aus der Mietpreisbindung sowie der öffentlichen Förderung sind entsprechend in voller Höhe über den Zeitraum der Mietbindung/Förderung anzusetzen. Effekte aus sog. Anschlussförderungen sind nur zu berücksichtigen, wenn diese zum Bewertungsstichtag konkret sind. Dies ist z.B. der Fall, wenn ein rechtskräftiger Bescheid des Fördermittelgebers vorliegt.
- 115 Im Rahmen des **Ertragswertverfahrens** bestehen folgende Möglichkeiten der Berücksichtigung der öffentlichen Förderung:
- **Berücksichtigung des Vorteils der Förderung**
Die Wertermittlung erfolgt auf Grundlage der durch die öffentliche Förderung bestimmten Miethöhe sowie der gesetzlichen Regelungen zur Mietanpassung. Werterhöhend wird für diesen Zeitraum der Barwert des Zinsvorteils der Förderung (Vergleich Marktdarlehen mit Förderdarlehen) hinzugerechnet. Diese Vorgehensweise ist aus Transparenzgründen zu empfehlen.
 - **Anpassung des Liegenschaftszinssatzes**
Die Wertermittlung erfolgt auf der Grundlage der Fördermiene. Um den Fördervorteil angemessen zu berücksichtigen, erfolgt eine Anpassung des Liegenschaftszinssatzes (Risikoabschlag).
- 116 Für das **DCF-Verfahren** wird folgende Vorgehensweise empfohlen:
- **Finanzielle Überschüsse bei Mietwohnungen mit Mietpreisbindungen**
Die Prognose der künftigen Zahlungsmittelströme orientiert sich an den vereinbarten Mietpreisen über den Zeitraum der Mietpreisbindung. Nach Ablauf der Mietpreisbindung ist nach einem Übergangszeitraum mit einer Marktmiete zu rechnen, die sich an Objekten ohne Mietpreisbindung gleicher Art, Lage und Ausstattung orientiert.

- **Diskontierung der zukünftigen finanziellen Überschüsse bei Mietwohnungen mit Mietpreisbindungen**

Für den Zeitraum der Förderung kann ein Abschlag beim Diskontierungszinssatz vorzunehmen sein, wenn sichergestellt ist, dass durch die Mietpreisbindung ein geringeres Ertragsausfallrisiko besteht.

- **Berücksichtigung des Vorteils der Förderung**

Der Barwert des Fördervorteils (Zinsvorteil Förderdarlehen zu Marktdarlehen) ist dem Bewertungsobjekt hinzuzurechnen.

3.4.3. Bewertung bei fehlenden Vergleichspreisen am Beispiel strukturschwacher Regionen

117 Die Bewertung von Immobilien in strukturschwachen Regionen ist grundsätzlich mit den in Abschn. 3. beschriebenen Verfahren möglich. Entscheidend für die Bewertung ist, dass die Besonderheiten von strukturschwachen Regionen berücksichtigt werden.

118 Die Besonderheiten in strukturschwachen Regionen sind u.a.:

- Es finden kaum Immobilientransaktionen statt.
- Kauffälle zur Anwendung des Vergleichswertverfahrens stehen gar nicht oder nicht in einem für die statistische Auswertung nötigen Umfang zur Verfügung.

119 Aufgrund des Fehlens von Vergleichspreisen scheidet das direkte Vergleichswertverfahren in strukturschwachen Regionen als Bewertungsverfahren aus.

120 Bei Anwendung der ertragsorientierten Verfahren (vgl. Abschn. 3.1.) sind die folgenden, für strukturschwache Regionen wertbestimmenden Merkmale bei der Ermittlung der finanziellen Überschüsse zu berücksichtigen:

- Struktureller Leerstand
- Stadtentwicklungskonzepte bzw. Regionalentwicklungskonzepte
- Unsicherheiten bei der Bestimmung der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer
- Schätzung der aufgrund des strukturellen Leerstands nicht umlegbaren Betriebskosten.

121 Im Falle des wirtschaftlichen Verbrauchs des Gebäudes bzw. Abrisses ist der Bodenwert unter Berücksichtigung der Abrisskosten zu schätzen.

4. Dokumentation und Berichterstattung

4.1. Arbeitspapiere

122 Die Arbeitspapiere müssen es einem sachkundigen Dritten ermöglichen nachzuvollziehen, dass die Grundsätze dieses *IDW Standards* angewandt worden sind und auf welche Dokumente, Fakten und Annahmen sich der Wirtschaftsprüfer gestützt hat.

- 123 Der Wirtschaftsprüfer hat eine Vollständigkeitserklärung von der Geschäftsführung und ggf. weiteren Auskunftspersonen einzuholen, deren Informationen für die Immobilienbewertung wesentlich sind.

4.2. Bewertungsgutachten

- 124 Aus dem Bewertungsgutachten muss ersichtlich sein, in welcher Funktion der Wirtschaftsprüfer die Bewertung vorgenommen hat und welches Wertkonzept der Bewertung zugrunde liegt.¹⁵ Der Bewertungsstichtag ist anzugeben.¹⁶
- 125 Als neutraler Gutachter und als Schiedsgutachter/Vermittler hat der Wirtschaftsprüfer die wesentlichen Annahmen und die Vorgehensweise bei der Wertableitung zu dokumentieren und darzulegen, warum er diese im jeweiligen Wertkonzept für geeignet hält. In Abhängigkeit vom zugrunde liegenden Wertkonzept können sich unterschiedliche Annahmen hinsichtlich der Prognose und Kapitalisierung der künftigen finanziellen Überschüsse ergeben. Der Wirtschaftsprüfer hat die dem jeweiligen Bewertungszweck entsprechenden Annahmen und Typisierungen darzulegen und zu erklären, in welcher Funktion er tätig wird.
- 126 In der Funktion des Beraters hat er den Umfang seiner Beauftragung darzustellen. Er hat insb. anzugeben, ob und inwieweit er die der Bewertung zugrunde liegenden Daten und Annahmen auf Plausibilität hin geprüft und bzgl. ihrer Verwendbarkeit gewürdigt hat.
- 127 Im Bewertungsgutachten muss der Wirtschaftsprüfer einen eindeutigen Wert bzw. – abhängig vom zugrunde liegenden Auftrag – eine Wertspanne nennen und begründen. Die Berichterstattung verfolgt grundsätzlich das Ziel, den Empfänger des Gutachtens in die Lage zu versetzen, die Wertfindung und ihre Methodik, die getroffenen Annahmen, Grundsatzüberlegungen und Schlussfolgerungen mit vertretbarem Aufwand nachvollziehen und aus seiner Sicht würdigen zu können, sodass das Gutachten die Grundlage einer sachlichen Beurteilung bilden kann. Einzelheiten und Überlegungen zur Immobilienbewertung sind daher so ausführlich darzulegen, wie es den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berichterstattung unter der oben genannten Zielsetzung entspricht.¹⁷
- 128 Ferner ist eine angemessene Beschreibung der Vorgehensweise bei der Bewertung erforderlich. Dabei ist auf das angewandte Bewertungsverfahren einzugehen. Umfang und Qualität der zugrunde gelegten Daten müssen ebenso wie der Umfang von Schätzungen und Annahmen mit den dahinter stehenden Überlegungen ersichtlich sein. Insbesondere ist entsprechend dem Grundsatz der Klarheit der Berichterstattung im Bewertungsgutachten deutlich zu machen, auf welchen wesentlichen An-

¹⁵ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 176.

¹⁶ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 22.

¹⁷ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 175.

nahmen der ermittelte Wert beruht. Soweit Vereinfachungen für zulässig erachtet werden, sind auch diese zu erörtern.¹⁸

- 129 Gelangt der Wirtschaftsprüfer zu der Überzeugung, dass bestimmte Aspekte des Bewertungsauftrags eine Abweichung von den Vorgaben dieses *IDW Standards* rechtfertigen, so ist dies zusammen mit den entsprechenden Gründen im Bewertungsbericht zu erläutern.
- 130 Der Inhalt des Gutachtens sollte im Wesentlichen Folgendes umfassen:¹⁹
- Darstellung der Bewertungsaufgabe
 - Auftraggeber
 - Auftrag (Auftragsgegenstand, Bewertungsanlass, Funktion, in der die Wertermittlung durchgeführt wird, angewendetes Wertkonzept)
 - Bewertungsstichtag
 - angewandte Bewertungsmethode(n)
 - Beschreibung des Bewertungsobjekts
 - Abgrenzung des Bewertungsobjekts
 - Objektlage, Markt-, Gebäude- und -zustandsbeschreibung
 - wirtschaftliche Grundlagen (z.B. Miet- und Bewirtschaftungsverträge) und
 - rechtliches Umfeld (z.B. Eigentumsverhältnisse)
 - Darstellung der der Bewertung zugrunde liegenden Informationen
 - Verfügbarkeit und Qualität der Ausgangsdaten (einschließlich Gutachten Dritter)
 - Vergangenheitsanalyse
 - Planungsrechnungen vor dem Hintergrund der zugrunde liegenden Annahmen
 - Plausibilitätsbeurteilung der Planungen (in Abhängigkeit von der Funktion des Wirtschaftsprüfers)
 - Abgrenzung der Verantwortung für übernommene Auskünfte
 - Darstellung der Bewertung
 - Beschreibung der Bewertungsmethode(n)
 - Ableitung der wesentlichen bewertungsrelevanten Parameter
 - Darstellung der Annahmen und Prämissen
 - Darstellung des Bewertungsergebnisses
 - ggf. Plausibilitätsbeurteilung des Bewertungsergebnisses
 - Abschließende Feststellungen.

¹⁸ Vgl. *IDW S 1 i.d.F. 2008*, Tz. 177.

¹⁹ Vgl. *IDW S 1 i.d.F. 2008*, Tz. 179.