



Wertermittlung in Deutschland auf dem Weg nach Europa

Alles anders, alles neu?

Roland R. Vogel, ö. b. u. v. Sachverständiger für Bewertung von bebauten und unbebauten Grundstücken, Berlin

Wir stehen am Beginn des 21. Jahrhunderts vor gänzlich neuen Herausforderungen. Die Informationstechnologie hat uns seit den letzten Jahren des vergangenen Jahrhunderts bahnbrechende Umwälzungen beschert. Die heutigen Möglichkeiten eines schnellen, sicheren und ungehinderten Datenaustauschs waren bis dahin nicht gegeben. Sie wirken sich täglich aus. Mit Hilfe dieser neuen Technik ist der Kostenfaktor der sofort verfügbaren und unmittelbaren Information auf ein fast zu vernachlässigendes Niveau gesunken.

Damit wird auch ein früher ungeahnter ökonomischer und auch sozialer Wandel verbunden sein. Gestützt auf die neue Technik gibt es eine weltweit erkennbare Verbesserung der Möglichkeiten der Ausbildung und damit der Qualität der angebotenen Arbeitskraft. Für eine Wirtschaft, die höheren Anforderungen genügen muss, eine wichtige Voraussetzung.

Und nicht zuletzt ist mit den epochalen Veränderungen im gesamten Einflussbereich der früheren UdSSR eine geopolitische Wende eingetreten. Als erkennbare Folge dieser historischen Ereignisse haben sich weltweit riesige Märkte geöffnet. Eine bislang nicht da gewesene Freizügigkeit im Austausch von Waren und Dienstleistungen und insbesondere von supranationalen Investitionen ist zu beobachten.

ckelnder Welthandel ist als die Triebfeder zukünftiger Prosperität der Weltbevölkerung ausgemacht.

- Deutlich niedrigere Wachstumsraten werden für den Fall erwartet, dass sich eine derartige Internationalisierung und Harmonisierung nicht durchsetzt, dass an einer Säkularisierung festgehalten wird, wenn alte Strukturen unverändert bleiben, wenn an Isolationismus und Abschottung festgehalten wird. Besonders nachteilig würde sich das auf die heutigen Industrieländer auswirken, in denen dann von einem deutlich niedrigeren Wachstum ausgegangen wird.

Basel I und Basel II

Mit Basel I gab sich die Kreditwirtschaft 1988 die erste Vereinbarung über das Eigenkapital international tätiger Banken. Eine dem jeweiligen Risiko entsprechende Eigenkapitalausstattung für bankfinanzierte Projekte wurde als Grundlage solcher Vorhaben vorausgesetzt. Ist ein Bankinstitut ohne eine Ausstattung mit haftendem Eigenkapital, die den Baseler Beschlüssen entsprach, war eine Begrenzung der Geschäftstätigkeit dieser Bank vorzusehen.

Nun werden diese Überlegungen in den neuen Eigenkapitalvereinbarungen von Basel, genannt Basel II, fortentwickelt.

1. Unverändert ist die erste Forderung von Basel II die Ausstattung von Banken mit einem Mindesteigenkapital. Das muss mindestens 8 % der Summe

des Kreditrisikos
des Marktrisikos
des operativen Risikos

betragen.

Inhalt

- Thesen der OECD
- Basel I und Basel II
- IAS 40
- Auswirkungen auf den Sachverständigenberuf
- European Valuation Standards
- DCF-Verfahren
- Residualwertverfahren
- Schlussfolgerungen

Thesen der OECD

Das Stichwort „Globalisierung“ ist in aller Munde. Es wurde erkennbar, dass den Anforderungen der Zukunft nur mit neuen Mechanismen in der Weltwirtschaft entsprochen werden kann.

Ein OECD-Bericht hat folgende Thesen aufgestellt:

- Organisationsformen von Staaten und auch Unternehmen mit Pla-

nungen und Konzepten aus dem vergangenen Jahrhundert sind als Richtschnur ohne Veränderungen nicht mehr brauchbar. Das Gebot der vor uns liegenden Jahre sind Teamstrukturen ohne herkömmliche, althergebrachte autoritäre Befehlshierarchie. Das betrifft den staatlichen wie auch den nichtstaatlichen Bereich.

- Neben staatlichen treten NGO's (non governmental organizations) auf den Plan. Die OECD konstatiert: Ein Abwenden von alten Strukturen macht „einer Vielfalt von Einflüssen ohne staatliche Dominanz“ Platz. Alte Gewohnheiten im Umgang mit der Macht verlieren ihre Bedeutung. Zielvorstellungen müssen neu überdacht werden. Gleichwohl ist es notwendig, das Vertrauen in die demokratische Rechtsordnung zu bestätigen.

- Wenn die Chancen der Globalisierung genutzt werden, wird ein weltweites Wirtschaftswachstum von bis zu 5 % jährlich prognostiziert. Ein ständig sich weiter entwi-

2. Verstärkte Bankenaufsicht über das Einhalten von Standards. Vermutlich werden die Landeszentralbanken berufen sein, laufend, auch vor Ort, zu überwachen, ob die Eigenkapitalausstattung auch tatsächlich dem individuellen Risikostatus des Bankinstituts entspricht.

3. Transparenz und Marktdisziplin durch Offenlegungsvorschriften und -empfehlungen.

Eine überaus bedeutende Forderung wurde durchgesetzt: Die Werthaltigkeit der Pfandobjekte, also sozusagen die Sicherheiten der Bankgläubiger, ist alle drei Jahre zu überprüfen.

Die Einstufung des Ratings der betreffenden Bank entscheidet über das zulässige Kreditvolumen bzw. das notwendige haftende Eigenkapital. Alle Kreditrisiken werden in die Beurteilung der Risikostruktur der Bank einbezogen. Damit ist jeder gewährte Kredit ein Mosaikstein für das Erfordernis eines angemessenen haftenden Eigenkapitals. Nicht nur nach der Kredithöhe, sondern besonders auch nach dem Rating, das über die Qualität des einzelnen Kreditengagements eine Aussage trifft. Die Bemessung der Eigenkapitalausstattung der Bank hängt ab von der Summe der Risikoverteilung.

Auch in Unternehmen in ihrer Eigenschaft als Kreditnehmer werden die neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen einschneidende Auswirkungen haben. Die Banken geben die Ratingverpflichtung an die Kreditnehmer weiter. Der Kreditnehmer hat sich dem Rating zu unterwerfen. Die Einstufung des Ratings des Bankkunden entscheidet über die Kreditkonditionen.

Der einfache Nenner lautet: Das Rating eines Kreditnehmers sinkt, wenn in seinem Unternehmen oder seinem Vorhaben zum Beispiel nicht bestimmte Kontrollmechanismen eingehalten werden. Sind dort Abstriche erkennbar, bekommt er ein schlechteres Rating. Damit werden unweigerlich seine Fremdkapitalkosten höher, sein Fremdgeld wird teurer.

Das Rating wird im Vordergrund aller Überlegungen stehen. Rating-

agenturen bieten schon heute Erst- und laufende Ratings an, um Banken und kreditsuchende Unternehmen in diesem Sinne zu analysieren und darzustellen. Derartige Untersuchungen bilden die Prognose der Unternehmensentwicklung und die Grundlage für Kreditentscheidungen.

Widerstand kommt von all denen, die sie als Opfer ausgemacht haben, die eine Benachteiligung in dieser Entwicklung befürchten. Humanitäre Ziele wie vor allen anderen die Einhaltung der Menschenrechte stehen besonders in den Entwicklungsländern nicht oben auf der Prioritätenliste. Allerdings nehmen hier die westlichen Industrienationen eine feste Haltung ein: Ohne Menschenrechte, vornehmlich das Recht auf Bildung, dazu gehört auch das Verbot der Kinderarbeit, wird eine wirtschaftliche Entwicklung nicht vorangetrieben werden können. Die Erwartung in eine positive Wirtschaftsentwicklung wird also unmissverständlich mit der Einhaltung grundlegender Menschenrechte verknüpft. Nicht, um „westliche“ Sozial- und Moralvorstellungen rigoros durchzusetzen, sondern aus der Erkenntnis, dass es nur so die Grundlagen für einen Ausbruch aus der Unterentwicklung geben kann.

IAS 40

Banken und kreditnehmende Unternehmen stellen Bilanzen auf. In Deutschland geschieht das auf der Grundlage nationaler Handels- und Steuergesetzgebung. Wenn man die nationalen Bestimmungen in Spanien, Frankreich, den Niederlanden und Großbritannien mit denen in Deutschland vergleicht, weichen diese erheblich von einander ab. Die Entwicklung zur Harmonisierung dieser wichtigen Instrumente ist unverzichtbar, wenn die EU als einheitlicher Markt auftreten will.

Daraus entstand die Forderung: Unternehmen in Europa sollen alle nach einheitlichen Voraussetzungen bilanzieren, und zwar auf der Grundlage von internationalen Rechnungslegungs-Vorschriften, den International Accounting Stan-

dards, den „IAS“. Nun ist das Setzen internationaler Standards ungewein komplex und löst Kontroversen aus. Es gibt auch international nicht nur eine einzige Stimme, die in der Bilanzierung spricht.

- International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ist eine internationale NGO, die sich aus Börsen und deren Verwaltungsorganisationen zusammengesetzt hat.

- International Accounting Standards Committee, IASC mit ihren IAS, dazu noch die European Accounting Directives, deren Konformität allerdings schon festgestellt wurde.

- Der US-amerikanische Standardsetter Financial Accounting Standards Board (FASB), der die US-GAAP vertritt.

- Singapore Statements of Accounting Standards (SAS).

Es ergab sich fast von selbst als logische Folge dieser Harmonisierungsbemühungen, dass es folgerichtig zu einer intensiven Zusammenarbeit zwischen dem International Valuation Standards Committee (IVSC) und IASC kam. In all diesen Zusammenhängen ist es verständlich, dass auch die Bewertungsansätze harmonisiert werden müssen.

Die zuständige EU-Kommission hat in ihrer Rechnungslegungsstrategie zur Änderung der EU-Bilanz- und der EU-Konzernbilanzrichtlinie veröffentlicht, dass alle börsennotierten EU-Unternehmen bis spätestens ab 2005 ihre Jahresabschlüsse nach IAS aufzustellen haben (Bestandteil des 1. Vorschlags zur Änderung der 4. und 7. Bilanzrichtlinie).

Intensiv wird daran gearbeitet, dass bis 2005 ein vollständig integrierter Finanzmarkt in Europa entstanden ist. Dazu ist die europaweite Anwendung der IAS eine wichtige Voraussetzung. Das betrifft rd. 6.700 börsennotierte Gesellschaften in Europa, von denen derzeit erst wenige Hundert erklärt haben, dass sie schon jetzt nach internationalem Standard bilanzieren.

Das Handelsgesetzbuch in Deutschland – ebenso wie steuerliche Vor-

schriften – schreiben die Bilanzierung zu Anschaffungs- oder Herstellungskosten (Maßgeblichkeitsgrundsatz) vor. Nach deutschem Recht müssen nur unrealisierte Verluste bilanziert werden, unrealisierte Gewinne führen hier zu stillen Reserven. Internationale Standards verlangen allerdings den periodengerechten Ausweis auch von nicht realisierten Wertzuwachsen. Deutsche Jahresabschlüsse werden im Ausland skeptisch beurteilt, vor allem wegen der Beziehungen zwischen Handels- und Steuerbilanz. Der Maßgeblichkeitsgrundsatz steht einer Harmonisierung in Europa im Wege. Nationales Recht wird umgestaltet werden müssen.

Es entspricht der EU-Politik, die IAS zu fördern und bestehende Unterschiede zum nationalen Recht zu beseitigen. Im Zuge der Harmonisierung der internationalen Rechnungslegungsvorschriften, sei es nun IAS oder GAAP, müssen sich deutsche Unternehmen von ihrer vertrauten Rechnungslegungsart mehr oder weniger verabschieden.

Inzwischen konnten sich die IAS als gleichwertiger Standard zu den GAAP etablieren. Bei Anwendung der IAS wird das jeweilige Unternehmen in einer betriebswirtschaftlichen Betrachtungsweise dargestellt. So bilden die IAS eine allgemein anerkannte Grundlage für Kapitalmarkttransaktionen – und damit zur Erschließung von Finanzquellen für Eigen- und Fremdkapital.

In diesem Zusammenhang muss man den ersten direkten Bezug zwischen den Rechnungslegungsvorschriften, also der Bilanzierung, und den Bewertungsstandards sehen. Die IAS 40 wurden im Mai 2000 vorgestellt. Darin wird die Bilanzierung von „Investment Property“ beschrieben.

Eine lange Diskussion ging der Verabschiedung des neuen Standards voraus, bevor er nun endgültig verabschiedet wurde.

Mit dem neuen IAS 40 – Investment Property – wird erstmals für Vermögensgegenstände, die nicht den Finanzanlagen oder dem kurzfristigen Geldvermögen angehören, zugelas-

sen, zwischen zwei Bewertungsmodellen zu wählen:

- Fair-Value-Modell – Wertänderungen über die Anschaffungskosten mit unmittelbarer Auswirkung auf die Gewinn- und Verlustrechnung.
- Cost-Model – Bewertung mit fortgeschriebenen Anschaffungskosten.

Was versteht man unter „Investment Property“? Es handelt sich um nicht selbst genutzte Sachanlagenwerte. Als Beispiele sind Grundstücke zu nennen, die als langfristiges Investment gehalten werden, oder aber Grundstücke, über deren endgültige Verwendung noch nicht entschieden wurde. Weiter sind damit vermietete oder zur Vermietung vorgesehene Gebäude gemeint. Kurzum, alle Ertragsobjekte, die zum Zwecke der laufenden Rendite gehalten werden oder um einen Wertzuwachs zu erzielen.

Das Wahlrecht gibt den Unternehmen zukünftig beide Optionen: Bei Renditeliegenschaften können, wie herkömmlich, Bilanzierungen nach Anschaffungs- oder Herstellungskosten erfolgen, oder nach „fair value“-Bewertungen, nach der Marktveränderungen von Renditeliegenschaften in der Ertragsrechnung ausgewiesen werden können. Dies soll, so die Motivation, einen unverstellten Blick in das operative Geschäft des jeweiligen Unternehmens einerseits, andererseits auch einen Blick auf die Wertveränderungen zu werfen, denen die Renditeimmobilien im Portefeuille unterworfen sind.

Werterhöhungen sind bei der fair-value-Bewertung direkt über die Gewinn- und Verlustrechnung zu buchen, als Ergebnis des Geschäftsjahrs in dem der neue Wert festgestellt wurde.

In Zukunft wird es also zu einer Verbesserung der Bilanz kommen, wenn der Immobilienmarkt nach oben tendiert. Umgekehrt wird es zu einer Belastung der Bilanz führen, wenn es tiefere Marktwerte gibt.

Im Gegensatz dazu werden betriebsnotwendige Immobilien, also zur Produktion oder Verwaltung benötigte, nach wie vor zu Anschaf-

fungs- oder Herstellungskosten bilanziert, IAS 16. Das Wahlrecht besteht nicht z. B. für eigengenutzte Produktionshallen etc., sondern nur für gewinnproduzierendes Immobilienvermögen.

In der laufend wiederkehrenden Beurteilung von Werten ist ein weites Spektrum umfasst, das den Wertermittler angeht.

All dieses musste beleuchtet werden, um Verständnis dafür zu entwickeln, was vor uns liegt.

Das alles hat für die Wertermittler weitreichende Folgen. Es sind enorme Aufgaben, die auf die Gesamtheit der Wertermittler zukommen.

Auswirkungen auf den Sachverständigenberuf

Wenn wir das alles sehen, stellt sich die Frage, ob das in Deutschland hochentwickelte Sachverständigenwesen nicht längst für derartige Aufgaben bereit ist.

Den beschriebenen Globalisierungstendenzen, kann nicht ausgewichen werden. Sie stellen Forderungen an den Sachverständigen in Deutschland. Aber sie öffnen auch einen enormen Markt für die Tätigkeit der Wertermittler.

1. Im Bankensektor sind alle Pfandobjekte laufend zu bewerten, sowohl im Interesse der Banken selbst, wie auch im Interesse der Kreditnehmer, die an einem guten Rating interessiert sein müssen.

2. Im Bereich börsennotierter Gesellschaften, in deren Kielwasser auch viele, viele andere Unternehmen sich bewegen werden, fallen ebenfalls laufende Bewertungen an. Dazu muss man sehen, was in Deutschland tägliche Arbeitsgrundlage ist, und was außerhalb der deutschen Lande bekannt und anerkannt ist.

European Valuation Standards

Die Weichen für die Anpassungen und Harmonisierungen im europäischen und internationalen Rahmen sind schon gestellt. Als solches Gremium, das Weichen stellt, hat sich die TEGOVA aufgestellt, eine private Initiative von Bewer-

terverbänden. TEGOVA hat ein Werk ausgearbeitet. Es werden die als „Anerkannte Europäische Standards für die Immobilienbewertung“ bezeichneten Vorschläge ausführlich beschrieben. Die Fachwelt hat sicher davon gehört, von dem sog. „Blue Book“, auch als European Valuation Standards, abgekürzt EVS.

Als bedauerlich muss es angesehen werden, dass in dem „Blue Book“ bislang eine sorgfältige Aufarbeitung unterschiedlicher europäischer Rechtslagen nicht zu sehen ist. Das hängt an den Ursprüngen dieses Buchs. Aufgebaut ist es nach dem Muster des „Red Book“, dem RICS ROYAL INSTITUTION OF CHARTERED SURVEYORS Appraisal and Valuation Manual, das 1995 in London von der Royal Institution herausgegeben wurde.

Grundlegend wird im Blue Book wie auch im Red Book eine Definition des Marktwerts vorgelegt, im Ursprung als „OPEN MARKET VALUE“ bzw. seit der Neuauflage 1995 auch als „MARKET VALUE“ bezeichnet. Schauen wir uns zunächst einmal die Definitionen an.

Folgendes zum „MARKET VALUE“ im Verhältnis zum VERKEHRSWERT:

Die **Definition des MARKTWERTS** nach Abschnitt 4.01 EVS (bezeichnet als „geprüfte IVSC/TEGoVA-Definition), dito in 4.03.5, dito in 7.01.13, dito in 7.02.10, und noch einmal im Anhang als Definition unter dem Stichwort „Marktwert“, lautet:

Der Marktwert ist der geschätzte Betrag für welchen ein Immobilienvermögen am Tag der Bewertung zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessener Vermarktungsdauer in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr ausgetauscht werden sollte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt.

Folgende Definition des Marktwerts wird in Abschnitt 4.04.2 (bezeichnet als „Marktwert bei fortbestehender Nutzung“) gegeben:

Der Marktwert bei fortbestehender Nutzung ist der geschätzte Betrag, gegen den ein Immobilienvermögen am Tag der Bewertung zwischen einem kaufbereiten Erwerber und einem verkaufsbereiten Verkäufer, die beide mit Sachkunde, Umsicht und frei von Zwang handeln, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach angemessener Vermarktungsdauer und auf der Grundlage der Fortsetzung der bestehenden Nutzung, aber unter der Voraussetzung, dass die Immobilie leersteht ausgetauscht werden sollte.

Eine solche Formulierung kann sicher als hilfreich angesehen werden. Nach dem Sinn dieser Definition wendet der Wertermittler auch in Deutschland schon längst diese Grundlagen an.

„Fairer Wert“ nach 4.04.21 (fair value = beizulegender Wert):

Der „faire Wert“ von Grund und Gebäuden ist gewöhnlich im Marktwert bei fortbestehender Nutzung. Dabei ist Voraussetzung, dass die Nutzung der Immobilie im gleichen oder in einem ähnlichen Geschäftsbetrieb fortgeführt wird. Dieser Wert wird durch Bewertung ermittelt, die normalerweise von beruflich qualifizierten Bewertern vorgenommen wird.

Der „fair value“ ist ein Begriff, der aus der Buchführung kommt. Damit ist wieder erkennbar: Alles ist im Bereich der Wirtschaft ineinander verwoben: IAS und IVS

Fair Value Definition:

Fair value entspricht jenem Wert zu dem zwischen sachverständigen, vertragswilligen und voneinander unabhängigen Geschäftspartnern ein Vermögenswert getauscht oder eine Schuld beglichen werden könnte.

(Dieser „fair value“ ist – zumindest gleichwertig – ansonsten ausschließlich in den IAS erfasst.)

Die Fair-value-Bewertung wird ausschließlich auf Vermögensgegen-

stände anzuwenden sein, die vermietet bzw. verleast werden oder die nur zur Erzielung eines Wertzuwachses gehalten werden.

Steht der zum Verkehrswert (§ 194 BauGB) dazu im Gegensatz?

Der Verkehrswert wird durch den Preis bestimmt, der in dem Zeitpunkt, auf den sich die Ermittlung bezieht, im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks oder des sonstigen Gegenstand der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.

Inhaltlich gibt es kaum Unterschiede zwischen Marktwert auf der einen und Verkehrswert auf der anderen Seite. Ich selbst sehe auch keinen wesentlichen, eine vergleichsweise Verwendung hindern abweichenden Inhalt des „MARKET VALUE“ zum „VERKEHRSWERT“, der in § 194 BauGB beschrieben und in § 6 WertV nochmals vertieft wird.

Hier ist der wesentliche Konsens: In allen Definitionen gibt es keine erkennbare sinngemäße oder auch inhaltliche Abweichung. Wenn man die Definitionen zergliedert und einander gegenüberstellt, wird man unschwer feststellen, dass sie als weitgehend deckungsgleich angesehen werden können.

Wer die Arbeit am „Blue Book“ kritisch begleitet, wird feststellen: Der highest and best use ist nicht mehr Gegenstand des Blue book. Das muss nicht auf Einsicht beruhen. International wird nämlich eher in Richtung Verkehrswert als „highest and best use“ gedacht.

Die jetzige Definition des MARKET VALUE liegt also näher an der Definition des „Verkehrswerts“ als am „HIGHEST AND BEST USE“. Das bedeutet, dass die Kollegen in Großbritannien, die noch in der Highest-and-best-use Überlegung verfangen sind, umdenken müssen in Richtung eines eher mittleren Werts.

Auf einen weiteren, wesentlichen, ethischen Unterschied muss hingewiesen werden: Der Sachverständige in Deutschland arbeitet für die Ermittlung des von Interessen freien Werts. Der angelsächsische Kollege arbeitet „for the client“, also bezogen auf ein bestimmtes Interesse. Die Neutralität des Sachverständigen wird auch in den EVS vorausgesetzt. Auch das fordert noch eine Änderung in herkömmlicher angelsächsischer Denkweise.

Auf jeden Fall halte ich die Definition des MARKET VALUE und des VERKEHRSWERTS für den richtigen Weg. Die Gemeinsamkeiten sind unübersehbar.

Betrachten wird die als „STANDARDMETHODIK“ in den EVS angebotenen Verfahren:

- Der „Kapitalvergleich“, gleichzusetzen mit unserem Vergleichswertverfahren (11.07.7),
- die „Kapitalisierung der Miet/Pachteinnahmen“, gleich unserem Ertragswertverfahren (11.07.8), dito
- der „abgezinst Cashflow“, Abwandlung unseres Ertragswertverfahrens (11.07.9),
- Residualwertverfahren, Abwandlung unseres Ertragswertverfahrens (erläutert in 7.04, siehe 11.07.12),
- Depreciated Replacement Cost-Verfahren, unser Sachwertverfahren (11.07.13).

Vorrangig ist die vorstehende Reihenfolge, identisch mit der Anwendung in Deutschland.

Die Prioritäten sind unumstößlich:

- Zuerst das Vergleichswertverfahren,
- dann das Ertragswertverfahren,
- dann das Sachwertverfahren.

Das machen die ausländischen Kollegen nicht anders. Alle Sachverständigen machen weltweit jeden Tag Berechnungen, mit denen sie ihre Wahrscheinlichkeitsaussage untermauern. Denn das tun wir Sachverständigen, wir geben eine Wahrscheinlichkeitsaussage ab, wo mit höchster sachverständiger Wahrscheinlichkeit der Verkehrswert liegt.

Wenn in dieser grundlegenden Herangehensweise keine Unterschiede bestehen, wo sind sie dann? Was wird als besonders abweichend dargestellt? Die wesentlichen Vorbehalte gegen Gutachten von Deutschen Sachverständigen lauten: Es würden nicht wirtschaftlich determinierte, sondern substanzbezogene SV-Gutachten erstellt.

Im Zuge der Wirtschaftsbetrachtung werden Gutachten als allgemein treffender dargestellt, die folgende Methoden in den Vordergrund stellen:

- DCF-Verfahren
- Residualwert-Methode

Beides sind anerkannte Verfahren aus der Unternehmensbewertung. In der Unternehmensbewertung ist es normal, dass von einer vergleichsweise kleinen Zahl von Transaktionen ausgegangen werden muss. Eine große Datenmenge ist nicht vorhanden. Zudem beziehen sich die Daten auf eine äußerst inhomogene Stichprobe. Daher sind Hilfsgrößen erforderlich, Parameter für die Beurteilung zu finden.

Der Grundstücksmarkt kennt aber Marktdaten von Verkäufen. Hierzu wird in Deutschland von Gesetzes wegen eine Kaufpreissammlung geführt. In diese kann Einblick genommen werden. Dort wird zwar anonymisiertes, aber umfangreiches Material für Vergleiche und so für das **Vergleichswertverfahren** bereitgestellt. Das Vergleichswertverfahren ist zweifelsfrei das beste Verfahren mit der größten Marktnähe. Es ist konkurrenzlos anwendbar, wenn Vergleiche zur Verfügung stehen.

Leider nimmt das Vergleichswertverfahren – in Deutschland von erfahrenen Sachverständigen auf hohem Niveau praktiziert – bei den EVS keinen hinreichenden Raum ein. Das hängt sicher damit zusammen, dass allein in Deutschland hierzu die besten Voraussetzungen bestehen, die im europäischen Raum und weltweit ihres Gleichen suchen. Zum System der Preiserfassung und -auswertung der Gutachterausschüsse in Deutschland gibt es in Europa, sogar auf der ganzen Welt, nichts Vergleichbares.

Die auf hohem Niveau praktizierte Anwendung des Vergleichswertverfahrens ist die besondere Stärke der deutschen Wertermittlung.

So werden in Deutschland auch für das **Ertragswertverfahren** Liegenschaftszinssätze detailliert aus Verkäufen erhoben. Sie können als marktbezogen eingeschätzt werden, als gut verwendbar. In Deutschland kann das Ertragswertverfahren ebenfalls als ein **VERGLEICHSWERTVERFAHREN** angewendet werden, gestützt auf Daten aus Vergleichsverkäufen, dank der Institution der Gutachterausschüsse.

DCF-Verfahren

Als Verbesserung dieses Verfahrens, das von einem einheitlichen Liegenschaftszins ausgeht, vergleichbar mit dem „all-risk-yield“ der anglikanischen Anwendung, wird das **Discounted Cashflow**-Verfahren angeboten: Hier werden Zahlungsströme beobachtet, Einnahmen wie Ausgaben, nach der Art von Zeitscheiben und Flussdiagrammen, die auf Barwertbasis auf den WST abgezinst werden.

Derzeit hat der Markt dieses Verfahren – zumindest in Deutschland – nicht angenommen. Damit stehen keine Rechenzinssätze zur Verfügung, die auf der Basis von Cashflow-Analysen nachweisbar sind. Bis jetzt konnten die Anwender des Cashflow-Verfahrens in Deutschland noch nicht in vergleichbarer Präzision zum Liegenschaftszins eine Begründung der Rechenzinssätze nachweisen.

Im DCF-Verfahren ist kein systematischer Unterschied zu dem auch in Deutschland seit Urzeiten gebräuchlichen Barwertverfahren zu sehen.

Residualwertverfahren

Das „Blue Book“ beschäftigt sich besonders ausführlich mit einer in Deutschland für den landläufigen Sachverständigen in seinem täglichen Geschäft eher unbedeutenden Facette der Wertermittlung, der Bilanzbetrachtung, die in der angelsächsischen Beschreibung der Sach-

verständigenaufgaben den überwältigenden Raum einnimmt.

Nur sehr hilfswise kann in Deutschland ein als sehr kritisch zu betrachtendes Verfahren wie das Residualwertverfahren herangezogen werden. Niemals ersetzt diese eher summarische und ergebnisbestimmte „Investorenrechnung“ einen tatsächlichen Vergleich.

Hierbei kann für die Vertretbarkeit des Verfahrens besonders der Einfluss des Bodenwerts auf den Verkehrswert beleuchtet werden.

Der Investor hat den Vorteil, dass er auf der Grundlage dieser Darstellung seine eigenen Parameter einsetzen und seine Investitionsentscheidung überprüfen kann.

1. Eine Möglichkeit besteht in der Ermittlung eines Zinssatzes. Aus einem bekannten Kauf- oder Angebotspreis, wird ein interner Zinsfuß abgeleitet. Der Kaufpreis ist hier identisch mit der Summe der Barwerte der Betrachtungsperiode, zzgl. des Restwerts nach diesem Zeitraum. Der Zinsfuß wird also durch den vorgegebenen Kaufpreis determiniert.

2. Weiterhin kann mit einem vorgegebenen internen Zinssatz (Internal Rate of Return) der sich daraus ergebende Barwert der Kapitalströme = Wert (Net Present Value) ermittelt werden. Ergibt sich ein über dem Kaufpreis liegender Net Present Value, bedeutet das eine Kaufempfehlung, ist er drunter, wird eine Ablehnung kommen.

Weder ist da eine Gesamtnutzungsdauer noch eine Bodenwertermittlung erforderlich. Der Barwert der Zahlungsströme wird über einen überschaubaren Zeitraum von 5 bis 10 Jahren mit einem „internen Zinsfuß“ berechnet,

Resultat: In EVS 7.08.8 wird darauf hingewiesen, dass sowohl das (als das genauere Verfahren bezeichnete) DCF- wie das Residualwertverfahren „auf einer Anzahl von Variablen beruhen, auf die das Ergebnis sehr empfindlich reagiert.“

Anders in Deutschland: Weil es in vielen Gebieten Deutschlands einen aus dem Markt abgeleiteten Liegenschaftszins gibt, sind darauf basie-

rende Aussagen dem Markt nachweisbar näher. Wenn es einen solchen regionalen Liegenschaftszins gibt, wie er besonders in größeren Städten von den Gutachterausschüssen abgeleitet wird, bietet sich hier eine hervorragende marktbezogene Erkenntnisgrundlage. Wichtig ist immer, dass auch dieser Wert nicht blindlings übernommen werden kann, sondern marktangepasst.

Sachwertverfahren: Kurzerläuterung in 4.07, Anwendung in 8.02

Bei dem Begriff Depreciated Replacement Cost handelt es sich um unsere Zeitwertermittlung nach dem Sachwertverfahren. Bruttowiederbeschaffungskosten abzüglich Abzüge für Alter, „physische Verschlechterung“ (= Reparaturrückstau) und **Kosten für „Optimierung“** ergeben den Zeitwert. Der Ansatz der Optimierungskosten ist in der WertV zwar nicht normiert, ist aber dem professionellen Sachverständigen durchaus nicht fremd. Bislang werden in Deutschland Modernisierungskosten üblicherweise nicht angesetzt. Die Auswirkungen von rückständiger Modernisierung ergeben sich durch einen niedrigeren Ertrag für nicht zeitgemäße Zustände, bzw. auch einen niedrigeren Raummeterpreis. Derartige Methoden sind aber anwendbar, sie lassen sich leicht adaptieren, wozu es gute Gründe gibt.

Das Sachwertverfahren wird auch in den EVS als anwendbar erklärt, wenn es sich um Immobilien handelt, bei denen es dem Bewerter „praktisch unmöglich ist, durch den Nachweis von Markttransaktionen zu einem Ergebnis hinsichtlich des Werts bei fortbestehender Nutzung zu gelangen (4.07.4). Allerdings wird es als nicht marktbezogenes Verfahren bezeichnet (4.07.5)

Wertermittlung ist eine stichtagsbezogene Betrachtung. Daraus wird zuweilen und fälschlich abgeleitet, dass sie rückwärtsgerichtet ist. In Wahrheit ist die Grundlage dieser Betrachtung jedoch eine Projektion in die Zukunft, eine Voraussage ohne Prophetie, nämlich auf der Grundlage gesicherter Erkenntnisse.

Den unvoreingenommenen Beobachtern des Markts der Wertermitt-

lung ist seit langem klar: Qualifizierte Sachverständige haben entweder die wirtschaftlichen Begründungen des Verkehrswerts schon längst als wesentliche Bestimmung erkannt und handeln danach, oder sie haben erst gar nicht der vorwiegend sachwertorientierten Betrachtung den Vorzug gegeben. Sie stellen die in vielen Fällen unverzichtbare Bestimmung des Sachwerts dorthin, wo sie auch ihren richtigen Platz hat: Bei Beurteilungen, bei denen andere Erkenntnisse nicht zum Ziel führen.

Aber: Bislang hat sich das Streben nach Harmonisierung ohne absolute Bestimmung der angelsächsischen Sichtweise nicht durchgesetzt. Auf die Wertermittlung wird ein enormer Druck von angelsächsischer Seite ausgeübt. Die Frage ist nun, ob ein solcher Druck angemessen ist, ob standgehalten oder nachgegeben werden muss.

Um nicht missverstanden zu werden: Das Streben nach internationalen Standards ist das Gebot der Stunde. Das fordert jeden, der es ernst damit meint, dass Europa zusammenwachsen soll. Es muss an einer Harmonisierung im europäischen Bereich gearbeitet werden.

Für eine Volkswirtschaft ist es im Rahmen der Globalisierung lebenswichtig, dass Investitionen getätigt werden. Vergleichbarkeit von Beurteilungsmaßstäben fördert die Attraktivität einer Investition, es fördert das Heranziehen von internationalem Kapital. Wird ausländisches Kapital herangezogen, ergibt sich ein mögliches größeres Investitionsvolumen. Der internationale Wettbewerb um Kapital, um Investitionen kann nicht gewonnen werden, wenn keine internationale Kompatibilität vorliegt. Keine Kompatibilität = keine Investition, das ist die einfache Gleichung.

Schlussfolgerungen

Zurück zur Ausgangsfrage. Was geht das alles den Einzelsachverständigen an? Hat das Auswirkungen auf sein tägliches Beratungsgeschäft? Ändert sich überhaupt etwas für ihn?

Antwort:

- Für den Sachverständigen, der seinem ständig bedienten Rechtspfleger im Amtsgericht in Zwangsversteigerungssachen zuarbeitet,
- für den Sachverständigen, der in Familiensachen Zugewinne zu beurteilen hat,
- für den Sachverständigen, der Einfamilienhäuser und sonstige nicht im bankfinanzierten Vermögen eines bilanzierenden Unternehmens stehenden Liegenschaften bewertet,

für den wird sich auf kurze Sicht nicht viel tun.

Er wird auch in absehbarer Zeit nach dem Verkehrswert nach § 194 BauGB befragt werden. Er wird diesen Auftrag zuverlässig abarbeiten können.

Es ist klarzustellen, dass für die von

- Anwälten, Wirtschaftsprüfern und Steuerberatern,
- in einem Rechtsstreit befindlichen Personen wie auch
- Gerichten

geforderten Gutachten noch auf absehbar lange Zeit nach dem Verkehrswert fragen werden, diese Problematik werden wir schon aus biologischen Gründen nicht abstreifen. Da bleibt alles beim Alten!

Anders sieht es bei allen Bewertungsaufträgen für Immobilien aus, die bankfinanzierte Objekte betreffen, ob sie nun im Betriebsvermögen eines bilanzierenden Unternehmens gehalten werden, oder in Privathand. Dazu gehört vorrangig die Bewertung gewerblicher Objekte, also Einlage/Entnahme aus dem Betriebsvermögen, Erbschaftsangelegenheiten mit gewerblichem/industriellem Bezug.

Betroffen sind fast alle bankmäßig finanzierten Immobilien. Damit sind das eigentlich alle, die von diesen neuen Überlegungen erfasst werden.

Hier liegt ein besonderes Augenmerk auf der laufenden Nachbewertungsverpflichtung. Damit kommen immense Bewertungsaufgaben auf Sachverständige zu. Sie müssen sich dieser Nachfrage allerdings rechtzeitig stellen.

Derzeit befassen sich viele Wertermittler allgemein mit der Einzelbewertung von bebauten und unbebauten Grundstücken sowie Fragen, die in diesem Zusammenhang stehen. Die Veränderungen fordern aber die Wertermittlungen von Bestandsimmobilien auch größerer Portefeuilles.

Hier bedarf es des unverzüglichen Angebots an den Markt der Nachfrager, die solche Dienstleistungen unmittelbar für die Weiterexistenz ihrer Unternehmen brauchen, und zwar

- Gruppenbewertungsverfahren
- Bewertungssysteme für große Bestände an Immobilien
- Strukturierung eines vorhandenen Bestands, bei sehr großen Beständen vergleichbarer Objekte ggf. Hochrechnen auf der Grundlage von Stichproben.
- Weiterhin muss die Auswertungspraxis der Gutachterausschüsse dahingehend erweitert werden, dass auch aus unseren hervorragenden Datensammlungen DCF-Rechenzinssätze aus dem Markt abgeleitet werden.

Daran wird deutlich: Es wird jedoch jeden betreffen, der sich als Sachverständiger mit der Bewertung von bebauten und unbebauten Grundstücken befasst.

Vermehrt werden Dienstleistungen von der Immobilienbranche gefordert, die eine vertiefende Spezialisierung erfordern.

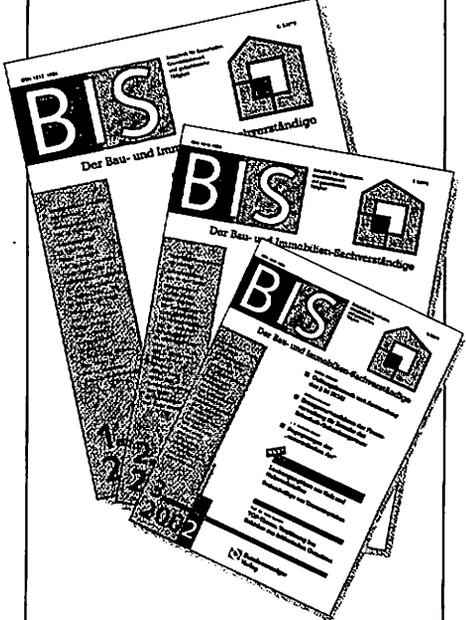
Ausschlaggebend ist nicht so sehr, dass wir in Deutschland unser System für hervorragend halten. Dass es mit seiner Regulierungsdichte zuverlässige Parameter bietet. Das – einmalig in der Welt – Zugriff auf unabhängig und flächendeckend gesammelte Daten bietet. Der Sachverständige in Deutschland und in Europa muss alle geforderten Methoden kennen, mit ihnen vertraut sein. Er muss in der Lage sein, diese Verfahren für Auftraggeber in Deutschland und aus anderen Rechtsgebieten anzuwenden.

Entscheidend ist: Wir sind Dienstleistende. Wenn der Auftraggeber sich vom Verfahren der Ertragswertermittlung abwendet und statt dessen lieber den Begriff DCF in

seinen Gutachten liest, kann der Sachverständige das nicht ablehnen. Der Markt muss das bekommen, was er fordert. Schließlich wird eine wesentlich veränderte Marktausage damit nicht verbunden sein. Was der Markt uns Wertermittlern abnimmt, was er verlangt, ist unsere Richtschnur. Nicht der Wertermittler bestimmt, was der Markt will, der Markt bestimmt es. ■



Vorschau



Beiträge – Aufsätze – Berichte

- Zur Bewertung einer Grundbuchbelastung: Wohnrecht
- Der disqualifizierte Mietpiegel
- Algenbildung auf WDVS-Fassaden

Der Bauschadensfall

- Rätselhafte schwarze Staubablagerungen in Wohnungen – das „Fogging“-Phänomen
- Wohnungseingangstüren aus Holz und Holzwerkstoffen – Unzureichende Einbruchhemmung wegen zu weit vortretender Profilzylinder

Kurzbeiträge

Nachrichten

Aktuelles