

Die Entschädigung bei einer Vergesellschaftung von Wohnimmobilien

Ausführungen zur Expertenanhörung

Prof. Dr. Fabian Thiel

Professur für Immobilienbewertung
Frankfurt University of Applied Sciences
Fb1-Architektur, Bauingenieurwesen und Geomatik

Berlin, 13. Januar 2023

Gliederung

1. Objektiv-abstrakte vs. subjektiv-konkrete Bewertung
2. Ertragswertverfahren
3. Liquidations- bzw. Residualwertverfahren
4. Discounted Cash Flow-Verfahren
5. Zusammenfassung

Rechtsgrundlage und Bewertungsmethode

Funktionsabhängigkeit der Bewertung:

Objektiv abstrakte Bewertung (vergangenheitsorientiert)

- Substanzwertverfahren („asset value“)
- Mischverfahren
- Orientierung an Marktpreisen und Marktwerten, zB ImmoWertV 2021
- International Financial Reporting Standards – IFRS 13 („fair value“)

Rechtsgrundlage und Bewertungsmethode

Funktionsabhängigkeit der Bewertung:

Subjektiv konkrete Bewertung (zukunftsorientiert)

- Going concern
- Discounted Cash Flow (DCF)
- Unterarten der Bewertung entgangener Gewinne

Rechtsgrundlage und Bewertungsmethode

Funktionsabhängigkeit der Bewertung:

Andere Berechnungsverfahren

- Fiskalwert (BewG)
- Versicherungswert, z.B. Feuerversicherungswert
- Beleihungswert (BelWertV)

Wertermittlungsverfahren

Normierte Verfahren der ImmoWertV

Vergleichswertverfahren

Ertragswertverfahren

Sachwertverfahren

Nicht normierte Verfahren

Residualwertverfahren

Hedonistische Bewertung

Discounted-Cash-Flow-Methode

Monte-Carlo-Methode

Investmentverfahren

Orientierung an historischen Marktpreisen und Marktwerten

§ 194 BauGB

Der Verkehrswert (Marktwert) 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 Gegenstands der Wertermittlung ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse zu erzielen wäre.

- Strikte Trennung zwischen „Wert“ und „Preis“

Ertragswertverfahren (Beispiel)

1. Jahresrohertrag ermitteln		28.473 €
2. minus BWK	-	4.057 €
3. Jahresreinertrag	=	24.416 €
4. minus Ertragsanteil des Bodens		
(hier: p 5,5% von 217.500 €)	-	11.962 €
5. ergibt Ertragsanteil Gebäude	=	12.454 €
6. kapitalisiert (RND 57 J. / p 5,5%)	x	17,32
7. Ertragswert der Gebäude		215.703 €
8. Bodenwert		217.500 €

9. Ertragswert (ggf. vorläufig) 433.203 €

10. Underrent / Overrent

11. Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale (boG)

Aussagekraft des Liegenschaftszinssatzes

$$p_i = \frac{\text{Reinertrag}}{\text{Kaufpreis}}$$

- Vom Grundstücksmarkt auch langfristig erwartete
- Mietentwicklung
 - Entwicklung der steuerlichen Rahmenbedingungen usw.
 - Entwicklung der Bewirtschaftungskosten,
 - Entwicklung der Grundstückspreise (-werte),
 - Entwicklung der Finanzierungskosten
 - Entwicklung der allgemeinen wirtschaftlichen
 - Entwicklung (Inflation Deflation
 - Entwicklung sonstige erwarteter wertbeeinflussender
 - Umstände sowie
 - Grundstückstransaktionskosten
 - Abschreibung
 - Risiko

© W. Keiber 2011

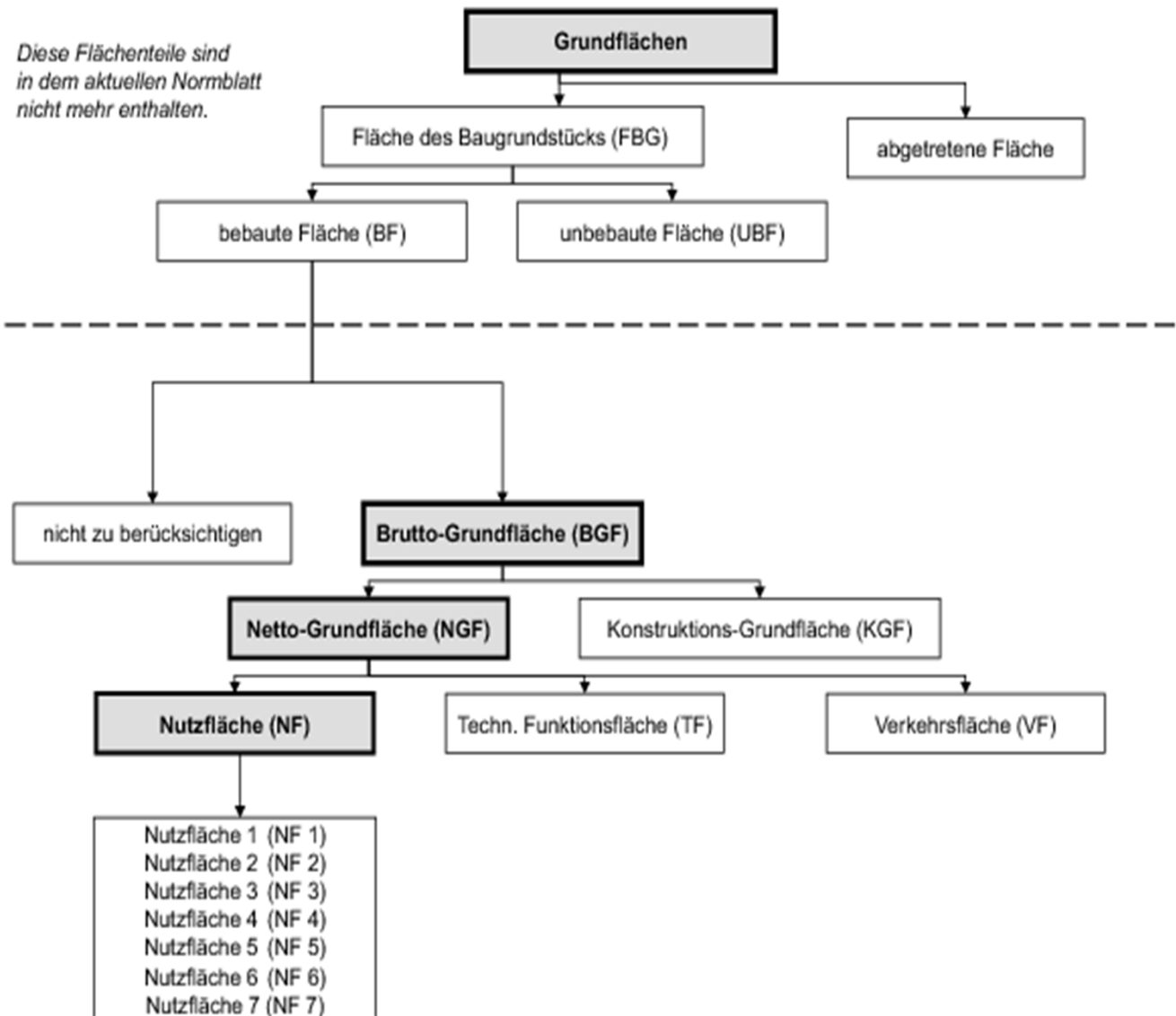
Beispiel:

Jährlicher Reinertrag eines Mietshauses50 000 EUR

Der Käufer zahlt einen Kaufpreis von 1 000 000 EUR

Der Käufer akzeptiert eine Verzinsung von $\frac{50\,000\text{ EUR}}{1\,000\,000\text{ EUR}} = 5\%$

*Diese Flächenteile sind
in dem aktuellen Normblatt
nicht mehr enthalten.*



Fortentwicklung: Underrent; sozialpolitischer Mieterschutz und dgl.

Ertragswert der baulichen und sonstigen Anlagen	=	<input type="text"/>	€
Bodenwert (abgabenfrei)²⁾	+	<input type="text"/>	€
<hr/>			
vorläufiger Ertragswert des Grundstücks	=	<input type="text"/>	€
besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale⁴⁾			
• Renovierungs- und Instandsetzungsaufwand (<input type="text"/> € × <input type="text"/>) ⁵⁾	-	<input type="text"/>	€
• Werteinfluss der Erschließungs- und Ausbaubeiträge sowie sonstigen den Grundstückswert beeinflussende Abgaben (<input type="text"/> € × <input type="text"/>) ⁶⁾	-	<input type="text"/>	€
• Abweichungen von der marktüblich erzielbaren Miete	±	<input type="text"/>	€
• <input type="text"/> (<input type="text"/> € × <input type="text"/>)	±	<input type="text"/>	€
• <input type="text"/> (<input type="text"/> € × <input type="text"/>)	-	<input type="text"/>	€
<hr/>			
Ertragswert des Grundstücks	=	<input type="text"/>	€
	rd.	<input type="text"/>	€

Ertragswertverfahren

Auswirkung einzelner Einflussgrößen

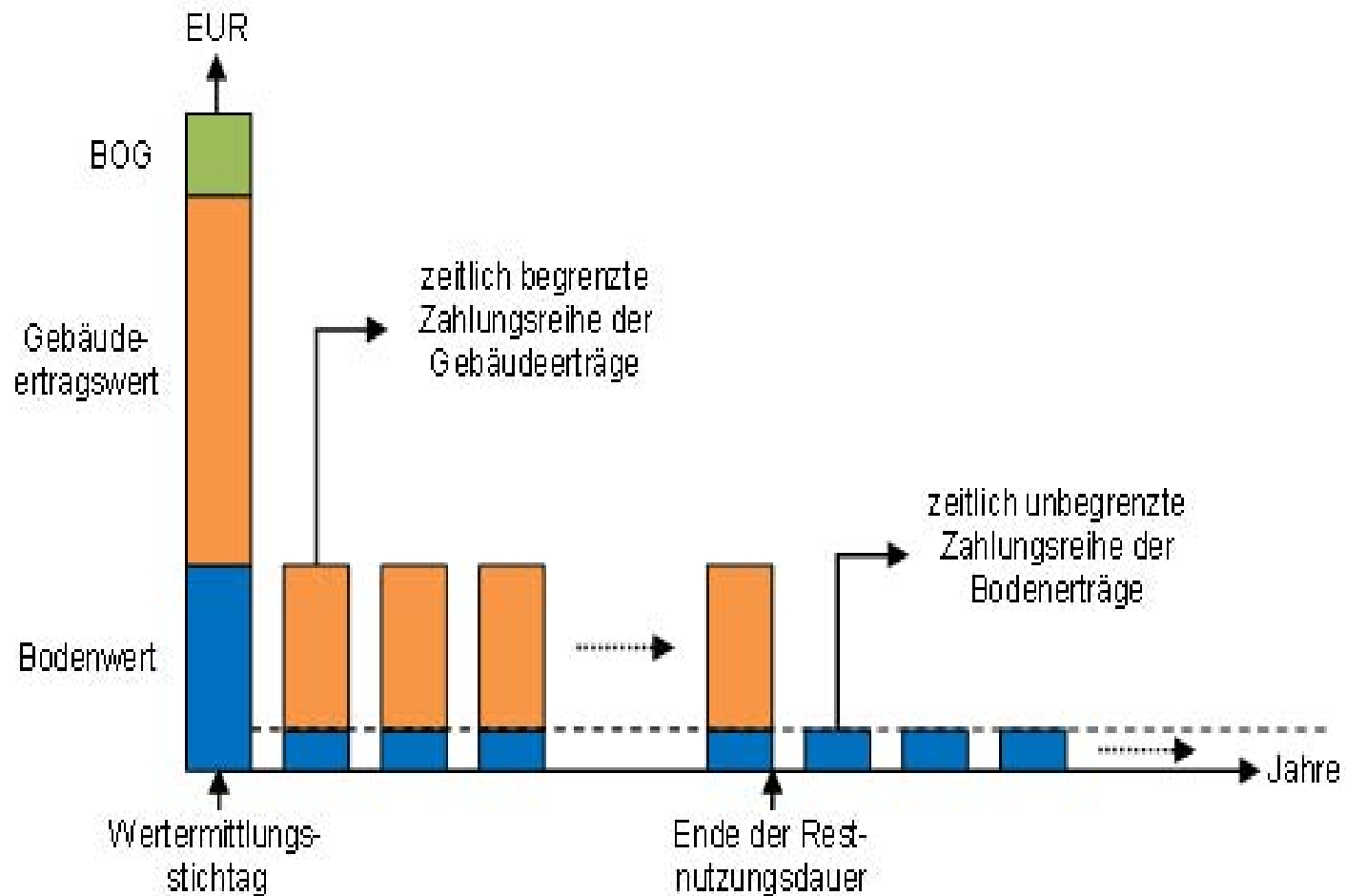
Die größte Auswirkung ergibt sich bei Änderung der Wohnfläche, Miete und des Liegenschaftszinssatzes

Geringfügige Auswirkungen bei Änderung der Restnutzungsdauer und den Bewirtschaftungskosten

Vernachlässigbare Auswirkungen ergeben sich bei Änderung des Bodenwertes (bei hoher RND, im Beispiel 57 J.)

Ertragswertverfahren

Ertragswertverfahren nach Imm oWertV

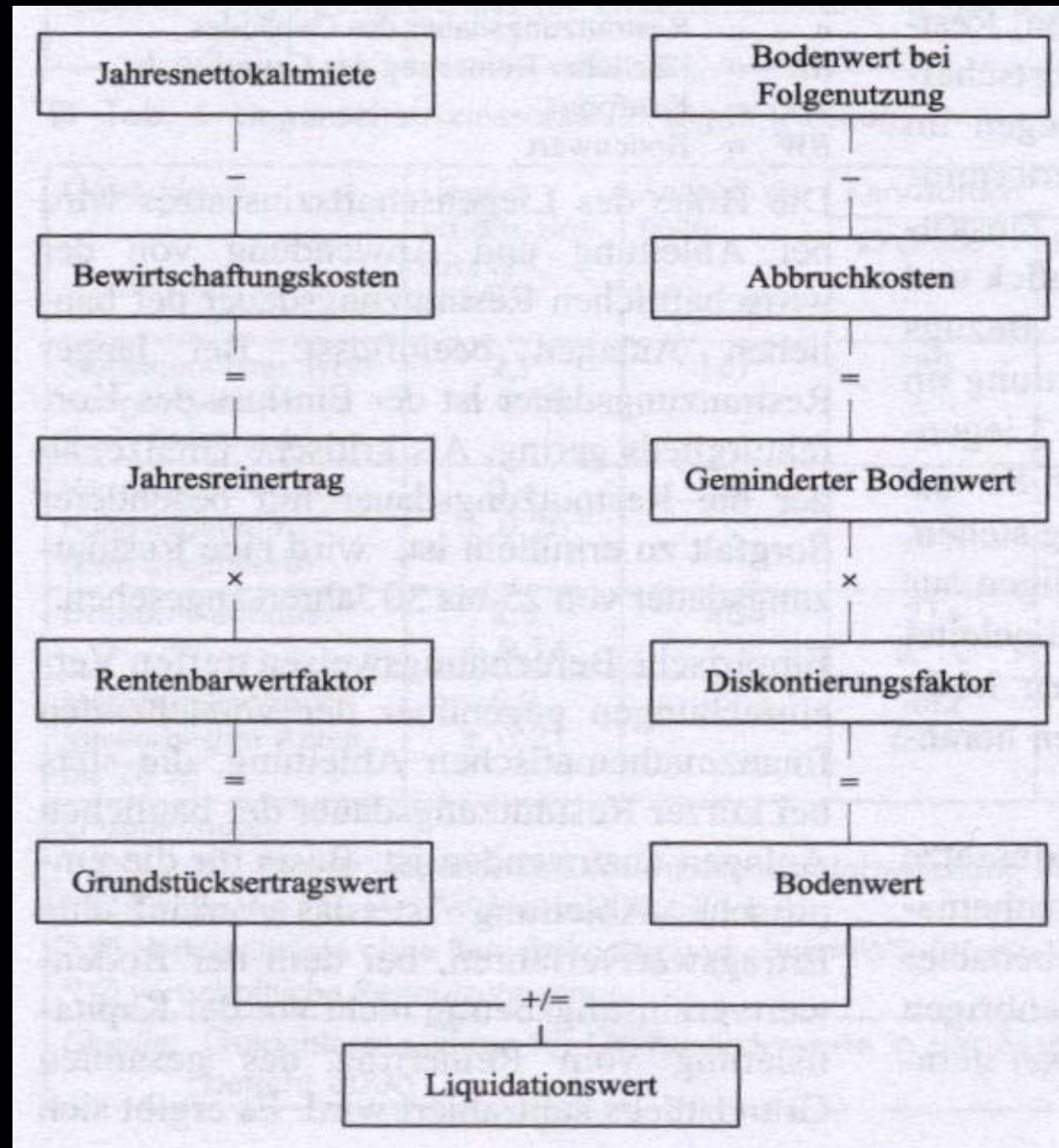


Liquidationswert

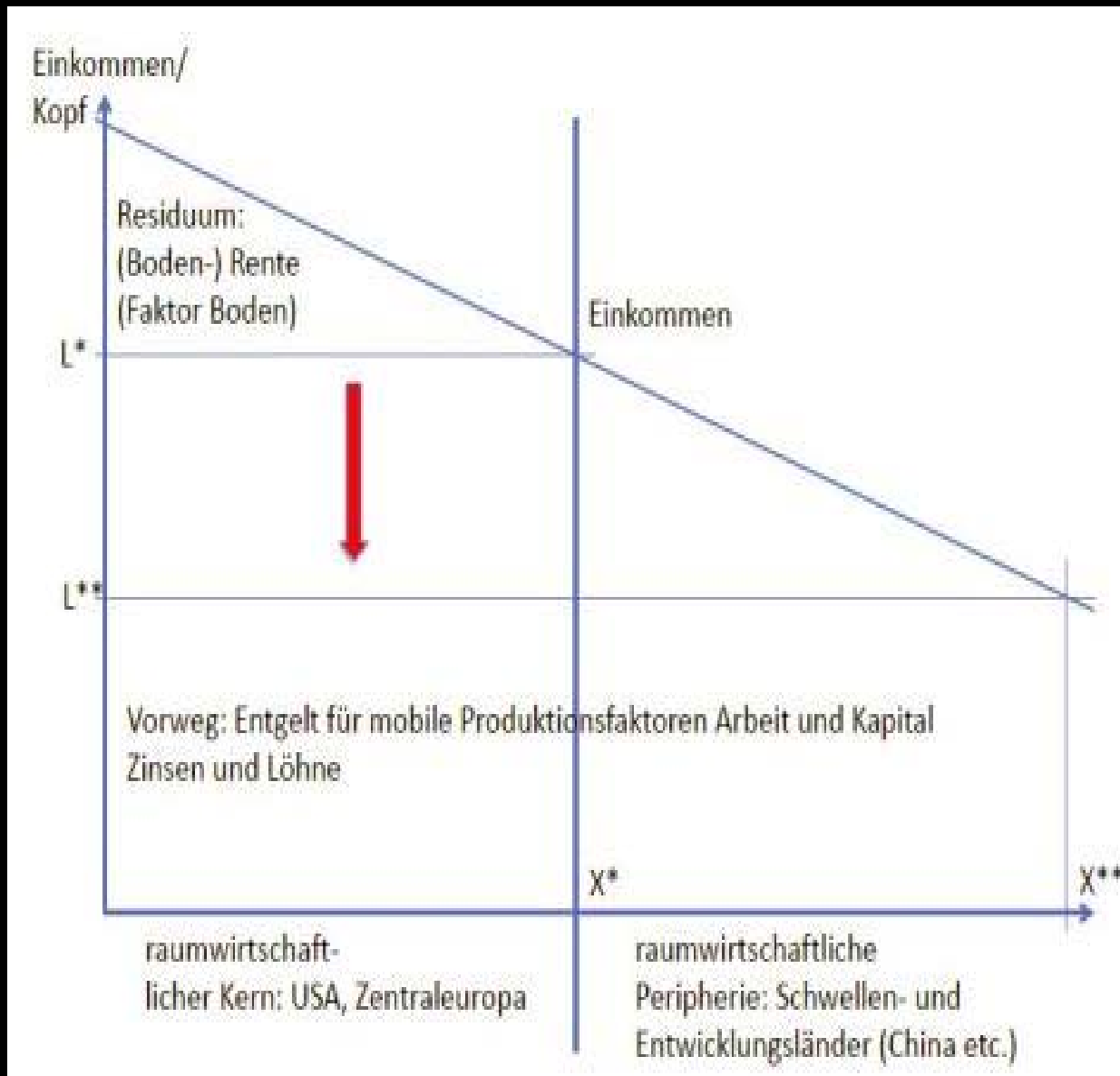
Grundstücke mit wirtschaftlich und technisch überalterten Gebäuden werfen nur noch einen geringen Ertrag ab. In diesen Fällen übersteigt der Verzinsungsbetrag des Bodens den jährlichen Reinertrag. Damit wird der Ertragsanteil der baulichen Anlagen negativ.

$$BW \times p \geq RE$$

Liquidations- bzw. Residualwert



Ricardian Rent (Residuum)



David Ricardo (1772-1823)

Subjektiv konkrete Berechnung: Beispiel DCF

- Die Jahre nach dem Stichtag sind die „DCF-Jahre“
- Bestimmung des Diskontierungssatzes, der zur **Abzinsung** der periodischen Cash-Flows zu verwenden ist
- Summe der diskontierten Reinerträge ergibt den kapitalisierten Barwert
 - Finanzielle Überschüsse und **erwartete** Erträge
 - Stichtagsprinzip und Ermittlung des Zukunftserfolgs/Risikos
 - Exkurs Investitionsschutzrecht: DCF als favorisiertes Verfahren

Relevante jüngste Schiedsgerichtsentscheidungen

Novenergia v. Spain, 15 February 2018, Stockholm Chamber of Commerce Case No. 2015/063; Greentech u.a. v. Spain, 14 November 2018 (SCC), 2015/150, Rn. 474; Antin v. Spain, ICSID Case No. ARB/13/31, 15 June 2018, Rn. 688; Masdar v. Spain, 16 May 2018, ICSID, Case ARB 14/1, Rn. 587; Eiser v. Spain, 4 May 2017, ICSID Case ARB /13/36, Rn. 421

Discounted Cash Flow: Parameter

- **Zufluss:**
 - Mieterträge

- **Abfluss:**
 - Instandhaltungskosten
 - Verwaltungskosten
 - nicht umlegbare Betriebskosten
 - Abschätzung zukünftiger Zahlungsströme: Standort, Bevölkerung, (steuer-)rechtliche Situation
 - Potenzial möglicher Mietzinsentwicklungen
 - Zinsniveau
 - Nachfrage
 - Preis
 - Entwicklungsaussichten des Standorts (Mikrolage)

Grundlegend bereits : Moxter, Unternehmensbewertung, 1983, S. 18 ff.; Schmalenbach, Der Wert der Unternehmungen in der Schätzungstechnik, 1917/18

Discounted Cash Flow: Stärken und Schwächen

▪ Stärken:

- Man kann die Zahlungsströme genau planen
- Geht sehr viel genauer auf die Eigenheiten der Mietverträge (zB Staffelmiete, Indexmiete etc.) ein als andere Verfahren
- Hohe Akzeptanz, vor allem international
- Investoren rechnen sehr gerne mit DCF

▪ Schwächen:

- Ein detailliertes DCF-Verfahren bedeutet wesentlich mehr Aufwand als ein Ertragswertverfahren
- Für die (zukunftsgerichteten) Zinssätze gibt es keine Kaufpreissammlung und keinen Gutachterausschuss – diese muss der Gutachter selbst ermitteln

Zusammenfassung

- Strikte Trennung zwischen Boden und aufstehenden Gebäuden im Ertragswertverfahren
- § 6 ImmoWertV 2021 erlaubt die Anwendung des DCF auch als normiertes Verfahren (“grundsätzlich”)
- DCF stellt Abbildung u.a. Mieten regulierender Parameter sicher
- Bodenwertbezogene Komponente fehlt idR bei DCF
- Bei Abrissobjekten (stranded assets): Liquidationswertverfahren
- Vor allem die technische Due Diligence ist bei allen Verfahren gründlich durchzuführen