

MINDESTSTANDARDS FÜR BEWERTUNGEN

Dr. Ursula Rischaneck
FGW

Der Beschluss zur Einführung des Immobilien-Investmentfondsgesetzes ist für die heimische Investment- und Finanzwirtschaft von größter Bedeutung – wurde doch der Markt von einem Insider- zu einem internationalen Anlegermarkt im Bereich Immobilien. Dies betrifft nicht nur das Immobilieninvestment in Österreich, sondern auch die Geldveranlagung in internationalen Immobilienfonds. Experten erwarten daher eine rege Marktintensivierung sowohl im lokalen als auch internationalen Immobilienveranlagungsbereich.

Besondere Bedeutung kommt dem Schutz der Anleger und Investoren zu – ein Punkt, dem auch im Gesetz selbst großes Augenmerk geschenkt wurde. Transparenz, Kompetenz und Ethik sind in diesem Zusammenhang Schlagworte, die vor allem von den Immobilienbewertern immer öfter genannt werden. Sie sind ja schlagartig von der Funktion eines Beraters in jene eines aktiven Spielers gedrängt worden. Sie sind es, die – in einer Rolle, ähnlich jener der Wirtschaftstreuhand – künftig auch mit Fondsverantwortlichen gegebenenfalls auf Konfrontationskurs gehen müssen, wenn ihre Bewertungen nicht den Erwartungen der Fondsmanager entsprechen. Umso wichtiger wird es daher nach Ansicht der Bewerter, international vorgegebene Spielregeln zu akzeptieren; vor allem angesichts der Tatsache, dass der Gesetzgeber die entsprechenden Bestimmungen relativ vage formuliert hat.

Das Institut für Immobilienbewertung und Bewertungsstandards, das auch Mitglied des europäischen Bewerterverbandes TEGoVA und des International Valuation Standards Committee (IVSC) ist, hat in Kooperation mit der Royal Institution of Chartered Surveyors nach internationalen Normen und Richtlinien gültige Bewertungsstandards für die Bewertung von Immobilienfonds gem. § 29 Immobilien-Investmentfondsgesetz formuliert. Die im folgenden abgedruckten Richtlinien sollen als Mindeststandards gesehen werden, um Vertrauen und Transparenz zu gewährleisten.

Bewertungsstandards für das Immobilien-Investmentfondsgesetz

I. Allgemeines

- 1.) Die Schaffung von Rechtsvorschriften für Immobilienfonds lässt eine zunehmende Dynamisierung des Immobilienmarktes erwarten und wird zu vermehrten Investitionen in diesen Markt führen. Der Immobilie wird damit schon auf Grund der gesicherten rechtlichen Rahmenbedingungen, wie im Ausland schon länger üblich, die Bedeutung eines speziellen und besonders besicherten Segmentes des Finanzmarktes zukommen – eines Investments mit grundbücherlichen Sicherheiten. Das Immobilien-Investmentfondsgesetz schafft nunmehr die Voraussetzungen dafür, dass sowohl das breite Publikum, für das besondere Schutzaspekte zu gelten haben, als auch institutionelle Anleger und

Großinvestoren über Immobilienfonds an den Entwicklungen nationaler als auch internationaler Immobilienmärkte partizipieren können. Die Wertermittlung nach internationalen Kriterien für diese Vermögenswerte, insbesondere im Hinblick auf die schutzwürdigen Interessen der Kleinanleger, aber auch der Investoren ganz allgemein, ist Garant für eine transparente, objektivierte und nachvollziehbare Fondsstrategie. Damit kommt der Wertermittlung durch Sachverständige besondere Bedeutung zu.

- 2.) Investitionen in Immobilienfonds und Aktiengesellschaften aus Sicht der Eigen- und Altersvorsorge waren im Ausland schon bisher eine gefragte Veranlagungsform, die nun auch hierzulande an Bedeutung gewinnen wird. Hat sich international bereits eine geübte und akzeptierte Praxis der Bewertung herausgebildet, so verlangt die Einführung des Immobilien-Investmentfondsgesetzes nunmehr auch in Österreich die Etablierung einer internationalen Kriterien folgenden Bewertungskultur. Die internationalen Bewertungsstandards orientieren sich an den IVS (International Valuation Standards, „White Book“), an den Richtlinien der TEGoVA („Blue Book“) sowie an den Bewertungsrichtlinien der RICS („Red Book“). Allen Normen gemeinsam ist, dass Mindeststandards von Gutachten und Bewertung festgelegt und die Ansprüche an die Sachverständigen sowohl im Hinblick auf Qualifikation und Kompetenz als auch auf den Bereich Ethik definiert sind. Österreich ist in diesen internationalen Gremien durch das Österreichische Institut für Immobilienstandard und Immobilienbewertung sowie durch die RICS Österreich vertreten und hat durch seine Repräsentanten maßgeblich an diesen Entwicklungen mitgearbeitet.
- 3.) Eine besondere Bedeutung hat in diesem Zusammenhang, dass im Gegensatz zu früherem Investorenverhalten, das in der Regel auf „Buy and Hold“ ausgerichtet war, in Zukunft ein intensives Transaktionsgeschehen von Teilen oder einzelnen Immobilien der Portfolios zu erwarten ist. Dies impliziert in höchstem Maß exakte Ankaufs- und Folgebewertungen, die – wie noch auszuführen sein wird – nicht nur die aktuelle Marktsituation darstellen, sondern überdies auch Aussagen über Chancen und Risiken, insbesondere im Hinblick auf die Ertragspotenziale der Immobilien, zu treffen haben.
- 4.) Der qualitative Anspruch an die Bewertung verlangt von den Sachverständigen ein höchstes Maß an Kenntnis und Verständnis für die Stimmigkeit eines Chancen- und Risikopotenzials sowie die Erfahrung und Fähigkeit, auch die Nachhaltigkeit der Ertragsituation für das zu bewertende Gesamtportfolio abschätzen zu können.
- 5.) Der Erfolg von Fonds und Aktiengesellschaften ist damit eng verknüpft mit der Qualität der Bewertung, sowohl für die Einzelimmobilie als auch für das Gesamtportfolio, welches letztlich dem Anleger Garantie für Ertrag und Sicherheit zu geben hat. International angelegte Rating-Verfahren werden in Zukunft überdies Sicherheit und Qualität von Immobilienfonds für Konsumenten und Anleger weiter transparent machen.

II. Das Gutachten beim Ankauf

A) Grundstücksdaten

Die Grundstücksdaten sind anhand aktueller Informationen aus dem Grundbuch im Hinblick auf Eigentümerstruktur und den mit der Liegenschaft verbundenen Rechten und Lasten zu erheben und im Zuge eines Lokalaugenscheines auf außerbücherliche Rechte und Lasten abzugleichen. Aussagen zu aktuellen Flächenwidmungs- und Bebauungsbestimmungen und über zu erwartende Änderungen sind zu treffen und zu erläutern.

B) Standort

Die Standortbeurteilung erfolgt anhand einer Analyse, sowohl des Mikro- als auch des Makrostandortes. Insbesondere ist ein Chancen-/Risikenprofil über einen definierten Beurteilungszeitraum zu erarbeiten und die Standortqualität einer strengen Prüfung zu unterziehen.

C) Objektbeschreibung

Die Objektbeschreibung umfasst die Bau- und Gebäudeteile inklusive aller Außenanlagen, sämtliche technischen Gebäudeeinrichtungen sowie deren Bau- und Erhaltungszustand. Allenfalls erforderlich werdende Instandsetzungsarbeiten sowie ein rückgestauter Reparaturbedarf sind gesondert anzuführen. Die Objekt- und Gebäudestruktur ist nicht nur hinsichtlich ihrer Flächen- und Nutzungsqualität zu beurteilen, sondern auch im Hinblick auf eine mögliche Drittverwendungsfähigkeit zu prüfen. Eine aussagekräftige fotografische Dokumentation der Gebäudesituation anlässlich der Befundaufnahme ist zu erstellen.

D) Objektbewirtschaftung (Facility Management)

Im Bereich der Objektbewirtschaftung sind sämtliche im Rahmen der nachhaltigen Nutzung des Objektes anfallenden Bewirtschaftungskosten zu ermitteln, im Zuge eines Benchmarks darzustellen und überdies zu prüfen, inwieweit die objektrelevanten Bewirtschaftungskosten angemessen sind.

Vertraglich oder gesetzlich weiterverrechenbare Bewirtschaftungskosten sind von den nicht überwälzbaren Kostenbestandteilen getrennt darzustellen. Nicht überwälzbare Bewirtschaftungs-, Leerstands-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten sind in der Bewertung gesondert zu berücksichtigen.

E) Vertragliche Situation

Die Vertragssituation ist einerseits im Hinblick auf die Eigentumsstruktur (Eigentum, Miteigentum, Wohnungseigentum, Baurecht, Superädifikat, Beteiligung, etc.) zu prüfen, andererseits sind sämtliche vertragliche Vereinbarungen im Zuge der Bewirtschaftung einschließlich aller Bestandsverträge zu erfassen. Letztere sind auf Gesetzeskonformität zu prüfen und weiters hinsichtlich ihrer wesentlichen Vertragsinhalte zu analysieren, insbesondere was Vertragsdauer, Wertsicherung, Miethöhe, Angemessenheit und

Nachhaltigkeit der Mieten betrifft. Überdies sind Aussagen zur Bonität der Mieter zu treffen.

F) Ertragssituation

Der Ertragssituation kommt im Zuge der Bewertung von Immobilien für Immobilienfonds eine besondere Bedeutung zu, da üblicherweise die für Immobilienfonds geeigneten Objekte ertragsorientierte Immobilien sind. Zu erfassen ist der Jahresrohertrag, aus dem unter Ansatz von Bewirtschaftungskosten, wozu auch Leerstandskosten zählen, der Jahresreinertrag abzuleiten ist.

Weiters sind vom Sachverständigen im Zuge der Beurteilung der Ertragssituation Aussagen zur Marktmiete (Marktmietenanalyse), Bewirtschaftungskosten, Drittverwendungsfähigkeit und allenfalls zu Marketingmaßnahmen wie Mieterbonifikationen in Form von Mietfreistellungen, Übernahme der Übersiedlungskosten durch den Vermieter und ähnliches zu treffen und gegebenenfalls auch ertragsbeeinflussend zu berücksichtigen.

G) Risikoanalyse

Im Zuge der Risikoanalyse werden die systematischen und unsystematischen Risiken dargestellt und fließen gewichtet in die Bewertung ein. Entscheidend jedoch ist nicht nur die Darstellung der Einzelrisiken, sondern vielmehr die Entwicklung eines Risikoprofils unter Gegenüberstellung und Abgleich mit den jeweiligen Chancen des Objektes.

H) Bewertungsmethodik

Im § 21 Immobilien-Investmentfondsgesetz sind die Veranlagungsvorschriften zum Erwerb von Vermögenswerten außerhalb von Österreich geregelt. In diesem Zusammenhang sind im Rahmen des internationalen Agierens der Fonds auch internationale Bewertungsmethoden Grundlage für die Wertermittlung.

Grundlage für die Bewertung sind die wie unter Punkt I. Allgemeines angeführten international gebräuchlichen und anerkannten Richtlinien der IVS, TEGoVA und der RICS.

Immobilienfonds stellen eine Veranlagungsform auf internationaler Ebene dar. Für die Bewertung sind die Marktwerte der im Fonds gehaltenen Objekte ausschlaggebend. Entscheidend hierfür ist jener Wert, wie in § 29 Immobilien-Investmentfondsgesetz angeführt, der dem tatsächlichen Wert im Zuge einer Veräußerung so nahe wie möglich kommt. Grundlage hierfür ist jener Marktwert, der sich durch das internationale Marktgeschehen im Zuge von Angebot und Nachfrage nach objektiven Grundsätzen ergibt.

Primär handelt es sich bei Immobilienfonds-Immobilien um ertragsorientierte Objekte. Es sind daher hauptsächlich Ertragswertverfahren für die Bewertung dieser Immobilien anzuwenden. Die Vorgabe an die Sachverständigen ist, neben dem Ansatz der klassisch statistischen Ertragswertmethode auch die Anwendung zukunftsorientierter, international

akzeptierter Methoden wie etwa die des Discounted Cash-Flows (DCF-Methode) zu beherrschen, die dem dynamischen Aspekt einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise auch besser gerecht werden. Eine solche Betrachtung projiziert eine zukünftige Entwicklung des Investments und ist somit wichtiger Bestandteil für Ankaufs- und in der Folge Behalteentscheidungen. Die Chancen- und Risikopotenziale können in einem solchen Bewertungsmodell ebenfalls dynamisch dargestellt werden.

Der Kapitalisierungs- sowie Diskontierungszinssatz sind von den Sachverständigen zu bestimmen und entsprechend zu erläutern.

Die Überprüfung der Sachwerte der Objekte ist parallel zu den Ertragswertmethoden durchzuführen. Die Sachwerte dienen jedoch lediglich der Plausibilisierung der Ertragswerte und fließen nur in objektspezifischen Fällen in das Ergebnis der Bewertung ein. Auf jeden Fall sind die Sachwerte dahingehend zu überprüfen, ob sie die erforderliche Qualität aufweisen, um die Nachhaltigkeit der Erträge garantieren zu können.

Die Grundwerte der Objekte sowie die wirtschaftliche Restnutzungsdauer von Gebäuden und Gebäudeteilen bzw. deren Einrichtungen sind von den Sachverständigen auf Grund deren Erfahrung und Praxis festzustellen.

Die Sachverständigen sind in der Auswahl der Bewertungsverfahren frei, haben jedoch jenes national und international akzeptierte Bewertungsverfahren zu wählen, mit dem das ermittelte Ergebnis dem möglichen Veräußerungswert (ohne Berücksichtigung besonderer ideeller Wertzumessungen) am nächsten kommt. Die Auswahl des Bewertungsverfahrens hat sich jeweils am letzten Stand der am Markt üblichen und dem Stand der Wissenschaft entsprechenden Regeln der Bewertungsmethodik zu orientieren. Diesbezüglich wird auf die bereits angesprochenen Bewertungsrichtlinien der IVS, TEGoVA, RICS verwiesen. Diese Bewertungsrichtlinien werden – den internationalen Marktbedürfnissen entsprechend – in einem Zeitraum von etwa zwei bis drei Jahren jeweils dem aktuellen Stand der Bewertungsmethodik angepasst.

Der Marktwertbegriff („Market Value“) ist in den vorher beschriebenen internationalen Bewertungsrichtlinien definiert. Diese Definition kann mit der im § 2 Abs. 2 Liegenschaftsbewertungsgesetz normierten Begriffsbestimmung des Verkehrswertes gleichgesetzt werden.

Für die Bewertung von Sonder- und Spezialimmobilien und Immobilien, für die es keinen Markt bzw. keine vergleichbaren Eingangsdaten gibt, sind international anerkannte Methoden, wie in den internationalen Richtlinien der RICS, IVS, TEGoVA beschrieben, anzuwenden.

Die Wahl der Bewertungsmethodik ist begründet darzustellen und zu erläutern.

III. Das Gutachten – Folgegutachten

Für eine Folgebewertung von Objekten gelten grundsätzlich die gleichen Anforderungen wie für eine Erstbewertung (Ankaufsbewertung), jedoch können in einzelnen Bereichen stabile Werte und Annahmen des Erstgutachtens übernommen werden. Inwieweit im Zuge eines Gutachterwechsels die in der vorangegangenen Bewertung gemachten Angaben und getroffenen Annahmen übernommen werden können, bedarf der Prüfung im Einzelfall. Zu prüfen wird jedenfalls sein, ob Auswirkungen durch den unterschiedlichen Bewertungsstichtag zu erwarten sind. Anpassungen werden daher gegebenenfalls erforderlich.

IV. Portfoliobetrachtung

Grundsätzlich sind in der Betrachtung des Gesamtportfolios die Ergebnisse der Bewertung der Einzelobjekte ausschlaggebend. Zusätzliche Vor-/Nachteile eines Portfolios und die daraus resultierenden positiven oder negativen „added values“ gehen in die Einzelbewertung nicht ein.

Der Wert des Portfolios wird von den Sachverständigen aufgrund von Analysen und den daraus resultierenden Prognosen im Zuge eines modernen Bewertungsansatzes ermittelt. Die von den Sachverständigen durchgeführten Analysen und Prognosen sind begründet darzustellen und zu erläutern.

Die Sachverständigen stellen die Portfoliofaktoren samt der Zusammensetzung des Portfolios im Bereich der Ertrags- und Risikoabgrenzung sowie der Diversifikation dar.

V. Die Sachverständigen

Vom Gesetzgeber ist die Bewertung der Immobilien durch zwei unabhängige Sachverständige vorgesehen. Bei ausländischen Investments in Immobilien ist von den beiden zu bestellenden Sachverständigen zumindest ein in Österreich ansässiger und tätiger qualifizierter Bewerter zu beauftragen. Ein allenfalls beigezogener ausländischer qualifizierter Bewerter ist in die in der Folge beschriebene Geschäftsordnung der Sachverständigen einzubinden.

Die von den Sachverständigen ermittelten Werte stellen das „Hauptasset“ des Immobilienfonds dar. Sie sind somit Entscheidungsgrundlage für den Ankauf von Immobilien und Grundlage für die Wertbestimmung des Fonds und seiner Anteile. Voraussetzung für die transparente, nachvollziehbare und korrekte Tätigkeit der Sachverständigen sind ihre Qualifikation, Unabhängigkeit, Neutralität, Objektivität und Freiheit von sämtlichen Interessenskonflikten.

Qualifikation: nachweisliche Erfahrung im nationalen und internationalen Marktgeschehen, international anerkannte Ausbildung und kontinuierliche Weiterbildung sowie die entsprechenden technischen Ressourcen. Diesbezüglich sind aus Haftungsgründen vom Auftraggeber entsprechende Nachweise einzufordern.

Unabhängigkeit: die Sachverständigen sind unabhängig, wenn sie weder in einer wirtschaftlichen (mit Ausnahme des Bewertungsauftrages), dienstrechtlichen oder persönlichen Beziehung zu den Auftraggebern stehen, der Umfang des Bewertungsauftrages zu keiner wirtschaftlichen Abhängigkeit der Sachverständigen führt, sie keine weitere sonstige Funktion in diesem Fonds innehaben und sie mit den bewerteten Objekten keine weiteren Aktivitäten setzen (Verwaltung, Vermittlung, etc.).

Neutralität und Objektivität: die Sachverständigen sind neutral und objektiv, wenn sie unbeeinflusst und weisungsfrei agieren, nur für eine Partei tätig sind und frei von sämtlichen Interessenskonflikten sind. Demgemäß haben die Sachverständigen die Pflicht, Zweifel an ihrer vollen Unbefangenheit umgehend dem Auftraggeber mitzuteilen.

Die Sachverständigen haben sich dem Auftragsvolumen und den Möglichkeiten entsprechend versichern zu lassen. Der Nachweis über die Versicherung ist auf Verlangen dem Auftraggeber vorzulegen.

Die Sachverständigen haften im Sinne der seitens IVS, TEGoVA, RICS definierten Richtlinien. Allfällige Haftungsausschlussgründe sind im Gutachten von den Sachverständigen gesondert auszuweisen.

Bei Auftragserteilung ist eine Geschäftsordnung für Sachverständige zusammen mit dem Auftraggeber zu erarbeiten, in welcher die Auftragsgrundlagen, die Koordination der Sachverständigen untereinander, aber insbesondere auch mit dem Auftraggeber sowie weitere für die Erreichung des Bewertungsauftrages notwendigen Richtlinien einvernehmlich definiert werden.

Das Honorar richtet sich grundsätzlich nach dem Gebührenanspruchsgesetz 1975 in der Fassung 1.1.2002. Freie Honorarvereinbarungen sind nur soweit zulässig, als sie die Qualität der Gutachtenerstellung mit all den vorher beschriebenen Aufwendungen, Untersuchungen und Erhebungen nicht gefährden. Sämtliche Tätigkeiten zur Erstellung des Gutachtens sind zur Wahrung von Unabhängigkeit und Objektivität von den Sachverständigen selbst oder von ihrem qualifizierten Mitarbeiterpotenzial selbständig und eigenverantwortlich durchzuführen.

Über die Person der Sachverständigen sind jedenfalls die Ausschlussgründe des § 62 BWG mit Ausnahme von § 62 Z 6a BWG zu beachten.

Der Sachverständige verpflichtet sich und seine Mitarbeiter zur Geheimhaltung der ihm übergebenen Unterlagen und der Ergebnisse seiner Bewertung gegenüber Dritten.