

IDW Standard: Grundsätze zur Bewertung von Immobilien (IDW S 10)

(Stand: 14.08.2013)¹

1.	Zielsetzung und Anwendungsbereich des Standards	2
2.	Grundlagen	3
2.1.	Immobilien und Immobilienportfolien	3
2.2.	Wert und Preis von Immobilien.....	3
2.3.	Funktionen des Wirtschaftsprüfers	3
2.4.	Bewertungsobjekt.....	4
3.	Bewertungsverfahren	5
3.1.	Allgemeine Grundsätze	5
3.2.	Ertragsorientierte Verfahren	7
3.2.1.	Ertragswertverfahren gemäß ImmoWertV	8
3.2.2.	Ertragswertorientiertes Verfahren nach Investment Method.....	9
3.2.3.	Discounted Cash Flow-Verfahren	10
3.2.3.1.	Grundsätzliches Vorgehen.....	10
3.2.3.2.	Ableitung der Wertparameter	11
3.2.4.	Pachtwertverfahren.....	15
3.2.5.	Residualwertverfahren	15
3.2.6.	Berücksichtigung öffentlicher Förderung bei der Bewertung von Wohnimmobilien	16
3.3.	Vergleichswertverfahren gemäß ImmoWertV	17
3.3.1.	Grundsätzliche Vorgehensweise.....	17
3.3.2.	Datenbasis und Anwendbarkeit	18
3.3.3.	Direktes Vergleichswertverfahren	18
3.3.4.	Indirektes Vergleichswertverfahren	19
3.3.5.	Bodenwertermittlung.....	19
3.4.	Sachwertverfahren gemäß ImmoWertV.....	20
3.4.1.	Grundsätzliche Vorgehensweise.....	20
3.4.2.	Bodenwert	21
3.4.3.	Herstellungskosten	21
3.4.4.	Alterswertminderung.....	22
3.4.5.	Marktanpassung	23
3.4.6.	Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale	23
4.	Besonderheiten bei der Ermittlung eines subjektiven Werts	23
5.	Dokumentation und Berichterstattung	24

¹ Verabschiedet vom Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft (FAUB) sowie vom Immobilienwirtschaftlichen Fachausschuss (IFA) am 14.08.2013. Billigende Kenntnisnahme durch den Hauptfachausschuss (HFA) am 15.10.2013.

5.1. Arbeitspapiere.....	24
5.2. Bewertungsgutachten.....	24

1. Zielsetzung und Anwendungsbereich des Standards

- 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. Ferner werden für die Abgabe eines Bewertungsgutachtens die Anforderungen an die Berichterstattung und Dokumentation des Bewertungsergebnisses dargestellt. 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. Über die rechnungslegungs- und transaktionsbezogenen Anlässe hinaus kommen auch steuerliche, finanzierungsbedingte und versicherungstechnische Anlässe, Vermögensauseinandersetzungen und Nachlassregelungen oder Informationszwecke als Anlass für Immobilienbewertungen infrage. Dabei sind die mit den jeweiligen Wertbegriffen (z.B. Einheitswert, Beleihungswert, Versicherungswert) verbundenen spezifischen Regelungen zu berücksichtigen.
- 3 Die in diesem *IDW Standard* dargelegten Bewertungsverfahren gelten grundsätzlich sowohl für im Inland als auch – unter Beachtung der dort einschlägigen Vorschriften und Usancen betreffend das Bewertungsobjekt und die jeweiligen Wertbegriffe – für im Ausland gelegene Immobilien. Im Ausland gelegene Immobilien können auch nach anderen Verfahren bewertet werden, sofern diese den im Folgenden dargestellten Grundsätzen vergleichbar, in den jeweiligen Märkten anerkannt und damit preisbestimmend und die jeweiligen Wertparameter aus dem Marktgeschehen ableitbar sind.
- 4 Bei der Bewertung ist zu unterscheiden, ob der Wirtschaftsprüfer in der Funktion eines neutralen Gutachters, eines Beraters oder eines Schiedsgutachters/Vermittlers tätig wird (vgl. Abschn. 2.3.). Als Abschlussprüfer hat der Wirtschaftsprüfer häufig vorliegende Immobilienbewertungen zu beurteilen.³ Die in diesem *IDW Stan-*

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

³ Zur Verwendung eines Bewertungsgutachtens, das von einem vom Unternehmen eingesetzten Sachverständigen erstellt wurde, vgl. *IDW Prüfungsstandard: Prüfungsnachweise im Rahmen der Abschlussprüfung (IDW PS 300)* (Stand: 19.06.2013), Tz. 9a; zur Verwertung eines Bewertungsgutachtens, das von einem für den Abschlussprüfer tätigen Sachverständigen erstellt wurde, vgl. *IDW Prüfungsstandard: Verwertung der Arbeit eines für den Abschlussprüfer tätigen Sachverständigen (IDW PS 322 n.F.)* (Stand: 19.06.2013); zur Berücksichtigung von Immobiliensicherheiten bei der Prüfung der Werthaltigkeit von ausfallgefährdeten Forderungen bei Kreditinstituten siehe den gleichlautenden *IDW Prüfungshinweis IDW PH 9.522.1* (Stand: 07.07.2005).

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. Grundlagen

2.1. Immobilien und Immobilienportfolien

- 5 Ein Grundstück (Immobilie) wird durch Vermessung gebildet und ist als solches selbstständig im Grundbuch eingetragen. Als Immobilie werden sowohl bebaute Grundstücke als auch unbebaute Grundstücke (Grund und Boden) bezeichnet. Die baulichen Anlagen, insb. Gebäude, sind als Grundstücksbestandteil mit dem Grund und Boden nicht nur vorübergehend fest verbunden. Eine einheitliche Definition des Begriffs Gebäude für alle Bewertungsanlässe besteht nicht.
- 6 In einem Immobilienportfolio werden mehrere Einzelimmobilien nach bestimmten Aspekten zusammengefasst.

2.2. Wert und Preis von Immobilien

- 7 Die in diesem *IDW Standard* dargestellten Verfahren dienen vor allem der Ermittlung eines intersubjektiv nachprüfbaren Werts einer Immobilie (Verkehrswert, Marktwert) zu einem bestimmten Stichtag (Bewertungsstichtag).
- 8 Bei der Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte werden individuelle Verhältnisse und Ziele aus der Perspektive eines konkreten Marktteilnehmers berücksichtigt. Die in diesem *IDW Standard* dargestellten Verfahren eignen sich grundsätzlich auch für die Ermittlung eines subjektiven Werts. Auf Besonderheiten bei der Ermittlung eines subjektiven Werts wird in Abschn. 4. eingegangen.
- 9 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.
- 10 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. Funktionen des Wirtschaftsprüfers

- 11 Bei der Bewertung von Immobilien kann der Wirtschaftsprüfer in verschiedenen Funktionen tätig werden:
- Neutraler Gutachter
In der Funktion als neutraler Gutachter ermittelt der Wirtschaftsprüfer aus der Perspektive eines fremden Dritten mit nachvollziehbarer Methodik einen von

den individuellen Wertvorstellungen betroffener Parteien unabhängigen intersubjektiv nachprüfbaren Wert der Immobilie.

- Berater

In der Beratungsfunktion ermittelt der Wirtschaftsprüfer einen subjektiven Entscheidungswert, der z.B. angeben kann, was – unter Berücksichtigung der vorhandenen individuellen Möglichkeiten und Planungen – ein bestimmter Investor für eine Immobilie höchstens anlegen darf (Preisobergrenze) oder ein Verkäufer mindestens verlangen muss (Preisuntergrenze), um seine ökonomische Situation durch die Transaktion nicht zu verschlechtern.

- Schiedsgutachter/Vermittler

In der Schiedsgutachter-/Vermittlerfunktion wird der Wirtschaftsprüfer tätig, der in einer Konfliktsituation unter Berücksichtigung der verschiedenen subjektiven Wertvorstellungen der Parteien einen Einigungswert als Schiedsgutachter feststellt oder als Vermittler vorschlägt.

- Abschlussprüfer

In der Funktion des Abschlussprüfers hat der Wirtschaftsprüfer insb. nachzuvollziehen, ob im Rahmen einer vorliegenden Bewertung ein dem Bewertungsanlass entsprechendes Bewertungsverfahren sachgerecht ausgewählt wurde.⁴ Er hat ferner die Verwendung adäquater Prämissen innerhalb des Verfahrens zu beurteilen. Die Ableitung der finanziellen Größen muss nachvollziehbar sein.

2.4. Bewertungsobjekt

- 12 Die Immobilienbewertung ist von der Bewertung von Immobilienunternehmen zu unterscheiden. Während bei der Immobilienbewertung ein bebautes oder unbebautes Grundstück im Fokus steht, wird bei der Unternehmensbewertung die wirtschaftliche Unternehmenseinheit und damit das Zusammenwirken aller Werte der einzelnen Bestandteile des Vermögens und der Schulden bewertet.⁵ Dies gilt auch für sog. Ein-Objekt-Gesellschaften. Immobilienunternehmen werden unabhängig vom Bewertungsanlass grundsätzlich nach den Grundsätzen des *IDW S 1 i.d.F. 2008* bewertet.⁶
- 13 Bei der rechnungslegungsbezogenen Immobilienbewertung geben der Begriff des Vermögensgegenstands (HGB) bzw. des Vermögenswerts (IFRS) sowie der Einzelbewertungsgrundsatz bzw. die Abgrenzung der zahlungsmittelgenerierenden Einheit die Abgrenzung des Bewertungsobjekts vor. Die Rechnungslegung erfordert in bestimmten Fällen eine Aufteilung des Immobilienwerts auf Grund und Boden und

⁴ Vgl. *Neufassung des IDW Prüfungsstandards: Die Prüfung von geschätzten Werten in der Rechnungslegung einschließlich von Zeitwerten (IDW PS 314 n.F.)* (Stand: 09.09.2009) und *IDW PS 322 n.F.*

⁵ Vgl. *IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1 i.d.F. 2008)* (Stand: 02.04.2008), Abschn. 4.2.

⁶ Zu den Besonderheiten bei von Kapitalanlagegesellschaften gehaltenen Beteiligungen an Immobiliengesellschaften wird auf den *IDW Praxishinweis: Bewertung nach §§ 68, 70 InvG (IDW Praxishinweis 1/2012)* (Stand: 10.08.2012) verwiesen.

bauliche Anlagen. Bei transaktionsbezogenen Bewertungsanlässen kann je nach Zuschnitt des Transaktionsobjekts auch eine Zusammenfassung von mehreren Immobilien sachgerecht sein. Eine Zusammenfassung kann auch bei sonstigen Bewertungsanlässen sachgerecht sein, sofern dem keine Vorschriften entgegenstehen.

- 14 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 Ertragspotenziale in Betracht.

3. Bewertungsverfahren

3.1. Allgemeine Grundsätze

- 15 Die Qualität einer Immobilienbewertung wird durch Qualität und Umfang der verfügbaren Daten bestimmt. Deshalb hat sich der Bewerter zunächst einen umfassenden Marktüberblick zu verschaffen. Auf dieser Grundlage sind die für die angewandten Bewertungsverfahren maßgeblichen Wertparameter im Hinblick auf ihre Angemessenheit und Widerspruchsfreiheit kritisch zu hinterfragen.
- 16 Unabhängig vom gewählten Bewertungsverfahren empfiehlt es sich, eine Besichtigung des Bewertungsobjekts durchzuführen, um die für die wertbeeinflussenden Parameter zugrunde gelegten Annahmen zu untermauern.
- 17 Für die Bewertung von Immobilien kommen grundsätzlich kapitalwert-, marktpreis- oder kostenorientierte Bewertungsverfahren in Betracht.⁷ In der Immobilienbewertung haben sich hierfür die Begriffe ertragsorientierte Verfahren, Vergleichswertverfahren und Sachwertverfahren herausgebildet, wobei diese der Terminologie zur Unternehmensbewertung zwar weitgehend entsprechen, jedoch nicht deckungsgleich sind. Welche Verfahren im Einzelfall sachgerecht sind, hängt neben dem Bewertungsanlass insb. von dem zugrunde liegenden Bewertungsobjekt, dessen Nutzung(-smöglichkeiten) sowie davon ab, welche Verfahren in den jeweiligen Märkten maßgeblich sind.

Folgende Tabelle gibt einen Überblick über die in diesem *IDW Standard* dargestellten Bewertungsverfahren sowie deren vornehmlichen Anwendungsbereich und den jeweiligen Bewertungsanlass:

⁷ Vgl. *IDW Standard: Grundsätze zur Bewertung immaterieller Vermögenswerte (IDW S 5)* (Stand: 23.05.2011), Abschn. 3.

Bewertungsverfahren		Anwendungsbereich	Typische Bewertungsanlässe (einzelfallabhängig)⁸
Ertragsorientierte Verfahren	Ertragsorientiertes Verfahren nach ImmoWertV, Investment Method, DCF-Verfahren, Pachtwertverfahren	Bewertung von Immobilien, die zur Erzielung von finanziellen Überschüssen geeignet sind	Rechnungslegungsbezogene Bewertung von Immobilien, Transaktionen, Immobilienbewertung im Rahmen von Unternehmensbewertungen
	Residualwertverfahren	Bewertung von Immobilien, die einer anderen, insb. höherwertigen Nutzung zugeführt werden sollen, oder zur Vorbereitung auf Investitionsentscheidungen	Transaktionen, Immobilienbewertung im Rahmen von Unternehmensbewertungen
Vergleichswertverfahren		Grundsätzlich für alle Immobilien geeignet, praktische Relevanz vor allem bei der Ermittlung des Bodenwerts, da bei Gebäudewerten häufig keine ausreichende Anzahl von Vergleichsobjekten vorhanden ist	Rechnungslegungsbezogene Bewertung von Immobilien, Transaktionen, Immobilienbewertung im Rahmen von Unternehmensbewertungen, Verprobung anderer Werte
Sachwertverfahren		Bewertung von Immobilien, die üblicherweise nicht zur Erzielung finanzieller Überschüsse geeignet sind (selbstgenutzte Ein- und Zweifamilienhäuser, spezielle Immobilien mit öffentlicher Zweckbindung)	Rechnungslegungsbezogene Bewertung von Immobilien, Ermittlung der Ersatzbeschaffungskosten, Rentabilitätsprüfung von Neubauprojekten

⁸ Die Anwendung der verschiedenen Verfahren ist allerdings jeweils nur unter Berücksichtigung bestimmter Voraussetzungen zulässig. So sind etwa bei einer Anwendung für rechnungslegungsbezogene Bewertungsanlässe die spezifischen Anforderungen der Rechnungslegungsnormen nach HGB bzw. IFRS zu beachten, vgl. Tz. 2 ff.

- 18 Es wird empfohlen, mittels eines bestimmten Verfahrens ermittelte Immobilienwerte durch Anwendung mindestens eines weiteren Bewertungsverfahrens zu verproben.

3.2. Ertragsorientierte Verfahren

- 19 Die Anwendung ertragsorientierter Verfahren ist für solche Immobilien als sachgerecht anzusehen, die nach allgemeiner Marktauffassung zur Erzielung von finanziellen Überschüssen geeignet sind.
- 20 Bei den ertragsorientierten Verfahren sind die zu prognostizierenden finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjekts mit einem risikoadäquaten Zinssatz zu diskontieren.
- 21 Bestandteile der Überschussprognose bilden grundsätzlich die marktüblich erzielbaren (Miet-)Erträge⁹ sowie die marktüblichen Bewirtschaftungskosten. Aus den Mietverträgen resultierende Besonderheiten sind ergänzend zu berücksichtigen.
- 22 Während die aktuell erzielten Mieterträge üblicherweise aus Mietverträgen ableitbar sind, werden die marktüblich erzielbaren Mieterträge unter Berücksichtigung von Angebot und Nachfrage ermittelt. Quellen für marktüblich erzielbare Mieten können u.a. Grundstücksmarktberichte der Gutachterausschüsse, Gewerbemietpiegel der IHK, Mietspiegel der Städte und Gemeinden, Marktberichte von Maklerhäusern, das Internet oder ortsansässige Marktteilnehmer sein.
- 23 Die Ermittlung 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)¹⁰ sowie der Richtlinie zur Berechnung der Mietfläche für gewerblichen Raum (MF-G)¹¹ durchgesetzt.
- 24 Die der Bewertung zugrunde gelegten Mieterträge enthalten regelmäßig keine Umsatzsteuer sowie keine vom Mieter zu tragenden Nebenkosten.
- 25 Abschreibungen bleiben unberücksichtigt. Künftige Investitionen in die Immobilie zur Verbesserung und Erweiterung und die daraus resultierenden künftigen finanziellen Überschüsse sind zu berücksichtigen, sofern sie marktüblich und ausreichend konkretisiert sind. Abhängig von den verschiedenen Wertbegriffen sind an die Konkretisierung unterschiedliche Anforderungen zu stellen. Für rechnungslegungsbezogene Bewertungsanlässe nach HGB sind künftige Investitionen bspw. konkretisiert, wenn zum Bewertungsstichtag die Planung abgeschlossen ist, die Baugenehmigung vorliegt, der Termin für den Baubeginn feststeht und die Finanzierung sichergestellt ist.

⁹ Die in diesem *IDW Standard* enthaltenen Ausführungen zu Mieterträgen bzw. -einnahmen gelten jeweils entsprechend für Erträge bzw. Einnahmen aus Verpachtung.

¹⁰ Bundesministerium für Verkehr, Bau und Stadtentwicklung, BGBl. I 2003, S. 2346.

¹¹ Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung e.V. (gif).

- 26 Die Ermittlung der Überschüsse erfolgt grundsätzlich ohne die Berücksichtigung ungewöhnlicher oder persönlicher Verhältnisse. Hierzu zählen u.a. die objektspezifische Finanzierung sowie Ertragsteuern. Zur Berücksichtigung der Vorteile aus öffentlicher Förderung bei Wohnimmobilien wird auf Abschn. 3.2.6. verwiesen.
- 27 Bei übergroßen Grundstücken sind selbstständig nutzbare Teilflächen eines Grundstücks separat zu behandeln und mit dem vollen Wert des unbebauten Bodens in Ansatz zu bringen.
- 28 Die unterschiedlichen ertragsorientierten Verfahren führen bei sachgerechter Anwendung und einheitlich ausgeübten Ermessensspielräumen zu gleichen Werten.

3.2.1. Ertragswertverfahren gemäß ImmoWertV

- 29 Bei der Anwendung des Ertragswertverfahrens gemäß Immobilienwertermittlungsverordnung (ImmoWertV)¹² sind die allgemeinen Verfahrensgrundsätze (§§ 1 bis 8 ImmoWertV) sowie die Bestimmungen der §§ 17 bis 20 ImmoWertV zu beachten.
- 30 Zur Ermittlung des Ertragswerts werden in der ImmoWertV drei Varianten genannt, wobei es sich bei den beiden erstgenannten Verfahren im Gegensatz zum Ertragswertverfahren in der Unternehmensbewertung grundsätzlich um sog. „statische“ Verfahren handelt, während das drittgenannte Verfahren ein sog. „dynamisches“ Verfahren ist:
 - Allgemeines Ertragswertverfahren (§ 17 Abs. 2 Nr. 1 ImmoWertV)
Das allgemeine Ertragswertverfahren ist ein Verfahren, bei dem sich der Ertragswert durch Kapitalisierung des um eine angemessene Bodenwertverzinsung reduzierten Reinertrags der Immobilie zzgl. des Bodenwerts ergibt.
 - Vereinfachtes Ertragswertverfahren (§ 17 Abs. 2 Nr. 2 ImmoWertV)
Beim vereinfachten Ertragswertverfahren wird der Ertragswert ebenfalls durch Kapitalisierung des Reinertrags der Immobilie ermittelt. Eine Aufteilung des Gesamtertragswerts der Immobilie in einen Boden- und einen Gebäudewertanteil erfolgt allerdings nicht.
 - Ertragswertverfahren auf Grundlage periodisch unterschiedlicher Erträge (§ 17 Abs. 3 ImmoWertV)
Beim Ertragswertverfahren auf Basis periodisch unterschiedlicher Erträge bestimmt sich der Ertragswert als Summe der kapitalisierten Reinerträge innerhalb eines zu bestimmenden Betrachtungszeitraums zzgl. des diskontierten Restwerts des Grundstücks.
- 31 Beim allgemeinen und vereinfachten Ertragswertverfahren wird der Reinertrag unter Zugrundelegung marktüblich erzielbarer Mieterträge aus dem Rohertrag, vermindert um die marktüblichen nicht umlegbaren Bewirtschaftungskosten, abgeleitet. Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale, wie bspw. von den marktüblich er-

¹² Verordnung über die Grundsätze für die Ermittlung der Verkehrswerte von Grundstücken vom 19.05.2010, BGBl. I 2010, S. 639.

zielbaren Erträgen abweichende Mieten (d.h. Mehr- oder Mindererträge aus mietvertraglichen Regelungen) (vgl. Tz. 37) sowie der bauliche Zustand des Gebäudes (vgl. Abschn. 3.4.6.), sind durch Zu- und Abschläge ergänzend zu berücksichtigen. Abweichend hiervon sind beim Ertragswertverfahren auf Grundlage periodisch unterschiedlicher Erträge die von den marktüblich erzielbaren Erträgen abweichenden und vertraglich gesicherten Mieten unmittelbar in den jeweiligen Perioden des Betrachtungszeitraums zu erfassen.

- 32 Der der Kapitalisierung des Reinertrags zugrunde zu legende Barwertfaktor ist auf Basis der wirtschaftlichen Restnutzungsdauer der Immobilie sowie des angemessenen Liegenschaftszinssatzes zu ermitteln.
- 33 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 Sachwertrichtlinie (SW-RL)¹³.
- 34 Zur Ermittlung des der Kapitalisierung zugrunde zu legenden Barwertfaktors (Kapitalisierungsfaktor)¹⁴ ist der 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 Basis-Liegenschaftszinssatzes erfolgt i.d.R. durch empirische Ableitung aus der Kaufpreissammlung der Gutachterausschüsse. Dieser ist entsprechend den tatsächlichen Gegebenheiten des Bewertungsobjekts ggf. durch Risiko- oder -abschläge anzupassen.

3.2.2. Ertragswertorientiertes Verfahren nach Investment Method

- 35 Der Wert der Immobilie wird bei Anwendung der Investment Method durch Kapitalisierung der prognostizierten finanziellen Überschüsse als Saldo aus Mieterträgen und Bewirtschaftungskosten mittels sog. All Risks Yield (Rendite, die alle mit der Immobilie verbundenen Risiken berücksichtigt, vgl. Tz. 39 ff.) ermittelt. Dabei wird grundsätzlich von einer ewigen Rente ausgegangen.
- 36 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.
- 37 Weichen die aktuell erzielten, vertraglich vereinbarten Mieterträge von den marktüblichen Mieterträgen ab, kann bei dem finanziellen Überschuss zwischen einem durch den Mietvertrag zeitlich befristeten Teil (erster Teil) und einem sich daran an-

¹³ Bekanntmachung der Richtlinie zur Ermittlung des Sachwerts (Sachwertrichtlinie – SW-RL) vom 05.09.2012, BAnz AT 18.10.2012, B1.

¹⁴ Im Unterschied zu *IDW S 1 i.d.F. 2008* wird in der Immobilienbewertung zwischen dem Diskontierungszinssatz und den daraus abgeleiteten Barwertfaktoren, die der Abzinsung der finanziellen Überschüsse dienen, und den Barwertfaktoren für die Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse (Kapitalisierungsfaktoren) unterschieden, vgl. § 20 i.V.m. Anlagen 1 und 2 der ImmoWertV.

schließenden 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.

- 38 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.
- 39 Der All Risks Yield setzt sich unabhängig von landestypischen Ermittlungsgrundlagen aus den Komponenten (quasi-)risikofreie Basisverzinsung, immobilisenspezifischer Zuschlag (Markt-, Lage- und Objektrisiko) bzw. Abschlag (Miet- und Wertsteigerung) und Abschlag wegen Geldentwertung zusammen.
- 40 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 zzgl. Erwerbsnebenkosten ergibt.¹⁵
- 41 In der Praxis finden sich auch Fälle, in denen die Investment Method auf den All Risks Yield als Bruttorendite¹⁶ abstellt. In diesem Fall wird der All Risks Yield aus dem Verhältnis zwischen Jahresrohertrag und Investitionswert ermittelt.

3.2.3. Discounted Cash Flow-Verfahren

3.2.3.1. Grundsätzliches Vorgehen

- 42 Der Wert einer Immobilie entspricht bei Anwendung dieses Verfahrens – wie beim Discounted Cash Flow-Verfahren in der Unternehmensbewertung – der Summe der Barwerte der künftig erzielbaren periodenbezogenen *Einzahlungsüberschüsse* (Cashflows) oder vereinfacht und in der Immobilienbewertungspraxis üblich der Summe der Barwerte der künftig erzielbaren periodenbezogenen *Einnahmenüberschüsse* (z.B. bei Ansatz typisierter Wertparameter wie durchschnittliche Instandhaltungskosten).¹⁷
- 43 Bei der Prognose der Einnahmenüberschüsse sind die Preisverhältnisse der jeweiligen Periode zugrunde zu legen.

¹⁵ 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) Renditedefinitionen 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.

¹⁶ Die Bruttorendite in obiger Definition entspricht der Brutto-Anfangsrendite nach gif.

¹⁷ Im Folgenden wird vereinfachend ausschließlich von Einnahmen und Ausgaben gesprochen. Für Ein- und Auszahlungen gelten die Ausführungen entsprechend.

- 44 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. Die der Prognose der künftigen Einnahmenüberschüsse zugrunde liegenden Parameter sind auf ihre Angemessenheit und Widerspruchsfreiheit hin zu beurteilen.
- 45 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 Einnahmenüberschuss 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.
- 46 Zur Berücksichtigung des Risikos der künftigen Einnahmenüberschüsse können zwei Vorgehensweisen gewählt werden: Zum einen können sie mit einem risikoangepassten Zinssatz diskontiert werden (Risikozuschlagsmethode). Zum anderen kann, nachdem ein Risikoabschlag vorgenommen wurde, der resultierende Betrag mit dem (quasi-)risikofreien Zinssatz diskontiert werden (Sicherheitsäquivalenzmethode).¹⁸ Auf die letztgenannte Methode wird im Folgenden aufgrund ihrer geringen praktischen Relevanz nicht weiter eingegangen.
- 47 Als zentrale Aufgaben der Bewertung ergeben sich somit die Prognose der bewertungsrelevanten Einnahmenüberschüsse, die Ableitung des das Risiko der betreffenden Immobilien widerspiegelnden Diskontierungszinssatzes sowie ggf. die Ermittlung des Restwerts.

3.2.3.2. Ableitung der Wertparameter

Einnahmen

- 48 Die Einnahmen setzen sich aus Einnahmen aus Vermietung der Mietfläche und sonstigen Einnahmen (Entschädigungen, Verkaufserlöse, Vermietung von Flächen für Werbetafeln und Antennen etc.) zusammen. Einnahmen aus Betriebskostenvorauszahlungen dürfen grundsätzlich nur berücksichtigt werden, sofern bei der Prognose der Ausgaben entsprechend verfahren wird.
- 49 Einnahmen aus Vermietung basieren grundsätzlich auf den Regelungen des Mietvertrags. Mietfreie Zeiten und Leerstand sind zu berücksichtigen.¹⁹
- 50 Der weiteren Prognose der Einnahmen aus Vermietung sind in erster Linie die mietvertraglichen Regelungen (Festmiete, Staffelmiete, Indexmiete etc.) zugrunde zu le-

¹⁸ Vgl. IDW S 1 i.d.F. 2008, Tz. 89.

¹⁹ Vgl. analog IDW PH 9.522.1, Tz. 45 ff.

gen. Sieht der Mietvertrag keine entsprechenden Regelungen vor, können unter Berücksichtigung der regionalen Angebots- und Nachfragesituation sowie gesetzlicher Regelungen²⁰ statistische Angaben oder Erfahrungswerte eine pauschalierte Prognose begründen (zur Verwendung angemessener und widerspruchsfreier Wertparameter vgl. Tz. 15 f.).

- 51 Für leerstehende Mietflächen und für Flächen mit auslaufenden Mietverträgen sind hinreichend konkretisierte Annahmen hinsichtlich einer künftigen 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.

Ausgaben

- 52 Zu den zu prognostizierenden Ausgaben gehören Verwaltungskosten, Instandhaltungskosten, nicht umlagefähige Betriebskosten sowie Ausgaben infolge von Mietausfall (vgl. Tz. 55).
- 53 Die Prognose der Ausgaben erfolgt entweder durch Ansatz und Fortschreibung von Ist-Werten, konkreten Planungen oder branchenbezogenen Erfahrungswerten, die sowohl auf absoluten als auch relativen Größen basieren können. Da das Verhältnis zwischen der Höhe der Einnahmen und der Höhe der Betriebs-, Verwaltungs- und Instandhaltungskosten über die Perioden üblicherweise nicht konstant ist, empfiehlt es sich, absolute Beträge zu verwenden.
- 54 Der Ansatz der Instandhaltungskosten ist unter Berücksichtigung von Nutzung, Baujahr, Bauweise und Qualität des Gebäudes anhand von konkreten Erwartungswerten, Instandhaltungsplanung oder kalkulatorischen Beträgen abzuleiten.
- 55 Neben dem Risiko, dass bestehende Mietforderungen nicht beglichen werden, sind auch die Ausgaben 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.²¹

Ableitung des Restwerts

- 56 Für das Ende des Detailplanungszeitraums ist der Restwert der Immobilie zu ermitteln, wenn die wirtschaftliche Nutzungsdauer der Immobilie über den Detailprognosezeitraum hinausgeht.
- 57 Der Restwert ergibt sich grundsätzlich durch Kapitalisierung des nachhaltigen Überschusses (vgl. Tz. 45). Er ist anschließend auf den Bewertungsstichtag zu diskontieren.

²⁰ Vgl. §§ 557 ff. BGB.

²¹ Vgl. analog IDW PH 9.522.1, Tz. 45 ff. und Tz. 51 f.

- 58 Der Kapitalisierungsfaktor ist in Abhängigkeit vom gewählten Restwertmodell (ewige oder endliche Rente) zu bestimmen.
- 59 Für die Ermittlung des Restwerts unter Berücksichtigung einer endlichen Nutzungsdauer wird auf Tz. 32 f. verwiesen. Für den Fall einer ewigen Rente wird auf Tz. 37 verwiesen. Im Modell der endlichen Rente ist am Ende der wirtschaftlichen Nutzungsdauer der Immobilie i.d.R. ein Bodenwert zu berücksichtigen.
- 60 Während innerhalb des Detailplanungszeitraums durch Wachstum und Inflation bzw. Deflation bedingte Veränderungen der Einnahmen und Ausgaben üblicherweise in den Einnahmenüberschüssen unmittelbar berücksichtigt werden, finden sie bei der Bestimmung des Restwerts am Ende des Betrachtungshorizonts durch den sog. Wachstumsabschlag eine mittelbare Berücksichtigung innerhalb des Kapitalisierungsfaktors.
- 61 Die Ableitung des Kapitalisierungsfaktors erfolgt daher unter Berücksichtigung der folgenden Eckpunkte:
- Prognostizierte Rendite der Immobilie am Ende des Detailplanungszeitraums
 - Ableitung auf Basis heutiger Marktverhältnisse
 - Berücksichtigung von Wachstum und Inflation bzw. Deflation.

Ermittlung des Diskontierungszinssatzes

- 62 Der Diskontierungszinssatz dient der Abzinsung der periodischen Einnahmenüberschüsse 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 Idealtypisch wäre der Diskontierungszinssatz kapitalmarktorientiert auf Basis des Capital Asset Pricing Model (CAPM) abzuleiten. Aufgrund mangelnder Verfügbarkeit und Validität der notwendigen Daten, insb. des Betafaktors, ist dies in der überwiegenden Zahl der Fälle derzeit nicht möglich. Eine Anwendungsmöglichkeit ergibt sich allenfalls bei hinreichender Markttransparenz und Vergleichbarkeit der Geschäftsmodelle im Bereich der Wohnungswirtschaft.
- 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 künftigen Einnahmenüberschüsse einschließlich des Restwerts dem Marktwert bzw. dem Investitionswert der Immobilie entspricht. Aus dem Immobilienmarkt direkt abgeleitete Diskontierungszinssätze stehen jedoch oft nicht zur Verfügung.
- 66 In der nationalen und internationalen Immobilienbewertungspraxis wird häufig die vereinfachte, nicht kapitalmarktorientierte 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} = (quasi-)risikofreier 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.²²

69 Der immobilienmarktspezifische Risikozuschlag berücksichtigt das Risiko einer Investition in eine Immobilie gegenüber einer (quasi-)risikofreien öffentlichen Anleihe. Die Höhe des Risikozuschlags richtet sich auch nach der Art der Immobilieninvestition, wonach vor allem zwischen Wohn- und Gewerbeimmobilien zu unterscheiden ist.

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 des Discounted Cash Flow-Verfahrens scheidet aus, da dieser aus dem Ertragswertverfahren nach ImmoWertV abgeleitet wird und deshalb auch nur im Rahmen des Ertragswertverfahrens unter gleichen Prämissen ansetzbar ist. Insbesondere werden im Liegenschaftszinssatz implizit künftige Veränderungen des Reinertrags berücksichtigt, die im Discounted Cash Flow-Verfahren hingegen explizit in den Einnahmenüberschüssen abgebildet werden.

73 Zur Verprobung des Bewertungsergebnisses empfiehlt sich der Abgleich der Anfangsrendite des Bewertungsobjekts (auf der Grundlage des ersten stabilisierten, mithin also von außergewöhnlichen Effekten bereinigten Einnahmenüberschusses) mit den am Transaktionsmarkt üblichen Anfangsrenditen für vergleichbare Objekte.

²² Zur Ermittlung des Basiszinssatzes vgl. *Fragen und Antworten: Zur praktischen Anwendung der Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen nach IDW S 1 i.d.F. 2008 (F & A zu IDW S 1 i.d.F. 2008)* (Stand: 15.07.2013), Frage 5.5. einschließlich der dazugehörigen Anlage: Erläuterung der in der Antwort auf Frage 5.5. beschriebenen Vorgehensweise bei der Ableitung von Zerobond-Zinssätzen – Berechnungsbeispiel für Bewertungsstichtage zum Ablauf des Monats Mai bzw. im Juni 2013.

3.2.4. Pachtwertverfahren

- 74 Das sog. Pachtwertverfahren kommt gewöhnlich bei der Wertermittlung von Betreiberimmobilien (Hotels, Pflegeheimen etc.) zur Anwendung.
- 75 Die zu diskontierenden finanziellen Überschüsse ergeben sich dabei aus den marktüblich erzielbaren Jahrespachterträgen des Immobilieneigentümers, vermindert um die nicht umlegbaren marktüblichen Bewirtschaftungskosten. Die marktüblich erzielbaren Jahrespachterträge werden i.d.R. aus den erzielbaren branchenspezifischen Umsatzerlösen sowie marktüblichen Pachtsätzen, wie sie von Handelsforschungsinstituten veröffentlicht werden, ermittelt.
- 76 Für die Berücksichtigung besonderer objektspezifischer Merkmale, wie von den marktüblich erzielbaren Pachterträgen abweichende Pachten (d.h. Mehr- oder Minderüberschüsse aus vertraglichen Regelungen), gelten die Tz. 31, 37 und 49 entsprechend.
- 77 Der der Kapitalisierung der finanziellen Überschüsse zugrunde zu legende Barwertfaktor ist entsprechend dem jeweiligen Bewertungsverfahren (Ertragswert- oder Discounted Cash Flow-Verfahren) zu wählen.
- 78 Betreiberimmobilien werden üblicherweise einschließlich des Inventars/der Ausstattung verpachtet. Umfasst die Pacht auch Inventar/Ausstattung, so ist für die Ermittlung des reinen Immobilienwerts der Anteil des Inventars/der Ausstattung aus der Pacht herauszurechnen oder der Gesamtwert um den Wert des Inventars/der Ausstattung zu vermindern.

3.2.5. Residualwertverfahren

- 79 Das sog. Residualwertverfahren kann vor allem bei Immobilien, die einer anderen, insb. höherwertigen Nutzung zugeführt werden sollen, oder zur Vorbereitung auf Investitionsentscheidungen zur Anwendung kommen.
- 80 Dabei wird der Wert eines unbebauten oder zu entwickelnden Grundstücks ermittelt, indem von dem – sich nach Durchführung einer beabsichtigten Maßnahme ergebenden – fiktiven Wert die erforderlichen Gesamtinvestitionskosten (Bau-, Entwicklungs-, Vermarktungs- und Finanzierungskosten) in Abzug gebracht werden. Das verbleibende Residuum stellt einen für den Investor wirtschaftlich tragbaren Erwerbspreis (Residualwert) des Grundstücks vor Realisierung des Projekts dar.
- 81 Ein Residualwert kann nur dann hergeleitet werden, wenn Kosten, die im gewöhnlichen Grundstücksverkehr anfallen, herangezogen werden. Aufgrund der Vielzahl der zu treffenden Annahmen weist das Verfahren jedoch eine hohe Unsicherheit auf und sollte daher nur verwendet werden, wenn andere Verfahren – insb. mangels geeigneter Vergleichswerte – zu keinem sachgerechten Ergebnis führen.

3.2.6. Berücksichtigung öffentlicher Förderung bei der Bewertung von Wohnimmobilien

- 82 Öffentliche Fördermittel (z.B. in der Wohnungswirtschaft) stellen immer dann eine zu berücksichtigende Größe dar, wenn sie für den Eigentümer und 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 ist für die Bewertung von Wohnimmobilien nicht relevant.
- 83 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 Fördermiete von der nachhaltig erzielbaren Marktmiete abweicht. Zugleich stellt der Vorteil der öffentlichen Förderung, also i.d.R. die Zinsverbilligung der öffentlichen Baudarlehen, einen Ausgleich für die gewährte Mietsubvention dar. Die Effekte aus der Mietpreisbindung sowie der öffentlichen Förderung sind deshalb in voller Höhe über den Zeitraum der Mietbindung/Förderung zu beachten. Effekte aus sog. Anschlussförderungen sind nur einzubeziehen, wenn diese zum Bewertungsstichtag hinreichend konkret sind. Dies ist z.B. der Fall, wenn ein rechtskräftiger Bescheid des Fördermittelgebers vorliegt.
- 84 Bei Anwendung eines ertragsorientierten Verfahrens bestehen folgende Möglichkeiten zur Abbildung der öffentlichen Förderung:
- Berücksichtigung der Mietpreisbindung und des Barwerts des Zinsvorteils
Die Wertermittlung erfolgt auf Grundlage der durch die öffentliche Förderung bestimmten Miethöhe sowie der gesetzlichen Regelungen zur Mietanpassung. Werterhöhend wird der Barwert des Zinsvorteils der Förderung (Vergleich Marktdarlehen mit Förderdarlehen) hinzugerechnet. Diese Vorgehensweise ist aus Transparenzgründen zu empfehlen.
 - Anpassung des (Liegenschafts-)Zinssatzes
Die Wertermittlung erfolgt auf der Grundlage der Fördermiete. Um den Fördervorteil angemessen einzubeziehen, erfolgt eine Anpassung des (Liegenschafts-)Zinssatzes (Risikoabschlag).
 - Ablösung der Förderdarlehen
Es wird unterstellt, dass die Förderdarlehen sofort abgelöst werden. Die Wertermittlung erfolgt dann auf Basis der nachhaltig erzielbaren Miete. Für den Zeitraum der Nachwirkungsfrist (Fördermiete) und unter Beachtung der gesetzlichen Möglichkeiten der Anpassung der Fördermiete an die nachhaltig erzielbare Miete ist ein Abschlag vorzunehmen.
- 85 Für den Zeitraum der Förderung kann aufgrund der Mietpreisbindung ein geringeres Ertragsausfallrisiko bestehen. Dieses ist vor allem bei den finanziellen Überschüssen abzubilden. Alternativ kommt auch ein Abschlag beim Diskontierungszinssatz in Betracht.

- 86 Zur Berücksichtigung der öffentlichen Förderung im Discounted Cash Flow-Verfahren wird empfohlen, die künftigen Überschüsse gemäß den vereinbarten Mietpreisen über den Zeitraum der Mietpreisbindung zu prognostizieren. Nach Ablauf der Mietpreisbindung ist nach einem Übergangszeitraum mit der Marktmiete zu rechnen, die sich an Objekten ohne Mietpreisbindung gleicher Art, Lage und Ausstattung orientiert. Der Barwert des Zinsvorteils des Förderdarlehens im Vergleich zu Marktdarlehen ist dem Bewertungsobjekt hinzuzurechnen.

3.3. Vergleichswertverfahren gemäß ImmoWertV

3.3.1. Grundsätzliche Vorgehensweise

- 87 Bei der Anwendung des den marktpreisorientierten Bewertungsverfahrens zuzuordnenden Vergleichswertverfahrens sind die allgemeinen Verfahrensgrundsätze (§§ 1 bis 8 ImmoWertV) sowie die Bestimmungen der §§ 15 und 16 ImmoWertV zu beachten.
- 88 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.
- 89 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. Regelmäßig 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.
- 90 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.
- 91 Der Vergleichbarkeit des Bewertungsobjekts mit den den Vergleichspreisen zugrunde liegenden Immobilien oder Bodenrichtwerten ist im Rahmen des Vergleichswert-

verfahrens besondere Beachtung zu widmen. Denkbare, den Wert beeinflussende Umstände können neben den in den Abschn. 3.3.3. und 3.3.4. genannten Faktoren insb. auch aus übergroßen Grundstücksflächen, unüblicher Bebauung oder nicht marktkonformen Mietverhältnissen resultieren. Auch Unterschiede im Instandhaltungszustand der Immobilien oder bei der Berücksichtigung von Betriebsvorrichtungen gewerblicher Objekte sind ggf. zu berücksichtigen.

- 92 Zur Beurteilung der Ausprägung der Vergleichsmerkmale empfiehlt es sich daher i.d.R., eine Besichtigung des Bewertungsobjekts durchzuführen. Es wird darüber hinaus empfohlen, sich detailliert über die Beschaffenheit der Vergleichsobjekte zu informieren.

3.3.2. Datenbasis und Anwendbarkeit

- 93 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 baulichen Nutzung), 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.
- 94 Dem Vergleichswertverfahren ist aufgrund seiner Marktnähe ein hoher Stellenwert beizumessen. Aufgrund der geforderten Vergleichbarkeit von Bewertungsobjekt und festgestellten Kaufpreisen (vgl. Abschn. 3.3.3. und 3.3.5.) ist eine Anwendung jedoch nicht immer möglich. Die Feststellung, ob Vergleichspreise oder -faktoren vorliegen, 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 zur Verprobung der Ergebnisse einer Bewertung nach dem Sachwertverfahren oder ertragsorientierten Verfahren bieten.

3.3.3. Direktes Vergleichswertverfahren

- 95 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.

- 96 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).

3.3.4. Indirektes Vergleichswertverfahren

- 97 Der Wert einer Immobilie wird aus durchschnittlichen Vergleichspreisen bzw. Bodenrichtwerten abgeleitet, die jedoch zunächst auf den Wertermittlungstichtag und auf die Grundstücksmerkmale des zu bewertenden Grundstücks umgerechnet werden müssen.
- 98 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.
- 99 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).
- 100 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.

3.3.5. Bodenwertermittlung

- 101 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 insb. von Gutachterausschüssen für Grundstückswerte auf der Grundlage von Kaufpreissammlungen im Vergleichswertverfahren ermittelt werden (vgl. §§ 193 ff. BauGB).
- 102 Liegen keine unmittelbaren Vergleichspreise oder Bodenrichtwerte vor, ist zunächst gemäß Abschn. 3.3.1. festzustellen, ob Vergleichspreise aus vergleichbaren Gebieten herangezogen werden können. Insbesondere bei im Ausland gelegenen Objekten können aufgrund fehlender Vergleichs- oder Bodenrichtwerte alternative Verfahren notwendig sein. In diesen Fällen ist ersatzweise Einsicht in Datenbanken bzw. Veröffentlichungen anerkannter Sachverständigenverbände zu nehmen oder der Bodenwert mithilfe deduktiver oder residualer Verfahren auf der Basis von Ertragsverhältnissen oder Baulandproduktionskosten zu ermitteln. Grundsätzlich ist der anzuwendende Bodenrichtwert zu verproben. 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. Im Allgemeinen ergibt sich ein steigender Bodenwertanteil mit zunehmendem Bodenwertniveau, zunehmender Grundstücksgröße, abnehmendem Maß der baulichen Nutzung sowie zunehmendem 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.

- 103 Abweichungen zwischen den wertbeeinflussenden Merkmalen des Richtwertgrundstücks, auf das sich der Bodenrichtwert bezieht, und den Grundstücksmerkmalen des zu bewertenden Grundstücks sind entsprechend Abschn. 3.3.4. zu berücksichtigen.

3.4. Sachwertverfahren gemäß ImmoWertV

3.4.1. Grundsätzliche Vorgehensweise

- 104 Bei der Anwendung des den kostenorientierten Bewertungsverfahrens zuzuordnenden Sachwertverfahrens gemäß ImmoWertV sind die allgemeinen Verfahrensgrundsätze (§§ 1 bis 8 ImmoWertV) sowie die Bestimmungen der §§ 21 bis 23 ImmoWertV zu beachten.
- 105 Das Sachwertverfahren kann als Bewertungsverfahren zur Ermittlung des Werts von Immobilien angewendet werden, wenn die Ersatzbeschaffungskosten im gewöhnlichen Geschäftsverkehr preisbestimmend sind und eine hinreichend sichere Datengrundlage zur Verfügung steht. Als Beispiele für die Anwendung des Sachwertverfahrens seien genannt: üblicherweise selbstgenutzte 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 Rentabilitätsbeurteilung von Neubauprojekten angewendet.
- 106 Dem Sachwertverfahren liegt die Annahme zugrunde, dass sich der intersubjektiv nachprüfbare Wert einer Immobilie aus den aktuellen Ersatzbeschaffungskosten unter Berücksichtigung des Alters, des baulichen Zustands und sonstiger wertbeeinflussender Umstände der Immobilie (vorläufiger Sachwert), der allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt (Marktanpassung) und den besonderen objektspezifischen Grundstücksmerkmalen ergibt.
- 107 Der vorläufige Sachwert setzt sich aus dem Bodenwert, dem Sachwert der baulichen Anlagen und dem Sachwert der sonstigen Anlagen zusammen. Dabei umfasst der Sachwert der baulichen Anlagen auch den Sachwert baulicher Außenanlagen und besonderer Betriebseinrichtungen, während sich der Sachwert der sonstigen Anlagen auf die nichtbaulichen Außenanlagen, wie Gartenanlagen und Parks, beschränkt, soweit diese nicht vom Bodenwert mit erfasst werden oder nicht als besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale zu berücksichtigen sind.

Sachwert = Vorläufiger Sachwert x MF ± BOG

Vorläufiger Sachwert = Bodenwert + Sachwert baulicher Anlagen + Sachwert sonstiger Anlagen

Sachwert baulicher Anlagen = HK x (1 - AWM)

HK = (NHK x KF x FE + WBB + AA + AK) x Index

HK: Herstellungskosten, d.h. Kosten, die für die Neuerrichtung einer entsprechenden baulichen Anlage aufzuwenden wären (Neubauwert)

NHK: Normalherstellungskosten je Flächen-, Raum- oder sonstiger Bezugseinheit

KF: Korrekturfaktoren (NHK 2010 enthalten teilweise Korrekturfaktoren, bspw. für die Wohnungsgröße, die Grundrissart von Wohnhäusern oder die Größe landwirtschaftlicher Betriebsgebäude)

FE: Flächen-, Raum- oder sonstige Bezugseinheit (Bezugseinheit der Normalherstellungskosten 2010 (NHK 2010)²³ ist i.d.R. die Bruttogrundfläche (BGF), Bezugseinheit anderer Kostenkennwerte kann ggf. auch der Bruttorauminhalt (BRI) sein)

WBB: Wert besonderer Bauteile, die nicht in den NHK enthalten sind

AA: Außenanlagen

AK: Ausstattung und Kunstwerke

Index: Baupreisindex (Umrechnung der NHK auf den Wertermittlungstichtag)

AWM: Alterswertminderung in Prozent

MF: Marktanpassungsfaktor zur Anpassung des vorläufigen Sachwerts an die allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt

BOG: Berücksichtigung besonderer objektspezifischer Grundstücksmerkmale, wie Wertminderung wegen Baumängeln und Bauschäden, wirtschaftlicher Überalterung oder Freilegungskosten

3.4.2. Bodenwert

- 108 Der Bodenwert der Immobilie ist vorrangig nach dem Vergleichswertverfahren zu ermitteln. Dabei sind selbstständig nutzbare Teilflächen gesondert zu berücksichtigen.

3.4.3. Herstellungskosten

- 109 Der Sachwert der baulichen Anlagen wird auf der Grundlage der Herstellungskosten ermittelt. Dazu ist zunächst der nach den gewöhnlichen Herstellungskosten bemessene Wiederbeschaffungsneuwert der baulichen Anlagen am Wertermittlungstich-

²³ Vgl. Abschn. 4.1.1 sowie Anlage 1 der SW-RL.

tag zu bestimmen. Anschließend ist der Wiederbeschaffungsneuwert um die Wertminderung wegen Alters zu mindern (vgl. Tz. 113 f.).

- 110 Zur Ermittlung der Herstellungskosten sind gewöhnliche Herstellungskosten vorrangig nach sog. Normalherstellungskosten (NHK) oder anhand von Erfahrungssätzen zugrunde zu legen. Normalherstellungskosten sind standardisierte und stichtagsbezogene, auf eine Flächen- oder Raumeinheit bezogene Kostenkennwerte, die marktüblich für die Neuerrichtung einer entsprechenden baulichen Anlage aufzuwenden wären, und verstehen sich inklusive der Baunebenkosten, d.h. der Kosten für Planung, Baudurchführung, behördliche Prüfungen und Genehmigungen.²⁴
- 111 Die Herstellungskosten (Wiederbeschaffungsneuwert) der baulichen Anlage ergeben sich aus den objektspezifischen NHK zum Bewertungsstichtag multipliziert mit den Flächen-/Raumeinheiten des Gebäudes.
- 112 Bei Anwendung der NHK sind die Kosten für Außenanlagen, Ausstattung und Kunstwerke sowie die in den Kostenkennwerten nicht erfassten einzelnen Bauteile, Einrichtungen oder sonstigen Vorrichtungen durch Zu- oder Abschläge gesondert zu berücksichtigen, soweit dies dem gewöhnlichen Geschäftsverkehr entspricht. Zudem sind ggf. die teilweise in den Kostenkennwerten enthaltenen Korrekturfaktoren zur Anpassung des Kostenkennwerts an die speziellen Merkmale des Bewertungsobjekts zu berücksichtigen. Diese objektspezifischen Herstellungskosten sind mittels Baupreisindex des Statistischen Bundesamtes für die Bauwirtschaft auf die Preisverhältnisse am Wertermittlungsstichtag anzupassen.

3.4.4. Alterswertminderung

- 113 Ausgehend von diesen Herstellungskosten (Wiederbeschaffungsneuwert) eines am Wertermittlungsstichtag 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.
- 114 Zur Ableitung des Sachwerts der baulichen Anlage (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.

²⁴ In den veröffentlichten NHK 2010 sind üblicherweise die Kosten der Baukonstruktion und der technischen Anlagen (Kostengruppen 300 und 400 gemäß DIN 276) enthalten. Weiterhin beinhalten die NHK 2010 auch die Umsatzsteuer und übliche Baunebenkosten.

3.4.5. Marktanpassung

- 115 Der sog. vorläufige Sachwert der Immobilie ist mittels Marktanpassungsfaktoren (sog. Sachwertfaktoren) an die allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Grundstücksmarkt anzupassen, wobei auch die regionalen Baupreisverhältnisse mit berücksichtigt werden.
- 116 Die Ermittlung der Sachwertfaktoren erfolgt grundsätzlich durch den Gutachterausschuss für Grundstückswerte.

3.4.6. Besondere objektspezifische Grundstücksmerkmale

- 117 Zur Ermittlung des Werts der Immobilie sind die besonderen objektspezifischen Grundstücksmerkmale des zu bewertenden Grundstücks gesondert zu berücksichtigen. Zu diesen besonderen sonstigen wertbeeinflussenden Umständen gehören bspw. „eine wirtschaftliche Überalterung“ der baulichen Anlage, ein überdurchschnittlicher Erhaltungszustand der baulichen Anlage, Baumängel oder Bauschäden, besondere Ertragsverhältnisse, Freilegungskosten, Bodenverunreinigungen sowie grundstücksbezogene Rechte und Lasten. 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, soweit dies dem gewöhnlichen Geschäftsverkehr entspricht.
- 118 Liegen bspw. 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.
- 119 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.

4. Besonderheiten bei der Ermittlung eines subjektiven Werts

- 120 Bei der Ermittlung eines subjektiven Entscheidungswerts für den potenziellen Erwerber bzw. Veräußerer einer Immobilie sind dessen individuellen Verhältnisse und Ziele zu berücksichtigen. Dies können z.B. steuerliche Verhältnisse, Finanzierungsmöglichkeiten, beabsichtigte Erweiterungsinvestitionen, Desinvestitionen oder Veränderungen bei der Nutzung der Immobilie sein, deren Auswirkungen den Grenzpreis beeinflussen. Wurden bei der Ableitung der finanziellen Überschüsse Steuern in Abzug gebracht, ist der Diskontierungszinssatz äquivalent nach Steuern zu ermitteln. Der Barwert der finanziellen Überschüsse aus der beabsichtigten Nutzung der Immobilie, die unter den voraussichtlichen individuellen Verhältnissen des Erwerbers bzw. Veräußerers möglich ist, bestimmt üblicherweise deren subjektiven Wert.

- 121 Für die Ermittlung subjektiver Entscheidungswerte potenzieller Erwerber ist es unerheblich, ob zu erwartende Synergieeffekte und die zu ihrer Erschließung erforderlichen Maßnahmen bereits eingeleitet sind oder nicht. In den subjektiven Entscheidungswert eines Kaufinteressenten sind daher sowohl unechte als auch echte, sich erst mit der Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahme ergebende Synergieeffekte einzubeziehen.
- 122 Für den subjektiven Entscheidungswert des Veräußerers bzw. des bisherigen Eigentümers sind mögliche Synergieeffekte für die Ermittlung seiner Preisuntergrenze nur insoweit relevant, als sie ohne die Veräußerung realisierbar sind (sog. unechte Synergieeffekte) und für den Veräußerer nach der Transaktion wegfallen würden.

5. Dokumentation und Berichterstattung

5.1. Arbeitspapiere

- 123 Die Arbeitspapiere des Wirtschaftsprüfers müssen es einem sachkundigen Dritten ermöglichen nachzuvollziehen, dass bei der Abgabe des Bewertungsgutachtens die Grundsätze dieses *IDW Standards* angewandt worden sind und auf welche Dokumente, Fakten und Annahmen sich der Wirtschaftsprüfer gestützt hat.
- 124 Der Wirtschaftsprüfer hat vor der Abgabe seines Bewertungsgutachtens eine Vollständigkeitserklärung vom Auftraggeber und ggf. weiteren Auskunftspersonen einzuholen, deren Informationen für die Immobilienbewertung bedeutsam sind.

5.2. Bewertungsgutachten

- 125 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, so dass 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.²⁵
- 126 Aus dem Bewertungsgutachten muss ersichtlich sein, in welcher Funktion der Wirtschaftsprüfer die Bewertung vorgenommen hat und welches Wertkonzept (intersubjektiv nachprüfbarer Immobilienwert, subjektiver Entscheidungswert, Einigungswert) der Bewertung zugrunde liegt.²⁶ Der Bewertungsstichtag ist anzugeben.²⁷

²⁵ Vgl. *IDW S 1 i.d.F. 2008*, Tz. 175.

²⁶ Vgl. *IDW S 1 i.d.F. 2008*, Tz. 176.

²⁷ Vgl. *IDW S 1 i.d.F. 2008*, Tz. 22.

- 127 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.
- 128 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 deren Angemessenheit und Widerspruchsfreiheit kritisch hinterfragt hat.
- 129 Weiterhin 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 dahinterstehenden Überlegungen ersichtlich sein. Insbesondere ist entsprechend dem Grundsatz der Klarheit der Berichterstattung im Bewertungsgutachten deutlich zu machen, auf welchen wesentlichen Annahmen der ermittelte Wert beruht. Soweit Vereinfachungen für zulässig erachtet werden, sind auch diese zu erörtern.²⁸
- 130 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.
- 131 Der Inhalt des Gutachtens sollte im Wesentlichen Folgendes umfassen:²⁹
- Darstellung der Bewertungsaufgabe
 - Auftraggeber
 - Auftrag (Auftragsgegenstand, Bewertungsanlass, Funktion, in der die Wertermittlung durchgeführt wird, angewandtes 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)

²⁸ Vgl. *IDW S 1 i.d.F. 2008*, Tz. 177.

²⁹ Vgl. *IDW S 1 i.d.F. 2008*, Tz. 179.

- Vergangenheitsanalyse
- Planungsrechnungen vor dem Hintergrund der zugrunde liegenden Annahmen
- Beurteilung der den Planungen zugrunde liegenden Parameter auf ihre Angemessenheit und Widerspruchsfreiheit (in Abhängigkeit von der Funktion des Wirtschaftsprüfers)
- Abgrenzung der Verantwortung für übernommene Auskünfte
- Darstellung der Bewertung
 - Beschreibung der Bewertungsmethode(n)
 - Ableitung der bedeutsamen bewertungsrelevanten Parameter
 - Darstellung der Annahmen und Prämissen
 - Darstellung des Bewertungsergebnisses
 - ggf. Verprobung des Bewertungsergebnisses
- Abschließende Feststellungen.