



**TECHNISCHE
UNIVERSITÄT
WIEN**
Vienna University of Technology

Masterthesis

BEWERTUNG VON BETREIBERIMMOBILIEN

GRUNDLAGEN, ANALYSEN, VERFAHREN UND DAS BEISPIEL VON SENIORENRESIDENZEN

ausgeführt zum Zwecke der Erlangung
des akademischen Grades eines Diplom-Ingenieurs
unter der Leitung von

A.o. Univ.Prof. Dipl. Ing. Dr. Wolfgang Feilmayr
Department für Raumentwicklung, Infrastruktur- und Umweltplanung
E 280/2 Fachbereich Stadt und Regionalforschung

eingereicht an der Technischen Universität Wien
Fakultät für Architektur und Raumplanung

Peter Herrlinger
Matrikel-Nr. 0627504
Mollardgasse 48/3
1060 Wien, Österreich

Wien, am 09.06.2010

ABSTRACT

Betreiberimmobilien sind eine besondere Form der Immobilie. Sie zeichnen sich unter anderem dadurch aus, dass sie einem Unternehmenszweck dienen und auf eine bestimmte Nutzung zugeschnitten sind. Der Erfolg der Immobilie hängt von der Qualität des Betreibers ab. Diese besonderen Eigenschaften der Betreiberimmobilie sind in der Bewertung zu berücksichtigen. Jedoch gibt es weder ein einheitliches Begriffsverständnis, noch umfassende Untersuchungen zu Betreiberimmobilien und ihrer Bewertung.

Vor diesem Hintergrund wird in der vorliegenden Arbeit zunächst der Begriff der Betreiberimmobilie definiert, abgegrenzt sowie in Betreiberimmobilien im engeren und weiteren Sinne klassifiziert. Zudem werden Besonderheiten der Betreiberimmobilien, die für die Bewertung von Bedeutung sind, beschrieben. Anschließend wird auf die Bewertung von Betreiberimmobilien näher eingegangen. Es werden Herausforderungen benannt, die die Bewertung von Betreiberimmobilien von anderen unterscheidet. Diese Herausforderungen begründen erstens das Erfordernis einer umfassenden Recherche und zweitens die Wahl des Bewertungsverfahrens. Die Bestandteile der Analyse und die verschiedenen Bewertungsverfahren werden ausführlich besprochen.

Ein Beispiel für Betreiberimmobilien sind Seniorenresidenzen. Unter Seniorenresidenzen werden hier nur die Objekte verstanden, die dem absoluten Hochpreissegment zuzurechnen sind. Seniorenresidenzen sind als Nischenprodukt ein seltener Fall und werden dementsprechend nur wenig in der Bewertungsliteratur behandelt. Auch der Begriff der Seniorenresidenz wird uneinheitlich gebraucht. Deswegen wird zunächst der Begriff geklärt. Anschließend werden die Analyse und Bewertung von Seniorenresidenzen analog zur Vorgehensweise, wie sie bei Betreiberimmobilien vorgestellt wird, detailliert dargestellt.

Die Arbeit ist als theoretische Literaturarbeit konzipiert, besitzt jedoch hohe praktische Relevanz, da die Vorgehensweise und Probleme der Bewertungspraxis diskutiert werden. Sie liefert mit den Betrachtungen zu Grundlagen, Analyse und Bewertungsverfahren von Betreiberimmobilien im Allgemeinen und Seniorenresidenzen im Speziellen eine umfassende Betrachtung zu diesem Thema, das es bisher in dieser Form und in solch einem Umfang nicht gibt.

INHALTSVERZEICHNIS

1	EINLEITUNG	1
1.1	Gegenstand der Arbeit und Relevanz	1
1.2	Ziele, Forschungsfragen und Methodik	2
1.3	Aufbau der Arbeit	3
2	BEGRIFFE UND DEFINITIONEN	6
3	GRUNDLAGEN ZUR IMMOBILIEN-BEWERTUNG	8
3.1	Wertbegriffe	8
3.2	Anlass und Funktion der Immobilien-Bewertung	12
3.3	Rechtliche Grundlagen der Verkehrswertermittlung	15
3.3.1	Rechtliche Grundlagen in Deutschland	15
3.3.2	Rechtliche Grundlagen in Österreich	19
3.4	Steigende Anforderungen in der Immobilien-Bewertung	20
4	GRUNDLAGEN ZU BETREIBERIMMOBILIEN	24
4.1	Begriff der Betreiberimmobilie	24
4.1.1	Klassische Definition	24
4.1.2	Abgrenzungsmöglichkeiten	25
4.1.3	Grenzen der Definition	30
4.1.4	Betreiberimmobilien im weiteren und engeren Sinne	31
4.2	Besonderheiten von Betreiberimmobilien	32
4.2.1	Vorbemerkungen	32
4.2.2	Markt	33
4.2.3	Betrieb und Betriebskonzept	34
4.2.4	Gebäude	35
4.2.5	Rechtliche Bedingungen	35
4.2.6	Risiko und Rendite	36
4.2.7	Investor, Eigentümer und Betreiber	38
5	BEWERTUNG VON BETREIBERIMMOBILIEN	41
5.1	Herausforderungen bei der Bewertung von Betreiberimmobilien	41
5.1.1	Vorbemerkungen	41
5.1.2	Bewertung eines Unternehmens	41
5.1.3	Bewertung einer Spezialimmobilie	44
5.2	Immobilienanalyse als Voraussetzung zur Bewertung	46
5.2.1	Vorbemerkungen	46
5.2.2	Betreiber- und Betriebsanalyse	48
5.2.3	Gebäudeanalyse	50
5.2.4	Standort- und Marktanalyse	52

5.2.5	Sonstige Analysen	53
5.3	Bewertungsverfahren für Betreiberimmobilien	54
5.3.1	Vorbemerkungen	54
5.3.2	Normierte Verfahren.....	55
5.3.2.1	Vergleichswertverfahren	55
5.3.2.2	Ertragswertverfahren	56
5.3.2.3	Sachwertverfahren	58
5.3.3	Nicht-normierte Verfahren	62
5.3.3.1	Pachtwert-Verfahren	62
5.3.3.2	Betriebswirtschaftliches Verfahren	64
5.3.4	Internationale Verfahren	66
5.3.4.1	Discounted-Cash-Flow-Verfahren	66
5.3.4.2	Investment Method	70
5.3.4.3	Profits Approach	74
5.3.5	Synopse: Bewertung von Betreiberimmobilien	75
6	SENIORENRESIDENZEN ALS BEISPIEL	77
6.1	Definition und Abgrenzung des Begriffs Seniorenresidenz	77
6.2	Seniorenresidenzen als Betreiberimmobilien.....	79
6.2.1	Der Markt für Seniorenresidenzen in Deutschland	79
6.2.1.1	Angebotsstruktur	79
6.2.1.2	Nachfragestruktur.....	83
6.2.2	Betrieb und Betriebskonzept	86
6.2.3	Gebäude	87
6.2.4	Besondere rechtliche Bedingungen	88
6.2.5	Risiko und Rendite.....	90
6.2.6	Investor, Eigentümer und Betreiber	91
6.3	Die Bewertung von Seniorenresidenzen	92
6.3.1	Grundlagen.....	92
6.3.2	Analyse von Seniorenresidenzen	93
6.3.3	Bewertungsverfahren für Seniorenresidenzen.....	94
7	DISKUSSION	97
8	SCHLUSSFOLGERUNGEN.....	100
9	QUELLEN.....	102
10	ABBILDUNGSVERZEICHNIS	110
11	TABELLENVERZEICHNIS	111

1 EINLEITUNG

1.1 Gegenstand der Arbeit und Relevanz

Die **Bewertung von Immobilien** beinhaltet die Feststellung des Wertes von Immobilien im Rahmen von investitionsorientierten Analysen, zur Beleihung, bei gerichtlichen Verfahren, beim Verkauf oder Kauf und in vielen anderen Fällen. Je nach spezifischer Fallkonstellation ist eine bestimmte **Vorgehensweise** bei der Durchführung der Immobilien-Bewertung zu wählen. Dabei hängt die Vorgehensweise, neben funktionellen, rechtlichen oder anderen Aspekten, ganz wesentlich vom **Objektypus** ab. Deshalb kann angenommen werden, dass bei einer hinsichtlich ihrer Eigenschaften besonderen Immobilie auch eine Vorgehensweise vorzunehmen ist, die den Besonderheiten des Objekts Rechnung trägt.

Ein spezieller Typus von Immobilien sind **Betreiberimmobilien**. Dies sind z. B. Hotels, Kliniken, Shopping-Center oder auch Seniorenresidenzen. Sie zeichnen sich vor allem dadurch aus, dass die Immobilie unmittelbar zur Leistungserstellung eines Unternehmens erforderlich ist und die Immobilie speziell für diesen Verwendungszweck gebaut und ausgestattet wurde. Das Unternehmen fungiert als Betreiber und der Erfolg des Unternehmens, als auch der Erfolg der Immobilie, von der Qualität des Betreibers abhängt. Neben diesen Identifikationsmerkmalen von Betreiberimmobilien gibt es weitere Charakteristika, die Betreiberimmobilien auszeichnen.

Aus den spezifischen Eigenschaften der Betreiberimmobilien kann eine spezifische Vorgehensweise abgeleitet werden. Dieser Zusammenhang ist **Gegenstand dieser Arbeit** und soll hier hergestellt und untersucht werden. Unter Vorgehensweise wird hier die Durchführung einer umfassenden Immobilienanalyse verstanden. Denn die Bewertung erfordert spezifisches Know-How zur jeweiligen Immobilie und ihren Marktbedingungen. Ohne tiefere Einsichten ist eine fundierte Bewertung kaum möglich. Dies ist jedoch erschwert, da es vergleichsweise wenige Marktinformationen zu diesen Objekten gibt. Deswegen ist in der Regel unersetzlich, zu einer fundierten Bewertung bestimmte Analysen durchzuführen, die zur Herleitung der Bewertungsparameter bzw. zu deren Plausibilisierung dienen. Neben den Analysen kommt auch dem Bewertungsverfahren in der Vorgehensweise eine besondere Bedeutung zu.

Daraus ergeben sich mehrere **Betrachtungsschwerpunkte**. Erstens werden der Begriff und die Besonderheiten der Betreiberimmobilien beschrieben. Daran anknüpfend wird zweitens die Bewertung von Betreiberimmobilien dargestellt. Es werden zunächst Herausforderungen der Bewertung von Betreiberimmobilien identifiziert, die begründen, warum es bestimmter Analysen und Bewertungsverfahren bedarf. Analysen und Verfahren, die bei Betreiberimmobilien angewendet werden können, werden anschließend beschrieben. Ergebnis dieser Untersuchung ist bis dahin ein systematischer Überblick zur Bewertung von Betreiberimmobilien. Damit diese allgemeinen Betrachtungen konkretisiert werden können, wird in einem dritten Teil auf das Beispiel der Seniorenresidenzen eingegangen.

Die **Relevanz** der Arbeit ist in wissenschaftlicher Hinsicht dadurch gegeben, dass durch Begriffsbestimmung, Strukturierung, dem Herstellen von Zusammenhängen und dem Verschaffen eines Überblicks zur Bewertung von Betreiberimmobilien ein Erkenntnisfortschritt geleistet wird. Denn dem Verfasser ist keine Publikation bekannt, die das Thema der Betreiberimmobilien und deren Bewertung weder so umfassend und detailliert behandelt, noch mit einander verknüpft hat. Das Gleiche gilt für den Ansatz, das Thema der Bewertung speziell von den Eigenschaften einer Objektklasse aus anzugehen und in den Gesamtkontext einzubinden.

Aber nicht nur hinsichtlich der Betreiberimmobilien und dem objektbezogenen Ansatz begeht die Arbeit teilweise Neuland. Auch mit den Seniorenresidenzen als Beispiel für eine Betreiberimmobilie wird bewusst ein Thema gewählt, das sich dadurch auszeichnet, dass es vergleichsweise nur wenige Literatur zu bieten hat. Insofern wird mit dieser Arbeit ein Beitrag dazu geleistet, wenig beachtete Themen weiter abzudecken.

1.2 Ziele, Forschungsfragen und Methodik

Die Arbeit befasst sich mit der Bewertung von Betreiberimmobilien am Beispiel von Seniorenresidenzen. Dabei ist es das **Ziel** im Wesentlichen vier inhaltliche Schwerpunkte zu bearbeiten:

1. Definition von Betreiberimmobilien
2. Beschreibung von Besonderheiten von Betreiberimmobilien, die zu einer besonderen Vorgehensweise bei der Bewertung führen
3. Analysen und Verfahren bei der Bewertung von Betreiberimmobilien
4. Bewertung von Seniorenresidenzen als Beispiel für eine Betreiberimmobilie

Aus diesen Schwerpunkten lassen sich im Detail folgende **Forschungsfragen** ableiten:

1. **Grundlagen zu Betreiberimmobilien**
 - Was sind Betreiberimmobilien, wie werden sie definiert und wie lassen sie sich abgrenzen?
 - Welche besonderen Eigenschaften zeichnen sie aus?
2. **Beschreibung von Besonderheiten von Betreiberimmobilien, die zu einer besonderen Vorgehensweise bei der Bewertung führen**
 - Wie wirken sich die besonderen Eigenschaften der Betreiberimmobilien auf die Vorgehensweise bei der Bewertung aus bzw. welche Vorgehensweise ergibt sich daraus?
3. **Analysen und Verfahren bei der Bewertung von Betreiberimmobilien**
 - Welche Analysen sind im Vorfeld der eigentlichen Bewertung durchzuführen?

- Welche Verfahren können zu Bewertung von Betreiberimmobilien herangezogen werden?
 - Was sind Unterschiede und Gemeinsamkeiten in der Bewertung verschiedener Betreiberimmobilien?
- 4. Bewertung von Seniorenresidenzen als Beispiel für eine Betreiberimmobilie**
- Was sind Seniorenresidenzen?
 - Wie stellen sich Seniorenresidenzen als Betreiberimmobilien dar?
 - Welches sind die erforderlichen Analysen und geeigneten Methoden der Bewertung für Seniorenresidenzen?

In ihrer **Methodik** ist die Arbeit primär als theoretische Arbeit konzipiert. Sie basiert überwiegend auf einer Analyse der einschlägigen Fachliteratur, wobei die Ausführungen nicht als reine Reproduktion vorhandenen Wissens konzipiert sind. Sondern es fließen an einigen Stellen eigene Überlegungen ein, so z. B. in den Kapiteln 3.2 und 4.1. Außerdem entsteht durch die spezielle Betrachtungsweise der Bewertung von Betreiberimmobilien ein neuer Kontext, der in dieser Form bislang nicht hergestellt wurde.

Ergänzt wird der in der Literatur verfügbare Wissensstand durch Gespräche mit Experten und Praktikern, die in Form narrativer Telefoninterviews erfolgt sind. Dadurch wird erstens nicht publiziertes Wissen verfügbar gemacht und zweitens können die Informationen auch als empirische Befunde dafür gelten, dass die Vorgehensweise in der Bewertungspraxis stark von Immobilientypus abhängt und damit bestimmte Analysen und Bewertungsverfahren herangezogen werden.

1.3 Aufbau der Arbeit

Aus den Zielen und Forschungsfragen ergibt sich ein spezifischer **Aufbau der Arbeit**. Bevor auf die Bewertung von Betreiberimmobilien als Kern der Arbeit eingegangen wird, werden im **Kapitel 2** die zentralen Begriffe Immobilien, Bewertung, Wertermittlung, Betreiberimmobilien und Seniorenresidenzen zur Schaffung eines allgemeinen Begriffsverständnisses kurz erläutert. Zudem wird mit dem **Kapitel 3** grundlegend in die Aufgabe der Immobilien-Bewertung eingeführt. Es werden Informationen zu Anlass und Funktion von Bewertungen, zu unterschiedlichen Wertbegriffen, zu Gesetzen und anderen Normen in Deutschland und Österreich, zum Prozess der Erstellung eines Wertgutachtens sowie zu den steigenden Anforderungen in der Immobilien-Bewertung aufgrund der zunehmenden Professionalisierung und Internationalisierung gegeben. Mit diesen Kapiteln als Grundlage ist eine Einordnung der Arbeit innerhalb der Bewertung und Abgrenzung gegenüber anderen Themen möglich.

In **Kapitel 4** werden Betreiberimmobilien in den Fokus genommen. Zunächst erfolgt eine Auseinandersetzung mit dem Begriff. Dazu werden die in der Literatur häufig anzufindenden Definitionen bzw. Definitionsmerkmale, im Sinne einer klassischen Definition

wiedergegeben. Da sich diese Definition als unscharfe und unvollständige Definition erweist, wird in einem weiteren Schritt der Begriff anhand verschiedener Aspekte präzisiert. Da die Bezeichnung Betreiberimmobilie als Sammelbegriff sehr heterogene Objekte vereint, stößt die Definition auch an ihre Grenzen, was in einem weiteren Unterkapitel anhand einiger Beispiele gezeigt wird. Ergebnis dieser Betrachtungen ist der Versuch einer Unterscheidung von Betreiberimmobilien im weitesten Sinne und im engeren Sinne. In einem weiteren Unterkapitel werden die Charakteristika von Betreiberimmobilien beschrieben. Die Auseinandersetzung mit dem Markt, Betrieb, rechtlichen Rahmenbedingungen und anderen Besonderheiten sind die Eigenschaften von Betreiberimmobilien, die die besondere Vorgehensweise in der Bewertung begründen.

Das **Kapitel 5** befasst sich nun mit der Immobilien-Bewertung im Kontext der Betreiberimmobilien. Dazu werden als erstes auf Basis der Ausführungen der vorangegangenen Kapitel die Herausforderungen bei der Bewertung von Betreiberimmobilien skizziert. Dieses Unterkapitel stellt den Transformationsschritt von Betreiberimmobilie zur Bewertungsmethodik dar und ist deshalb von besonderer Bedeutung. Anschließend werden die verschiedenen Instrumente zur Analyse einer Immobilie dargestellt. Bei Betreiberimmobilien ist die Analyse des Betriebs, des Betreibers, des Objekts sowie der Nutzungskonzeption entscheidend. Dazu kommt noch die in aller Regel bei Bewertungen in mehr oder minder ausgeprägter Form immer wichtige Standort- und Marktanalyse. Zudem werden weitere mögliche Analysen angesprochen. Im Bewertungsfall ergibt sich aus den Analysen ein Gesamtbild des Objektes, welches in den Ansatz des Bewertungsverfahrens einfließt. Die für Betreiberimmobilien im weitesten Sinne einsetzbaren Bewertungsverfahren werden anschließend an die Analysen vorgestellt. Letzter Bestandteil dieses Kapitels ist eine Synopse, die einen Überblick zur Analyse und Bewertung von Betreiberimmobilien gibt. Dabei werden einzelnen Gruppen von Betreiberimmobilien den Verfahren und Analysen zugeordnet, miteinander verglichen und bewertet.

Im **Kapitel 6** wird von der allgemeinen Betrachtung der Betreiberimmobilien auf eine konkrete Form der Betreiberimmobilie gewechselt. Anhand von Seniorenresidenzen soll das zuvor Beschriebene und Entwickelte verdeutlicht werden. Dabei wird ausschließlich auf die Situation in Deutschland eingegangen. In Analogie zur Abhandlung über Betreiberimmobilien wird hier ebenfalls zunächst auf den Begriff der Seniorenresidenz eingegangen. Dies ist erforderlich, weil es sich um keinen geschützten oder eindeutig definierten Begriff handelt. Dann werden die Besonderheiten von Seniorenresidenzen beschrieben, die für sie als Spezial- und Betreiberimmobilie von Bedeutung sind. Anschließend wird auf die Bewertung von Seniorenresidenzen eingegangen. Dazu werden die durchzuführenden Analysen und anzuwendenden Bewertungsverfahren besprochen.

In **Kapitel 7** werden auf Basis aller vorangehenden Kapitel die Ergebnisse der Arbeit hinsichtlich des Begriffs der Betreiberimmobilie, ihrer Besonderheiten, der Herausforderungen, den Analysen und Verfahren, sowie dem Beispiel der Seniorenresidenz

zur Einordnung kritisch betrachtet und diskutiert. Damit sollen dann in **Kapitel 8** Schlussfolgerungen für die Bewertung von Betreiberimmobilien und Seniorenresidenzen werden.

2 BEGRIFFE UND DEFINITIONEN

An dieser Stelle sollen vorab einige zentrale Begriffe, die der Arbeit zugrunde liegen, kurz definiert bzw. erklärt werden. Dies ersetzt nicht eingehendere Auseinandersetzung mit den Inhalten, die in den weiteren Kapiteln vorgenommen wird. Zweck dieser Beschreibung hier ist es, ein Verständnis zu schaffen, das es auch dem sachkundigen Leser erlaubt, von Anfang an das Geschriebene zu verstehen.

Das übergeordnete Thema dieser Arbeit ist die Bewertung von Immobilien. Gegenstand der Wertermittlung sind also Immobilien. Der Begriff der **Immobilie** ist nicht rechtlich verankert. Dies gilt ebenso für den Begriff des Grundstücks, der z. B. in Deutschland im Bürgerlichen Gesetzbuch (BGB)¹ oder in der Grundbuchordnung (GBO)² Verwendung findet, aber auch nicht definiert ist³. Immobilien können allgemein aus dem unbebauten Grundstück und der darauf befindlicher Anlagen bestehen. Was unter Immobilien verstanden werden kann, zeigt sich auch in der Definition als Gegenstand der Immobilien-Bewertung. Dies wird z. B. in § 2 Wertermittlungsverordnung (WertV) genau definiert: „*Gegenstand der Wertermittlung kann das Grundstück oder ein Grundstücksteil einschließlich seiner Bestandteile, wie Gebäude, Außenanlagen und sonstige Anlagen sowie des Zubehörs, sein.*“⁴

Das grundlegende Thema dieser Arbeit ist die **Bewertung** von Immobilien und zwar in erster Linie im Sinne der Ermittlung des Verkehrswertes (Marktwertes) gemäß § 194 des Baugesetzbuches in Deutschland oder gemäß § 2 des österreichischen Liegenschaftsbewertungsgesetzes (LBG). Diese Bewertung wird gemeinhin auch als **Wertermittlung** bezeichnet. Mit Bewertung bzw. Wertermittlung ist, einfach gesagt, die Bestimmung des monetären Wertes einer Immobilie gemeint, der z. B. im Kaufs- oder Verkaufsfall als Preis am wahrscheinlichsten erzielt wird⁵. Der Verkehrswert als Wertbegriff hat zentrale Bedeutung für die unterschiedlichsten Anwendungsfälle in der Immobilien-Bewertung. In Abhängigkeit von den zu beachtenden Gesetzen sind bei Immobilien in anderen Bewertungsvorgängen andere Wertbegriffe anzuwenden. Darauf wird in Kapitel 3.1 genauer eingegangen.

Ist in dieser Arbeit von Bewertung oder Wertermittlung die Rede, so ist damit das Gleiche gemeint. Jedoch weisen Kleiber/Simon/Weyers darauf hin, dass der Begriff der Wertermittlung zur Berechnung eines Immobilienwertes nach der Wertermittlungsverordnung (Ermittlung eines Wertes) von dem Begriff der Bewertung für steuerliche Zwecke nach dem Bewertungsgesetz (Festsetzung eines Wertes) zu unterscheiden sei⁶. Diese Unterscheidung wird in der wissenschaftlichen als auch in der

¹ Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)

² Grundbuchordnung (GBO)

³ Steinforth 2009, S. 62

⁴ Wertermittlungsverordnung (WertV)

⁵ Vgl. § 194 Baugesetzbuch; Vgl. Ross/Brachmann 2005, S. 24

⁶ Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 99f

nicht-wissenschaftlichen Literatur oft nicht befolgt. Auch in dieser Arbeit wird diese Trennung nicht vorgenommen, da damit keine wirkliche Unschärfe in den Ausführungen erreicht wird. Denn beide Fälle stellen Bewertungsvorgänge dar bzw. setzen solche voraus. Sofern andere Fälle der Immobilien-Bewertung besprochen werden, die nicht dem Sinne der Wertermittlung entsprechen, wird dies ausdrücklich erwähnt. Fasst man Immobilien-Bewertung als Überbegriff, so beinhaltet das weit mehr als die Ermittlung eines (Verkehrs-) Wertes, sondern Bewertungen finden auch im Rahmen des Portfolio-Managements oder beim Immobilien-Controlling statt. Grundsätzlich ist hier, sofern nicht anders vermerkt, die Ermittlung des Verkehrswerts bzw. des Marktwertes im Sinne des § 194 des Baugesetzbuches Gegenstand der Betrachtungen⁷.

Besonders wichtigsten ist in dieser Arbeit der Begriff der **Betreiberimmobilie**. Wie bereits erwähnt, zeichnen sich diese Immobilien dadurch aus, dass sie auf einen speziellen Nutzungszweck zugeschnitten sind und zur Erfüllung einer wirtschaftlichen Aktivität eines Unternehmens erforderlich sind. Damit dient die Immobilie unmittelbar einem Betriebszweck. Der Betrieb wird meist nicht durch den Eigentümer, sondern durch einen Betreiber an den das Objekt verpachtet oder vermietet ist, geführt.

Seniorenresidenzen sind eine besondere Form der Seniorenimmobilien. Der Begriff der Seniorenresidenz wird für verschiedene Angebote von Seniorenimmobilien gebraucht. Die Bezeichnung Seniorenresidenz oder andere Wortschöpfungen sollen auf das Niveau bzw. die Qualität des Angebots verweisen und dienen dazu sich von der Konkurrenz abzuheben. Jedoch ist ein besseres Angebot allein mit dem Namen nicht automatisch gegeben. Es handelt sich um keinen geschützten oder nach fachlichen Kriterien definierten Begriff. In dieser Arbeit bezieht sich der Begriff Seniorenresidenz nur auf solche Seniorenimmobilien, die das hochpreisige Segment für Wohnen und Pflege abdecken und sich durch eine überdurchschnittliche Qualität und ein vielfältiges Angebot an Dienstleistungen auszeichnen.

⁷ Zu den Begriffen siehe Kapitel 3.1

3 GRUNDLAGEN ZUR IMMOBILIEN-BEWERTUNG

3.1 Wertbegriffe

Wie in Kapitel 2 bereits erwähnt wurde, ist unter Immobilien-Wertermittlung die Feststellung eines **monetären Wertes**, der als **Preis** im Falle des Kaufs bzw. Verkaufs einer Immobilie am wahrscheinlichsten zwischen Käufer und Verkäufer zustande kommt zu verstehen. Es gibt also einen Unterschied zwischen Preis und Wert. Der Preis ist Ergebnis der Verhandlungen zwischen Käufer und Verkäufer und dabei Ausdruck des Marktgeschehens. Welcher Preis dabei letzten Endes realisiert wird, hängt vom jeweiligen Verhandlungsgeschick bzw. der Verhandlungsmacht⁸ (z. B. bei Notverkäufen) und der jeweiligen subjektiven Preiseinschätzung von Käufer und Verkäufer ab. Der Wert einer Immobilie in der Wertermittlung dagegen soll vom Gutachter als intersubjektiv überprüfbarer, d. h. (möglichst) objektiver Wert ermittelt werden.

In der Praxis der Immobilien-Bewertung gibt es eine Vielzahl von Wertbegriffen, die vom Einzelfall und der zugrunde gelegten Norm abhängen. Hier sollen die wichtigsten Wertbegriffe kurz beschrieben werden. Dabei wird aus Gründen der Übersichtlichkeit ausschließlich auf deutsche Normen eingegangen. In den meisten Fällen gilt das Gesagte analog in den österreichischen Verhältnissen.

Der **Verkehrswert** wird im Baugesetzbuch (BauG) 2004⁹ in § 194 definiert: „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.“ Der Verkehrswert ist der zentrale Begriff in der deutschen Wertermittlungslehre und das Ziel der Wertermittlung nach der WertV. Weitere Informationen zum Verkehrswert werden in Kapitel 3.3 gegeben.

Der **Marktwert** ist gemäß § 194 BauG identisch mit dem Verkehrswert. Die gleichzeitige Erwähnung von Verkehrswert und Marktwert in diesem Gesetz ist als eine Anpassung¹⁰ auf die häufige Verwendung des Marktwerts (bzw. **market value**) in zahlreichen Gesetzen (z. B. Bürgerliches Gesetzbuch), Richtlinien der EU (z. B. Richtlinie 78/660 EWG) oder Bewertungsstandards (z. B. Red Book der RICS) zu verstehen, mit der zur Vereinheitlichung der Begriffe beigetragen wird. Jedoch verwendet allein die EU innerhalb ihrer Richtlinien unterschiedliche Definitionen des Marktwertes. So ist jeder einzelne Begriff im jeweiligen Kontext zu verstehen und eine Vereinheitlichung begrenzt möglich.

⁸ Wöhe/Döring 2008, S. 569 und 575

⁹ Baugesetzbuch (BauG)

¹⁰ Europarechtsanpassungsgesetz (EAG Bau)

In der deutschen Verkehrswertermittlung nach § 194 BauG 2004 sind als weitere wichtige Begriffe der **Vergleichswert**, der **Ertragswert** und der **Sachwert** gemäß der Wertermittlungsverordnung (WertV 2002)¹¹, zu beachten. Deren Definitionen ergeben sich aus den dort beschriebenen Verfahren.¹² Den einzelnen Verfahren ist in der Verordnung kein Vorrang eingeräumt. Das Vergleichswertverfahren bietet aber den Vorzug, dass mit ihm echte Marktpreise zur Wertermittlung herangezogen werden. Denn die Rechenmodelle sollen die Preismechanismen des Marktes so gut wie möglich abbilden. Dies gelingt mit dem Vergleichswertverfahren besonders gut¹³.

Übersteigt der Bodenverzinsungsbetrag den Reinertrag des Gebäudes, so liegt eine Mindernutzung vor. In diesem Fall geht man von der Liquidation der Bebauung aus. Der **Liquidationswert** ergibt sich dabei aus dem Bodenwert abzüglich der Freilegungskosten bei kurzfristiger Freilegung. Es handelt sich beim Liquidationswert um den Mindestwert des Grundstücks.¹⁴

Die Wertermittlung für kreditwirtschaftliche Zwecke spielt in der Immobilien-Bewertung eine große Rolle. Die rechtliche Regelung geht zurück auf § 16 des Pfandbriefgesetzes (PfandBG)¹⁵. Dort wird der **Beleihungswert** als Maß bei der Absicherung von Krediten definiert. Die detaillierten Vorschriften zur Ermittlung des Beleihungswerts finden sich jedoch der Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV 2006)¹⁶. Der Beleihungswert nimmt nicht direkt Bezug auf den Verkehrswert, ist aber gemäß der Definition in § 3 BelWertV (1) und (2) materiell identisch mit diesem¹⁷. Er bemisst sich nach den langfristigen Verwertungschancen des Objekts in Abhängigkeit der zukünftigen Marktentwicklung. Er ist damit eine eigene Wertkategorie, die dem Sicherheitsbedürfnis des Kreditgebers Rechnung trägt.¹⁸ Er ist damit niedriger oder gleichgroß, aber keinesfalls größer, als der Verkehrswert. Die Ermittlung erfolgt unter Berücksichtigung der Risikovorschriften des Kreditgebers analog zu den Verfahren zur Verkehrswertermittlung über den Ertragswert, Sachwert oder Vergleichswert.

Die Bewertung von Grundbesitzvermögen zur Bemessung von verschiedenen Steuern erfolgt nach dem Bewertungsgesetz (BewG 1991)¹⁹. Dabei werden gleich mehrere Wertbegriffe verwendet. Der grundlegende Begriff ist der **Gemeine Wert**, er wird in § 9 (2) BewG 1991 wie folgt definiert: „Der gemeine Wert wird durch den Preis bestimmt, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr nach der Beschaffenheit des Wirtschaftsgutes bei einer Veräußerung zu

¹¹ §§ 13 bis 25 Wertermittlungsverordnung (WertV)

¹² Mehr dazu unter Kapitel 5.3.2

¹³ Sommer/Kröll 2008, S. 8; Petersen 2008, S. 12. Anzumerken ist, dass auch das Vergleichswertverfahren mit Schwächen behaftet ist, mehr dazu s. Kapitel 5.3.2.1

¹⁴ Kleiber 2010, Teil V, § 16, Kap. 2.3, Rn. 42; Ross/Brachmann 2005, S. 477ff

¹⁵ Pfandbriefgesetz (PfandBG)

¹⁶ Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV)

¹⁷ Kleiber 2010, Teil X, Kap. 3.3, Rn. 54 (Kleiber Digital)

¹⁸ Kleiber 2010, Teil X, Kap. 3.3, Rn. 54 (Kleiber Digital)

¹⁹ Bewertungsgesetz (BewG)

erzielen wäre. Dabei sind alle Umstände, die den Preis beeinflussen, zu berücksichtigen. Ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse sind nicht zu berücksichtigen.“ Diese Definition ist materiell mit dem Verkehrswert, trotz anderem Wortlaut, identisch²⁰.

Weiter wird im genannten Gesetz der **Einheitswert** als Begriff verwendet ohne ausdrücklich definiert zu sein. Der Einheitswert dient ausschließlich der Festsetzung der jährlichen kommunalen Grundsteuer und Gewerbesteuer und wird nach Maßgabe des Ersten Abschnittes des Gesetzes in den §§ 19ff BewG 1991 durch das zuständige Finanzamt ermittelt²¹.

Für die Feststellung der Grunderwerbssteuer ist dagegen der **Grundbesitzwert** nach § 138f BewG 1991 ausschlaggebend. Die Ermittlung erfolgt je nach Bedarf im Erwerbs-, Erb- oder Schenkungsfall. Deswegen spricht man von Bedarfsbewertung²². Für die Feststellung der Erbschafts- und Schenkungssteuer war bis Ende 2008 auch der Grundbesitzwert maßgeblich. Jedoch zeigten die Bewertungen in der Vergangenheit oft erhebliche Abweichungen vom Verkehrswert. Deswegen hat das Bundesverfassungsgericht in einem Urteil die Verfassungswidrigkeit des Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz (ErbStG)²³ festgestellt und damit eine Novellierung erforderlich gemacht²⁴. Nach neuer Rechtslage erfolgt nun die Bewertung auf Basis des Gemeinen Wertes. Dies hat jedoch offensichtlich zur Folge, dass die Bemessungsgrundlagen, und damit die Steuer, wesentlich höher, als zuvor ausfallen.²⁵

Ein weiterer wichtiger Begriff ist der **Versicherungswert**. Die Wertermittlung zum Zwecke der Versicherung stellt eine der frühen Anwendungen der Wertermittlungen dar²⁶. Sie richtet sich nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)²⁷. Der Versicherungswert richtet sich dabei im Wesentlichen nach dem Sachwert des Gebäudes. Zu unterscheiden ist zwischen dem Neubauwert bei Neuwertversicherungen und dem Ersatzwert im Schadensfalle.

In den internationalen Bewertungsstandards ist die Definition des **market values** der TEGoVA (The European Group of Valuers' Association) in deren „Blue Book“ als besonders wichtige Definition erwähnenswert: *„The estimated amount for which the property should exchange on the date of valuation between a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction after proper marketing wherein the parties had each acted*

²⁰ Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 99

²¹ Siegert 2009, S. 316-328

²² Siegert 2009, S. 322

²³ Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz (ErbStG)

²⁴ Siegert 2009, S. 322; BVerfG 7.11.2006, 1 BvL 10/02)

²⁵ Kießling 2009, S. 272

²⁶ Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 144

²⁷ Brauer 2009, S. 30

knowledgeably, prudently and without compulsion."²⁸ Diese Definition wird gemeinhin als identisch mit dem deutschen Begriff des (Verkehrs-) Marktwertes aufgefasst.²⁹

Das angelsächsische Pendant zum deutschen Verkehrswertbegriff ist der des **open market value**. Allerdings ist dieser Begriff nicht gesetzlich, sondern nur durch die RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) definiert. Als open market value gilt der beste Preis, der erzielbar ist. Was der beste Preis genau ist, bleibt unklar³⁰. Damit ist jedenfalls nicht der höchste Preis gemeint, da der dieser nicht automatisch der Beste sein muss. Kleiber/Simon/Weyers weisen darauf hin, dass der open market value letzten Endes nahezu identisch mit dem Verkehrswert ist, da auch der Verkehrswert z. B. im Vergleichswertverfahren sich aus besten Preisen ergibt und im Ertragswertverfahren das Prinzip des „highest and best use“ berücksichtigt wird³¹. Die RICS definieren den open market value mittlerweile aufgrund der Vereinheitlichungsbestrebungen genauso, wie den market value gemäß der TEGoVA-Definition³².

Zunehmende Bedeutung erlangt der **fair value**. In der deutschen Übersetzung spricht man vom **beizulegenden Zeitwert**. Dieser Begriff geht zurück auf die Bewertung von Immobilien nach den Standards der internationalen Rechnungslegung. Seit 2005 ist die Bewertung von Immobilien börsennotierter Unternehmen vorgeschrieben³³. Der fair value wird in den International Accounting Standards (IAS) bzw. International Financial Reporting Standards (IFRS) definiert. Die TEGoVA übernimmt in ihren Bewertungsstandards die Definition nach IAS um der Vereinheitlichung der Begriffe Rechnung zu tragen. Demnach ist der fair value: *„The amount for which an asset could be exchanged or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm’s-length transaction.”*³⁴ Nach Bienert ist der fair value im Wertergebnis ident mit dem market value.³⁵ Tatsächlich unterscheiden sich die beiden Begriffe jedoch nicht nur im Bewertungsansatz, sondern wenn man die beiden Definitionen der TEGoVa vergleicht, so erkennt man, dass es sich nicht um das Gleiche handeln kann. So verwundert die Aussage von Kleiber/Simon/Weyers nicht, dass der fair value dem Verkehrswert nicht gleich ist, sondern dass er den bilanziellen Eigenheiten geschuldete Besonderheiten beinhaltet³⁶.

²⁸ TEGoVA 2009, S. 15

²⁹ Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 430

³⁰ Vgl. Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 430

³¹ Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 430f

³² Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) 2008, Glossary

³³ Altmeppen/Brauer 2009, S. 774; Die Verpflichtung geht auf die Richtlinie 1606/2002 der EU vom 19.07.2002 zurück. Dabei gibt es neben Ausnahmen auch die Wahlmöglichkeit für nicht kapitalmarktnotierte Unternehmen mit offenzulegenden Abschlüssen diese Richtlinie umzusetzen. Ansonsten erfolgt die Jahresbilanz auf Basis des Handelsgesetzbuches (HGB)

³⁴ TEGoVA 2009, S. 31 (Definition nach IAS 16)

³⁵ Bienert 2009a, S. 49

³⁶ Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 430

Bei den bisher beschriebenen Begriffen handelt es sich ausnahmslos um objektive Werte, die eindeutig definiert sind und nach einem bestimmten Verfahren ermittelt bzw. bestimmt werden. Sie sind damit prinzipiell intersubjektiv nachprüfbar. Dem gegenüber stehen Wertebegriffe, die nicht nach objektiven Kriterien ermittelt werden, sondern die bewusst ein subjektives, individuelles Kalkül mit einbeziehen. Typisches Beispiel in dem Zusammenhang mit der Immobilien-Bewertung ist der **Investitionswert** (engl. investment value). Dabei ergibt sich der Wert einer Investition (z. B. eine Immobilie) aus den Renditeansprüchen des Investors.

Zusammenfassend bleibt fest zu halten, dass es erstens eine Vielfalt an Begriffen gibt, die in der Immobilien-Bewertung von Bedeutung sind und die zweitens unmittelbaren Bezug zum deutschen Verkehrswert haben. Jedoch ist andererseits festzustellen, dass es Begriffe in der Wertermittlung gibt, die vom Verkehrswert eindeutig zu unterscheiden sind. Treffend ist dabei der Hinweis von Kleiber/Simon/Weyers, dass es insgesamt um Wertermittlung gehe, aber dass sorgfältig zwischen den einzelnen Begriffe und Verfahren unterschieden werden müsse. Außerdem gibt es zahlreiche weitere Wertbegriffe, die in der Praxis der Wertermittlung Bedeutung erlangen können. Dies sind zum Beispiel Begriffe aus dem Bereich der Unternehmensbilanzen, wie z. B. Unternehmenswert, Steuerbilanzwert, Buchwert, Handelsbilanzwert etc. und viele andere mehr. Jedoch sind mit den Ausführungen in diesem Kapitel die wichtigsten Begriffe dargestellt und erklärt.

3.2 Anlass und Funktion der Immobilien-Bewertung

Die im vorhergehenden Kapitel vorgestellten Wertbegriffe verweisen auf eine gewisse Vielfalt der Fallkonstellationen in der Immobilien-Bewertung. Denn je nach Bewertungsanlass ist eine bestimmte Norm anzuwenden, die jeweils einen bestimmten Wertbegriff zu Grunde legt. Meist lässt sich aus diesem Zusammenhang auch ein bestimmtes Bewertungsverfahren bzw. eine bestimmte Bewertungsmethode herleiten.

Damit gewinnt der Anlass besondere Bedeutung in der grundlegenden Betrachtung der Immobilien-Bewertung. Den engen Zusammenhang zwischen Anlass, anzuwendender Norm und Wertbegriff zeigt folgende Abbildung 1. Dabei ist der Zusammenhang in allgemeiner Weise (links) und mit einem Beispiel (rechts) versehen, dargestellt. Bei den Anlässen lassen sich verschiedene Fälle unterscheiden. Sie werden durch eine bestimmte Problemstellung und die Ansprüche des Auftraggebers vorgegeben. Die wichtigsten Anlässe sind:

- Immobilien-Transaktionen (Kauf/Verkauf),
- Finanzierungen,
- Optimierungsaufgaben im Rahmen des Portfoliomanagements³⁷

³⁷ Brauer 2009, S. 45: Definition Portfolio-Management als Überbegriff für Asset-Management (Immobilien als Anlagevermögen) und Facility-Management (Immobilie als Produktions- und Standortfaktor)

- gerichtliche Verfahren,
- Bilanzierung
- etc.

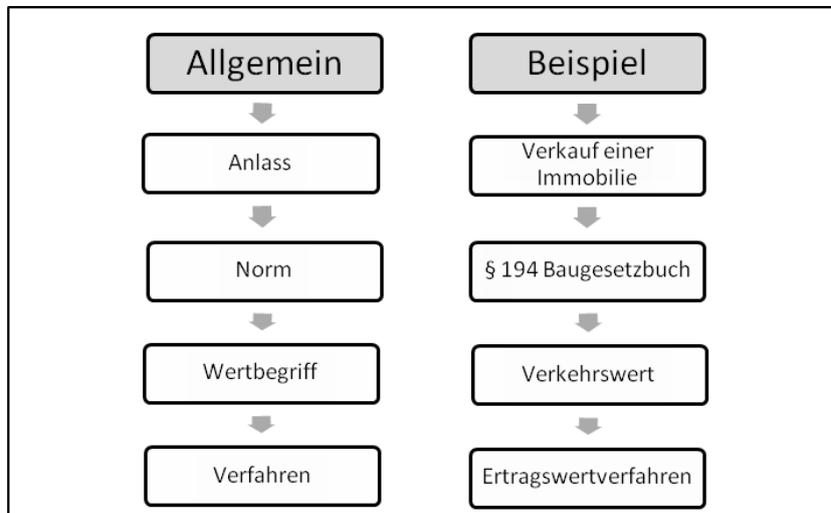


Abbildung 1: Zusammenhang zwischen Anlass, Norm und Wertbegriff in der Wertermittlung³⁸

Neben der Berücksichtigung des Anlasses ist das **Ziel** bzw. der Zweck der Bewertung mindestens genauso wichtig. Denn je nach Anlass und den Ansprüchen des Auftraggebers oder Adressaten des Gutachtens ergibt sich ein spezifischer Zweck. Zu Beginn einer Bewertung sind beide Aspekte, also **Anlass und Zweck**, eindeutig zu definieren und in das Gutachten aufzunehmen³⁹.

Wenn die Wertkonzeption vom Zweck abhängt, so spricht man vom **Zweckadäquanzprinzip**. Dieses Prinzip ist kennzeichnend für den Ansatz der **funktionalen Werttheorie** und ist zu unterscheiden von den subjektiven und objektiven Ansätzen in der Werttheorie. Die funktionale Werttheorie vereint jedoch subjektive und objektive Merkmale. Denn sie bekennt sich einerseits zum subjektiven Wert. Gleichzeitig wird ihr Objektivität beigemessen, da die Bewertung zweckgerichtet erfolgt und damit intersubjektiv überprüfbar ist⁴⁰.

Betrachtet man die funktionale Werttheorie genauer, so ergeben sich neue Ordnungsmöglichkeiten⁴¹. Z. B. hat die so genannte Kölner Funktionslehre bezogen auf Unternehmensbewertungen **Beratung, Vermittlung** und **Argumentation** als Hauptfunktionen der Bewertung identifiziert. Als Nebenfunktionen werden **Information, Steuerbemessung** und **Vertragsgestaltung** bezeichnet.⁴²

³⁸ Quelle: Eigene Darstellung nach Sommer/Kröll 2008, S. 2, verändert

³⁹ Bienert 2009a, S. 39f; in Österreich ist der Zweck der Wertermittlung gemäß § 9 (1) Z1 Liegenschaftsbewertungsgesetz ausdrücklich in das Gutachten aufzunehmen.

⁴⁰ Matschke/Brösel 2007, S. 23

⁴¹ Zur Funktionalen Werttheorie in der Immobilienbewertung siehe Paul 1998, S 84-92 oder Paul 2005, S. 612f

⁴² Nölle 2009, S. 15

Verbindet man die Betrachtung von Anlässen, Funktionen, Normen und Wertbegriffen, so kommt man zu einem differenzierten Bild der Fallkonstellationen. In der nachfolgenden Tabelle 1 sind, bezogen auf die wichtigsten Kategorien der Anlässe,⁴³ einige Merkmale beschrieben. Bei dieser Abbildung handelt es sich nicht um eine umfassende d. h. vollständige Systematik, sondern es werden die Merkmale verschiedener Anlässe hinsichtlich Funktion, Norm und Wertbegriff bezogen auf das in der oberen Zeile genannte Beispiel dargestellt.

Tabelle 1: Übersicht zur Fallgestaltung in der Immobilien-Bewertung⁴⁴

		Anlässe				
		Transaktion	Steuerung	Beleihung	Bilanzierung	Steuer
Beispiele		Kauf, Verkauf, Enteignung	Performance-messung im Rahmen Portfolio-management	Finanzierung	Bilanzerstellung einer Aktiengesellschaft	Grundstücks-kauf
Merkmale	Funktion	Beratungs-funktion	Argumentations-funktion	Argumentations-funktion	Informations-funktion	Steuer-bemessungs-funktion
	Normen	Baugesetz, Wertermittlungsverordnung	Baugesetz, Wertermittlungsverordnung, subjektive Vorgaben/ Unternehmensziele	Pfandbrief-gesetz, Beleihungswert-ermittlungs-verordnung	Internationale Rechnungs-legungsstand-ards, Handelsgesetz	Bewertungs-gesetz
	Wert-begriffe	Verkehrswert	Verkehrswert, Investitionswert	Beleihungswert	Fair Value, Buchwert	Grundbesitz-wert

Jedoch erschwert die **Mehrdimensionalität** der Fallgestaltungen eine eindeutige Klassifizierung. Es lassen sich Überschneidungen und Unvollständigkeiten nicht vermeiden bzw. ausschließen. Die Systematisierung der Immobilien-Bewertung ist aber auch nicht Sinn und Zweck dieser Arbeit und bedürfte einer eigens dafür angestellten Forschung. Sinn und Zweck der Ausführungen ist zu zeigen, was die Aufgabe der Immobilien-Bewertung beinhaltet und dass Anlass und Zweck zentrale Faktoren sind, weil sie den Ablauf und das Ergebnis der Bewertung mitbestimmen.

Neben Anlass und Zweck werden in dieser Arbeit das **Objekt**, bzw. die **Eigenschaften der Objektklasse** als entscheidend in der Vorgehensweise der Bewertung gesehen. Denn die Bewertungsmethode hat die Aufgabe, den Wert anhand eines Modells der Preisbildungsmechanismen zu ermitteln. Damit besteht eine weitere determinierende Dimension in der Fallgestaltung der Immobilien-Bewertung. Diese wird in dieser Arbeit besonders betrachtet.

⁴³ Nach Pfnür 2002, S. 19

⁴⁴ Quelle: Eigene Darstellung

Der Kontext der Immobilien-Bewertung ist insgesamt jedoch viel weiter zu fassen, als über Anlass, Funktion und Objekteigenschaften. Viele weitere Dimensionen charakterisieren die Immobilien-Bewertung. Maßgeblich sind z. B. die rechtlichen Grundlagen. Auf sie wird im folgenden Kapitel eingegangen. Andere wichtige Merkmale werden in den Darstellungen oft unterschlagen. Bienert zum Beispiel weist noch auf die Bedeutung des/der Adressaten der Bewertung hin. Der Hinweis auf die Akteure spricht ein sehr vernachlässigtes Thema in der Immobilien-Bewertung an. Denn handlungs- und verhaltenstheoretische bzw. akteursbezogene Betrachtungen sind eine seltene Ausnahme, die aber zur theoretischen Fundierung und der Schaffung eines Bewusstseins der Bewerter über das eigene Handeln sehr nützlich wären.⁴⁵

3.3 Rechtliche Grundlagen der Verkehrswertermittlung

3.3.1 Rechtliche Grundlagen in Deutschland

Das **Baugesetzbuch (BauG)**⁴⁶, die **Wertermittlungsverordnung (WertV)**⁴⁷ und die **Wertermittlungsrichtlinien (WertR)**⁴⁸ machen unmittelbare Vorgaben und sind deshalb die Vorschriften, die das deutsche System der Wertermittlung konstituieren.

Die wichtigste Vorschrift zur Wertermittlung findet sich im **BauG**. Denn die im BauG formulierte Definition des **Verkehrswertes** (Marktwertes) ist von weitreichender Bedeutung für die Wertermittlung. Der Verkehrswert ist der zentrale Begriff in der deutschen Wertermittlungslehre. Zwar erfolgt dessen Definition im ‚Rahmen des Städtebaurechts, jedoch hat er im Wirtschaftsleben und in vielen anderen Rechtsbereichen allgemeingültige Bedeutung erlangt⁴⁹. Wie bereits in Kapitel 2 erwähnt, ist der Verkehrswert gemäß § 194 BauG wie folgt definiert:

„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.“

⁴⁵ Plenker und Plenker 2006, S. 223-228 und 282-291

⁴⁶ Baugesetzbuch (BauG)

⁴⁷ Wertermittlungsverordnung (WertV)

⁴⁸ Wertermittlungsrichtlinien (WertR)

⁴⁹ Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 341 und 431, andere Rechtsbereiche sind z. B. Steuerrecht, Bilanzrecht, Entschädigungsrecht, Flurbereinigungsrecht und viele mehr.

In dieser Definition sind einige unbestimmte Rechtsbegriffe⁵⁰ enthalten, die, weil sie von grundlegender Bedeutung sind, genauerer Betrachtung bedürfen. Die unbestimmten Rechtsbegriffe sind:

1. „... den Preis...“
2. „... dem Zeitpunkt...“
3. „... im gewöhnlichen Geschäftsverkehr...“ und „... ohne Rücksicht auf ungewöhnliche oder persönliche Verhältnisse...“
4. „... den rechtlichen Gegebenheiten und tatsächlichen Eigenschaften, der sonstigen Beschaffenheit und der Lage des Grundstücks...“

Zu 1.: Wesentlich an der Wertermittlung ist, dass ein fester Wert ermittelt wird. Der Spielraum in der Wertermittlung mit einer Schwankungsbreite des Verkehrswertes mit rund 20% könnte zu der Forderung führen, dass man eine Preisspanne angibt. Dies ist aber besonders aus praktischen Gründen abzulehnen. Der Verkehrswert muss aber nicht dem Preis entsprechen, der im Verkaufsfalle erzielt wird, sondern entspricht dem Preis, der am wahrscheinlichsten zu erzielen wäre.

Zu 2.: Auch wenn der Immobilienmarkt und Immobilien überaus statische Eigenschaften besitzen, so gibt es doch Schwankungen auf dem Markt und auch die Eigenschaften einer Immobilie können sich ändern. Deswegen ist ein Zeitpunkt festzulegen, für den der Wert ermittelt wird. D. h. es wird ein bestimmter Kenntnisstand über den Zustand der Immobilie und ihre Marktbedingungen, die nur in einem bestimmten Zeitpunkt vorliegen, festgelegt. Für diesen Stichtag wird der Wert ermittelt (sog. Stichtagsprinzip).

Zu 3.: Mit diesen Begriffen wird ausgeschlossen, dass außergewöhnliche Bedingungen auf dem Immobilienmarkt und auf Seiten von Käufer und Verkäufer bestehen, die eine objektive Wertermittlung beeinflussen. Eine Wertermittlung versucht einen möglichst objektiven Wert zu ermitteln, der individuelle und außergewöhnliche Verhältnisse nicht berücksichtigen darf.

Zu 4.: Maßgeblich für den Wert einer Immobilie sind die so genannten wertbestimmenden oder wertrelevanten Faktoren, die an dieser Stelle des Gesetzes aufgezählt werden. Die Aufzählung beinhaltet nicht eindeutig voneinander abgrenzbare Merkmale⁵¹. Zwar werden in § 3 (2) WertV die wertbeeinflussenden Eigenschaften konkretisiert, aber lösen diesen Mangel auch nicht. Grundsätzlich sind unter rechtlichen Gegebenheiten z. B. der baunutzungsrechtliche Zustand (Art und Maß der Bebauung), Rechte und Belastungen oder abgaben- und beitragsrechtliche Bedingungen gemeint. Zu den tatsächlichen Eigenschaften

⁵⁰ Der unbestimmte Rechtsbegriff bezeichnet einen Begriff innerhalb einer gesetzlichen Bestimmung, einer behördlichen Entscheidung oder einer sonstigen Rechtsquelle, das aus sich heraus nicht eindeutig zu verstehen ist, die eine gewisse "Unschärfe" besitzt. Erst durch die Auslegung z. B. der Verwaltung gewinnt der unbestimmte Rechtsbegriff an Eindeutigkeit. Vgl. Scultz 2001, S. 59

⁵¹ Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 420

zählen laut § 5 (5) WertV bei unbebauten Grundstücken Grundstücksgröße, Grundstücksgestalt, Bodenbeschaffenheit und Umwelteinflüsse, die die tatsächliche Nutzung und Nutzbarkeit bestimmen. Bei bebauten Grundstücken wird die Beschaffenheit vor allem auch durch den Zustand der baulichen Anlagen hinsichtlich der Gebäudeart, des Baujahrs, der Bauweise und Baugestaltung, der Größe und Ausstattung, des baulichen Zustands und der Erträge bestimmt

Neben der Definition des Verkehrswertes in § 194 BauG werden durch die Regelungen der §§ 192-199 mit den **Gutachterausschüssen** eine Institution eingeführt, für die es in Europa nichts Vergleichbares gibt. Die Gutachterausschüsse haben nach § 193 BauG folgende Aufgaben:

- Erstattung von Gutachten
- Führung einer Kaufpreissammlung (und Ermittlung von Bodenrichtwerten)
- Ermittlung von Liegenschaftszinssätzen, Sachwertfaktoren, Umrechnungskoeffizienten und Vergleichsfaktoren

Die Gutachterausschüsse sind zwar in der Regel bei den kreisfreien Städten oder Landkreisen eingerichtet, jedoch handelt es sich um Landesbehörden⁵². Als Behörde dient sie mit den von ihr ermittelten Daten anderen Behörden z. B. bei der Ermittlung von Steuern oder Entschädigungen. Sie handelt als Behörde hoheitlich, jedoch sind die Gutachten nicht verbindlich. Die vom Gutachterausschuss ermittelten Bodenrichtwerte, Liegenschaftszinssätze, Sachwertfaktoren, Umrechnungskoeffizienten und Vergleichsfaktoren stehen aber nicht nur anderen Behörden zur Verfügung, sondern werden auch an Gutachter und Privatpersonen, die ein berechtigtes Interesse haben, weitergegeben. Damit besteht ein Instrument, das fundierte Wertermittlung ermöglicht und zur Transparenz auf dem Immobilienmarkt beiträgt.

Gegenüber dem BauG ist die **WertV** die zentrale Vorschrift für die Durchführung der Wertermittlung in Deutschland. In den ersten drei Teilen des Gesetzes finden sich die wichtigsten Regelungen:

- 1. Erster Teil (§§ 1-7):**
Anwendungsbereich, allgemeine Verfahrensgrundsätze und Begriffsbestimmungen
- 2. Zweiter Teil (§§ 8-12):**
Ableitung erforderlicher Daten, Indexreihen, Umrechnungskoeffizienten, Liegenschaftszinssätze und Vergleichsfaktoren
- 3. Dritter Teil (§§ 13-25):**
Wertermittlungsverfahren (Vergleichswert-, Ertragswert- und Sachwertverfahren)

⁵² Eine Ausnahme stellt Baden-Württemberg dar, wo es sich um eine Kommunalbehörde handelt. Jedoch sind kleine Kommunen aufgrund ihrer geringeren Leistungsfähigkeit zur Durchführung einer solchen Aufgabe nur begrenzt geeignet. Vgl. Kleiber 2010, Teil IV, § 192, Kap. 1.1, Rn. 3

Die WertV wird aktuell einer Novellierung unterzogen. Neue stadtentwicklungs- und allgemeinpolitische Rahmenbedingungen, die Internationalisierung der Immobilienwirtschaft sowie der demographische und wirtschaftliche Wandel machen eine Neufassung der Verordnung erforderlich⁵³. Die Bundesregierung legte den Entwurf einer neuen Immobilienwertermittlungsverordnung (**ImmoWertV**) im April 2009 dem Bundesrat vor⁵⁴. Der hat ihn jedoch mit erheblichen Maßgaben gebilligt, denen die Bundesregierung nicht in vollem Umfang zustimmen kann⁵⁵. Deswegen wurde der Entwurf von der Bundesregierung zunächst überarbeitet und berücksichtigt nun weitgehend die Forderungen des Bundesrats. Der Entwurf wurde am 24. März 2010 erneut beschlossen⁵⁶. Der Bundesrat hat am 7. Mai der ImmoWertV zugestimmt. Die Verordnung tritt wahrscheinlich am 1. Juli 2010 in Kraft und löst damit die WertV aus dem Jahr 1988 ab⁵⁷. Derzeit ist noch diese noch gültig und so beziehen sich die Ausführungen in dieser Arbeit ausschließlich darauf.

Die **WertR** aus dem Jahre 2002 ergänzen und konkretisieren die WertV. Die Anwendung der Richtlinien soll die objektive Ermittlung des Verkehrswertes von Grundstücken nach einheitlichen und marktgerechten Grundsätzen und Verfahren sicherstellen. Es werden praxisorientierte Hinweise zur Wertermittlung von unbebauten und bebauten Grundstücken, sowie der Wertermittlung in Sonderfällen (Rechte und Belastungen, Bodenwert in besonderen Fällen sowie Enteignung) gegeben. Praxisorientierte Hinweise bedeutet hier nicht nur die Erläuterung der gesetzlichen Vorgaben für die Anwendung in der Praxis, sondern es werden mit den Anlagen zur WertR umfangreiche Materialien in Form von Vorlagen, Tabellen und Berechnungsbeispielen gegeben. Die Richtlinien sind für Sachverständige oder Gutachterausschüsse nicht verbindlich, außer ihre Anwendung wird angeordnet.⁵⁸ Sie haben jedoch Anerkennung erreicht und tragen zur Vereinheitlichung der Methoden bei⁵⁹. Eine detailliertere Darstellung der Inhalte der WertR an dieser Stelle wird nicht für erforderlich erachtet.

Neben dem BauG, der WertV und den WertR gibt es eine Vielzahl an Gesetzen und untergesetzlichen Normen, die in der Immobilien-Bewertung zu beachten sind. Diese betreffen generell die Tätigkeit als Immobilien-Sachverständiger (z. B. Baurecht, Grundstücksrecht, Sachverständigenrecht,...) oder werden in speziellen Bewertungsfragen (Bilanzrecht, Entschädigungsrecht, Pflegerecht,...) relevant.

⁵³ [http://www.bmvbs.de/\(...\)](http://www.bmvbs.de/(...)), zuletzt abgerufen am 15.2.2010, Bundesrats-Drucksache Nr. 296/09

⁵⁴ Bundesrats-Drucksache Nr. 296/09

⁵⁵ [http://www.bmvbs.de/\(...\)](http://www.bmvbs.de/(...)), zuletzt abgerufen am 15.2.2010

⁵⁶ [http://www.bmvbs.de/\(...\)](http://www.bmvbs.de/(...)), zuletzt abgerufen am 24.3.2010

⁵⁷ [http://www.bmvbs.de/\(...\)](http://www.bmvbs.de/(...)), zuletzt abgerufen am 27.5.2010

⁵⁸ Siehe Vorbemerkungen zur WertR

⁵⁹ Kleiber 2010, Teil V Kap. 1.5 Rn. 45 (Kleiber Digital)

3.3.2 Rechtliche Grundlagen in Österreich

Die Bewertung von Immobilien ist im **Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG)**⁶⁰ und der **ÖNORM B 1802** geregelt bzw. beschrieben. Im LBG erfolgt nur eine Regelung in Grundzügen, so dass dem Sachverständigen ein weiter Spielraum zur Verfügung steht. Verbindlich ist die Anwendung des Gesetzes darüber hinaus nur bei gerichtlichen Verfahren und bei Verwaltungsverfahren. In Privatgutachten ist die Berücksichtigung nicht verpflichtend.⁶¹ Ziel der Bewertung nach dem LBG ist immer der **Verkehrswert**. Dieser ist in § 2 (2) und (3) definiert:

„(2) Verkehrswert ist der Preis, der bei einer Veräußerung der Sache üblicherweise im redlichen Geschäftsverkehr für sie erzielt werden kann.“

„(3) Die besondere Vorliebe und andere ideelle Wertzumessungen einzelner Personen haben bei der Ermittlung des Verkehrswertes außer Betracht zu bleiben.“

Nach dieser Definition entspricht der Verkehrswert dem Preis, der beim Kauf oder Verkauf am wahrscheinlichsten erzielt wird. Es werden außergewöhnliche Verhältnisse ausgeschlossen. Damit ist der österreichische Verkehrswert identisch mit dem deutschen Verkehrswert.

Weiterhin beschreibt das Gesetz allgemeine Regeln der Bewertung, die sich auf die Bewertungsverfahren und den Umgang mit Rechten und Lasten beziehen. Als in Betracht kommende Verfahren werden das Vergleichswertverfahren (§ 4 LBG), das Ertragswertverfahren (§ 5 LBG) und das Sachwertverfahren (§ 6 LBG) benannt und in ihren Grundzügen beschrieben. Zur Wahl des Wertermittlungsverfahrens äußert sich das Gesetz in § 7 LBG. Wichtig ist dabei, dass neben den benannten Verfahren auch andere angewendet werden dürfen, wenn sie dem Stand der Wissenschaft entsprechen.

Ergänzt wird das Gesetz durch die **ÖNORM B 1802**. Diese ist seit 12.01.1997 gültig. Sie verfolgt mehrere Ziele. Zunächst dient sie der einheitlichen Erstellung der Bewertungen und führt damit zu einer verbesserten Transparenz und Nachvollziehbarkeit der Gutachten. Dies ist vor allem in Hinblick auf die Haftung der Sachverständigen von Bedeutung.⁶²

Die ÖNORM B 1802 definiert vor diesem Hintergrund zunächst einige wenige grundlegende **Begriffe** (z. B. Bauland, Verkehrswert). Anschließend werden allgemeine Grundsätze beschrieben, die bei einem Gutachten einzuhalten sind. Die Ausführungen beziehen sich dabei auf die verpflichtend einzuhaltende örtliche **Befundaufnahme, Sorgfalt, Genauigkeit** und **grundlegender Angaben** (z. B. Bewertungszweck, Dokumentation des Befundes, Wahl

⁶⁰ Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG): Bundesgesetz über die gerichtliche Bewertung von Liegenschaften

⁶¹ Kranewitter 2007, S. 3

⁶² Kranewitter 2007, S. 4

des Verfahrens) bei der Erstellung eines Gutachtens. Zur Nachvollziehbarkeit der Bewertung ist die Beschreibung der **Einflussgrößen der Wertermittlung** sehr nützlich. Dabei handelt es sich um eine Auflistung der wertbeeinflussenden Faktoren, die bei der Wertermittlung zu beachten sind. Dies umfasst sämtliche rechtliche und tatsächliche Eigenschaften der Immobilien und die allgemeinen Wertverhältnisse auf dem Immobilienmarkt. Zudem erfolgt ein Hinweis zur Berücksichtigung der Umsatzsteuer. In einem weiteren Kapitel der Norm werden die Bewertungsverfahren Vergleichswert-, Ertragswert- und Sachwertverfahren beschrieben. Die Darstellung ist ausführlicher, als im LBG und erläutert den Ablauf und die einzelnen Komponenten der Bewertungsverfahren.

Neben den im LBG und in der ÖNORM B 1802 **normierten Verfahren** (Vergleichswert-, Ertragswert- und Sachwertverfahren) sind in Österreich auch andere Verfahren, die gemäß dem LBG dem Stand der Wissenschaft entsprechen, erlaubt. Zu diesen Verfahren zählt z. B. das Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren), welches sich auch in Österreich zunehmender Beliebtheit erfreut. Damit auch beim DCF-Verfahren eine möglichst einheitliche Anwendung gewährleistet ist, wurde am 08.01.2008 eine weitere **ÖNORM 1802-2** veröffentlicht, die Hinweise zur praktischen Anwendung gibt.

Auch in Österreich sind innerhalb der Verkehrswertermittlung neben dem LBG andere Gesetze zu beachten. Dies sind z. B. das **Mietrechtsgesetz (MRG)** oder das **Wohnungseigentumsgesetz (WEG)**. Außerhalb der Verkehrswertermittlung gelten z. B. für die Beleihungswertermittlung, die dem **Bankwesengesetz (BWG)** folgt oder der Bilanzierung nach dem **Unternehmensgesetzbuch (UGB)**, weitere rechtliche Regelungen.

Die Wertermittlung in Österreich weist aufgrund der rechtlichen Regelungen eine hohe Ähnlichkeit zum deutschen System hinsichtlich dem Verkehrswert und der Bewertungsverfahren auf. Während der Verkehrswertbegriff als identisch bezeichnet werden kann gibt es bei den Bewertungsverfahren allenfalls marginale Unterschiede. In Österreich fällt die rechtliche Regelung mit dem LBG und der ÖNORM jedoch deutlich geringer aus, als in Deutschland mit dem BauG, der WertV und WertR. Ein großer Unterschied besteht in der Etablierung von Gutachterausschüssen in Deutschland, für die es keine vergleichbare Institution in Österreich gibt.

3.4 Steigende Anforderungen in der Immobilien-Bewertung

Die Disziplin der Immobilien-Bewertung ist der globalen wirtschaftlichen und politischen Entwicklung ausgesetzt und muss damit Schritt halten. Der Wandel innerhalb der Immobilienwirtschaft besteht vor allem darin, dass sich Immobilien zu einem internationalen Investitionsgut entwickelt haben. Zudem ist mit der damit einhergehenden Einführung der internationalen Rechnungslegungsstandards ein Prozess im Gange, der insgesamt zur **Internationalisierung** der Immobilien-Bewertung geführt hat. Zusätzlich dazu ist, insbesondere im Hinblick auf die schwierige gesamtwirtschaftliche Lage, die Immobilien-

Bewertung immer mehr zu einem Instrument zur Risikokalkulation und –minimierung geworden.

Aus diesen Bedingungen ergeben sich steigende Anforderungen an die Immobilien-Bewertung. Sie muss internationale, genauer, schneller und flexibler werden. Um diesen Anforderungen gerecht zu werden, sind vor allem zwei Trends zu beobachten.

Erstens ist seit einigen Jahren eine **Vereinheitlichung** der Bewertungsstandards auf internationaler und europäischer Ebene im Gange. Auch wenn es bereits in der Vergangenheit intensive Diskussionen über Begriffe und die „richtigen“ Methoden gab und diese noch andauern⁶³. Zwar müssen Bewertungsrichtlinien immer auch nationale oder regionale Gegebenheiten berücksichtigen müssen, jedoch ist die Vereinheitlichung der Bewertungsstandards ein unausweichlicher Prozess. Denn damit wird nicht nur die Transparenz im internationalen Geschäft gefördert, sondern sie ist auch verändertes Kundenbedürfnis zu sehen, welches durch die Gutachter zu bedienen ist.

Als zweites wird auf die steigenden Anforderungen mit einer zunehmenden **Professionalisierung** reagiert. Ein immer größeres Angebot an Aus- und Weiterbildungsmöglichkeiten der unterschiedlichsten Art zeigt dies. Außerdem werden zur Einhaltung von Qualitätsstandards Zertifizierungen und Spezialisierung immer wichtiger. Dabei wird die Vereinheitlichung der Terminologie, der Methoden und Qualitätsstandards in der Bewertung von Immobilien von drei **Institutionen** maßgeblich voran getrieben. Diese werden nachfolgend vorgestellt.

Als Spitzenverband auf internationaler Ebene steht der **International Valuation Standards Council (IVSC)**. Er wurde 1981 gegründet und hat seinen Hauptsitz in London. Seine Mitglieder bestehen aus vielen verschiedenen Interessensvertretern und Organisationen. Dazu zählen Bewertungsorganisationen (wie z. B. RICS, TEGoVA), supranationale Organisationen (wie z. B. Weltbank, Baseler Komitee) und Vertreter der Wirtschaft (wie z. B. CB Richard Ellis, Price Waterhouse Coopers)⁶⁴. Das IVSC vertritt Organisationen aus 52 Ländern. Die Ziele umfassen dabei im Wesentlichen⁶⁵:

- Schaffung und Gewährleistung von unabhängigen, transparenten und hochqualitativen internationalen Bewertungsstandards,
- Berücksichtigung der lokalen bzw. regionalen Gegebenheiten,
- Die Weiterentwicklung und Stimmenvertretung der Bewertungsprofession.

Der ursprüngliche Fokus lag allein auf der Bewertung von Immobilien. Mittlerweile sind auch Bewertungen in anderen Bereichen von Bedeutung. Die aktuelle Schwerpunktsetzung liegt

⁶³ Vgl. Archner 2009, S. 368f,

⁶⁴ Bienert 2009, S. 461

⁶⁵ <http://www.ivsc.org/about/index.html>, zuletzt abgerufen am 02.02.2010

nach einer Restrukturierung und den Anschluss an das International Accounting Standards Board (IASB) besonders im Bereich Bewertung in Zusammenhang mit der Rechnungslegung. Nichtsdestotrotz steigt die Bedeutung des IVSC. Die ausgearbeiteten Standards sind im so genannten „White Book“, den International Valuation Standards (IVS) nieder geschrieben. Diese finden zunehmend Berücksichtigung unter Bewertern, nicht zuletzt durch die Angleichung der European Valuation Standards der TEGoVA an die IVS.

The European Group of Valuers Association (TEGoVA) vertritt als Dachverband die nationalen Bewertungsorganisationen in Europa. Die Vorläuferorganisation der TEGoVA wurde 1977 gegründet und in heutiger Form besteht sie seit 1997. Der Sitz ist in Brüssel. Es werden rund 120.000 Gutachter aus 27 Ländern in Europa vertreten. Das Hauptziel der TEGoVA liegt in der Harmonisierung der europäischen Bewertungsstandards. Dazu hat sie das so genannte „Red Book“, das die European Valuation Standards (EVS) darstellt. Diese finden zunehmend Berücksichtigung in der nationalen Bewertungspraxis. Dabei spielt auch die Zertifizierung als „Recognized European Valuer“ eine Rolle. Die Sicherung der Bewertungsqualität wird auch durch Fortbildungsmaßnahmen als weiteres Ziel der TEGoVA betrieben. Und nicht zuletzt stellt die TEGoVA auch die Interessensvertretung gegenüber den Behörden der EU und die Vertretung europäischer Anliegen nach außen dar.⁶⁶

Das **Royal Institute of Chartered Surveyors (RICS)** ist die älteste der Einrichtungen, die zur Vereinheitlichung der Bewertungsstandards beitragen. Es wurde 1868 gegründet und befasst sich seitdem mit der Ausbildung und Qualitätsstandards in der Immobilienwirtschaft. Die RICS vertritt 91.000 qualifizierte Mitglieder in 146 Ländern. Der Hauptsitz liegt in London. Die ursprünglich rein britische Organisation genießt heute hohes Ansehen und ist weltweit verbreitet. Dazu haben die hohen Standards und der strenge Ehrenkodex beigetragen. Die Hauptaufgaben sind laut RICS:

- Regulierung und Förderung des Berufsstandes
- Aufrechterhaltung hoher Standards in der Ausbildung sowie in der Berufsausübung
- Schutz der Kunden und Verbraucher durch Einhaltung eines strengen Verhaltenskodex
- Unparteiische Beratung, Analyse und Orientierung

Die Bewertungsstandards der RICS sind im so genannten „Red Book“ niedergeschrieben. Es umfasst im einen Teil Leitlinien, die für alle Mitglieder weltweit gelten. Diese Grundsatzrichtlinien sind in der aktuellen Ausgabe des „Red Books“ an die IVS angepasst. Dies führte unter anderem dazu, dass der in Großbritannien gebräuchliche „open market value“ gestrichen und durch den „market value“ ersetzt wurde⁶⁷. Im zweiten Teil des „Red

⁶⁶ <http://www.tegova.org/en/p4911b9a86ccaf#p4911b9ba28fe3>, zuletzt abgerufen am 02.02.2010

⁶⁷ Bienert 2009, S. 465

Books“ werden länderspezifische Materialien zu Bewertung zur Verfügung gestellt, wobei dabei aktuell nur Großbritannien und Irland abgedeckt werden.⁶⁸

⁶⁸ <http://www.joinricsineurope.eu/>, zuletzt abgerufen am 03.02.2010

4 GRUNDLAGEN ZU BETREIBERIMMOBILIEN

4.1 Begriff der Betreiberimmobilie

4.1.1 Klassische Definition

Die Bezeichnung Betreiberimmobilie ist ein Oberbegriff unter dem sehr unterschiedliche Objekttypen zusammengefasst werden. Kennzeichnend für Betreiberimmobilien ist ihre spezifische Ausrichtung auf einen bestimmten **Nutzungszweck** für den sie gebaut bzw. eingerichtet sind. Sie werden an einen **Betreiber** vermietet bzw. verpachtet, dem die Immobilie als **Produktionsfaktor** für einen **Unternehmenszweck** dient. Der wirtschaftliche Erfolg der Immobilie hängt, neben den für alle Immobilien geltenden Faktoren, von der **Qualität des Betreibers** und seines Konzeptes ab. Typischerweise werden z. B. Seniorenresidenzen, Hotels, gastronomische Einrichtungen, Sportanlagen, Bäder, Freizeitparks, Kinos, Theater, Parkhäuser, Tankstellen, Kliniken, Bahnhöfe oder Flughäfen zu den Betreiberimmobilien gezählt. In nachfolgender Abbildung 2 werden die wichtigsten Betreiberimmobilien genannt. Der Abbildung ist zu entnehmen, dass Betreiberimmobilien innerhalb der verschiedensten Immobilienkategorien (also Seniorenimmobilien, Freizeitimmobilien etc.) zu finden sind. Sie haben damit höchst unterschiedliche Nutzungen und sprechen verschiedene Zielgruppen an. Es handelt sich also um die Zusammenfassung sehr **heterogener Objekte**.

Kategorien	BETREIBERIMMOBILIEN
Seniorenimmobilien	Seniorenresidenzen, Pflegeheime, Servicewohnen
Freizeitimmobilien	Kinos, Theater, Urban Entertainment Center, Freizeitparks, Diskotheken, Stadien, Badeanstalten
Hotel-, Gastronomieimmobilien	Hotel, Pensionen, Restaurants, Cafés, Bars
Gesundheitsimmobilien	Kliniken, Gesundheitszentren, Medizinische Versorgungszentren, Sanatorien
Infrastrukturimmobilien	Flughäfen, Bahnhöfe, Raststätten, Tankstellen, Waschanlagen, Parkhäuser, Daten Center, Kraftwerke
Technologieimmobilien	Gründerzentren, Gewerbeparks
Handelsimmobilien	Shopping-Center, Passagen, Galerien, Markthallen

Abbildung 2: Betreiberimmobilien⁶⁹

⁶⁹ Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Kleiber 2010, Teil VI, Kap. 3.1, Rn. 130 (Kleiber Digital); Hinweis: Nicht alle Immobilien, die den Kategorien in der linken Spalte zugeordnet werden können, sind gleichzeitig Betreiberimmobilien, sondern nur die in der rechten Spalte aufgezählten Objekte. Dabei handelt es sich jedoch nicht um eine vollständige Auflistung.

4.1.2 Abgrenzungsmöglichkeiten

Die vorangegangene Definition beschreibt Identifikationsmerkmale, wie sie in anderen Definitionen vorkommen⁷⁰. Damit kann diese Definition als **klassische Definition** bezeichnet werden. Den Definitionen in der Literatur nach, herrscht Einigkeit, dass es sich dabei um die üblichen Gemeinsamkeiten handelt, anhand derer diese Immobilien zusammengefasst werden können. Jedoch ist dies nur eine **unscharfe Definition**, da erstens die Merkmale nur wenig differenziert dargestellt werden und zweitens weitere Gemeinsamkeiten und wichtige Unterschiede zu anderen Immobilienarten unterschlagen werden. Aus diesem Anlass wird nachfolgend versucht, diese Lücke weiter zu schließen. Dazu erfolgt eine **genauere Abgrenzung** auf verschiedenen Wegen. Zentrales Merkmal und Bestandteil der Definition ist der **Begriff des Betreibens** einer Immobilie. Deswegen soll als erstes erklärt werden, was darunter verstanden werden kann. In einer weiteren Annäherung an den Begriff der Betreiberimmobilie werden verschiedene **typologische Eigenschaften** besprochen. Anhand der bis dahin besprochenen Merkmale, ist es möglich, **Grenzen der Definition** auf zu zeigen, was in einem weiteren Schritt geschehen soll. Zuletzt wird auf Grundlage der vorangegangenen Betrachtungen die Abgrenzung von **Betreiberimmobilien im engeren Sinne und im weiteren Sinne** versucht.

Begriff des Betriebens

Als erstes soll geklärt werden, was unter dem **Betreiben einer Immobilie** zu verstehen ist. Eine Aussage dazu liegt von Sotelo vor. Ihm nach ist das Betreiben dann gegeben, „(...) *wenn der Nutzer der Fläche nur dann einen Nutzen aus der Fläche ziehen kann, wenn diese betrieben wird, wenn also ein Dritter eine i. d. R. personalintensive Leistung erbringt, ohne welche die Fläche keinen nennenswerten Nutzen abgibt*“⁷¹. In dieser Definition wird erstens angenommen, dass ein Dritter, neben dem Eigentümer oder Investor und dem Endnutzer, erforderlich ist, der die Nutzenstiftung der Immobilie erst ermöglicht. Und es wird zweitens angenommen, dass es dabei in der Regel um eine personalintensive Leistung geht. Zwar ist es meist so, dass ein Betreiber als **Dritter** auftritt, doch das Merkmal der Vermietung bzw. Verpachtung ist nicht immer gegeben, da auch der Eigentümer Betreiber sein kann. Dies ist z. B. bei klassischen Betreiberimmobilien, wie Hotels sehr oft zu beobachten. Der Verweis von Sotelo auf die **personalintensive Leistung**, die durch den Betreiber erbracht wird und Voraussetzung zur Nutzenstiftung ist, verweist möglicherweise darauf, dass es sich häufig um Dienstleistungsimmobilien handelt.

Darüber hinaus ist das Betreiben einer Immobilie zu unterscheiden von den Aktivitäten des **Immobilienmanagements**. Darunter ist im weitesten Sinne die Entwicklung, Bewirtschaftung und Optimierung von Einzelimmobilien oder Immobilienbeständen innerhalb ihres

⁷⁰ Vgl. Bienert 2005, S. 7f; Online-Lexikon „Immobilien-Fachwissen von A-Z“ <http://www.immobilien-fachwissen.de/lexikon/lexikon.php?query=kontakt&UID=22222222>, zuletzt abgerufen am 30.04.2010; Unterreiner 2005, S. 257f; Walzel 2008, S. 138

⁷¹ Sotelo o.J, S. 12, <http://www.uni-weimar.de/Bauing/ioe/seiten/forschu/Beitrag-Sotelo-2-B.pdf>, zuletzt abgerufen am 30.04.2010

Lebenszyklus zu verstehen⁷². Zwar sind die Aufgaben der Bewirtschaftung und Optimierung für den Betreiber intern auf der operativen und strategischen Ebene besonders wichtig. Im Idealfall wird auch der Betreiber an der Entwicklung eines von ihm später genutzten Objektes beteiligt. Aber diese Definition ist noch sehr weit weg vom Begriff des Betriebes. Dem kommt man näher mit dem Begriff des Immobilienmanagements im engeren Sinne⁷³, wenn man darunter die kaufmännische, technische und infrastrukturelle Verwaltung, zur Gewährleistung des optimalen Betriebs einer Immobilie versteht. Der **Hauptunterschied** zwischen Immobilienmanagement und dem Betreiben besteht jedoch darin, dass die Betreiberimmobilie vom Betreiber unmittelbar als **Produktionsfaktor** eingesetzt wird. Sie ist damit Mittel zum Zweck der Dienstleistungserstellung. Die Immobilie stellt dann eine Unternehmensressource dar. Hingegen ist beim Immobilienmanagement die Immobilie Ziel der Dienstleistungen eines externen Anbieters oder der Maßnahmen des Eigentümer bzw. Investors.

Daraus wird ersichtlich, dass wenn man das Betreiben betrachtet, man unterscheiden muss, wer diese Aufgabe durchführt und wie die **Aufgabenverteilung** ist. Das hängt vom Einzelfall ab und wird ganz wesentlich von den **Vertragsregelungen zwischen Betreiber und Eigentümer** bzw. Investor bestimmt. Beide teilen sich nicht nur das Immobilienmanagement, sie müssen sogar in hohem Maße miteinander kooperieren. Dies ist ein erheblicher Unterschied zur klassischen Gewerbeimmobilie, wo der Eigentümer vergleichsweise wenig aktiv Mitwirken muss⁷⁴. Darauf wird weiter unten noch eingegangen. Jedoch kann man feststellen, dass wenn Eigentümer und Betreiber nicht identisch sind, beide Aufgaben des Immobilienmanagements erledigen. Aber während beim Betreiber das Immobilienmanagement nur **ein Teil der unternehmerischen Aktivität** ist, neben dem Hauptbetriebszweck (z. B. Bereitstellung von Übernachtungsmöglichkeiten im Hotelgewerbe), so kann allgemein davon ausgegangen werden, dass beim Eigentümer oder Investor das Immobilienmanagement **Hauptbestandteil** der unternehmerischen Tätigkeit bezogen auf die Einzelimmobilie oder sein Portfolio ist.

Aus Sicht des **technischen Gebäudemanagements** umfasst das Betreiben die Gesamtheit aller Tätigkeiten, die zum Betrieb von Gebäuden und deren technischen Anlagen und Geräten notwendig sind, um einen sicheren, funktionstüchtigen und wirtschaftlichen Betrieb zu gewährleisten⁷⁵. Dies ist aber die Sicht des Facilitymanagements und das ist gemäß obiger Definition nur ein Teil des Immobilienmanagements. Das Betreiben im Rahmen des technischen Gebäudemanagements kann als Mindestform des Betriebes verstanden werden. Das Betreiben einer Immobilie zur Leistungserbringung eines Unternehmens geht allerdings darüber hinaus, wie oben bereits gezeigt wurde.

⁷² Definition Immobilienmanagement in Anlehnung an Brauer 2009, S. 663

⁷³ Online-Lexikon „Immobilien-Fachwissen von A-Z“ <http://www.immobilienfachwissen.de/lexikon/lexikon.php?query=kontakt&UID=22222222>, zuletzt abgerufen am 10.05.2010

⁷⁴ Michel 2003, S. 58

⁷⁵ Gondring & Wagner 2007, S. 128

Betriebsintensität

Betreiberimmobilien lassen sich neben der Aufgabe des Betriebens auch hinsichtlich der **Intensität der Aktivitäten** unterscheiden⁷⁶. Es ist klar, dass ein Parkhaus einen geringeren Aufwand im Betrieb verursacht, als eine Klinik. Dadurch lassen sich weitere Gruppen von Typen innerhalb der Betreiberimmobilien unterscheiden. Dies zeigt folgende Abbildung 3. Die gestrichelten Pfeile links und rechts der Gruppierungen symbolisieren die Betriebsintensität. Sie reicht von niedrigem Niveau bei z. B. Einfamilienhäusern bis zu höchster Betriebsintensität bei organisierten Stadtquartieren. Geht man davon aus, dass die Abbildung sich nur auf Betreiberimmobilien bezieht, dann wird auch das Einfamilienhaus zur Betreiberimmobilie und das private „Betreiben“ des Hauses macht den Eigentümer oder Mieter zum Betreiber. Damit wird die Bandbreite der Betreiberimmobilien auf nahezu das **gesamte Spektrum der Immobilien** ausgedehnt. D. h. unter Betreiben werden möglicherweise sogar einfachste, private (im Sinne nicht-gewerblicher) Aktivitäten als unterste Stufe des Betriebens definiert. Dies impliziert, dass alle Formen und Aktivitäten des Immobilienmanagements als Betreiberaufgabe bezeichnet werden können.

Ob diese Eingrenzung Sinn macht, kann hinterfragt werden, soll aber an dieser Stelle nicht erörtert werden. Jedoch werden auch in Abbildung 4 z. B. Einfamilienhäuser oder Eigentumswohnungen gleichzeitig mit Betreiberimmobilien erwähnt, so dass daraus geschlossen werden kann, dass man in der Fachwelt diesen Objekten den „Betreiberaspekt“ nicht in Abrede stellen will. Diese Annahme bleibt aber vage, da in der Literatur diesbezüglich keine eindeutige Stellungnahme gefunden werden konnte.

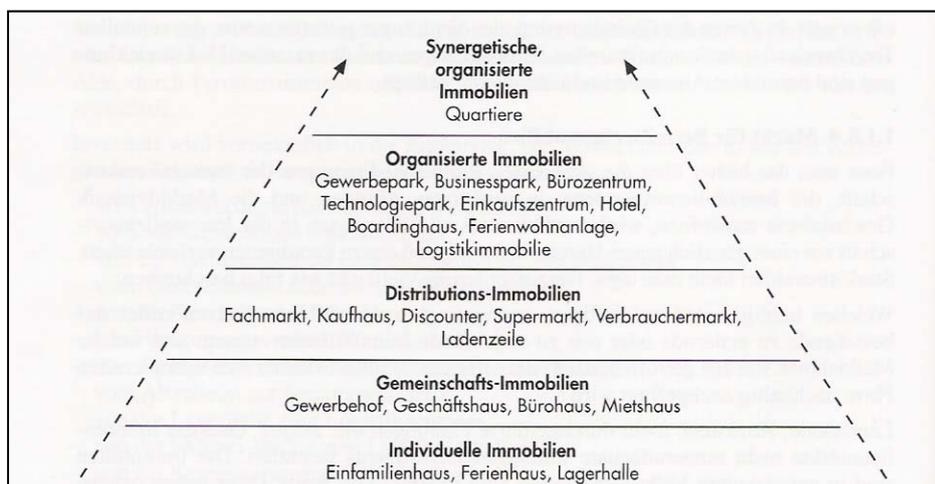


Abbildung 3: Gruppierung von Betreiberimmobilien nach der Betriebsintensität⁷⁷

Das Merkmal der Intensität dient allenfalls zur graduellen Unterscheidung verschiedener Betreiberimmobilien. Es lässt sich nur schwer operationalisieren und kaum quantifizieren. Zudem macht es nur dann Sinn, Betreiberimmobilien damit zu beschreiben, wenn sich das

⁷⁶ Hardegen 2005, S. 86

⁷⁷ Hardegen 2005, S. 86. Hinweis: Zur Grafik liegt nur die Information vor, dass Einfamilienhäuser keine Betreiberimmobilien seien. Was die anderen aufgeführten Objekte anbelangt, ist nicht klar, ob sie zu den Betreiberimmobilien gezählt werden oder nicht.

Maß der Intensität auf die eigentlichen Betreiberaktivitäten bezieht. Sonst lässt es sich nur schlecht zur Abgrenzung innerhalb der Betreiberimmobilien und gegenüber anderen Immobilientypen einsetzen.

Typologie

Betreiberimmobilien setzen sich aus einer Vielzahl verschiedener **Immobilientypen** zusammen. Deswegen lassen sich mehrere unterschiedliche Gruppen, die jeweils zu den Betreiberimmobilien gehören, anhand typologischer Kriterien identifizieren. Auf diese verschiedenen Typen wird nachfolgend eingegangen.

Da Betreiberimmobilien in der Regel einem Betriebszweck dienen und damit einen gewerblichen Hintergrund haben, handelt es sich um **Gewerbeimmobilien**. Wie oben bereits erwähnt wurde, sind Betreiberimmobilien oft typische **Dienstleistungsimmobilien**, wie z. B. Seniorenimmobilien oder Freizeitimmobilien. Aber Gewerbeimmobilien setzen sich neben den Dienstleistungsimmobilien auch aus **Industrie-, Produktions- und Handelsimmobilien** zusammen⁷⁸. Gemäß der klassischen Definition fallen diese Objekte auch unter die Kategorie der Betreiberimmobilien, was klar wird, wenn man sich daran erinnert, dass Kraftwerke, Gewerbeparks oder Shopping-Center eindeutige Betreiberimmobilien sind (vgl. Abbildung 2). Wobei man gerade bei den Industrie- und Produktionsimmobilien, Objekte wie Fabriken, Werkstätten oder Lagerhallen üblicherweise nicht zu den Betreiberimmobilien zählen würde.

Betreiberimmobilien sind gleichzeitig immer auch **Spezialimmobilien**. Aber umgekehrt sind nicht alle Spezialimmobilien Betreiberimmobilien. Spezialimmobilien werden synonym auch als **Sonderimmobilien** bezeichnet. Auch für diesen Immobilientypus gibt es keine einheitliche, trennscharfe Definition, aber einige grundsätzliche **Identifikationsmerkmale**. Die wichtigsten Merkmale der Spezialimmobilien sind⁷⁹:

- Ausrichtung auf spezifische Nutzung
- Ein- und Ausbauten
- Unterhaltung und Revitalisierung
- Drittverwendungsfähigkeit
- Handelbarkeit
- Rechte und Lasten
- Risiko-Rendite-Profil

Die Ausrichtung auf eine **spezifische Nutzung** ist eines der zentralen Merkmale in der klassischen Definition von Betreiberimmobilien. Damit haben Betreiberimmobilien ein gemeinsames Definitionsmerkmal mit Spezialimmobilien und sind diesen in aller Regel auch zuzurechnen. Durch die spezielle Nutzungsausrichtung zeichnen sie sich häufig durch bestimmte **Ein- und Ausbauten** aus, die dem Nutzungszweck dienen bzw. den Bedürfnissen

⁷⁸ Kleiber 2010, Teil VI, Kap. 1.3, Rn. 8 (Kleiber Digital);

⁷⁹ Bienert 2005, S. 8f, verändert

der Zielgruppe entsprechen. Dadurch ergibt sich häufig ein erhöhter Aufwand in der **Unterhaltung und Revitalisierung**.

Aufgrund der speziellen baulichen und gestalterischen Anforderungen sind Spezialimmobilien immer einer eingeschränkten oder gar nicht vorhandenen **Drittverwendungsmöglichkeit** ausgesetzt. Denn im Umnutzungsfall steigen die Kosten auf eine Höhe, bei der die Wirtschaftlichkeit der Maßnahmen nicht mehr gegeben ist. Dadurch schränkt sich gleichzeitig die **Handelbarkeit** der Immobilien stark ein, so dass im Extremfall es gar keinen Markt für bestimmte Objekte geben kann. Häufig handelt es sich bei Spezialimmobilien um Objekte, die mit **Rechten und Lasten** besonders behaftet sind⁸⁰.

Aus all diesen Eigenschaften ergibt sich bei Betreiberimmobilien als Spezialimmobilien ein spezifisches **Risiko-Rendite-Profil**. Denn mit der spezifischen Nutzungsausrichtung, den Ein- und Ausbauten, hohen Unterhaltungs- und Revitalisierungskosten, eingeschränkter Drittverwendung und Handelbarkeit steigt das Risiko der Immobilien-Investition. Ein erhöhtes Risiko schlägt sich gleichzeitig in einer erhöhten Rendite nieder.

Betreiberimmobilien werden synonym als **Managementimmobilien** bezeichnet⁸¹. Auch dieser Begriff fasst verschiedene Immobilien zusammen, die den Betreiber- und Spezialimmobilien zugeordnet werden können. Es handelt sich jedoch ebenfalls um eine unscharfe Definition. Denn trotz der synonymen Bezeichnung gibt es einen wesentlichen Unterschied. Von Managementimmobilien spricht man, wenn mehrere Betreiber (als Nutzer einer Immobilie) gleichzeitig koordiniert werden müssen⁸². Damit ist jede Managementimmobilie auch eine Betreiberimmobilie, aber nicht umgekehrt. Managementimmobilien zeichnen sich gegenüber anderen Betreiberimmobilien durch eine besonders hohe Betriebsintensität aus.

Eine weitere Form der Betreiberimmobilie ist die **Frequenzimmobilie**. Unter dem Sammelbegriff Frequenzimmobilie werden unterschiedlichste Immobilien zusammengefasst, die sich dadurch auszeichnen, dass sie mit großen Besucherströmen konfrontiert sind. Die Besucherströme resultieren aus der Funktion und sind durchaus gewünscht. Beispiele für Frequenzimmobilien sind Flughäfen, Bahnhöfe oder Shopping-Center. Folge der hohen Besucherfrequenz sind erhöhte Kosten in der Unterhaltung und Revitalisierung.

Investitionstheoretische Sicht

Die geschilderten Typenbeschreibungen ließen sich noch durch viele weitere Merkmale ergänzen. Hier soll noch kurz die investitionstheoretische Sicht weiter verdeutlichen, was

⁸⁰ Bienert 2009b, S. 32

⁸¹ Kleiber 2010, Teil VI, Kap. 5.1, Rn. 313 (Kleiber Digital); Ein Beispiel für die synonyme Verwendung, ohne es ausdrücklich zu erwähnen, ist ROSS/BRACHMANN 2005, S. 588f

⁸² Sotelo o.J, S. 12, <http://www.uni-weimar.de/Bauing/ioe/seiten/forschu/Beitrag-Sotelo-2-B.pdf>, zuletzt abgerufen am 30.04.2010; Walzel 2008, S. 138

Betreiberimmobilien sind. Bienert nämlich weist darauf hin, dass in Betreiberimmobilien eine **unternehmerische Tätigkeit** stattfindet, die Voraussetzung **zur Verzinsung des in der Immobilie gebundenen Kapitals** ist⁸³. Die unternehmerische Aktivität ist zweifellos eines der zentralen Merkmale der eindeutigen Definition von Betreiberimmobilien, was durch diese Aussage noch einmal betont wird. Indirekt wird auch auf das bereits angesprochene Betreiber-Investor- bzw. Eigentümer-Verhältnis verwiesen. Aus Sicht des Investors geht es um die Verzinsung des Kapitals. Die Sicht des Betreibers in Bezug auf die Immobilie ist dabei aber mehr nutzenorientiert, da es sich für ihn um einen Produktionsfaktor handelt.

4.1.3 Grenzen der Definition

Die **Grenzen der Definition** zeigen sich z. B. bei der Eigenschaft als Gewerbeimmobilie. Denn es gibt auch Objekte, die eindeutig den **Industrie- bzw. Produktionsimmobilien** zugeordnet werden können, wie z. B. Kraftwerke⁸⁴ (siehe Abb. Abbildung 2). Geht man von der Definition der Betreiberimmobilien aus, wonach die Immobilie als Produktionsfaktor einem Unternehmenszweck dient, dann trifft dies sicher auch auf Industrieimmobilien zu. Der Erfolg des Unternehmens hängt dann genauso wie bei anderen Betreiberimmobilien von dessen Fähigkeiten ab, wozu auch der optimale Einsatz der Immobilie zu zählen ist. Das Betreiben der Immobilie ist bei Industrie- bzw. Produktionsimmobilien genauso ein wesentlicher Prozess, wie andere Unternehmensprozesse. Es treffen also wesentliche Definitionskriterien der Betreiberimmobilien auch auf Industrie- bzw. Produktionsimmobilien zu. Unterschiede bestehen in erster Linie im Einsatzzweck des Produktionsfaktors (der Immobilie): Während bei Dienstleistungsimmobilien die Immobilie zur Bereitstellung einer Dienstleistung dient, wird bei Industrie- bzw. Produktionsimmobilien die Immobilie zu Verarbeitung oder Herstellung von Produkten benötigt. Ein weiterer Unterschied liegt darin, dass die Industrie- bzw. Produktionsimmobilie in der Regel nicht an einen Dritten vermietet oder verpachtet ist.

Dass die Definition der Betreiberimmobilien an ihre Grenzen stößt, zeigt sich auch an einem anderen Fall. Die klassische **Büroimmobilie** stellt keine Betreiberimmobilie dar, weil es kein Betreiber gibt und der Erfolg des eingemieteten Unternehmens nicht unmittelbar von der Immobilie abhängt. Anders ist dies in Businessparks, wo ein einheitliches Management die Nutzung koordiniert und sich so um den Erfolg der Immobilie kümmert. Dort wird aus der Büroimmobilie plötzlich eine eindeutige Betreiberimmobilie. Ein anderes Beispiel sind **Wohnimmobilien**. Auch sie zählt man üblicherweise nicht zu den Betreiberimmobilien. Wo es aber auch hier eine zentrale Einrichtung gibt, die sich um den erfolgreichen Betrieb einer Immobilie kümmert, wie es z. B. in sogenannten Gated Communities (geschlossene Wohnanlagen) der Fall ist, handelt es sich um eine Betreiberimmobilie.⁸⁵

⁸³ Bienert 2005, S. 8

⁸⁴ Kleiber 2010, Teil VI, Kap. 3.1, Rn. 130 (Kleiber Digital)

⁸⁵ Vgl. Hardegen 2005, S. 84-87

Nicht zuletzt darf nicht übersehen werden, dass bei Betreiberimmobilien nicht immer der **wirtschaftliche Erfolg** im Vordergrund steht. Immobilien, wie Kindergärten, Krankenhäuser oder Schulen werden von der öffentlichen Hand betrieben. Sie müssen auch erfolgreich sein, jedoch im Sinne der Bereitstellung eines öffentlichen Gutes. Gleiches gilt für Immobilien, die karitativen oder gemeinnützigen Zwecken dienen, wie z. B. Kirchen. Bei Immobilien, die im Rahmen einer Öffentlich-Privaten-Partnerschaft errichtet und von einer gemeinsamen Gesellschaft betrieben werden, wie z. B. Schulen, werden sowohl öffentliche Daseinsvorsorge als auch privatwirtschaftliche Gewinnmaximierung angestrebt.

4.1.4 Betreiberimmobilien im weiteren und engeren Sinne

Zusammenfassend kann man sagen, dass es beim Begriff der Betreiberimmobilien keine eindeutige Definition gibt. Es werden sehr unterschiedliche Immobilientypen subsummiert. Deswegen erscheint es kaum möglich eine **neue Definition** zu bestimmen, die alle Immobilientypen und Merkmale eindeutig einbezieht und angemessen berücksichtigt. Insbesondere gilt dies für neue Formen von Betreiberimmobilien auf dem Markt, die z. B. mit Wohnimmobilien Segmente einbeziehen, die bisher üblicherweise nicht zu den Betreiberimmobilien gezählt wurden. Jedoch gibt es eine Reihe von **Identifikationsmerkmalen**, anhand derer sich Betreiberimmobilien bestimmen lassen. Die wichtigsten Merkmale zählen die gängigen Definitionen auf. Die Bezeichnung als Betreiberimmobilie ist zwar nicht trennungsscharf, aber sie hebt bestimmte Eigenschaften der jeweiligen Immobilie hervor, die in Unterscheidung zu anderen Immobilien oder in bestimmten Fragestellungen von großer Bedeutung sein können. Deswegen kann auf die Verwendung des Begriffes, trotz der Schwächen, nicht verzichtet werden.

Für die weitere Verwendung in dieser Arbeit wird es für erforderlich erachtet, den Begriff weiter zu klären. Deswegen soll nachfolgend eine Identifikationsmöglichkeit für **Betreiberimmobilien im weiteren Sinne**, für die Objekte, die gemäß der groben, klassischen Definition auch darunter zu verstehen sind, und für **Betreiberimmobilien im engeren Sinne**, für Objekte, die eindeutig als Betreiberimmobilien anerkannt werden, geschaffen werden. Die hier vorgenommene Einteilung orientiert sich an zwei Polen entlang einer Achse der Betriebsintensität. Trotz der erwähnten Schwächen dieses Merkmals, erscheint es insofern als angemessen, als dass das Betreiben Hauptkriterium der Betreiberimmobilie bleiben muss, es sich aber um fließende Übergänge zwischen den einzelnen Formen handelt. Die Art und Vielfalt der Aufgaben, sowie der damit verbundene Aufwand beim Betreiben einer Immobilie bestimmen die Intensität. Um als Betreiberimmobilie klassifiziert zu werden, müssen nicht alle der genannten Kriterien erfüllt sein, sondern es handelt sich um Identifikationsmerkmale, die je nach Einzelfall in der Summe zur Einordnung als Betreiberimmobilie führen.

Würde man alle Aktivitäten im privaten und gewerblichen Bereich zur Nutzenoptimierung als Einstufungsmerkmal für Betreiberimmobilien bestimmen, so würde es sich damit bei

allen Immobilien (also auch z. B. Einfamilienhäuser oder Eigentumswohnungen) um **Betreiberimmobilien im weitesten Sinne** handeln. Dies wird zumindest im Rahmen dieser Arbeit für **wenig sinnvoll** erachtet. Aus einer eher pragmatischen Sicht, im Sinne einer Abgrenzung zur Klärung des Begriffes, bedarf es der Ergänzung des Merkmals des Betreibens um weitere Merkmale.

Hier wird als Definition für **Betreiberimmobilien im weiteren Sinne**, vorgeschlagen, dass ein „größerer“ Aufwand, als die gewerbliche oder nicht-gewerbliche (private) Objektbetreuung oder –verwaltung, betrieben werden muss, um die Immobilien erfolgreich zur Nutzenstiftung einzusetzen. Der Erfolg der Immobilie und des Betriebs kann dabei sowohl in Form eines Einzahlungsüberschusses bzw. einer Rendite gesehen werden, als auch in nicht-wirtschaftlicher Hinsicht in Form der Bereitstellung eines Gutes oder einer Leistung, wie es z. B. bei nicht-gewinnorientierten Einrichtungen der Fall sein kann. Neben dieser betrieblichen Sicht, kann es sich um eine Betreiberimmobilie nur handeln, wenn sie zugleich auch eine **Spezialimmobilie** ist. D.h. sie zeichnet sich, wie oben bereits erwähnt, durch die Ausrichtung auf eine spezifische Nutzung, bestimmte Ein- und Ausbauten, erhöhten Aufwand in der Unterhaltung und Revitalisierung, eine geringere Drittverwendungsfähigkeit und Handelbarkeit, sehr häufige Konfrontation mit Rechten und Lasten und einem sich daraus ergebenden speziellen Risiko-Rendite-Profil, aus.

Bei **Betreiberimmobilien im engeren Sinne** gelten die gleichen Merkmale, also der **betriebliche Aspekt** und die Eigenschaft als **Spezialimmobilie**. Jedoch erfolgt hier der Betrieb durch ein **Unternehmen**, das in einer entsprechenden Rechtsform besteht. Die Immobilie wird dabei unmittelbar als **Produktionsfaktor** eingesetzt und dient der Erstellung von Dienstleistungen oder Produkten. Eindeutig bestimmbar wird die Betreiberimmobilie im engeren Sinn, wenn der Eigentümer/Investor nicht gleichzeitig Betreiber ist (was aber nicht zwingend erforderlich ist), sondern diese Funktion durch ein eigenes **Betreiberunternehmen** oder beauftragtes Management erfolgt. Diese Beziehung wird durch das Vorliegen eines Pacht-, Franchise- oder Managementvertrags konstituiert. Zudem zeichnet sich die Betreiberimmobilie im engeren Sinne dadurch aus, dass der Betreiber ein besonderes Know-How und besondere Qualitäten bezüglich dem Betriebszweck und dem Betreiben der Immobilie besitzt, damit der **wirtschaftliche Unternehmenserfolg** gegeben ist.

4.2 Besonderheiten von Betreiberimmobilien

4.2.1 Vorbemerkungen

Während im vorangegangenen Kapitel bereits einige Eigenschaften von Betreiberimmobilien zum Zweck der Definition und Abgrenzung erwähnt wurden, sollen diese hier nun näher erklärt und um einige weitere Besonderheiten ergänzt werden. Dies bezieht sich primär auf **Betreiberimmobilien im engeren Sinne**. Es geht darum Gemeinsamkeiten, allgemeine Trends und Parallelitäten zu beschreiben, die typisch für Betreiberimmobilien sind. Dabei

kommt man nicht umhin Details, die bei einer bestimmten Immobilie wichtig sind oder Umstände, die sich ganz anders darstellen, als bei anderen Betreiberimmobilien zu vernachlässigen. Es kann und soll hier nicht auf die einzelnen Arten der Betreiberimmobilien eingegangen werden. Um die Besonderheiten des Einzelfalls zu berücksichtigen, werden Seniorenresidenzen als Beispiel in Kapitel 6 ausführlich besprochen.

4.2.2 Markt

Die Ausgangssituation auf dem Markt für Betreiberimmobilien zeichnet sich durch eine gewisse Sättigung aus. Immobilien sind in vielen Regionen kein knappes Gut mehr. Dies bedeutet nicht, dass keine Neu- und Ersatzinvestitionen getätigt werden. Sehr wohl kommen neue Objekte und neue Produkte auf den Markt. Dabei hat die Marktdynamik zugenommen. Das erfolgreiche Platzieren eines neuen Produktes am Markt muss an immer schnellere Entwicklungen angepasst werden und erfordert deswegen eine hohe Flexibilität. Gleichzeitig steigt das Risiko von Immobilieninvestments mit dem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld. Dadurch stellen sich neue Herausforderungen an Immobilien. Es sind Maßnahmen zu ergreifen, damit eine anhaltende und nachhaltige Nachfrage gewährleistet bleibt.⁸⁶

In diesen Kontext können Betreiberimmobilien als Marktsegment der Zukunft bezeichnet werden. Der Erfolg einer Immobilie und eines Investments wird zusehends davon abhängen, dass es nicht nur ein perfekt geplantes und gebautes Objekt ist, sondern immer mehr wird das Betreiben der Immobilie zum Erfolgsfaktor.

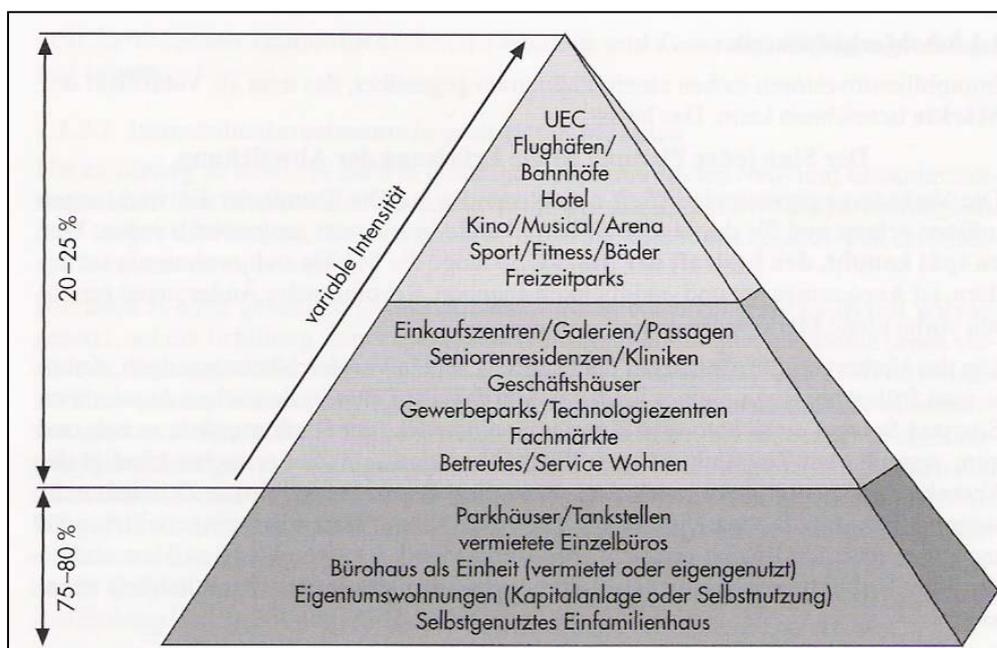


Abbildung 4: Der Markt für Betreiberimmobilien⁸⁷

⁸⁶ Hardegen 2005, S. 84f

⁸⁷ Quelle: Hardegen 2005, S. 86. Hinweis: In der Quelle ist die Abbildung wenig besprochen, so dass nicht klar ist, ob alle aufgeführten Immobilien im unteren Segment keine Betreiberimmobilien sind, oder nur manche, wie das Einfamilienhaus oder die Eigentumswohnung, oder ob alle dazu gezählt werden und sie sich von den

In Abbildung 4 werden die Marktanteile von Betreiberimmobilien beschrieben. Die Marktanteile von Objekten mit höherer Betriebsintensität machen rund 20-25% des Marktes aus, während für weniger intensiv genutzte Immobilien der Anteil bei 75-80% liegt. Der Teilmarkt für manche Betreiberimmobilien ist sehr eng und kann im Einzelfall sogar nicht vorhanden sein, wenn die Betreiberimmobilien als Spezialimmobilien gar nicht oder nur mit erheblichem Aufwand umgenutzt werden kann und es sich deswegen kein Käufer findet. Dann liegt folglich kein gewöhnlicher Geschäftsverkehr zugrunde und es kann streng genommen kein Verkehrswert festgestellt werden⁸⁸.

4.2.3 Betrieb und Betriebskonzept

Eine Betreiberimmobilie kann von ihrem Eigentümer bzw. Investor oder einem **Betreiberunternehmen** betrieben werden. Besonders bei größeren, komplexeren Objekten mit hoher Betriebsintensität, wie z. B. Shopping-Center, sind es spezialisierte Unternehmen, die den Betrieb übernehmen. Für den Eigentümer bzw. Investor gilt es dann den richtigen Betreiber zu finden. Eher kleinere Objekte⁸⁹, wie z. B. stationäre Pflegeeinrichtungen, werden häufiger vom Eigentümer selbst betrieben und bewirtschaftet.

Unabhängig davon, hängt der **Erfolg eines Objektes** ganz wesentlich vom Betreiber und seinem Konzept ab. Der **Betreiber** sollte sich durch **Seriosität**, **Bonität** und **Finanzstärke** auszeichnen⁹⁰. Diese Eigenschaften sind absolute Voraussetzungen, denn ohne einen guten Ruf, sind die erforderlichen Umsätze kaum möglich. Und da für Betreiberimmobilien immer wieder besondere Aufwendungen, neben den üblichen Kosten für Herstellung oder Erwerb, benötigt werden, z. B. in der Pre-Opening-Phase oder für Umbauarbeiten, sind Bonität und Finanzstärke unersetzlich.

Die Kompetenz des Betreibers muss sich auch in einem schlüssigen und funktionierenden **Konzept** widerspiegeln. Dazu braucht er entsprechendes **Know-How**⁹¹. Er muss zum einen über **Branchenerfahrung** verfügen, um sein Produkt der Nachfrage gemäß platzieren zu können. Dabei muss er anhaltend Maßnahmen ergreifen, um die Attraktivität und Unverwechselbarkeit zu gewährleisten. Denn viele Betreiberimmobilien sind in besonderem Maße von Endkunden abhängig, z. B. wenn es um Dienstleistungen in sensiblen Bereichen, wie z. B. der Pflege alter Menschen geht. Zum anderen muss der Betreiber **Managementenerfahrung** besitzen. Einerseits muss er in der Lage sein, die wirtschaftliche Lage des Unternehmens steuern zu können, was sich von selbst versteht. Jedoch gilt es insbesondere die Immobilie optimal zu bewirtschaften und einzusetzen. Dies erfordert

oberen Segmenten nur dadurch unterscheiden, das sie eine niedrige, aber eher konstante Intensität aufweisen.

⁸⁸ Schröder et al. 2005, S. 21. Mehr zu diese Problematik unter Kapitel 5.1.

⁸⁹ Schaper 2007, S. 155

⁹⁰ Hardegen 2005, S. 90, ähnlich Michel 2003, S. 46

⁹¹ Hardegen 2005, S. 90, ähnlich Michel 2003, S. 46

weitgehende immobilienpezifische Kenntnisse. Dies geht über das Facilitymanagement hinaus und muss gezielte Maßnahmen zur Werterhaltung und Ertragssteigerung umfassen.

4.2.4 Gebäude

Betreiberimmobilien zeichnen sich als Spezialimmobilien dadurch aus, dass sie baulich gesehen, eine hohe **nutzungsspezifische Ausrichtung** haben. D. h. sie sind für eine Nutzung konzipiert und entwickelt worden. Dies richtet sich streng nach den Ansprüchen der Zielgruppe. Dabei sind auch besondere **rechtliche Anforderungen** zu erfüllen. Eine **Drittverwendung** ist damit nahezu ausgeschlossen oder nur unter großem Aufwand durchführbar. Deswegen ist es **Fehlkonzeptionen** von vorneherein zu vermeiden, indem der zukünftige Betreiber in der Projektentwicklungsphase beteiligt wird. In der Betriebsphase stellt sich die Anforderung durch gezielte Nachinvestitionen die Attraktivität des Produktes zu erhalten. Denn Betreiberimmobilien sind genauso wie andere Produkte **Zyklen** ausgesetzt, die eine **Konzeptänderung** erforderlich machen. Dies kann auf Änderungen der Konkurrenzsituation, der technologischen oder rechtlichen Bedingungen, dem Verbrauch des Konzeptes (z. B. wenn der Reiz des Neuen verloren gegangen ist) beruhen⁹² oder durch veränderte Bedürfnisse der Nachfrager bedingt sein.

Eine hohe dabei erleichtert eine eingeplante **Flexibilität** der Immobilie die Umrüstung eines Objektes. Dies sollte ebenfalls von Beginn an in der Konzeption des Objektes berücksichtigt werden. Es muss der Investitionsbedarf in der Wirtschaftlichkeitsberechnung des Projektes eingehen, damit gegen finanzielle Überraschungen vorgebeugt wird.

4.2.5 Rechtliche Bedingungen

Betreiberimmobilien sind häufig besonderen rechtlichen Regelungen ausgesetzt. Diese stellen einerseits Anforderungen an die **Organisation und Struktur des Betriebes** und andererseits an die **bauliche Gestaltung** des Objekts⁹³. Der Regelungsdruck basiert häufig auf der Einhaltung öffentlicher Interessen, wie Sicherheit und Gesundheit. Dabei gehen ordnungsrechtliche Regelungen, z. B. zu Gewerbebereich, Arbeitsschutz, und baurechtliche Vorgaben gemeinsam einher, um einen erlaubnisfähigen Betrieb zu ermöglichen. Dies schränkt den Handlungsspielraum für Betreiberunternehmen mitunter stark ein.

Ein Beispiel für hohe Anforderungen in rechtlicher Hinsicht ist die Pflegebranche. Dies ist ein Bereich der eine hohe Regulierungsdichte durch öffentliche Bestimmungen aufweist. Die Vorgaben für bauliche Standards, die Vielfalt der Dienstleistungen oder die Qualität der Pflege haben sich in den vergangenen Jahren enorm erhöht. Die Einhaltung dieser Anforderungen wird zur Überlebensfrage der Betreiber, denn durch die öffentliche Aufsicht über die Einrichtungen können Auflagen oder gar der Entzug der Betriebsgenehmigung

⁹² Michel 2003, S. 44

⁹³ Michel 2003, S. 44

erfolgen. Der Branche entsteht dadurch ein Mehraufwand, der bis zu 2 Milliarden Euro geschätzt wird⁹⁴.

4.2.6 Risiko und Rendite

Die Investition in Immobilien erfolgt unter **Unsicherheit**. D. h. der Investor kalkuliert in der Investitionsrechnung mit keinem einzigen Wert, von dem er weiß, dass er mit Sicherheit eintreten wird⁹⁵. Erfolgt das Immobilienengagement ohne vorhersehbare Entwicklungen, so spricht man von **Ungewissheit**. Bis zu einem gewissen Grad ist jede unternehmerische Aktivität dieser ausgesetzt. Ist die **Unsicherheit** jedoch quantifizierbar und kalkulierbar, so spricht man von **Risiko** im engeren Sinne. Je nach Ausgang des Ereignisses ergibt sich eine Chance oder eine Gefahr für das Unternehmen. Immobilienwirtschaftliche Unternehmen sind im Vergleich zu Unternehmen in anderen Branchen größeren Risiken ausgesetzt, da Immobilien die langfristige Bindung eines hohen Kapitaleinsatzes darstellt. Dabei kann man verschiedene unmittelbare Risiken in verschiedenen Phasen des **Lebenszyklus** einer Immobilie identifizieren. Als übergeordnete, mittelbare Risiken bestehen Branchenrisiken sowie allgemeine volkswirtschaftliche Risiken. Dies ist in Abbildung 5 dargestellt.



Abbildung 5: Klassifizierung von Risiken im Lebenszyklus⁹⁶

Dabei sind bei Betreiberimmobilien die Risiken in allen Phasen des Lebenszyklus höher, als z. B. bei gewöhnlichen Bürogebäuden. Denn die Anforderungen an Betreiberimmobilien sind höher, weswegen sie als komplexere Immobilien anfälliger für das Scheitern sind.

⁹⁴Michel 2003, S. 44

⁹⁵Schulte/Ropeter-Ahlers 2005, S. 413

⁹⁶Viering et al. 2007, S. 314

Das **Entwicklungsrisiko** sieht sich deswegen erhöhten Gefahr gegenüber, weil die in dieser Phase der Grundstein für ein erfolgreiches Projekt gelegt wird und dieser Phase der Betreiber, wie bereits skizziert, unbedingt beteiligt werden sollte. Ein Projekt, das von Anfang an falsch konzipiert ist, scheitert und deswegen umgenutzt werden muss, verursacht hohe Kosten. Das **Bewertungsrisiko** ist bei Betreiberimmobilien insofern problematisch, als dass sich der Wert in der Regel aus der nachhaltigen Ertragsfähigkeit ergibt. Sind Wertminderungen, z. B. aufgrund eines erheblichen Instandhaltungstaus, zu erwarten, so wirkt sich dies negativ auf Beleihungsfähigkeit des Objektes aus.

Das **Nutzungsrisiko** und das **Ertragsausfallrisiko** umfassen alle Risiken in der Betriebsphase einer Betreiberimmobilie. Sie ist diesen Risiken besonders ausgesetzt, weil der Erfolg z. B. von den Qualitäten des Betreibers, der optimalen nutzungsspezifischen Gestaltung des Objekts und den Überwindung rechtlicher Hürden abhängt. Ist dies nicht der Fall so sind hohe Leerstandsdaten, eine geringe Nachfrage beim Endkunden und damit Ertragsausfälle die Folge. Sollte eine Betreiberimmobilie scheitern, so lässt sie sich nicht ohne weiteres umgestalten, weil dies Baustruktur und hohe Kosten verhindern. Betreiberimmobilien haben praktisch keine Drittverwendungsmöglichkeit und sind auch kaum handelbar.

Deswegen ist auch das **Verwertungsrisiko** bei Betreiberimmobilien anders gelagert. Zusammenfassend kann man sagen, dass Betreiberimmobilien besonders riskante Investments sind, weil sie durch besondere wirtschaftliche, rechtliche und technische Bedingungen gekennzeichnet sind und damit höhere Anforderungen an Betreiber und Eigentümer bzw. Investor stellen.

Sind Immobilien mit einem höheren Risiko behaftet, so bedeutet dies gleichzeitig eine mindestens proportionale **Rendite**. Rendite ist ein nicht näher definierter betriebswirtschaftlicher Begriff⁹⁷, der verschiedene Wirtschaftlichkeitsmaße umfassen kann. Wenn ein erhöhtes Risiko vorhanden ist, so erwartet der Investor auch eine höhere Rendite. Da Betreiberimmobilien als risikoreicher gelten, sind sie in der Regel auch mit einer höheren Rendite belegt. Deswegen spiegelt sich das Risiko auch in der Verzinsung des in der Immobilie gebundenen Kapitals wider.

⁹⁷ Brauer 2009, S. 423ff. Rendite ist ein relatives Wirtschaftlichkeitsmaß, das man nach der Ermittlungsmethode in eine statische oder dynamische Rendite unterscheiden kann, wobei sich die dynamische wieder in eine objekt- und subjektbezogene Rendite gliedert.

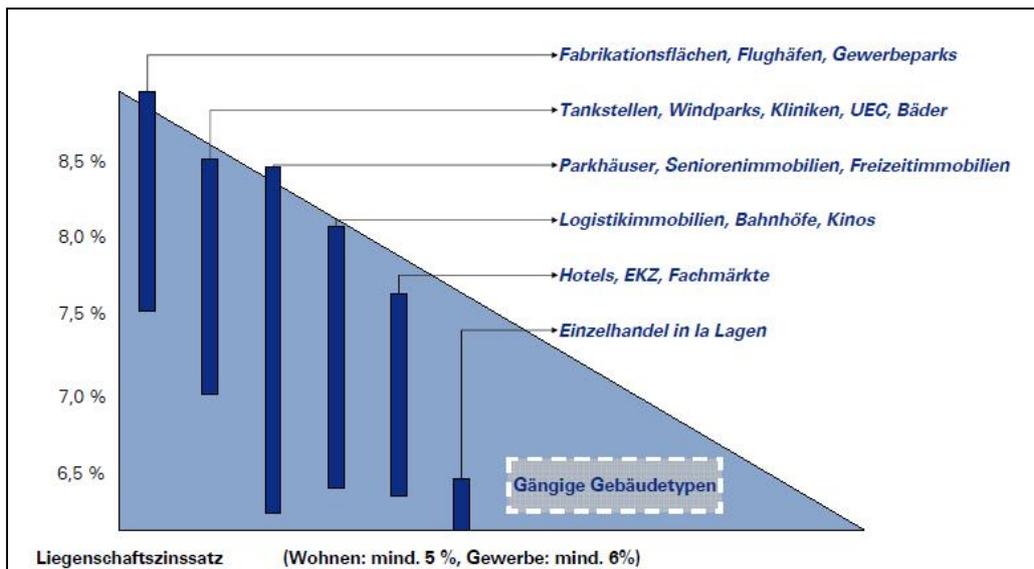


Abbildung 6: Bandbreiten von Zinssätzen für Spezialimmobilien⁹⁸

Da für Betreiberimmobilien keine durchschnittlichen oder allgemeinen Renditen vorliegen (können), kann man den Zusammenhang zwischen Risiko und Rendite auch anhand der in der Immobilienbewertung verwendeten **Kapitalisierungszinssätze** (Liegenschaftszinssätze) zeigen. Die Bandbreiten der Zinssätze von verschiedenen Spezialimmobilien ist in Abbildung 6 dargestellt. Dabei erkennt man, dass eher risikolose Objekte, wie Wohn- oder Gewerbeimmobilien mit 5% bzw. 6% vergleichsweise niedrig verzinst werden. Handelt es sich um Objekte, die relativ gesicherte Erträge aufweisen können (also ein niedriges Risiko besitzen), wie z. B. Einzelhandelsimmobilien in 1A-Lage, dann bewegt sich der Zinssatz im Bereich unter 7%. Je komplexer oder spezialisierter die Immobilie, desto höher ist der Zinssatz, was bis zu einer Verzinsung von 9% bei Fabrikationsflächen oder Flughäfen reicht. Jedoch sind die Zinssätze nicht zu verwechseln mit der Rendite einer Investition (z. B. interner Zinsfuß), sondern Liegenschaftszinssätze stellen jenen Zinssatz dar, mit dem der Wert einer Immobilie im Durchschnitt marktüblich verzinst wird⁹⁹.

4.2.7 Investor, Eigentümer und Betreiber

Kennzeichnend für Betreiberimmobilien ist auch das **Verhältnis zwischen Betreiber und Eigentümer** bzw. Investor. Dabei können drei Situationen vorliegen: Entweder ist der Eigentümer selber Betreiber oder ein Betreiber ist per Miet- bzw. Pachtvertrag oder per Managementvertrag befugt, die Immobilie zu betreiben. Kommt dieses Verhältnis durch einen **Vertrag** zustande und ist es deswegen so wichtig, weil sich darin viele der Besonderheiten der Betreiberimmobilie bündeln. Im Vertrag werden Chancen und Risiken verteilt.

⁹⁸ Bienert 2009b, S. 39

⁹⁹Vgl. § 11 (1) WertV

Ist der **Eigentümer** oder Investor gleichzeitig der **Betreiber**, dann ist laut Hardegen darauf zu achten, dass die Funktionen Investment und Betrieb sauber getrennt werden. Wie verschiedene Insolvenzen z. B. in der Pflegebranche bzw. bei Seniorenresidenzen gezeigt hätten, kann die Steuerung von Besitz und Betrieb aus einer Hand dazu führen, dass höhere Werte des Investments angeführt werden, als eigentlich vorhanden sind. Zu hoch angesetzte Mieten oder Pachten sind nicht verdienbar und verursachen Finanzierungslöcher. Deswegen bietet es sich bei der Prüfung eines solchen Objektes an, z. B. im Rahmen einer Bewertung oder Finanzierung, die Miete oder Pacht daran zu messen, was ein alternativer Investor bereit wäre zu zahlen.¹⁰⁰

Wenn das Betreiben der Immobilie durch einen vom Eigentümer per **Vertrag** ermächtigten Betreiber erfolgt, dann stellt sich zunächst die Frage nach dem richtigen Betreiber. Denn der **Erfolg der Immobilie** hängt nicht nur von der Qualität des Betreibers ab, sondern auch der Eigentümer muss seinen Beitrag leisten, indem er einen geeigneten Betreiber auswählt und ihn **in allen Phasen des Lebenszyklus** angemessen einbindet bzw. berücksichtigt. Zunächst muss der Eigentümer den richtigen Betreiber finden. Als Kriterien gelten die oben bereits genannten Eigenschaften Seriosität, Bonität, Finanzstärke, Branchen- und Managementenerfahrung.

Ist das Verhältnis zwischen Betreiber und Eigentümer über einen **Pachtvertrag** geregelt, dann liegen Risiken und Chancen überwiegend beim Betreiber. Allerdings sollte der Eigentümer ihn bereits in der **Projektentwicklungsphase** möglichst einbinden. So kann er im Rahmen eines Planungs- und Beratungsvertrags sein Know-How einsetzen und die Weichen für ein erfolgreiches Projekt stellen. In der **Betriebsphase** sind durch den Pachtvertrag neben der Pachtbemessung und dem Pachtgegenstand, insbesondere die Nutzung, Kostenverteilung, Mitspracherechte des Eigentümers, sowie die Modalitäten der Übergabe zu regeln. Auf die einzelnen Anforderungen soll hier nicht eingegangen werden. Jedoch ist wichtig, dass es dabei zahlreiche Fallstricke gibt, die im Rahmen eindeutiger und umfassender Vertragsregelungen zwischen Betreiber und Eigentümer auszuräumen sind.¹⁰¹

Wenn der Eigentümer bzw. Investor einen Betreiber per **Managementvertrag** mit dem Betreiben der Immobilie beauftragt, dann hat der Eigentümer größere Mitwirkungsrechte, aber gleichzeitig auch ein höheres Risiko. Im Managementvertrag sind ebenfalls wie beim Pachtvertrag umfassende Regelungen zu Rechten und Pflichten der Vertragsparteien vorzunehmen. Kernregelungspunkte sind hier z. B. der Leistungskatalog, Mitspracherechte, Inspektionsrechte des Eigentümers, Berichtspflichten, Gewährleistung, Haftung, Rückgabe etc.¹⁰² Die größere Anteilnahme des Eigentümers erfordert von ihm ein Co-Management, für welches er entsprechende Ressourcen aufbringen muss. Ihm kommt dabei überwiegend

¹⁰⁰ Hardegen 2005, S. 99

¹⁰¹ Michel 2003, S. 46-49

¹⁰² Michel 2003, S. 49-52

Kontrollfunktion zu, während die Managementgesellschaft die Steuerung und Leitung des Betriebs auf der operativen Ebene vollzieht.

Zusammenfassend kann man sagen, dass die **Betreibersituation** ein zentraler Aspekt einer Betreiberimmobilie ist. Es macht einen Unterschied, ob der Eigentümer gleichzeitig Betreiber ist oder ob ein Dritter dies über einen Pacht- oder Managementvertrag für ihn übernimmt. Dabei wird der Vertrag zum Herzstück des Betreiber-Eigentümer-Verhältnisses, das zudem viele Besonderheiten der Betreiberimmobilie bündelt. Der Vertrag regelt aber nicht nur die Kooperation zwischen Betreiber und Eigentümer, sondern begründet die wirtschaftliche Geschäftsgrundlage auf lange Sicht. Deswegen spricht Michel von einer „Schicksalsgemeinschaft“ der Vertragspartner, die aufgrund unterschiedlicher Interessen konfliktträchtig sein kann, es jedoch eine gemeinsame Werteebene gefunden werden muss.¹⁰³

Damit ist klar, dass der Erfolg nicht nur in der Hand des Betreibers liegt. Je nach Grundlage der Kooperation kommt auch dem Eigentümer eine wichtige Rolle zu. Deswegen ist bei der Prüfung einer Betreiberimmobilie, z. B. im Rahmen der Bewertung, besonderes Augenmerk auf die Betreiber-Eigentümer-Konstellation zu legen. Dabei darf nicht vergessen werden, dass auch Verträge zwischen Eigentümer und anderen Dienstleistungserbringern (z. B. Catering, Pflege, Facilitymanagement etc.) von Bedeutung sind.

¹⁰³ Michel 2003, S. 45

5 BEWERTUNG VON BETREIBERIMMOBILIEN

5.1 Herausforderungen bei der Bewertung von Betreiberimmobilien

5.1.1 Vorbemerkungen

Im vorangegangenen Kapitel wurden Betreiberimmobilien als Objektklasse vorgestellt. Es wurde dargelegt, was grundsätzlich Betreiberimmobilien sind, welche Merkmale und **Besonderheiten** sie auszeichnen. Befasst man sich nun mit der Frage, wie Betreiberimmobilien bewertet werden, dann kann man davon ausgehen, dass sich die besonderen Eigenschaften auch in der Bewertung niederschlagen. Allgemein wird die Bewertung von Betreiberimmobilien als komplizierter oder schwieriger, im Vergleich zu anderen Immobilien, bezeichnet. Welche **Herausforderungen** sich bei der Bewertung ergeben, wie sie auf besondere Eigenschaften der Betreiberimmobilien zurückzuführen sind und was dies in der Konsequenz für die **Vorgehensweise** bedeutet, ist Kernthema der Arbeit. Diesen Zusammenhang zeigt auch die folgende Abbildung 7.



Abbildung 7: Herausforderungen bei der Bewertung von Betreiberimmobilien¹⁰⁴

Als Herausforderungen aus den vorangehenden Betrachtungen kann man schließen, dass es sich bei Betreiberimmobilien im engeren Sinne um Spezialimmobilien handelt, die einem Unternehmen dienen. Hardegen hat die vereinfachte Gleichung aufgestellt: „Betreiber + Immobilie = Betreiberimmobilie“¹⁰⁵. In Ergänzung dazu kann man sagen, dass ein (Betreiber-) **Unternehmen** in Verbindung mit einer **Spezialimmobilie** eine Betreiberimmobilie ergibt. Diese beiden Tatsachen wirken sich auf die Bewertung aus und unterscheiden die Bewertung einer Betreiberimmobilie von anderen. Was die Herausforderungen bedeuten und wie sie sich auf die Bewertung auswirken, wird im Folgenden betrachtet.

5.1.2 Bewertung eines Unternehmens

Eine Betreiberimmobilie im engeren Sinne zeichnet sich dadurch aus, dass es ein **Unternehmen** gibt, das die Immobilie als Produktionsfaktor zu Leistungserbringung benötigt.

¹⁰⁴ Quelle: Eigene Darstellung

¹⁰⁵ Hardegen 2005, S. 96

Dadurch dient die Immobilie direkt dem Unternehmenszweck (siehe Kapitel 4.1.4). Stellt sich im Rahmen der Bewertung die Frage nach dem Wert der Immobilie, so ergibt sich dieser bei ertragsorientierten, gewerblichen Nutzung aus dem **nachhaltigen Ertrag**, der mit der Immobilie erzielt werden kann. Dieser ist jedoch unmittelbar von Unternehmenserfolg abhängig. Deswegen muss bei der Bewertung das Erfolgspotential des Unternehmens eingeschätzt werden. Der Gutachter muss sich also mit den betrieblichen und betriebswirtschaftlichen Gegebenheiten auseinandersetzen und Kosten und Erträge identifizieren können, um entsprechende **Wertansätze** zu finden. Dabei genügt nicht nur die vergangenheitsbezogene Analyse, sondern es muss das zukünftige Marktpotential abgeschätzt werden.

Daraus ergeben sich zwei wichtige Aspekte: **Erstens** begibt sich die Immobilienbewertung in die Nähe der **Unternehmensbewertung**. Die Kunst dabei ist, die **Wertanteile**, die der Immobilie und dem Unternehmen zuzuordnen sind, zu trennen. Der Wert des Unternehmens ergibt sich aus dem Wert des Inventars, der Immobilie und dem Firmenwert. Dieser ergibt sich in Abhängigkeit von¹⁰⁶:

- der Marktstellung des Unternehmens und der Konkurrenzsituation,
- dem Ruf des Unternehmens (der „Marke“),
- dem Wert der bestehenden Geschäftsbeziehungen und dem Organisationsnetz,
- dem Vorhandensein von Patenten, Lizenzen und dgl.,
- der Unternehmensleistung und Qualifikation der Mitarbeiter

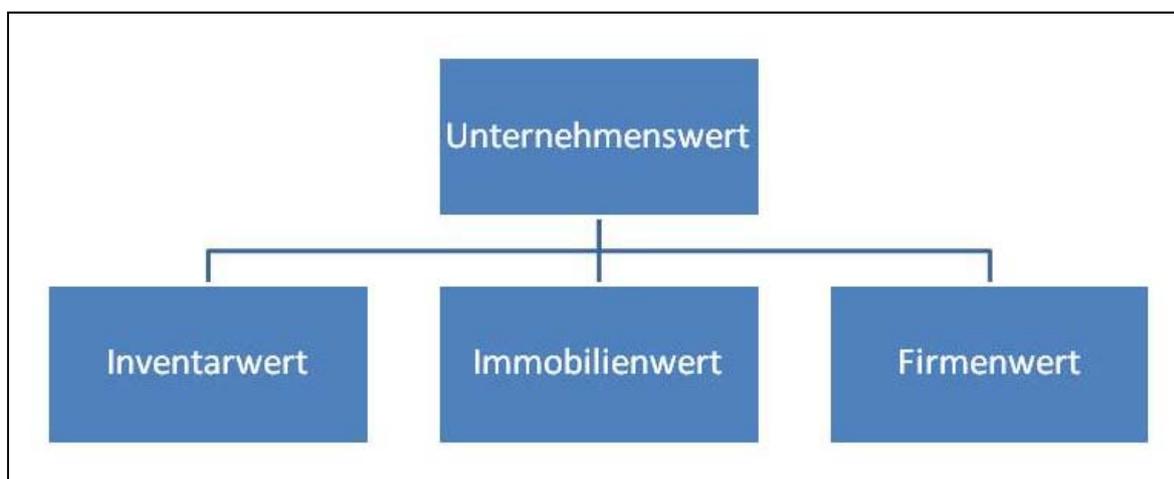


Abbildung 8: Wertanteile des Unternehmens¹⁰⁷

Der Verkehrswert der Immobilie ist vom Wert des Unternehmens eindeutig zu unterscheiden. Nur gelingt dies bei Betreiberimmobilien nur bedingt, weil die Immobilie nicht isoliert von der Nutzung betrachtet werden kann. Insofern stellt sich die Frage, ob bei Betreiberimmobilien überhaupt ein Verkehrswert ermittelt werden kann.

¹⁰⁶ Kleiber 2010, Teil VI, Kap. 5.1, Rn. 315 (Kleiber Digital)

¹⁰⁷ Eigene Darstellung in Anlehnung an Kleiber 2010, Teil VI, Kap. 5.1, Rn. 315 (Kleiber Digital)

Der **zweite** wichtige Aspekt in diesem Zusammenhang ist, dass der Gutachter **den zukünftigen Erfolg** der Immobilie antizipieren muss. Dies ist kein Widerspruch zum Stichtagsprinzip. In Anlehnung an die Unternehmensbewertung spricht man auch in der Wertermittlung vom **Zukunftserfolgswert**¹⁰⁸. Zur Einschätzung des Zukunftserfolgswerts muss das ganze Unternehmen geprüft werden. Es wird die **Nachhaltigkeit der Konzeption, der Erträge und Kosten** einer Überprüfung unterzogen. Dabei werden nicht nur **Vergangenheit** und **Gegenwart** untersucht, sondern es muss eine **zukünftige Nutzung** unterstellt werden. Für letzteres ergeben sich drei Szenarien¹⁰⁹:

1. Ansatz des „Highest and best use“ bzw. Alternative use
2. Ansatz des Existing use, Value in use, Going concern
3. Ansatz von 2 Phasen: Zuerst wie Ansatz 2 und dann wie Ansatz 1

Grundsätzlich erfolgt die Bewertung von Immobilien mit dem **Grundsatz der freien Disponierbarkeit** der Immobilie. D. h. in der Bewertung wird nicht der Wert der Immobilie angenommen, der sich auf die gegenwärtige Nutzung stützt, sondern es wird die Nutzung unterstellt, welche in der Zukunft in Anbetracht der tatsächlichen und rechtlichen Eigenschaften (Standort, Marktbedingungen, Ausstattung, Alter, Rechte und Lasten etc.) potentiell, also auch nach Umnutzung, möglich wäre. Dies entspricht dem **ersten Ansatz** des „Highest and best use“ oder „Alternative use“ und gilt prinzipiell auch bei Betreiberimmobilien. Jedoch kommt gerade bei Betreiberimmobilien keine Alternativnutzung in Frage. Denn diese erlauben durch ihre starke nutzungsspezifische bauliche Gestaltung keine andere wirtschaftlich herbeiführbare Nutzung. Die Drittverwendungsfähigkeit gilt bei Betreiberimmobilien als eingeschränkt. Dementsprechend wird besonders bei Betreiberimmobilien nach dem **zweiten Ansatz** vorgegangen, bei dem eine Fortführung des Betriebs (sog. „Going concern“) unterstellt wird. Dies sehen z. B. auch die International Valuation Standards (IVS) vor¹¹⁰. Die Prämisse des „Going concern“ gilt unabhängig dem Bewertungsverfahren.

Bei bestimmten Verfahren dagegen, lässt sich der **dritte Ansatz** verwirklichen. Dort werden zwei Phasen unterschieden. In der ersten Phase wird die vorherrschende Nutzung (also entsprechend Ansatz 2) als Basis der Bewertung herangezogen. In einer zweiten Phase, z. B. nach Ablauf von Mietverträgen, wird eine neue Ertragsprognose gebildet, die eine alternative Nutzung voraussetzt. Typischerweise werden solche 2-Phasen-Modelle im Rahmen des Discounted-Cash-Flow- oder Investment-Verfahren (siehe Kapitel 5.3.4.1 und 5.3.4.2) angewendet. Auch bei Betreiberimmobilien ist das der Fall. Jedoch geht es bei den genannten Verfahren eher um die Berücksichtigung von over- oder under-rented-Situationen und weniger darum ein Modell für den Zukunftserfolgswert zu konstruieren.

¹⁰⁸ Kleiber 2010, Teil IV, § 194 Kap. 2.3.3, Rn. 63-69 (Kleiber Digital), Matschke/Brösel 2007, S. 2-126

¹⁰⁹ Ähnlich Bienert 2009b, S. 37

¹¹⁰ Bienert 2005, S. 17

Aus der Erkenntnis, dass Betreiberimmobilien nur mit unterstellter Fortführung des Betriebs bewertet werden können, folgt, dass es sich um **keinen Verkehrswert** handeln kann, wenn man den Maßstab des § 194 BauG anlegt, der den gewöhnlichen Geschäftsverkehr und rechtliche und tatsächliche Eigenschaften normativ voraussetzt. Es liegt bei Betreiberimmobilien häufig **kein gewöhnlicher Geschäftsverkehr** zugrunde, weil es für sie aufgrund ihrer eingeschränkten Drittverwendungsfähigkeit auch **kaum einen Markt** gibt, auf dem sie gehandelt werden. Beim „Existing use value“, oder „Going concern“ handelt es sich, wie z. B. beim Investitionswert, um einen non-market value¹¹¹. Damit stellt sich unter einem weiteren Gesichtspunkt die Frage, ob für Betreiberimmobilien überhaupt ein Verkehrswert ermittelt werden kann.

Jedoch ist festzuhalten, dass auch Betreiberimmobilien ein **realer wirtschaftlicher Wert** bezumessen ist. Insofern kann auch für die Immobilie ein Marktwert ermittelt werden, der gegebenenfalls auch dem Verkehrswert entspricht. Ob ein Verkehrswert im Einklang mit § 194 BauG ermittelt werden kann, ist vielleicht primär ein rein bewertungstheoretisches Problem. Allerdings sind in der Praxis die Trennung der Wertanteile und die Ermittlung nachhaltiger Erträge und Kosten unbedingt einzuhalten. Das bedeutet, dass der Bewerter das Handwerkszeug besitzen muss, um die Chancen und Risiken des Unternehmens zu beurteilen. Dies ist oft nicht einfach, da sich Betreiberimmobilien durch eine komplexe Ertrags- und Kostenstruktur auszeichnen.

5.1.3 Bewertung einer Spezialimmobilie

Neben der oben beschriebenen **unternehmensspezifischen Seite** der Bewertung ist zweifellos auch die **immobilienspezifische Seite** wichtig. Diese wird zusammenfassend durch die Eigenschaft als **Spezialimmobilie** verkörpert, wobei die (Implikationen der) Eigenschaften von Unternehmen und Immobilie nicht eindeutig voneinander zu trennen sind, denn bei der Bewertung von Spezialimmobilien kommt es zum Zusammenwirken einer Vielzahl von Einzelaspekten¹¹². Betreiberimmobilien sind immer auch Spezialimmobilien (siehe Kapitel 4.1.2). Die Eigenschaften von Spezialimmobilien umfassen folgende Merkmale:

- Ausrichtung auf spezifische Nutzung
- Ein- und Ausbauten
- Unterhaltung und Revitalisierung
- Drittverwendungsfähigkeit
- Handelbarkeit
- Rechte und Lasten
- Risiko-Rendite-Profil

¹¹¹ Bienert 2005, S. 16

¹¹² Bienert 2009b, S. 36

Diese Eigenschaften sind oben bereits besprochen worden und bedürfen hier keiner weiteren Erläuterung. Die Bewertung erfordert jedenfalls den Umgang mit besonderen wirtschaftlichen, technischen und rechtlichen Verhältnissen. Was die **wirtschaftliche** Seite angeht, so sei noch einmal auf die komplexe Kosten- und Ertragsstruktur verwiesen. Aufgrund der Umnutzungspotentiale muss sich der Bewerter ein Bild davon machen können, welche anderweitige Nutzung möglich ist und was dies in wirtschaftlicher Hinsicht bedeutet. Er muss Nutzungskonzepte kennen und einschätzen können und deren Realisierungskosten ermitteln können. Damit gelangt die Bewertung auch in die Nähe der Projektentwicklung¹¹³. Weiterhin ist im Hinblick auf die Prognose der erfolgreichen Unternehmensfortführung der Standort und die Marktlage zu untersuchen. Die raumbezogene Untersuchung der Nachfragepotential, Wettbewerb und Anbindung an Infrastruktur und vieles mehr ist ein wichtiges Kriterium in der Einschätzung des Unternehmenserfolgs.

Die besonderen **technischen** Bedingungen des Objektes stellen eine weitere Herausforderung dar. Der Bewerter muss die bauliche Gestaltung und die technischen Anlagen auf ihre Angemessenheit und Qualität überprüfen. Besonders wichtig ist dabei natürlich das Gebäude selber. Die Gebäudeanalyse ist fester Bestandteil einer jeden Immobilien-Bewertung. Bei Betreiberimmobilien kommt es jedoch viel mehr darauf an, inwiefern das Gebäude und seine Ausstattung dem erfolgreichen Betrieb dienen. Dabei liegt bei intensiv genutzten Immobilien häufig eine sehr kurze Gesamtnutzungsdauer vor innerhalb welcher hohe Aufwendungen für den Erhalt der Attraktivität erforderlich sind.

Die **rechtliche** Seite wirkt sich oft auf die wirtschaftlichen und technischen Eigenschaften aus. Z. B. bestimmt die Rechtsform der Eigentümergesellschaft bei Medizinischen Versorgungszentren (MVZ)¹¹⁴, die vertragsrechtlichen Regelungen zwischen Eigentümer und Betreiber bei Hotels¹¹⁵ ganz wesentlich das Bewertungsergebnis, da es dadurch zu einer anderen Zuteilung der Kosten und Erträge kommt. Ein anderes Beispiel, wo deutlich wird, wie wichtig die Analyse rechtlicher Tatbestände ist, ist die staatliche Regulierung der Pflege. Ohne ein Verständnis des rechtlich definierten Abrechnungssystems der Pflegekosten ist eine Einschätzung des ertragsabhängigen Wertes der Pflegeimmobilie nicht möglich. Bei Pflegeeinrichtungen sind zudem bei der baulichen Gestaltung und Ausstattung die Einhaltung rechtlicher Vorgaben und anderer Normen und Standards zu beachten.

Die Liste an möglichen **Sonderfällen** bei der Bewertung von Betreiberimmobilien ist sehr lang. Es kann hier nur exemplarisch gezeigt werden, welche Probleme sich im Einzelfall ergeben. Grundsätzlich kann man sagen, dass bei der Bewertung von Betreiberimmobilien weitaus mehr Dimensionen in den Prüfkatalog des Gutachters aufgenommen werden müssen und damit die Komplexität der Untersuchung zunimmt. Hinzu kommt noch eine **Datenproblematik**. Denn nur selten werden Informationen der Betreiberimmobilien durch

¹¹³ Bienert 2009b, S.

¹¹⁴ Jähne/Tabert 2008, S. 13

¹¹⁵ Bienert 2008, S. 7; Schröder et al. 2005, S. 35f

die lokalen Gutachterausschüsse erfasst. Nur wenige Akteure, wie Investoren oder Banken, auf dem Markt befassen sich mit den Objekten, generieren und publizieren Daten. Aufgrund ihrer individuellen Ausprägung sind die wenigen verfügbaren Daten dann mitunter nur schwer mit anderen vergleichbar. Dadurch besteht eine hohe Intransparenz auf dem Markt für Betreiberimmobilien. Pauschale Ansätze reichen dabei zur Bewertung nicht aus. Sie müssen aus dem Objekt abgeleitet werden.

Deswegen kann man zusammenfassen, dass die Bewertung von Betreiberimmobilien sich von anderen Bewertungen dadurch unterscheidet, dass das **Untersuchungserfordernis** weit über die üblichen Kriterien der Bewertung hinaus geht. Denn es ist einerseits eine Einschätzung des Unternehmenserfolgs erforderlich und andererseits zu klären, inwiefern die wirtschaftlichen, technischen und rechtlichen Eigenschaften der Spezialimmobilie geeignet sind den Unternehmenserfolg zu gewährleisten. **Insgesamt hat der Gutachter also die Aufgabe, die Gesamtkonzeption des Unternehmens und der Immobilie auf ihre Nachhaltigkeit zu prüfen, um daraus die Wertparameter abzuleiten und plausibilisieren zu können.** Dazu benötigt der Gutachter die entsprechende Fachkenntnis und das methodische Instrumentarium.

5.2 Immobilienanalyse als Voraussetzung zur Bewertung

5.2.1 Vorbemerkungen

Der Vorgang der Bewertung kann allgemein als IST-SOLL-Vergleich beschrieben werden. Das Bewertungsobjekt wird zunächst in seinem IST-Zustand analysiert und dann einem normativen Referenzzustand gegenübergestellt und anhand der Übereinstimmung oder Abweichung bewertet. Dazu sind die einschlägigen Bewertungsregeln¹¹⁶ einzuhalten. Die **Analyse des Bewertungsobjekts** ist also ein zentraler, unersetzlicher Schritt in der Bewertung jeder Immobilie. Der Bewertungsmaßstab in der Immobilien-Bewertung besteht im (fiktiven) Referenzzustand der nachhaltigen Gesamtkonzeption, der nachhaltig erzielbaren Erträge, dem „Highest and best use“ etc. Die Analyse der Immobilie und ihrer Umfeldbedingungen ist ein gewöhnlicher Schritt in der Immobilien-Bewertung. Besonders bei Betreiberimmobilien, wo von der Kompetenz des Betreibers der Erfolg des Unternehmen bzw. der Immobilie abhängt, muss die Gesamtkonzeption des Betreibers und der Betrieb zusätzlich in der Analyse berücksichtigt werden. Aus diesem Erfordernis ergeben sich drei Bereiche der Analyse¹¹⁷:

¹¹⁶ Damit sind die fachlichen Regeln der Berufsstände, des Gesetzgebers oder wissenschaftliche Regeln zu verstehen. Allgemein sind dies: Intersubjektivität, Reliabilität und Validität sowie praktische Anforderungen, wie sie z. B. an Gutachten gestellt werden: Transparenz, Nachvollziehbarkeit, Lesbarkeit, Konsistenz etc.

¹¹⁷ In Anlehnung an Busz 2003 und Schaper 2007

1. Analyse des Betreibers und Betriebskonzepts
2. Analyse des Gebäudes
3. Analyse des Standorts und Marktes

Diese Analysen verfolgen das **Ziel**, die Betreiberimmobilie umfassend einschätzen zu können. Die Ergebnisse fließen unmittelbar in die Bewertungsverfahren ein, denn sie ermöglichen es **Wertparameter** wie Reinerträge, Bewirtschaftungskosten, Kapitalisierungszinssätze etc. zu ermitteln, bzw. zu plausibilisieren. Denn pauschale Ansätze reichen nicht aus. Es sind **individuelle Analysen** erforderlich, die sich am jeweiligen Objekttypus und am Bewertungsverfahren, für welches die Parameter bestimmt werden sollen, orientieren. Dabei darf nicht vergessen werden, dass der Bewertungsanlass eine weitere Determinante der Analyse ist. Es macht einen Unterschied, ob die Bewertung zur Verkehrswertermittlung oder im Rahmen von Investitionsanalysen erfolgt. Denn auch die Analyse richtet sich nach dem Bewertungszweck.

Es handelt sich um eine Analyse aus der **Perspektive der Bewertung**. Sie ist zu unterscheiden von anderen Immobilienanalysen, wie z. B. der **Due Diligence** Real Estate oder **Investitionsanalysen**. Die Due Diligence ist ein Analyseinstrument, mittels welchem wirtschaftliche, technische, rechtliche und steuerliche Eigenschaften einer Immobilie bei einer Transaktion ermittelt werden und als Informationsbasis für Verkaufspreis oder Vertragsverhandlungen eingesetzt wird¹¹⁸. Die Due Diligence hat also eine andere Funktion als die Analyse im Rahmen der Bewertung. Aber auch die Investitionsanalyse unterscheidet sich davon. Es gibt Unterschiede im Umfang, den Schwerpunkten und den methodischen Ansätzen. Jedoch sind allen drei Analyse die qualitativen Basisanalysen zum Objekt und seinen Umfeldbedingungen gemeinsam.

Es ist erstaunlich, wie wenig sich die deutschsprachige wissenschaftliche Bewertungsliteratur mit dem Analyseschritt befasst. Deswegen soll hier auf Grundlage des verifizierten Modells zur Investitionsanalyse von Seniorenimmobilien von Busz, ein **Schema für die Analyse von Betreiberimmobilien** im Rahmen der Bewertung beschrieben werden. Denn das Schema von Busz lässt sich auf alle Betreiberimmobilien übertragen¹¹⁹. Das Analysemodell für Betreiberimmobilien zeigt folgende Abbildung 9. Die qualitativen Basisanalysen in Form der Betreiber- und Betriebsanalyse, der Gebäudeanalyse und der Standort- und Marktanalyse werden in der Analyse im Rahmen der Bewertung genauso angewendet, wie in der Investitionsanalyse, denn die Wertermittlung ist ein Teil der derselben. Der **Unterschied** liegt also in der quantitativen Analyse. Während in der Investitionsanalyse Zahlungsströme und Risiken identifiziert und prognostiziert werden, beschränkt sich die Wertermittlung

¹¹⁸ Online-Lexikon „Immobilien-Fachwissen von A-Z“: <http://www.immobilienfachwissen.de/lexikon/lexikon.php?query=stichwort&wert3=Due%20Diligence&UID=22222222>, zuletzt abgerufen am 29.05.2010

¹¹⁹ Hardegen 2005, S. 97

vorwiegend darauf, den **Verkehrswert als quantitatives Ergebnis** zu ermitteln, dazu sind gleichfalls jedoch Kosten und Erträge zu quantifizieren.

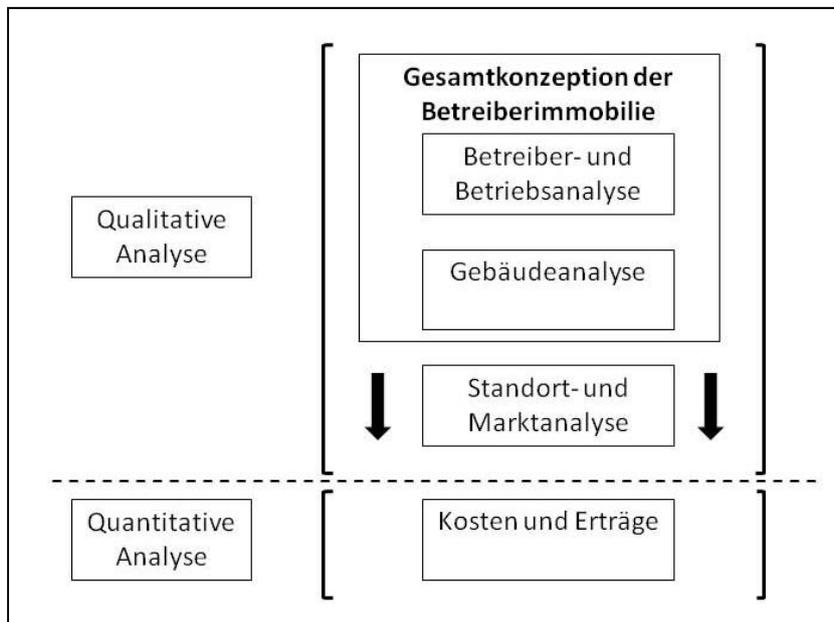


Abbildung 9: Analysemodell für Betreiberimmobilien¹²⁰

Je nach Problemlage können auch bei der Analyse im Rahmen der Bewertung bestimmte Investitions- und Risikoanalysen erforderlich sein. Denn die Immobilien-Bewertung muss immer mehr den Risikoanforderung einer internationalen, anlageorientierten Immobilienwirtschaft zu genügen. Deswegen muss die Analyse fundierter und umfassender sein. Es ist auch möglich, dass Investitionsanalysen und deren Risikoeinschätzung durchzuführen sind, wenn z. B. der Fall, wenn zur Abschätzung des Umnutzungspotentials eine Projektentwicklungskalkulation bzw. Machbarkeitsstudie erstellt wird. Diese Sonderfälle werden hier nicht betrachtet. Es ist darauf hinzuweisen, dass die Bestandteile der einzelnen Analysen sich teilweise überschneiden bzw. miteinander verknüpft sind, so dass keine scharfe Trennung möglich ist. Der Gegenstand und einzelne Kriterien des Analysemodells für Betreiberimmobilien werden nachfolgend beschrieben.

5.2.2 Betreiber- und Betriebsanalyse

Die Betreiber- und Betriebsanalyse stellt eine Besonderheit bei Betreiberimmobilien im Vergleich zu anderen Immobilien dar. Im Kern geht es bei dieser Analyse darum, zu klären, ob erstens der Betreiber und zweitens sein Konzept geeignet für den Betrieb ist oder nicht und drittens, wie der Betrieb in wirtschaftlicher Hinsicht aufgestellt ist.

¹²⁰ Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Busz 2003, S. 82, Ähnlich Hardegen 2005, S. 97

Bei der **Beurteilung des Betreibers** kommt es auf die bereits in Kapitel 4.2.3 genannten Kriterien an. Man unterscheidet persönliche Merkmale, wie Seriosität und Erfahrung, sowie materielle Eigenschaften, wie Bonität und Finanzstärke. Die materielle Situation des Betreibers lässt sich anhand verschiedener Unterlagen, wie Handelsregisterauszug, Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnung und der Finanzplanung einschätzen.

Die Auswertung des **Betreiberkonzepts** besteht aus mehreren Teilen. Als erstes ist die Unternehmensstrategie bzw. die Konzeption des Betriebes zu prüfen. Art, Größe, Ausstattung, Lage, Raumprogramm, Dienstleistungen etc. müssen schlüssig sein und zueinander passen¹²¹. D. h. es kommt darauf an, ob die Zielgruppendefinition des Betreibers und seine Produktgestaltung aufeinander abgestimmt sind. Ganz wesentlich für die Produktgestaltung ist das Management-Konzept des Betreibers, welches als weiterer Punkt zu prüfen ist. Dabei ist der Abgleich des Qualitätsmanagements, des Marketing und PR-Maßnahmen mit den Zielen des Unternehmens bzw. den Bedürfnissen der Kunden erforderlich. Eine weitere wesentliche Determinante des Betreiberkonzepts ist die Gestaltung des Vertrags zwischen Betreiber und Eigentümer bzw. Investor. Dessen Bedeutung wurden ebenfalls bereits dargelegt (siehe Kapitel 4.2.7). Deswegen ist es für die Auswertung des Vertrags ein wesentlicher Schritt zu Einschätzung des Erfolgs des Unternehmens.

Der dritte Teil der Betriebsanalyse bezieht sich auf seine **wirtschaftliche Lage**. Bei Betreiberimmobilien ist eine betriebswirtschaftliche Analyse unverzichtbar. Dies ist nicht nur zur Einschätzung der Finanzstärke des Betreibers erforderlich, sondern die Daten der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung finden als Wertgrößen Eingang in die Bewertung (siehe z. B. Kapitel 5.3.3.2). Zudem liefert der Kennzahlenvergleich bzw. Benchmarks wichtige Anhaltspunkte für die wirtschaftliche Lage des Unternehmens. Die Durchführung einer Wirtschaftlichkeitsanalyse und betriebswirtschaftlichen Auswertung kann nicht in allen Fällen durch den Bewerter durchgeführt werden, sondern muss durch einen Wirtschaftsprüfer unterstützt werden.

Erfahrene Berater verfügen mitunter über entsprechende Tools, wo anhand eines Analyserasters schnell die wirtschaftliche Lage deutlich wird und die Wertparameter identifiziert werden können. Damit ist die Überprüfung eines Unternehmens hinsichtlich der wirtschaftlichen Qualität auf Basis einzelner Funktionsgruppen, wie Kostenstellen oder auch auf Bauteilebene (z. B. in Bezug auf Bewirtschaftungskosten) möglich¹²². Das Wissen und die Technik zur Ermittlung der Kenngrößen und Benchmarks werden aber leider nicht gerne geteilt, weil es als Wettbewerbsvorteil gegenüber anderen Anbietern gilt¹²³. Dies trägt jedoch nicht zur Transparenz auf den Märkten bei.

¹²¹ Schaper 2007, S. 168

¹²² Tavidis 2010, mdl. Mitteil.

¹²³ Diese Einschätzung des Verfassers teilt auch Schaper 2007, S. 164

Bei Betreiberimmobilien bei denen Mietverträge zwischen Betreiber und Endnutzer geschlossen werden, ist wie bei allen Mietobjekten, auch eine Mietanalyse durchzuführen. Bestandteile sind hier die Verträge, Bonität der Mieter und Nutzermix¹²⁴. Dabei kommt es ebenfalls darauf an, Probleme zu identifizieren, die den langfristigen Erfolg gefährden könnten oder mindestens zu einer over-/underrented-Situation oder einem erhöhten Mietausfallwagnis führen können.

Die Erfordernis, das Unternehmen einer Betreiberimmobilie zu analysieren und entsprechende Tools anzuwenden, zeigt eine Diskrepanz zum bisherigen Stand der Wissenschaft in der Immobilien-Bewertung (z. B. das Standardwerk von Kleiber), wo die Unternehmensanalyse nicht explizit als Teil oder Gegenstand der Bewertung gesehen wird. Zumindest scheint es so, dass man sich dem Vorwurf, Element der Unternehmensbewertung in die Verkehrswertermittlung zu integrieren, entziehen will, indem man über die Unternehmensanalyse nicht spricht.

5.2.3 Gebäudeanalyse

Die Gebäudeanalyse ist Bestandteil einer jeden Bewertung. Das **Gebäude** ist neben dessen Nutzung die **zentrale Wertkomponente**. In der Gebäudeanalyse sind zunächst die Beschaffenheit und Funktionalität des Gebäudes und seiner Ausstattung festzustellen. Diese werden dann gemessen an den Vorgaben des Betreiberkonzepts und rechtlicher Vorschriften bewertet. Bestandteile der Untersuchung sind¹²⁵:

- Bauqualität
- Gebäudeflexibilität
- Flächeneffizienz
- Bewirtschaftungseffizienz
- Ausstattungseffizienz

Bezüglich der Beschaffenheit des Gebäudes ist die **Bauqualität** festzustellen. Dabei ist im Rahmen der Objektbesichtigung die Gebäudekonstruktion, die Fassade, das Dach, Innengestaltung, Zugänge und Haustechnik zu prüfen. Es ist auf Baumängel und Bauschäden der Gebäudesubstanz zu achten. Falls Defizite entdeckt werden, ist gegebenenfalls ein Bausachverständiger zu beauftragen, um Art und Umfang zu identifizieren und Kosten der Behebung einzuschätzen. Zudem ist auf eine angemessene Ausführungsqualität zu achten. Denn kleinste Mängel schon können vom Nutzer wahrgenommen werden und zum Nachteil werden. Denn dies kann ein Hinweis auf einen Instandhaltungsrückstau sein, der sich auf das Bewertungsergebnis auswirkt.

¹²⁴ Väh/Hoberg 2005, S. 383ff

¹²⁵ Väh/Hoberg 2005, S. 376-381

Da Betreiberimmobilien für eine bestimmte Nutzung gebaut sind, ist die **Gebäudeflexibilität** sehr eingeschränkt und alternative Nutzungsmöglichkeiten sind normalerweise nicht gegeben. Trotzdem ist im Rahmen der Gebäudeanalyse darauf zu achten, ob es ein Umnutzungspotential gibt. Denn eine mögliche Drittverwendung (Fungibilität) verbessert die Marktgängigkeit und vermindert das Risiko des Objekts und kann so zu einem höheren Wert führen. Im besten Fall ist eine Umnutzung bereits in der Planung des Objekts vorgesehen. Begünstigend wirkt sich auch eine flexible Gebäude- bzw. Grundrisstruktur aus, die zumindest bei einer Änderung des Nutzungskonzeptes alternative Gestaltungen erlaubt.

Desweiteren ist die **Flächeneffizienz** des Objekts zu untersuchen. Damit ist einerseits die optimale Ausnutzung des Grundstücks und andererseits der Flächenstruktur zu verstehen. Die Flächenstruktur wiederum bezeichnet die Aufteilung der Flächeneinheiten eines Gebäudes. Sie ist auch in der Gebäudeanalyse zu untersuchen, weil der Hauptnutzflächenanteil in einem möglichst optimalen Verhältnis zu restlicher Fläche stehen sollte. Eine große Hauptnutzfläche erhöht die Nutzbarkeit. Dementsprechend muss das Raumprogramm daraufhin untersucht werden. Nebennutzflächen (WC-Räume, Putzräume etc.), Verkehrs- und Funktionsflächen müssen auch in einem ausreichenden Umfang vorgehalten werden, jedoch dürfen sie nicht zu groß bemessen sein, da dies die Bewirtschaftungskosten erhöht bzw. nicht ertragsreich sind.

Deshalb ist die **Bewirtschaftungseffizienz** ebenfalls ein Teil der Untersuchung, da sich danach die Nutzungskosten bestimmen. Die Bewirtschaftungskosten umfassen gemäß § 18 WertV die Abschreibung, Verwaltungskosten, Betriebskosten, Instandhaltungskosten und Mietausfallwagnis. Diese Kostenpositionen gehen unmittelbar in die ertragsorientierte Bewertung mit ein. Deswegen sind die Kostengrößen sorgfältig zu ermitteln und auf ihre Nachhaltigkeit zu überprüfen.

Die **Ausstattungseffizienz** umfasst die Beschreibung und Bewertung der Ausstattung der Betreiberimmobilie. Entsprechend dem Nutzungszweck und den Bedürfnissen der Nutzer muss die Immobilie eine bestimmte Ausstattung und Einrichtung aufweisen. Auch dabei ist darauf zu achten, dass der Grad der Ausstattung und die Qualität zweckadäquat sind. Betreiberimmobilien besitzen oft besondere Anforderungen an die Ausstattung und Einrichtung, denn diese muss nicht nur dem Unternehmenszweck dienen, sondern oft einer hohen Abnutzung ausgesetzt, weshalb entsprechende Rückstellungen erforderlich sind.

Zusammenfassend kann man feststellen, dass das Gebäude in der Analyse besonders wichtig ist. Im Fall der Betreiberimmobilie ist dies insofern von besonderer Bedeutung, als dass das Gebäude direkt zur Leistungserstellung herangezogen wird. Damit muss es möglichst perfekt in die gewünschten Funktionen ermöglichen bzw. erfüllen. Mit diesem Maßstab ist die Analyse durchzuführen. In diesem Sinne sind die einzelnen Kriterien mehr im Hinblick auf ihre Wirksamkeit und ihre Nachhaltigkeit zu überprüfen.

5.2.4 Standort- und Marktanalyse

Mit der Wahl eines Standortes für eine Immobilie ist ihre Lagequalität auf lange Sicht bestimmt und irreversibel. Die unmittelbaren oder mittelbaren Umfeldbedingungen ändern sich zwar im Laufe der Zeit, jedoch sind sie kaum durch den Eigentümer beeinflussbar. Deswegen ist es nicht nur in der Transaktionsprüfung (Due Diligence), in der Projektentwicklung (Machbarkeitsstudie) und in der Investitionsanalyse, sondern auch in der Analyse im Rahmen der Bewertung von Bedeutung sich mit dem **Standort** und dem **Markt** auseinander zu setzen. Denn die Implikationen des Standorts wirken auf den Erfolg der Immobilie. Bei Betreiberimmobilien ist dieser Zusammenhang aufgrund der komplexeren Anforderungen des Unternehmens und des Datenmangels besonders wichtig und bedarf der Untersuchung.

Die **Standortanalyse** hat zum Ziel, alle für die Nutzung der Betreiberimmobilie relevanten Standortfaktoren zu identifizieren und zu bewerten. In der Standortanalyse werden mit der Makro- und Mikrolage sowie der Parzelle drei räumliche Ebenen unterschieden. Die Übergänge zwischen den Gebieten sind dabei fließend. Der Makrostandort kann je nach Objekt oder Aufgabe unterschiedliche Größen besitzen, und bezieht sich auf Verwaltungseinheiten, wie Stadt bzw. Gemeinde, Landkreise, Regionen oder Bundesländer etc. Damit ist die Verwendung statistischer Daten möglich. Untersucht werden harte Standortfaktoren in den Bereichen Wirtschaft, Bevölkerung und Infrastruktur. Aber auch weiche Standortfaktoren sind von Bedeutung. Die Makrolage wird häufig unterschätzt. Denn viele makroökonomische Daten, es sei nur auf den demografischen Wandel verwiesen, bestimmen das Umsatzpotential einer Immobilie.

Die Mikrolage umfasst Stadtteile, den Straßenzug oder das nähere Umfeld der Immobilie und wird ebenfalls je nach Objekttyp untersucht. Die Lage kann sich auch hier unmittelbar auf den Nachfrage auswirken. Und es wird ebenfalls zwischen harten Standortfaktoren, wie Erschließung, Versorgung, natürliche Eigenschaften etc. und weichen Standortfaktoren unterschieden. Selbstredend erfolgt im Rahmen der Standortanalyse auch die Beschreibung der Parzelle, also des (bebauten) Grundstücks selbst.

Die **Marktanalyse** untersucht im jeweiligen Marktsegment das Angebot und Bestimmungsfaktoren der Nachfrage in Einzugsgebiet der Immobilie. Ziel der Marktanalyse ist die Identifikation unbefriedigter Bedürfnisse, einer potentiellen Nachfrage und Konkurrenz¹²⁶. Daraus lassen sich die Nachhaltigkeit der Rendite und die Höhe des Risikos einschätzen. Man unterscheidet quantitative Marktanalyse von der qualitativen Marktanalyse. Die quantitative Marktanalyse untersucht Angebot und Nachfrage im Hinblick auf die Menge angebotener Güter bzw. Dienstleistungen und deren Preise. Die qualitative Marktanalyse hingegen untersucht Angebot und Nachfrage in Verbindung der Standort- und Gebäudequalität, d. h. es werden Aspekte, wie Größe, Funktionalität, Effizienz,

¹²⁶ Busz 2003, S. 83

Ausstattungsstandards und Bauqualität in den Fokus genommen¹²⁷. Bei Betreiberimmobilien, die serviceorientiert sind, bietet sich eine Konkurrenzanalyse an, die insbesondere die Dienstleistungen als Produkt in qualitativer und quantitativer Hinsicht untersucht.

5.2.5 Sonstige Analysen

Nützliche Instrumente zur Abbildung und Bewertung der strategischen und betriebswirtschaftlichen Ziele des Unternehmens ist die **Balanced Scorecard**. Die Balanced Scorecard ist ein Controlling-Instrument zur Erfassung und Überprüfung der strategischen Ausrichtung des Unternehmens. Es verbindet finanzielle und nicht-finanzielle Kennzahlen und unterscheidet die vier Perspektiven Finanzen, Interne Geschäftsprozesse, Kunden, Innovation und Wachstum.¹²⁸ Sie lässt sich auch bei der Analyse von Seniorenimmobilien einsetzen¹²⁹. Ein weiteres einfach anzuwendendes Instrument ist die **SWOT-Analyse** (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats). Sie untersucht einerseits Stärken und Schwächen auf der innerbetrieblichen Seite und andererseits Chancen und Risiken auf der außerbetrieblichen Seite. Die SWOT-Analyse wird in vielen Bereichen zur Situationsanalyse eingesetzt, so z. B. im Marketing oder in der strategischen Unternehmensführung. Auch zur Unternehmens-, Standort- und Marktanalyse lässt es sich einsetzen.

Als weiteres Instrument ist das **Rating** zu erwähnen. Man kann je nach Gegenstand des Ratings verschiedene Formen unterscheiden, wie z. B. Kreditrating, Fondsrating etc. Hier geht es ausschließlich um das Immobilienobjektrating. Mit Hilfe des Objektratings soll versucht werden, die Qualität einer Immobilien anhand weniger wesentlicher Faktoren zu bestimmen¹³⁰. Dazu werden qualitative und quantitative Merkmale anhand von Ratingskalen bewertet. Zur Vorgehensweise haben die TEGoVA oder gif e. V. Grundlagen entwickelt.

Sehr nützlich sind auch **Benchmarks**. Bei Benchmarking handelt es sich um ein Analyseinstrument, das über einen Vergleich des Unternehmens mit anderen Unternehmen „Best Practices“ bzw. Spitzenleistungen sucht, um Rationalisierungs- oder Leistungssteigerungspotenziale aufzudecken. Benchmarking ist z. B. über Kennzahlenvergleich möglich, bezieht sich aber auch auf Produkte, Methoden, Abläufe und Strukturen betrieblicher Funktionen¹³¹. Der Vergleich betrieblicher und baulicher Kennzahlen bringt in der Immobilienanalyse im Rahmen der Bewertung wichtige Hinweise zur Einschätzung der Nachhaltigkeit von Kosten und Erträgen. In der Praxis besteht jedoch das Problem, dass es nahezu keinen Austausch zwischen den Bewertern über Benchmarks gibt.

¹²⁷ Väh/Hoberg 2005, S. 376

¹²⁸ Wöhe/Döring 2008, S. 216f

¹²⁹ Schaper 2007, S. 158ff

¹³⁰ gif e. V. 2004, S. 6

¹³¹ VÖB 2006, S. 10

5.3 Bewertungsverfahren für Betreiberimmobilien

5.3.1 Vorbemerkungen

Zur Bewertung von **Betreiberimmobilien im weitesten Sinne** kann eine Vielzahl von Verfahren herangezogen werden. Bevor auf die konkrete Bewertung bestimmter Betreiberimmobilien eingegangen wird, werden in den nachfolgenden Kapiteln die wichtigsten in Frage kommenden Verfahren dargestellt.

Allgemein werden die zur Verfügung stehenden Verfahren in Abhängigkeit von der gesetzlichen Definition in **normierte** und **nicht-normierte Verfahren** unterschieden. Hierbei wird ausschließlich auf die Vorgaben des deutschen Wertermittlungsrechts Bezug genommen. Die **normierten Verfahren** zur Wertermittlung werden als etablierte und langjährig angewendete Verfahren auch als Standard- oder klassische Verfahren bezeichnet. Sie umfassen das Vergleichswert-, Ertragswert- und Sachwertverfahren (siehe Kapitel 5.3.2). Jedoch sind diese Verfahren nicht zwingend für bestimmte Fälle vorgeschrieben. Sie sind insofern als gleichrangig anzusehen¹³².

Darüber hinaus können andere Verfahren als das Vergleichswert-, das Ertragswert- und das Sachwertverfahren zur Bewertung angewendet werden. Die Aufzählung von § 7 (1) WertV ist keine abschließende Aufzählung. Weitere Verfahren, die zur Wertermittlung herangezogen werden können, werden allgemein als **nicht-normierte Verfahren** bezeichnet (siehe Kapitel 5.3.3). Dazu zählen z. B. das Pachtwertverfahren und das Betriebswirtschaftliche Verfahren. Sie sind besonders bei Betreiberimmobilien anzuwenden. Andere Verfahren, wie das Vereinfachte Ertragswertverfahren oder das Residualwertverfahren werden hier nicht behandelt.

Ebenfalls zu den nicht-normierten Verfahren werden die sogenannten **internationalen Verfahren** gezählt. Dabei handelt es sich um angelsächsische bzw. US-amerikanische Bewertungsansätze. Deren Einführung hat in Deutschland einerseits zu einer Auseinandersetzung über Wertbegriffe geführt und verursacht andererseits, wie im Fall des Discounted-Cash-Flow-Verfahrens bis heute kontroverse Diskussion über die „richtige“ Methode. Dabei werden häufig aus internationaler Sicht die deutschen Verfahren kritisiert, während die deutschen Bewerter „ihre“ Methoden verteidigen und die internationalen Verfahren kritisieren. Letztendlich sind die internationalen Verfahren als Ergänzung zu den in Deutschland üblichen Verfahren zu sehen und sind zur Befriedigung eines Kundenbedürfnisses (z. B. internationaler Investoren) in den Leistungskatalog des Sachverständigen auf zu nehmen. Dies setzt allerdings voraus, dass er mit den Verfahren vertraut ist und sich der Vor- und Nachteile bewusst ist. Da das deutsche Wertermittlungsrecht auch andere Verfahren zulässt, steht der Anwendung der internationalen Verfahren nichts Grundsätzliches im Wege.

¹³² Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 915

5.3.2 Normierte Verfahren

5.3.2.1 Vergleichswertverfahren

Das Vergleichswertverfahren ist in den §§ 13 und 14 der WertV geregelt. Nach den §§ 15 (2) und 21 (2) WertV ist das Vergleichswertverfahren für die **Bodenwertermittlung** beim Ertragswert- und Sachwertverfahren anzuwenden. Das Vergleichswertverfahren zieht zur Wertermittlung die Kaufpreise vergleichbarer Grundstücke heran. Als vergleichbare Grundstücke gelten im Sinne des Gesetzes solche, die in den **wertbestimmenden Merkmalen**¹³³, z. B. Entwicklungszustand, Art und Maß der baulichen Nutzung, etc. übereinstimmen. Zudem sollten die Vergleichspreise möglichst nahe am Bewertungsstichtag liegen. Sofern Abweichungen vorliegen, was meist der Fall ist, so sieht das Gesetz § 14 WertV die Anwendung von Zu- oder Abschlägen bzw. von Indexreihen (§ 9) und Umrechnungskoeffizienten (§ 10) vor. Idealerweise, d. h. bei Berücksichtigung aller wertbildenden Einflüsse, entspricht der Vergleichswert dem Verkehrswert.

Das Vergleichswertverfahren wird in erster Linie bei **unbebauten Grundstücken** angewendet. Dies liegt daran, dass sich unbebaute Grundstücke noch relativ leicht vergleichen lassen. Deswegen ist das Hauptanwendungsgebiet des Vergleichswertverfahrens die Bodenwertermittlung. Diese kann auf zwei Arten erfolgen. Man unterscheidet dabei das **unmittelbare Vergleichswertverfahren** und das **mittelbare Vergleichswertverfahren**¹³⁴. Beim ersten erfolgt die Wertermittlung über Vergleichspreise und bei letzterem über Bodenrichtwerte. Die Wahl des Verfahrens hängt von der Verfügbarkeit der Vergleichspreise oder Bodenrichtwerte ab. Beide werden durch den Gutachterausschuss¹³⁵ zur Verfügung gestellt. Einen Überblick über den Ablauf des Vergleichswertverfahrens zeigt Abbildung 10.

Aber nicht nur bei unbebauten Grundstücken, sondern auch bei **bebauten Grundstücken** kann das Vergleichswertverfahren angewendet werden. Die Vergleichbarkeit ist dann natürlich eher begrenzt gegeben, weshalb nur sehr **typisierte Immobilien** wie Eigentumswohnungen oder Reihenhäuser in Frage kommen¹³⁶. Hierbei kann der Vergleichswert sowohl über den unmittelbaren als auch den mittelbaren Preisvergleich ermittelt werden¹³⁷. Jedoch ist der unmittelbare Preisvergleich, dem unmittelbaren vorzuziehen. Denn die Bodenrichtwerte sind mit Vorsicht zu genießen, weil deren Ermittlung oft nicht transparent ist und die Merkmale des Vergleichsgrundstücks nicht mit den Bodenrichtwerten mit veröffentlicht werden.

¹³³ Vgl. § 4 WertV

¹³⁴ Sommer/Kröll 2008, S. 14ff und 23ff

¹³⁵ Vgl. §§ 195 und 196 BauG

¹³⁶ Sommer/Kröll 2008, S. 28

¹³⁷ Ross/Brachmann 2005, 455f

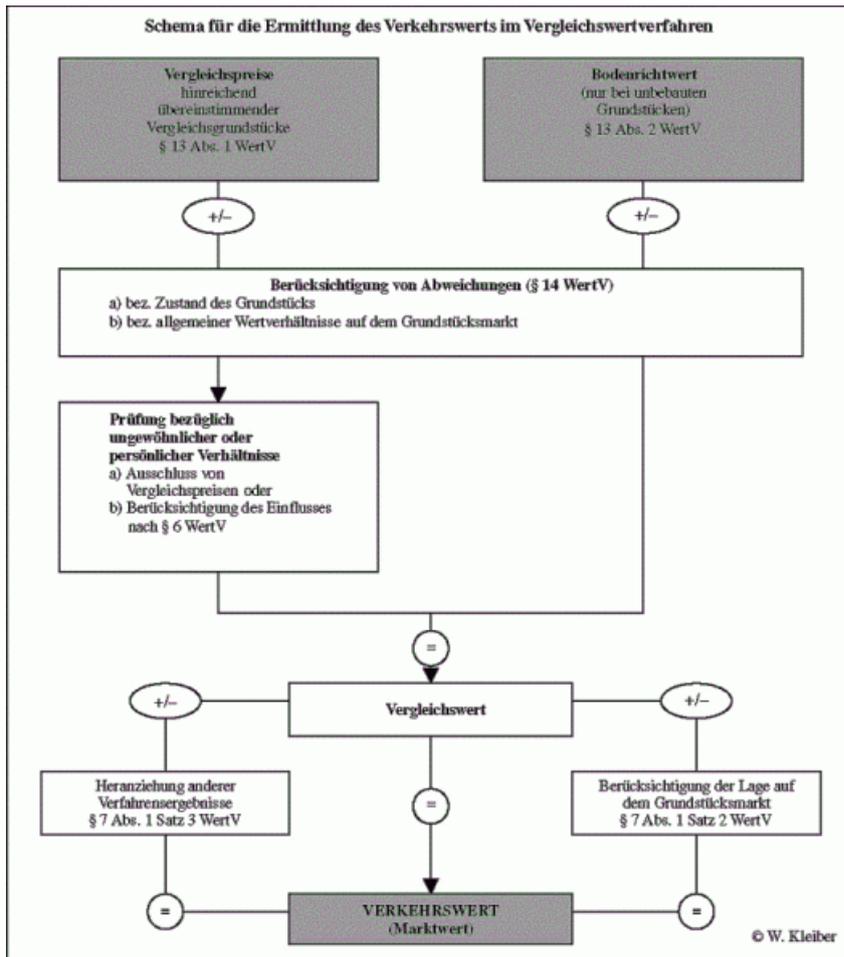


Abbildung 10: Ablauf des Vergleichswertverfahrens¹³⁸

Trotz dieses Mangels gilt das Vergleichswertverfahren als das beste Verfahren insofern, als dass man damit dem Ziel der **marktgerechten Wertermittlung** am nächsten kommt und es damit besondere Aussagekraft besitzt. Dies setzt jedoch voraus, dass die wertbestimmenden Merkmale beim Bewertungs- und beim Vergleichsobjekt angemessen berücksichtigt, sowie ungewöhnliche und persönliche Verhältnisse ausgeschlossen werden. Das Vergleichswertverfahren besitzt außerdem aufgrund der Anwendung zur Bodenwertermittlung unter den anderen Standardverfahren besondere Bedeutung für die Wertermittlung in Deutschland. Damit ist es auch bei Spezialimmobilien anzuwenden. Allerdings beschränkt sich die Anwendung auf die Bodenwertermittlung, denn gerade Spezialimmobilien zeichnen sich dadurch aus, dass es kaum oder keine Vergleichsdaten gibt.

5.3.2.2 Ertragswertverfahren

Das Ertragswertverfahren ist in den §§ 15 bis 20 der WertV detailliert in seinen einzelnen Komponenten geregelt. Der Ertragswert ergibt sich nach § 15 (3) WertV aus dem Bodenwert und dem Wert der baulichen Anlagen. Genauer gesagt, werden beim Ertragswertverfahren

¹³⁸ Quelle: Kleiber 2010, Teil V, § 12 (Kleiber Digital)

die Barwerte aller zukünftigen Erträge aus der Immobilie auf den Wertermittlungsstichtag diskontiert. Deshalb handelt es sich um ein **Barwertverfahren**.

Anwendung findet das Ertragswertverfahren bei Immobilien, bei denen die **Erwirtschaftung von Erträgen** im Vordergrund steht. Dies sind z. B. Mietwohn-, Büro- oder Handelsimmobilien. Erträge werden dabei über Miete, Pacht, Vergütungen oder Umlagen für die Nutzung der Immobilie gewonnen. Ausgangspunkt der Ertragswertermittlung sind die nachhaltig erzielbaren Erträge. Darunter sind die Erträge zu verstehen, die aus Sicht des Wertermittlungsstichtages über die Nutzungsdauer der Immobilie erzielbar sind. **Nachhaltige Erträge** sind in diesem Zusammenhang nicht eindeutig definiert worden. Darunter kann man Erträge verstehen, die ohne Spekulation in Zukunft erwartet werden können. Angesichts der Betrachtung von unter Umständen mehreren Jahrzehnten Nutzungsdauer muss jedoch mit erheblichen Abweichungen gerechnet werden. Dies ist aber insofern zu vernachlässigen, als dass die Perspektive zum Wertermittlungsstichtag maßgeblich ist. Jedenfalls handelt es sich bei den nachhaltig erzielbaren Erträgen um eine Prognose.

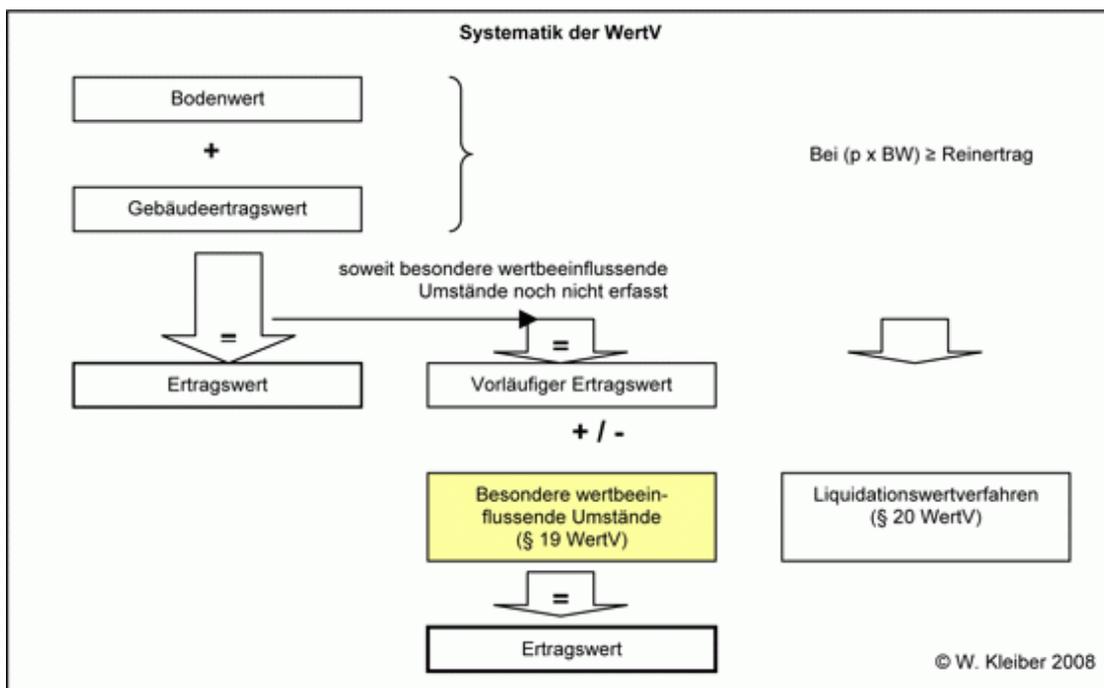


Abbildung 11: Ablauf des Ertragswertverfahrens¹³⁹

Den Ablauf des Ertragswertverfahrens zeigt Abbildung 11. Der erste Schritt im Verfahren besteht in der Ermittlung des **Jahresrohertrags**. Dabei handelt es sich um alle aus der Immobilie nachhaltig erzielbaren Erträge. Der Jahresrohertrag ist vom Bewerter äußerst sorgfältig zu ermitteln. Dazu müssen z. B. Mietverträge und ortsübliche Mieten analysiert

¹³⁹ Quelle: Kleiber 2010, Teil V, § 14 (Kleiber Digital)

werden, um daraus die nachhaltigen Erträge zu prognostizieren¹⁴⁰. Dabei ist nach § 17 (1) WertV die ordnungsgemäße Bewirtschaftung zu unterstellen.

Anschließend wird der Jahresrohertrag um die nicht umlagefähigen **Bewirtschaftungskosten** vermindert. Die Bewirtschaftungskosten setzen sich aus Verwaltungs-, Betriebs-, Instandhaltungskosten und der Mietausfallwagnis zusammen. Diese Begriffe sind in § 18 WertV definiert. Nach Abzug der Bewirtschaftungskosten entsteht der **Jahresreinertrag**. Von diesem wiederum wird der **Bodenwertverzinsungsbetrag** abgezogen. Der Bodenwertverzinsungsbetrag entsteht durch Kapitalisierung des Bodenwertes mit dem **Liegenschaftszinssatz** auf ewig. Denn die **Restnutzungsdauer** des Bodens ist im Gegensatz zum Gebäude unendlich. Daher stammt die Trennung von Boden und Gebäude im deutschen Wertermittlungsrecht. Der **Bodenwert** ist zuvor mittels Vergleichswertverfahren zu bestimmen (s. Kapitel 5.3.2.1).

Der aus Jahresreinertrag und Bodenwertverzinsungsbetrag folgende **Reinertragsanteil** des Gebäudes (auch Gebäudeanteil genannt) wird nun mit dem **Vervielfältiger** kapitalisiert. Der Vervielfältiger ist ein Barwertfaktor der empirisch aus realisierten Transaktionen abgeleitet wurde und zur Kapitalisierung des Reinertrags der baulichen Anlage herangezogen wird. Er ist in Abhängigkeit von der Restnutzungsdauer und dem Liegenschaftszinssatz zu wählen. Nach **Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Umstände** gemäß § 19 WertV erhält man den Ertragswert der baulichen Anlage. Addiert man dazu Bodenwert und ggf. den Wert der Außenanlagen, so ergibt sich der **Ertragswert** der Immobilie. Idealerweise entspricht dieser bereits dem **Verkehrswert**. In der Regel ist jedoch die unter Berücksichtigung der Lage auf dem Grundstücksmarkt (§ 7 (1) WertV) anderer Ergebnisse (§ 7 (2) WertV) ein Zu- oder Abschlag erforderlich.

Das Ertragswertverfahren kann auch bei nicht ertragsorientierten Immobilien angewendet werden. Dies können z. B. eigengenutzte oder öffentliche Immobilien sein. Dann wird der Ertragswert über eine fiktive Miete bzw. Pacht ermittelt (siehe Kapitel 5.3.3.1). Mit dieser Anwendungsbandbreite und dem großen Marktanteil ertragsorientierter Immobilien spielt das Ertragswertverfahren eine zentrale Rolle in der deutschen Wertermittlung. Jedoch ist auch hier das Ergebnis der Wertermittlung nur so gut, wie die einfließenden Daten. Bei der Ermittlung der nachhaltig erzielbaren Erträge sowie dem Liegenschaftszinssatz ist besondere Sorgfalt walten zu lassen.

5.3.2.3 Sachwertverfahren

Das Sachwertverfahren ist in den §§ 21 bis 25 der WertV geregelt. Der Sachwert des Grundstücks wird demgemäß aus dem Bodenwert, dem Wert der baulichen Anlagen und der sonstigen Anlagen unter Berücksichtigung des Gebäudealters, Baumängel und Bauschäden

¹⁴⁰ Vgl. Sommer/Kröll 2008, S. 169

und sonstiger wertbeeinflussender Umstände ermittelt. Der Bodenwert ist in der Regel anhand des Vergleichswertverfahrens zu bestimmen (s. Kap. 5.3.2.1)

Prinzipiell kann das Sachwertverfahren bei jeglicher Immobilie angewendet werden. Jedoch bietet es sich aufgrund des kostenorientierten Ansatzes für Immobilien an, bei denen die Herstellungskosten für die Preisbildung auf dem Markt entscheidend sind. Dabei handelt es sich in der Regel um Immobilien, die nicht ertragsorientiert genutzt werden. Das sind z. B. eigengenutzte Immobilien oder öffentliche Immobilien. Typische Anwendungsfälle sind Einfamilienhäuser, Schulen oder Krankenhäuser¹⁴¹. Es kann also auch bei Betreiberimmobilien angewendet werden. Jedoch werden meist andere Verfahren zur Wertermittlung herangezogen, wobei das Sachwertverfahren zur Absicherung der Ergebnisse eingesetzt wird.

Die Abbildung 12 verdeutlicht auch hier den Ablauf des Verfahrens. Grundansatz ist die Sachwertermittlung anhand der **Herstellungskosten der baulichen Anlagen**. Unter baulichen Anlagen sind das Gebäude, besondere Betriebseinrichtungen und bauliche Außenanlagen zu verstehen. Da die tatsächlichen Herstellungskosten eines Gebäudes entweder nicht bekannt sind oder durch individuelle Gegebenheiten von üblichen Preisen abweichen, bedarf es einer objektiven, vergleichbaren Grundlage zur Herleitung der Sachwerte. Dazu wurden die **Normalherstellungskosten** geschaffen. Dabei handelt es sich um ein Tabellenwerk mit **durchschnittlichen Herstellungskosten** für bestimmte Gebäudetypen. Die Normalherstellungskosten mit Stand aus dem Jahr 2000 sind Teil der Anlagen zur WertR. Der Herstellungswert der baulichen Anlagen wird ermittelt, indem die nach den Herstellungskosten geltenden Kosten mit der Brutto-Grundfläche¹⁴² des Bewertungsobjektes multipliziert werden. Zusätzlich müssen die Baunebenkosten¹⁴³ berücksichtigt werden, da sie in den Normalherstellungskosten nicht enthalten sind. Sie sind oft auch nicht bekannt und können pauschal mit 16% der Gebäudekosten angesetzt werden¹⁴⁴.

Anschließend erfolgt gemäß § 23 WertV die **Wertminderung wegen Alter**. Maßgeblich hierfür ist erstens die Restnutzungsdauer und dem Verfahren der Alterswertminderung. Die Restnutzungsdauer ergibt sich aus Gesamtnutzungsdauer abzüglich des Alters. Durch Instandhaltungs- und Modernisierungsmaßnahmen oder deren Unterlassung kann es zu einer Verlängerung oder Verkürzung der Gesamtnutzungsdauer kommen. Dann ist ein fiktives Baujahr heranzuziehen. Die Ermittlung der Restnutzungsdauer stellt eine schwierige Aufgabe in der Sachwertermittlung dar, kann jedoch, wenn sie sorgfältig erfolgt, zur

¹⁴¹ Ross/Brachmann 2005, S. 63

¹⁴² Unter Brutto-Grundfläche (BGF) ist laut Anlage 6 der WertR die Summe der Grundflächen aller Grundrissebenen und deren konstruktive Umschließungen zu verstehen. Diese Definition stammt aus der DIN 277 „Grundflächen und Rauminhalte von Bauwerken im Hochbau“ aus dem Jahr 2005.

¹⁴³ Die Baunebenkosten sind laut WertR die Kosten für Planung und Baudurchführung, behördliche Prüfungen und Genehmigungen sowie unmittelbar die mit der Herstellung der baulichen Anlagen erforderlichen Kosten zur Finanzierung. Sie sind in der DIN 276 „Kosten im Bauwesen“ aus dem Jahr 2008 näher geregelt

¹⁴⁴ Sommer/Kröll 2008, 54

Plausibilisierung des Ergebnisses beitragen¹⁴⁵. Die Berechnung der Alterswertminderung kann entweder linear oder nach Ross erfolgen¹⁴⁶.

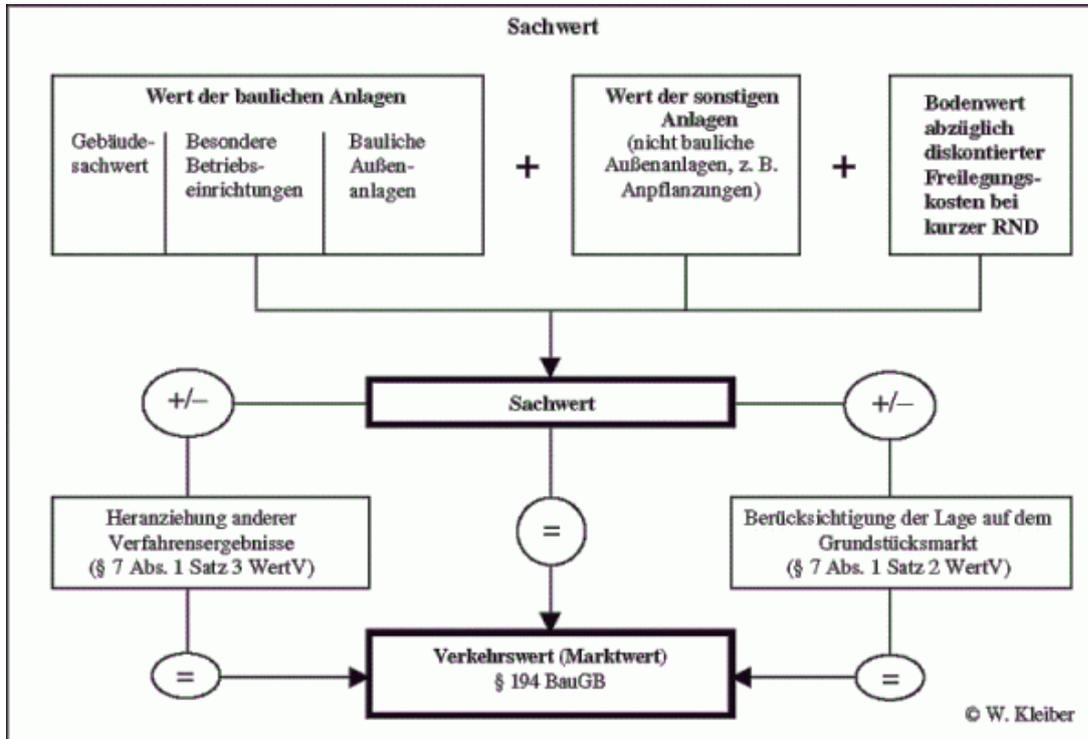


Abbildung 12: Ablauf des Sachwertverfahrens¹⁴⁷

Nach der Alterswertminderung ist die **Wertminderung wegen Baumängeln und Bauschäden** nach § 24 WertV durchzuführen. **Baumängel** beschreibt die WertR folgendermaßen: „*Baumängel entstehen während der Bauzeit. Als Sachmangel führt der § 434 BGB Abweichungen von der vereinbarten Beschaffenheit, von der vorausgesetzten Verwendung und von der gewöhnlichen Verwendung auf*“. Dazu gehören z.B. mangelnde Isolierung, mangelnde statische Festigkeit und unzweckmäßige Baustoffe. **Bauschäden** definiert die WertR so: „*Bauschäden entstehen nach der Fertigstellung infolge äußerer Einwirkungen; dazu gehören z.B. vernachlässigte Instandhaltung (Instandhaltungsstau), Bergschäden, Wasserschäden, Holzkrankungen und Schädlingsbefall. Bauschäden können auch als Folge von Baumängeln auftreten*“.¹⁴⁸ In der Praxis werden laut Sommer/Kröll für Baumängel und Bauschäden Beseitigungskosten auf Basis von Erfahrungssätze zur Wertminderung herangezogen, die einer sorgfältigen Begründung (z. B. über Kostenvoranschläge) bedürfen, da sie nur von Fachleuten eindeutig identifiziert und quantifiziert werden können.

¹⁴⁵ Sommer/Kröll 2008, 66ff

¹⁴⁶ Genauer dazu siehe Ross/Brachmann 2005, S. 126; Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 1844ff, Tabellen zur linearen Altersminderung und nach Ross in Anlage 8a und 8 der WertR

¹⁴⁷ Quelle: Kleiber 2010, Teil V § 20 (Kleiber Digital)

¹⁴⁸ WertR 2006 unter Punkt 3.6.1.1.8

In einem weiteren Schritt findet die **Berücksichtigung sonstiger wertbeeinflussender Umstände** nach § 25 WertV statt, sofern diese Umstände nicht bereits über die Alterswertminderung oder Baumängel und Bauschäden erfasst wurde. Eine doppelte Berücksichtigung ist unbedingt zu vermeiden. Sonstige wertbeeinflussende Umstände können z. B. unwirtschaftliche und unzeitgemäße Strukturen und Raumaufteilung sein. Sie sind durch Zu- oder Abschläge oder über sie Marktanpassung zu berücksichtigen.¹⁴⁹

Zum Wert der baulichen Anlagen wird der **Wert sonstiger Anlagen** addiert. Mit sonstigen Anlagen sind nicht-bauliche Anlagen, wie z. B. eine besondere Gartengestaltung gemeint. Diese finden, sofern sie nicht über den Bodenwert bereits berücksichtigt sind, mit Erfahrungssätzen über den Zeitwert Eingang in die Wertermittlung¹⁵⁰.

Zum Wert der baulichen Anlagen und dem Wert sonstiger Anlagen wird anschließend der **Bodenwert** addiert. Die Summe ergibt den **Sachwert** der Immobilie. Dieser ist jedoch in der Regel nicht mit dem Verkehrswert identisch. Sondern er ist ein Zwischenwert, der einer **Marktanpassung** und unter **Berücksichtigung der Ergebnisse anderer Verfahren** erst zum **Verkehrswert** führt. Zur Marktanpassung werden von manchen Gutachterausschüssen sogenannte Marktanpassungsfaktoren ermittelt, die Marktanpassung erleichtern können, wenn die Eingangsgrößen und das Verfahren zur Alterswertminderung bekannt gemacht werden¹⁵¹.

Das Sachwertverfahren sieht sich jedoch einiger **Kritik** ausgesetzt. Ein Kritikpunkt ist die mangelnde Berücksichtigung der Zukunft bei den Preisbildungsmechanismen. Die Zukunft und zukünftige Erträge spielen bei den Preisbildungsmechanismen eine Rolle. Insofern kann der Sachwert nur schwer zum Verkehrswert führen. Die dazu erforderliche Marktanpassung ist häufig mangels Marktanpassungsfaktoren erschwert. Vorgenommene Zu- oder Abschläge zur Marktanpassung sind dann manchmal nicht eindeutig nachvollziehbar.

Insgesamt ist der Ermessensspielraum sehr groß, was auch an der geringen Regelung des Verfahrens liegt. Dies führt zu vielen unterschiedlichen Vorgehensweisen z. B. bei der Alterswertminderung oder beim Wert der Außenanlagen. Eine Inkonsistenz besteht in der Anwendung der wirtschaftlichen Lebensdauer bei technischen Herstellungskosten. Nicht zuletzt entsteht eine Scheingenaugigkeit aufgrund der einfachen Berechnung.

¹⁴⁹ Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 1903ff

¹⁵⁰ Sommer/Kröll 2008, S. 79

¹⁵¹ Sommer/Kröll 2008, S. 236; Liegen keine Marktanpassungsfaktoren vor, so helfen eigene Erhebungen z. B. über Maklerbefragungen

5.3.3 Nicht-normierte Verfahren

5.3.3.1 Pachtwert-Verfahren

Das **Pachtwertverfahren** ist eine Variante des Ertragswertverfahrens. Da es weder in der WertV noch in der WertR erwähnt ist, kann es zu den nicht-normierten Verfahren gezählt werden. Jedoch ist der Ablauf identisch mit dem Ertragswertverfahren, abgesehen von dem Unterschied, dass der Jahresrohertrag nicht aus nachhaltig erzielbaren Erträgen in Form einer Miete resultiert, sondern aus einer nachhaltig erzielbaren Pacht.

Eine **Pachtnutzung** liegt z. B. bei Betreiberimmobilien vor, denn bei diesen ist oft der Betreiber nicht der Eigentümer. Das Verfahren wird speziell bei diesen Objekten, also z. B. Seniorenimmobilien, Hotels, Kinos etc. angewendet. Das Problem bei diesen Objekten ist, dass es keine Effektivmieten oder Marktdaten von vergleichbaren Objekten gibt. Deswegen bedient man sich der Pacht als Ansatz zur Wertermittlung. Aber auch wenn Betreiber und Eigentümer identisch sind, kann das Pachtwertverfahren angewendet werden. Dann entsprechen die in die Wertermittlung eingehenden Beträge einer ersparten Pacht.

Im Pachtwertverfahren ist also zunächst der **Pachtwert** zu ermitteln. Dieser ist definiert als der Betrag, den ein ordentlicher, durchschnittlich qualifizierter Betreiber nachhaltig aus seinem Unternehmen zur Zahlung der Pacht erwirtschaften kann¹⁵². Die Pacht ist also ein vom Umsatz abhängiger Betrag. In der Fachliteratur existieren Richtwerte für die Anteile der Pacht am Umsatz. Diese betragen zum Beispiel¹⁵³:

- Hotels (Logisumsätze): 16 – 25 %
- Speiserestaurant: 8 – 12 %
- Altenpflegeheime: 10 – 20 %
- Seniorenwohnstifte: 15 – 25 %
- Reha-Kliniken: 15 – 25 %

Besteht ein Pachtvertrag, so kann die bestehende Pacht herangezogen werden. Sie ist jedoch auf ihre Nachhaltigkeit und Plausibilität zu überprüfen. Dazu sind z. B. die Bilanzen der vergangenen Jahre, sowie die Erfolgsperspektiven des Betriebs zu prüfen. Handelt es sich um ein projektiertes Objekt, so sind die angenommenen Werte ebenso durch entsprechende Analysen zu fundieren. Die Analysen zur Herleitung der Parameter werden im Kapitel 6.3.2 genauer beschrieben.

¹⁵² Ross/Brachmann 2005, S. 592

¹⁵³ Ross/Brachmann 2005, S. 592



Abbildung 13: Ablauf des Pachtwertverfahrens¹⁵⁴

Der Pachtwert bewegt sich bei Seniorenimmobilien bei ca. 15-20% des Umsatzes. Ist der Pachtwert ermittelt, so wird wie bei der Verkehrswertermittlung nach dem Ertragswertverfahren vorgegangen¹⁵⁵. Dies ist in Abbildung 13 dargestellt. Es werden zunächst die **Bewirtschaftungskosten** abgezogen. Bei Seniorenimmobilien werden die Bewirtschaftungskosten oft sehr pauschal angesetzt und liegen bei ca. 12-20% des Umsatzes. Vom erhaltenen **Reinertrag** subtrahiert man wiederum die **Bodenwertverzinsung**. Anschließend wird der **Reinertrag der baulichen Anlage** mit dem **Vervielfältiger** kapitalisiert. Der anzuwendende Liegenschaftszinssatz wird im Idealfall aus Marktdaten abgeleitet. Zuletzt wird der **Bodenwert** addiert. Ergebnis ist der **Ertragswert**.

Nachteil der Berechnung der Pacht über einen Anteil des Umsatzes ist, dass die Kostenseite vernachlässigt wird. Deswegen wurde alternativ die Berechnung der Pacht über eine **Kostenrechnung** entwickelt. Diese Art der Berechnung wird z. B. bei Alten- bzw. Pflegeheimen angewandt. Die Zusammensetzung der Pacht bzw. Kosten gliedert sich nach Abbildung 14.

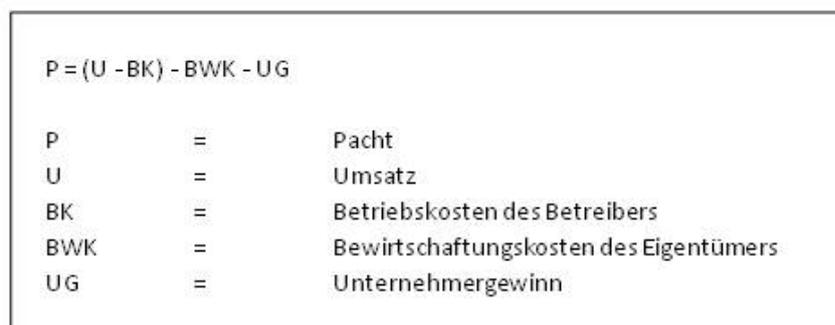


Abbildung 14: Ermittlung des Pachtwerts auf Basis einer Kostenrechnung¹⁵⁶

¹⁵⁴ Quelle: Eigene Darstellung

¹⁵⁵ Schaper 2007, S. 176

¹⁵⁶ Quelle: Eigene Darstellung

Zunächst werden von einem gegebenen Umsatz die **Betriebskosten** des Betreibers abgezogen. Diese liegen durchschnittlich bei 55-65% des Umsatzes. Anschließend werden die **Bewirtschaftungskosten** des Eigentümers abgezogen. Den Angaben der Literatur zufolge bewegen sich diese in der Höhe von 12,5-17,5% des Umsatzes. Als letzte Kostenposition ist der **Unternehmergewinn**, der sich üblicherweise bei ca. von 10-15% bewegt, abzuziehen.¹⁵⁷

Der sich aus dieser Kostenrechnung ergebende Pachtwert liegt bei 20-25% des Umsatzes und ist in dieser Höhe zu hoch. Deswegen wird ein **Abschlag** vorgenommen, der zu einem endgültigen Pachtwert in Höhe von 14-18% des Umsatzes bewegt. Dieser Wert kann dann in das Ertragswertverfahren zur Ermittlung des Verkehrswertes übernommen werden. Jedoch geht Pachtwert dann als Reinertrag in das Verfahren ein, da er bereits um die Bewirtschaftungskosten vermindert wurde. Wichtig ist zudem bei diesem Wege der Ermittlung, dass bei einer bestehenden Einrichtung, übernommene Werte auf Nachhaltigkeit und Plausibilität hin überprüft werden.¹⁵⁸

5.3.3.2 Betriebswirtschaftliches Verfahren

Das Betriebswirtschaftliche Verfahren ist ein weiterer ertragsorientierter Wertermittlungsansatz, der versucht den Ertrag der Immobilie aus einer Analyse der Gewinn- und Verlustrechnung des Unternehmens zu ziehen. Es handelt sich um einen Ansatz, der speziell bei Betreiberimmobilien verwendet wird. Typischerweise sind dies z. B. Hotels oder Seniorenimmobilien.

Ziel des Betriebswirtschaftlichen Verfahrens ist es, den Betrag zu ermitteln, der aus dem Umsatz verbleibt, um Miete (bzw. Pacht) und den Kapitaldienst der Immobilie zu bedienen¹⁵⁹. Dabei handelt es sich um den **Gross Operating Profit (GOP)** bzw. **Brutto Cash Flow (BCF)**. Am Beispiel einer Pflegeimmobilie wird das Bewertungsschema in Abbildung 15 vorgestellt. Dieser wird errechnet, indem man vom **Umsatzerlös** zunächst die Kosten abzieht. Die Kosten bestehen aus den **Personal- und Sachkosten**. Die Personalkosten machen üblicherweise den größten Posten aus und enthalten einen angemessenen Betreiberertrag, der ebenfalls zu berücksichtigen ist. Die Sachkosten bestehen aus den direkt zurechenbaren Betriebskosten (z. B. Bewirtschaftungskosten, Warenverbrauch etc.). Falls die Einrichtung zu einer Unternehmenskette gehört und eine Umlage an die Zentrale abgeführt werden muss, ist diese zusätzlich in Abzug zu bringen¹⁶⁰.

¹⁵⁷ Kluge 1997, S. 8 in Schaper 2007, S. 184. Zu beachten ist, dass sich bei den angegebenen Prozentsätze um empirische Werte handelt, die für Alten- bzw. Pflegeheime ermittelt wurden und somit nur für diese Immobilien gelten können.

¹⁵⁸ Schaper 2007, S. 184

¹⁵⁹ Ross/Brachmann 2005, S. 596

¹⁶⁰ Schaper 2007, S. 200

	Erlöse aus Pflorgetätigkeiten
+	Erlöse aus anderen Tätigkeiten
=	Gesamterlös
-	Personalkosten
-	Betriebskosten (einzeln aufgeschlüsselt)
=	Brutto Cash Flow aus der Einrichtung
-	Umlage der Zentrale
=	Brutto Cash Flow, BCF

Abbildung 15: Ermittlung des BCF im Betriebswirtschaftlichen Verfahren¹⁶¹

Das Betriebswirtschaftliche Verfahren kann nach Ermittlung des GOP auf verschiedene Arten gerechnet werden. Entweder wird er unter Annahme einer ewigen Lebensdauer gemäß dem Ertragswertverfahren (vgl. Kapitel 5.3.2.2) mit einem unternehmensspezifischen Kapitalisator (Vervielfältiger) multipliziert. Oder es wird analog dem DCF-Verfahren (vgl. Kapitel 5.3.4.1) die Analyse des GOP als Grundlage für eine Prognose der Cashflows für eine Zeitspanne bis zu 10 Jahren zuzüglich des Restwerts herangezogen und auf den Bewertungsstichtag diskontiert. In beiden Fällen ist das Ergebnis ein **Unternehmensertragswert**. Es handelt sich also um eine **Unternehmensbewertung** und nicht um eine **Verkehrswertermittlung**, denn der in die Berechnung eingehende GOP ist nicht identisch mit dem Reinertrag gemäß §16 und §17 WertV¹⁶².

Die Betriebswirtschaftliche Methode basiert auf einer detaillierten Analyse der Erträge und Kosten eines Betriebs. Sie hebt damit den Nachteil der Pachtwertmethode auf, die einseitig sich auf den Umsatz und einen pauschalen Anteil der Kosten abhebt. Jedoch sind die Kosten nicht proportional zum Umsatz, da sie aus variablen und fixen Kosten bestehen¹⁶³. Mit dieser Vorgehensweise besitzt das Betriebswirtschaftliche Verfahren eine große Nähe zur Pachtwertmethode auf Basis einer detaillierten Kostenrechnung.

Einige Punkte sind bei dieser Methode als problematisch an zu sehen. Methodisch besteht, die Schwierigkeit, dass es keine Normierung des Verfahrens gibt und so durch die Freiheit des Sachverständigen es zu einer großen Ergebnisspanne kommen kann, die jenseits der für Immobilien-Bewertungen als akzeptabel angeführten $\pm 15\%$ liegen kann. Aus praktischer Sicht wird zudem das Problem angeführt, dass diese Möglichkeit der Bewertung davon abhängt, ob die entsprechenden Unterlagen (Gewinn- und Verlustrechnung) vom Unternehmen zur Verfügung gestellt werden. Da aber Eigentümer und Betreiber nicht identisch sind, ist dies nicht ohne weiteres gewährleistet. Weiterhin liegt die Schwierigkeit des Verfahrens darin, mit einem Mangel an Markt- bzw. Vergleichsdaten umgehen zu

¹⁶¹ Quelle: Eigene Darstellung nach Schaper 2007, S. 200

¹⁶² Kleiber 2010, Teil VI, Kapitel 5.3.2, Rn. 454 (Kleiber Digital)

¹⁶³ Ross/Brachmann 2005, S. 595

müssen, diese Daten entweder nicht vorliegen oder von den Sachverständigen nicht publiziert werden. Kleiber weist zuletzt auf die praktische Anforderung hin, dass es bei der Bewertung der Betreiberimmobilien einer fachspezifischen Kenntnis der Nutzungsart kennt, um zu einer fundierten Einschätzung der Plausibilität von Kosten und Erträgen zu kommen¹⁶⁴.

Der Vorteil der Methode liegt darin, dass der Wert der Immobilie unter Berücksichtigung der Kosten und Erträge zustande kommt. Denn Immobilie und Betrieb sind untrennbar miteinander verbunden. Insofern kann man von einer marktorientierten Methode sprechen, die das marktabhängige Potential der Immobilie erkennt und widerspiegelt. Jedoch handelt es sich per Definition beim Ergebnis nicht um den Verkehrswert.

5.3.4 Internationale Verfahren

5.3.4.1 *Discounted-Cash-Flow-Verfahren*

Das Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren) wird in der Wertermittlungsliteratur zu den so genannten internationalen Verfahren gezählt. Es findet jedoch seit Jahren Anwendung in Deutschland und ist deswegen nicht zwangsläufig den internationalen Verfahren zuzuordnen. Ursprünglich stammt es aus der Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung. Es gehört als Variante der **Kapitalwertverfahren** zu den dynamischen Verfahren der Investitionsrechnung und ist ein **Barwertverfahren** ebenso wie das Ertragswertverfahren. Das Grundprinzip ist die Ermittlung eines Kapitalwertes (Barwertes) durch die Abzinsung (Diskontierung) zukünftiger Zahlungsüberschüsse (Cash-Flows) und eines fiktiven Veräußerungserlöses auf den Bewertungsstichtag. Streng genommen, ist die Bezeichnung DCF-Verfahren nicht eindeutig, da alle Barwertverfahren zukünftige Erträge diskontieren.

Im DCF-Verfahren lassen sich einzelne Zahlungsströme und Risiken direkt (explizit) abbilden. Deswegen zählt man es zu den **Growth Explicit Models**, im Gegensatz zur impliziten Verarbeitung dieser Aspekte im Liegenschaftszinssatz beim deutschen Ertragswertverfahren. Aus diesem Grund eignet es sich besonders für Investitionsanalysen oder bei komplexen Ertrags- oder Vertragsverhältnissen, weil sich diese gut im Verfahren abbilden bzw. berücksichtigen lassen. Dies ist insbesondere bei Spezialimmobilien, wie Hotels oder gemischt genutzten Objekten der Fall. Anwendung finden kann das Verfahren prinzipiell jedoch bei allen ertragsorientierten Immobilien.

Das DCF-Verfahren ist nicht gesetzlich geregelt. Um eine einheitliche Anwendung in der Verkehrswertermittlung zu gewährleisten, erfolgte eine **Standardisierung** z. B. durch die Gesellschaft für immobilienwirtschaftliche Forschung (gif e. V.) in Deutschland¹⁶⁵ bzw. in

¹⁶⁴ Kleiber 2010, Teil VI, Kapitel 5.2.9, Rn. 416

¹⁶⁵ gif e. V. (2006): Standardisierung des DCF-Verfahrens.

Österreich durch das Normungsinstitut in der ÖNORM B 1802-2¹⁶⁶. Jedoch hat es diese Vereinheitlichung nicht zu einem Konsens in der praktischen Anwendung bringen können. Denn wie die Fachpublikationen der vergangenen Jahre zeigen, entzündet sich der Streit über die „beste Methode“ an keinem anderen Verfahren so heftig, wie beim DCF-Verfahren¹⁶⁷. Einigkeit besteht aber weitestgehend darin, dass nicht das Bewertungsverfahren, sondern die Marktnähe der Eingangsdaten und die Sachverständigkeit des Bewerter für die Ermittlung eines marktgerechten Verkehrswertes maßgeblich sind¹⁶⁸.

Es muss bei der Anwendung des DCF-Verfahrens bzw. bei der Diskussion darüber klar sein, dass es **ursprünglich als Investitionsrechnungsverfahren konzipiert** wurde, dem ein betriebswirtschaftliches Modell zugrunde liegt¹⁶⁹. Es lässt sich dennoch für viele Zwecke nutzen. Bei der Anwendung im Kontext der Immobilien-Bewertung ist eindeutig zwischen Investitionsanalyse und der Verkehrswertermittlung unterscheiden. Je nach Zweck sind unterschiedliche Anforderungen an das Verfahren bzw. die eingehenden Parameter zu stellen und ist das Ergebnis ein subjektiver Investitionswert oder ein Verkehrswert.

Zum einen wird es in der Immobilienwirtschaft als Analyseverfahren zur Unterstützung von Steuerungsprozessen von Immobilienunternehmen (Entscheidung, Optimierung, Risikominimierung) eingesetzt. In der Investitionsanalyse ist der Kapitalwert ein Investitionswert, aber kein Verkehrswert. Denn dabei kommen auch subjektive Prognosen zur Anwendung. Mit dem DCF-Verfahren lassen sich z. B.:

- Renditen prognostizieren,
- Investitionsalternativen bewerten (z. B. über die interne Verzinsung des investierten Kapitals - internal rate of return)
- Risiken einschätzen,
- Steuern berücksichtigen,
- die Liquiditätsplanung abstimmen,
- Szenarien zu Immobilienwerten, Kosten, Ausfällen etc. konstruieren.
- Verknüpfung mit Vollständigen Finanzplänen,
- Und vieles mehr...

Davon zu unterscheiden ist jedoch die Anwendung zur Ermittlung des Verkehrswertes. Da dem DCF-Verfahren ein betriebswirtschaftliches Modell zugrunde liegt, ist darauf zu achten, dass bei der Anwendung zur Verkehrswertermittlung Preisbildungsmechanismen des Marktes berücksichtigt werden. Während bei Investitionsanalysen individuelle Prognosen erforderlich bzw. gewünscht sind, dürfen bei der Verkehrswertermittlung im Sinne des BauG bzw. der WertV keine spekulativen und subjektiven Parameter Eingang in die

¹⁶⁶ Austrian Standards Institute (2008): Liegenschaftsbewertung Teil 2: Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren)

¹⁶⁷ Z. B. Kleiber 2004, Vogel 2000, 2001, 2002, andere

¹⁶⁸ Vgl. Kleiber/Simon/Weyers (2002), S. 933

¹⁶⁹ Engel 2002, S. 331

Wertermittlung finden. Die entsprechenden Parameter sind aus dem Marktgeschehen abzuleiten und zu plausibilisieren. Nur dann entspricht der Barwert dem Verkehrswert.

Der Ablauf des Verfahrens ist in Abbildung 16 dargestellt und bezieht sich primär auf die Anwendung zur Verkehrswertermittlung. Das Verfahren lässt sich in **zwei Phasen** gliedern: In der **ersten Phase** werden die zu erwartenden Zahlungsströme für einen Betrachtungszeitraum ermittelt. Die Zahlungsströme bestehen aus periodischen und aperiodischen Zahlungen. Die periodischen Zahlungen umfassen Mieten und Verwaltungskostenumlagen auf der Ertragsseite und Bewirtschaftungskosten (Instandhaltungs- und Verwaltungskosten) und nicht-umlegbare Bewirtschaftungskosten auf der Kostenseite sowie fehlende Einnahmen (Mietausfälle durch Leerstand, Incentives, bei Mieterwechsel und das Mietausfallwagnis). Die Berücksichtigung von aperiodischen Zahlungen stellt einer der besonderen Vorteile der Methode dar. Zu den aperiodischen Zahlungsströmen zählen Sondereinnahmen (z. B. durch Werbung) oder Sonderausgaben (z. B. für Modernisierung, Umbau oder Leerstand).¹⁷⁰

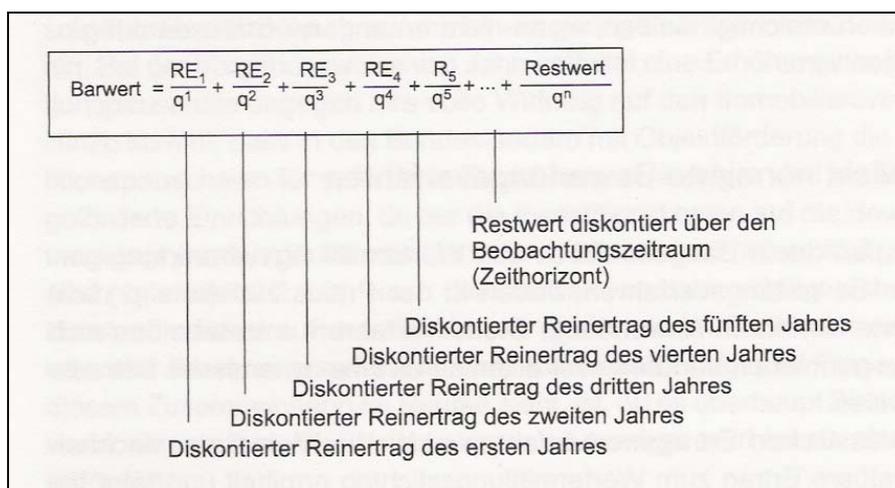


Abbildung 16: Darstellung des DCF-Verfahrens¹⁷¹

Nach Ablauf der ersten Betrachtungsperiode kommt die **zweite Phase**: Aus dem letzten Cash-Flow der ersten Betrachtungsperiode wird der Restwert, als fiktiver Veräußerungserlös, durch Kapitalisierung als ewige Rente ermittelt. Dies kann mittels Ertragswertverfahren, Liquidationswertverfahren oder Investment Method erfolgen¹⁷². Der Restwert macht rund 50% bis 60% des Gesamtwertes aus und hat deswegen große Auswirkungen auf die Qualität des Ergebnisses. Anschließend werden die Barwerte der Cash-Flows und des Restwerts diskontiert und aufsummiert.

¹⁷⁰ gif e. V. (2006), S. 7-12

¹⁷¹ Quelle: Schaper 2007, S. 194

¹⁷² Hinrichs & Schultz 2003, S. 269

Der **Gesamtbetrachtungszeitraum** richtet sich nach dem Bewertungszweck und liegt in der Regel nicht über 10 Jahre, da die angesetzten Parameter zunehmend unsicherer werden. Nur bei einer kurzen verbleibenden Restnutzungsdauer kann eine Betrachtungsperiode von 15 Jahren angemessen sein. Bei Entwicklungsprojekten liegt die Dauer bei 3-4 Jahren. Jedoch geht dann der Vorteil, unregelmäßige Zahlungen berücksichtigen zu können, verloren.

Neben der Betrachtungsperiode, den Cash-Flows und dem Restwert spielen der **Diskontierungszinssatz** und der **Kapitalisierungszinssatz** eine maßgebliche Rolle bei der Größe des Endergebnisses. Die Herleitung kann auf verschiedene Weisen erfolgen. Grundsätzlich kann man die Ableitung aus Marktdaten oder aus kapitalmarkttheoretischen Überlegungen unterscheiden¹⁷³. Zudem kommt es darauf an, ob das DCF-Verfahren zur Verkehrswertermittlung oder zur Investitionsanalyse eingesetzt wird. Bei der Verkehrswertermittlung ist die Herleitung aus Marktdaten erforderlich.

Zunächst wird ein risikoloser **Basiszinssatz** aus dem Kapitalmarktzins herangezogen. Als Maßstab werden festverzinsliche Wertpapiere als geeignet erachtet. Aktuell bewegen sich in Deutschland die Umlaufrendite (Durchschnitt aller börsennotierten Staatsanleihen) bei 2,74% bzw. die Zinsen für Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit bei 3,13%¹⁷⁴. Üblicherweise wurde in den vergangenen Jahren meist ein Basiszinssatz von 6% verwendet. Zusätzlich zum Basiszinssatz ist dann noch ein Zuschlag (so genannter **Risk Premium**) erforderlich, in welchem die objekt- und marktspezifischen Risiken verarbeitet werden. Kriterien hierfür sind z. B. die Bonität der Mieter, die Mikrolage, das Alter oder die Ausstattung des Objekts¹⁷⁵. Liegen ausreichend Daten vor, so kann der Risikozuschlag aus der Nettoanfangsrendite (Nettomieteinnahmen geteilt durch Brutto-Kaufpreis¹⁷⁶) realisierter Renditen über primäre oder sekundäre Datenerhebungen festgelegt werden. Jedoch eignet sich die Nettoanfangsrendite nur bedingt, da aus einer einperiodischen Betrachtung auf den mehrperiodischen Diskontierungszinssatz geschlossen wird¹⁷⁷. Zudem kann die Nettoanfangsrendite nur von vergleichbaren Objekten herangezogen werden.

Beim Kapitalisierungszinssatz für die Restwertermittlung wird genauso verfahren. Der Zuschlag zum Basiszins liegt den Angaben der Literatur zufolge in einer Höhe von 1-3%¹⁷⁸. Dabei müssen jedoch im Gegensatz zum Diskontierungszinssatz zusätzlich Inflation und sonstige Risiken berücksichtigt werden¹⁷⁹. Diskontierungs- und Kapitalisierungszinssatz sind deshalb meist unterschiedlich.

¹⁷³ Kleiber/Simon/Weyers 2002, S. 1357; Hinrichs & Schultz 2003, S. 269; Münchehofe/Springer 2008, S. 164ff

¹⁷⁴ <http://www.boerse-frankfurt.de/DE/index.aspx?pageID=126>, zuletzt abgerufen am 19.03.2010

¹⁷⁵ Hinrichs/Schultz 2003, S. 269

¹⁷⁶ Vgl. gif e. V. 2008: Definition der Anfangsrenditen

¹⁷⁷ Münchehofe/Springer 2008, S. 165f

¹⁷⁸ Roth 2003, S. 85

¹⁷⁹ Bienert/Reinberg 2009; S. 410, Roth 2003, S. 85

In der Investitionsanalyse können die Zinssätze ebenso aus Marktdaten oder aus kapitalmarkttheoretischen Überlegungen abgeleitet werden. Sofern keine Marktdaten vorliegen, wird der Zinssatz über die gewichteten Kapitalkosten (Weighted Average Capital Cost - WACC) nach dem Capital-Asset-Pricing-Modell (CAPM) ermittelt.

Das DCF-Verfahren erfreut sich zunehmender Anwendung, die auf verschiedene Aspekte zurück zu führen sind. Die **Stärke** liegt darin, dass es eine flexible Anwendung für vielfältige Zwecke ermöglicht. Zudem trägt es durch die explizite Auflistung der Zahlungsströme zur Transparenz bei. Nicht zuletzt deswegen ist es bei Investoren und Immobilienunternehmen sehr beliebt, weil es deren Renditekalkül aufnimmt. Deshalb ist das DCF-Verfahren gerade bei der Investitionsanalyse ein unverzichtbares Instrument.

Jedoch stehen dem auch einige **Schwächen** gegenüber, die insbesondere die Anwendung zur Verkehrswertermittlung fragwürdig erscheinen lassen. Dabei ist zum Ersten die Prognose einer Vielzahl von Parametern zu erwähnen (z. B. der Cash Flows, der Zinssätze, des Restwert, etc.). Deswegen spricht Kleiber auch von einem Prognoseverfahren¹⁸⁰. Die Parameter werden nur bedingt oder gar nicht aus dem Markt abgeleitet und werden damit subjektiv. Zum Zweiten entstehen mit der expliziten Konstruktion der vielen Parameter viele Fehlerquellen, die sich bei der Restwertermittlung fortpflanzen. Und zum Dritten entsteht dadurch eine Scheingenauigkeit. Viertens stellt sich die Frage, ob sich der höhere Rechenaufwand bei der Verwendung von Marktdaten rechtfertigt, wenn man mit dem Ertragswertverfahren und weniger Aufwand dasselbe Ergebnis ermitteln kann.

5.3.4.2 *Investment Method*

Die Investment Method basiert auf der Ermittlung des Immobilienwertes anhand des **Barwertes** zukünftiger Einzahlungsüberschüsse. Das gilt genauso für das DCF-Verfahren. Während jedoch im DCF-Verfahren die periodischen und aperiodischen Zahlungsströme detailliert und anhand von Prognosen berücksichtigt werden, werden in der Investment Method die Zahlungsüberschüsse auf Basis der vertraglich fixierten Miete bzw. der Marktmiete als ewige Rente kapitalisiert. Aufgrund des pauschalen Ansatzes der Erträge und der impliziten Berücksichtigung des Risikos im Zinssatz zählt man die Investment Method zu den **Growth Implicit Models**. Angewendet wird es in der Regel bei ertragsorientierten Immobilien. Jedoch darf der Name Investment Method nicht dazu verleiten, dass das Ziel der Wertermittlung ausschließlich der Investment Value wäre¹⁸¹.

Die Zahlungsüberschüsse werden ausgehend von den **Jahresroherträgen** abzüglich der nicht-umlegbaren **Bewirtschaftungskosten** (so genannte „outgoings“) ermittelt. Die Bewirtschaftungskosten sind allgemein nicht näher geregelt, umfassen jedoch Kosten für

¹⁸⁰ Kleiber 2004, S. 199

¹⁸¹ Bienert/Reinberg 2009, S. 497

Instandhaltung, Reparatur, Versicherung und Steuern. In Großbritannien werden die Mietverträge oft so gestaltet, dass diese Lasten dem Mieter aufgebürdet werden¹⁸². Damit erhöht sich der Wert der Immobilie. Die Erträge werden als nachschüssige Jahresrente angenommen¹⁸³.

Der **Jahresreinertrag** wird dann mit dem **All Risks Yield (ARY)** bzw. dem **Year's Purchase** (Kehrwert des ARY) kapitalisiert. Er kann entweder empirisch aus Marktdaten ermittelt oder über einen kapitalmarktbasierten Basiszinssatz und einen Risikozuschlag festgelegt werden.

Im Unterschied zum deutschen Ertragswert-Verfahren werden bei der Investment Method vom Ertragswert die Erwerbsnebenkosten abgezogen. In der angloamerikanischen Praxis wird damit dem Investorenkalkül Rechnung getragen. Für die Ermittlung eines Verkehrswertes (Marktwertes) ist dieser Punkt kritisch zu sehen.

Bei der Ermittlung der Zahlungsüberschüsse geht die Investment Method nicht von allgemein erzielbaren Erträgen (im Sinne einer nachhaltig erzielbaren Miete), sondern einerseits von der **Marktmiete** und andererseits von der **Vertragsmiete** aus. Damit ergeben sich drei Fallkonstellationen:

1. Die Vertragsmiete entspricht der Marktmiete: **„rack-rented property“**
2. Die Vertragsmiete ist niedriger als die Marktmiete: **„under-rented property“**
3. Die Vertragsmiete ist höher als die Marktmiete: **„over-rented property“**

Die over- oder under-rented-Situation bezieht sich immer auf die erste Phase mit gültigem Mietvertrag (Term). Die Ursachen von over- oder under-rent können sehr unterschiedlich sein. Over-rented properties können bei konjunkturell bedingter Minderung des Mietwerts entstehen. Für die under-rent-Situation kann zwischenzeitliche Mietwertsteigerungen, Inflation oder bewusste Förderung des Mieters durch den Vermieter (Incentives) verantwortlich sein.

Der Fall der rack-rented property wird eher seltener anzutreffen sein, stellt aber rechnerisch den einfachsten Fall dar. Dabei wird die Vertragsmiete in Höhe der Marktmiete als ewige Rente kapitalisiert. Der Barwert der Zahlungsüberschüsse ist der Ertragswert der Immobilie. In dieser Form entspricht die Investment Method weitestgehend dem Vereinfachten Ertragswertverfahren.

Für nicht zur Marktmiete vermietete Immobilien (over- oder under-rented properties) steht der Ansatz der **Two Income Models** zur Verfügung. Dabei handelt es sich zum einem um den **Term and Reversion Approach** und zum anderen um den **Top Slicing Approach**. Mit diesen beiden Ansätzen lassen sich die Abweichungen zwischen Vertragsmiete und Marktmiete

¹⁸² Schulte 2008, S. 501

¹⁸³ Bienert/Reinberg 2009, S. 497

während der Laufzeit von Mietverträgen und die Zeit nach Ende der Laufzeit im Wertermittlungsverfahren berücksichtigen.

Der **Term and Reversion Approach** kann als Blockmethode bezeichnet werden. Denn dabei wird, wie Abbildung 17 zeigt, die Ertragssituation in zwei Phasen dargestellt. In der ersten Phase mit gültigem Mietvertrag (**Term**) kann die over- oder under-rented-Situation dargestellt werden. In der zweiten Phase der Nachvermietungszeit (**Reversion**) wird der Ertrag in Höhe der Marktmiete angesetzt. Während diese als ewige Rente kapitalisiert wird, werden die Erträge des Term als Zeitrente kapitalisiert. Die Summe beider Barwerte ergibt den Ertragswert der Immobilie.

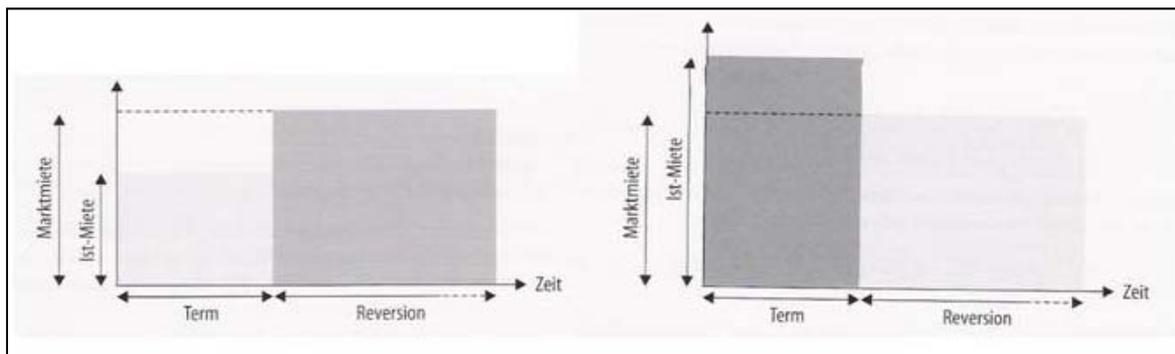


Abbildung 17: Term and Reversion Approach im under- und overrent¹⁸⁴

Der **Top Slicing Approach** wird als Schicht- oder Layer-Methode bezeichnet. Dabei wird, wie in Abbildung 18 dargestellt, zunächst von einem Ertrag ausgegangen, welcher als ewige Rente betrachtet wird (**Hardcore**). In der over-rented-Situation liegt die Hardcore-Schicht in Höhe der Marktmiete, bei der under-rented-Situation in Höhe der Vertragsmiete, welche unter der Marktmiete liegt. Die Differenz zwischen Markt- und Vertragsmiete in den Phasen vor und nach Mietvertragsende in einer weiteren Schicht (**Top Slice**) berücksichtigt. In der over-rented-Situation liegt die Top Slice-Schicht in Höhe der Vertragsmiete, welche über der Marktmiete liegt. Der Ertrag des Top Slice wird dann als Zeitrente kapitalisiert. Bei der under-rented-Situation wird eine Mietsteigerung nach Mietvertragsende erwartet, wodurch die Top Slice-Schicht dann die Höhe der Marktmiete erreicht. In diesem Fall wird das Top Slice genauso wie der Hardcore-Anteil als ewige Rente kapitalisiert. Zu beachten ist, dass es dabei nicht zu einer doppelten Berücksichtigung der Mietwertsteigerung in den Zinssätzen kommt. Die Summe der Barwerte von Hardcore und Top Slice ergeben den Ertragswert der Immobilie.

¹⁸⁴ Geppert/Werling 2009, S. 52 und 54

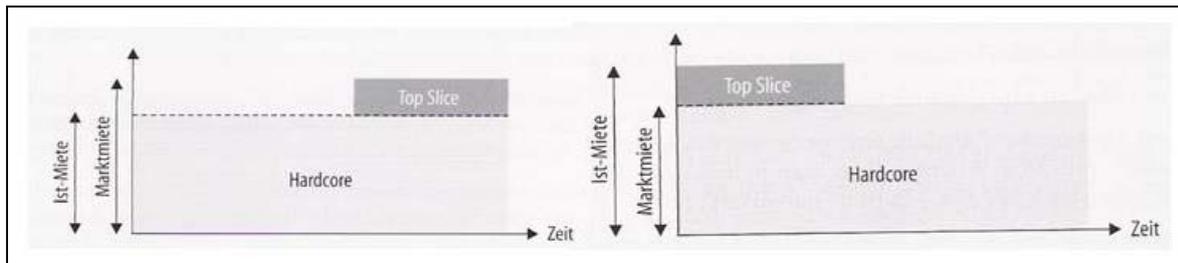


Abbildung 18: Top Slicing Approach im under- und overrent¹⁸⁵

Die Investment Method ermöglicht mit Hilfe des Term and Reversion Ansatzes bzw. dem Top Slicing Ansatz die **Berücksichtigung unterschiedlicher Ertragsverhältnisse** in Abhängigkeit der Vertragsverhältnisse und der Mietwertentwicklung. Insofern wird dem Verfahren eine größere Exaktheit gegenüber dem deutschen Ertragswertverfahren unterstellt¹⁸⁶. Gleichzeitig wird an dem Verfahren eine zu starke Vereinfachung und damit einhergehende Realitätsferne zugeschrieben¹⁸⁷. Im Gegensatz zum Ertragswertverfahren werden Restnutzungsdauer und Mietausfallwagnis **implizit** im All Risks Yield verarbeitet. Zwar werden damit fehleranfällige Parameter vermieden, jedoch wird das Problem nur verschoben und durch die nicht-ausdrückliche Verarbeitung weniger transparent dargestellt¹⁸⁸.

Sehr problematisch wird in der Literatur die Ermittlung der Kapitalisierungs- bzw. Diskontierungzinssätze gesehen. Für deren Ableitung gibt es keine allgemeingültigen Regeln und auch kein verfügbaren Daten vergleichbar der in Deutschland durch die Gutachterausschüsse veröffentlichten Liegenschaftszinssätze. In der Bewertungspraxis liegt es dann im (ggf. subjektiven) Ermessen des Bewerter einen angemessenen Zinssatz anzuwenden¹⁸⁹.

Dies ist auch ein kritischer Punkt bei der Übertragbarkeit auf nationale Verhältnisse. Für Österreich weist Roth darauf hin, dass es für die Zinssätze keine Benchmarks gibt¹⁹⁰. Bienert erwähnt zudem Schwierigkeiten in der Abbildung mietrechtlicher Sachverhalte im Verfahren¹⁹¹. Mit dem Abzug der Erwerbsnebenkosten ist auch ein Verfahrensschritt enthalten, der den Prinzipien deutscher Wertermittlung widerspricht. Die Investment Method scheint auf die Ermittlung eines maximalen Verkaufspreises ausgelegt¹⁹². Insgesamt ist unter diesen kritischen Gesichtspunkten die Anwendung der Investment Method gegenüber den einheimischen Verfahren im Nachteil, mit denen seit Jahrzehnten Erfahrungen vorliegen und für die marktabgeleitete Daten vorliegen. Dennoch ist mit der

¹⁸⁵ Geppert/Werling 2009, S. 55 und 56

¹⁸⁶ Kanngieser 2007, S. 350

¹⁸⁷ Kanngieser 2007, S. 350

¹⁸⁸ Brinsa 2007, S. 117 und S. 120

¹⁸⁹ Vgl. Schulte 2008, S. 511, Kanngieser 2007, S. 350

¹⁹⁰ Roth 2003, S. 87

¹⁹¹ Bienert/Reinberg 2009, S. 508

¹⁹² Kanngieser 2007, S. 350

Investment Method ein marktorientiertes Verfahren vorhanden, das sich gut zur Investitionsanalyse einsetzen lässt.

5.3.4.3 Profits Approach

Der Profits Approach, auch Profits Method genannt, ist eine **Variante der Investment Method**. Sie wird bei Immobilien angewendet, die keinen oder nur kleinen Markt gibt oder wenn es sich um spezialisierte Einrichtungen handelt, für die es kaum Vergleichstransaktionen bzw. Marktdaten gibt¹⁹³. Dabei handelt es sich um Spezialimmobilien, genauer gesagt um Betreiberimmobilien, wie z. B. Hotels, Tankstellen, Kinos, Theater etc. Bei dieser Art Immobilien ergibt sich der Marktwert aufgrund des Potenzials zur Umsatz- und Gewinnrealisierung¹⁹⁴. Damit handelt es sich bei der Profits Method auch um ein ertragsorientiertes Verfahren. Grundlage der Ertragsermittlung ist aber nicht eine nachhaltig erzielbare Miete, sondern der nachhaltig erzielbare jährliche Nettogewinn. Damit entspricht der Profits Approach der in der deutschen Praxis bekannten Gewinnmethode. Die Gewinnmethode wird jedoch auch mit Accounts Method übersetzt¹⁹⁵. Ähnlich ist dabei das Pachtwertverfahren, wo jedoch die nachhaltig erzielbare Pacht zur Wertermittlung herangezogen wird (s. Kapitel 5.3.3.1)

Der nachhaltige jährliche Nettogewinn wird als Durchschnittswert aus einer Analyse der Bilanzen der vergangenen drei bis fünf Jahre des Unternehmens ermittelt. Er lässt sich auf zwei Arten bestimmen: Entweder wird er gemäß der **Total Earnings Method** von den durchschnittlichen Bruttojahreserträgen die Betriebskosten und der Unternehmergewinn abgezogen. Das Ergebnis kann als eine maximal tragbare Miete interpretiert werden und zeigt so die Nähe zum Pachtwertverfahren. Der Betrag wird anschließend mit einem Vervielfältiger multipliziert und ergibt so den Wert der Immobilie.¹⁹⁶

Aufgrund der Schwächen dieser Variante, die in der Vergangenheitsbezogenheit und der Vernachlässigung nicht quantifizierbarer Faktoren (z. B. Qualität des Managements), wurde die **Capitalised Earnings Method** entwickelt, die den Immobilienwert ähnlich dem DCF-Verfahren über eine Analyse zukünftiger Cash Flows ermittelt und so Chancen und Risiken in einer expliziten Form einbringt. Damit „krankt“ diese Variante jedoch an den gleichen Symptomen, wie das DCF-Verfahren (s. Kapitel 5.3.4.1).¹⁹⁷

Der Profits Approach ist ein Verfahren, das besonders bei Betreiberimmobilien zum Einsatz kommt. Es besitzt eine Ähnlichkeit zum deutschen Pachtwertverfahren bzw. der

¹⁹³ Brinsa 2007, S. 130

¹⁹⁴ Leopoldsberger et al. 2008, S. 523

¹⁹⁵ Bienert 2005, S. 117

¹⁹⁶ Leopoldsberger et al. 2008, S. 523

¹⁹⁷ Leopoldsberger et al. 2008, S. 523

Gewinnmethode¹⁹⁸. Mit dem Ansatz nachhaltig erzielbarer Erträge auf Basis der bilanziell ausgewiesenen Bruttoerträge gelangt die Profits Method in die Nähe der **Unternehmensbewertung**¹⁹⁹. Darauf weist auch der zu berücksichtigende **Unternehmergeinn** hin. Problematisch ist, dass dessen Höhe nicht einheitlich feststellbar ist. Weitere Kritikpunkte beziehen sich auf die bereits angesprochenen Schwächen der Total Earnings Method bzw. Capitalised Earnings Method. Besonders schwierig ist in diesem Zusammenhang einmal mehr die Ableitung angemessener **Yields** zur Kapitalisierung bzw. Diskontierung.

5.3.5 Synopse: Bewertung von Betreiberimmobilien

In den vorangegangenen Kapiteln wurden die wichtigsten Bewertungsverfahren beschrieben. Sie decken fast die gesamte Bandbreite an Immobilien und an möglichen Anlässen ab. Grundsätzlich kann man die Verfahren nach ihrem Wertansatz in ertragsorientierte, marktpreisorientierte und substanzwertorientierte Verfahren einteilen. Allein aus dem Ansatz ergibt sich eine gewisse Zuordnung bei der Anwendung.

In Kapitel 4.1.4 wurden Betreiberimmobilien in Betreiberimmobilien im engeren und weiteren Sinne unterschieden. Dabei ist keine scharfe Trennung möglich. Jedoch ist unter anderem die Objekteigenschaft maßgeblich für die Wahl des Verfahrens²⁰⁰ und so lassen sich bezüglich der Anwendung des Verfahrens gewissen Zuordnungen machen. Dazu gibt Tabelle 2 einen Überblick.

Grundsätzlich kann man zur Bewertung von **Betreiberimmobilien im engeren Sinne** sagen, dass ertragsorientierte Verfahren grundsätzlich angewendet werden müssen, da sich der Wert der Immobilie aus dem Ertrag ableitet. Zweitens hängt der Ertrag vom Betriebserfolg ab, weswegen mit dem DCF-Verfahren und dem Betriebswirtschaftlichen Verfahren zwei Verfahren bestehen und in der Praxis angewendet werden (siehe Kapitel 6.3.3), die die Ertragskraft des Unternehmens berücksichtigen. Diese Verfahren stehen in der Nähe der Unternehmensbewertung und es daher fraglich ist, ob sie zur Markt- bzw. Verkehrswertermittlung eingesetzt werden können. Marktwert- und substanzwertorientierte Verfahren werden in der Regel nicht eingesetzt. Insbesondere das Sachwertverfahren wird als ungeeignet eingestuft.

¹⁹⁸ Es wird darauf hingewiesen, dass das Pachtwertverfahren und die Gewinnmethode nicht identisch sind. Zu den Verfahren hat sich z. B. Bienert am Beispiel von Hotels geäußert: Bienert 2005, S. 515-525 und S. 527-530

¹⁹⁹ Brinsa 2007, S. 133

²⁰⁰ French 2004, S. 538

Tabelle 2: Übersicht zu Bewertungsverfahren für Betreiberimmobilien²⁰¹

Ansatz des Verfahrens	Verfahren	Anwendung bei Betreiberimmobilien	
		Im engeren Sinne	Im weiteren Sinne
ertragsorientiert	Ertragswertverfahren/ Investment Methode	Die Verfahren können bei allen Renditeimmobilien angewendet werden.	Keine Anwendung bei nicht-ertragsorientierten Objekten.
	Pachtwertverfahren/ Profits Method	Betreiberimmobilien sind häufig Pachtimmobilien, deswegen bieten sich die Verfahren an.	Bei nicht-ertragsorientierten Objekte auch mittel fiktiver Pacht anwendbar.
	Betriebswirtschaftliches Verfahren	Verfahren im Grenzbereich zur Unternehmensbewertung, bildet aber marktnahen Preis ab.	Anwendung nur bei ertragsorientierten Immobilien.
	DCF-Verfahren	Verfahren im Grenzbereich zur Unternehmensbewertung, bildet aber marktnahen Preis ab. Anwendung zur Investitionsanalyse.	Anwendung nur bei ertragsorientierten Immobilien. Anwendung zur Investitionsanalyse.
marktpreisorientiert	Vergleichswertverfahren	In der Regel nur zur Bodenwertermittlung, da kein Vergleichsdaten vorhanden.	Ja, sofern Vergleichsdaten vorhanden, sonst zur Bodenwertermittlung.
substanzwertorientiert	Sachwertverfahren	Verfahren überwiegend ungeeignet.	Nur bei nicht-ertragsorientierten Objekten bzw. nicht-gewinnorientierten Unternehmen, ggf. zur Plausibilisierung des Wertermittlungsergebnisses anderer Verfahren.

Die Zuordnung von Verfahren bei **Betreiberimmobilien im weiteren Sinne** gestaltet sich weniger eindeutig, da darunter sehr heterogene Immobilientypen zusammengefasst werden. Eine Trennungslinie besteht zwischen ertragsorientierten Immobilien und solchen, die den Erfolg in der Erfüllung öffentlicher Funktionen sehen, bzw. dem non-profit-Bereich zuzurechnen sind. Während bei allen ertragsorientierten Einrichtungen auch ertragsorientierte Verfahren angewendet werden können, kommt bei öffentlichen Einrichtungen das Sachwertverfahren vermehrt zum Zug. Gegebenenfalls kann der Wert auch über eine fiktive Pacht bzw. Miete ermittelt werden, wenn eine alternative Nutzung unterstellt wird. Das Vergleichswertverfahren kann prinzipiell auch bei allen Betreiberimmobilien im weiteren Sinne eingesetzt werden, wobei es darauf ankommt, dass Vergleichsdaten verfügbar sind.

²⁰¹ Quelle: Eigene Darstellung

6 SENIORENRESIDENZEN ALS BEISPIEL

6.1 Definition und Abgrenzung des Begriffs Seniorenresidenz

Seniorenresidenzen sind eine besondere Form der Seniorenimmobilie. **Seniorenimmobilien** stellen ein bestimmtes Segment im Immobilienangebot dar, das sich an Senioren als Zielgruppe richtet und ihre Nachfrage entsprechend ihren Bedürfnissen nach altersgerechtem Wohnen und anderen Dienstleistungen, wie z. B. Betreuung oder Pflege zu bedienen. Synonym werden Seniorenresidenzen auch als Wohnstifte bezeichnet. Auch andere Wortschöpfungen, wie ServiceResidenz²⁰², oder Bezeichnungen nach dem Ort, wie Residenz am Dom²⁰³, Park Residenz²⁰⁴ sind üblich. Der Begriff der Seniorenresidenz wird für verschiedene Angebote gebraucht und soll auf das gehobene Niveau bzw. die Qualität des Angebots verweisen. Dies dient dazu sich von der Konkurrenz abzuheben. Der Begriff ist weder geschützt, noch ein nach fachlichen Kriterien definierten Begriff. In der Realität gibt es Einrichtungen unterschiedlichster Ausprägung, die sich Seniorenresidenz nennen. D. h. es liegt kein einheitliches und eindeutiges Verständnis des Begriffs vor. Deswegen ist es erforderlich den Begriff der Seniorenresidenz zu definieren.

In diesem Kapitel der Arbeit geht es ausschließlich um **Seniorenresidenzen, die das hochpreisige Segment für Wohnen und Pflege abdecken und sich durch eine überdurchschnittliche Qualität und ein vielfältiges Angebot an Dienstleistungen auszeichnen**. D. h. es geht hier um die Seniorenresidenzen, die alle drei Ebenen, also Wohnen, Pflege und vielfältige Dienstleistungen auf hohem Niveau anbieten und entsprechende Preise verlangen.

Das Merkmal des **Hochpreissegments** ist konstituierend für Seniorenresidenzen. Der Schwerpunkt des Angebots liegt beim Wohnen. Den Senioren werden frei finanzierte komfortable Apartments oder kleinere Wohnungen angeboten. Die Qualität entspricht dabei der eines 3 bis 5-Sterne-Hotels. Für den Charakter eines Hotels sorgt auch, dass häufig ein Café und Restaurant vorhanden sind. Es ist einerseits eine unabhängige Lebensführung möglich, aber gleichzeitig ist eine gesicherte Grundversorgung vorhanden. Die Palette an zusätzlichen frei wählbaren Dienstleistungen ist je nach Einrichtung bzw. Anbieter unterschiedlich. Dies reicht von medizinischen Leistungen bis hin zu Kultur- und Freizeitprogramm.

Dies unterscheidet Seniorenresidenzen von **anderen Formen** der Seniorenimmobilien. Klassische Altenwohnheime bieten neben selbstständigem Wohnen meist nur wenige andere Leistungen, wie z. B. ambulante Pflege, an. Das klassische Altenpflegeheim dagegen hat seinen Schwerpunkt in der Pflegeleistung und bietet in erster Linie Sicherheit im Alltag für Pflegebedürftige und nur wenige darüber hinaus gehende Leistungen an.

²⁰² <http://www.schlossbensberg.de/>, zuletzt abgerufen am 20.02.2010

²⁰³ <http://www.residenz-am-dom.de/>, zuletzt abgerufen am 24.04.2010

²⁰⁴ <http://www.park-residenz.at/>, zuletzt abgerufen am 24.04.2010

Insgesamt kann man bei Seniorenimmobilien einen Trend zur Verknüpfung von Wohnen, Pflege und Service erkennen. Für diese neuen Angebote finden sich Begriffe, wie **Betreutes Wohnen**²⁰⁵ oder **Service-Wohnen**²⁰⁶. Auch diese Begriffe sind weder rechtlich oder noch sonst einheitlich definiert. Es liegen unterschiedlichste Wohnformen zugrunde, die von selbstorganisierten Gruppenwohnprojekten über Wohnprojekte im Hotel- oder Heimverbund²⁰⁷, bis hin zu Wohnprojekten mit integrierten Services reichen. Diese Wohnformen teilen den Ansatz der Seniorenresidenzen, Wohnen, Pflege und Services zu kombinieren. Dies entspricht auch den **Erfolgsmodell der Betreiberimmobilie**, die die nutzungsspezifische Immobilienfunktion mit vielfältigen Services des Betreibers verknüpft. Jedoch gibt es erhebliche Unterschiede zwischen Seniorenresidenzen und den genannten Wohnformen hinsichtlich der Qualität sowie der Größe der Anlage, der Organisation, der inhaltlichen Ausgestaltung, Betreuung und Pflege.

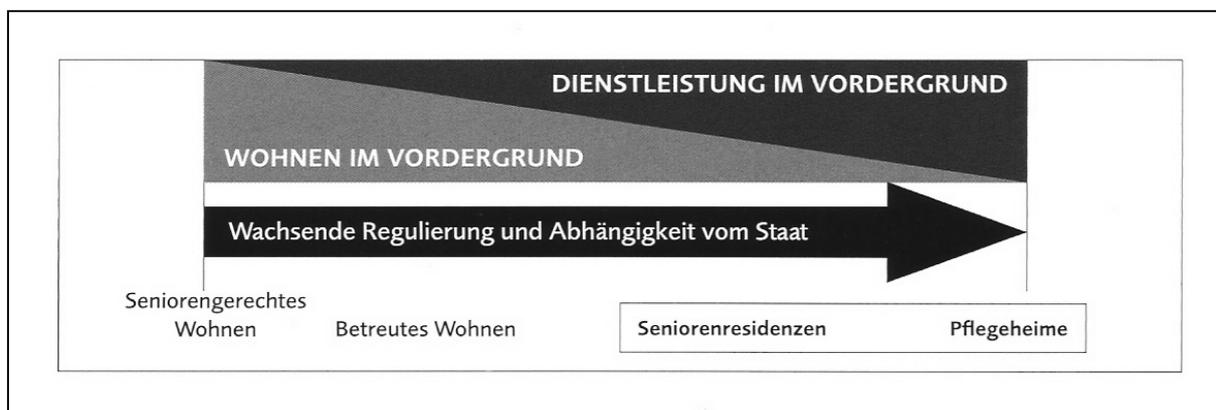


Abbildung 19: Wohnen und Pflege für Senioren²⁰⁸

Das Angebot von Seniorenimmobilien bewegt sich zwischen den beiden Polen Wohnen und Dienstleistung inklusive Pflege. Die Zuordnung der einzelnen Angebotsformen zeigt Abbildung 19. Das Spektrum reicht von reinen Wohnformen bis zu Pflegeheimen. Dazwischen bewegen sich Seniorenresidenzen und Betreutes Wohnen. Je größer die Bedeutung der Pflege ist, desto stärker ist die staatliche Regulierung des Betriebs. Denn der Bewohner genießt im Sinne der Daseinsvorsorge öffentlichen Schutz. Für das System der Pflege gibt es nicht nur umfangreiche rechtliche Regelungen, sondern mit der Pflegeversicherung ein staatlich bestimmtes Finanzierungssystem. Dadurch ergibt sich eine erhebliche wirtschaftliche Abhängigkeit vom Staat. Bei Objekten, bei denen Wohnen im Vordergrund steht, beschränkt sich die staatliche Regulierung vorwiegend auf baurechtliche Vorgaben und Normen, die z. B. Barrierefreiheit gewährleisten.

²⁰⁵ Eine umfassende Diskussion des Begriffs siehe Scheppke 2008, S. 13-32. Betreutes Wohnen wird nicht nur für Senioren, sondern auch für andere betreuungsbedürftige Menschen, wie Menschen mit Behinderung, Jugendliche, Sucht- und Psychisch Kranke angeboten.

²⁰⁶ Krings-Heckemeier et al. 1998, S. 334ff

²⁰⁷ Bei diesen Formen sind altersgerechte Wohnanlagen an Hotels oder Pflegeheime angebunden, dass entweder die Hotelinfrastruktur oder die Pflege mit in Anspruch genommen werden kann.

²⁰⁸ Tavridis 2009, S. 73

6.2 Seniorenresidenzen als Betreiberimmobilien

6.2.1 Der Markt für Seniorenresidenzen in Deutschland

6.2.1.1 Angebotsstruktur

Die Übergänge zwischen den einzelnen Ausprägungen von Seniorenresidenzen sind fließend. Deswegen ist **keine scharfe Trennung** möglich zwischen den Einrichtungen, die der oben genannten Definition entsprechen und solchen, die nur den Namen Seniorenresidenz führen, in Wirklichkeit aber „normale“ Altenwohnheime sind. Dies bedeutet dass sie sich aus diesem Grund der statistischen Erfassbarkeit weitestgehend entziehen. Zwar werden Seniorenresidenzen des gehobenen Segmentes auch in der Pflegestatistik des Statistischen Bundesamtes erfasst, sofern sie als Pflegeheim zugelassen gelten. Jedoch sind sie aus dieser Statistik nicht herauszulesen. Deswegen besteht das grundsätzliche Problem, dass es keine offizielle Statistik gibt, die den Markt der Seniorenresidenzen in Deutschland beschreibt.

Auch von Seiten der Beratungsunternehmen, Banken und Investoren gibt es keine publizierten **Marktuntersuchungen**. Dies hat seinen Grund aber eher darin, dass Seniorenresidenzen des Premiumsegments ein absolutes Nischenprodukt sind. Sie sind im Vergleich zu anderen Seniorenimmobilien eher ein Ausnahmefall und spielen als Gegenstand der Beratung, Finanzierung und Vermögensanlage eine untergeordnete Rolle. Die **Datenbasis bzw. Informationslage** von stationären Pflegeeinrichtungen sieht dagegen anders aus. Hier gibt es zahlreiche Informationen aus unterschiedlichen Quellen. Jedoch lässt sich von diesen Einrichtungen nicht auf Seniorenresidenzen schließen.

Deswegen bleibt hier nichts anderes übrig, als sich auf die **qualitative Angebotsstruktur** zu konzentrieren. Um einen Eindruck vom Angebot der Seniorenresidenzen zu bekommen, werden nachfolgend die wichtigsten Anbieter von Seniorenresidenzen und ihre Einrichtungen und Leistungen kurz beschrieben. Weiterhin werden Merkmale der Standorte, der Makro- und Mikrolage besprochen. Einige quantitative Angaben sind jedoch aufgrund einer Auswertung der Datenbank der Firma Empirica möglich.

Die **Datenbank von Empirica** enthält bundesweite Wohnangebote für Ältere in Kombination mit Dienstleistungen bis hin zur Pflege (Service-Wohnen/Betreutes Wohnen). Sie erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit, aber umfasst bundesweit rund 4.700 Einrichtungen und ist damit nach Aussage des Unternehmens die umfangreichste Datenbank in diesem Marktsegment deutschlandweit. Für die Auswertung wurden hochwertige Seniorenresidenzen wie folgt abgegrenzt:

- Einrichtungen mit Schwerpunkt Wohnen
- keine stationären Einrichtungen
- keine Einrichtungen mit Schwerpunkt auf Pflege und nur flankierenden Wohnangeboten (z.B. in Form von einer geringen Apartmentanzahl)
- Standard mindestens dem eines 4-Sterne-Hotels entsprechend

Somit wurde erreicht, dass Seniorenresidenzen, die obiger Definition nicht entsprechen, entfallen. Dies sind z. B. zahlreiche Wohnstifte aus den 1970er Jahren mit veraltetem Standard oder auch die unzähligen Einrichtungen, die sich selbst zwar als Seniorenresidenz bezeichnen, aber letztlich ganz normale Service-Wohneinrichtungen sind.²⁰⁹

Aufgrund der Datensätze und ihren Marktkenntnissen geht man bei Empirica davon aus, dass es in Deutschland eine **Anzahl** von rund **75 bis 100** solcher hochwertigen Seniorenresidenzen gibt. Die gut 50 in der Datenbank enthaltenen entsprechenden Einrichtungen haben eine **durchschnittliche Wohnungsanzahl** von 246 (insgesamt knapp 13.000 Wohneinheiten). Die Spanne reicht von 50 (Heinrich-Schütz-Residenz in Dresden) bis 660 (Wohnstift Augustinum in Stuttgart). Die **Preise** für eine Person sind so genannte Gesamtpensionspreise auf Basis eines Heimvertrags (siehe dazu weiter unten). Sie beginnen im Mittelwert bei **1.500** Euro pro Monat (meist mindestens inklusive Mittagmahlzeit und marktüblicher Dienstleistungen) und reichen im Mittelwert bis **3.250** Euro pro Monat für eine Person. Es gibt aber natürlich auch Einrichtungen (z.B. Tertianum München), deren Obergrenze für eine Person bei über 4.000 Euro liegt.

Die drei wichtigsten Anbieter für Seniorenresidenzen in Deutschland sind **Augustinum**, **Kuratorium Wohnen im Alter** (KWA) und **Rosenhof**. Das **Augustinum** ist der größte Anbieter unter diesen drei Wichtigsten. Die Gründung geht auf das Jahr 1954 zurück. 1962 entstand das erste Augustinum Wohnstift in München-Hadern. Die Wohnstifte werden von einer gemeinnützigen GmbH unter dem Dach einer Stiftung geführt. Kern des Unternehmens sind heute 22 Seniorenresidenzen in ganz Deutschland, in denen rund 7.000 Bewohner leben.²¹⁰

Das **Kuratorium Wohnen im Alter** wurde ebenfalls in München und zwar im Jahre 1966 gegründet. Die Eröffnung des ersten Hauses in München erfolgte 1969. Heute betreibt das KWA als gemeinnützige Aktiengesellschaft bundesweit 16 Altenwohnstifte, daneben eine eigene Klinik für Neurologische und Geriatrische Rehabilitation, eine Wohnpflege für behinderte Menschen, ein Bildungszentrum sowie eine Einrichtung zur Tagesbetreuung dementer oder desorientierter älterer Menschen.²¹¹ In den Wohnstiften gibt es insgesamt fast 2.000 Wohnungen, dazu über 30 für Betreutes Wohnen und über 900 Pflegeplätze.²¹²

Die **Rosenhof** Seniorenwohnanlagen gibt es in Deutschland seit 35 Jahren²¹³. Das Unternehmen verfügt über Einrichtungen an 11 Standorten. Das Angebot umfasst ca. 3200 Apartments und über 550 Pflegeplätze²¹⁴. Damit verfügen die drei Anbieter mit fast 50

²⁰⁹ Schwedt 2010, schriftl. Mitteil.

²¹⁰ <http://www.augustinum.de/html/unternehmen.html>, zuletzt abgerufen am 14.05.2010

²¹¹ http://www.kwa.de/php_dateien/geschichte.php, zuletzt abgerufen am 14.05.2010

²¹² Kuratorium Wohnen im Alter 2009, S. 10

²¹³ <http://www.rosenhof.de/unternehmen.html>; zuletzt abgerufen am 14.05.2010

²¹⁴ Eigene Berechnung aus Unternehmensangaben. <http://www.rosenhof.de/standorte.html>, zuletzt abgerufen am 14.05.2010

Einrichtungen in ganz Deutschland über einen Marktanteil von mindestens 50%. Andere Anbieter von Seniorenresidenzen sind Tertianum, Kursana oder Sunrise. Neben den freigeinnützigen Anbietern gibt es auch eine Vielzahl von privaten Anbietern. Rosenhof ist in Privatbesitz einer Familie. Andere Unternehmen sind oft in Hand von institutionellen Investoren, wie z. B. die Elbschloss Residenz in Hamburg, die der Hoechst Pensionskasse gehört. Ein anderes Beispiel ist die Tertianum-Gruppe, die in Deutschland Eigentum der Versicherungsgesellschaften Provinzial, R+V, Württembergische und Victoria ist²¹⁵. Diese Eigentümer sind eher langfristig und sicherheitsorientiert. Eine hohe Rendite steht dabei nicht im Vordergrund.

Die **Leistungen** der Anbieter können allgemein in Grundleistungen (Inklusivleistungen) und Wahlleistungen (Zusatzleistungen) unterschieden werden. Die Grundleistungen umfassen mindestens Wohnen und Verpflegung und sind im monatlichen Grundpreis enthalten. Die Wahlleistungen dagegen müssen gesondert abgerechnet werden. Die Leistungen oder bestimmte Leistungspakete, sowie deren Preise sind von Anbieter zu Anbieter sehr unterschiedlich und kaum zu vergleichen. Die Leistungen setzen sich bei Rosenhof wie folgt zusammen:

Grundleistungen²¹⁶:

- Appartement mit Einbauküche, Einbauschränk, Vollbad oder Dusche, Terrasse oder Balkon, verschließbarem Abstellraum
- tägliches Mittagessen, mehrgängige Menüs zur Wahl
- wöchentliche Reinigung des Appartements
- regelmäßige Fensterreinigung im Appartement
- regelmäßige Wartung des Appartements
- zahlreiche Veranstaltungen
- Hobby-/Interessengruppen, aktivierende Freizeitgestaltung
- Betreuung durch Hausdamen
- vorübergehende Betreuung im Appartement (21 Tage p. a.)
- 24-Stunden-Rufbereitschaft des hauseigenen Pflegedienstes
- Nutzung der Gesellschaftsräume sowie des Schwimmbades
- anteilige Betriebs- und Personalkosten (ohne persönlichen Stromverbrauch und Telefon)

Wahlleistungen²¹⁷:

- Frühstücksbuffet als Einzelbuchung oder im Abonnement
- Abendessen als Einzelbuchung oder im Abonnement
- gastronomische À-la-carte-Veranstaltungen

²¹⁵ Bank/Seyfried 2006, S. 92

²¹⁶ <http://www.rosenhof.de/inklusiveleistungen.html>; zuletzt abgerufen am 24.05.2010

²¹⁷ <http://www.rosenhof.de/zusatzleistungen.html>; zuletzt abgerufen am 24.05.2010

- kulturelle Veranstaltungen und Ausfahrten
- Hausdamen-Service
- Hausmeister- u. Gärtner-Service
- Liefer-/Abholservices (z. B. Kleiderreinigung)
- Einkaufsmöglichkeiten oder Kiosk für den täglichen Bedarf
- Friseur- und Fußpflegedienste
- Apothekendienst
- Bankfiliale/Bankservices im Haus
- ambulante Pflege im eigenen Appartement
- stationäre Kurz-/Langzeitpflege im hauseigenen stationären Pflegewohnbereich
- Physio-, Bewegungs- sowie Ergotherapie

Angeboten werden 1-3-Zimmer-Apartments mit ca. 30qm bis 80qm. Aber auch 4-Zimmer-Apartments mit 140qm (Rosenhof) werden vermietet. Grundsätzlich geht der Trend zu größeren Wohnungen. Die **Preise** reichen von rund 1.300 Euro (1 Zimmer, KWA Stift Urbana im Stadtgarten) bis z.B. 3.900 Euro (3 Zimmer, Augustinum Hamburg). Die genannten Preise umfassen in der Regel nicht nur das Wohnen, sondern sind **Gesamtpensionspreise**. D. h. es werden auf Basis eines Heimvertrags eine Bruttowarmmiete für das Wohnen (Unterkunft + Nebenkosten, Strom etc.) zuzüglich einer Pauschale gewährte Serviceleistungen (Grundleistungen). Dies ist der häufigere Fall. Alternativ ist auch ein Mietvertrag und Servicevertrag möglich. Dann zahlt man Wohnleistungen und Serviceleistungen getrennt.²¹⁸

Augustinum	KWA	Rosenhof
		
7.000 Bewohner 22 Standorte	2.000 Wohnungen 16 Standorte	3.200 Wohnungen 11 Standorte

Abbildung 20: Standorte und Angebot von Residenzen der wichtigsten Anbieter in Deutschland²¹⁹

²¹⁸ Krings-Heckemeier 1998, S. 339

²¹⁹ Quelle: Eigene Darstellung, Bilder den Homepages der Unternehmen entnommen. <http://www.augustinum-wohnstifte.de/html/standorte.htm>; http://www.kwa.de/php_dateien/einrichtungen.php; <http://www.rosenhof.de/standorte.html>; alle zuletzt abgerufen am 24.05.2010

In Abbildung 20 sind alle Standorte von Augustinum, KWA und Rosenhof abgebildet. Sie zeigen die wichtigsten Standorte in Deutschland. Hauptstandorte für Seniorenresidenzen sind die Großstädte und ihr direktes Umland, z. B. Berlin, Hamburg und München, aber auch Stuttgart und Frankfurt. Attraktiv sind auch touristisch etablierte Standorte, wie die Bodenseeregion. Darüber hinaus liegt ein Fokus auf vergleichsweise wirtschaftlich gut positionierten Regionen. Der Osten Deutschlands spielt, abgesehen von Berlin, Dresden und Leipzig, keine Rolle.

Seniorenresidenzen werden analog zu Hotels auch entsprechend ihrem Standard mit Sternen gekennzeichnet. Die Residenzen von Augustinum, KWA und Rosenhof sind den 4-5-Sterne-Einrichtungen zu zuordnen. Im Segment der 5-Stern-Residenzen gibt es nur ca. 5-6 Objekte. Im „Ultra-Premium“-Segment gibt es noch weniger Objekte. Dort sind die Elbschloss-Residenz oder das Tertianum München zu erwähnen.²²⁰

Insgesamt zeichnet sich der **Markt** für Seniorenresidenzen im Premium-Segment in Deutschland als stabiler Markt aus. Es ist ein Nischenmarkt, der kein großes Wachstum erwarten lässt. Das vorhandene Angebot scheint gesättigt zu sein. Spielraum für neue Seniorenresidenzen sieht Tavridis nur im Raum Düsseldorf, Frankfurt und München²²¹. Ein begrenzter Bedarf besteht offenbar auch z. B. in der Schweiz²²². Es ist kein einfacher Markt. Oft entscheiden Kleinigkeiten über den Erfolg oder das Scheitern. Dabei ist natürlich das Betreiberkonzept von großer Bedeutung, denn falsche Konzepte bestraft der Markt in jedem Fall. Ein Beispiel ist Sunrise, ein Ableger eines US-amerikanischen Betreibers, der versuchte das im Ausland erfolgreiche Konzept in Deutschland zu etablieren, daran scheiterte und sich nun aus dem Markt zurück ziehen muss.

6.2.1.2 Nachfragestruktur

Bei der Betrachtung der Nachfrage kann man ebenfalls die quantitative und die qualitative Nachfrage unterscheiden. Die **quantitative Nachfrage** nach Seniorenresidenzen ist bisher nicht eindeutig erfasst worden. Eine grobe Regel besagt, dass ca. 1% der Bevölkerung für diese Einrichtungsform in Frage kommt²²³. Diese Regel berücksichtigt jedoch nicht wichtige Faktoren der Nachfrage. Dies sind die Altersstruktur sowie die erforderliche finanzielle Ausstattung der Zielgruppe. Zudem sind regionale Unterschiede sowie bereits bestehende Versorgungsgrade zu beachten. Einer Studie im Auftrag des Landesbauparkassen zufolge, streben 13,2 % aller Umzugswilligen der „Generation 50+“ eine „Seniorenresidenz mit weitgehender Rundumversorgung“ an (siehe Abbildung 21). Bei einer absoluten Zahl von 1,7 Mio. Umzugswilligen im Jahr 2010, bedeutet das rund 225.000 Nachfrager. Bei den steigenden Anteilen der Älteren Bevölkerung, fällt diese Zahl noch größer aus.

²²⁰ Tavridis 2010, mdl. Mittel.

²²¹ Tavridis 2010, mdl. Mittel.

²²² Batt 2007, S. 7

²²³ Busz 2003, S. 20

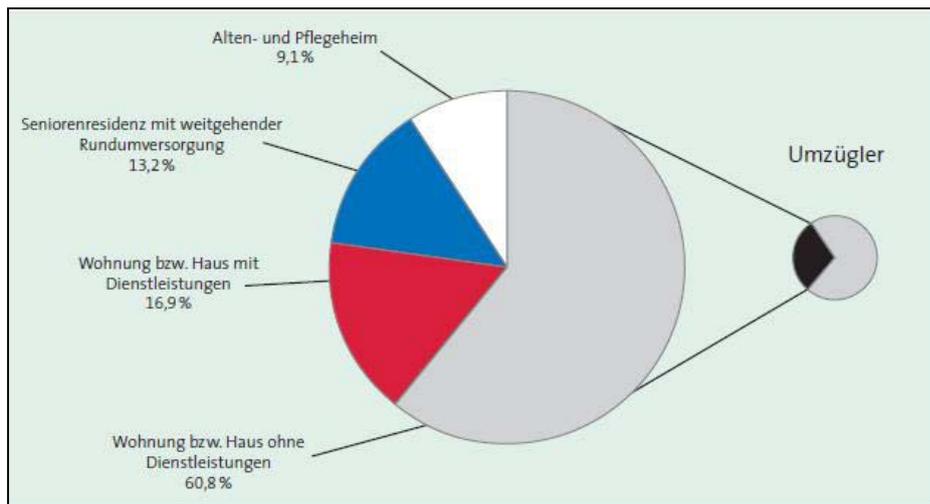


Abbildung 21: Bevorzugte Wohntypen der Umzügler²²⁴

Diese Zahl steht auf den ersten Blick in Widerspruch zu den Aussagen der befragten Experten, die kein großes Wachstum in den nächsten Jahren erwarten²²⁵. Die Zahlen der LBS-Studie lassen sich damit erklären, dass es sich erstens um die Äußerung eines Wunsches des Befragten handelt, der möglicherweise nicht realisiert wird, weil z. B. die Kaufkraft fehlt. Zweitens bezieht sich die Zahl von 13,2% auf die Alterskohorte der über Fünfzig-Jährigen. Dementsprechend umfasst dies keine Nachfrage von 225.000 pro Jahr, sondern „verteilt“ sich auf mehrere Jahrzehnte, denn der Eintritt in die Seniorenresidenz erfolgt meist erst im Alter von 80 Jahren. Schneiders nennt einen Wert von 12,1% für einen Umzugswunsch in eine Seniorenresidenz²²⁶.

Betrachtet man die Zunahme der älteren Bevölkerungsteile, so weist die 12. Koordinierte Bevölkerungsvorausrechnung für die Altersgruppe der 80-Jährigen und darüber das Jahr 2008 4,1 Mio., für das Jahr 2020 6,0 Mio. und 9,2 Mio. im Jahr 2060 aus²²⁷. Das heißt die Anzahl der über 80-Jährigen verdoppelt sich in den kommenden 50 Jahren, je nach zugrunde liegendem Szenario mehr oder weniger. Ob dies zu einer wirklichen Zunahme der Nachfrage führt, hängt besonders von den finanziellen Möglichkeiten ab und inwiefern nicht auf andere Angebote ausgewichen wird. In Anbetracht der aktuellen wirtschaftlichen Lage, ist eine generelle Zunahme der wohlhabenden Bevölkerungsanteile nicht in Sicht.

Auf der **qualitativen Seite der Nachfrage** nach Seniorenresidenzen sind die Ansprüche der Senioren ausschlaggebend. Wichtig ist, dass das Angebot die Wünsche, Bedürfnisse, den Lebensstil und das Lebensgefühl der Senioren getroffen wird²²⁸. Wie bereits erwähnt, sind vor allem die über 80-Jährigen Nachfrager der Seniorenresidenzen. Ab diesem Alter sind sie

²²⁴ LBS 2006, S. 37

²²⁵ Z. B. Löwentraut, Schwedt, Tavridis, Ulrich, Wieczorek 2010, mdl. Mittel.

²²⁶ Schneiders 2003, S. 162

²²⁷ Statistisches Bundesamt 2009, S. 18

²²⁸ Krings-Heckemeier 1998, S. 495

zunehmend mit Krankheit, Demenz und Pflegebedürftigkeit konfrontiert. Solange sie noch aktiv und gesund sind, bleiben sie vorwiegend Zuhause. Denn gerade die wohlhabendere Bevölkerung besitzt die Mittel, das eigene Zuhause altersgerecht umzubauen und sich dort versorgen zu lassen. Erst wenn dies nicht mehr möglich, gehen sie in die Residenz. Daher rührt auch das vergleichsweise hohe Eintrittsalter von 80 Jahren. Z. B. liegt das durchschnittliche Eintrittsalter des Kurstiftes Bad Homburg bei 81 Jahren, das Durchschnittsalter der Bewohner gar bei 90,7 Jahren²²⁹.

In diesem Alter suchen die Senioren in erster Linie **Sicherheit** in Form von Verpflegung und medizinischer Versorgung. Trotzdem wird die **Selbstständigkeit** so lange als möglich gewünscht. Dieses Leben in Sicherheit und Selbstständigkeit soll verbunden werden mit gewissen **Annehmlichkeiten**. Dazu gehören eine komfortable Wohnausstattung, vielfältige Serviceleistungen, Gemeinschaftseinrichtung, z. B. für Wellness, bis hin zu kulturellen Veranstaltungen, die das exklusive Angebotspektrum komplettieren. Je extravaganter das Angebot, desto weniger können sich Senioren entsprechenden Preise leisten. Die 5-Sterne-Residenzen kommen nahezu ausschließlich nur für die Schicht der „Oberen 10.000“ in Frage²³⁰. Ein erhöhter Personaleinsatz und hoher Komfort schlagen zu Buche. Über ein Nettoeinkommen von mindestens 3000 Euro pro Monat sollten Interessenten verfügen. Wichtig ist bei den Bewohnern von Seniorenresidenzen, dass die dort Gleichgesinnte treffen, die ihre Interessen und Schicht teilen. Aber auch der Kontakt nach außen und zu anderen Generationen²³¹ ist sehr wichtig. Deswegen spielen nicht nur der „Nutzermix“, sondern auch die bauliche Gestaltung und der Standort eine große Rolle, damit die Bedürfnisse der Senioren erfüllt werden können.

Die **Wahl des Standortes** erfolgt vermutlich in erster Linie nach dem Angebot, das für adäquat gehalten wird. Insofern sind die Märkte bzw. das Einzugsgebiet für Seniorenresidenzen weniger lokal oder regional, sondern eher national geprägt. Trotzdem wird von den Bewohnern großer Wert auf die Lage des Standorts gelegt. Einen Überblick zu den Standortpräferenzen gibt Abbildung 22. Bevorzugt werden von allen Umzugswilligen in erster Linie Städte. Dies bedeutet aber nicht, dass Senioren verstärkt vom Land in die Stadt ziehen. Sie bleiben vorwiegend innerhalb des bisher gewohnten Umfelds. Bei den Nachfragern von Seniorenresidenzen gilt nicht uneingeschränkt. Sie suchen sich den Standort auch in Urlaubsregionen, im Ausland und an Orten, zu denen sie einen Bezug haben (z. B. Studienzeit, Verwandte, bestimmte Einrichtungen, Attraktionen)²³². Darüber liegen aber keine genaueren Angaben vor.

²²⁹ Löwentraut 2010, mdl. Mitteil.

²³⁰ Tavridis 2010, mdl. Mitteil.

²³¹ Ulrich 2010, mdl. Mitteil.

²³² Ulrich 2010, mdl. Mitteil.

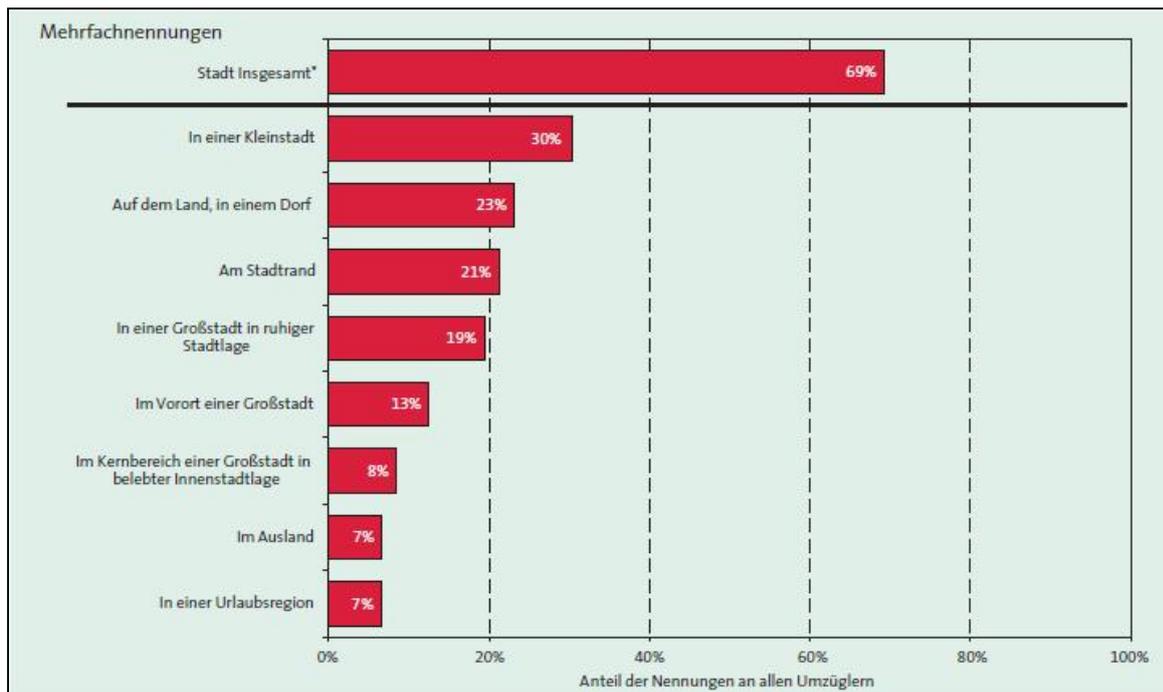


Abbildung 22: Bevorzugte Wohnstandorte der Umzügler²³³

Bei der Wahl des Standortes kommt es auch auf das unmittelbare **Umfeld** der Seniorenresidenz an. Dabei wird ruhige aber zentrale Lage und Integration der Einrichtung in die Umgebung gewünscht. Verkehrs-Infrastruktur und Einkaufsmöglichkeiten für Güter des täglichen Bedarfs sollten in fußläufiger Nähe vorhanden sein. Auch Grün- und Erholungsflächen oder Freizeiteinrichtungen gehören zu einer attraktiven Umgebung.²³⁴

6.2.2 Betrieb und Betriebskonzept

Die Idee des hochwertigen Wohnens in Seniorenresidenzen stammt ursprünglich aus den USA und Großbritannien. Dort ist dieses Konzept überaus erfolgreich. In Deutschland gibt es seit Jahrzehnten erfolgreiche Betreiber, wie Augustinum, KWA und Rosenhof. Es wird immer wieder betont, dass die **Qualität des Betreibers** entscheidend für den Erfolg ist. Er muss Seriosität, Bonität, Finanzstärke und Know-How besitzen. Einer allgemeinen Regel in der Pflegebranche nach gilt ein Betreiber als etabliert, wenn er 5 Jahre am Markt, mindestens 5 Heime betreibt und die Gesamtkapazität seiner Pflegeplätze nicht unter 500 liegt (5x5-Regel)²³⁵. Da jedoch der Markt sehr fragmentiert ist, ist die unternehmerische Größe der Betreiber eher gering. Dies ist im Hinblick auf die Bonität problematisch, da er dann keine ausreichende Ausfallsicherheit bieten kann. Deswegen ist die Kompetenz des Betreibers umso wichtiger. Er muss ein qualitatives Management, lokale Anbindung an den Markt, besondere Stärken, ein schlüssiges Konzept besitzen.²³⁶

²³³ LBS 2006, S. 38

²³⁴ Theby-Brandt 2004, S. 45

²³⁵ Hauk et al. 2009, S. 291f, Löwentraut 2010, mdl. Mitteil.

²³⁶ Tavridis 2009, S. 74

Das **Nutzungskonzept** muss Größe, Leistungen, Preise und bauliche Ausführung optimal aufeinander abstimmen. Pflege ist heute unverzichtbarer Bestandteil des Angebots. Diese kann entweder ambulant auf dem Zimmer des Bewohners oder in einer eigenen Pflegestation bis zur Pflegestufe III geboten werden. Dies erfolgt in der Regel gegen Aufpreis. Zunehmend finden sich auch Wellnessbereiche in der Angebotspalette. Die Elbschloss Residenz in Hamburg war damit Vorreiter in der Branche. Insgesamt gelten Seniorenresidenzen als eher **innovationsarme Objekte**. Möglichkeiten für Innovationen können auf der baulichen Ebene hinsichtlich Energie, Lebenszykluskosten und Green-Building gesehen werden. Zudem gibt es neue Möglichkeiten über Kooperationen, mit denen man das Dienstleistungsspektrum erweitern kann. Diese Maßnahmen zielen auf eine höhere Wirtschaftlichkeit und Auslastung durch bessere Organisation und besseres Image.

Wegen den speziellen Ansprüchen der Senioren gestaltet sich der Betrieb von Seniorenresidenzen sehr kostenintensiv. Die Bereitstellung aller Dienstleistungen verursacht hohe Kosten nicht nur beim Bau, sondern vor allem durch die Personalkosten. Aber auch die Instandhaltung verursacht hohe Kosten. Deswegen sind entsprechende Rücklagen zu bilden. Für einen wirtschaftlichen Betrieb wird (bei Pflegeheimen) eine Auslastung von 90% angestrebt²³⁷.

6.2.3 Gebäude

Seniorenresidenzen haben als Betreiberimmobilien eine stark ausgeprägte nutzungsspezifische Ausrichtung. Die zahlreichen speziellen Anforderungen bzw. Angebote spiegeln sich in bestimmten baulichen Gestaltungen und Einrichtungen wider. Beispiele dafür sind:

- hotelähnliches Foyer bzw. Lobby mit Rezeption
- Restaurant, Café
- Bibliothek
- Kaminzimmer
- Schwimmbad, Fitnessraum und Räum für Physiotherapie
- Wellnessbereich und Schwimmbad
- Aufzüge
- großzügige Flurbereiche
- Waschküche
- Grünanlagen
- PKW-Stellplätze und Tiefgaragen
- usw.

²³⁷ Hauk et al. 2009, S. 294

Diese **vielfältigen Nutzungen** des Gebäudes bedeuten einen hohen Anteil an Gemeinschaftsflächen. Diese sind bei der Planung des Gebäudes zu berücksichtigen und optimal zu konzipieren. Ungünstige Gebäudeeigenschaften sind später entweder nicht zu kompensieren oder verursachen Umbaukosten. Die Nutzungen des Gebäudes schlagen sich auch in hohen Bewirtschaftungskosten nieder. Die Abnutzung ist aber im Vergleich zu Frequenz-Immobilien geringer, jedoch immer noch hoch, so dass ein entsprechend hoher Instandhaltungsbedarf vorhanden ist. Zum Attraktivitätserhalt sind auch regelmäßig Revitalisierungen vorzunehmen. Die Gesamtnutzungsdauer ist aber ebenfalls im Vergleich zu anderen Betreiberimmobilien eher lang und entspricht mit 40-80 Jahren ungefähr der von Hotels oder Pflegeheimen²³⁸. Aufgrund der speziellen Bauweise und Gestaltung besitzen auch Seniorenresidenzen eine eingeschränkte Drittverwendungsfähigkeit. Alternative Nutzungsformen sind begrenzt. Am ähnlichsten ist die Nutzung als Hotel.

6.2.4 Besondere rechtliche Bedingungen

Seniorenresidenzen sind unterschiedlichen **rechtlichen Vorgaben** unterworfen. Die zwei wichtigsten Regelungsbereiche umfassen einerseits gesetzliche Vorgaben zum **Pflegerecht** und zum anderen zu **baulichen Gestaltungen**. Grundsätzlich besteht das in Deutschland das System der Pflegeversicherung zur Absicherung des Risikos der Pflegebedürftigkeit und ist Teil der Sozialversicherung. Die Pflege ist im Elften Sozialgesetzbuch (SGB XI) - Soziale Pflegeversicherung seit 1994 geregelt. Das Pflegeversicherungsgesetz bestimmt ein System der Organe, Durchführung, Kontrolle und Finanzierung der Pflege. Die Pflegeversicherung bietet einen vom Gesetzgeber definierten Mindestschutz und Leistungen für den Pflegebedarf. Aufwendungen, die nicht der Pflege zuzurechnen sind, müssen Pflegebedürftige selbst tragen. Dies sind Kosten für Unterkunft und Verpflegung.

Dadurch ergibt sich eine **Vielzahl an Vorgaben** für Einrichtungen, die Pflegeleistungen anbieten. Diese wirken sich einerseits auf die Kosten- und Ertragsstruktur und andererseits organisatorische sowie bauliche Erfordernisse aus. Hinsichtlich der Erträge, die in der Immobilien-Bewertung von Bedeutung sind, ist z. B. das Pflegegeld und die Investitionsförderung zu nennen. Auf das System der Pflegeversicherung und den organisatorische Bedingungen auf Unternehmensebene soll hier aber nicht weiter eingegangen werden.

Wichtig ist in diesem Zusammenhang die Frage, ob eine Seniorenresidenz als **Seniorenpflegeheim**, als Seniorenwohnheim oder als Betreutes Wohnen eingestuft wird (siehe dazu Abbildung 19). Wenn die Einrichtung als **Pflegeheim** eingestuft wird, dann gilt das **Heimrecht**, welches aus dem Heimgesetz (HeimG), der Heimmitwirkungsverordnung (HeimmitwirkVO), Heimmindestbauverordnung (HeimMindBauV) und Heimpersonalverordnung (HeimPersV) besteht. Das Gesetz und die Verordnungen

²³⁸ Vgl. Anlage 4 zur WertR

bestimmen Mindeststandards von Heimen im Sinne des Heimgesetzes für die Vertragsgestaltung, die Ausstattung mit Personal und bauliche Normen. Nach § 1 (1) HeimG bestimmt sich ein **Heim** wie folgt:

„Heime im Sinne dieses Gesetzes sind Einrichtungen, die dem Zweck dienen, ältere Menschen oder pflegebedürftige oder behinderte Volljährige aufzunehmen, ihnen Wohnraum zu überlassen sowie Betreuung und Verpflegung zur Verfügung zu stellen oder vorzuhalten, und die in ihrem Bestand von Wechsel und Zahl der Bewohnerinnen und Bewohner unabhängig sind und entgeltlich betrieben werden.“

Allerdings ist im Zuge der **Föderalismusreform** 2006 das Heimrecht von der Kompetenz des Bundes auf die Länder übertragen worden. Zwischenzeitlich wurden auch erste Landesheimgesetze erlassen. Allerdings fehlen vielenorts noch die erforderlichen Durchführungsverordnungen. Wo dies noch nicht der Fall ist, gilt noch das „alte“ HeimG. Auch die HeimMindBauV soll durch landesrechtliche Vorschriften ersetzt werden. In Verbindung mit den Landesbauordnungen ergibt sich für den Betrieb in jedem Bundesland eine andere rechtliche Situation.

Dafür hat der Gesetzgeber von seiner Zuständigkeit für die vertragsrechtliche Vorschriften auf dem Gebiet des Heimrecht auf Bundesebene Gebrauch gemacht und das **Wohn- und Betreuungsvertragsgesetz** (WVBVG) geschaffen, welches am 01.10.2009 in Kraft getreten ist. Mit dem WVBVG wurde ein Gesetz verabschiedet, das auf Verträge älterer, pflegebedürftiger oder behinderter volljähriger Menschen anzuwenden ist, wenn diesen Wohnraum überlassen wird und Pflege- oder Betreuungsleistungen erbracht werden. Damit ist ein weiteres Kapitel der rechtlichen Vorgaben aufgeschlagen, die beim Betrieb auch von Seniorenresidenzen zu beachten sind²³⁹.

Einrichtungen, die Wohnen und Pflege miteinander kombinieren, aber nicht den Tatbestand des Heimes im Sinne des HeimG erfüllen, sind nicht gesetzlich geregelt. Allerdings ist für das **Betreute Wohnen** mittlerweile eine die DIN 77800 erlassen worden²⁴⁰. Dabei handelt es sich vorrangig um eine Dienstleistungsrichtlinie und nicht um eine Baurichtlinie. Die Norm behandelt die Aspekte Transparenz des Leistungsangebotes, zu erbringende Dienstleistungen (Grundleistungen und Wahlleistungen), Wohnangebot, Vertragsgestaltung sowie an qualitätssichernde Maßnahmen²⁴¹. Neben der DIN 77800 gibt es darüber hinaus noch einige weitere DIN-Normen, die Standards zum barrierefreien Bauen und Planen setzen (DIN 18025, 18024 und 18040). Darauf soll hier aber sonst nicht eingegangen werden. Im Übrigen ist festzustellen, dass DIN-Normen keinen Gesetzesrang haben und insofern auch nicht allgemeinverbindlich sind.

²³⁹ Marx et al. 2009, S. 337

²⁴⁰ Mehr dazu z. B. Michel 2006, S. 44-47; Michel 2007, S. 11-16

²⁴¹ http://nullbarriere.de/din77800_betreutes_wohnen.htm, abgerufen am 30.05.2010;

Als Fazit ist festzuhalten, dass die Regelungsdichte, die Seniorenresidenzen ausgesetzt sind, wesentlich davon bestimmt wird, ob sie als Pflegeheim im Sinne des Gesetzes eingestuft werden. Im Bereich des Pflege- und Heimrechts sind umfangreiche gesetzliche Vorschriften zu beachten. Dabei erschweren neue Regelungen, insbesondere in Folge der Föderalismusreform, den Betrieb von Pflegeeinrichtungen die Transparenz für Investments.

6.2.5 Risiko und Rendite

Das systematische Risiko in Bezug auf Phasen des Lebenszyklus von Betreiberimmobilien wurde in Kapitel 4.2.6 beschrieben. Diese gilt auch bei Seniorenresidenzen. Daneben gibt es bei Seniorenimmobilien besondere **Risikofaktoren**. Die im vorangehenden Kapitel beschriebene rechtliche Situation stellt mit der **staatlichen Regulierung** einen Pol in den Risikobedingungen einer Seniorenresidenz dar. Zwar wirken die rechtlichen Bedingungen verkomplizierend, jedoch galten zumindest in der Vergangenheit klassische Pflegeheim als bevorzugtes Feld für Investoren, da man davon ausging, der demografische Wandel und die staatliche Finanzierung diesen eine gesicherte Zukunft bieten sollte. Seniorenresidenzen sind dabei als Wohn- und Pflegeeinrichtungen offensichtlich nicht das interessanteste Investitionsobjekt. Dies zeigt auch folgende aktuelle Abbildung 23. Gründe sind dafür keine bekannt. Jedoch ist dies mit dem spezifischen Risiko-Rendite-Profil zu erklären. Denn Seniorenresidenzen bieten im Vergleich zu reinen Pflegeimmobilien eher eine geringe Rendite. Eine andere Erklärung dafür, warum nur so wenige Unternehmen in Seniorenresidenzen investieren, ist, dass der Markt insgesamt kleiner und auf wenige Objekte begrenzt ist, die in fester Hand sind.

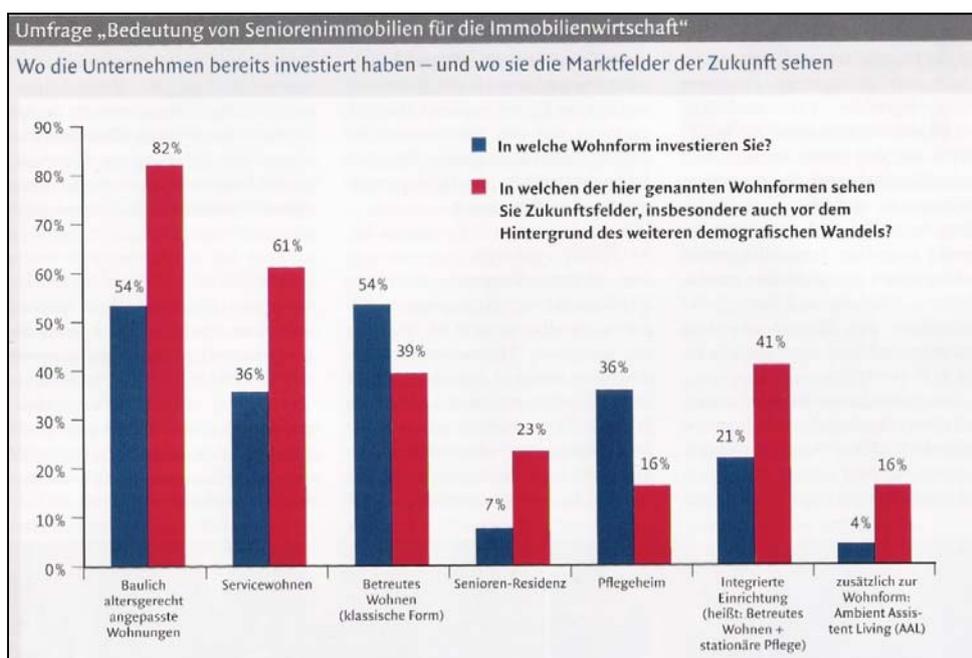


Abbildung 23: Marktfelder für Investitionen in Seniorenimmobilien²⁴²

²⁴² o. V. 2010, S. 7

Der andere Pol in den Risikobedingungen ist die zunehmende **Abhängigkeit vom Finanzmarkt**. Diese bestand vor allen Dingen in den Jahren 2006 bis 2008 im Bereich der Pflegeheime. Aktuell hat sich der Markt in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise abgekühlt. Dennoch bleiben gerade Pflegeheime, aber auch Seniorenresidenzen als Investitionsobjekte interessant. Denn da sie einen höheren Dienstleistungsgrad besitzen und ihr Erfolg vom Betreiber abhängt, versprechen sie auch **höhere Risikoprämien**, sprich Renditen. Die zunehmende Investitionstätigkeit hat zu einer höheren Dynamik des Marktes geführt. Dieser Trend wird sich auch in Zukunft fortsetzen.²⁴³

Da das Investment in Seniorenimmobilien generell als risikoreich angesehen wird, weswegen die Renditen nicht zu niedrig werden. In den Jahren bis ca. 2004 lag die durchschnittliche Rendite bei 8%. Danach sanken sie infolge des Investitionsbooms ohne Rücksicht auf die Qualität der Pflegeimmobilie auf 6-7%. Bis 2008 erreichten sie wieder eine Höhe von 7,5%.²⁴⁴

Dies hat sich auch in größeren **Kaufpreisen** niedergeschlagen. Diese bewegen sich bei Seniorenimmobilien üblicherweise eher beim 12,5 bis 13,5-fachen der Jahresnettomiete. Bei optimalen Standorten von Objekten mit wohnnaher Konfiguration (Seniorenwohnen, Betreutes Wohnen) sind bis zum 16-fachen der Jahresnettomiete möglich. Kommt die Pflege mit ins Spiel, so erhöht sich der Kaufpreisfaktor je nach Objekt auf das 18 bis zu 20-fache bei absoluten Premium-Residenzen.²⁴⁵

6.2.6 Investor, Eigentümer und Betreiber

Das **Risiko** kann man auch nach der **Eigentümer(Investoren)-Sicht** oder **Betreiber-Sicht** unterscheiden. Dabei kommt es maßgeblich auch auf die Vertragsbeziehung zwischen Betreiber und Eigentümer/Investor an. Denn der Vertrag bestimmt die Risikoaufteilung zwischen den Vertragspartnern. Allerdings sind beide nicht unabhängig voneinander, so dass Michel von einer Schicksalsgemeinschaft spricht²⁴⁶. Denn wenn ein Pachtvertrag zwischen Betreiber und Eigentümer/Investor vorliegt, so trägt zunächst der Betreiber das volle unternehmerische Risiko. Sollte jedoch der Betreiber die Pacht, z. B. wegen Ertragsausfällen, nicht mehr leisten können oder gar ganz ausfallen, so trifft das auch den Eigentümer/Investor.

Meist werden bei Seniorenimmobilien double-net-Verträge²⁴⁷ mit einer Laufzeit von 20 bis 25 Jahren ausgehandelt. Dadurch ist der Eigentümer/Investor besonders vom Betreiber abhängig. Sollte der Betreiber in Schwierigkeiten geraten und nicht freiwillig einen neuen Betreiber Platz machen, so kann eine Räumungsklage erforderlich sein. Dies führt aber unter

²⁴³ Tavridis 2009, S. 73ff

²⁴⁴ Tavridis 2009, S. 75

²⁴⁵ Tavridis 2010, mdl. Mitteil.

²⁴⁶ Michel 2003, S. 45

²⁴⁷ Beim double-net-Vertrag trägt der Mieter Bewirtschaftungskosten, Grundsteuer und Versicherungen.

Umständen zu komplizierten rechtlichen Auseinandersetzungen mit finanziellem Schaden für den Eigentümer. Eine solche Situation ist durch geeignete Regelungen im Pachtvertrag für Seniorenimmobilien zu vermeiden.²⁴⁸ Aber auch der Betreiber ist auf den Eigentümer/Investor angewiesen. Denn eine zu hohe Pacht erschwert ihm das Geschäft und geht zu Lasten seines Gewinns. Eine zu große Renditeorientierung schafft Problem in dieser sensiblen Branche.²⁴⁹

6.3 Die Bewertung von Seniorenresidenzen

6.3.1 Grundlagen

Die Arbeit bezieht sich ausschließlich auf **Seniorenresidenzen des Premium-Segments**, was vergleichbar dem 4-5-Sterne-Niveau von Hotels ist. Damit dreht es sich insgesamt um nicht mehr als 100 Objekte in ganz Deutschland. Die Bewertung dieser Seniorenresidenzen ist deswegen in der Praxis für die meisten Gutachter ein seltener Fall. Dennoch lohnt sich die Auseinandersetzung mit diesen Objekten, da gerade die Ausnahmen in der Bewertung den Gutachter vor besondere Herausforderungen stellen. Denn dann gibt es vergleichsweise wenig Erfahrung in der Bewertung und häufig keine Angaben zu den einzelnen Bewertungsparametern und Kennzahlen. Hinzu kommt im Fall von Seniorenresidenzen die Tatsache, dass es sich um eine Betreiberimmobilie handelt. Der Erfolg hängt wesentlich von der Qualität des Betreibers ab. Daraus ergibt sich erstens das Erfordernis, sich mit den wirtschaftlichen Bedingungen des Betriebs auseinander zu setzen. Zweitens handelt es sich um eine Spezialimmobilie, deren Besonderheiten ebenfalls zu berücksichtigen sind. Und drittens unterscheidet sich die Bewertung von Seniorenresidenzen aufgrund der hohen rechtlichen Regulierung von anderen Betreiberimmobilien. Diese drei Merkmale sind markante Eckpunkte, die zu einer spezifischen Vorgehensweise führen.

Die **spezifische Vorgehensweise** besteht zum einen in der Durchführung einer Prüfung des Betriebs, des Gebäudes und der Umfeldbedingungen der Seniorenresidenz. Zudem richtet sich der Analysebedarf nach dem anzuwendenden Bewertungsverfahren. Denn je nach Verfahren werden unterschiedliche Parameter benötigt. Außerdem ist der Bewertungsanlass bzw. die Funktion der Bewertung von Bedeutung. Denn danach richten sich das Ziel und der Umfang und gegebenenfalls das Ergebnis der Bewertung. In den nachfolgenden Ausführungen geht es um die Verkehrswertermittlung bzw. Marktwertermittlung. Die Beleihungswertermittlung, steuerlichen Wertermittlung, Investitionsanalyse etc. bedingen andere Schwerpunkte in der Vorgehensweise. Es kommt aber auch darauf an, ob es sich um einen Erstbewertung handelt, oder ein Folgebewertung. Bei der Folgebewertung reduziert sich der Analyseaufwand erheblich, sofern in der Erstbewertung die relevanten Daten bereits erhoben wurden.

²⁴⁸ Bientreu/Schweiger 2009, S. 16-18

²⁴⁹ Tavridis 2008, S. 4f

6.3.2 Analyse von Seniorenresidenzen

In Kapitel 5.2 wurde die Vorgehensweise bei der Analyse von Betreiberimmobilien beschrieben. Die Analyse umfasst folgende Bereiche:

1. Analyse des Betreibers und Betriebskonzepts
2. Analyse des Gebäudes
3. Analyse des Standorts und Marktes

Bei der Analyse von Seniorenresidenzen ist dabei analog vor zu gehen. Deswegen wird hier darauf verzichtet, die Darstellung zu wiederholen. Jedoch sind bei Seniorenresidenzen, im Unterschied zur allgemeinen Vorgehensweise bei Betreiberimmobilien, einige Besonderheiten berücksichtigen. Einen guten Anhalt für eine vollständige Analyse der Seniorenresidenz gibt der Kriterienkatalog zur Beurteilung von Pflegeimmobilien²⁵⁰ bzw. der Kriterienkatalog zur Beurteilung von Service-Immobilien²⁵¹ der gif e. V. Während der erste Katalog sich auf Merkmale von Pflegeeinrichtungen konzentriert, bezieht sich der zweite Katalog auf Objekte des Wohnens mit Service. Eine Seniorenresidenz beinhaltet die Komponenten Wohnen, Service und Pflege, insofern kommen beide Analysehilfen in Frage, zumal sie größtenteils ähnliche Inhalte haben. Die Kriterienkataloge beinhalten ein kriteriengeleitetes, analytisches Bewertungsschema, das folgende Beurteilungsdimensionen umfasst:

Pflegeimmobilien:

- Ersteindruck
- Standort
- Gebäude
- Betrieb
- Service
- Finanzierung
- Investment

Service-Immobilien:

- Ersteindruck
- Standort
- Gebäude
- Service
- Investment
- Management
- Vertrag
- Betreiber

Diese beiden Kriterienkataloge ermöglichen eine umfassende Beschreibung wichtiger Merkmale und unterstützen so die Klassifizierung von Objekten. Dabei kann der Anwender unterscheiden, welche Kriterien aus Sicht des Betreibers, des Investors oder des Nutzers wichtig sind. Diese Unterscheidung ist auch sinnvoll, da jeder Akteur unterschiedliche Ziele besitzt. In der Perspektive der Bewertung jedoch sind alle Kriterien relevant, solange sie unmittelbar oder mittelbar mit der Werthaltigkeit in Zusammenhang stehen.

Die Kriterienkataloge berücksichtigen alle Elemente der Betreiber- und Betriebsanalyse, der Gebäudeanalyse und der Standortanalyse. Auch Kenndaten aus oder für die Immobilien-

²⁵⁰ gif e. V. 2005

²⁵¹ gif e. V. 2003

Bewertung sind enthalten. Dagegen nicht enthalten sind Kriterien zur Analyse des Marktes, was aber im Rahmen einer solchen Checkliste nicht möglich ist.

Eine besondere Vorgehensweise hat das Unternehmen Avivre Consult entwickelt. Sie führt eine drei-stufige Analyse durch²⁵²:

1. Ist-Analyse
2. Marktanalyse
3. Analyse der Auswirkungen rechtlicher Vorgaben auf die nachhaltige Ertragskraft/Wirtschaftlichkeit

Dabei werden in einer Bestands- und Bedarfsanalyse (1. + 2.) die bestehende und zukünftige Versorgung im Einzugsgebiet der Einrichtung, hinsichtlich Angebot und Nachfrage untersucht. Die Marktanalyse von Avivre Consult bezieht außerdem Angaben zu sozio-ökonomischen Daten sowie über den lokalen Immobilienmarkt mit ein. Dies umfasst z. B. Angaben über das Immobilieneigentum der über 65-Jährigen, den lokalen Wohnungsmarkt und die Preisentwicklung auf dem Immobilienmarkt. Damit wird versucht, der Bedarf nach Pflegeimmobilien bzw. Seniorenresidenzen weiter einzugrenzen²⁵³. Ergänzt werden diese Ergebnisse durch ein Audit der Auswirkungen rechtlicher Vorschriften auf die Wirtschaftlichkeit (3.). Dies zeigt, dass es für die Bewertung von Objekten in diesem regulierten Markt Spezialkenntnisse braucht. Zwar kann nicht erwartet werden, dass jeder Bewerter diese Kenntnisse besitzt, jedoch muss er über das Erfordernis Bescheid wissen, um entweder die notwendigen Angaben von anderen Experten einzuholen oder sich anderweitig gegen Haftungsansprüche abzusichern.

6.3.3 Bewertungsverfahren für Seniorenresidenzen

Rein rechtlich betrachtet, ist kein Verfahren für ein bestimmtes Objekt zwingend anzuwenden. Demnach stehen **alle Verfahren** zur Verfügung. Jedoch ist die Wahl des Verfahrens zu begründen. Begründen lässt sich die Wahl unter anderem mit den Eigenschaften des Objekts. Bei einer Seniorenresidenz handelt es sich um eine Betreiberimmobilie. Der Betreiber muss den Kapitaldienst erwirtschaften. Demnach hängt der Wert der Immobilie von den Erträgen, die im Betrieb erwirtschaftet werden, ab. Es kommt nur eine ertragsorientierte Bewertung in Frage. Es können das Ertragswertverfahren, das Pachtwertverfahren, die Betriebswirtschaftliche Methode und das DCF-Verfahren angewendet werden. Das Vergleichswertverfahren fällt in der Regel mangels Vergleichswerten aus. Es kann allenfalls zur Bodenwertermittlung eingesetzt werden. Das

²⁵² Bobka 2003, S. 11f

²⁵³ Löwentraut 2010, mdl. Mitteil.

Sachwertverfahren wurde in der Vergangenheit bevorzugt verwendet. Jedoch führt es zu falschen Ergebnissen²⁵⁴.

Dem Wesen nach ist die Bewertung einer Seniorenresidenz eine **Hotel-Bewertung**²⁵⁵. D. h. der Wert der Immobilie ergibt sich aus den Erträgen aus Übernachtung (Wohnen) und Dienstleistungen (Kost und sonstige Leistungen, wie Pflege). Für die Wertermittlung kann jedoch nur der Immobilienteil, d. h. als Miete für das Wohnen herangezogen werden. Da jedoch ein **Gesamtpensionspreis** gezahlt wird, müssen dessen Bestandteile separiert werden. Bewertungsrelevant sind nur die Erträge, die aus der Immobilie generiert werden, d. h. es ist der **Mietanteil** zu ermitteln und zur Bewertung heranzuziehen. Diese erfolgt über die Auswertung der Gewinn- und Verlustrechnung bzw. eine Betriebswirtschaftliche Auswertung, die gegebenenfalls von einem Wirtschaftsprüfer vorgenommen werden.

Ein Beispiel für ein Verfahren in der Praxis ist die Verfahren von Axion Consult²⁵⁶. Die Bewertung basiert auf einem **Betriebswirtschaftlichen Verfahren**. Anhand der Brutto Cash Ströme werden zunächst für den Prognosezeitraum von 5 bis 10 Jahren der Nettobarwert der Einrichtung ermittelt (Brutto-Cash-Flow-Verfahren – BCF-Verfahren). Dieses Verfahren berücksichtigt die besonders die Ertragskraft des Unternehmens. Damit bewegt sich das Verfahren im Grenzbereich zur Unternehmensbewertung. Dies trifft auch für die Anwendung des **DCF-Verfahrens** zu. Es wird ebenfalls gerne in der Praxis angewendet. Voraussetzung für die Anwendung in der Immobilien-Bewertung sind aus der Praxis abgeleitete Zinssätze. Die können z. B. aus erfassten Daten der Gutachter ermittelt werden. Dann handelt es sich um marktnahe Zinssätze, die im Vergleich zu einem kapitalmarkt abgeleiteten Zinssatz als plausibler sein dürften. Einen Anhalt für die Höhe der Zinssätze beim DCF-Verfahren geben die Werte in Tabelle 3. Es handelt sich dabei um Erfahrungswerte, die die Experten in eigenen Bewertungen ansetzen, bzw. um Werte, die innerhalb der angegebenen Bandbreite liegen sollten. Sie sind nur als Orientierungswerte zu verstehen, die im Einzelfall davon abweichen können.

Neben diesen Verfahren kann auch das Ertragswertverfahren in der Form des **Pachtwertverfahrens** angewendet werden. Es findet gerade bei Pachtobjekten Anwendung, wie z. B. Hotels. Die jährliche Pacht ist die Basis des Bewertungsansatzes und entspricht dem Jahresrohertrag im Ertragswertverfahren. Für die Höhe der Pacht sind die Vereinbarungen im Pachtvertrag maßgeblich. Je nachdem, ob eine feste Umsatzpacht oder eine Basispacht zuzüglich einem umsatzabhängigen Anteil zugrundeliegt, erfolgt der Ansatz im Verfahren. Dazu müssen gegebenenfalls die Umsätze der vergangenen Jahre analysiert werden, um zu einer tragfähigen, d. h. nachhaltigen Pacht zu kommen. Dies gilt auch für die Bewirtschaftungskosten. Denn sie können je nach Vertrag (triple-net oder double-net) höher oder niedriger sein. Eventuelle over- oder underrented-Situationen sind unter

²⁵⁴ Brinkmann/Bientreu 2005, S. 781; Löwentraut 2010, mdl. Mittel., Tavridis 2010, mdl. Mittel.

²⁵⁵ Kleiber 2010, Teil VI, Kap. 5.3.2.2, Rn. 435 (Kleiber Digital)

²⁵⁶ Vgl. Bobka 2003, S. 12

Berücksichtigung der Vertragslaufzeit zu berücksichtigen. Einen Anhaltspunkt für in der Praxis angewendete Bewertungsparameter gibt Tabelle 3. Auch hier gilt, dass es im Einzelfall Abweichungen geben kann.

Tabelle 3: Bewertungsparameter bei Seniorenresidenzen²⁵⁷

Bewertungsverfahren	Bewertungsparameter	
DCF-Verfahren oder BCF-Verfahren	Diskontierungszinssatz Basis	6%
	Branchen- und Objektrisiko	1,5%-5%
	Kapitalisierungszinssatz	10%
Ertragswertverfahren bzw. Pachtwertverfahren	Pacht	8-10% des Jahresrohertrags rd. 30% des Umsatz
	Liegenschaftszinssatz	6-6,5%
	Bewirtschaftungskosten	10-12 €/m ² *Jahr 10-20% des Jahresrohertrags
	Verwaltungskosten	1-1,5% des Jahresrohertrags
	Mietausfallwagnis	3-5%
	Rücklagen für Instandhaltung	7-8 €/m ² *Jahr

Zusammenfassend ist für die Bewertung von Seniorenresidenzen festzustellen, dass nur ertragsorientierte Verfahren angewendet werden, da sich der Wert der Immobilie aus den mit ihre verdienbaren Erträgen ergibt. Eine Substanzwertorientierte Bewertung führt in der Regel nicht zu einem marktnahen Wert. Zur Einschätzung der Höhe der nachhaltigen Erträge ist eine umfassende Analyse des Objekts erforderlich. Werden besondere wertbeeinflussende Umstände festgestellt, so können dies entweder implizit über Zinssätze oder über Zu- oder Abschläge berücksichtigt werden. Die in der Praxis angewendeten Verfahren des DCF- oder BCF-Verfahren liegen im Grenzbereich der Unternehmensbewertung.

²⁵⁷ Quelle: Eigene Darstellung mit Daten von Brinkmann/Bienentreu 2005, S. 783, Löwentraut, Ulrich, Tavidis, Wieczorek, alle 2010, mdl. Mittel.

7 DISKUSSION

Die vorliegende Arbeit befasst sich mit der Bewertung von Betreiberimmobilien. Grundansatz der Arbeit ist es ausgehend von den Eigenschaften von Objekten einer bestimmten Klasse auf die Vorgehensweise bei der Bewertung zu schließen. Dieser Zusammenhang wird hergestellt und beschrieben.

Dazu werden im Wesentlichen vier Schwerpunkte bearbeitet. Erstens wird der Begriff der Betreiberimmobilie untersucht, indem der Begriff des Betriebes diskutiert wird und Abgrenzungen innerhalb der Gruppe der Betreiberimmobilien und gegenüber anderen Immobilientypen aufgezeigt werden. Als Folge daraus werden Betreiberimmobilien im weiteren und engeren Sinne definiert. Dann werden Besonderheiten von Betreiberimmobilien beschrieben. Auf dieser Grundlage werden Herausforderungen bei der Bewertung von Betreiberimmobilien identifiziert. Das gibt das Gerüst für die weiteren Kapitel vor und beschreibt die Analyse der Immobilie und die Anwendung bestimmter Bewertungsverfahren als spezifische, d. h. prinzipiell notwendige Vorgehensweise bei der Bewertung von Betreiberimmobilien. Der zweite Schwerpunkt befasst sich mit der Analyse von Betreiberimmobilien zur Bewertung und der dritte Schwerpunkt mit den Bewertungsverfahren. Nachdem diese allgemeinen Betrachtungen auf die Beschreibung der Vorgehensweise bei einzelnen konkreten Betreiberimmobilien verzichtet, erfolgt als vierter Schwerpunkt die Auseinandersetzung mit Seniorenresidenzen als Beispiel für die Bewertung einer Betreiberimmobilie.

Die Arbeit ist als theoretische Literaturarbeit konzipiert. D. h. es werden die vier Schwerpunkte auf Basis der in Publikationen verfügbaren Informationen behandelt. Jedoch besitzt die Arbeit einen hohen Praxisbezug, da die Bewertung im Rahmen der Verkehrswertermittlung eine praktische Aufgabe ist. So ist die verwendete Literatur überwiegend aus der Perspektive der Bewertungspraxis geschrieben. Jedoch weist die deutschsprachige Bewertungs- und Immobilienliteratur nur wenig bezüglich Betreiberimmobilien und ihrer Bewertung vor, obwohl der Begriff der Betreiberimmobilie als weit verbreitet und geläufig angesehen werden kann. Ähnliches gilt für Seniorenresidenzen, als eine Form der Betreiberimmobilie. Sie findet meist nur wenig Beachtung in der Literatur.

Deswegen kann diese Arbeit als Beitrag zur Schließung einer Lücke gesehen werden. Erstens werden einige Grundlagen zu Betreiberimmobilien erarbeitet. Zum einen wird der Begriff in einem Umfang diskutiert, der weit über das hinaus geht, was in vielen Publikationen zu finden ist. Es werden Besonderheiten von Betreiberimmobilien beschrieben und mit der Vorgehensweise bei der Bewertung in Verbindung gebracht. Der Zusammenhang zwischen besonderen Eigenschaften einer Objektklasse und der Vorgehensweise bei der Bewertung ist eher selten. Ausnahme sind z. B. Bienert²⁵⁸, der die Bewertung von Spezialimmobilien umfassend beschreibt oder die Ausführungen zur Bewertung von Managementimmobilien

²⁵⁸ Bienert 2005

im Ross/Brachmann²⁵⁹. Ansonsten gibt es natürlich eine Menge Literatur zur Bewertung bestimmter Immobilientypen, wie z. B. Hotels, Seniorenimmobilien etc. Jedoch gibt es bisher keine umfassende Arbeit über Betreiberimmobilien, Managementimmobilien oder Ähnliches. Hinzu kommt, dass die vorhandenen Untersuchungen bzw. Publikationen sich meist auf die Beschreibung weniger Besonderheiten und die konkrete Durchführung des eigentlichen Bewertungsvorganges beschränken. Dass eine Bewertung eine Analyse voraussetzt, in welcher Form und Intensität auch immer, wird in nur wenigen Arbeiten beschrieben. Allein in Standardwerken, wie dem „Kleiber“ oder dem „Ross-Brachmann“ sucht man konkrete Hinweise zu der der Bewertung vorausgehenden Analyse vergeblich. Dies verwundert umso mehr es eindeutige Statements bezüglich der Notwendigkeit der Analyse bei „komplizierteren“ Immobilien, wie Betreiberimmobilien, gibt. Z. B. führen Sommer/Kröll aus²⁶⁰:

„Nach dem bekannten Wertermittlungsgrundsatz „Nicht die gegenwärtige Situation des Objekts ist wertermittlungsrelevant, sondern die nachhaltige zukünftige!“ steht jede Wertermittlung unter dem Vorbehalt einer unterstellten Nutzungskonzeption, aus welcher dann die wertermittlungsrelevanten Eingangsdaten abgeleitet werden. Vor diesem Hintergrund wird besonders deutlich, welchen Stellenwert eine umfassende Recherche hat.“

In nur wenigen Arbeiten wird dieser Ansicht auch umfassend Rechnung getragen, z. B. Schaper²⁶¹ (Bewertung von Seniorenimmobilien) oder Busz²⁶² (Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte). Die vorliegende Arbeit schließt aus den Begründungen der Literatur auf das Erfordernis zur Analyse und trägt damit mindestens zum theoretischen Erkenntnisfortschritt bei.

Dem sollen auch die überblicksweise Betrachtung der bei Betreiberimmobilien prinzipiell anwendbaren Verfahren und die Konkretisierung von Analyse und Bewertung von Seniorenresidenzen dienen. Doch gerade bei den Seniorenresidenzen fließen einige Informationen aus der Bewertungspraxis ein. Bekannte Experten für Seniorenimmobilien liefern in narrativen Telefoninterviews Informationen über Markt, Analyse und Bewertung von Seniorenresidenzen in Deutschland. Die zur Verfügung gestellten Informationen ermöglichen nicht nur einen Einblick in die Bewertungspraxis, sondern bestätigen auch teilweise die in dieser Arbeit konzipierte Vorgehensweise.

So wird in der vorliegenden Untersuchung zur Analyse und Bewertung von Betreiberimmobilien im Allgemeinen eine überblicksartige Arbeit vorgelegt. Es werden mit dem Objekt, der Analyse und Bewertung wesentliche Bestandteile und Gegenstände der Bewertung strukturiert auf einer allgemeinen Ebene beschrieben. Mit der Betrachtung von

²⁵⁹ Ross/Brachmann 2005

²⁶⁰ Sommer/Kröll 2008, S. 254

²⁶¹ Schaper 2007

²⁶² Busz 2003

Seniorenresidenzen wird die allgemeine Ebene der Betreiberimmobilien verlassen und die Vorgehensweise konkretisiert. Damit erweitert die Arbeit den Blick auf wichtige Gegenstände der Bewertung und erschließt durch neue Zusammenhänge neue Einsichten. Sie bezieht damit theoretische und praktische Elemente ein.

Jedoch sind die vorhandenen Ergebnisse unter dem Blickwinkel ihrer Entstehung zu sehen. Sie geben nur den Stand der Wissenschaft und Praxis wieder, der im Rahmen der Arbeit und mit den gewählten Methoden erfassbar ist. Dazu ist anzumerken, dass die Ergebnisse nicht repräsentativ sind, zumal sie nur die Verhältnisse in Deutschland und Österreich darstellen. Hinweise aus der angloamerikanischen Literatur und Praxis sind kaum in die Untersuchung eingeflossen. Insofern hätten Ergebnisse aus anderen Ländern und ein breiteres Spektrum an wissenschaftlicher und praktischer Literatur das Ergebnis verifizieren oder falsifizieren können.

Darüber hinaus erfolgen die Angaben und Betrachtungen auf einer sehr allgemeinen Ebene. Dies ist einerseits gewünscht und zum Teil durch den Überbegriff der Betreiberimmobilie gegeben. Andererseits läuft die Arbeit dadurch in Gefahr zu sehr verallgemeinern und oberflächlich zu werden. Letzteres ist auch durch ein ambitioniertes Programm der Betrachtung von Grundlagen, Analysen und Verfahren bei der Bewertung von Betreiberimmobilien und Seniorenresidenzen bedingt. Es besteht die Gefahr wesentliche Details, Besonderheiten und Ausnahmen zu übergehen. Zwar bestehen die Ausführungen auf Erkenntnissen der Wissenschaft und Praxis, jedoch fehlt der empirische Befund bzw. die Verifizierung des Modells der Analyse und Bewertung von Betreiberimmobilien und Seniorenresidenzen.

8 SCHLUSSFOLGERUNGEN

Der Immobilienmarkt hat in den vergangenen Jahren immer wieder neue Produkte hervorgebracht: Verschiedene Formen bei den Handelsimmobilien (z. B. Factory Outlet Center), bei Freizeitimmobilien (Urban Entertainment Center) oder auch im sozialen Bereich (Betreutes Wohnen). In einem zunehmend gesättigten Markt und wirtschaftlich schwierigen Umfeld, hängt der Erfolg einer Immobilie immer mehr davon ab, wie gut sie betrieben wird. Das Betreiben bzw. der Betreiber wird zum wirtschaftlichen Erfolgsfaktor, die Betreiberimmobilie zum Zukunftsmodell. Gleichzeitig steigen die Anforderungen an die Immobilien-Bewertung: Eine zunehmende Internationalisierung, Professionalisierung und immer höhere Bewertungsstandards sind seit Jahren zu beobachten. Das Thema der Betreiberimmobilien und der Immobilien-Bewertung werden in dieser Arbeit miteinander verknüpft. Es können dabei Schlussfolgerungen für die Wissenschaft und Forschung sowie für die Praxis der Immobilien-Bewertung gezogen werden.

Bezüglich der Wissenschaft und Forschung lässt sich bei Betreiberimmobilien ein sehr großer Bedarf an Forschung identifizieren, da die Literaturrecherche gezeigt hat, dass dieser Bereich bisher kaum behandelt wurde. Unterstellt man, dass Betreiberimmobilien ein Zukunftsmodell sind, dann sind sie auch ein Zukunftsthema für die Wissenschaft und Forschung. Dabei ist die Untersuchung der Betreiberimmobilie aus Sicht verschiedener Disziplinen denkbar bzw. erforderlich. Die Betreiberimmobilie ist schließlich kein Objekt, welches allein der Immobilienwirtschaft vorbehalten ist. Aber in diesem Zusammenhang soll nur die letztere Disziplin von Bedeutung sein. Die Ausführungen in dieser Arbeit haben gezeigt, dass der Typus der Betreiberimmobilie noch wenig beschrieben ist. Es bedarf insofern weiterer Untersuchungen zu den Ausprägungen der Betreiberimmobilie. Was sind die Besonderheiten, welchen neue Formen werden entwickelt, wie funktionieren sie und welchen Bedingungen sind sie unterworfen? Diese Fragen zeigen nur ansatzweise, welche Wissenslücken es zu schließen gilt.

Bezüglich der Bewertung von Betreiberimmobilien hat die Arbeit gezeigt, dass es sich um einen Sonderfall in wirtschaftlicher, rechtlicher und technischer Hinsicht handelt. Besonders die wirtschaftliche Seite gewinnt an Bedeutung, da die Bewertung einer Betreiberimmobilie die Auseinandersetzung mit einem Unternehmen verlangt. Der Bewerter benötigt also spezifisches Fachwissen. Es bietet sich in einem immer komplizierteren Feld der Immobilien-Bewertung an, dies als Spezialisierungsmöglichkeit zu sehen. Dazu bedarf es ebenfalls wissenschaftlicher Forschung, die die Probleme der Bewertung von Betreiberimmobilien erkennt und Lösungsmöglichkeiten aufzeigt. Die Arbeit weist darauf hin, dass die Bewertung einer Betreiberimmobilie im Grenzbereich zur Unternehmensbewertung liegt. Sind mit dem DCF-Verfahren und dem Betriebswirtschaftliche Verfahren nicht die „besseren“ Verfahren vorhanden, die zu marktnäheren Preise führen, weil sie mit der Betonung der Ertragskraft des Unternehmens, die Preisbildungsmechanismen des Marktes besser abbilden? Ist der Verkehrswert bei Betreiberimmobilien anders zu definieren, als bisher? Dies ist kein rein „akademisches“ Problem, sondern muss auch im Einklang mit der Praxis gelöst werden.

Zudem erscheint es im Hinblick auf den Stand der Wissenschaft erforderlich, die Vorgehensweise bei der Bewertung noch mehr zu systematisieren und Phasen und Fälle zu unterscheiden. Eindeutige Bewertungsregeln machen Bewertungen noch besser vergleichbar und Analysen die Bewertungsgrundlage klarer. Doch in der Praxis regelt der Markt Breite und Tiefe der Analyse.

Dem Verfasser ist keine umfangreichere Auseinandersetzung mit der Analyse und Bewertung von Seniorenresidenzen bekannt, als die hier vorliegende Untersuchung. Das Interesse an der Erforschung eines Nischenproduktes mag vielleicht geringer, als bei anderen Immobilientypen sein. Jedoch entwickelt sich insbesondere der Markt für Seniorenimmobilien weiter, vor allem, wenn die prognostizierte Zunahme der alten Bevölkerung eintritt und damit der Bedarf steigt. Ob Seniorenresidenzen das Modell der Zukunft sein werden, wird sich zeigen. Das hängt unter anderem von der Entwicklung des Wohlstands in verschiedenen Regionen ab. Interessant ist die Erforschung von Seniorenresidenzen darüber hinaus deshalb, weil Seniorenresidenzen als gehobene Wohnform im Alter auch Vorbild für neue Wohnformen sein kann.

9 QUELLEN

Bücher / Bände:

Austrian Standards Institute 2008: Liegenschaftsbewertung Teil 2: Discounted-Cash-Flow-Verfahren (DCF-Verfahren)

Bienert, Sven; Funk, Margret (Hrsg.) 2009: Immobilienbewertung Österreich. 2. Auflage. Edition ÖVI Immobilienakademie. Wien.

Bienert, Sven 2009a: Bewertungsanlässe – Überblick. In: Bienert, Sven; Margret, Funk (Hrsg.): Immobilienbewertung Österreich. 2. Auflage. Edition ÖVI Immobilienakademie. Wien, S. 39f.

Bienert, Sven; Reinberg, Michael 2009: Discounted-Cash-Flow-Methode / Anwendbarkeit in Österreich. In: Bienert, Sven; Margret, Funk (Hrsg.): Immobilienbewertung Österreich. 2. Auflage. Edition ÖVI Immobilienakademie. Wien, S. 410.

Bienert, Sven; Reinberg, Michael 2009: Verändertes Immobilienmarktgeschehen. In: Bienert, Sven; Margret, Funk (Hrsg.): Immobilienbewertung Österreich. 2. Auflage. Edition ÖVI Immobilienakademie. Wien, S. 497.

Bienert, Sven 2009b: Bewertung von Sonderimmobilien. Markt, Grundlagen, Fehler, Case Studies. Präsentation zum Seminar an der Liegenschaftsbewertungsakademie Wien.

Bienert, Sven (Hrsg.) 2005: Bewertung von Spezialimmobilien. Risiken, Benchmarks und Methoden. Gabler Verlag. Wiesbaden.

Bienert, Sven 2005: Finanzwirtschaftliche Perspektiven in Bezug auf Spezialimmobilien. Grundlagen der Bewertung von Spezial- bzw. Sonderimmobilien. In: Bienert, Sven (Hrsg.): Bewertung von Spezialimmobilien. Risiken, Benchmarks und Methoden. Gabler Verlag. Wiesbaden, S. 7f.

Bienert, Sven 2005: Bewertung von Hotelgrundstücken unter besonderer Berücksichtigung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Wahl des Bewertungsverfahrens. In: Bienert, Sven (Hrsg.): Bewertung von Spezialimmobilien. Risiken, Benchmarks und Methoden. Gabler Verlag. Wiesbaden, S. 515-525 & S. 527-530.

Brauer, Kerry-U. (Hrsg.) 2009: Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung. 6. Auflage. Gabler. Wiesbaden.

Brauer, Kerry-U. 2009: Einführung in die Immobilienwirtschaft. Systematisierung der Immobilienwirtschaft. In: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung. 6. Auflage. Gabler. Wiesbaden, S. 30.

Brauer, Kerry-U. 2009: Einführung in die Immobilienwirtschaft. Entwicklungstrends in der Immobilienwirtschaft. In: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung. 6. Auflage. Gabler. Wiesbaden, S. 45.

Brinkmann, Carsten; **Begemann**, Stefan 2005: Sozialimmobilien und öffentliche Bauten. Bewertung von Seniorenwohn- und Pflegeimmobilien. In: Bienert, Sven (Hrsg.): Bewertung von Spezialimmobilien. Risiken, Benchmarks und Methoden. Gabler Verlag. Wiesbaden.

Brinsa, Tobias 2007: Nationale und internationale Immobilienbewertung. Grundlagen und Vergleiche. VDM Verlag Dr. Müller. Saarbrücken

Busz, Pamela 2003: Seniorenimmobilien als Investitionsobjekte. Immobilieninformationsverlag Rudolf Müller. Köln.

Feddersen, Eckhard; **Lüdtke**, Insa (Hrsg.) 2009: Entwurfsatlas – Wohnen im Alter. Birkhäuser. Bonn.

French, Nick; **Bienert**, Sven 2005: Internationale Methoden zur Bewertung von Spezialimmobilien – ein Überblick. Bewertungsmodelle. In: Bienert, Sven (Hrsg.): Bewertung von Spezialimmobilien. Risiken, Benchmarks und Methoden. Gabler Verlag. Wiesbaden, S. 117.

Geppert, Hubert; **Werling**, Ullrich (Hrsg.) 2009: Praxishandbuch. Wertermittlung von Immobilieninvestments. Immobilien Manager Verlag. Köln.

Gondring, Hanspeter; **Wagner** Thomas 2007: Facility Management. Handbuch für Studium und Praxis. Verlag Franz Vahlen. München.

Hardegen 2005: Betreiberimmobilien: Marktsegment der Zukunft. In: Kippes, Stephan; Sailer, Erwin (Hrsg.): Immobilienmanagement. Handbuch für professionelle Immobilienbetreuung und Vermögensverwaltung. Richard Boorberg Verlag. Düsseldorf, S. 84f.

Hauk, Markus et al. 2009: Spezial- und Betreiberimmobilien. Seniorenimmobilien. In: Geppert, Hubert; Werling, Ullrich (Hrsg.): Praxishandbuch. Wertermittlung von Immobilieninvestments. Immobilien Manager Verlag. Köln, S. 291f.

Heuer, Bernd; **Schiller**, Andreas (Hrsg.) 1998: Spezialimmobilien. Flughäfen, Freizeitimmobilien, Hotels, Industriedenkmäler, Rehakliniken, Seniorenimmobilien, Tank- und Rastanlagen / Autohöfe. Rudolf Müller. Köln.

Hoberg, Wenzel; **Väth**, Arno 2005: Instrumente des Immobilienmanagements. Immobilienanalyse – die Beurteilung von Standort, Markt, Gebäude und Vermietung. In: Schulte, Karl-Werner; et al. (Hrsg.): Handbuch der Immobilieninvestition. 2., vollständig überarbeitete Auflage. Rudolf Müller. Köln, S. 376.

Kippes, Stephan; **Sailer**, Erwin (Hrsg.) 2005: Immobilienmanagement. Handbuch für professionelle Immobilienbetreuung und Vermögensverwaltung. Richard Boorberg Verlag. Düsseldorf.

Kleiber, Wolfgang 2010: Verkehrswertermittlung von Grundstücken. Digitale Online-Version (Kleiber Digital). <http://www.kleiber-digital.de/>

Kleiber, Wolfgang; **Simon**, Jürgen; **Weyers**, Gustav 2002: Verkehrswertermittlung von Grundstücken. Kommentar und Handbuch zur Ermittlung von Verkehrs-, Versicherungs- und Beleihungswerten unter Berücksichtigung von WertV und BauGB. 4., vollständig neu bearbeitete und erweiterte Auflage. Bundesanzeiger. Köln.

Kranewitter, Heimo 2007: Liegenschaftsbewertung. 5., völlig überarbeitete Auflage. Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung. Wien.

Krings-Heckemeier, Marie-Therese 1998: Seniorenimmobilien. In: Heuer, Bernd; Schiller, Andreas (Hrsg.): Spezialimmobilien. Flughäfen, Freizeitimmobilien, Hotels, Industriedenkmäler, Rehakliniken, Seniorenimmobilien, Tank- und Rastanlagen / Autohöfe. Rudolf Müller. Köln, S. 339 & S. 334ff

Kuratorium Wohnen im Alter 2009: Geschäftsbericht 2009, S. 10.

LBS 2006, Die Generationen über 50. Wohnsituation, Potenziale und Perspektiven. Im Auftrag der Bundesgeschäftsstelle Landesbausparkassen im Deutschen Sparkassen- und Giroverband

Leopoldsberger, Gerrit et al. 2008: Immobilienbewertung. Angelsächsische Bewertungsverfahren. In: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie. Band 1 – Betriebswirtschaftliche Grundlagen; 4. Auflage. Oldenbourg Wissenschaftsverlag. München, S. 501, 511.

Marx, Lothar et al. 2009: Konzeptionelle Erfolgsfaktoren von Seniorenimmobilien. In: Brunner, Marlies (Hrsg.): Kapitalanlage mit Immobilien. Produkte- Märkte – Strategien. Gabler. Wiesbaden, S. 337

Matschke, Manfred J. ; **Brösel**, Gerrit 2007: Unternehmensbewertung : Funktionen - Methoden – Grundsätze. 3., überarb. Aufl. Wiesbaden : Betriebswirtschaftlicher Verlag Gabler

gif e. V. 2008: Definition Anfangsrenditen. Kurzfassung

gif e. V. 2006: Standardisierung des DCF-Verfahrens.

gif e. V. 2005: Kriterienkatalog zur Beurteilung von Pflegeimmobilien

gif e. V. 2004: Leitfaden Immobilien-Objektrating.

gif e. V. 2003: Kriterienkatalog Service-Wohnimmobilien.

Nölle, Jens Uwe 2009: Grundlagen der Unternehmensbewertung. S. 9-30. Gabler | GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2009

Ottmann, Matthias; **Bach**, Hansjörg; et al. 2005: Immobilienmarkt und Immobilienmanagement. Verlag Franz Vahlen. München.

Petersen, Hauke 2008: Marktorientierte Immobilienbewertung. Grundriss für die Praxis. 8., überarbeitete Auflage. Richard Boorberg Verlag. Stuttgart.

Pfnür, Andreas 2002: Modernes Immobilienmanagement. Facility Management und Corporate Real Estate Management. Springer Verlag Berlin. Heidelberg.

Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS) 2008: RICS Valuation Standards. - Coventry: RICS Books, 2007.

Ross, Franz Wilhelm; **Brachmann**, Rolf 2005: Ermittlung des Verkehrswertes (Marktwertes) von Grundstücken und des Wertes baulicher Anlagen. 29.Auflage. Theodor Oppermann Verlag. Isernhagen

Schaper, Daniela 2007: Bewertung von Seniorenimmobilien. Anwendung strategischer Konzepte in der Bewertungspraxis. Rombach Verlag. Freiburg.

Schepcke, Stephanie 2008: Betreutes Wohnen für Senioren. Begriff, Konzept und rechtliche Einordnung in Abgrenzung zu Heimeinrichtungen gemäß dem Heimgesetz. Verlag Dr. Kovac. Hamburg.

Schröder, Matthias; **Forstnig**, Jakob; et al. 2005: Bewertung von Hotels und Hotelimmobilien. Ein Leitfaden für Käufer und Verkäufer, Verpächter und Pächter von Hotels, Banken und Versicherungen, Fonds- und Leasinggesellschaften, Investoren als Eigen- und Fremdkapitalgeber, Projektentwickler, Gutachter, Makler und Berater. PKF hotelexperts. München.

Schulte, Karl-Werner (Hrsg.) 2008: Immobilienökonomie. Band 1 – Betriebswirtschaftliche Grundlagen; 4. Auflage. Oldenbourg Wissenschaftsverlag. München

Schulte, Karl-Werner; et al. (Hrsg.) 2005: Handbuch der Immobilieninvestition. 2., vollständig überarbeitete Auflage. Rudolf Müller. Köln.

Schulte, Karl-Werner; **Ropeter-Ahlers**, Sven-Eric 2005: Investitionsrechnung und Risikoanalysen. Teilsystem Risikorechnung. In: Schulte, Karl-Werner; et al. (Hrsg.): Handbuch der Immobilieninvestition. 2., vollständig überarbeitete Auflage. Rudolf Müller. Köln, S. 413.

Schulz, C. 2001: Staats und Verwaltungsrecht. Unbestimmter Rechtsbegriff und Ermessen. In: Brandt, Edmund (Hrsg.): Studium der Umweltwissenschaften. Rechtswissenschaften. Springer Verlag Berlin. Heidelberg, S. 59.

Siegert, Claudia 2009: Steuerliche Betrachtungen zu Immobilien. Vermögenszuordnung und steuerliche Bewertung von Immobilien. In: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung. 6. Auflage. Gabler. Wiesbaden, S. 316-328.

Sommer, Goetz; **Kröll**, Ralf 2008: Lehrbuch zur Grundstückswertermittlung. 2. Auflage. Luchterhand. Köln.

Steinforth, Monica 2009: Rechtsgrundlagen der Immobilienwirtschaft. Grundstücksrecht. In: Brauer, Kerry-U. (Hrsg.): Grundlagen der Immobilienwirtschaft. Recht – Steuern – Marketing – Finanzierung – Bestandsmanagement – Projektentwicklung. 6. Auflage. Gabler. Wiesbaden, S. 62.

Tavridis, Nikolaos 2009: Betreiber, Träger, Bauherren: Wohnungswirtschaft – Pflegewirtschaft. In: Feddersen, Eckhard; Lüdtke, Insa (Hrsg.): Entwurfsatlas – Wohnen im Alter. Birkhäuser. Bonn, S. 72-75.

TEGoVA 2009: European Valuation Standards.

Viering, Markus G. et al. (Hrsg.) 2007: Managementleistungen im Lebenszyklus von Immobilien. B.G. Teubner Verlag / GWV Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2007

VÖB 2006: VÖB-ImmobilienAnalyse. Instrument zur Beurteilung des Chance- / Risikoprofils von Immobilien.

Walzel, Barbara 2008: Typologische Aspekte der Immobilienökonomie. Unterscheidung nach Immobilienarten – Sonderimmobilien. In: Schulte, Karl-Werner (Hrsg.): Immobilienökonomie. Band 1 – Betriebswirtschaftliche Grundlagen; 4. Auflage. Oldenbourg Wissenschaftsverlag. München, S. 138.

Wöhe, Günter; **Döring**, Ulrich 2008: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. 23., vollständig neu bearbeitete Auflage. Verlag Franz Vahlen. München.

Fachzeitschriften:

Altmeppen, Hermann; **Brauer**, Florian 2009: Den Fair Value fairer machen. In: Immobilien und Finanzierung. Nr. 22. S. 774

Archner, Gernot 2009: Forward Valuation auf diffuser Sentimentbasis: Zukunft der RICS-Marktwertermittlung? Jahrgang 60. Nr. 2. S. 768f,

Bank, Barbara **Seyfried**, Karl-Heinz 2006: Luxuriöse Domiziele, In: Capital. Nr. 2. S. 88-96

Batt, Paul 2007: Sind Seniorenimmobilien eine lukrative Investition? In: Baublatt. Jahrgang 118. Nr. 43. S. 6-7.

Bientreu, Markus; **Schweiger**, Daniel 2009: Mietverträge für Pflegeimmobilien. Auf der sicheren Seite. In: Der Facility Manager. Jahrgang 16. Nr.11. S. 16-18

Bienert, Sven 2008: Die Bewertung von Einkaufszentren folgt nicht der konventionellen Bewertungspraxis. In: Fachbeiträge aus der Immobilien Zeitung 2008-2009. Bewertung von Spezialimmobilien. S. 5-8

Engel, Ralf 2002: Das Aus für die DCF-Methode? In: Grundstücksmarkt und Grundstückswert. Nr.6. S. 331.

French, Nick 2004: The valuation of specialised property. A review of valuation methods. In: Journal of Property Investment & Finance. Vol. 22. No. 6. S. 533 -541.

Hinrichs, Karsten; Schultz, Eckhard 2003: Das Discounted Cash-Flow-Verfahren in der Praxis. In: Grundstücksmarkt und Grundstückswert. Nr.5. S. 269.

Kanngieser, Erich et al. 2007: Analyse nicht normativ geregelter Wertermittlungsverfahren. In: Zeitschrift für Vermessungswesen. Jahrgang 132. Nr.6. S. 350.

Kießling, Jens-Ulrich 2009: Erbschaftssteuerreform – deutliche Nachteile für die Immobilienbranche. In: Immobilien und Finanzierung. Nr. 8. S. 272

Kleiber, Wolfgang 2004: Was sind eigentlich die sog. internationalen Bewertungsverfahren? In: Grundstücksmarkt und Grundstückswert. Nr.4. 193-207.

Michel, Lutz 2003: Strategien für ein langfristiges ertragreiches Investment in Spezialimmobilien – Praxisbeispiele Hotel, hotelähnliche Immobilien und Seniorenimmobilien. In: Zeitschrift für Immobilienökonomie. Nr. 2. S. 40-62.

Münchehofe, Michael; Springer, Ulrich 2008: Eignet sich die Netto-Anfangsrendite als Diskontierungszinssatz? In: Grundstücksmarkt und Grundstückswert. Nr.3. S. 165f.

o.V. 2010: Markteinschätzung. Service – Wohnen kommt. In: CAR€ Invest – Pflege macht Markt. 4. Jahrgang. Nr. 11. S.7.

Paul, Eduard 1998: Bewertungsmethoden im Kontext der Funktionalen Werttheorie. In: Grundstücksmarkt und Grundstückswert. Nr. 2. S. 84-92.

Plenker, Sina; Plenker, Herbert 2006: Der determinierte Verkehrswert aus der Sicht des Konstruktivismus Teil 1. In: Grundstücksmarkt und Grundstückswert. Nr.4. S. 223-228.

Plenker, Sina; Plenker, Herbert 2006: Der determinierte Verkehrswert aus der Sicht des Konstruktivismus Teil 2. In: Grundstücksmarkt und Grundstückswert. Nr.5. S. 282-291.

Roth, Martin 2003: Internationale Aspekte der Immobilienbewertung – Stärken und Schwächen. In: Der Sachverständige. Nr.2. S. 85, 87.

Schaper, Daniela 2007: Bewertung von Seniorenimmobilien. Anwendung strategischer Konzepte in der Bewertungspraxis. Finanzmärkte und Immobilienwirtschaft. Band 3. Rombach Verlag, Freiburg/Br./Berlin/Wien

Schneiders, Katrin 2003: Seniorenimmobilien – ein Zukunftsmarkt für die Wohnungswirtschaft? In: Die freie Wohnungswirtschaft. Jahrgang 57. Nr. 6. S. 162-163.

Tabert, Bruno; **Jähnke**, Jens 2008: Ein Mix aus Immobilien- und Unternehmensbewertung. In: Fachbeiträge aus der Immobilien Zeitung 2008-2009. Bewertung von Spezialimmobilien. S. 12-13.

Tavridis, Nikolaos 2008: Pflegefonds Zündelnde Zocker? In: CARE Invest – Pflege macht Markt. Nr.11. S. 4f

Theby-Brandt, Anja 2004: Businessplan für Senioren-Residenzen. In: Bundesbaublatt. Nr.7-8. S. 45

Amtliche Quellen:

- Bankwesengesetz (BWG)
- Baugesetzbuch (BauG)
- Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV)
- Bewertungsgesetz (BewG)
- Bürgerliches Gesetzbuch (BGB)
- Elftes Sozialgesetzbuch (SGB XI)
- Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz (ErbStG)
- Europarechtsanpassungsgesetz (EAG Bau)
- Grundbuchordnung (GBO)
- Heimgesetz (HeimG)
- Heimindestbauverordnung (HeimMindBauV)
- Heimmitwirkungsverordnung (HeimmitwirkVO)
- Heimpersonalverordnung (HeimPersV)
- Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG): Bundesgesetz über die gerichtliche Bewertung von Liegenschaften
- Mietrechtsgesetz (MRG)
- Pfandbriefgesetz (PfandBG)
- Unternehmensgesetzbuch (UGB)
- Wertermittlungsrichtlinien (WertR)
- Wertermittlungsverordnung (WertV)
- Wohnungseigentumsgesetz (WEG)

Internetquellen:

- http://nullbarriere.de/din77800_betreutes_wohnen.htm, abgerufen am 30.05.2010;
- <http://www.augustinum.de/html/unternehmen.html>, zuletzt abgerufen am 14.05.2010
- [http://www.bmvbs.de/\(...\)](http://www.bmvbs.de/(...)), zuletzt abgerufen am 15.2.2010
- [http://www.bmvbs.de/\(...\)](http://www.bmvbs.de/(...)), zuletzt abgerufen am 15.2.2010, Bundesrats-Drucksache Nr. 296/09

- [http://www.bmvbs.de/\(...\)](http://www.bmvbs.de/(...)), zuletzt abgerufen am 24.3.2010
- [http://www.bmvbs.de/\(...\)](http://www.bmvbs.de/(...)), zuletzt abgerufen am 27.5.2010
- <http://www.boerse-frankfurt.de/DE/index.aspx?pageID=126>, zuletzt abgerufen am 19.03.2010
- <http://www.ivsc.org/about/index.html>, zuletzt abgerufen am 02.02.2010
- <http://www.joinricsineurope.eu/>, zuletzt abgerufen am 03.02.2010
- http://www.kwa.de/php_dateien/geschichte.php, zuletzt abgerufen am 14.05.2010
- <http://www.park-residenz.at/>, zuletzt abgerufen am 24.04.2010
- <http://www.residenz-am-dom.de/>, zuletzt abgerufen am 24.04.2010
- <http://www.rosenhof.de/inklusiveleistungen.html>; zuletzt abgerufen am 24.05.2010
- <http://www.rosenhof.de/unternehmen.html>; zuletzt abgerufen am 14.05.2010
- <http://www.rosenhof.de/zusatzleistungen.html>; zuletzt abgerufen am 24.05.2010
- <http://www.schlossbensberg.de/>, zuletzt abgerufen am 20.02.2010
- <http://www.tegova.org/en/p4911b9a86ccaf#p4911b9ba28fe3>, zuletzt abgerufen am 02.02.2010
- <http://www.augustinum-wohnstifte.de/html/standorte.htm>; zuletzt abgerufen am 24.05.2010
- http://www.kwa.de/php_dateien/einrichtungen.php; zuletzt abgerufen am 24.05.2010
- <http://www.rosenhof.de/standorte.html>; zuletzt abgerufen am 24.05.2010

Mündliche Mitteilungen:

Jahn (Sachverständiger) am 23.03.2010

Löwentraut (Fa. Avivre Consult) am 20.04.2010

Schaper (Sachverständige) am 24.03.2010

Schwedt (Fa. Empirica) am 06.04.2010

Tavridis (Fa. Axion Consult, und Geschäftsführer der Elbschlossresidenz Hamburg) am 08.04.2010

Ulrich (Sachverständiger) am 23.03.2010

Wieczorek (Sachverständiger) am 24.03.2010

10 ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Zusammenhang zwischen Anlass, Norm und Wertbegriff in der Wertermittlung	13
Abbildung 2: Betreiberimmobilien	24
Abbildung 3: Gruppierung von Betreiberimmobilien nach der Betriebsintensität.....	27
Abbildung 4: Der Markt für Betreiberimmobilien	33
Abbildung 5: Klassifizierung von Risiken im Lebenszyklus	36
Abbildung 6: Bandbreiten von Zinssätzen für Spezialimmobilien.....	38
Abbildung 7: Herausforderungen bei der Bewertung von Betreiberimmobilien	41
Abbildung 8: Wertanteile des Unternehmens	42
Abbildung 9: Analysemodell für Betreiberimmobilien.....	48
Abbildung 10: Ablauf des Vergleichswertverfahrens.....	56
Abbildung 11: Ablauf des Ertragswertverfahrens	57
Abbildung 12: Ablauf des Sachwertverfahrens	60
Abbildung 13: Ablauf des Pachtwertverfahrens	63
Abbildung 14: Ermittlung des Pachtwerts auf Basis einer Kostenrechnung	63
Abbildung 15: Ermittlung des BCF im Betriebswirtschaftlichen Verfahren	65
Abbildung 16: Darstellung des DCF-Verfahrens	68
Abbildung 17: Term and Reversion Approach im under- und overrent.....	72
Abbildung 18: Top Slicing Approach im under- und overrent.....	73
Abbildung 19: Wohnen und Pflege für Senioren.....	78
Abbildung 20: Standorte und Angebot von Residenzen der wichtigsten Anbieter in Deutschland	82
Abbildung 21: Bevorzugte Wohntypen der Umzügler	84
Abbildung 22: Bevorzugte Wohnstandorte der Umzügler.....	86
Abbildung 23: Marktfelder für Investitionen in Seniorenimmobilien.....	90

11 TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1: Übersicht zur Fallgestaltung in der Immobilien-Bewertung.....	14
Tabelle 2: Übersicht zu Bewertungsverfahren für Betreiberimmobilien	76
Tabelle 3: Bewertungsparameter bei Seniorenresidenzen	96

Erklärung

Ich versichere, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäß aus veröffentlichten Schriften entnommen sind, sind als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit ist in gleicher oder ähnlicher Form noch nicht als Prüfungsarbeit eingereicht worden.

Wien, am 09.06.2010