

Österreichische Zeitschrift für

LIEGENSCHAFTS- BEWERTUNG

Schriftleitung: Heimo Kranewitter

im fokus

**Ertragswertverfahren –
Discounted-Cashflow-
Verfahren**

schwerpunkt

**Der Wert von Immobilien:
Zehn Jahre Cashflow unter
der Gutachter-Lupe**

befund & gutachten

**Vergleichen gibt
Sicherheit**

preis & markt

**Statistiken/Indizes/Tabellen
Büromarkt Wien**

bilanz & steuern

**Bewertung von Immobilien
in der Bilanz**

finanzieren & investieren

**Marktwert versus
Beleihungswert**



Dipl.-Ing. Martin Roth, MRICS, CIS HypZert (F/R)
Geschäftsführer der Immobilien Rating GmbH.
Zertifizierter Immobilienanalyst und Immobiliensachverständiger

Marktwert versus Beleihungswert

Beleihungswert. Die Anlässe für Immobilienbewertungen im Rahmen von Finanzierungen sind unterschiedlich – einerseits sind sie in diversen gesetzlichen Regelungen vorgegeben und andererseits dienen sie auch der Risikosteuerung in Kreditinstituten.

Bei einer Immobilientransaktion interessieren sich Käufer und Verkäufer für den Marktwert als einen Stichtagswert zum Transaktionszeitpunkt. Das diese Transaktion finanzierende Kreditinstitut betrachtet den Wert dieser Immobilie unter anderen Gesichtspunkten, da Kredite im Regelfall eine Laufzeit von meist mehr als 15 oder 20 Jahren haben und erst nach Ablauf dieser Frist vollständig zurückgezahlt sind. Es ist daher bestrebt, sich für den gesamten Zeitraum den Rückzahlungsanspruch aus dem Wert der Immobilie zu sichern. Aus dieser sich durch ihre Langfristigkeit unterscheidenden Betrachtung ist auch die Werthaltigkeit des zur Sicherung beliehenen Pfandobjektes über einen möglichst langen Zeitraum einzuschätzen.

Dies erfolgt durch die Ermittlung des Beleihungswertes bzw eines Marktwertes, welcher mit Risikoabschlägen einer Beleihung zugrunde gelegt wird. Die Wertermittlungsverfahren im Rahmen der Beleihungswertermittlung unterscheiden sich im Grunde nur in wenigen Grundlagen bzw Bewertungsparametern von den üblichen Methoden im Rahmen der Marktwertermittlung. Innerhalb der einzelnen Bewertungsschritte sind jedoch bei der Beleihungswertermittlung die Ansätze durch eine „risikobewusste Sichtweise“ bestimmt, insbesondere ist das langfristige Verwertungsrisiko zu berücksichtigen, sodass neben der Wertaussage auch die qualitative Eignung der Immobilie als Sicherheit beurteilt wird.

Gesetzliche Grundlagen – Österreich

Die Ermittlung eines Wertes für Hypothekendarlehen, welcher auf die langfristigen Gegebenheiten der Immobilie Rücksicht zu nehmen hat, ist in Österreich bereits seit mehr als 100 Jahren im Hypothekendarlehensgesetz (HBG) verankert.

Dort findet zwar der Begriff des „Beleihungswertes“ keine Niederschrift, doch de-

cken sich die beschriebenen Vorgaben des bei der Beleihung angenommenen „Verkaufswertes“ weitgehend mit der Gesetzespassage zum Beleihungswert im Bankwesengesetz (BWG; siehe Kasten). Dieser „Verkaufswert“ ist die Basis für den Pfandbriefdeckungsstock bei der Refinanzierung einer Hypothekendarlehensbank mittels (Hypotheken-) Pfandbriefen.

Während der Verkehrswert (lt Liegenschaftsbewertungsgesetz – LBG) bzw der Marktwert (lt BWG bzw internationalen Definitionen; siehe Kasten) den erzielbaren Preis einer Immobilie zum Bewertungsstichtag darstellen, gibt der Beleihungswert (lt BWG) den Wert eines Objektes aus Sicht eines Kreditinstitutes wieder.

Die Beleihungswertermittlung ist international detaillierter geregelt als in Österreich.

Bei der Beleihungswertermittlung dominieren demgemäß die Sicherheitsbedürfnisse der Kreditgeber und Pfandbriefgläubiger. Aufgrund der spezifischen, kreditwirtschaftlichen bzw bankenaufsichtsrechtlichen Anforderungen (ua Basel II, Solvabilitäts-VO, BWG, HBG) und eindeutigen Zweckbestimmung dieses Wertes als sichere Kreditbetrags-Obergrenze für die langfristige Beleihung stellt der Beleihungswert einen eigenständigen Wert dar. Er ist somit nicht gleichzusetzen mit den in Banken gebräuchlichen Beleihungswerten/Beleihungsgrenzen, welche als prozentualer Abschlag vom ermittelten Markt-/Verkehrswert zur Festsetzung der Höhe der Besicherung herangezogen werden. In nahezu identer Weise, nur etwas weniger ausführlich als das BWG beschreibt die Solvabilitäts-VO (2006) den Beleihungswert, wobei hier explizit die Rede von einer „vorsichtigen Bewertung“ ist.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die in österreichischen Gesetzestexten angeführten Passagen zum Beleihungswert hauptsächlich auf die Definition des Begriffes bzw einige wenige Verhaltensregeln zu seiner Ermittlung fokussieren. Konkrete Angaben über die Bewertungsmethodik, Inhalt und Qualität des Gutachtens sowie die Anforderungen an GutachterInnen (Qualifizierung, Unabhängigkeit) fehlen in Österreich bislang weitgehend. Demgegenüber finden sich im internationalen bzw europäischen Vergleich durchaus grundlegende und zum Teil sehr detaillierte Vorgaben zu diesem Thema.

(Gesetzliche) Grundlagen – international

Entsprechende Initiativen in Deutschland führten zum Europäischen Beleihungswert (European Mortgage Lending Value, EMLV) auf Ebene des Europäischen Hypothekendarlehensbankenverbandes (European Mortgage Federation). Durch den Eingang des Beleihungswertes in die Solvabilitätsrichtlinie (1997) der EU ging dessen Bedeutung über die Hypothekendarlehensbankenbranche hinaus und wurde für Banken durch Berücksichtigung in den Regelungen zur ausreichenden Eigenkapitalausstattung als aufsichtsrechtliche Steuerungsgröße anerkannt.

Eine internationale Definition des Beleihungswertes findet sich ua in den European Valuation Standards (EVS) der TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations). Sie entspricht ebenfalls jener im österreichischen BWG. Zusätzlich wird eine entsprechend umfangreiche Fachkompetenz des Gutachters unter Befolgung der (länder-spezifischen) Vorgaben gefordert. Auch die Deutsche Verordnung über die Ermittlung des Beleihungswertes von Grundstücken (BelWertV; die in Europa bislang einzige gesetzliche Detailregelung der Beleihungswertermittlung) stimmt weitgehend mit diesen Grundsätzen überein.

Vergleicht man die (internationalen) Definitionen des Markt- und Beleihungswertes, sind sich diese in vielen Punkten ähnlich. Der Beleihungswert als „nachhaltiger/vorsichtiger“ Wert führt aber zusätzliche Parameter zur „Glättung“ von Markttrends ein (ua Anpassung der erzielten Einnahmen an ein marktübliches, nachhaltig erzielbares Mietniveau; Anpassung der Kapitalisierungszinssätze, welche die langfristige Entwicklung auf dem Markt reflektieren; Anpassung der Verwaltungs- und Be-

wirtschaftungskosten = jährliche Instandhaltungs- und Investitionsausgaben + Ausfallrisiko des Mieters/Pächters). In stabilen Märkten wird sich der nachhaltig ermittelte Beleihungswert kaum vom Marktwert unterscheiden; in volatilen Märkten bedarf die Ermittlung des Beleihungswertes dagegen entsprechender analytischer Instrumente und eindeutiger Bewertungsansätze.

Bewertungsmethoden

Bei der Ermittlung des Beleihungswertes nach EVS dürfen nur allgemein anerkannte und dem Stand der Wissenschaft entsprechende Bewertungsmethoden angewandt werden, wobei hauptsächlich die Vergleichs-, Ertrags- und Sachwertmethode zum Einsatz kommen. Diese entsprechen im Wesentlichen auch den bei der Marktwertermittlung gebräuchlichen Berechnungsmethoden. Zur Wahrung des geforderten Vorsorgeprinzips werden zusätzlich einige Parameter bzw Verfahrensregeln näher definiert, wie etwa:

- Beschränkung des (bewerteten) Cashflows auf die nachhaltigen Nettomiet-/Pachteinnahmen, welche vergleichbare Immobilien am spezifischen regionalen (örtlichen) Markt im Laufe der Zeit erbringen. Über dem Markt liegende Mieten/Pachten (Overrent) bzw ungewöhnliche zusätzliche Cashflows sind in der Wertermittlung nicht zu berücksichtigen.
- Vom jährlichen Ertrag der Immobilie sind alle dafür anfallenden Verwaltungs- und Bewirtschaftungskosten in Abzug zu bringen und zusätzliche Abschläge von den Nettomieteinnahmen für (jährliche) Instandhaltungs- und Investitionsausgaben sowie für das Ausfallrisiko des Mieters/Pächters sollten vorgenommen werden.
- Der in Ansatz zu bringende Kapitalisierungszinssatz soll nicht die gegenwärtige bzw örtliche Marktsituation darstellen, sondern soll die langfristige Entwicklung auf dem relevanten Markt widerspiegeln. In der Kapitalisierung sind *„die Fähigkeit der Immobilie zur Erwirtschaftung nachhaltiger Einkünfte, Mehrzweck- oder angemessene Alternativnutzung sowie künftige Marktfähigkeit der Immobilie“* zu berücksichtigen. *„Ein Mindestansatz für gewerbliche und wohnwirtschaftliche Immobilien sollte jeweils festgesetzt werden. . . .“*

Allgemein ist dabei darauf hinzuweisen, dass ein pauschalierter prozentualer Abschlag vom Marktwert (= Verkehrswert) keine geeignete wissenschaftliche Methode zur Bestimmung des Beleihungswertes im Sinne der dargestellten Definitionen und internationalen Bestimmungen ist (Marktwert abzüglich Abschlag = Beleihungsgrenze).

Ein prozentualer Abschlag vom Marktwert ist keine geeignete Methode zur Beleihungswertermittlung.

Harmonisierung der Immobilienbewertung für Finanzierungszwecke

Im Zuge der EU-Erweiterung ist Europa zum größten Immobilienmarkt der Welt geworden, in dem nicht nur Investoren und Projektentwickler, sondern auch Banken grenzüberschreitende Geschäfte tätigen, wie etwa hypothekarische Besicherungen für Refinanzierungen mittels Pfandbriefen und für deren Deckungsstock. Trotz dieser Praktik und den Standards der TEGoVA ist in Europa bislang lediglich die Definition des Beleihungswertbegriffes harmonisiert. In den gesetzlichen Regelungen der einzelnen Länder sind bisher nur mit der deutschen BelWertV darüber hinausgehende Richtlinien insbesondere zu den Bewertungsmethoden, Mindestansätzen sowie

auch zur Qualität der Gutachten und der GutachterInnen getroffen worden. Für eine anzustrebende Regelung zur Methodik eines zB österreichischen Beleihungswertes ist jedoch zu beachten, dass der österreichische Immobilienmarkt Besonderheiten hat (zB das „ertragsschwache“ Mietzinshaus mit Mietzinsbildung gemäß MRG), welche eine unreflektierte Übernahme der deutschen Regelungen weder zweckmäßig noch fachgerecht erscheinen lassen.

Eine internationale bzw zumindest europäische Harmonisierung der Beleihungswertermittlung samt einer klaren inhaltlichen und methodischen Begriffsabgrenzung wäre dennoch wünschenswert und für die grenzüberschreitenden hypothekarischen Besicherungen bei Finanzierungen hilfreich und kostensparend. Bei einer länderübergreifend harmonisierten Beleihungswertermittlung mit gegenseitiger Anerkennung könnte dieser internationale/europäische „Beleihungswert“ direkt für die weiteren Finanzierungsschritte verwendet werden. Diese praktikable unmittelbare Verwendung eines Immobilienwertes ist beispielsweise bereits bei der internationalen Bilanzierung üblich – der hierzu international harmonisierte „Marktwert“ von in verschiedenen Ländern gelegenen Immobilien wird dabei schon jetzt ohne weiteren Aufwand für die weiteren Bilanzierungsschritte verwendet.

ZLB 2009/7

Zum Thema

Wertdefinitionen

■ **Marktwert**

„Unter MARKTWERT ist der Preis zu verstehen, zu dem Grundstücke und Bauten im Rahmen eines privaten Vertrages zwischen einem verkaufsbereiten Verkäufer und einem unabhängigen Käufer zum Bewertungsstichtag verkauft werden könnten, wobei die Annahme zugrunde gelegt wird, dass die Immobilie öffentlich auf dem Markt angeboten wird, dass die Marktbedingungen eine ordnungsgemäße Veräußerung ermöglichen und dass für die Aushandlung des Verkaufs ein im Hinblick auf die Art der Immobilie üblicher bzw angemessener Zeitraum zur Verfügung steht.“ (European Valuation Standards, Standard 6.03)

■ **Beleihungswert**

„Als BELEIHUNGSWERT gilt der Wert der Immobilie, der von einem Schätzer ermittelt wird, welcher eine sorgfältige Schätzung der künftigen Marktgängigkeit der Immobilie unter Berücksichtigung ihrer langfristig unveränderlichen Merkmale, der normalen und örtlichen Marktbedingungen, ihrer derzeitigen Nutzung sowie angemessener Alternativnutzungen vornimmt. In die Schätzung des Beleihungswertes dürfen keine spekulativen Gesichtspunkte einfließen. Der Beleihungswert ist in transparenter und eindeutiger Weise zu belegen.“ (BWG § 103)