

WAS BEDEUTET „SINNGEMÄß“ IM ZUSAMMENHANG MIT IMMOBILIENBEWERTUNGS-SACHVERSTÄNDIGEN FÜR IMMOBILIEN-INVESTMENTFONDS?

Dipl.-Ing. Martin M. Roth
Geschäftsführer Immobilien Rating GmbH

Wann und wie wird bewertet, wer darf bewerten?

Diese Fragen stellen sich im Zusammenhang mit dem neuen Immobilien-Investmentfondsgesetz (ImmoInvFG). Wenden wir uns zuerst dem „Wann“ zu: Die Bewertung der Vermögenswerte hat mindestens einmal jährlich zu erfolgen, jedenfalls aber bei Erwerb, Veräußerung oder Belastung, bei Anordnung durch die Depotbank sowie in sonstigen in den Fondsbestimmungen vorgesehenen Fällen (z.B. wenn anzunehmen ist, dass der Wert der Vermögenswerte von der zuletzt erstellten Bewertung um mehr als zehn Prozent abweicht).

Nun zur Frage: „Wer darf bewerten?“: „Für die Bewertung sind von der Kapitalanlagegesellschaft für Immobilien mindestens zwei von ihr und der Depotbank unabhängige, fachlich geeignete Sachverständige für das Fachgebiet der Immobilienschätzung und -bewertung beizuziehen. ... Für die unabhängigen Sachverständigen gelten die Ausschließungsgründe des § 62 BWG, mit Ausnahme von § 62 Z 6a BWG, sinngemäß.“ So steht es im seit September in Kraft befindlichen Immobilien-Investmentfondsgesetz. Das ist zwar schön und gut, aber was ist unter „sinngemäß“ zu verstehen? Wie sind die Ausschließungsgründe in der Praxis zu deuten, wie eng wird dieses „sinngemäß“ von der Finanzmarktaufsicht ausgelegt werden? Der § 62 BWG, auf den hier verwiesen wird, beschäftigt sich mit dem Ausschließungsgründen für Bankprüfer.

Legt man die Bestimmungen des § 62 BWG, umgelegt auf die Sachverständigen, in sehr enger Interpretation aus, dann dürften nicht wenige Sachverständige für die Immobilienbewertung von Immobilien-Investmentfondsvermögen unter die Ausschließungsgründe fallen. So erscheint es nicht unwahrscheinlich, dass bei einem nebenberuflich tätigen Sachverständigen es leicht vorkommen kann, dass er innerhalb von fünf Jahren jeweils mehr als 20 Prozent seiner Gesamteinnahmen bei einem Fonds oder bei einem zumindest mit 20 Prozent beteiligten Unternehmen erwirtschaftet – bei derart sinngemäßer Anwendung des § 62 BWG ist er dann auszuschließen.

Ebenfalls ein Ausschließungsgrund besteht, wenn kein Nachweis erbracht wird, dass die theoretische und praktische Befähigung durch eine staatliche oder staatlich anerkannte berufliche Eignungsprüfung auf dem Niveau eines Hochschulabschlusses vorliegt und auch kein Nachweis von entsprechender Fortbildung für die Aktualität der Kenntnisse und Erfahrung erbracht wird, wobei jährliche Bestätigungen über die aktuelle Qualitätssicherung von einer qualifizierten Stelle einzuholen sind – wenn dies nicht vorliegt, für Bankprüfer (und „sinngemäß“ (?) Sachverständige) ebenfalls ein Ausschließungsgrund. Weitere Ausschließungsgründe sind das Fehlen von

internationalen Erfahrungen. Eine Vielzahl der weiteren Punkte des § 62 BWG behandelt Ausschließungsgründe, die aufgrund wirtschaftlicher Verpflichtungen mit dem zu prüfenden Institut bestehen, wie z.B. Anteile am Kapital oder Organschaften und Arbeitnehmereigenschaften (auch in den letzten drei Jahren vor der Bestellung) beim Fonds oder in verbundenen Unternehmen.

Wie man sieht, sind die „sinngemäßen“ Ausschließungsgründe der springende Punkt, dessen sich die Finanzmarktaufsicht bzw. der Gesetzgeber auf alle Fälle noch im Sinne einer eindeutigen Auslegung annehmen sollte. In diesem Zusammenhang stellt sich eine andere Frage, nämlich wie die Qualität der Sachverständigen gesichert werden kann. Im Sinne der vorher genannten Ausschließungsgründe, ist nicht allein die Zugehörigkeit zu einem Verband ausschlaggebend, sondern eher die persönliche Qualifikation des Sachverständigen. In Hinblick auf den geforderten jährlichen Nachweis von Fortbildung und der internationalen Marktkennntnis scheint die persönliche Zertifizierung nach EuroNorm (EN 45013) bzw. nun WeltNorm (ISO 17024) eine mögliche Qualitätssicherung. In Österreich gibt es diese Personenzertifizierung noch nicht, sie wird aber von Ausbildungsstellen für das Liegenschaftsbewertungswesen angestrebt. Das Einzige, was es hierzulande seit einigen Jahren in Bezug auf Nachweis von Fortbildung gibt, ist der Bildungspass der allgemein beeideten und gerichtlich zertifizierten Sachverständigen und die auch für diese Sachverständigen notwendige Rezertifizierung, welche nach fünf Jahren und danach alle zehn Jahre zu erfolgen hat.

Die Ausbildung der Immobiliensachverständigen ist auf alle Fälle um die internationalen Bewertungsmethoden zu erweitern, um auch am internationalen Markt einem dementsprechenden Kunden gegenüberreten zu können. Für einen international agierenden Fonds wird es hilfreich sein, dass der Gutachter in seinem Gutachten neben der üblichen Ertragswertberechnung auch eine nach internationalen Wertermittlungsmethoden dargestellte Wertermittlung erstatten kann.

Die Anforderungen an die nationalen Sachverständigen und Gutachter werden steigen. Der internationale Markt legt besonderen Wert auf die Befundqualität, d.h. die objektive, wahrheitsgetreue und erschöpfende Darstellung des Objektes im Befund des Gutachtens. Dazu wird es bei der Beratung des Immobilientransfers unter Fondsinvestoren notwendig sein, dass die Gutachter in Teams von verschiedenen Fachdisziplinen arbeiten. Man denke nur an die vielfältigen Fragestellungen, die sich im Zuge eines Gutachtens für ein großvolumiges Objekt ergeben, wo insbesondere Baufachleute, Juristen, Makler, Haustechniker und andere Fachleute die Fragen ihrer jeweiligen Disziplin zu beantworten haben werden.

Als weitere Anforderung an die Gutachter wird eine transparente Wertermittlung im Gutachten gestellt werden. Letztendlich ist für den Auftraggeber einer Sachverständigenleistung der „Mehrwert“, den er in einem Gutachten erhält und der über die Aussage zum Marktwert am Stichtag hinausgeht, entscheidend.

Die internationalen Bewertungsmethoden sind zukünftig von immer größer werdender Bedeutung und auch national, da im Liegenschaftsbewertungsgesetz als anwendbar definiert, für die Immobilienwertermittlung zulässig.

Wenden wir uns nun dem „Wie“ zu.

Die Liegenschaftsbewertung ist nach den allgemein anerkannten Bewertungsgrundsätzen durchzuführen. Weiter ist den jeweiligen Berechnungen für die Wertermittlung des Immobilienfonds und seiner Anteile der arithmetische Mittelwert der zum gleichen Stichtag erfolgten Bewertung der zwei oder mehreren Sachverständigen zugrunde zu legen. Die meisten Objekte sind Ertragswertobjekte und werden nach der Ertragswertmethode bewertet, d.h. die reine Ertragswertorientierung wird maßgebend sein. Allerdings wird es nicht mehr nur auf den letztendlichen Marktwert/Verkehrswert ankommen, sondern auch auf die genauere Befundung, in der auch Aussagen zur Nachhaltigkeit von Mieten, Betriebs- und Bewirtschaftungskosten sowie zur Vermietbarkeit und Verkäuflichkeit enthalten sind. Im Ertragswertverfahren wird der Wert der Sache durch Kapitalisierung des für die Zeit nach dem Bewertungsstichtag zu erwartenden oder erzielten Reinertrags zum angemessenen Zinssatz und entsprechend der zu erwartenden Nutzungsdauer der Sache ermittelt. Voraussetzungen sind die Ermittlung des jährlichen nachhaltigen Reinertrages, der sich aus dem bei ordnungsgemäßer Bewirtschaftung und zulässiger Nutzung nachhaltig erzielbaren Mieten bzw. Erträgen ergibt.

Weitere offene Fragen, die erst in der Praxis beantwortet werden können, sind, wie vorzugehen ist, wenn zwei Gutachten um mehr als zehn – 15 Prozent klaffen. Ist dann der arithmetische Mittelwert für das Anlegerpublikum noch akzeptierbar? Wäre der deutsche Weg, einen Gutachterausschuss von zwei, drei oder mehr Gutachtern einzusetzen, die sich auf einen Wert einigen müssen, der bessere? Kann ein Anleger Einsicht in das Gutachten verlangen? Dürfen auch Sachverständigen-Gesellschaften Bewertungen vornehmen oder müssen zwei fachlich geeignete natürliche Personen das Gutachten erstatten?

Im Zusammenhang mit der Bewertung von Immobilien-Investmentfonds möchte ich aber noch auf eine Vorgehensweise in Deutschland hinweisen: Dort werden nun erstmals durch die Rating-Agentur Moodys Ratings von offenen Immobilienfonds durchgeführt.

Das Rating sollte die Managementqualität der Immobilienkapitalanlage-Gesellschaften, die Investmentqualität des Immobilienportfolios sowie Rendite und Risiko des Fonds unter Einsatz quantitativer und qualitativer Analysemethoden ganzheitlich abbilden.

Komplette Fondskategorien wurden bisher nur mit quantitativen Rankings, also teilweise risikoadjustierten Wertentwicklungstaktiken, abgedeckt.

Ziel ist es, mittels dieser „Transparenzoffensive“ dieses Produkt, das illiquides Grundvermögen in täglich fälliges Geld verwandelt, den Anlegern näher zu bringen und die offenen Immobilienfonds als eigene Assetklasse fest im Bewusstsein des Anlegers zu verankern. Das Rating beruht sowohl auf der Bewertung der quantitativen Faktoren (Performance, Volatilität, Portfoliozusammenstellung) als auch qualitativer Faktoren, Leistung des Fondsmanagements, Organisationsstruktur, Prozessabläufe, Erfolgchancen des Investmentansatzes, Kontinuität in der Umgebung der Anlagepolitik. Ratings sind jedoch keine Kaufempfehlung, sondern

Auswahlkriterien, die strategische Assetallocation und das professionelle Portfoliomanagement nicht ersetzen.

Die Bewertung von Immobilienfonds gewinnt nicht zuletzt auch durch die Diskussion um Fonds als Altersversorgung an Bedeutung. Immobilien als eine Assetklasse für die langfristige Anlage stehen dabei in Konkurrenz zu anderen Assets wie Aktien, Renten und Versicherungen.

Die österreichischen Immobilienfonds und deren Bewertung werden in Zukunft beweisen müssen, dass sie mit den internationalen Mitbewerbern mithalten können und nicht nur am österreichischen Markt ihre Anleger finden.