

Bewertung von Entwicklungsprojekten zum Fair Value

Seit dem 1.1.2009 bestimmt die Rechnungslegungsnorm IAS 40 (International Accounting Standards für Renditeliegenschaften), dass Liegenschaften, welche für die zukünftige Nutzung als Renditeliegenschaften erstellt werden («Entwicklungsprojekte») nicht mehr zu den Anschaffungskosten, sondern zum «Fair Value» bilanziert werden müssen.



Von Beat Ochsner (links)

Senior Manager und Head
Real Estate Valuation KPMG AG
Schweiz, Vorstandsmitglied der
Schweizerischen Schätzungsexperten-
Kammer SEK-Svit

und Ulrich Prien (rechts)

Partner, Real Estate KPMG AG
Schweiz, MRICS



Entwicklungsprojekte: Praxis heute

Unter Entwicklungsprojekten werden Bauten in der Erstellungsphase verstanden. Reine Baulandgrundstücke fallen nicht unter diese Definition. IAS/IFRS kannte bis Ende 2008 folgende Arten von Entwicklungsprojekten:

- Wird eine Liegenschaft von einem Unternehmen erstellt, welches diese Tätigkeit zum Hauptzweck hat, und die Erstellung erfolgt ohne spezifischen Auftrag (GU baut z.B. eine Einfamilienhausüberbauung und verkauft die fertiggestellten Häuser), kommt IAS 2 (Vorräte) zur Anwendung. Erfolgt die Erstellung der Baute durch den GU auf Grund eines spezifischen Auftrages und gemäss den Plänen des Auftraggebers, gilt IAS 11 (Fertigungsaufträge).
- Wird die Liegenschaft zum Zweck der späteren Eigennutzung erstellt, kommt aus Sicht des Auftraggebers IAS 16 (Sachanlage) als Bilanzierungsmassstab zur Anwendung.
- Wird die Liegenschaft zum Zweck erstellt, sie nach der Fertigstellung als Renditeobjekt zu halten (Development) dann erfolgt bis zur Fertigstellung die Bilanzierung nach IAS 16 (Sachanlage), danach nach IAS 40 (Renditeliegenschaft).

Fair Value von Entwicklungsprojekten (Praxis ab 1.1.2009)

Werden Immobilien nach dem Fair Value-Modell bilanziert, haben die Bestimmung ab dem 1.1.2009 insofern geändert, als solche Bauten von Beginn weg, und nicht erst nach Fertigstellung, zum Fair Value zu bilanzieren sind.

Die neuen Bestimmungen von IAS 40 beinhalten keine spezifischen Vorschriften zur Bewertung von Entwicklungsliegenschaften. Es wird auf die International Valuation Standards (IVS) verwiesen. Die IVS empfehlen

stellungs- oder die Anschaffungskosten bilanziert. In den Folgejahren werden die Buchwerte abgeschrieben.

2. POC-Methode (Percentage of Completion Method): Die Erstellungs- oder die Anschaffungskosten werden unter Berücksichtigung eines allfälligen anteilmässigen Gewinnanteils erfasst.

3. Marktwertmodell (Fair Value Model): Entscheidet sich ein Unternehmen für dieses Modell, stehen ihm – in Anlehnung an IAS 40 – folgende drei Wege offen (vgl Grafik 1):

- a) Sie übernimmt den aktuellen Kaufpreis einer vergleichbaren Immobilie (Market Value).
- b) Sind keine solchen Kaufpreise bekannt, kann der massgebende Marktwert mit Hilfe bekannter Vergleichspreise anderer Immobilien «angepasst» werden (Similar Asset Value).
- c) Sind weder aktuelle Kauf- noch Vergleichspreise bekannt, kann der Marktwert «errechnet» werden, indem der zukünftige Cash-flow abdiskontiert wird (Calculated Value).

Rechnungslegungsnormen

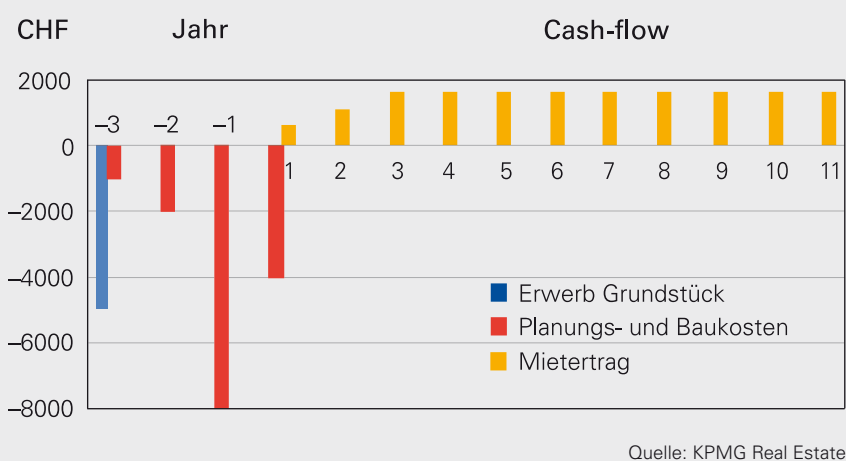
Eigentümer von Liegenschaften haben mehrere Möglichkeiten, wie sie ihre Immobilien bilanzieren können. Grundsätzlich sind sie frei, ob sie dies nach OR 957ff., Swiss GAAP FER oder beispielsweise nach IFRS (International Financial Reporting Standards) tun. Je nach Organisationsform und Struktur einer Immobilienfirma können jedoch Mindestanforderungen an die Rechnungslegung bestehen. IAS/IFRS kennt folgende Möglichkeiten, die Immobilienwerte zu bilanzieren:

1. «Anschaffungskostenmodell» (Cost Model): Es werden die Kauf-, die Er-

die Anwendung eines auf dem Discounted Cash-flow basierten Modells zur Herleitung des Fair Values. Im Interim Position Statement des IVSC (International Valuation Standards Council) vom Januar 2009 wird die mögliche Herleitung des Fair Values präzisiert. Basis soll der Projektwert bei Fertigstellung und Vollvermietung sein, davon sollen die noch anfallenden Kosten in Abzug gebracht und die Projektrisiken angemessen berücksichtigt werden. Auch die RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors) empfiehlt in ihrer «Guidance Note» vom 1.5.2009, dass von einer fertig erstellten Liegenschaft auszugehen sei und davon die noch anfallenden Investitionen abgezogen werden sollen.

Zur Herleitung des Fair Values stellt die DCF-Methode die wohl beste Möglichkeit dar, um den erwarteten Zahlungsstrom abzubilden. In diesem Zweiphasenmodell können die unterschiedlichen Risiken der Entwicklungsphase (Planung, Realisierung) und der Nutzungsphase abgebildet und entsprechend ihrem Risiko bewertet werden (vgl. Grafik 2). Während der Entwicklungsphase entstehen praktisch nur Aufwendungen (Cash out). Es fallen vor allem der Kauf des Grundstückes und die Erstellungskosten ins Gewicht. Weitere Aufwendungen können für Abbrucharbeiten, Altlastenentsorgung, Planung, Bauverzögerungen, Finanzierung, Teuerung und Erstvermietung entstehen. Erst in der Nut-

Grafik 2: Entwicklungsphase und Nutzungsphase



zungsphase kommen die Mieterträge (Cash in) zum Tragen. Ein anfänglicher Leerstand zu Beginn kann den Ertrag negativ beeinflussen. Damit verbunden sind höhere Verwaltungsaufwendungen und höhere Betriebskosten. Dafür fallen die Unterhaltskosten in den ersten Nutzungsjahren tiefer aus. In der zweiten Phase des DCF-Bewertungsmodells wird der nachhaltige Cash-flow als Basis für die Bestimmung des Residualwertes bestimmt.

Auswirkungen

Die Entscheidung, Entwicklungsliegenschaften künftig unter den Anwendungsbereich von IAS 40 anstatt unter IAS 16 fallen zu lassen, hat wesentliche Auswirkungen auf die Immobilienbranche. Die Bewertung von solchen Objekten zum Fair Value beinhaltet

einen höheren Unsicherheitsfaktor als die Bewertung zu Anschaffungskosten. Während der langen Entwicklungsphase können sich die Risiken laufend ändern und den Wert mehr oder weniger stark beeinflussen. Eine erhöhte Volatilität wird die Folge sein. Dies ist jedoch eine logische Folge des Fair-Value-Accounting. Die Frage ist, wie die Investoren respektive der Kapitalmarkt mit dieser Volatilität umgehen.

Die Übergangsbestimmungen in IAS 40 sagen aus, dass die neue Regelung «prospektiv» anzuwenden ist. Die Formulierung lässt einen gewissen Interpretationsspielraum zu, und es wird nicht eindeutig festgehalten, ob die neuen Bestimmungen für alle Entwicklungsprojekte gelten oder nur für solche, welche nach dem 1.1.2009 angefangen werden. Aus Sicht der Vergleichbarkeit ist eine einheitliche Handhabung innerhalb desselben Portfolios zu begrüssen.

Die Bewertung von Entwicklungsprojekten zum Fair Value erhöht die Anforderungen an die Bewertungsexperten, da für solche Objekte in der Regel keine aktuellen Marktpreise (Current Prices) oder Transaktionspreise von vergleichbaren Objekten (Recent Prices of Similar Properties) bestehen. Der Schätzungsexperte wird daher die Bewertung auf dem erwähnten DCF-basierten Modell vornehmen. Aus Sicht des Investors ist eine transparente und umfassende Offenlegung der kritischen Bewertungsparameter sowie deren Veränderungen entscheidend.

www.kpmg.ch

Grafik 1: Wege zum Fair Value

Market Value (Börsenkurs)

Aktuelle Kaufpreise vergleichbarer Immobilien eines aktiven Marktes (IAS 40, 45)

