

---

Dipl.-Ök. Dr. Michael Paul, CVA

Gerichtssachverständiger, Wien; Unternehmensberater, Wien und Berlin

Ing. Mag. Bernd Huber, MRICS

Immobilienökonom; Lektor an der Donau-Universität Krems und beim ICSC International Council of Shopping Centers

# Immobilienbewertung vs Unternehmensbewertung – ein und dasselbe oder doch zwei Welten?

## Eine Kurzbetrachtung

### 1. Einleitung

Immobilienbewertung und Unternehmensbewertung treffen in der Praxis immer wieder aufeinander, zum Teil mit erstaunlichen, nicht immer einheitlichen Ergebnissen:

- **Spektakuläre „Übernahmeschlachten“** börsennotierter Immobiliengesellschaften in jüngster Zeit zeigten erstaunliche Werteinschätzungen: Aktionären wurden Preise für ihre Aktien geboten, die sich vom *net asset value* des Immobilienportfolios deutlich abhoben. Die Frage der zukünftig erzielbaren *funds from operations*, also des erzielbaren Cashflows in der Bewirtschaftung der Immobilien, dominierte die Analytendiskussionen.
- In den **Unternehmensinsolvenzfällen** der letzten Jahre (zB im Einzelhandel) lieferte die Verwertung der Immobilien einen höheren Wertbeitrag für die Masse als die des Geschäftsbetriebes oder der Geschäftseinrichtung.
- **Immobilientransaktionen:** *Share deals* führen zu Ergebnissen, die von möglichen Ergebnissen eines *asset deal* stark abweichen.

Solche und ähnliche Befunde werfen die Frage auf, ob die Immobilienbewertung und die Unternehmensbewertung bereits zwei Seiten derselben Medaille sind – sich ihre Methoden und Ergebnisse also problemlos ineinanderfügen – oder doch noch völlig unabhängig voneinander anzuwendende Denkgebäude darstellen (so die Ansicht von *Pernsteiner*).

Von praktischer Relevanz ist diese Fragestellung nicht zuletzt bei der Bestellung von Sachverständigen. Die befassten Personenkreise sind klar voneinander getrennt. Die Immobilienbewertung erfolgt durch Sachverständige für die Immobilienbewertung in ihren unterschiedlichen Zertifizierungen (RICS, TEGoVA, CIS etc), die Unternehmensbewertung erfolgt durch Sachverständige für Unternehmensbewertung, Unternehmensberater, Banken, Wirtschaftstreuhänder und Steuerberater, wobei weltweit nur wenige anerkannte Zertifizierungen gegeben sind (zB CVA und mit etwas anderem Fokus auch CFA). Rufen nun die besagten Schnittstellen nach einer Kooperation von Immo-

bilien- und Unternehmensbewertern (und wer von beiden gibt dann das Werturteil ab?) oder kann jeweils einer auf der Grundlage einer prinzipiell gleichen Methodik auch alleine zu einem haltbaren Ergebnis kommen?

### 2. Die Ziele und Anlässe sind ähnlich

Durch Anwendung fundierter betriebswirtschaftlicher, rechtlicher, wirtschaftlicher und technischer Sachkenntnisse mittels standardisierter und normierter Verfahren den Wert eines Bewertungsobjekts zu ermitteln, das ist grundsätzlich die **parallele Zieldefinition** beider Bewertungsdisziplinen. **Parallelen gibt es auch bei den Anlässen**, wie zB zum Zwecke des Verkaufes bzw des Kaufes, zur Wertbestimmung bei der Bilanzierung, bei Scheidungs- und Erbauseinandersetzungen, bei Zwangsversteigerungen, zum Zwecke der Beleihung oder zum Zwecke der Bestimmung des Versicherungswertes. In der Unternehmensbewertung häufig auftretende Bewertungsanlässe sind darüber hinaus noch: Börseneinführungen (IPO), Umgründungen bzw Verschmelzungen, Wert bei Squeeze-out, Abfindung von Gesellschaftern, Teilungswerte, vertragliche Aufgriffsrechte und Wertbestimmung für die internationale Rechnungslegung (IFRS, US-GAAP). **Parallelen sind ebenfalls bei den methodischen Grundsätzen sichtbar:** Das Bewertungsobjekt ist jeweils genau zu definieren bzw zu beschreiben und alle damit verbundenen Rechte und Lasten sind zu berücksichtigen. Die Bewertungsmethodik hat dem aktuellen Stand der Wissenschaft zu entsprechen und hat geeignet zu sein. Bei der Unternehmens- und der Immobilienbewertung gilt das Stichtagsprinzip gleichlautend und es erfolgt die Ermittlung eines normierten Wertes nach Standards (Verkehrswert bzw objektiver Unternehmenswert/subjektiver Unternehmenswert/Schiedswert).

### 3. Es existieren große methodische Schnittflächen

Die Verfahren der Bewertung haben ähnliche methodische Wurzeln, die sich vor allem in drei Richtungen einteilen lassen.

In der Immobilienbewertung findet sich das sogenannte Vergleichswertverfahren. Das Gegenstück dazu wäre in der Unternehmensbewertung der sogenannte *market approach*, auch Multiplikatorverfahren genannt, mit den methodischen Unterformen *similar public company approach*, *recent acquisition method* oder *initial public offerings*. Ähnlich hat das Sachwertverfahren sein Pendant in der Unternehmensbewertung mit dem *asset approach* und dessen Ermittlungsmethoden Liquidationswert, *net asset value* oder Substanzwert. Das in der Immobilienbewertung angewandte Ertragswertverfahren entspräche somit in der Unternehmensbewertung dem *income approach* (*discounted cash flow* – DCF) mit den Instrumenten der Bruttomethode oder Nettomethode.

In beiden Bewertungsdisziplinen haben die Ertragswertverfahren international in den vergangenen Jahren an Bedeutung gewonnen. Die DCF-Methode inklusive ihrer Fundierung in der Kapitalmarkttheorie, die eigentlich aus dem Bereich der Bewertung von Unternehmen(santeilen) kommt, hat in das Denken und in die Praxis bei der Bewertung geeigneter gewerblicher Immobilien Einzug gehalten.

Diese Parallelitäten haben ihre Spuren in den Bewertungsstandards hinterlassen. In Deutschland zB hat das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) einen Kanon an Standards für Bewertungen und Begutachtungen entwickelt, der mit einer gewissen Stringenz sowohl die Unternehmensbewertung abdeckt (Bewertungsstandard IDW S 1, parallel zum KFS/BW 1 in Österreich, dem Fachgutachten des Fachsenats für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder) als auch im Bewertungsstandard IDW S 10 die Immobilienbewertung. In Letzterem werden die methodischen Parallelen insbesondere dort sehr deutlich, wo der Immobilie hinsichtlich der bewertungsrelevanten Merkmale – ähnlich einem Unternehmen – mehr der Charakter eines zu bewertenden Ertragsstroms und weniger der eines „Wertspeichers“ zugeschrieben wird (siehe Abbildung 1).

So lässt sich als erstes Zwischenfazit feststellen, dass die Unternehmens- und die Immobilienbewertung – wenn auch auf einem sehr abstrakten Niveau – fast durchgängig eine große methodische Ähnlichkeit aufweisen.

Unterschiede werden vor allem in den normativen Rahmenbedingungen deutlich: Die Immobilienbewertung in Österreich fußt auf rechtlichen Rahmenbedingungen aus dem Liegenschaftsbewertungsgesetz (LBG), der ÖNORM B 1802 und einschlägiger Judikatur. Wesentlicher Standard für die Unternehmensbewertung ist – wie bereits oben erwähnt – das Fachgutachten KFS/BW 1. Betrachtet man hier die Feinheiten, zeigt sich, wo die Parallelen enden.

## 4. Bei näherer Betrachtung – insbesondere des normativen Rahmens – werden wesentliche Unterschiede im Detail sichtbar

Die Grenzen der oben aufgezeigten Parallelitäten lassen sich an zwei einfachen, regelmäßig auftretenden sowie auch in der jüngsten Vergangenheit erfolgten Immobilientransaktionen darstellen:

### 4.1. Transaktion einer Luxus-Dachgeschoß-Maisonette

in bester Innenstadtlage: Diese kann entweder als direkter Verkauf des im Grundbuch eingetragenes Anteils- oder Wohnungseigentums (*asset deal*) oder in Form des Verkaufs der Gesellschaftsanteile des liegenschaftshaltenden Rechtskörpers (*share deal*) erfolgen. Im Falle des *share deal* sind dann über die „reine“ Immobilienbewertung hinausgehende Sachverhalte (wie die steuerlichen Gegebenheiten, das in die Gesellschaft eingelegte Kapital und die vorhandenen Schulden, die Finanzierungsstruktur etc) wesentlich wertebestimmend.

### 4.2. Transaktion von Spezialimmobilien (wie dem Wiener Donauturm):

Eine Wertermittlung ohne Betrachtung des Betriebskonzepts und der Managementstruktur ist nicht repräsentativ. Der Turm hätte ohne ein geeignetes Betriebskonzept wahrscheinlich einen negativen Wert (Sach- und Bodenwert abzüglich Abrisskosten). Wird er jedoch als Touristenattraktion mit passendem, auf die Bedürfnisse von Wien-Besuchern eingehendem Gastronomiekonzept geführt, werden Kooperationen mit Touristikunternehmen gesucht etc, so besteht die Chance, nachhaltige Cashflows zu erzielen und damit einen Betrieb der Immobilie mit positivem Wert darzustellen.

Bewertungsverfahren	Ertragsorientierte Verfahren					Vergleichswertverfahren	Sachwertverfahren
	Ertragswertverfahren	Investment-Methode	DCF-Methode	Pachtwertverfahren	Residualwertverfahren		
Anwendungsbereich	Bewertung von Immobilien, die zur Erzielung von Erträgen geeignet sind			Spezialimmobilien	Nutzungsänderungen	Vor allem bei hoher Bedeutung Bodenrichtwert	Immobilien, die nicht (primär) zur Erzielung von Erträgen geeignet sind

Abbildung 1: Übersicht über die Bewertungsverfahren (Quelle: Bewertungsstandard IDW S 10)

Aus diesen einfachen Beispielen sind die jeweiligen Grenzen und die Überschneidungen der Wertermittlungsverfahren deutlich abzulesen.

**Ad 4.1.:** Das Beispiel der Luxus-Eigentumswohnung zeigt die Bedeutung der steuerlichen Betrachtung für die jeweilige Transaktion. Die Immobilienbewertung ist – abgesehen von der umsatzsteuerlichen Perspektive einer Netto- oder Bruttorechnung – eine Vorsteuerbetrachtung, die solche Aspekte außer Acht lassen muss, bei der Unternehmensbewertung werden Ertrags- und sonstige Unternehmenssteuern explizit berücksichtigt (wenn auch zum Teil nur typisiert). Gleiches gilt für die Finanzierungsstruktur, die im Gegensatz zur Unternehmensbewertung in der Immobilienbewertung grundsätzlich unberücksichtigt bleibt. Bei einem *share deal* wird es allerdings schon von Bedeutung sein, wie hoch der Fremdkapitalanteil in der Finanzierung ist und welche Auswirkungen dieser Hebel auf die laufende Rendite hat.

**Ad 4.2.:** Die zugrunde liegende Betrachtung der zukünftigen geschäftlichen Entwicklung, bei der Beurteilung des Donaturums – wie gezeigt – ausschlaggebend für ein „positives“ Werturteil, ist in der Unternehmensbewertung üblich. Im Fachgutachten KFS/BW 1 wird eine zukunftsgerichtete Planrechnung bei der Unternehmensbewertung als Grundlage der Bewertung empfohlen (Rz 57 ff). Diese darf sogar auf einem zum Stichtag lediglich als Unternehmenskonzept existierenden Plan aufsetzen, so dieser „bereits eingeleitet bzw hinreichend konkretisiert“ ist (Rz 79). Dabei können auch – für den Erfolg in der Realität sicherlich nicht unwichtig – „Managementfaktoren“ berücksichtigt werden (Rz 911 ff). Die Immobilienbewertung hingegen legt eine (markt)typisierte Entwicklung zugrunde; ausdrücklich wird der Einfluss des Managements ausgeschlossen.

Eng verknüpft mit der Frage, inwiefern zukünftige Entwicklungen explizit zu berücksichtigen sind, ist die Frage des Zeithorizonts, der der Bewertung zugrunde gelegt wird. Die Immobilienbewertung berücksichtigt im nationalen Verfahren eine Restnutzungsdauer. In der Unternehmensbewertung geht man davon aus, dass ein Unternehmen keine „Restnutzungsdauer“ hat, sondern ab einem zukünftigen Zeitpunkt unbegrenzt in einem eingeschwungenen Zustand fortgeführt wird. Vor diesem Zeitpunkt wird differenziert zwischen einer kurzen Detailplanungsphase („drei bis fünf Jahre“; siehe KFS/BW 1, Rz 60), einer lediglich hinsichtlich wesentlicher Werttreiber zu analysierenden Grobplanungsphase (die etwa einen Investitionszyklus umfassen kann) und ab diesem Zeitpunkt einer Rentenphase, in der sich das Unternehmen im besagten eingeschwungenen Zustand befindet. In der Regel wird für diese dritte Phase ein *terminal value* angenommen. Da der *terminal value* einen erheblichen Wertanteil ausmacht, wird zunehmend die kritische Prüfung der bei seiner Berechnung herangezogenen Annahmen gefordert (so auch in KFS/BW 1, Rz 64).

Weitere wesentliche Unterschiede: Die Unternehmensbewertung trifft eine Unterscheidung zwischen betriebs-

notwendigem und nicht betriebsnotwendigem Vermögen, setzt einen *going concern* voraus und berücksichtigt echte und unechte Synergien.

Die Folgen einer Missachtung dieser Unterschiede bei starken Überlappungen von Immobilien- und Unternehmenswertkomponenten sind wahrscheinliche und in der Regel erhebliche Abweichungen bei der Wertermittlung:

- Der **net asset value von Immobilien**, der im Rahmen einer Unternehmensbewertung zu berücksichtigen ist, ergibt sich nicht zuletzt aus Markteinschätzungen, die durch das Denken der Immobilienbewertung geprägt sind; dies ist deshalb zu berücksichtigen.
- Der **Wert von Unternehmen**, in denen Immobilien einen wesentlichen Wertbestandteil darstellen, oder von Immobilien, die nur durch eine bestimmte Art des Geschäftsbetriebes werthaltig sind, wird nicht allein als Summe von *net asset values* aus der Immobilienbewertung bestimmbar sein.

Vor dem Hintergrund in letzter Zeit immer häufiger vor Gericht ausgetragener „Haftungsdiskussionen“ mit Sachverständigen gewinnt dieser Umstand zusätzlich Brisanz.

Daher kann als erste wesentliche Schlussfolgerungen festgehalten werden, dass – trotz der mannigfaltigen Parallelen und Unterschiede – die Realität die Grenzen zwischen der Immobilien- und der Unternehmensbewertung sprengt.

### 5. Eine genaue Analyse des Bewertungsobjekts ist die Grundlage einer sinnvollen Methodenwahl

#### 5.1. Allgemeines

Inwiefern in eine Bewertung sinnvollerweise methodische Überlegungen aus der Unternehmens- oder der Immobilienbewertungswelt einfließen, hängt stark davon ab, inwiefern das Bewertungsobjekt eher dem impliziten Leitbild der einen oder anderen Welt zugerechnet wird bzw inwieweit es zwischen diesen erhebliche Überschneidungen gibt.

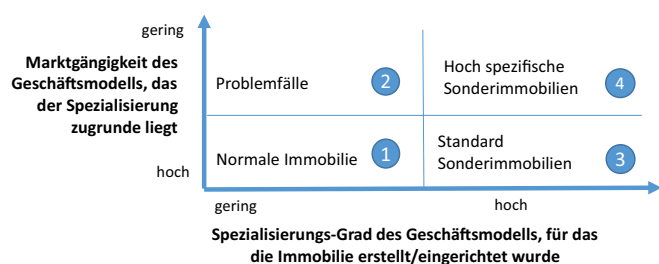
Grundlage solcher Überlegungen sollte eine Typisierung des Bewertungsobjekts auf zwei Ebenen sein:

- Marktperspektive und
- Perspektive der „rechtlichen Hülle“.

#### 5.2. Die Marktperspektive

Bei der **Marktperspektive** geht es darum, wie ein potenzieller Käufer und/oder Nutzer das Bewertungsobjekt sieht. Insbesondere ist zu beachten, als wie **spezifisch** für bestimmte Nutzungszwecke und wie **marktgängig** die Immobilie(n), das Bewertungsobjekt oder ein wesentlicher Teil davon eingeschätzt werden können.

# Immobilienbewertung vs Unternehmensbewertung – ein und dasselbe oder doch zwei Welten?



**Abbildung 2:** Berührungspunkte aus der Sicht der Immobilienbewertung (Quelle: paul und collegen consulting)

Daraus ergibt sich eine Typisierung, die bei der Auswahl der passenden Bewertungsmethode wesentlich helfen kann (siehe Abbildung 2).

Der **Spezialisierungsgrad der Immobilie selbst** besagt, wie flexibel sie hinsichtlich verschiedener Nutzungskonzepte ist. Ein Zinshaus kann in der Regel ohne besonderen Adaptierungsaufwand für verschiedene Formen des Wohnens, aber auch für gewerbliche und Büronutzungen tauglich sein; sein Spezialisierungsgrad ist gering. Bei einem Hotel ist eine Umnutzung hingegen meist schon mit erheblichen Umbauten verbunden; es ist spezifisch für das Geschäftsmodell „Hotel“ errichtet worden.

Die Marktgängigkeit des Geschäftsmodells, für das eine Immobilie errichtet wurde, ist die zweite wesentliche Dimension. Auch eine hohe Spezialisierung bedeutet nicht automatisch eine geringe Marktgängigkeit. Hotelimmobilien erleben zurzeit beispielsweise als Investitionsobjekte einen Boom als Anlageklasse bei institutionellen Investoren.

Daraus ergeben sich vier typische Konstellationen:

- Als **„normale Immobilie“** lässt sich zB ein Wiener Zinshaus bezeichnen – geringe Spezialisierung und hohe Marktgängigkeit. Der Markt für solche Immobilien wird von einem Denken der Marktteilnehmer geprägt, das sehr stark von den Methoden der Immobilienbewertung reflektiert wird.
- **„Problemfälle“** sind durch geringe Spezialisierung, aber auch geringe Marktgängigkeit charakterisiert; dies können zB für Spezialnutzerwünsche errichtete Wohnimmobilien sein oder solche, die zwar prinzipiell marktfähig sind, aber wertbestimmende Besonderheiten haben, die diese einschränken. Hier stellt sich meist die Frage, inwiefern dies in einer „klassischen“ Immobilienbewertung zu Abschlägen führen wird.
- Die **„Standard-Sonderimmobilien“** verfügen über einen hohen Spezialisierungsgrad, aber auch eine hohe Marktgängigkeit (wie zB die besagten Hotelimmobilien). Aufgrund der hohen Marktgängigkeit haben sich hier vielfach „Faustregeln“ etabliert, sowohl in der Bewertung der Immobilie als auch in der des Geschäftsbetriebes. Je größer der Betrieb und je mehr auch die Übertragung des Geschäftsbetriebes in der Immobilie

eine Rolle spielt, desto eher wird man auch durch die Brille der Unternehmensbewertung auf das Objekt schauen (müssen).

- Unter **„hoch spezifischen Sonderimmobilien“** versteht man solche mit einem hohen Spezialisierungsgrad, aber einer geringen Marktgängigkeit (wie zB Fertigungsstraßen oder Event-Immobilien). Sie sind eher als Betriebe zu sehen, deren Bewertung sich stärker in der Methodenwelt der Unternehmensbewertung bewegen werden. Je spezialisierter eine Immobilie konfiguriert ist, desto höher sind auch die Notwendigkeit und die Einflussmöglichkeit eines passenden, funktionierenden und adäquaten Managements. Dies spricht ebenfalls dafür, eher in der Welt der Unternehmensbewertung zu bleiben.

## 5.3. Die Perspektive der „rechtlichen Hülle“

Die **Perspektive der „rechtlichen Hülle“** betrachtet das Bewertungsobjekt unter dem Gesichtspunkt der rechtlichen Konstruktion der Eigentümerschaft: Investor ist direkt als Eigentümer im Grundbuch eingetragen vs Immobilie ist im Eigentum einer juristischen Person. Beispiele dafür, dass sich die Immobilie nicht (alleine) im direkten Eigentum des Investors befindet sind:

- **Der Investor ist Gesellschafter** einer GmbH, die eine Immobilie hält.
- **Der Investor ist Kommanditist** einer Kommanditgesellschaft oder Teilhaber einer Personengesellschaft, die eine Immobilie hält.
- **Der Investor hält eine Immobilien(rendite)polizze**, die in Immobilienunternehmen mit Absicherung durch Eigentum oder Pfandrecht investiert.

Bei den Bewertungen gegenständlicher Objekte sind regelmäßig folgende Themenbereiche zu berücksichtigen, die eher in die Welt der Unternehmensbewertung passen:

- die Bewertung der **Auswirkungen von steuerlichen Konstruktionen**;
- die Bewertung von **rechtlichen (Mit-)Eigentumsstrukturen**;
- die Bewertung der **Auswirkungen der Finanzierungsstrukturen**.

Deutlicher wird dies aber noch bei Immobilienunternehmen, also Unternehmen, die auf die Entwicklung, den Betrieb und die Veräußerung von Immobilien ausgerichtet sind. Hier können in der Regel folgende Fälle auftreten:

- **die Bewertung eines geschlossenen Fonds** mit einer oder mehreren Immobilien (wie zB Genussscheine, GmbH-Konstruktionen und Aktiengesellschaften);
- **die Bewertung von offenen Immobilienfonds** (gelistete oder ungelistete, Ermittlung des Marktwertes, des *asset value* oder des interne Aktienwertes).

Bei allen Bewertungen treten regelmäßig folgende Themenbereiche auf:

- **die Bewertung des „inneren Wertes“ der Aktie**, die eher nach einer Immobilienbewertung verlangt;
- **die Bewertung der Eigentumsstruktur**, auch unter der (steuerlichen) Berücksichtigung des Gesellschaftsdomizils, die Bewertung der Marktgängigkeit, die Attraktivität der Beteiligung, welche genauso in Richtung der Unternehmensbewertungswelt weist wie die Bewertung des Erlösstroms aus der Bewirtschaftung des Unternehmens.

### 5.4. Einander überlappende Perspektiven

Die Perspektiven können einander auch überlagern. Hier sei der Fall einer deutschen Warenhauskette erwähnt. Der Geschäftsbetrieb lag in einer deutschen GmbH, die Immobilien waren an einen britischen Fonds verkauft worden. Als die deutsche GmbH in die Insolvenz ging, kam es unter den Gläubigern und Anlegern des britischen Fonds zu einem Konflikt darüber, wie mit den Immobilien weiter zu verfahren sei und mit welchem Wert der Fonds im Weiteren anzusetzen sei.

Die Geschäftsleitung des Fonds argumentierte mit vorliegenden Wertgutachten aus dem Immobilienbewertungsbereich, die sich in ihrer Argumentation insbesondere auf die guten Lagen der Warenhäuser in deutschen Zentren und dementsprechende Vergleichsmieten stützten. Tenor: Bei einer sofortigen Veräußerung aller Immobilien könnten sämtliche Verbindlichkeiten des Fonds bedeckt werden. Die Gläubiger hingegen verlangten weitere Sicherheiten. Sie argumentierten einmal mit der hohen Spezialisierung der Immobilien, die entweder nur eine andere Warenhauskette als Betreiberin nutzen könnte oder die andernfalls nach sehr umfangreichen Umbauten bis hin zum Abriss und Neubau verlangten. Wegen der geringen Marktgängigkeit des Geschäftsmodells – in Deutschland hat es in den vergangenen Jahren mehrere Insolvenzen in dieser Branche gegeben – müsse detailliert der weitere Betrieb der Warenhäuser (inklusive der Frage nach dem Management) als Grundlage einer Wertermittlung des Fonds geplant werden. Aus der Planung des Betriebes sollte dann eine erreichbare Miete berechnet werden, der daraus sich ergebende Cashflow sei dann im Lichte der hohen Verschuldung des Fonds inklusive der damit verbundenen laufenden Zins- und Tilgungszahlungen zu beurteilen. Am Ende ging es hier also nicht nur um die Frage unterschiedlicher Bewertungen selbst, sondern auch um die Frage der heranzuziehenden Methodik der Bewertung.

### 6. Die Kooperation von Immobilien- und Unternehmensbewertern ist in vielen Fällen unerlässlich

Als einzig sinnvollen Lösungsansatz zur Vermeidung von falsch gewählten Bewertungsmethoden oder ungenau-

en Wertermittlungen von komplexen Immobilien-Assets kann ein kooperativer interdisziplinärer Bewertungsansatz gesehen werden. Dieser nutzt die Kenntnisse beider Bereiche und stellt das Kooperative vor das Konkurrierende.

Dabei wird einer der beteiligten Gutachter die Rolle desjenigen übernehmen müssen, der das endgültige Werturteil fällt. Die Mitarbeit des anderen als „Hilfsgutachter“ ist transparent zu machen, ebenso der Umstand, welche Teile des Gutachtens von welchen Prämissen getragen und in welcher Methodenwelt anzusiedeln sind. Bei der Frage, wer die Führung übernimmt, wird im Zweifel die Rechtsformperspektive entscheidend sein.

Ein solcher Ansatz erfordert ein hohes Maß an Koordination. Schon vor der Planung der Befundaufnahme ist das Bewertungsobjekt gedanklich in seine verschiedenen Wertkomponenten zu zerlegen und daraus ein gemeinsames Wertmodell zu erarbeiten, auf dessen Grundlage dann die gemeinsame oder auch getrennte Befundaufnahme erfolgen kann. Grundsätzliche Prämissen sind permanent abzustimmen, um die verschiedenen Teile des Wertmodells kompatibel zu halten (zB gleiche Annahmen über die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen oder die wirtschaftliche Entwicklung des Standortes der Immobilie(n)).

Gefragt ist also eine aufgabenorientierte Bewertungsmethode ohne Scheuklappen, wo die Immobilien- und Unternehmensbewertung parallel und sich ergänzend, aber nicht konkurrierend eingesetzt werden. Erst so werden Immobilien- und Unternehmensbewertung zu zwei Seiten einer Medaille, nicht bloß durch ihre ähnlichen methodischen Wurzeln.

### Literatur:

*Fachsenaat für Betriebswirtschaft und Organisation der Kammer der Wirtschaftstreuhänder*, Fachgutachten KFS/BW 1 zur Unternehmensbewertung vom 26. 3. 2014;

*Esser/Gebhardt*, Neuer Bewertungsstandard IDW S 10, Die Wohnungswirtschaft 2014, 74;

*Institut der Wirtschaftsprüfer*, IDW Standard: Grundsätze zur Bewertung von Immobilien (IWD S 10) vom 14. 8. 2013;

*Möller*, Überlegungen zum Diskontierungszinssatz im IDW S 10, Corporate Finance 2014, 201;

*Pernsteiner*, Berührungspunkte zwischen Immobilien- und Unternehmensbewertung, SV 2012/4, 184.

### Korrespondenz:

Dipl.-Ök. Dr. Michael Paul, CVA

E-Mail: [m.paul@paulcollegen.com](mailto:m.paul@paulcollegen.com)

Ing. Mag. Bernd Huber, MRICS

E-Mail: [bernd.huber@imag-huber.at](mailto:bernd.huber@imag-huber.at)