

zinssatz bei der Bewertung von Freizeitimmobilien in aller Regel nicht unter 7% angesetzt werden. Die Tabelle auf Seite 36 ist eine modellhafte Ertragswertermittlung einer Immobilie, die durch ein Fitnesscenter genutzt wird. Aus Gründen der Übersichtlichkeit wird nur eine traditionelle Ertragswertermittlung (einfaches Pachtwertverfahren ohne GOP-Betrachtung) dargestellt, wobei in der Praxis für Freizeitanlagen (insbesondere aus Gründen der transparenten Darstellung der kurzen Lebenszy-

klen und des erheblichen Reinvestitionsbedarfs) das Discounted-Cashflow-Verfahren mit Mehrperioden-Darstellung der Cashflows bevorzugt wird. (nik)

*Die Autoren: Dipl.-Immobilienökonom (ADI) Andreas Konrath ist Prokurist und Senior Consultant bei Wenzel Consulting, Hamburg. Dipl.-Volkswirt Volker Ottenströer ist Partner und Geschäftsführer des Instituts für immobilienwirtschaftliche und urbane Beratung, Hamburg.*

## TEIL 11: LANDWIRTSCHAFTLICHE IMMOBILIEN Bewerten auf dem Bauernhof

Vom 22.1.2009

Eine hohe Investitionstätigkeit von Landwirtschaftsbetrieben hat die Nachfrage nach Bewertungen ansteigen lassen. Dank der Beleihungswertermittlungsverordnung ist die Bewertung landwirtschaftlich genutzter Immobilien deutlich transparenter und marktnäher geworden. Schwierig wird es für Gutachter aber bei der Frage der Drittverwendungsfähigkeit. Gastautor Christian Bödecker zeigt, was darüber hinaus noch zu beachten ist.

Der Agrarsektor entwickelt sich, wenig berührt von der Finanzkrise, stark – essen müssen die Menschen immer. Durch den beschleunigten Strukturwandel in der Landwirtschaft und den durch das neue Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) ab 1. Januar 2009 ausgelösten erneuten Boom bei erneuerbaren Energien entsteht ein dauerhaft hoher Bewertungsbedarf für steuerliche, gesellschaftsrechtliche Zwecke (Einbringungen) und im Zusammenhang mit Finanzierungen.

Vor diesem Hintergrund sowie angesichts des Trends zu deutlich größeren Einzelbetrieben benötigen Wachstumsbetriebe (vermehrte Flächenzupacht und Neubau großer Stalleinheiten und Biogasanlagen) für ihre Investitionen höhere Geldbeträge. Insbesondere der Bereich der nachwachsenden Rohstoffe und der erneuerbaren Energien wie z.B. Biogas- und Fotovoltaikanlagen zieht hohe Einzelinvestitionen nach sich, die nicht ohne erhebliche Hilfe der Bank erfolgen können. Zur Verminderung eines hohen Blankoanteils ist es notwendig, die landwirtschaftlichen Wirtschaftsgebäude zusätzlich zum Ackerland und zum Betriebsleiter-Wohnhaus mit in die Absicherung einzubeziehen. Nach Solvabilitätsverordnung/Basel II sind landwirtschaftliche Immobilien einschließlich Wirtschaftsgebäuden als Gewerbeimmobilien realkreditfähig, sobald die Einhaltung der Höchstverlustraten nachgewiesen werden kann.

Die Banken entdecken seit einigen Jahren den Landwirt als zuverlässigen Kunden. Während bisher nur Acker und Wohngebäude als Sicherheiten dienten und diese zur Absi-

cherung der geringen Kreditvolumina ausreichen, müssen zur Finanzierung des Betriebswachstums bei Zupacht oder beim Bau großer Wirtschaftsgebäude (Beispiele: Schweinemast über 1.000 Plätze, Biogasanlagen ab 150 kWh) nun weitere verfügbare Sicherheiten herangezogen werden. Wirtschaftsgebäude (Hallen, Ställe) sowie Biogas- und Fotovoltaikanlagen eignen sich dafür beispielsweise gut.

Die Bewertungstechnik hat sich im Agrarbereich in den vergangenen 15 Jahren stark verändert und ist marktnäher geworden. Während in der Vergangenheit hauptsächlich Sachwertkriterien in die Wertermittlung einfließen, dominieren heute ertragsorientierte Verfahren. Die Beleihungswertermittlungsverordnung (BelWertV) hat Signale für die Bewertungstechnik von landwirtschaftlichen Sicherheiten gesetzt, indem erstmals Anforderungskriterien an die Drittverwertbarkeit, die Bewertungsverfahren und Wertparameter wie z.B. Kapitalisierungszinssätze und Restnutzungsdauern für Landwirtschaftsobjekte definiert wurden.

Für landwirtschaftliche Grundstücke und Gebäude gelten hinsichtlich der Anforderungen an die Immobilie die gleichen Grundsätze wie bei anderen Spezialimmobilien wie z.B. Sozial- und Logistikimmobilien. Bei Stallgebäuden gibt es, ähnlich wie bei Sozialimmobilien, Mindestanforderungen zum Platzangebot, zu Licht- und Lufraten sowie zur Hygiene.

### BelWertV löst pauschale Wertansätze der Bankleitfäden ab

Bei der Ertragswertberechnung kann nicht auf Marktmieten zurückgegriffen werden, weil solche nur ausnahmsweise transparent verfügbar sind. Es muss vielmehr eine nutzungsspezifische Ertrags- bzw. Umsatzableitung zum Einsatz kommen.

Während in der Vergangenheit kaum bis gar keine Vorgaben bzw. Wertermittlungsanweisungen für den Beleihungswert vorgegeben waren, wurden in den vergangenen Jahren bankseitig Leitfäden zur Agrarfinanzierung entwickelt. Insbesondere aber durch die BelWertV vom Mai 2006 sind die Mindestanforderungen an die Beleihungs-

wertermittlung erstmals auch für landwirtschaftliche Immobilien konkreter definiert worden (siehe vor allem §§ 22 ff. sowie Anlagen 1 bis 3 BelWertV). Pauschale Wertansätze mit hohen Abschlägen, wie in der Vergangenheit oft praktiziert, sind demnach nicht mehr möglich.

Der Wert der bebauten Flächen muss aus dem regionalen Grundstücksverkehr abgeleitet werden, wobei hinsichtlich der Lage zwischen Außenbereich und Innenbereich unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten unterschieden werden muss.

So ist eine Stallanlage im Außenbereich nachhaltiger und kostengünstiger zu bewirtschaften als eine Anlage im Innenbereich, da weniger baurechtliche Restriktionen (Geruchs- und Lärmemission) zu beachten sind.

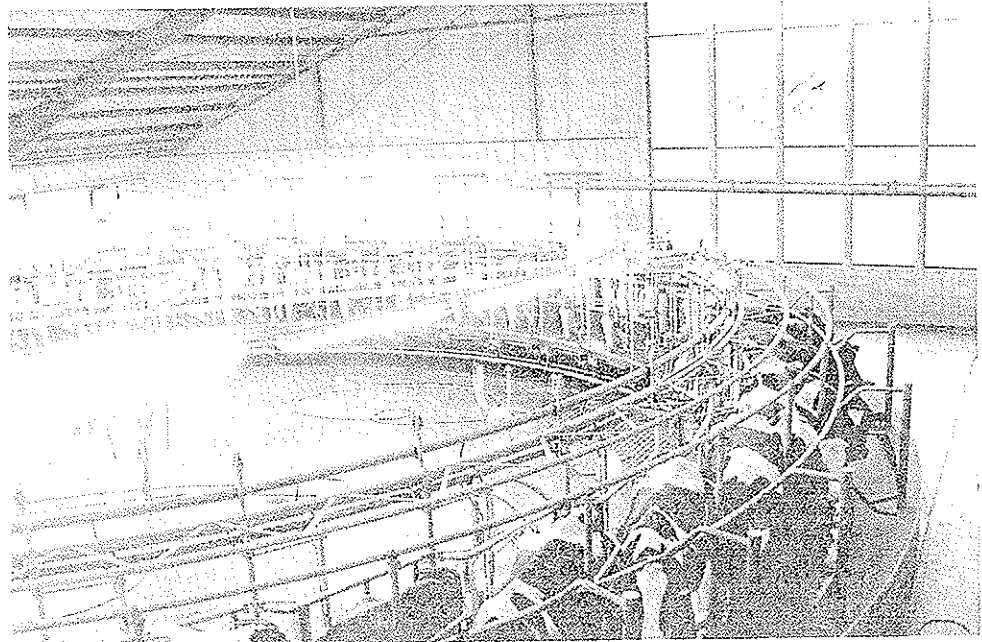
Können keine Vergleichswerte für Immobilien (wie z.B. bei Eigentumswohnungen) ermittelt werden, was der Regelfall ist, werden das Sachwert- und das Ertragswertverfahren herangezogen, mit deren Hilfe die ökonomischen Gedanken der Wirtschaftssubjekte (Käufer/Verkäufer) mathematisch abgebildet werden können.

Grundsätzlich ist bei der Gebäudebewertung das „Zwei-säulenprinzip“ anzuwenden. Zur Ermittlung eines marktnahen Werts haben sich das Substitutionswertverfahren (modifiziertes Sachwertverfahren) und insbesondere das Ertragswertverfahren als geeignet herausgestellt.

Für Wirtschaftsgebäude ist der Ertragswert anzusetzen. Ähnlich wie bei anderen Betreiberimmobilien ist im Ertragswertverfahren eine Pachtwertableitung aus dem Produktionsverfahren notwendig, da keine gesicherten Vergleichsmieten verfügbar sind. Das Ertragswertverfahren reagiert jedoch, wie auch das Substitutionswertverfahren, äußerst sensibel auf die Annahme der zugrunde zu legenden Parameter und bedarf somit großer Erfahrung und Marktkenntnis des Gutachters.

### Beispielbewertung anhand eines Milchviehstalls

Am Beispiel eines Milchviehstalls sollen die besonderen Parameter kurz umrissen werden. Grundsätzlich erfolgt eine Vollkostenrechnung unter Beachtung aller Ertrags- und Kostenparameter (inklusive Zinsansätze für das zur Produktion notwendige Umlaufvermögen, Lohn- und Managementansatz).



Hohe Mechanisierungsgrade (hier Melkkarussell) verringern die Bewirtschaftungskosten. Entsprechend steigt der Ertragswert. Bild: Agriwert

Die Daten für die Pachtwertableitung werden aus langfristigen Auswertungen von Deckungsbeitragsrechnungen der Landwirtschaftskammern oder landwirtschaftlichen Forschungsanstalten abgeleitet und gutachterlich an die jeweilige Größe und die technische Ausstattung des Stalls angepasst.

In dieser Kalkulation sind alle Erlöse und alle Kosten zu erfassen. Die Wertansätze für die einzelnen Positionen, insbesondere der Produktpreise (hier Milchpreis) und der Faktorkosten (am bedeutendsten sind hierbei

### Voruntersuchung

Vor der eigentlichen Wertermittlung eines landwirtschaftlich genutzten Gebäudes oder Grundstücks müssen die folgenden Punkte geprüft werden:

- Nachhaltigkeit/Wirtschaftlichkeit  
Handelt es sich um eine Immobilie, in der sich aufgrund der baulich-technischen Voraussetzungen nachhaltig positive Erträge erwirtschaften lassen? Ist dies nicht der Fall, fällt die Immobilie eventuell einem anderen Teilmarkt zu (etwa dem Teilmarkt „Resthöfe“). Hier gelten die (Bewertungs-) Gesetzmäßigkeiten dieses Marktsegments.
- Drittverwendungsfähigkeit  
Lässt sich eine Drittverwendungsfähigkeit darstellen („subjektive Drittverwendungsfähigkeit“ im Sinne einer ausreichend großen Zahl potenzieller Nachfrager innerhalb dieser Immobilienart)?
- separat vermarktbarer Wirtschaftseinheit  
Handelt es sich bei dem Bewertungsobjekt um eine funktionelle Einheit im Sinne des § 22 BelWertV (getrennt vermarktbarer Pfandeneinheit)?
- Betriebsgenehmigung  
Gibt es eine ausreichende Betriebsgenehmigung (Tierhaltungsgenehmigung wie etwa nach dem Bundesimmissionsschutzgesetz), die eine Grundvoraussetzung für die Bewirtschaftung ist?

© Immobilien Zeitung

*„Die Bewertungstechnik hat sich in den vergangenen 15 Jahren stark verändert und ist marktnäher geworden.“*

Christian Bödecker



BILD: BÖDECKER

Grundfutterkosten) werden aus dem Marktgeschehen der letzten drei Jahre abgeleitet. Weiterhin fließt eine Entwicklungsprognose ein. Somit müssen auch das seit 2005 grundlegend geänderte EU-Agrar-Fördersystem und die speziellen Bedingungen auf dem Milchmarkt, die sich auf die Nachhaltigkeit und Wirtschaftlichkeit auswirken, mit in die Kalkulation einbezogen werden. Aus dem sich ergebenden Rohertrag wird durch Abzug der objektspezifischen Bewirtschaftungskosten der Reinertrag ermittelt. Eine Zins- und Risikoerwartung des Investors wird mit dem Kapitalisierungszins berücksichtigt. Es ergibt sich der Gebäudeertragswert.

Begrenzend wirken nicht nur die Größe des Stalls bzw. die Anzahl der vorhandenen Tierplätze, sondern auch die Restriktionen aus der Tierhaltungsgenehmigung (Altanlagenanzeige), Genehmigung nach Bundesimmissionsschutzgesetz (BImSchG), und aus der limitierenden Milchquote.

Betreiberimmobilien – vor allem mit technischer Ausstattung – unterliegen dem (schnellen) technischen Fortschritt sowie der Änderung gesetzlicher Auflagen im Zeitablauf (bspw. der Tierhaltungsverordnung, dem Seuchenschutz, dem Bundesimmissionsschutzgesetz). Daher sollte grundsätzlich von niedrigen wirtschaftlichen Gesamtnutzungsdauern ausgegangen werden. Für Stallgebäude liegen diese bei max. 30 bis 40 Jahren. Bei Gebrauchtställen sind als fiktive Ansätze für Restnutzungsdauern etwa 20 Jahre der Normalfall.

Die Ansätze für den Kapitalisierungszins orientieren sich an üblichen Ansätzen für Spezialimmobilien und liegen zwischen 6,5% für sehr gute, innerhalb des Teilmarkts gängige Objekte (etwa am Markt gefragte, gut mechanisierte Massentierhaltungsanlagen) und 10% bei schlechteren Immobilien, die an der Grenze zur Beleihbarkeit stehen.

Entscheidend für die Wirtschaftlichkeit eines Stallgebäudes sind beispielsweise das Stallklima (Einfluss auf Tiergesundheit etc.) und der Mechanisierungsgrad. So kostet ein neuer Kuhstall mit einem Fischgrätenmelkstand (FGM) weniger als ein Kuhstall mit Melkkarussell oder gar Melkroboter. Allerdings ist ein FGM personalkostenintensiver als ein Melkkarussell. Also bedingen höhere Investitionen auch eine kostengünstigere Bewirtschaftung und damit einen höheren Ertragswert.

Ähnlich verhält es sich bei der Kotentsorgung. Eine Auf-

stallung auf Stroh verursacht zwar weniger Investitionskosten als eine Aufstallung auf Güllespaltenboden, jedoch ist die Strohhaltung deutlich arbeitsintensiver als die Tierhaltung auf Spaltenböden. Gleiches gilt sinngemäß für die Fütterungstechnik etc.

## Rechtliche Besonderheiten bereiten Schwierigkeiten

Für den Betrieb eines Milchviehstalls ist ein Milchlieferrecht erforderlich, das einen Marktwert (der an Milchbörsen ermittelt wird) hat.

Die Handhabung der Milchreferenzmenge ist bei der Ertragswertberechnung eines Milchviehstalls problematisch, da sie einen Produktionsfaktor darstellt, für den unter Vollkostengesichtspunkten durch das gebundene Kapital Opportunitätskosten kalkuliert werden müssen. Da aber nach heutigem politischem Stand der Dinge die Milchquote nur noch bis zum Jahr 2015 existent sein und die gegenwärtige Quotenregelung dann voraussichtlich komplett entfallen wird, ist in der Kalkulation somit eine Abschreibung der Milchquote (Wertverzehr) anzusetzen. Ein Unternehmer muss damit rechnen, dass die Quote zukünftig keinen wirtschaftlichen Wert mehr haben könnte. Der mögliche Wertverlust muss dem Produktionsverfahren Milchproduktion angerechnet werden.

Ein weiteres Problem im Ertragswertansatz stellen die im Zuge der zum 1. Januar 2005 in Kraft getretenen EU-Agrarreform entkoppelten Prämien dar. Die bisher flächengebundenen EU-Subventionen werden nunmehr als Betriebsprämie unabhängig von der Produktion gezahlt. Notwendig ist jedoch die Weiterbewirtschaftung der Flächen nach den so genannten Cross-Compliance-Kriterien. Das heißt, die Fläche (beim Milchviehbetrieb das Grünland) muss bewirtschaftet werden, um die Agrarprämien zu erhalten. Wird also keine Milchproduktion betrieben, so müsste das Grünland ohne direkten Nutzen mindestens zweimal im Jahr bearbeitet werden. Die Bearbeitung bei Fortführung der Milchproduktion erfolgt im Rahmen des Produktionsverfahrens, so dass eine unproduktive zweimalige Bearbeitung der Flächen entfällt. Die entfallenden Pflegekosten des Grünlands könnten somit als ersparte Grünlandpflegekosten dem Produktionsverfahren gutgeschrieben werden. Dies erklärt, dass sich die Milchproduktion weiterhin lohnt – insbesondere in reinen Grünlandregionen.

Auch bei Schweine- und Geflügelställen oder Biogasanlagen handelt es sich um Spezialimmobilien, für die eine Ertragskalkulation erforderlich ist. Gerade letztere, vergleichsweise neue Technik bedarf größerer Fachkenntnis, da die Effizienz des jeweiligen Anlagentyps, der jeweiligen betrieblichen Verhältnisse sowie des Zweitmarkts sehr spezielle Technik- und Marktkenntnis erfordert. Soll-Berechnungen für neue Anlagen sind oft zu optimistisch (etwa hinsichtlich technischer Wirkungsgrade und der Prozessstabilität). Besser ist es, auf bestätigte Kennzahlen aus der

Praxis laufender Anlagen zurückzugreifen. Nicht eindeutig ist hierbei im Sinne einer Beleihung: Handelt es sich um eine Immobilie oder um eine Maschine.

Bei der Bewertung sollte auf langfristige, gesicherte Zahlen zurückgegriffen werden, um eine möglichst genaue Bewertung durchführen zu können. Ein zu hoher, nicht marktkonformer Wert ist ebenso falsch und damit

für Banken wettbewerbsnachteilig wie ein zu niedriger Wert. (nik)

*Der Autor: Dipl.-Ing. Christian Bödecker ist öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger für die Bewertung von Grundstücken, Gebäuden und baulichen Anlagen sowie Hyp-Zert-Gutachter. Er ist Dozent für HypZert, den Verband öffentlicher Banken sowie die Genossenschaftsakademien.*

## TEIL 12: FUSSBALLSTADIEN

# Tradition und sportlicher Erfolg steigern Stadionwert

Vom 5.2.2009

Je erfolgreicher die Fußballvereine spielen, desto wertvoller werden ihre Stadien. So simpel diese Formel auch ist, die Wertermittlung von Fußballstadien ist hochkomplex. Vom Gutachter werden neben den üblichen Ableitungen wertrelevanter Grundstücksdaten detaillierte Prognosen der sportlichen sowie der wirtschaftlichen Entwicklung des stadionnutzenden Fußballvereins abverlangt. Auch die Vereinstradition und die Fanbindung beeinflussen nach der Erfahrung von Gastautor Karsten Schmidt den Stadionwert.

Die Rentabilität eines Fußballstadions hängt im Wesentlichen von der wirtschaftlichen Entwicklung des Fußballvereins ab. Im Rahmen der Marktwertermittlung sind insbesondere die stadionbezogenen Einnahmen und Ausgaben wie Catering, VIP-Logen und Bandenwerbung zu beurteilen. Für private Investoren ist ein Fußballstadion nur dann interessant, wenn Zins- und Tilgungszahlungen plus Risikozuschlag (Gewinnperspektive) nachhaltig geleistet werden können.

Zur Abgrenzung des Begriffs „Stadion“ dient die Muster-Stadienordnung. Diese gilt, auf den jeweiligen gesetzlichen Grundlagen der Bundesländer basierend, für den gesamten Stadionbereich inklusive der Anlagen bis zur äußeren Umfriedung des Stadions, welche weiträumig die gesamte Platzanlage umschließt.

Aufgrund der Abhängigkeit der Stadioneinnahmen von der Entwicklung des stadionnutzenden Fußballvereins sind bei einer Wertermittlung zunächst die gesamten Einnahmepotenziale des Fußballvereins darzustellen. Dabei bilden Sponsoring und Werbung, Merchandising, Spielbetrieb, TV-Rechte und Transfereinnahmen die wesentlichen Einnahmequellen.

Diese Einnahmemöglichkeiten des Vereins sind in stadionbezogene Einnahmen und vereinsbezogene (oder nutzerbezogene) Einnahmen zu differenzieren. Als stadionbezogene Positionen werden insbesondere Stadionname, Bandenwerbung, Catering, VIP-Logen, Business-Seats und

Ticketing (Anteil an den Zuschauereinnahmen) definiert. Nutzer- oder vereinsbezogene Rechte stellen die Trikotwerbung, Namens- und Logorechte, Transferrechte sowie Merchandising dar.

Mediale Rechte können nicht in diese Aufteilung aufgenommen werden, da insbesondere die TV- und Hörfunkrechte der Zentralvermarktung durch die Deutsche Fußball-Liga (DFL) unterliegen.

Die enge Verflechtung von Investoren- und Vereinsseite lässt sich an den Organisations- und Finanzierungsstrukturen der Vereine Schalke 04, Bayern München und Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA nachvollziehen, da diese Vereine bzw. Gesellschaften über weitgehend private Finanzierungsstrukturen verfügen.

Die öffentliche Hand gewährt in der Regel auch im Rahmen der privaten Finanzierung von Fußballstadien zusätzliche Sicherheiten in Form von Bürgschaften für die refinanzierenden Kreditinstitute. Generell wird die Finanzierung eines Fußballstadions durch eine Besitzgesellschaft gewährleistet, in deren Vermögen sich das Stadion befindet und die das Investment sowie das wirtschaftliche Risiko trägt. Meistens ist der Verein mit Eigenkapital an der Besitzgesellschaft beteiligt. Falls es sich um private Investoren handelt, besteht vorwiegend das Ziel einer nachhaltigen Renditeerzielung.

Die Betriebsgesellschaft, die im Regelfall gegen Miet- oder Pachtzahlungen die Verfügungsgewalt, also die Vermarktungsmöglichkeiten über das Stadion inne hat, setzt sich durch den Verein und Dritte, die Gastronomie- oder weitere Vermarktungsrechte ausüben, zusammen. Bei der Allianz-Arena in München besteht nur eine Gesellschaft, während bei der Arena auf Schalke sowohl eine Besitz- als auch eine Betriebsgesellschaft bestehen. Durch dieses Modell entgeht der Verein der Gefahr, im Falle einer Stadioninsolvenz selbst unmittelbar in wirtschaftliche Schwierigkeiten zu geraten. Wird der Umweg über die zwischengeschaltete Gesellschaft gewählt, ist der Verein nur noch „Mieter“ des Stadions. Nichtsdestotrotz bleibt die finanzielle Entwicklung des Vereins dafür entscheidend, inwieweit der Kapitaldienst nachhaltig zu leisten ist.