

Bewertung von
Immobilienverwaltungsgesellschaften

Frank Kirsten

Bewertung von
Immobilienverwaltungsgesellschaften



Frank Kirsten

Bewertung von Immobilien- Verwaltungsgesellschaften

Valuation of Real Estate Management Companies

1. Auflage 2008



GRUNDEIGENTUM-VERLAG GmbH, Berlin-Schöneberg

Die Erläuterungen, Anregungen, Ratschläge und Empfehlungen in diesem Buch wurden von den Autoren nach bestem Wissen und Gewissen erarbeitet, sorgfältig geprüft sowie die derzeit gültigen Vorschriften, Gesetze und Normen berücksichtigt. Dennoch kann eine Garantie nicht übernommen werden.

Eine Haftung der Autoren, des Verlages oder seiner Beauftragten für Personen-, Sach- oder Vermögensschäden ist ausgeschlossen.

© Copyright 2008

by GRUNDEIGENTUM-VERLAG GmbH, 10783 Berlin-Schöneberg

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (Fotokopie, Mikroverfilmung, Verwendung in Datenverarbeitungsanlagen oder -programmen oder durch irgendein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Satz: GRUNDEIGENTUM-VERLAG

Druck: Druckerei Stein GmbH, 16540 Hohen Neuendorf

Printed in Germany

ISBN 978-3-937919-29-4

Preis: 27,90 €

Vorwort

Die Immobilienbranche hat sich in den letzten Jahren durchgreifend gewandelt. Investitionen aus dem Ausland führten in den Jahren seit 2004 zu einem starken Anstieg der Preise und einer erheblichen Veränderung der Marktstrukturen. Die oftmals ambitionierten Business-Pläne im Spannungsfeld von relativ hohen Preisen und Erwartungen an die Eigenkapitalverzinsung müssen nunmehr umgesetzt werden. Von großer Bedeutung sind hierfür das Asset-Management und damit die Immobilienverwaltungsgesellschaften. Marktunerfahrene Investoren sind neue Nachfrager nach kompetenter Verwaltung mit Kenntnis der regionalen Märkte und Rahmenbedingungen. Dieser Bedarf wurde einerseits durch Neugründungen der Investoren gedeckt, andererseits wurden bestehende Hausverwaltungen selbst zum „Handelsgut“. Dies zieht vielfältige Fragen zu unterschiedlichen Aspekten der Bewertung und Due Diligence solcher Unternehmen nach sich.

Der Autor, Frank Kirsten, setzt sich in seinem vorliegenden Werk fundiert mit einer Vielzahl von Aspekten auseinander. Systematisch werden – zweckmäßig gegliedert nach Größenklassen – rechtliche und betriebswirtschaftliche Fragen analysiert, die im Rahmen einer Due Diligence zu klären sind. Thematisiert werden auch die verschiedenen Erwerbsformen und die verschiedenen Methoden der Bewertung.

Für die Bewertung von Immobilienverwaltungsgesellschaften bietet das vorliegende Werk sowohl die theoretischen Grundlagen wie auch eine wichtige Orientierung für den praktischen Umgang mit dem Thema.

Berlin, im September 2008

Dr. Hubert Geppert

Von der IHK zu Berlin öffentlich bestellter und vereidigter Sachverständiger
für die Bewertung von bebauten und unbebauten Grundstücken

Chartered Surveyor (MRICS)

CIS HypZert (F/M)

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Tabellen-, Formel- und Abbildungsverzeichnis	VII
Variablenverzeichnis	VIII
Abkürzungsverzeichnis	IX
Literaturverzeichnis	XI
Einleitung	1
1 Immobilienverwaltungsgesellschaften als Handelsgut	2
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	2
1.2 Strukturen von Immobilienverwaltungsgesellschaften	2
Verwaltungsgesellschaften ausschließlich für Eigenbesitz	3
Verwaltungsgesellschaften ohne eigenen Grundbesitz	3
Mischformen	3
1.3 Grundzüge der Erwerbsformen	4
Direkte Immobilienanlage (Asset Deal)	4
Indirekte Immobilienanlage (Share Deal)	4
1.4 Due Diligence	5
Rechtliche Due Diligence & Vertragscontrolling (legal review)	5
Weitere Untersuchungsbereiche	6
Dokumentation und Beweissicherung	7
Vorbereitungen durch den Verkäufer (Vendor Due Diligence)	7
2 Methoden der Unternehmensbewertung	8
2.1 Einzelbewertungsverfahren	9
Net Asset Value-Methode	9
Reproduktionswert (Substanzwert)	10
Liquidationswertverfahren	10
2.2 Gesamtbewertungsverfahren	12
Ertragswertverfahren	12
Gewichteter Kapitalkosten-Ansatz (WACC)	14
Total Cash Flow (Entity-Verfahren)	15
Discounted Cash Flow (Equity-Verfahren)	16
Adjusted Present Value (APV)	17

	Seite
2.3 Mischverfahren	18
Mittelwertverfahren	18
Stuttgarter Verfahren	19
2.4 Sonstige Bewertungsverfahren	20
IDW S1	20
Multiplikatorverfahren	21
Weitere Bewertungsverfahren	21
3 Bewertung von kleinen Verwaltungsgesellschaften	23
3.1 Beschreibung	23
3.2 Intentionen der Beteiligten	23
3.3 Besondere Einflussfaktoren	23
3.4 Berechnungsbeispiel	25
4 Bewertung von mittelgroßen Verwaltungsgesellschaften	27
4.1 Beschreibung	27
4.2 Intentionen der Beteiligten	27
4.3 Besondere Einflussfaktoren	28
4.4 Berechnungsbeispiel	28
4.5 Exkurs: Verwandte Dienstleistungsbranchen (Anwaltskanzleien, Steuerberatungspraxen, Maklerbetriebe)	31
4.6 Anhang	33
Bilanz mittlere Verwaltungsgesellschaft (Beispiel)	33
Gewinn- und Verlustrechnung (Beispiel)	34
Cash Flow Statement (Beispiel)	35
Annahmen zur Berechnung	36
5 Bewertung von großen Verwaltungsgesellschaften	37
5.1 Beschreibung	37
5.2 Intentionen der Beteiligten	37
5.3 Nichtmonetäre Aspekte	38
5.4 Zeitablauf des Transaktionsprozesses	39
5.5 Bewertung von Immobilienportfolios	40
Aggregierte Einzelbewertung	41
Paket- oder Massenbewertung(en)	41
Desktopbewertung	43

	Seite
Zusammenfassung und kritische Würdigung der Realwertermittlung	43
5.6 Bilanzierungsunterschiede HGB – IFRS	45
5.7 Beta, Kennzahlen & Multiplikatoren	46
5.8 Financial Modeling	52
6 Gegenüberstellung der Bewertungsansätze	54
7 Anhang	59
Bilanz große Verwaltungsgesellschaft (Beispiel)	60
Gewinn- und Verlustrechnung (Beispiel)	61
Cash Flow Statement (Beispiel)	62
Annahmen zur Berechnung	63
8 Formelteil	64
Danksagung	68
Angaben zur Person	68

Einleitung

Ich freue mich, dass ich dieses Buch schreiben konnte. Es ist aus einer Masterarbeit mit dem Titel „Ansätze und Probleme bei der Bewertung von Immobilienverwaltungsgesellschaften“, d. h. einer wissenschaftlichen Arbeit, abgeleitet. Bereits beim Verfassen der Masterarbeit hatte ich weitergehende Überlegungen zu Bewertungsfragen gerade bei kleinen und mittelgroßen Verwaltungsgesellschaften; Überlegungen zu praktischen Auswirkungen und zur Anwendbarkeit meiner theoretischen Analysen, denen jedoch noch ein wissenschaftliches Fundament fehlte.

Diese Analysen der Masterarbeit setzten, wie Sie insbesondere im Kapitel über die Bewertung von großen Verwaltungsgesellschaften sehen werden, ein gehöriges Maß an mathematischen Kenntnissen und einem ebensolchen Verständnis voraus. Dieses Buch soll daher neben den wissenschaftlich-theoretischen Ansätzen insbesondere auch Anregungen für Anwendungen in der Praxis geben.

Aus meiner eigenen langjährigen Verwalterpraxis ist mir bekannt, dass eine Vielzahl von Verwaltern, Gesellschaftern und Investoren ihre Entscheidungen „aus dem Bauch heraus“ treffen – oftmals richtige und gute Entscheidungen. Dieses Buch soll daher in nachvollziehbarer Weise finanzmathematische, also rein monetäre Ansätze mit einfachen praktischen Vorgehensweisen kombinieren, um so Überlegungen zum Wert einer Immobilienverwaltungsgesellschaft im Preis bestimmbar zu machen.

Bei der Auswahl der Berechnungsmodelle habe ich bewusst sehr unterschiedliche Ansätze gewählt, um alternative Herangehensweisen aufzuzeigen, auch wenn hier z. T. berechtigt Vorbehalte oder Kritikpunkte angebracht werden können.

Berlin, im September 2008

Frank Kirsten