

PROJEKTRISIKEN BEWERTEN

Ein Risikomodul beschreibt und bewertet Risiken von Projektentwicklungen. Das schafft Transparenz in Bewertungsgutachten und erhöht deren Akzeptanz.

TEXT – RAINER MARTI*

PROJEKTRISIKEN IN DER BEWERTUNGSPRAXIS

In der Bewertungslehre wird bei nicht baureifem Land von «Bauland mit Mängeln» gesprochen. Entsprechendes Land erfährt im Vergleich zu mängelfreiem Land einen Abschlag.

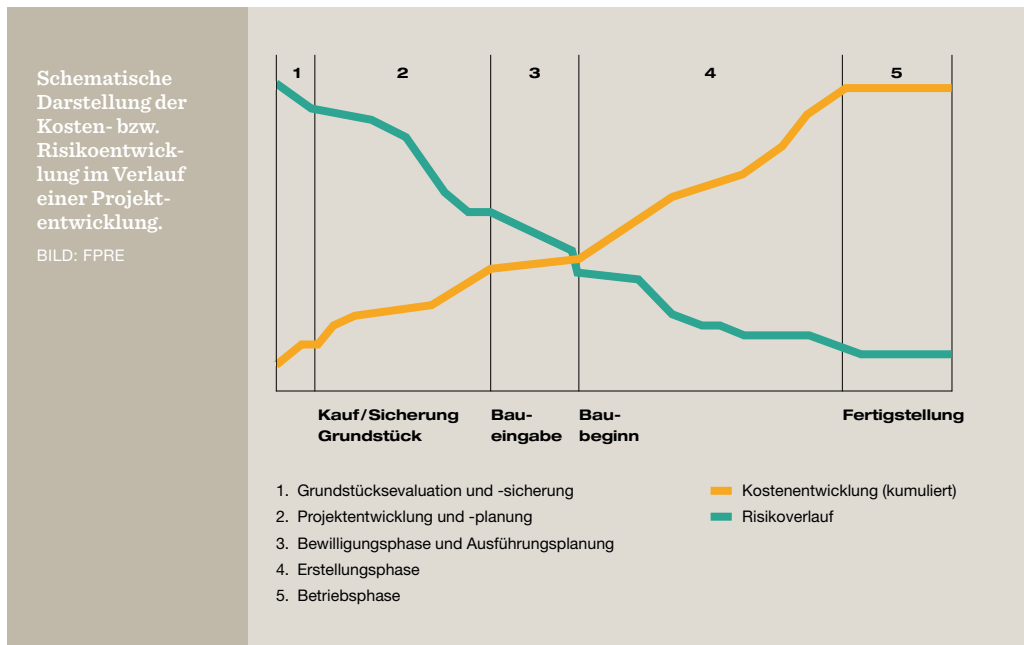
Gewisse «Mängel» können dabei mit einem einfachen «Preisetikett» versehen werden. Die Kosten für die Realisierung einer Erschliessungsstrasse ausserhalb des Grundstücks beispielweise kann ausreichend genau geschätzt und in der Bewertung berücksichtigt werden.

Andere «Mängel», die zum Wesen der Projektentwicklung gehören, sind komplexer. Bis zur Inbetriebnahme einer Immobilie vergeht Zeit, in welcher sich endogene und exogene Faktoren sowohl positiv als auch negativ auf die Entwicklung, Projektierung und Realisierung – und damit auf den Landwert – auswirken können.

Bei Projektbewertungen handelt es sich somit immer um Einschätzungen von zum Bewertungszeitpunkt noch nicht umgesetzten Projekten. Annahmen, die dazu getroffen werden müssen, sind immer mit Unsicherheiten behaftet. Eine angemessene und für alle Beteiligten «faire» Beurteilung dieser Unsicherheiten bzw. der Projektrisiken (und -chancen) ist somit in einer Projektbewertung unabdingbar. Für die Einschätzung von Projektrisiken gibt es in der Immobilienbewertung drei Ansätze.

ANSATZ 1

Die mit einer Immobilie verbundenen Risiken werden über den (risikogerechten) Diskontierungssatz abgebildet. Dieser setzt sich neben Basissatz und einem Immobilienzuschlag aus weiteren Komponenten wie Makro- und Mikrolage, Objekt, Nutzung und Vertragsstruktur zusammen. Während diese Risiken aufgrund beobachteter Transaktionen von Liegenschaften zu einem hohen Grad modellier- und damit vergleichbar sind, stellen Projektrisiken einen anderen Risikotyp dar. Sie sind projektspezifisch und wirken nur sehr befristet (nämlich bis zur Inbetriebnahme einer Immobilie). Dieser Ansatz führt damit zu einer «Verunklärung» der Bewertung, indem die Projektrisiken dem langfristigen sowie lage- und objektspezifischen Diskontierungssatz in Form eines zusätzlichen Zuschlags aufgerechnet werden.



ANSATZ 2

Die Projektrisiken werden als Erstellungskosten eingeschätzt. Oft wird hier in der Bewertungspraxis ein eher genereller Zuschlag für Gewinn/Risiko auf den Anlagekosten einer künftigen Projektentwicklung eingerechnet. Wenngleich weit verbreitet und daher von hoher Akzeptanz ist dieser Ansatz jedoch methodisch problematisch, weil dabei effektive und potenzielle Kosten (oder in letzterem Fall eben ein Gewinn für den Projektierenden) miteinander vermischt werden. Auch sind gewisse Risiken nur indirekt und/oder nur teilweise mit Kosten verbunden (z. B. Bauverzögerungen). Die Vergleichbarkeit von Projekten und damit die Kommunikation wird damit erschwert.

ANSATZ 3

Sämtliche Erträge und Kosten werden risikogerecht diskontiert und unter Anwendung der DCF-Methode auf den Bewertungsstichtag zurückgerechnet. Erträge, Kosten und Diskontierung basieren dabei auf anerkannten Benchmarks der Immobilienwirtschaft (zumal weitestgehend robuste Datengrundlagen und entsprechende Modelle für die Bewertung von Renditeliegenschaften und Eigentumsobjekten existieren). Der Marktwert von unbebautem Land wird

dabei als «roher Marktwert» (oder eben als «Bauland ohne «Mängel»») bezeichnet. Die Bewertung der Projektrisiken erfolgt auf Grundlage dieses «rohen Marktwerts» und führt zum bereinigten Marktwert per Bewertungsstichtag.

Gemäss unseren Erfahrungen liegt der entscheidende Vorteil des dritten Ansatzes in seiner Transparenz. Die Einschätzungen von Chancen und Risiken einer Projektentwicklung sind klar ersichtlich und der Unterschied zum Landwert in «mängelfreiem Zustand» ist klar ausgewiesen. Auf Grundlage des dritten Ansatzes hat FPRE zur Bewertung von Projektrisiken innerhalb der IMBAS-Applikation «Projektentwicklung und -bewertung» ein Risikomodul konzipiert.

PHASENGERECHTE RISIKOBEURTEILUNG

Das Risikomodul orientiert sich im Wesentlichen an der SIA-Norm 112 «Modell Bauplanung» und damit an den in der Bauwirtschaft bestens verankerten SIA-Phasen. Unterschieden werden Risiken in der Entwicklung, Planung und Projektierung und Realisierung.

- Entwicklung: Im Vordergrund steht die Bewertung von Risiken aufgrund von «Bestellungen» aus der Politik (z. B. Forderung nach preisgünstigem Woh-

IDENTIFIZIERTE UND NICHT IDENTIFIZIERTE PROJEKT-RISIKEN

Grundsätzlich muss zwischen identifizierten und nicht identifizierten Risiken differenziert werden. Können erstere eingeschätzt werden, ist dies bei den nicht identifizierten Risiken naturgemäss nicht abschliessend möglich. Sie bleiben bei der Projektbewertung damit potenziell unberücksichtigt. Die Annahme eines allgemeinen – und zum Zeitpunkt der Projektbewertung kaum widerlegbaren – Risiko- bzw. Kostenzuschlags mag ein logischer Reflex darstellen, ist aber schlussendlich für alle Beteiligten unbefriedigend. Werden Erstellungskosten und Nettoerträge mit grossem Aufwand vermeintlich auf den Schweizer Franken genau geschätzt, so erfolgt die Risikobeurteilung – wie dargelegt – pauschal und intransparent:

- **Planung und Projektierung:** Im Vordergrund stehen die Bewertung der «üblichen» Planungs- und Vergaberisiken wie auch das generelle Einspracherisiko und weitere Risiken bis zum Vorliegen einer Baubewilligung.
- **Realisierung:** Im Vordergrund steht die Bewertung von Kosten- und Vermarktungsrisiken sowie von Risiken aufgrund von Bauverzögerungen.
- **Weitere Risiken:** Keiner der SIA-Phasen zugerechnet werden können die mit dem Geschäftsmodell des Projektentwicklers verbundenen Unternehmerrisiken. Da Projektentwicklungen scheitern können, ist in jedem Fall ein angemessenes Basisrisiko (sozusagen die «Existenzgrundlage») für den Bauträger vorzusehen.

Im Risikomodul von FPPE werden die Projektrisiken entweder als absolute Werte und, wo sinnvoll, als Prozentsatz der Anlagekosten BKP 1–9 und/oder als Zeiteffekt dargestellt. Die Einschätzungen werden anschliessend vom «rohen Marktwert» in Abzug gebracht bzw. diesem zugeschlagen. Die Einschätzungen erfolgen phasengerecht per Bewertungsstichtag, per Baubeginn und per Fertigstellung.

- Das Risikomodul hilft erstens, die Effekte von identifizierten Risiken zu quantifizieren und damit für alle Beteiligten transparent zu machen. Eine Überführung z. B. in die Anlagekosten oder das Terminprogramm der Projektentwicklung ist denkbar.
- Durch die systematische Erfassung möglicher Projektrisiken können zweitens, bis zu einem gewissen Grad, vorab nicht identifizierte Risiken identifiziert werden. Damit sinkt der Anteil nicht identifizierter Risiken und damit deren potenzielle Auswirkung auf die Projektbewertung.

Nicht identifizierte Risiken können drittens bis zu einem gewissen Grad modellbasiert, d. h. mittels Benchmarks und anhand von verschiedenen Indikatoren zu Standort, Objekt und angestrebter Nutzung grob eingeschätzt werden.

Damit leistet das Risikomodul von FPPE nicht nur einen wesentlichen Beitrag zu einer angemessenen Risikobeurteilung bzw. -bewertung in sämtlichen Phasen einer Projektentwicklung, sondern führt auch zu erhöhter Transparenz bei Transaktionsprozessen.

ZUNEHMENDE BEDEUTUNG FÜR DIE PROJEKTENTWICKLUNG

Abschliessend sei darauf hingewiesen, dass in der Vergangenheit eine gewisse Fehlertoleranz in Bezug auf das Risikomanagement bei Projektentwicklungen vorhanden sein mag. Selbst Immobilienaktive, welche nicht für den eigenen Bestand entwickelten (sprich solche, welche Risiken der Projektentwicklung auf die nachfolgende Betriebsphase überwälzen konnten) haben von steigenden Marktpreisen für Renditeliegenschaften profitiert. Nicht identifizierte und/oder schlicht unterschätzte, jedoch in der Folge eingetretene «teure» Projektrisiken wurden durch die positive Entwicklung auf den Immobilienmärkten kompensiert bzw. überkompensiert – eine Situation, die sich in absehbarer Zeit ändern dürfte. ■



*RAINER MARTI

Der Autor ist Partner bei Fahrlander Partner Raumentwicklung (FPPE).

ANZEIGE

Die Graffitischutz-Spezialisten

www.desax.ch

DESAX AG

Ernetschwilerstr. 25
8737 Gommiswald
T 055 285 30 85

DESAX AG

Felsenastr. 17
3004 Bern
T 031 552 04 55

DESAX SA

Ch. des Larges-Pièces 4
1024 Ecublens
T 021 635 95 55

Graffitischutz
Betonschutz
Desax-Betonkosmetik
Betongestaltung
Betonreinigung


DESAX
Schöne Betonflächen