

DANIEL ZAUGG

CHRISTIAN KRÄMER

ROLF F. BACH

Im Rahmen der Annual Improvements to IFRS schlug das International Accounting Standards Board im Oktober 2007 verschiedene Anpassungen der International Financial Reporting Standards vor. Eine dieser Änderungen wird wesentliche Auswirkungen auf die Immobilienbranche haben. Entwicklungsliegenschaften sollen neu zum Fair Value bilanziert werden. Wertveränderungen werden erfolgswirksam zu erfassen sein. Die Änderung wird voraussichtlich per 1. Januar 2009 in Kraft treten.

# FAIR-VALUE-BILANZIERUNG FÜR ENTWICKLUNGSLIEGENSCHAFTEN

## Auswirkungen der geplanten Änderungen von IAS 40

### 1. EINLEITUNG

Zur Beseitigung von Inkonsistenzen im Zusammenhang mit IAS 40 hat das *International Accounting Standards Board (IASB)* im Oktober 2007 Änderungen am Wortlaut des Standards vorgeschlagen. Diese sehen vor, dass Immobilien, welche für die zukünftige Nutzung als Renditeliegenschaft erstellt oder entwickelt werden (nachstehend als «Entwicklungsliegenschaften» bezeichnet) neu ebenfalls in den Anwendungsbereich von IAS 40 fallen – so wie dies für bestehende Renditeliegenschaften bereits bis anhin der Fall war. Dieser Änderungsvorschlag ist unter anderem dadurch beeinflusst worden, dass in der heutigen Praxis verschiedene Ansätze zur Bilanzierung von Entwicklungsliegenschaften angewandt werden: Während in Kontinentaleuropa das Anschaffungskostenmodell vorherrscht, werden in Grossbritannien Entwicklungsliegenschaften zum Fair Value bilanziert.

Im folgenden wird aufgezeigt, welche Bilanzierungsvorschriften für Entwicklungsliegenschaften gemäss den aktuellen *International Financial Reporting Standards (IFRS)* gelten und wie diese von Immobiliengesellschaften im In- und Ausland umgesetzt werden. Ferner wird auf die Hintergründe der geplanten Revision von IAS 40 sowie auf die anzuwendende Bewertungsmethodik eingegangen. Zusätzlich wurden die Auswirkungen, die diese Änderungen auf Immobiliengesellschaften bewirken, dargelegt.

### 2. BILANZIERUNGSVORSCHRIFTEN FÜR ENTWICKLUNGSLIEGENSCHAFTEN

Die Grundlage für die heutige Bilanzierung ist der im Dezember 2003 letztmalig überarbeitete IAS 40 (revised 2003). Dieser Standard unterscheidet zwischen zwei Fällen [1]:

A) eine bereits bestehende Renditeliegenschaft wird neu entwickelt oder umgebaut (sogenanntes *Redevelopment*);  
B) eine Immobilie wird für die zukünftige Nutzung als Renditeliegenschaft erstellt oder entwickelt (Entwicklungsliegenschaft, sogenanntes *Development*).

Im Einzelfall sind dabei die Grenzen oft fließend: Je nachdem wie tiefgreifend ein Umbau einer bestehenden Renditeliegenschaft ist, kann dieser als Redevelopment oder aber als Development qualifizieren. Der IFRS-Anwender sollte deshalb entsprechende Bilanzierungsgrundsätze formulieren und diese im Anhang offenlegen; vergleiche Beispiel von Rodamco in *Abbildung 1*.

Obwohl im Zeitpunkt der Entwicklung bzw. des Baus oder Umbaus aus praktischer Sicht oft kein oder nur ein geringer Unterschied zwischen Development und Redevelopment besteht, gilt: Während Fall B) unter den gegenwärtigen Bestimmungen in den Anwendungsbereich von IAS 16 fällt, wird Fall A) durch IAS 40 geregelt. Durch diese Unterscheidung wollte das IASB bei der Verabschiedung des Standards im Dezember 2003 vermeiden, dass IFRS-Anwender Renditeliegenschaften bereits bei kleineren Umbauten aus dem Anwendungsbereich von IAS 40 herausnehmen und für die Dauer des Umbaus in jenen von IAS 16 verschieben müssten [2]. Deshalb beliess man alle Redevelopments im Anwendungsbereich von IAS 40. Alternativ hätte man auch davon absehen können, Developments aus dem Anwendungsbereich von IAS 40 auszunehmen und alle Renditeliegenschaften (ob bereits bestehend, in Entwicklung, in Bau oder Umbau) unter diesem Standard regeln können. Dies geschah jedoch nicht, da das IASB damals der Auffassung war, dass die Bestim-



DANIEL ZAUGG,  
DIPL. WIRTSCHAFTSPRÜFER,  
PARTNER, INDUSTRY  
LEADER REAL ESTATE &  
CONSTRUCTION,  
ERNST & YOUNG AG,  
ZÜRICH,  
DANIEL.ZAUGG@CH.EY.COM



CHRISTIAN KRÄMER,  
DIPL. WIRTSCHAFTS-  
PRÜFER, MANAGER,  
ERNST & YOUNG AG, ZÜRICH,  
CHRISTIAN.KRAEMER@  
CH.EY.COM

mung eines Fair Value für eine Entwicklungsliegenschaft mit zu hohen Unsicherheiten behaftet sei (vergleiche auch Ziff. 4). Die nun vorgeschlagenen Anpassungen von IAS 40 würden im Fall ihrer Umsetzung diese Ungleichbehandlung von Redevelopments und Developments beenden.

Solange die aktuellen Standards noch ihre Gültigkeit besitzen, sind drei [3] verschiedene Bilanzierungsansätze für Renditeliegenschaften, welche sich in Entwicklung, Bau oder Umbau befinden, zu unterscheiden (vgl. *Abbildung 2*):

→ Im Fall von Redevelopments erfolgt die Bilanzierung zum Fair-Value-Modell gemäss den Bestimmungen von IAS 40.33 [4]. → Für Developments ist IAS 16 anzuwenden. Die Mehrheit der Immobiliengesellschaften stützt sich dabei auf das Anschaffungskostenmodell gemäss IAS 16.30 [5] ab → Alternativ ist für Developments unter IAS 16 auch die Anwendung des Neubewertungsmodells gemäss den Bestimmungen von IAS 16.31 [6] nicht ausgeschlossen. Dies obwohl hier eine Fair-Value-Bewertung der Entwicklungsliegenschaften vorzunehmen ist und das IASB (aufgrund seiner Meinung, dass die Bestimmung eines Fair Value für Entwicklungsliegenschaften mit zu hohen Unsicherheiten behaftet sei) diese vom Anwendungsbereich von IAS 40 ausgenommen hat.

Entsprechend unseren Erhebungen werden alle drei Bilanzierungsansätze von europäischen Immobiliengesellschaften angewendet.

### 3. ANALYSE DER HEUTIGEN ANWENDUNG VON IAS 40

Ernst & Young untersuchte im Jahr 2007 25 IFRS Konzernabschlüsse von bedeutenden Immobiliengesellschaften in Europa, Asien und Australien [7] – dies mit dem Ziel, die Umsetzung von den die Branche betreffenden Rechnungslegungsstandards im Detail studieren und Vergleiche zwischen den einzelnen Unternehmen vornehmen zu können. Dabei bestätigte sich, dass die heutigen Standards nicht einheitlich interpretiert werden. Insbesondere bestehen auch bei der Bilanzierung von Entwicklungsliegenschaften (Developments) Unterschiede, wobei hier vor allem länder- bzw. regionspezifische Differenzen festzustellen sind.

Die britischen Immobiliengesellschaften, welche im Rahmen der Studie analysiert wurden, wandten für die Bilanzierung von Entwicklungsliegenschaften (Developments) ausnahmslos das Neubewertungsmodell von IAS 16.31 [6] an. Die Bilanzierung dieser Liegenschaften erfolgte also (analog jener der Redevelopments im Anwendungsbereich von IAS 40) zum Fair Value.



ROLF F. BACH, SENIOR  
MANAGER, LEADER  
REAL ESTATE ADVISORY  
SERVICES,  
ERNST & YOUNG AG,  
ZÜRICH,  
ROLF.BACH@CH.EY.COM

Alle anderen anlässlich der Studie untersuchten Immobiliengesellschaften aus Kontinentaleuropa, Singapur, Hongkong oder Australien bilanzierten ihre Entwicklungsliegenschaften anhand des Anschaffungskostenmodells von IAS 16.30 [5] – mit Ausnahme einer der vier australischen

«Mit der Bilanzierung zu Anschaffungswerten haben Investoren heute unzureichende Informationen über das Ertragspotential von Entwicklungsliegenschaften.»

Unternehmungen, welche analog den britischen Gesellschaften das Neubewertungsmodell anwendete.

Die Schweizer Immobiliengesellschaften bilanzieren die Entwicklungsliegenschaften zu Anschaffungskosten. Analog zu unseren europäischen Nachbarländern wird das Neubewertungsmodell nach IAS 16 nicht angewendet. Teilweise werden im Anhang die Fair Values von Entwicklungsliegenschaften offengelegt.

Die Analyse zeigt, dass bezüglich der Bilanzierung von Entwicklungsliegenschaften keine einheitliche Interpretation erfolgt und somit eine unterschiedliche Bilanzierung in Europa besteht (vgl. *Abbildung 3*). Dieser Umstand war auch der Auslöser, dass sich das *International Financial Reporting Interpretation Committee (IFRIC)* diesem Thema im Jahr 2006 angenommen hat.

### 4. HINTERGRÜNDE ZUR ÄNDERUNG VON IAS 40

Im Entwurf der ursprünglichen Version des IAS 40 Standards, welcher im Jahr 2000 in Kraft trat, war bereits vorgesehen, dass Entwicklungsliegenschaften zum Fair Value zu bewerten seien. Das *International Accounting Standards Committee (IASC)* gab jedoch einigen Kommentatoren recht, welche die Bestimmung eines Fair Value für eine Entwicklungsliegenschaft im Bau aufgrund des fehlenden Marktes für diese Immobilien und aufgrund der Unsicherheit betreffend der noch zu erwartenden Fertigstellungskosten als schwierig erachteten. Deshalb beschloss das IASC Entwicklungsliegenschaften aus dem Anwendungsbereich von IAS 40 auszuschliessen und diese gemäss den Bestimmungen von IAS 16 zu behandeln [8].

Da die Interpretation der Standards durch die britischen Immobiliengesellschaften (welche innerhalb von IAS 16 das Neubewertungsmodell anwenden) im Gegensatz zu diesen ursprünglichen Überlegungen steht, beriet das IFRIC anlässlich seiner Sitzung im Juli 2006 [9] darüber, ob vertieft abzuklären sei, ob das Neubewertungsmodell für Entwicklungsliegenschaften überhaupt anwendbar sei. Durch die angeblich zunehmende Verbreitung und Anwendung von Fair-Value-Modellen und die damit verbundene stetige Wei-

**Abbildung 1: RODAMCO EUROPE, NIEDERLANDE (2006)**

*Investment property/Pipeline project:* A property is transferred from investment property to pipeline project at its carrying value only in case of major reconstruction whereby starting the project results in a reduction of nearly all net rental income and the projected capital expenditure more or less equals or exceeds the carrying value. Any other reconstruction is accounted for as renovation projects.

terentwicklung von Bewertungstechniken kam das IFRIC zu dem Schluss, dass das Argument der problematischen Fair-Value-Bestimmung für Entwicklungsliegenschaften in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung verloren habe; diese Auffassung vertritt auch das IASB [10]. Aus diesem Grund beschloss das IFRIC, dem IASB den Vorschlag zu unterbreiten, Entwicklungsliegenschaften künftig dem Anwendungsbereich von IAS 40 zu unterstellen.

Daraufhin schlug das IASB im November 2006 [11] vor, als Teil des Annual Improvements Process, in dessen Rahmen jährlich kleinere Änderungen und Aktualisierungen an den IFRS vorgenommen werden, die folgenden Anpassungen am IAS 40 Standard vorzunehmen:

- Paragraph IAS 40.9 d, welcher Entwicklungsliegenschaften vom Anwendungsbereich von IAS 40 ausschliesst ist ersatzlos zu streichen.
- Paragraph IAS 40.8 ist um einen Abschnitt e) zu erweitern, welcher alle Immobilien, die zukünftig als Renditeliegenschaften genutzt werden sollen und sich aktuell in Bau oder Entwicklung befinden, als Renditeliegenschaften im Sinne von IAS 40 definiert [12].

Auf diesen Vorschlag hin, welcher als Exposure Draft im Oktober 2007 veröffentlicht wurde, erhielt das IASB zahlreiche

Kommentare. Von den insgesamt 75 erhaltenen Stellungnahmen zum Annual Improvements to IFRSs, bezogen sich 42 auf den Änderungsvorschlag betreffend IAS 40. Während 26 Kommentatoren dem Vorschlag des IASB zustimmten, gab es jedoch auch einige, welche (teilweise heftige) Kritik an den geplanten Änderungen äusserten. Diese bezog sich hauptsächlich darauf, dass die geplanten Änderungen so tiefgreifend seien, dass diese nicht im Rahmen des Annual Improvements Process, sondern in einem separaten Projekt zu behandeln seien. Zudem wurde die Meinung vertreten, dass der Fair Value von Entwicklungsprojekten auch heute in vielen Fällen nicht verlässlich bestimmbar sei, da es keinen aktiven Markt für Entwicklungsliegenschaften gäbe und auch keine Preise aus ähnlichen Transaktionen ermittelbar seien.

Weiter wurde kritisiert, dass für die Fair-Value-Bewertung von Entwicklungsliegenschaften keine genügenden Richtli-

*«Im aktuellen Entwurf des überarbeiteten IAS 40 sind keine spezifischen Vorschriften zur Bewertung von Entwicklungsliegenschaften enthalten.»*

nien bestünden, und dass die geplanten Änderungen zu neuen Inkonsistenzen innerhalb von IAS 40 führen würden. Dies zum Beispiel im Fall von zukünftigen wertvermehrenden Investitionen, welche gemäss IAS 40.51 bei der Bestimmung des Fair Value von Renditeliegenschaften nicht berücksichtigt werden dürfen, aber im Falle einer Entwicklungsliegenschaft klar in die Ermittlung des Fair Value einfließen müssten.

**Abbildung 2: BILANZIERUNGSANSÄTZE FÜR RENDITELIEGENSCHAFTEN, WELCHE SICH IN ENTWICKLUNG, BAU ODER UMBAU BEFINDEN**

	<b>Variante I: Fair-Value-Modell</b>	<b>Variante II: Anschaffungskostenmodell</b>	<b>Variante III: Neubewertungsmodell</b>
<b>Massgebender Standard</b>	IAS 40.33	IAS 16.30	IAS 16.31
	<b>Redevelopment</b>	<b>Development</b>	<b>Development (Alternativ)</b>
<b>Kurzbeschreibung</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Die Bilanzierung der Immobilie erfolgt zum Fair Value</li> <li>→ Anpassungen im Fair Value werden erfolgswirksam erfasst</li> <li>→ Während des Redevelopments verbleibt die Immobilie im Anwendungsbereich von IAS 40</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Die Bilanzierung der Immobilie erfolgt zu ihren Anschaffungskosten</li> <li>→ Nach Bauende erfolgt eine Umklassierung in den Anwendungsbereich von IAS 40</li> <li>→ Der dadurch entstehende Aufwertungsgewinn wird erfolgswirksam erfasst</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>→ Die Bilanzierung der Immobilie erfolgt zu ihrem Fair Value</li> <li>→ Neubewertungsgewinne sind erfolgsneutral über das Eigenkapital zu erfassen</li> <li>→ Nach Bauende erfolgt eine Umklassierung in den Anwendungsbereich von IAS 40</li> <li>→ Der dadurch entstehende Aufwertungsgewinn wird erfolgsneutral über das Eigenkapital erfasst</li> </ul>

Aufgrund der Auswertung dieser Kommentare ist geplant, den Standard so zu gestalten, dass jene Entwicklungsliegenschaften, von denen die Unternehmung der Auffassung ist, dass für diese kein verlässlicher Fair Value ermittelt werden kann, gemäss dem Anschaffungskostenmodell zu bilanzieren sind. Dies selbst, wenn die Unternehmung grundsätzlich das Fair-Value-Modell zur Bewertung ihres Renditeliegenschaften-Portfolios gewählt hat. Am Ende der Bauzeit ist zu analysieren, ob für eine Liegenschaft zu diesem Zeitpunkt und zukünftig ein Fair Value ermittelt werden kann. Ist dies der Fall, so ist die Liegenschaft ab Fertigstellung des Baus zum Fair Value zu bewerten [13].

## 5. BEWERTUNGSMETHODEN FÜR ENTWICKLUNGLIEGENSCHAFTEN

Die Bewertung von Entwicklungsliegenschaften erfolgte bis anhin zu Anschaffungs- resp. Herstellkosten. Dies bedeutet, dass lediglich die effektiven Aufwendungen aktiviert wurden. Allfällige zukünftige Cashflows sowie risikobeeinflussende Faktoren (wie z. B. Vermietungsstand, zukünftige Leerstände, geänderte Bedürfnisse) wurden nicht berücksichtigt.

Im aktuellen Entwurf des überarbeiteten IAS 40 sind keine spezifischen Vorschriften zur Bewertung von Entwicklungsliegenschaften enthalten. Wie bis anhin verweist das IASB auf die *International Valuation Standards (IVS)* [14]. Die IVS empfehlen die Anwendung eines *Discounted Cash Flow (DCF)* basierten Modells zur Herleitung des Fair Value von Entwicklungsliegenschaften [15]. Finanzmathematisch kommt ein Mehrphasenmodell zum Einsatz, bei welchem die unterschiedlichen Risiken jeder Phase (Planung, Realisation und Nutzung) einer Renditeliegenschaft differenziert beurteilt und gewichtet werden können (vgl. *Abbildung 4*).

Die unterschiedlichen Risiken werden in die *Planungs- und Realisierungsphase (P&R)* sowie die Nutzungsphase einge-

teilt. Die jeweiligen Risiken werden also phasengerecht abgebildet und dann bewertet. Während in P&R praktisch nur Aufwendungen (cash out) zu verzeichnen sind, fliessen in der

---

*«Aus Sicht Investor ist eine transparente und umfassende Offenlegung der kritischen Bewertungsparameter sowie deren Veränderung in der Jahresrechnung entscheidend.»*

Nutzungsphase Erträge aus der Vermietung bzw. Verpachtung zurück. Als mögliche Risiken können u. a. folgende Themen aufgeführt werden:

Risiken der Planungs- und Realisierungsphase:

→ Altlasten; → Planungshorizont (Veränderungen während der Planungsphase, Einsparungen, Verzögerungen); → Bauungsrisiko (Total- bzw. Generalunternehmer, klassische Lösungen, Mietzinsgarantien usw.); → Veränderung des wirtschaftlichen Umfelds während P&R (erschwerterte Vermietbarkeit); → veränderte Rohstoffpreise (bei mehrjährigen Entwicklungen); → veränderte Nutzeranforderungen; → veränderte Kapitalkosten, resp. -anforderungen; → eingeschränkte Vermarktungsmöglichkeiten.

Risiken der Nutzungsphase:

→ Vermietbarkeit (dauerhafte Leerstände, unattraktive Flächen, *single tenant versus multi tenant* Vermietung an einen Nutzer oder an mehrere Nutzer – Flächengewinn, resp. -verlust); → kalkulierte Miete nicht mehr erzielbar; → Konkurs eines Mieters; → veränderte Rahmenbedingungen; → ver-

### Abbildung 3: **BILANZIERUNGSVORSCHRIFTEN FÜR RENDITELIEGENSCHAFTEN IM BAU**

#### **Liberty International PLC, UK (2007)**

*Development properties:* The group has elected to use the fair value model as reliable estimates are available. Property under Development and land are initially recognised at cost and subsequently revalued at the balance sheet date to fair value[...]. In accordance with IAS 16 – «Property, Plant and Equipment», gains and losses arising from changes in the fair value of Development property are dealt with in reserves to the extent that fair value exceeds cost and are otherwise recognized in the income statement[...].

#### **Confinimmo, Belgien (2007)**

*Development Projects:* Property that is being constructed or developed for future use as investment property is classified as Development projects and stated at cost until construction or Development is complete, at which time it is reclassified and subsequently accounted for as investment property. At the date of transfer, the difference between the fair value and its carrying amount is recorded as income or loss in the income statement[...].

#### **PSP Swiss Property, Schweiz (2007)**

*Areale und Entwicklungsliegenschaften:* Bis zur Fertigstellung (Bezugsbereitschaft) werden Entwicklungsliegenschaften in Übereinstimmung mit IAS 16 zu historischen Kosten bilanziert. Ab Bezugsbereitschaft werden diese Objekte als Anlageliegenschaften nach IAS 40 bilanziert, wobei die zu diesem Zeitpunkt bestehende Differenz zwischen Marktwert und historischen Kosten erfolgswirksam verbucht wird.

änderte Renditeanforderung der Investoren; → zyklische Sanierungen.

Die geplanten Änderungen von IAS 40 werden im Fall ihrer Umsetzung auch erhöhte Anforderungen an die Bewertungsindustrie stellen. Da für Entwicklungsliegenschaften in der Regel keine aktuellen Marktpreise (current prices) oder Transaktionspreise von vergleichbaren Objekten (recent prices of similar properties)[16] vorhanden sind, muss auf rein DCF-basierte Modelle ausgewichen werden. Aufgrund der hohen Unsicherheit sowie dem vorhandenem Spielraum bei den Bewertungsparametern wird per se eine relativ grosse Bewertungsbandbreite für Entwicklungsliegenschaften bestehen, die wesentlich grösser ist als bei voll vermieteten Renditeobjekten. Aus Sicht Investor ist deshalb eine transparente und umfassende Offenlegung der kritischen Bewertungsparameter sowie deren Veränderung in der Jahresrechnung entscheidend.

## **6. AUSWIRKUNGEN FÜR DIE IMMOBILIENBRANCHE**

Die Entscheidung, Entwicklungsliegenschaften künftig unter den Anwendungsbereich von IAS 40 anstatt unter jenen von IAS 16 fallen zu lassen, hat wesentliche Auswirkungen für die Immobilienbranche.

Eine Bewertung von Entwicklungsprojekten beinhaltet im Vergleich mit der Bewertung von vermieteten Liegenschaften einen wesentlich höheren Unsicherheitsfaktor. Entsprechend

kann sich die Bewertung während der relativ langen Entwicklungs- und Bauphase verändern. Die Folge ist eine erhöhte Volatilität in der Erfolgsrechnung, dies ist jedoch eine logische Folge des Fair Value Accounting, welches unter IFRS in den letzten Jahren stark ausgebaut worden ist und von Investoren so auch gefordert wurde. Die Schlüsselfrage ist, ob die Investoren resp. der Kapitalmarkt mit dieser Volatilität umgehen können.

Durch die Bewertung der Entwicklungsliegenschaften zum Fair Value hängt das Betriebsergebnis noch mehr als bis anhin von den Bewertungen der Immobilienschätzer ab. Insbesondere für sich im Bau befindliche Liegenschaften sind die vom Bewerter getroffenen Annahmen ausschlaggebend für den per Bilanzstichtag zu realisierenden Entwicklungserfolg. Für den Investor wird eine angemessene und transparente Offenlegung bezüglich der Bewertungsparameter für Entwicklungsliegenschaften zentral sein.

Mit der Bilanzierung zu Anschaffungswerten haben Investoren heute unzureichende Informationen über das Ertragspotential von Entwicklungsliegenschaften. Aus Sicht des Investors ist es deshalb zu begrüssen, dass er zukünftig Informationen über das Potential von Entwicklungsliegenschaften erhalten wird. Sowohl für die interne als auch die externe Berichterstattung wird es wichtig sein, dass die Auswirkungen einer Bilanzierung der Entwicklungsprojekte zum Fair Value transparent offengelegt werden.

Falls die vorgeschlagenen Änderungen von IAS 40 verabschiedet werden, wird die Inkraftsetzung voraussichtlich per 1. Januar 2009 erfolgen. Anlässlich des IASB Meetings vom Februar 2008 wurde zudem entschieden, dass der überarbeitete IAS 40 prospektiv anzuwenden ist. Die Immobiliengesellschaften sollten sich dennoch frühzeitig mit den Auswirkungen auf die eigene Gesellschaft befassen. Dabei sind nebst der finanziellen Berichterstattung auch der Budgetpro-

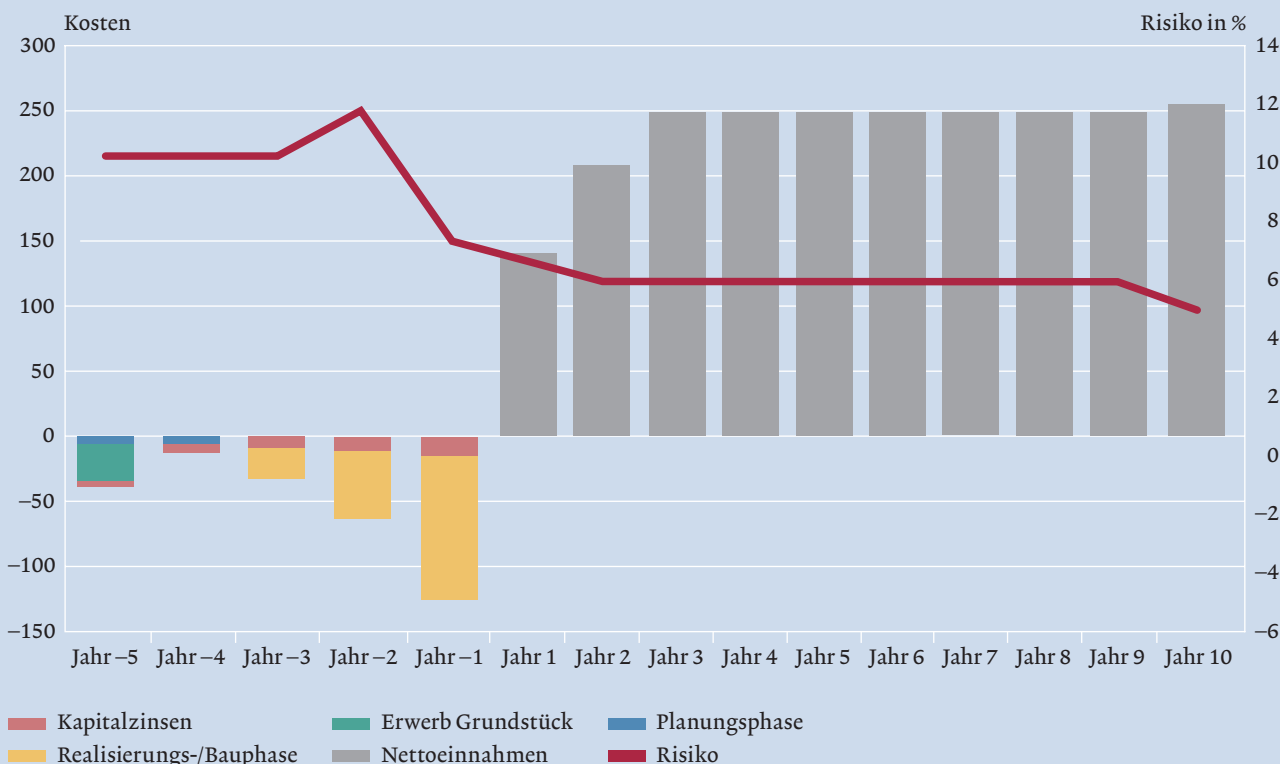
*«Durch die Bewertung der Entwicklungsliegenschaften zum Fair Value hängt das Betriebsergebnis noch mehr als bis anhin von den Bewertungen der Immobilienschätzer ab.»*

zess und das Controlling von Entwicklungsprojekten sowie die massgebenden finanziellen Messgrössen für das Management kritisch zu hinterfragen.

## **7. FAZIT**

Die vom IASB vorgeschlagenen Änderungen sind grundsätzlich zu begrüssen. Sie beseitigen eine bestehende Inkonsistenz innerhalb von IAS 40. Die zahlreichen verschiedenen Bewertungsansätze, welche aktuell in der Bilanz von Immobiliengesellschaften zu finden sind, werden reduziert. Ausserdem sind nun für alle Entwicklungsliegenschaften (Development und Redevelopment) Fair Values zu bilanzieren oder mindestens im Anhang offenzulegen (bei Anwendung des Anschaffungskostenmodell nach IAS 40.56). Dies

Abbildung 4: BEWERTUNGSMODELL FÜR LIEGENSCHAFTEN IM BAU

**Anmerkung**

Die unterschiedlichen Risiken können grundsätzlich in die Planungs- und Realisierungsphase (P & R) sowie die Nutzungsphase eingeteilt werden. Die jeweiligen Risiken werden phasengerecht abgebildet und bewertet. Während in P & R praktisch nur Aufwendungen (cash out) zu verzeichnen sind, fliessen in der Nutzungsphase Erträge aus der Vermietung bzw. Verpachtung zurück.

verschafft dem Investor weitergehende Informationen über das Ertragspotential von Entwicklungsliegenschaften.

Gleichzeitig haben diese Änderungen weitreichende Auswirkungen auf die Jahresrechnung von Immobiliengesellschaften sowie auf andere, für Investoren wichtige Kennzahlen. Von vielen Beobachtern und Kommentatoren des Annual-Improvements-Projekts werden diese als so schwierig eingestuft, dass die Behandlung dieser Änderungen in einem separaten Prozess verlangt wird. Eine von den anderen Annual Improvements losgelöste Umsetzung ist gemäss einer ersten Stellungnahme des IASB jedoch verworfen worden.

Unbestritten ist, dass die vorgeschlagenen Änderungen die Volatilität der Ergebnisse von Immobiliengesellschaften weiter erhöhen dürften. Die Risiken und Unsicherheiten, welche der Bewerter bei der Schätzung des Fair Values bei Entwicklungsliegenschaften berücksichtigen muss, sind im Vergleich zu bestehenden Renditeliegenschaften bedeutend höher. Wie verlässlich die Fair Values von Entwicklungsliegenschaften schlussendlich sind, wird die Praxis zeigen. Immerhin werden bereits heute Fair Values von Entwicklungsliegenschaften zum Teil im Anhang offengelegt. ■

**Anmerkungen:** 1) IAS 40.9: «The following are examples of items that are not investment property and are therefore outside the scope of this Standard: [...] (d) property that is being constructed or developed for future use as investment property. IAS 16 applies to such property until construction or development is complete, at which time the property becomes investment property and this Standard applies. However, this Standard applies to existing investment property that is being redeveloped for continued future use as investment property [...]» 2) Vgl. IASB: IAS 40, B19: «Paragraph 58 of the Standard addresses cases where an entity begins to redevelop an existing investment property for continued future use as investment property. One approach would be to

require temporary transfer out of investment property into property under development (subject to IAS 16) for the duration of the redevelopment. However, the Board felt that such temporary transfers would be confusing and would be of little or no benefit to users of financial statements. This approach would also need arbitrary rules to distinguish major redevelopments that would result in such a temporary transfer from less significant works that would not lead to such a transfer. Accordingly, paragraph 58 states that the property remains an investment property and is not reclassified as owner-occupied property during the redevelopment.» 3) Unter der Annahme, dass sich der IFRS-Anwender bei der Bilanzierung der Renditeliegenschaften für das Fair-Value-Modell von

IAS 40 entschieden hat, so wie dies bei kotierten Immobiliengesellschaften der Fall ist. Anwender, auf welche diese Annahme nicht zutrifft (die sich also für das Anschaffungskostenmodell unter IAS 40 entschieden haben), werden sämtliche Developments and Redevelopments gemäss dem Anschaffungskostenmodell bewerten. 4) IAS 40.33: «After initial recognition, an entity that chooses the fair value model shall measure all of its investment property at fair value [...]. 5) IAS 16.30: «After recognition as an asset, an item of property, plant and equipment shall be carried at its cost less any accumulated depreciation and any accumulated impairment losses.» 6) IAS 16.31: «After recognition as an asset, an item of property, plant and equipment whose fair value can be measured reli-

ably shall be carried at a revalued amount, being its fair value at the date of the revaluation less any subsequent accumulated depreciation and subsequent accumulated impairment losses. [...]» 7) Vgl. Ernst & Young: Real Estate IFRS Financial Statements Survey 2007, www.ey.com/global/content.nsf/Switzerland\_D/Industries\_RealEstate. 8) IAS 40.B17 und IAS 40.B18: «Some commentators argued that it is difficult to estimate fair value reliably for investment property under construction, because a market may not exist for property under construction. They argued that there may be considerable uncertainty about the cost to complete investment property under construction and about the income that such property will generate. Therefore, they suggested that an entity should not measure investment property at more than cost if the investment property is still under construction. The Board was persuaded by this argument and concluded that investment property under construction should be excluded from the scope of this Standard and should be covered by IAS 16.» 9) Auszug aus dem IFRIC-Protokoll, Juli 2006: «The IFRIC discussed whether to take on a project to consider whether the revaluation model in IAS 16 is available for investment property under construction. The IFRIC noted that since IAS 40 was written, the use of fair value in accounting has become more widespread. At the same time, valuation techniques have become more robust. The IFRIC therefore considered that the requirement that investment property under construction be accounted for under IAS 16 may

no longer be necessary, and agreed to ask the Board whether it would consider amending IAS 40 to state that investment property under construction should be accounted for under that standard.» 10) Auszug aus IASB: Annual Improvements to IFRSs – Exposure Draft, IAS 40, BC 21, October 2007: «[...] since IAS 40 was issued in 2000, these concerns have lessened significantly as the use of fair values has become more widespread and valuation techniques have become more robust.» 11) Auszug aus dem IASB-Protokoll, November 2006: «Investment property under construction is excluded from the scope of IAS 40 Investment Property. The Board tentatively decided to amend IAS 40 and IAS 16 to include investment property under construction within the scope of IAS 40.» 12) Auszug aus IASB: Annual Improvements to IFRSs – Exposure Draft, October 2007: «The following are examples of investment property: [...] (e) property that is being developed for future use as investment property.» 13) Vgl. IASB: Information for Observers – Board Meeting: February 2008, London: «In doing so, the staff proposes that IAS 40 also be amended to state that, if an entity concludes that the fair value of an item of investment property under construction cannot be measured reliably and thus, measures that item of investment property under construction using a cost model, when construction is complete the entity shall reassess whether the fair value of the investment property can be measured reliably. If so, the completed investment property shall be carried at fair value.» 14) IAS 40, B52: «The valua-

tion profession will have an important role in implementing the Standard. Accordingly, in developing its guidance on the fair value of investment property, the Board considered not only similar guidance in other IASC literature, but also International Valuation Standards (IVS) issued by the International Valuation Standards Committee (IVSC)[...].» 15) Siehe auch: International Valuation Standards, Eighth Edition, 2007, GN 9, Discounted Cash Flow Analysis for Market Valuations and Investment Analyses (Revised 2007). 16) IAS 40.46: «In the absence of current prices in an active market of the kind described in paragraph 45, an entity considers information from a variety of sources, including: (a) current prices in an active market for properties of different nature, condition or location (or subject to different lease or other contracts), adjusted to reflect those differences; (b) recent prices of similar properties on less active markets, with adjustments to reflect any changes in economic conditions since the date of the transactions that occurred at those prices; and (c) discounted cash flow projections based on reliable estimates of future cash flows, supported by the terms of any existing lease and other contracts and (when possible) by external evidence such as current market rents for similar properties in the same location and condition, and using discount rates that reflect current market assessments of the uncertainty in the amount and timing of the cash flows.»

## RÉSUMÉ

# Les immeubles en cours de construction et d'aménagement portés au bilan à la juste valeur

Dans le cadre des «Annual Improvements to IFRS», l'*International Accounting Standard Board (IASB)* a proposé en octobre 2007 diverses adaptations des *International Financial Reporting Standards (IFRS)*. L'une d'elles aura des répercussions importantes sur le secteur immobilier. Les immeubles en cours de construction et d'aménagement devront désormais être portés au bilan à la juste valeur. Les changements de valeur devront être saisis avec effet sur le résultat. La modification entrera vraisemblablement en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2009.

Les modifications proposées par l'IASB sont à accueillir favorablement. Elles suppriment une incohérence dans l'IAS 40. Les approches d'évaluation variées que l'on trouve actuellement dans les bilans de sociétés immobilières seront réduites. De plus, tous les immeubles en cours de construction et d'amé-

nagement (Development et Redevelopment) seront portés au bilan à la juste valeur, celle-ci étant au moins publiée dans l'annexe (si l'on utilise le modèle du coût selon l'IAS 40.56). Cela permet à l'investisseur d'obtenir des informations supplémentaires sur le potentiel de rendement des immeubles en cours de construction et d'aménagement.

Parallèlement, ces modifications ont des répercussions étendues sur les comptes annuels de sociétés immobilières ainsi que sur d'autres paramètres importants pour les investisseurs. De nombreux observateurs et commentateurs de l'«Annual Improvements Project» considèrent ces modifications comme étant d'une importance telle, qu'ils exigent qu'elles soient traitées dans un processus distinct. Une mise en application séparée des autres Annual Improvements devrait pourtant être rejetée

selon une première prise de position de l'IASB.

Il reste toutefois incontesté que les modifications proposées ne cesseront d'augmenter la volatilité des résultats des sociétés immobilières. Les risques et les incertitudes que l'évaluateur doit prendre en considération au moment de déterminer la juste valeur d'immeubles en cours de construction et d'aménagement sont nettement plus élevés, notamment comparés aux immeubles de rendement. La pratique montrera le degré de fiabilité de la juste valeur d'immeubles en cours de construction et d'aménagement. Actuellement déjà, les justes valeurs d'immeubles en cours de construction et d'aménagement sont publiées dans l'annexe.

DZ/CK/RFB/AFB