Universität Zürich[UZH]

Abschlussarbeit

zur Erlangung des

Master of Advanced Studies in Real Estate

Herleitung zweier Zinssätze für die Bewertung von Stamm- und Baurechtsparzellen, unter Berücksichtigung der verschiedenartigen Risikostruktur von Baurechtsgeber und Baurechtsnehmer

Verfasserin: Winterer Christian

Eingereicht bei: Dr. iur. Christian Schuster

Abgabedatum: 08.09.2025

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis IV

Abbildungsverzeichnis V

Tabellenverzeichnis VI

Executive Summary VII

1. Einleitung 1

1.1 Problemstellung 1

1.2 Hypothese und Forschungsfrage 3

1.3 Zielsetzung 3

1.4 Einordnung und Abgrenzung 3

1.5 Methodik 3

2. Theoretische Grundlagen 5

2.1 Begrifflichkeit des Baurechts 5

2.2 Rechtliche Grundlagen des Baurechts 5

2.2.1 Grund- und Personaldienstbarkeiten 7

2.2.2 Das selbständige und dauernde Baurecht 9

2.2.3 Die Dauer des selbständigen und dauernden Baurechts 9

2.2.4 Die Errichtung des selbständigen und dauernden Baurechts 9

2.2.5 Der Heimfall des Baurechts 10

2.2.6 Baurechtsgeber & Baurechtsnehmer 10

2.3 Vertragsmodelle und wertrelevante Parameter des Baurechts 11

2.3.1 Das klassische Baurechtsmodell 13

2.3.2 Der partnerschaftliche Baurechtsvertrag (Basler Modell) 14

2.3.3 Das Zürcher Modell 16

2.3.4 Das Stadtzürcher Modell 18

2.4 Einführung in die Immobilienbewertung 19

2.4.1 Warum Immobilienbewertung? 19

2.4.2 Der Bewertungsgrundsatz 20

2.4.3 Wert und Preis 20
2.4.4 Der Marktwert 21
2.4.5 Zinsen und Zinssätze 24
2.4.6 Bewertungsmethoden 25
3. Bewertung von Baurechten 27
3.1 Bewertungsgrundsätze bei Baurechtsbewertungen 28
3.2 Bewertungsablauf von Baurechten 28
3.3 Geeignete Bewertungsmethoden für baurechtsfreie Liegenschaft 29
4. Analyse und Herleitung zweier Zinssätze 31
4.1 Verifizierung Hypothese 31
4.2 Modellwahl zur Herleitung der Zinssätze 32
4.2.1 Synthetisches Zinssatzmodell nach dem Opportunitätskostenprinzip 33
4.3 Modellaufbau 36
4.3.1 Risikoarmer Immobilien-Basiszinssatz 36
4.3.2 Risikozuschläge auf risikoarmen Immobilien-Basiszinssatz 37
4.3.3 Risikozuschläge auf Nettozinssatz 41
4.4 Herleitung zweier Zinssätze 44
4.5 Hergeleitete Zinssätze 54
5. Schlussbetrachtung 56
5.1 Fazit 56
5.2 Diskussion 57
5.3 Ausblick 58
Literaturverzeichnis 59
Anhang 62

Abkürzungsverzeichnis

Art.	Artikel
Abs.	Absatz
BWO	Bundesamt für Wohnungswesen
DCF	Discounted Cash Flow
FPRE	Fahrländer Partner
GBV	Grundbuchverordnung
IFRS	International Financial Reporting Standards
IVS	International Valuation Standards
IVSC	International Valuation Standards Council
LIK	Landesindex der Konsumentenpreise
LSZ	Liegenschaften Stadt Zürich
MFH	Mehrfamilienhaus
RICS	Royal Institution of Chartered Surveyors
RIB	Risikoarmer Immobilien-Basiszinssatz
SECO	Staatssekretariat für Wirtschaft
SIA	Schweizerischer Ingenieur- und Architektenverein
SIREA	Swiss Institute of Real Estate Appraisal
SIV	Schweizer Immobilienschätzer-Verband
SVKG	Schweizerische Vereinigung kantonaler Grundstückbewertungsexperten
SVS	Swiss Valuation Standard
TEGoVA	The European Group of Valuers Associations
vgl.	vergleiche
WACC	Weighted Average Cost of Capital
WP	Wüest Partner
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Übersicht subjektive Rechte (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 28) 6
Abbildung 2: Übersicht Dienstbarkeiten (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 29) 7
Abbildung 3: Übersicht Personaldienstbarkeiten (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 30) 8
Abbildung 4: Beispiel Angebotsverteilung in einem Bieterverfahren und Ermittlung des Marktwert Bereiches (in Anlehnung an The Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017, S. 54) 22
Abbildung 5: Beispiel Angebotsverteilung in einem Bieterverfahren bei welchem der Verkaufspreis dem Bereich des Marktwertes entspricht (in Anlehnung an The Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017, S. 54) 23
Abbildung 6: Wertermittlungsmethoden im Überblick (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 85) 26
Abbildung 7: Verschiedene Herleitungen des Basiszinssatzes (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 137) 34
Abbildung 8: Minimale Diskontierungssätze für Mehrfamilienhäuser in der Schweiz (netto, real) (FPRE, 2025a, S. 7) 36
Abbildung 9: Aufbau hergeleiteter Zinssätze für Stamm- und Baurechtsparzelle 54

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Ertragswertmethoden (The Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017, S. 63–64)..... 30
Tabelle 2: Empfehlungen in der Bewertungsliteratur zur Herleitung von Zinssätzen (SIREA, 2023, S. 16)..... 33
Tabelle 3: Empfehlungen in der Bewertungsliteratur zur Herleitung von Zinssätzen (Fortsetzung) (SIREA, 2023, S. 16)..... 33
Tabelle 4: Aufbau Bruttozinssatz (vgl. SIREA, 2023, S. 50, 2023, S. 31) 37
Tabelle 5: Zuschläge für Nachfrageüberhang (SIREA, 2023, S. 22)..... 38
Tabelle 6: Makrolagenzuschläge (SIREA, 2023, S. 25)..... 39
Tabelle 7: Mikrolagenzuschläge (SIREA, 2023, S. 28) 39
Tabelle 8: Zuschläge in Abhängigkeit der Nutzungsart (SIREA, 2023, S. 29)..... 40
Tabelle 9: Nutzungsbereinigter Immobilitätszuschlag (SIREA, 2023, S. 31)..... 40
Tabelle 10: Zinssätze für Liegenschaftskosten (SIREA, 2023, S. 49) 42
Tabelle 11: Zinssatz für Rückstellungen (übliche Wohnbauten) (SIREA, 2023, S. 50) 43
Tabelle 12: Herleitung zweier Zinssätze für Stamm- und Baurechtsparzelle 53

Executive Summary

Die vorliegende Abschlussarbeit befasst sich mit der Herleitung zweier Diskontierungszinssätze für die Bewertung von Stamm- und Baurechtsparzellen. Ausgangspunkt ist die Beobachtung, dass in der Praxis häufig ein einheitlicher Zinssatz zur Anwendung kommt, obwohl die Trennung von Boden (Stammparzelle) und Baute (Baurechtsparzelle) zu einer spezifischen Risikoallokation zwischen Baurechtsgeber und Baurechtsnehmer führt. Diese besondere Risikostruktur wurde in der Rechtsprechung durch das Bundesgericht anerkannt. Die zentrale Problemstellung ergibt sich aus der Tatsache, dass ein identischer Diskontierungszinssatz die unterschiedliche Risikoverteilung nicht adäquat abbildet. Ziel der Arbeit ist das Aufzeigen, wie zwei unterschiedliche Zinssätze unter Berücksichtigung der Risikostrukturen von Baurechtsgeber und Baurechtsnehmer methodisch fundiert hergeleitet werden können. Die Arbeit folgt einem deduktiven Forschungsansatz. Zuerst werden die rechtlichen Grundlagen des Baurechts beschrieben und etablierte Baurechtsmodelle vorgestellt. Anschliessend werden die Immobilienbewertung und die Bewertung von Baurechten erörtert und darauf aufbauend ein Modell zur Zinssatz Herleitung gewählt. Es wird das synthetische Zinssatzmodell nach dem Opportunitätskostenprinzip gewählt, da es sich um ein national wie auch international etabliertes und empfohlenes Modell handelt. Die Herleitung der Zinssätze erfolgt durch die sukzessive Ergänzung des risikoarmen Immobilien-Basiszinssatzes um verschiedene Risikozuschläge.

Die Hypothese, dass in vielen Gemeinwesen nach wie vor ein identischer Zinssatz für die Bewertung von Stamm- und Baurechtsparzellen verwendet wird, kann bestätigt werden. Gleichzeitig ergibt die Analyse der Risikoallokation, dass sich die Risikoprofile von Baurecht und belastetem Grundstück deutlich unterscheiden. Die hergeleiteten Zinssätze verdeutlichen, dass das Baurecht einen höheren risikoadjustierten Zinssatz aufweist als die Stammparzelle. Damit kann nachgewiesen werden, dass eine differenzierte Diskontierung sachgerecht ist. Im Ergebnis verdeutlicht dies, dass die Praxis eines einheitlichen Zinssatzes kritisch zu hinterfragen ist.

1. Einleitung

Wird ein selbständiges und dauerndes Baurecht (Dienstbarkeit gem. ZGB Art. 779) errichtet, so kann dieses auf Antrag der berechtigten Person (=Baurechtnehmer) als Grundstück im Grundbuch aufgenommen werden (GBV, 2011/01.01.2024, Art. 22 Abs. 1 und 2 GBV). So entsteht neben der bestehenden Stammparzelle, auf welcher das Baurecht errichtet wird und welche sich im Eigentum des Baurechtsgebers (=Grundeigentümer) befindet, eine weitere, zweite Parzelle, die sogenannte Baurechtsparzelle (Immobilien Basel-Stadt, 2011, S. 3).

Wird die Baurechtsparzelle als Grundstück ins Grundbuch aufgenommen hat dies zur Folge, dass beide Parzellen als Grundstücke mit jeweils eigenem Blatt im Grundbuch geführt werden (ZGB, 1907/01.01.2025, Art. 779 Abs. 3 ZGB). Durch das eigene Blatt im Grundbuch ist es dem Baurechtsnehmer möglich, über die Baurechtsparzelle zu verfügen, analog wie dies auch einem Grundeigentümer bei seiner Stammparzelle möglich ist.

Durch das Baurecht wird der Baurechtsnehmer dazu berechtigt, auf oder unter der Bodenfläche ein Bauwerk zu errichten oder beizubehalten (ZGB, 1907/01.01.2025, Art. 779 Abs. 1 ZGB). Das Baurecht durchbricht das Akzessionsprinzip und ermöglicht dadurch dem Baurechtsnehmer Eigentümer an den auf der Baurechtsparzelle erstellten Bauten zu werden, solange das Baurecht besteht (ZGB, 1907/01.01.2025, Art. 675 Abs. 1 ZBG).

1.1 Problemstellung

Die dem Baurecht innewohnende Eigenschaft, dass während seiner Laufzeit das Eigentum am Boden und das Eigentum an der Baute getrennt sind, sorgt im Vergleich zu nicht baurechtsbelasteten Liegenschaften, zu einer erhöhten Komplexität im Umgang mit baurechtsbelasteten Grundstücken. Neben verschiedenen anderen juristischen und ökonomischen Problemstellungen, auf welche im Rahmen dieser Arbeit nicht näher eingegangen wird, sorgt die Trennung der Eigentumsverhältnisse dafür, dass Boden und Baute separat zu bewerten sind. Es ist gängige Praxis, dass sowohl bei der Wertermittlung des baurechtsbelasteten Grundstücks (Stammparzelle) wie auch des Baurechts (Baurechtsparzelle) derselbe Diskontierungszinssatz verwendet wird.

Wie im vom Bundesamt für Wohnungswesen beauftragten Bericht «Baurecht unter der Lupe» festgehalten, sind die Risiken aufgrund der Aufteilung des Eigentums

unterschiedlich gelagert. So heisst es wörtlich «Die Zweiteilung der Liegenschaft in Land und Gebäude führt zu einer spezifischen Risiko-Allokation für die Vertragspartner» (Wüest Partner AG, 2017, S. 11). Das Bundesgericht erkennt diese Risikoallokation in seinen Erwägungen zum Urteil 5A_838/2019 vom 15. Oktober 2020 in Abs. 5.2.3 ebenfalls an.

Aus der unterschiedlichen Risikostruktur der beiden Parzellen (Stamm- und Baurechtsparzelle) lässt sich ableiten, dass es zwei unterschiedlicher Diskontierungszinssätze bedarf, welche die unterschiedlichen Risiken quantitativ abbilden und so den unterschiedlichen Risiken von Baurechtsgeber und Baurechtsnehmer Rechnung tragen. Dies hat insofern eine hohe Relevanz, da selbst kleine Änderungen beim Diskontierungssatz einen grossen Einfluss auf das Bewertungsergebnis haben. Dieser Effekt ist umso stärker, je länger die Laufzeit des Baurechts ist (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 61). Wichtig ist an dieser Stelle zu erwähnen, dass ein Diskontierungszinssatz nicht bei allen Bewertungsmethoden zum Einsatz kommt. Dies ist nur bei Bewertungsmethoden der Fall, bei welchen erwartete, zukünftige Zahlungen auf den heutigen Wert (Barwert) abgezinst (diskontiert) werden, wie z. B. bei der Ertragskapitalisierung, der Barwertmethode oder der Discounted-Cash-Flow (DCF) Methode. Dies ist aber insofern von untergeordneter Bedeutung, als das die Bewertung von Baurechten nach DCF Methode als State of the Art gilt (Wüest Partner AG, 2017, S. 25).

In der Theorie und den Erwägungen des Bundesgerichts folgend, sei bei der Bewertung der Stammparzelle (=Boden) die Risikostruktur der Baute, für die Dauer des Baurechts, ausser Acht zu lassen. Bei der Baurechtsparzelle (=Baute) sei die Risikostruktur des Bodens, für die Dauer des Baurechts, ausser Acht zu lassen. Beide Zinssätze unterscheiden sich somit von den Zinssätzen, die für die Bewertung von Liegenschaften ohne Baurecht angewandt werden.

1.2 Hypothese und Forschungsfrage

Hypothese: In vielen Gemeinwesen wird immer noch ein identischer Zinssatz für die Bewertung von Baurechts- und Stammparzelle (trotz unterschiedlicher Risikostruktur) verwendet.

Forschungsfrage: Wie lassen sich zwei unterschiedliche Zinssätze für die Bewertung von Stamm- und Baurechtsparzellen herleiten, wenn die unterschiedlichen Risikostrukturen von Baurechtsgeber und Baurechtsnehmer berücksichtigt werden?

1.3 Zielsetzung

Ausgehend von der Tatsache, dass Baurechtsgeber und Baurechtsnehmer unterschiedliche Risiken tragen, sollen diese aufgezeigt, beschrieben sowie je ein Zinssatz für die Bewertung von Stamm- und Baurechtsparzellen auf Basis des synthetischen Zinssatzmodells nach dem Opportunitätskostenprinzip hergeleitet werden. Das Modell geht von einer alternativen, risikoarmen Anlagemöglichkeit (z. B. Anlage in Bundesobligationen) aus und wird darauf aufbauend um spezifische Zuschläge ergänzt.

1.4 Einordnung und Abgrenzung

Neben dem beschriebenen, selbständigen und dauernden Baurecht, was über ein eigenes Blatt im Grundbuch verfügt, gibt es noch das sogenannte unselbständige Baurecht. Bei diesem unselbständigen Baurecht handelt es sich ebenfalls um eine Dienstbarkeit, diese verfügt jedoch nicht über ein eigenes Blatt im Grundbuch. Aufgrund des Fehlens eines eigenen Grundbuchblattes entsteht auch kein eigenes Grundstück, was dazu führt, dass der Baurechtsnehmer auch über kein Grundstück verfügen kann. Es bleibt bei einer Stammparzelle über welche der Baurechtsgeber (=Grundeigentümer) verfügt.

Gegenstand der vorliegenden Abschlussarbeit sind die Stamm- und die Baurechtsparzelle, welche aus einem selbständigen und dauernden Baurecht, mit eigenem Grundbuchblatt, entsteht. Das unselbständige Baurecht sowie weitere unselbständige Dienstbarkeiten wie z. B. Grenzbaurecht, Näherbaurecht und Überbaurecht sind nicht Gegenstand dieser Abschlussarbeit und werden nicht näher behandelt.

1.5 Methodik

Die vorliegende Abschlussarbeit wird auf Basis eines deduktiven Forschungsansatzes ausgearbeitet. Es werden die rechtlichen Rahmenbedingungen des Baurechts erläutert, wobei der Fokus auf dem selbständigen und dauernden Baurecht liegt. Es werden die

theoretischen Grundlagen der Liegenschaftsbewertung und die gängige Praxis der Bewertung von mit Baurechten belasteten Parzellen beschrieben. Anschliessend wird auf die Thematik des einheitlichen und in der Bewertungspraxis üblicherweise zur Anwendung kommenden identischen Diskontierungszinssatzes für Stamm- und Baurechtsparzellen eingegangen. Die Kritik an einem einheitlichen Diskontierungszinssatz wird aufgegriffen. Insbesondere der damit verbundene Umstand, dass der gerichtsnotorisch festgestellten besonderen Risikoallokation, welche durch eine Zweiteilung einer Liegenschaft in Land und Baute entsteht, mit einem solchen keine Rechnung getragen wird. Abschliessend wird eine mögliche Lösung für die Herleitung zweiter Zinssätze zur Bewertung von Stamm- und Baurechtsparzellen aufgezeigt. Die Hypothese, dass in der Praxis bei vielen Gemeinwesen ein identischer Zinssatz für die Bewertung der Baurechts- als auch der Stammparzelle zur Anwendung kommt, wird überprüft. Die Überprüfung erfolgt anhand von Baurechtsverträgen, welche öffentlich verfügbar sind oder auf Anfrage von Gemeinwesen zur Verfügung gestellt werden. Dabei stellt sich die Frage, ob dies aus bewertungstechnischer Sicht sachgerecht ist, da ein identischer Zinssatz die unterschiedlichen Risikoprofile sowie die Verteilung und Übernahme von Risiken nicht adäquat abbildet.

2. Theoretische Grundlagen

Im Rahmen dieses Kapitels werden die rechtlichen Grundlagen des Baurechts erläutert und aufgezeigt wo im Gesetz das Baurecht geregelt ist. Es werden vier in der Praxis etablierte Baurechtsmodelle vorgestellt und anschliessend die Grundzüge der Immobilienbewertung erläutert.

2.1 Begrifflichkeit des Baurechts

In der vorliegenden Arbeit bezieht sich der Begriff des «Baurechts» auf die Dienstbarkeit, so wie diese im ZGB definiert und nachfolgend genauer beschrieben wird. Nicht gemeint sind öffentlich-rechtliche Vorschriften wie Baugesetze und Bauordnungen oder private Normen wie etwa die Normen des SIA (Schweizerischer Ingenieur- und Architektenverein), welche im Bau- und Planungswesen zur Anwendung kommen.

2.2 Rechtliche Grundlagen des Baurechts

Rechtlich gesehen ist ein Baurecht eine Dienstbarkeit und im Gesetz wie folgt definiert: «Ein Grundstück kann mit der Dienstbarkeit belastet werden, dass jemand das Recht erhält, auf oder unter der Bodenfläche ein Bauwerk zu errichten oder beizubehalten.» (ZGB, 1907/01.01.2025, Art. 779 Abs. 1 ZGB). Dabei durchbricht das Baurecht das in Art. 667 ZBG beschriebene Akzessionsprinzip, wonach sich das Eigentum des Grundeigentümers über alle fest mit dem Boden verbundene Bauten erstreckt. So ist in (ZGB, 1907/01.01.2025, Art. 675 Abs. 1 ZBG) festgehalten, dass Bauwerke und sonstige Einrichtungen, die dauerhaft mit einem fremden Grundstück verbunden sind – sei es durch Eingraben, Aufmauern oder auf andere Weise, ober- oder unterirdisch –, im Eigentum einer anderen Person stehen können, vorausgesetzt sie sind als Dienstbarkeit im Grundbuch eingetragen.

Das Baurecht ist im Schweizerischen Zivilgesetzbuch (ZGB) dem Sachenrecht unterstellt und wird als Dienstbarkeit im Rahmen der beschränkten dinglichen Rechte geregelt. Die Verortung von Dienstbarkeiten innerhalb der subjektiven Rechte, zeigt Abbildung 1.

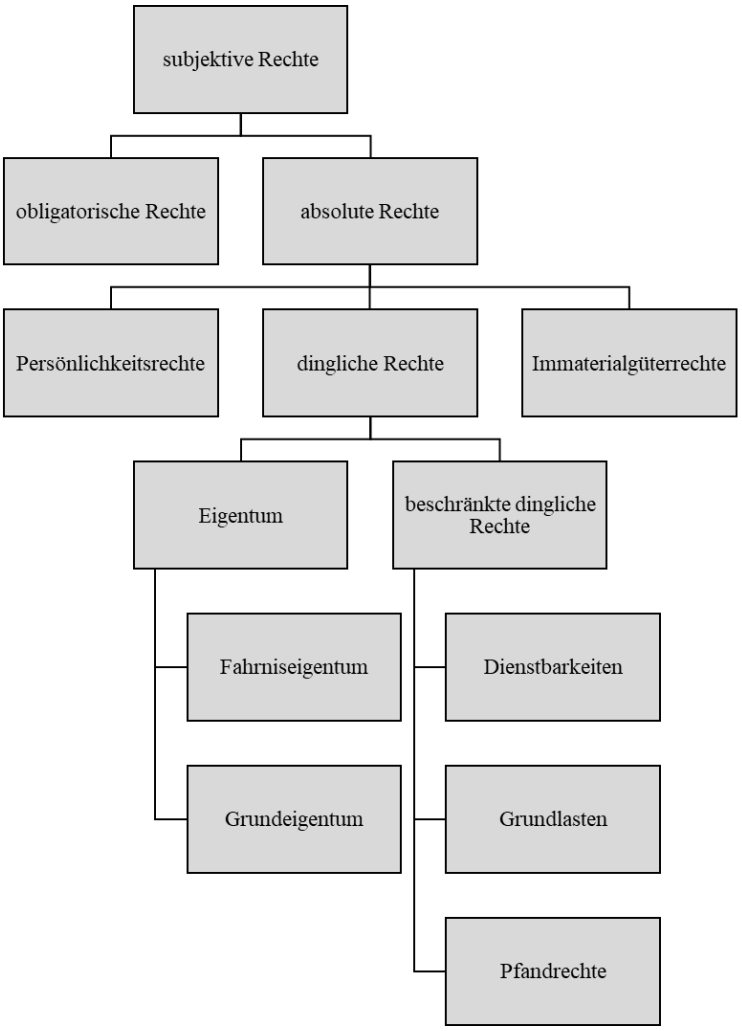


Abbildung 1: Übersicht subjektive Rechte (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 28)

Dabei gehört das Baurecht, neben der Nutzniessung, dem Wohnrecht und dem Quellenrecht zur Gruppe der gesetzlich besonders geregelten Dienstbarkeiten, welche seitens Gesetzgeber explizit im ZGB genannt und spezifiziert werden. Dem gegenüber steht die Gruppe der übrigen Dienstbarkeiten welche alle anderen, nicht explizit im Gesetz genannten Dienstbarkeiten, beinhaltet. Abbildung 2 zeigt die Einteilung in gesetzlich besonders geregelte und übrige Dienstbarkeiten.

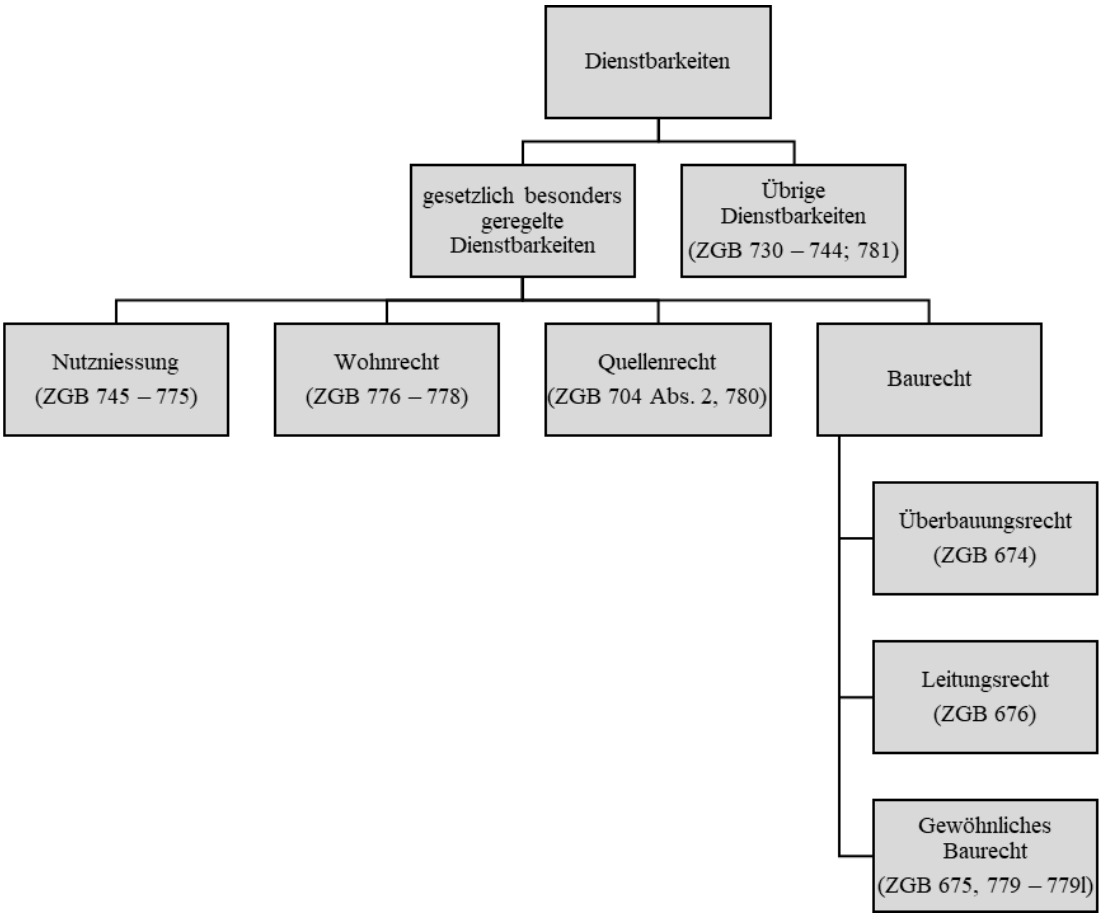


Abbildung 2: Übersicht Dienstbarkeiten (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 29)

2.2.1 Grund- und Personaldienstbarkeiten

Zusätzlich findet eine Unterteilung in Grunddienstbarkeiten und Personaldienstbarkeiten statt, wie in Abbildung 3 dargestellt. «Bei einer Grunddienstbarkeit ist der jeweilige Eigentümer eines Grundstücks belastet und der jeweilige Eigentümer eines anderen Grundstücks berechtigt (Beispiele: Näherbaurecht, Leitungsrecht)» (HEV Schweiz, 2024). Grunddienstbarkeiten ist somit zu eigen, dass sie immer und ausschliesslich an Grundstücken vorkommen, an das Eigentum des Grundstücks gebunden sind und mindestens zwei Grundstücke betreffen. Das Baurecht in Form einer Grunddienstbarkeit geht immer mit dem Eigentum am berechtigten Grundstück einher. Bei einem Eigentümerwechsel wird immer auch die Dienstbarkeit übertragen. Baurecht in Form einer Grunddienstbarkeit ist somit unselbstständig da es nicht losgelöst vom «herrschenden Grundstück» übertragen oder veräussert werden kann. Es kann nicht als eigenes Grundstück in das Grundbuch aufgenommen und entsprechend auch nicht hypothekarisch belehnt werden (Flepp, 2009, S. 8).

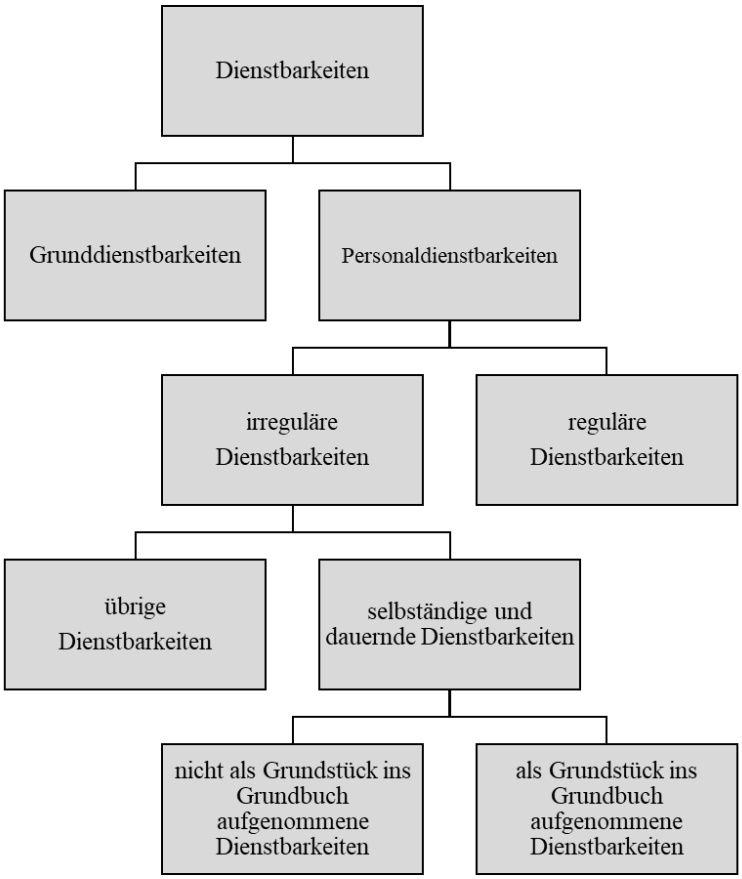


Abbildung 3: Übersicht Personaldienstbarkeiten (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 30)

Im Gegensatz zur Grunddienstbarkeit gibt es bei der Personaldienstbarkeit kein «herrschendes Grundstück» welches zugunsten eines «belasteten Grundstücks» begünstigt wird. Stattdessen ist bei der Personaldienstbarkeit immer eine bestimmte Person zugunsten eines belasteten Grundstücks begünstigt. Innerhalb der Personaldienstbarkeiten wird zwischen irregulären und regulären Dienstbarkeiten unterschieden. Zur letzteren Gruppe zählen alle nicht übertragbaren (Personal-) Dienstbarkeiten wie Nutzniessung, Wohnrecht und Andere Dienstbarkeiten nach Art. 781 ZGB. Den irregulären Dienstbarkeiten zugerechnet werden alle übertragbaren (Personal-) Dienstbarkeiten, konkret das Quellenrecht und das Baurecht (Kantonales Steueramt Zürich, 2017, S. 14).

Als irreguläre Personaldienstbarkeit kann das als «selbständig und dauernd» klassifizierte Baurecht als Grundstück in das Grundbuch aufgenommen werden. Das selbständige und dauernde Baurecht ist die wichtigste und in der Praxis am häufigsten vorkommende Erscheinungsform des Baurechts (Schuster, 2006, S. 6–7).

2.2.2 Das selbständige und dauernde Baurecht

Damit ein Baurecht als Grundstück in das Grundbuch aufgenommen und so wiederum selbst Träger von Grundpfandrechten oder Dienstbarkeiten werden kann, muss dieses selbständig und dauernd sein (ZGB, 1907/01.01.2025, Art. 779 Abs. 3 ZGB). Unter «selbständig» ist zu verstehen, dass das Baurecht nicht für ein bestimmtes Grundstück oder ausschliesslich für eine bestimmte Person errichtet wird (=übertragbar) und unter «dauernd», dass es für mindestens 30 Jahre oder ohne festgelegte Dauer zu begründen ist (ZGB, 1907/01.01.2025, Art. 655 Abs. 3 Ziffer 1 und 2).

2.2.3 Die Dauer des selbständigen und dauernden Baurechts

Wie im vorhergehenden Kapitel 2.2.2 beschrieben gibt der Gesetzgeber für das selbständige und dauernde Baurecht eine Mindestdauer von 30 Jahren vor. Die Laufzeit ist auf maximal 100 Jahre beschränkt, kann jedoch jederzeit wieder aufs Neue um bis zu 100 Jahre verlängert werden. Eine im Voraus getroffene Verpflichtung zu einer weiteren Verlängerung ist nicht möglich bzw. rechtlich nicht verbindlich (ZGB, 1907/01.01.2025, Art. 779l Abs. 1 und 2 ZBG).

Bei der Verlängerung eines bereits bestehenden, selbständigen und dauernden Baurechts stellt Freimüller (1967, S. 63) fest: «Da die für die Errichtung eines selbständigen und dauernden Baurechts vorgeschriebene Minimaldauer stets schon auf Grund des ersten Vertrags eingehalten ist, muss es zulässig sein, ein solches Baurecht auch um weniger als 30 Jahre zu verlängern.»

2.2.4 Die Errichtung des selbständigen und dauernden Baurechts

Nach (ZGB, 1907/01.01.2025, Art. 779a Abs. 1 ZGB) bedarf «Das Rechtsgeschäft über die Errichtung eines Baurechts […] zu seiner Gültigkeit der öffentlichen Beurkundung». Das zugrundeliegende Rechtsgeschäft ist in aller Regel ein Vertrag, welcher öffentlich beurkundet wird (Schuster, 2006, S. 7). Damit ein selbständiges und dauerndes Baurecht als Grundstück (mit eigenem Hauptbuchblatt) ins Grundbuch aufgenommen wird, ist die Aufnahme durch die berechtigte Person (Baurechtsnehmer) schriftlich beim Grundbuchamt zu beantragen (GBV, 2011/01.01.2024, Art. 22 Abs. 1 und 2 GBV). Voraussetzung für die Aufnahme als eigenständiges Grundstück im Grundbuch ist die vorgängige Eintragung des selbständigen und dauernden Baurechts, zulasten des baurechtsbelasteten Grundstücks.

2.2.5 Der Heimfall des Baurechts

Bei der Beendigung eines Baurechts wird zwischen zwei Fällen unterschieden. Dem sogenannten «ordentlichen Heimfall» (im ZGB wird hierfür lediglich der alleinstehende Begriff des «Heimfall» verwendet) und dem sogenannten «vorzeitigen Heimfall».

Der ordentliche Heimfall

Dem ordentlichen Heimfall ist zu eigen, dass er ohne weiteres Zutun der beiden Vertragsparteien mit zeitlichem Ablauf des Baurechts eintritt. Im ZGB wird dieser unter Art. 779 Kapitel «IV. Folgen des Ablaufs der Dauer» geregelt. Art. 779c ZGB gibt vor, dass mit dem Untergang des Baurechts die bestehenden Bauwerke ins Eigentum des Grundeigentümers fallen. Art. 779d ZGB regelt die vom Gesetzgeber vorgesehene und für die heimfallenden Bauwerke anfallende Entschädigung, welche vom Grundeigentümer an den (bisherigen) Bauberechtigten zu zahlen ist. Die genaue Höhe der Entschädigung oder deren Berechnung/Bewertung ist dabei nicht näher definiert. Es wird lediglich festgehalten, dass es sich um eine «angemessenen Entschädigung» zu handeln hat. Bezugnehmend auf (Gross, 2023) wurde im Bundesgerichtsurteil 5A_303/2023 vom 04.07.2023 erwogen: «Die Bestimmung ist dispositiver Natur. Den Parteien des Baurechtsvertrags ist es anheimgestellt, nicht nur die Höhe bzw. die Art und Weise der Berechnung im Baurechtsvertrag zu regeln, sondern auch die Entschädigungspflicht an sich wegzubedingen».

Der vorzeitige Heimfall

Der vorzeitige Heimfall wird im ZGB unter Art. 779 Kapitel «V. Vorzeitiger Heimfall» Art. 779f-h geregelt. Voraussetzungen dafür, dass der vorzeitige Heimfall durch den Grundeigentümer herbeigeführt werden kann, sind die grobe Überschreitung seines dinglichen Rechts durch den Bauberechtigten oder auch die Verletzung von vertraglichen Verpflichtungen durch selbigen (ZGB, 1907/01.01.2025, Art. 779f ZGB). Im Gegensatz zum ordentlichen Heimfall kann eine Übertragung des Baurechts auf den Grundeigentümer erst stattfinden, wenn eine angemessene Entschädigung bezahlt oder eine solche sichergestellt ist (ZGB, 1907/01.01.2025, Art. 779g Abs. 1 und 2 ZGB).

2.2.6 Baurechtsgeber & Baurechtsnehmer

In diesem Abschnitt werden in aller Kürze die beiden Vertragsparteien eines Baurechtsvertrags beschrieben.

Beim Baurechtsgeber handelt es sich um den Grundeigentümer, welcher das Baurecht zulasten des in seinem Eigentum stehenden Grundstücks vergibt. Das Grundstück des

Grundeigentümers wird mit der Baurechtsdienstbarkeit belastet, welche eine andere Partei (=Baurechtsnehmer) dazu berechtigt, auf diesem Grundstück ein Bauwerk zu errichten oder beizubehalten (vgl. Kapitel 2.1). Beim Baurechtsnehmer handelt es sich um den Berechtigten, welchem dieses Recht bzw. diese Rechte eingeräumt werden.

> «Wie aus dem Begriff des Baurechtes hervorgeht, stehen dem Bauberechtigten zwei verschiedene Rechte zu: ein Dienstbarkeitsrecht und ein Eigentumsrecht. Der Gesetzgeber hat das Baurecht dementsprechend an zwei verschiedenen Stellen des Sachenrechts geordnet: Art. 779 befasst sich […] mit dem Dienstbarkeitsverhältnis […]. Art. 675 umschreibt […] das Ziel und das Ergebnis des Baurechts, die Durchbrechung des Akzessionsprinzips […]» (Freimüller, 1967, S. 27).

2.3 Vertragsmodelle und wertrelevante Parameter des Baurechts

Es gibt verschiedene Vertragsmodelle des Baurechts, auch Baurechtsmodelle genannt, welche im Rahmen eines Baurechtsvertrags zur Anwendung kommen können. Jedem Modell liegt dabei eine eigene Berechnungsmethode zur Ermittlung des Baurechtszinses zugrunde. Die Wahl des Baurechtsmodells kann grosse Auswirkungen auf den Baurechtszins und andere wertrelevante Parameter wie u. a. die Höhe der Heimfallentschädigung haben. Viele Bestandteile von Baurechtsmodellen und den darauf basierenden Baurechtsverträgen sind dispositiver Natur. Dies bedeutet, dass spezifische Risiken sehr individuell und je nach Vertrag und Objekt spezifisch geregelt werden können. Mögliche wertrelevante Parameter respektive Risiken sind nachfolgend aufgeführt (Aufzählung nicht abschliessend):

- Höhe des anfänglichen Baurechtszinses
- Festlegung und Berechnung der Höhe des Baurechtszinses bei Anpassung
- Anpassungsturnus des Baurechtszinses
- Die Höhe und Berechnungsart der Heimfallentschädigung
- Rückbauverpflichtungen
- Berechnung / Festlegung der Altersentwertung der Baute
- Festlegung der Landwertentwicklung
- Umgang mit Teuerung
- Indexierung
- Usw.

Es ist festzuhalten, dass die Baurechtsgeberin in der Regel einen vertraglichen Gestaltungsvorteil geniesst. Dieser Vorteil ergibt sich daraus, dass der Vertrag durch die

Baurechtsgeberin formuliert wird und somit eine einseitig vorteilhafte Ausgangsposition entstehen kann. Als Beispiel sind an dieser Stelle Musterbaurechtsverträge aufzuführen, welche von verschiedenen Gemeinden existieren. Bei der Wahl des Baurechtsmodells seitens Baurechtsgeber sollte immer auch der Standpunkt des Baurechtsnehmers berücksichtigt werden. Ein solcher wird einen Vertrag, der ihn zu stark benachteiligt, respektive keinen ausreichend grossen Nutzen bringt, nicht eingehen. Wobei an dieser Stelle anzumerken ist, dass Baurechtsmodelle von Gemeinden oftmals via der zuvor genannten Musterbaurechtsverträge vorgegeben werden. Ebenfalls sollte berücksichtigt werden, dass Baurechtsverträge in der Regel über sehr lange Vertragslaufzeiten verfügen. Aus diesen langen Laufzeiten ergeben sich definitionsbedingt (je nach Baurechtsmodell), je weiter man in die Zukunft blickt, erhebliche Unsicherheiten über die Entwicklung der für die Baurechtszinsberechnung relevanten Parameter. Entsprechend sollte den Anpassungsmechanismen, nach welchen der Baurechtszins während der Laufzeit angepasst wird, besondere Beachtung geschenkt werden. Nur so besteht die Chance, dass im Verlauf der Vertragsdauer nicht eine der beiden Vertragsparteien erheblich schlechter gestellt wird oder überproportional profitiert. Insbesondere im Hinblick auf die Tragbarkeit für den Baurechtsnehmer ist, bei einer Indexierung des Baurechtszinses, darauf zu achten, an welchen Faktor oder Index dieser gekoppelt wird und ob die Indexierung in vollem Umfang oder zu einem reduzierten Prozentsatz erfolgt. Der Baurechtszins kann auch mehrfach indexiert sein, indem er parallel an verschiedene Faktoren oder Indizes gebunden wird. Wüest Partner (WP) nimmt an, dass ca. 93 % der Baurechtsverträge indexiert sind (Wüest Partner AG, 2017, S. 16). Dies macht vor dem Hintergrund des Inflationsschutzes und der Möglichkeit an der Wertentwicklung seines Grundstücks partizipieren zu können, für den Baurechtsgeber absolut Sinn. Allerdings gilt es zu berücksichtigen, dass die Erträge des Baurechts respektive der Baurechtsliegenschaft sich allenfalls nicht im selben Masse entwickeln wie der gewählte Index bzw. der gewählte Faktor. Dies kann zu einer starken Dysbalance zwischen der Höhe des geschuldetem Baurechtszins auf der einen und den Erträgen auf der anderen Seite führen. Schlussendlich ist es auch ein ureigenes Interesse des Baurechtsgebers, dass der Baurechtsnehmer über die Dauer des Baurechts zahlungsfähig bleibt und den Baurechtszins bedienen kann (von Babo, 2016, S. 7).

Neben dem Baurechtszins ist die Heimfallentschädigung die zweite Komponente eines Baurechtsvertrags, bei welcher Geld aktiv, von einer zur anderen Vertragspartei, bewegt wird. Im Falle der Heimfallentschädigung gegenläufig zum Baurechtszins, vom

Baurechtsgeber zum Baurechtsnehmer. Wie bereits in Kapitel 2.2.5 erläutert, fallen die Bauten mit dem Untergang des Baurechts ins Eigentum des Grundeigentümers, wofür dieser den Baurechtsnehmer angemessen zu entschädigen hat. Die Parteien sind bei der vertraglichen Ausgestaltung der Regelung zum Heimfall frei – d. h. sie regeln im Baurechtsvertrag, ob eine Entschädigung fällig wird, wie hoch diese ausfällt und wie diese zu berechnen ist.

Im Folgenden werden vier etablierte Baurechtsmodelle vorgestellt, «welche sich in der Praxis durchgesetzt haben: das "Zürcher Modell", das "Basler Modell", der "traditionelle Baurechtsvertrag" und das "Stadtzürcher Modell"» (*Bundesgerichtsurteil, Gegenstand Baurechtszins,* 15.10.2020, 5.3.). Ebenso erfolgt eine kurze Einordnung in die Praxis sowie Nennung von einigen Vor- und / oder Nachteilen.

2.3.1 Das klassische Baurechtsmodell

Das klassische Baurechtsmodell, auch als traditioneller Baurechtsvertrag bekannt, stellt die älteste und in der Schweiz historisch am weitesten verbreitete Form der vertraglichen Ausgestaltung eines Baurechtes dar (von Babo, 2016, S. 7). Der Baurechtszins dieses Modells wird üblicherweise als Prozentsatz des Verkehrswerts des (Bau-) Landes berechnet. Berechnungsgrundlage ist der aktuelle Landwert, welcher mit einem definierten Zinssatz multipliziert und an einen ausgewählten Zinssatz indexiert wird. Bezugsgrösse für die Indexierung ist i. d. R. der hypothekarische Referenzzinssatz welcher vom BWO (Bundesamt für Wohnungswesen) regelmässig publiziert wird, aber auch die Bindung an andere Indizes wie z. B. den LIK (Landesindex der Konsumentenpreise) ist möglich (von Babo, 2016, S. 16–18).

Die Berechnungsformel lautet typischerweise:

$$BRZ = Landwert * Zinssatz * \Delta\, Index$$

BRZ:	Jährlicher Baurechtszins
Landwert:	Aktueller Landwert zum Zeitpunkt der Anpassung (Verkehrswert)
Zinssatz:	Definierter Zinssatz
Δ Index:	Bezugsgrösse für Indexierung

Die Praxis zeigt, dass Neubewertungen des Landwertes oftmals in Intervallen von fünf bis zehn Jahren vorgenommen und damit einhergehend auch eine Neuberechnung und Anpassung des Baurechtszins erfolgt. Ein zentrales Element ist die Heimfallentschädigung. Diese beträgt im traditionellen Modell häufig 100 % des

Verkehrswerts der Baute zum Zeitpunkt des Heimfalls. Aufgrund dieser vollständigen Entschädigung besteht für den Baurechtsnehmer ein gewisser Anreiz, die Immobilie auch gegen Ende der Laufzeit in gutem Zustand zu halten (Wüest Partner AG, 2017, S. 21).

Das traditionelle Modell überzeugt durch seine einfache Struktur, ist jedoch nicht frei von Schwächen. Aufgrund der multiplikativen Anpassungsmechanismen (Landwert × Zinssatz × Index) kann es zu einer sich gegenseitig verstärkenden Wirkung kommen, was im Ergebnis zu einem sehr stark steigenden oder fallenden Baurechtszins führen kann. Für Baurechtsnehmer bedeutet dies ein erhebliches Tragbarkeitsrisiko, welches zu Finanzierungsproblemen führen kann – insbesondere, wenn keine Obergrenzen oder Ventilklauseln vereinbart wurden. Die Berechnungsmethode für die Festlegung des Landwertes spielt ebenso eine nicht zu vernachlässigende Rolle.

2.3.2 Der partnerschaftliche Baurechtsvertrag (Basler Modell)

Das sogenannte Basler Modell basiert auf dem Prinzip der Gleichstellung von Baurechtsgeber und -nehmer. Es beruht auf der Überlegung, dass beide Vertragsparteien Kapital einbringen – der Baurechtsgeber in Form des Landes, der Baurechtsnehmer in Form der baulichen Investitionen – und dementsprechend auch anteilig, im Verhältnis ihres eingebrachten Kapitals, am Nettoertrag der Liegenschaft partizipieren sollen. Der Baurechtszins berechnet sich im Basler Modell aus dem Anteil des Landwerts am Gesamtwert der Liegenschaft (Landwert plus Gebäudewert), multipliziert mit dem jährlichen Nettoertrag (Wüest Partner AG, 2017, S. 22).

Die Formel für die Berechnung des Baurechtszinses lautet:

$$BRZ = Nettoertrag * \frac{absoluter\ Bodenwert}{(absoluter\ Bodenwert + Substanzwert\ der\ Baute)}$$

BRZ:	Jährlicher Baurechtszins
Absoluter Bodenwert:	Aktueller Landwert zum Zeitpunkt der Anpassung (Verkehrswert)
Substanzwert der Baute:	Substanzwert des Gebäudes zum Zeitpunkt der Anpassung

Die Berechnungsformel für den Baurechtszins kann dem «Mustervertrag Partnerschaftlicher Baurechtsvertrag» des Kanton Basel-Stadt entnommen werden, siehe: (Immobilien Basel-Stadt, 2018, S. 10–11).

Anders als z. B. im traditionellen Modell wird der Baurechtszins also nicht anhand eines fixen Prozentsatzes auf den Landwert berechnet, sondern als Anteil am Nettoertrag aus der Nutzung. Diese Art der Baurechtszinsberechnung ist, im Vergleich mit anderen Baurechtsmodellen, eines der grössten Differenzierungsmerkmale des Basler Modells. «Externe Grössen» welche in keinem oder nur indirekten Zusammenhang mit der Liegenschaft bzw. der Liegenschaftsperformance (Nettoertrag) stehen, haben keinen Einfluss auf den Baurechtszins. Wenn der Nettoertrag sinkt – etwa durch Leerstände oder Instandhaltungszyklen – sinkt auch der Baurechtszins. Umgekehrt steigt er bei höherer Wirtschaftlichkeit resp. wenn ein höherer Nettoertrag erwirtschaftet wird. So kann der Baurechtszins bei diesem Modell nie höher ausfallen als der mit der Baute erwirtschaftete Nettoertrag, was für den Baurechtsnehmer eine gewisse finanzielle Sicherheit bedeutet. Im für den Baurechtsnehmer schlechtesten Fall (Gebäudewert = Fr. 0, unter der Annahme, dass der Gebäudewert nicht negativ sein kann) würde nach oben aufgeführter Formel der Baurechtszins exakt dem Nettoertrag entsprechen. Wobei es sich bei dieser Annahme um ein Extrem handelt, was so in der Realität nicht vorkommen wird – eine Liegenschaft ohne Wert würde wohl auch keinen Ertrag erwirtschaften, womit das Modell bzw. der Baurechtsvertrag in Frage zu stellen wäre. Die Berechnungsmethode für die Festlegung des Landwertes spielt eine nicht zu vernachlässigende Rolle sowie die Höhe der Festlegung der Abschreibungen des Gebäudewerts (Substanzwertes).

Bei der Ermittlung des Nettoertrags, welcher für die Berechnung des Baurechtszinses und der Heimfallentschädigung benötigt wird, setzt sich die Idee der Partnerschaftlichkeit fort. Vom Baurechtsnehmer wird eine hohe Transparenz und laufende Datenverfügbarkeit verlangt, was auch Konfliktpotenzial birgt. Der dem Basler Modell innewohnende Mechanismus, dass der Baurechtsnehmer ein Interesse daran hat das Gebäude in einem guten Zustand (= hoher Gebäudewert) und so den Baurechtszins tief zu halten, kann für den Baurechtsnehmer herausfordernd sein. Zudem kann sich der Landanteil mit der Zeit durch Altersentwertung der Bausubstanz relativ (wertmässig) erhöhen, was zu steigenden Baurechtszinsen kurz vor anstehenden Sanierungen führen kann – einem Zeitpunkt, zu dem der Kapitalbedarf ohnehin hoch ist. Daher wird empfohlen, frühzeitig Mittel in einem Erneuerungsfonds zu akkumulieren, um diesen Effekt abzufedern (Wüest Partner AG, 2017, S. 23).

Die Heimfallentschädigung wird ähnlich berechnet wie der Baurechtszins. Wobei in der Formel für die Berechnung der Heimfallentschädigung der Marktwert der Liegenschaft den Nettoertrag ersetzt und anstelle des Landwertes der Gebäudewert durch die Summe aus Landwert + Gebäudewert dividiert wird.

Die Formel für die Berechnung der Heimfallentschädigung lautet:

$$HFE = Marktwert\ der\ Liegenschaft * \frac{Substanzwert\ der\ Baute}{(Substanzwert\ der\ Baute + absoluter\ Bodenwert)}$$

HFE:	Heimfallentschädigung
Absoluter Bodenwert:	Aktueller Landwert zum Zeitpunkt der Anpassung (Verkehrswert)
Substanzwert der Baute:	Substanzwert des Gebäudes zum Zeitpunkt der Anpassung

Die Berechnungsformel für die Heimfallentschädigung kann ebenfalls dem «Mustervertrag Partnerschaftlicher Baurechtsvertrag» des Kanton Basel-Stadt entnommen werden, siehe: (Immobilien Basel-Stadt, 2018, S. 8–9).

Die im Schlussbericht des BWO «Baurecht unter der Lupe» auf Seite 23 aufgeführte Formel für die Berechnung der Heimfallentschädigung ist nicht korrekt. Es wurde fälschlicherweise der Landwert durch die Summe aus Landwert + Gebäudewert dividiert. Aus der Überlegung heraus, dass der Baurechtsgeber dem Baurechtsnehmer beim Heimfall die Baute entschädigt und nicht das Land, ist im Zähler der Gebäudewert zu verwenden.

2.3.3 Das Zürcher Modell

Das Zürcher Modell der Einmalzahlung nimmt im Vergleich zu anderen Baurechtsmodellen eine Sonderrolle ein. Es unterscheidet sich fundamental von den übrigen Modellen durch die Tatsache, dass der gesamte Baurechtszins – als diskontierter Barwert aller erwarteten zukünftigen Zahlungen – zu Beginn der Vertragslaufzeit als Einmalzahlung entrichtet wird. Es wird darum auch als «statisches Modell» bezeichnet, da während der Laufzeit des Baurechts keine Baurechtszinsanpassungen vorgenommen werden (von Babo, 2016, S. 1).

Die Berechnung erfolgt typischerweise auf Basis eines vereinbarten Landwertes, multipliziert mit einem festgelegten Zinssatz über die Laufzeit des Baurechts, wobei diese Zahlungsreihe diskontiert wird. Der Diskontsatz setzt sich meist aus einer risikofreien Kapitalmarktrendite (z. B. Bundesobligationen) plus einem Risiko- und

Immobilitätszuschlag zusammen. Mit steigender Laufzeit verliert der Barwert der weiter in der Zukunft liegenden Zahlungen an Gewicht. Daher eignet sich dieses Modell vor allem für kürzere Laufzeiten von etwa 30 bis 50 Jahren. Ein grosser Vorteil des Modells liegt in seiner Einfachheit: Es gibt keine nachträglichen Anpassungen, keine Bewertungsstreitigkeiten und keine periodischen Indexierungen. Für den Baurechtsgeber entsteht sofortige Liquidität, und das Risiko zukünftiger Zahlungsausfälle durch den Baurechtsnehmer entfällt. Der Verwaltungsaufwand ist minimal. Aus dem Prinzip der Einmalzahlung resultieren aber nicht nur Vorteile. Ein nicht zu vernachlässigendes Risiko für den Baurechtsgeber besteht darin, dass er nicht an zukünftigen Wertentwicklungen partizipieren kann – weder bei Inflation noch bei Umzonungen oder Ausnützungsänderungen. Zumindest wenn dies im Baurechtsvertrag nicht separat geregelt wird (von Babo, 2016, S. 8–11).

Darüber hinaus entfällt für den Baurechtsnehmer der Anreiz, die Liegenschaft gegen Ende der Vertragslaufzeit in gutem Zustand zu erhalten, da beim Heimfall keine leistungs- bzw. zustandsabhängige Entschädigung erfolgt. Dieser Problematik könnte zwar ebenfalls durch separate Regelungen zur Heimfallentschädigung begegnet werden, eine solche ist aber nicht inhärenter Bestandteil des Modells. Für den Baurechtsnehmer bedeutet die Einmalzahlung auch eine erhebliche Anfangsinvestition, die häufig durch hohes Eigenkapital oder Fremdfinanzierung abgedeckt werden muss (Wüest Partner AG, 2017, S. 23–24).

Die Formel für die Berechnung des Baurechtszinses lautet:

$$Einmalzahlung = (1 - a) * \sum_{t=1}^{t=T} \frac{Baurechtszins_t}{(1+i)^t} - HFE$$

Einmalzahlung:	Summe aller zukünftigen, während der Laufzeit des Baurechts anfallenden Baurechtszinszahlungen, mittels Rentenbarwert-berechnung diskontiert auf den Zeitpunkt des Baurechtsbeginns.
$Baurechtszins_t$:	In Periode t = 1 fälliger Baurechtszins (Periode ist üblicherweise jährlich), also der für das erste Jahr geschuldete Baurechtszins.
HFE:	Heimfallentschädigung bei Beendigung der Baurechtsdienstbarkeit. Diskontiert auf den Zeitpunkt des Baurechtsbeginns.

Die Berechnungsformel für die Einmalzahlung ist angelehnt an die von von Babo verwendete Formel (von Babo, 2016, S. 8) und ergänzt um das Element der in Abzug zu

bringenden Heimfallentschädigung, wie dies von WP illustriert wird (Wüest Partner AG, 2017, S. 24). Diese ist ebenfalls auf den Zeitpunkt des Baurechtsbeginns zu diskontierten. Insgesamt eignet sich das Zürcher Modell der Einmalzahlung vor allem für klar begrenzte Projekte mit kurzer bis mittlerer Laufzeit, bei denen eine stabile Finanzierungssituation zu Beginn gewährleistet werden kann.

2.3.4 Das Stadtzürcher Modell

In der Gemeindeordnung der Stadt Zürich wurde festgelegt, dass der Anteil gemeinnütziger Wohnungen bis zum Jahr 2050 auf ein Drittel aller Mietwohnungen zu erhöhen ist (Gemeindeordnung der Stadt Zürich, AS 101.100, 2024/vom 13. Juni 2021 mit Änderungen bis 22. September 2024, Art. 18 Abs. 3 und 4). Um diesem sogenannten «Drittelsziel» nachzukommen, fördert die Stadt Zürich den gemeinnützigen Wohnungsbau. Neben verschiedenen weiteren Massnahmen, auf welche an dieser Stelle nicht eingegangen wird, findet dies durch die Abgabe von Bauland im Baurecht an gemeinnützige Wohnbauträgerschaften statt. Dabei profitieren die Baurechtsnehmenden von günstigen Baurechtszinskonditionen und die Stadt Zürich von der Möglichkeit die Baurechtsvergabe an bestimmte Auflagen zu knüpfen (Stadt Zürich, 2025).

Der günstige, von der Stadt Zürich so gewollte Baurechtszins, ergibt sich aus der im Baurechtsvertrag definierten Ermittlung des Landwerts. Anstelle des effektiven Verkehrswerts wird der Landwert als prozentualer Anteil der Anlagekosten, des vom Baurechtsnehmer realisierten Bauprojekts, bestimmt. Dies sind typischerweise zwischen 10 % und 20 %, abhängig von Subventionsstatus (subventionierte / nicht subventionierte Wohnungen), Landausnützung, Zonenzuordnung des Grundstücks sowie weiteren Zu- und Abschlägen. Dieser das Stadtzürcher Modell massgeblich prägende Mechanismus geht zurück auf den Stadtratsbeschluss (STRB) 3251 vom 3. Dezember 1965, den sogenannten «Richtlinien 65» (Liegenschaften Stadt Zürich, 2025b, Kapitel II. Methodik der Landwertberechnung: "Richtlinien 65").

Im Baurechtsvertrag wird die Berechnung des Baurechtszinses sowie dessen Anpassungsmechanismen in Textform beschrieben. Die nachfolgende Formeldarstellung ist daraus abgeleitet und findet sich in dieser Form nicht im Baurechtsvertrag.

$$BRZ = Landwert_{Ri65} * Zinssatz * (0.5 * \Delta\, LIK)$$

BRZ: Jährlicher Baurechtszins

$Landwert_{Ri65}$: Landwert berechnet nach Methodik «Richtlinien 65»

Zinssatz: Durchschnitt des hypothekarischen Referenzzinssatzes bei Mietverhältnissen der vergangenen 5 Kalenderjahre

Δ LIK: LIK als Bezugsgrösse für Anpassung an Teuerung

Baurechtszinsanpassungen sind ab Datum der Grundbucheintragung in einem Turnus von fünf Jahren vorgesehen. Die Teuerungsanpassung erfolgt auf dem Landwert und dies auch nicht vollständig, sondern zu 50% der Veränderung des LIK seit Grundbucheintragung bzw. der letzten Anpassung. Die Anpassung des Zinssatzes erfolgt im selben Zug. Analog zur Zinssatzfestlegung bei Baurechtsbeginn wird diese zum Anpassungszeitpunkt aus dem Durchschnitt des hypothekarischen Referenzzinssatzes bei Mietverhältnissen der vergangenen 5 Kalenderjahre gebildet (Liegenschaften Stadt Zürich, 2025a, S. 2–3).

Bei der Heimfallregelung orientiert sich die Entschädigung nicht am Zeitwert der Liegenschaft, sondern an den sogenannten nicht amortisierten Nettoanlagekosten. Diese umfassen die Erstellungskosten sowie wertvermehrende Investitionen, abzüglich allfälliger Subventionen. Ab dem elften Jahr, gerechnet ab Bezug der Wohnungen, sind die Nettoanlagekosten jährlich mit 0,5 % zu amortisieren. Jährlich sind mindestens 1% des Gebäudeversicherungswerts einem Erneuerungsfonds zuzuführen. Nicht verwendete Mittel aus dem Fondsvermögen fallen heim, gehen also in das Eigentum der Baurechtsgeberin über (Liegenschaften Stadt Zürich, 2025a, S. 1). Diese Vertragsgestaltung sorgt dafür, dass der Baurechtsnehmer dazu angehalten wird, dass im Erneuerungsfonds akkumulierte Vermögen bestimmungsgemäss zu gebrauchen und die Liegenschaft instand zu halten - auch wenn sich ein Ende der Baurechtslaufzeit abzeichnet. Dies ist, je nach Baurechtsmodell, nicht immer gegeben.

2.4 Einführung in die Immobilienbewertung

Bevor näher auf die Bewertung von Baurechten und im Weiteren auf die Modellwahl zur Herleitung zweier Zinssätze für die Bewertung von Stamm- und Baurechtsparzelle eingegangen wird, sollen in diesem Kapitel zunächst die wichtigsten Begrifflichkeiten erklärt und relevante Immobilienökonomische Grundlagen erläutert werden.

2.4.1 Warum Immobilienbewertung?

Der Preis eines Gutes ergibt sich in einem funktionierenden Markt aus Angebot und Nachfrage (Feusi, 2009, S. 68). Vereinfacht ausgedrückt: Wenn die Zahlungsbereitschaft eines Käufers für ein Gut mit der Verkaufsbereitschaft eines

Verkäufers für selbiges Gut übereinstimmt, kommt eine Transaktion zustande. Im Gegensatz zu vollkommenen Märkten weisen Immobilienmärkte verschiedene Unzulänglichkeiten auf. Mehrere Voraussetzungen für eine einwandfreie Marktfunktion sind nur teilweise vorhanden oder fehlen komplett. Durch den fehlenden kontinuierlichen Handel gibt es keine oder nur unzureichende Preisinformationen. Immobilien können sich in ihren Eigenschaften stark unterscheiden, was eine Vergleichbarkeit erschwert oder gar verunmöglicht. Selbst wenn Transaktionen am Markt beobachtet werden können, kann aufgrund der verschiedenen, individuellen Eigenschaften einer Immobilie nicht direkt auf den Preis einer anderen, allenfalls ähnlichen Immobilie geschlussfolgert werden. Hinzu kommt, dass Transaktionsdaten in der Schweiz nur eingeschränkt zugänglich sind. Dies führt dazu, dass Immobilienmärkte als Informationsineffizient gelten. In Summe fehlen zentrale Voraussetzungen für einen funktionierenden Marktmechanismus, was die Preisbildung erschwert. Die Immobilienbewertung übernimmt stattdessen die Rolle der Preismechanismen wie diese bei funktionierenden Märkten vorkommen (Feusi, 2009, S. 68–69). Das Ziel der Immobilienbewertung ist es den Marktwert, wie er in Kapitel 2.4.4 definiert und tiefergehend erläutert wird, eines bestimmten Grundstücks zu ermitteln. Um dies zu erreichen wird versucht die auf dem Immobilienmarkt geltenden Rahmenbedingungen für eben jenes Grundstück möglichst realitätsnah nachzubilden (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 20).

2.4.2 Der Bewertungsgrundsatz

«Der Bewertungsgrundsatz besagt, dass sich der Wert eines jeden Gutes nach dem Nutzen bemisst, den es in Zukunft spendet. Es handelt sich dabei um einen unbeweisbaren, aber auch nicht widerlegbaren Grundsatz» (Fierz, 2011, S. 13). Auf die Immobilienbewertung übertragen lautet der Bewertungsgrundsatz: Der Wert einer Immobilie bemisst sich nach dem Nutzen, den sie in Zukunft spendet. Die von SIREA verwendete Definition lautet: «Der Wert einer Immobilie ergibt sich aus dem Nutzen, den sie in Zukunft erbringen wird» (SIREA, 2024, S. 20). Dieser Grundsatz schliesst auch Baurechtsimmobilien explizit mit ein.

2.4.3 Wert und Preis

Das Verständnis von Wert und Preis und dass es sich dabei nicht um dasselbe handelt (Fierz, 2011, S. 13), ist für die Bewertung und die Einordnung von Wert und Preis einer Immobilie von grosser Bedeutung. So handelt es sich beim Wert einer Immobilie um eine individuelle und subjektive Einschätzung über den zukünftigen Nutzen, der von

einer Immobilie erwartet werden kann. Beim Preis hingegen handelt es sich um den effektiven, zwischen Verkäufer und Käufer vereinbarten Geldbetrag, welchen der Käufer dem Verkäufer für eine bestimmte Immobilie bezahlt (Canonica, 2016, S. 17). Der Preis ist dabei das Resultat eines Anpassungsprozesses, welcher unter den Bedingungen des jeweiligen Marktes, stattfindet. Dabei treffen die Wertvorstellungen von Verkäufer und Käufer aufeinander und nähern sich an (Fierz, 2011, S. 193). Decken sich die Wertvorstellungen im Zuge dieses Anpassungsprozesses kommt es zu einer Transaktion.

2.4.4 Der Marktwert

Der Marktwert ist die zentrale Bezugsgrösse in der Immobilienbewertung. Um ein möglichst vollständiges Bild zu zeichnen und darzulegen was unter dem Begriff zu verstehen ist werden nachfolgend verschiedene Definitionen des Marktwerts aufgeführt. Die international anerkannte und sowohl von den IVS wie auch RICS verwendete Definition lautet im englischen Original:

> «Market Value: The estimated amount for which an asset or liability should exchange on the valuation date between a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion» (International Valuation Standards Council, 2024, S. 9).

Die zugehörige deutsche Übersetzung wie sie seitens Swiss Valuation Standard (SVS) übernommen wurde lautet:

> «Der Marktwert ist der geschätzte Betrag, für welchen ein Immobilienvermögen am Tag der Bewertung zwischen einem verkaufsbereiten Veräusserer und einem kaufbereiten Erwerber, nach angemessenem Vermarktungszeitraum, in einer Transaktion im gewöhnlichen Geschäftsverkehr ausgetauscht werden sollte, wobei jede Partei mit Sachkenntnis, Umsicht und ohne Zwang handelt» (The Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017, S. 51).

Canonica definiert den Marktwert[1] folgendermassen:

> «Der Verkehrswert ist der Preis, den mögliche Käufer am Stichtag bei normalem Geschäftsverkehr unter Würdigung aller Werteinflüsse für gleiche oder ähnliche

[1] Verwendeter Begriff: Verkehrswert (auch Marktwert).

> Objekte in der betreffenden Gegend zu bezahlen bereit wären» (Canonica, 2016, S. 17).

Die von Kaspar Fierz als für die Schweiz gültig aufgeführte Definition:

> «Der Verkehrswert eines Vermögensobjektes entspricht dem Preis, der bei der Veräusserung desselben am Bewertungsstichtag im gewöhnlichen Geschäftsverkehr sowie unter normalen Verhältnissen mutmasslich zu erzielen wäre» (Martina Fierz, 2002; zit. in Fierz, 2011, S. 256).

Abbildung 4 illustriert beispielhaft, wie die Verteilung von Angeboten bei einem Bieterverfahren aussehen könnte und wo bei einer entsprechenden Angebotsverteilung der Marktwert anzusiedeln wäre. Die Differenz zwischen dem Angebot des Höchstbietenden und dem zweithöchsten Angebot zeigt, dass der Käufer selbst bei einem unmittelbaren Wiederverkauf den von ihm gezahlten Preis nicht wieder erzielen würde. Der erzielte Verkaufspreis stützt sich somit auf die individuelle Wertvorstellung und Präferenz des Höchstbietenden, allenfalls handelt es sich um einen Liebhaberpreis dessen Höhe ein anderer Käufer zu zahlen nicht bereit ist (The Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017, S. 53). Solch ein erzielter, einzelner Verkaufspreis entspricht nicht dem Marktwert (Canonica, 2016, S. 14).

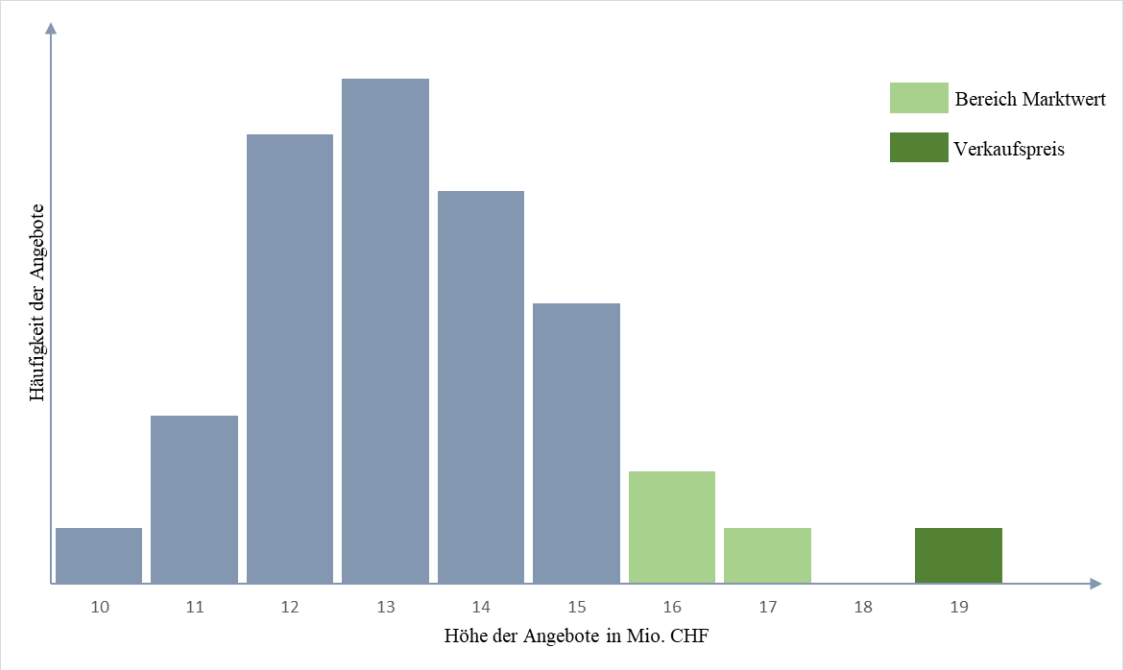


Abbildung 4: Beispiel Angebotsverteilung in einem Bieterverfahren und Ermittlung des Marktwert Bereiches (in Anlehnung an The Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017, S. 54)

Sollte es wie in Abbildung 5 skizziert, mehrere nahezu gleich hohe Angebote geben, so kann davon ausgegangen werden, dass es sich beim erzielten Verkaufspreis auch gleichzeitig um den Bereich des Marktwerts handelt. Die Darstellung ist vereinfacht. «Im freien Markt wird immer zum erzielbaren Höchstpreis verkauft» (Canonica, 2016, S. 14). Es würden wohl kaum mehrere auf den Franken exakt gleich hohe Angebote vorliegen. Vielmehr würde eine realitätsnahe Situation z. B. so aussehen, dass das Höchstgebot und damit auch der Verkaufspreis bei 17.8 Mio. CHF steht aber auch zwei weitere Angebote in Höhe von 17.7 Mio. CHF und 17.6 Mio. CHF vorliegen. Die prozentuale Abweichung von ein- bzw. zweihunderttausend CHF auf einen Verkaufspreis von 17.8 Mio. CHF ist so gering (0.56% bzw. 1.12%), dass diese vernachlässigbar ist. Es kann also von einem Marktwert gesprochen werden. Wie hoch diese Differenz zwischen dem Höchstgebot und den betragsmässig darauffolgenden Angeboten ausfallen darf, so dass immer noch von einem Marktwert gesprochen werden kann, ist ein Graubereich.

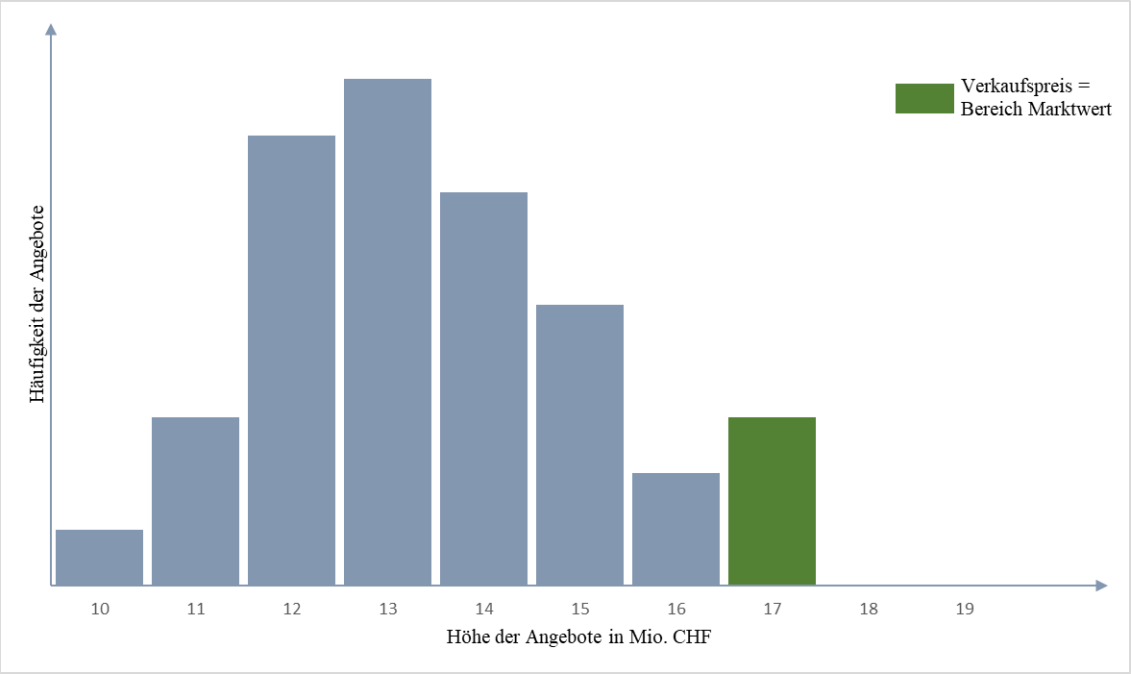


Abbildung 5: Beispiel Angebotsverteilung in einem Bieterverfahren bei welchem der Verkaufspreis dem Bereich des Marktwertes entspricht (in Anlehnung an The Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017, S. 54)

Marktwert und Verkehrswert

In der Fachliteratur zur Immobilienbewertung findet sich sowohl der Begriff des Verkehrs- als auch des Marktwertes. Inhaltlich gibt es zwischen den Beiden keinen Unterschied. Marktwert und Verkehrswert sind Synonyme und als gleichwertige Begriffe zu verstehen (*Bundesgerichtsurteil, Bemessung der Eigenmiet- und der Vermögenssteuerwerte,* 10.07.2002, 3.1.2). Im SVS wird auf die Begrifflichkeiten von Verkehrswert und Marktwert im Kontext der Rechtsprechung eingegangen und beschrieben, dass die beiden Begriffe gleichzusetzen sind, was mit dem Verweis auf verschiedene Bundesgerichtsurteile (u. a. auch dem oben genannten) untermauert wird. Des Weiteren wird betont, dass die Begrifflichkeit des Verkehrswerts heute nicht mehr zeitgemäss ist, auch wenn sie weiterhin verwendet wird – es handelt sich dabei um den ursprünglichen vom Gesetzgeber verwendeten Terminus. Aus Gründen der begrifflichen Klarheit und in Anlehnung an internationale Bewertungsstandards wird stattdessen empfohlen den Begriff Marktwert zu verwenden (The Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017, S. 54–55). Im Schweizerischen Schätzerhandbuch wird in Bezug auf die Begrifflichkeiten festgehalten, dass «[…] man sich im Sinne der Eindeutigkeit und Einheitlichkeit in Zukunft auf den Begriff Marktwert konzentrieren wird» (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 20).

2.4.5 Zinsen und Zinssätze

In diesem Kapitel werden die wichtigsten Definitionen von Zinsen und Zinssätzen beschrieben.

Zinsen: Im Allgemeinen wird unter Zinsen ein Entgelt für die zeitliche Überlassung einer Sache oder Kapital zur Nutzung verstanden. «Beispielsweise überlässt der Vermieter dem Mieter eine Wohnung zum Gebrauch und erhält dafür vom Mieter ein Entgelt in Form des Mietzinses» (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 57). Der Baurechtszins ist das Entgelt für die Überlassung des Grundstücks zur Nutzung durch den Baurechtsnehmer. Er ist vom Baurechtsnehmer an den Baurechtsgeber zu zahlen.

Zinssatz: «Der Zinssatz bezeichnet das in Prozent ausgedrückte Verhältnis zwischen dem Zins und dem Wert der überlassenen Sache oder des überlassenen Kapitals, bezogen auf eine Periode / Zeitdauer, meistens ein Jahr» (SIREA, 2023, S. 11).

Kapitalisierungssatz: Zinssatz für die Ermittlung des Ertragswerts (Ertragswertverfahren). Beim Ertragswertverfahren werden die jährlichen Erträge (Cashflows) als «unendlich» betrachtet. Es ist darauf zu achten, dass der Grundsatz der Kongruenz von Erträgen und Zinssätzen eingehalten wird. Sprich: Beim Nettoertrag wird der Nettozinssatz verwendet, beim Bruttoertrag der Bruttozinssatz (SIREA, 2023, S. 13).

Diskontierungssatz: Ist die Basis für die Ermittlung des heutigen Werts einer künftigen Zahlung (Barwert). Der Zukunftswert eines Grundstücks wird auf heute abgezinst (diskontiert) (SIREA, 2023, S. 13). «Anders formuliert ist der Diskontsatz derjenige Zins, mit denen die Verkehrswerte im Durchschnitt marktüblich und unter Berücksichtigung der Objekteigenschaften und Objektrisiken verzinst werden» (Wüest Partner AG, 2017, S. 40).

2.4.6 Bewertungsmethoden

Für die Bewertung von Immobilien respektive die Ermittlung des Marktwertes einer Immobilie können verschiedene Bewertungsmethoden zum Einsatz kommen. Bei der Wahl der Bewertungsmethode ist darauf zu achten, dass diese für die jeweilige Bewertungsaufgabe bzw. Objektart geeignet ist (The Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017, S. 61–62; Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 83).

Wie Abbildung 6 zu entnehmen ist, werden im Schweizerischen Schätzerhandbuch die verschiedenen Bewertungsmethoden in die drei Hauptgruppen Statistische, Dualistische und Komplementäre Methoden unterteilt. Jede Hauptgruppe gliedert sich wiederum in ihre spezifischen Basismethoden, welche nach dem Prinzip der übergeordneten Hauptgruppe funktionieren.

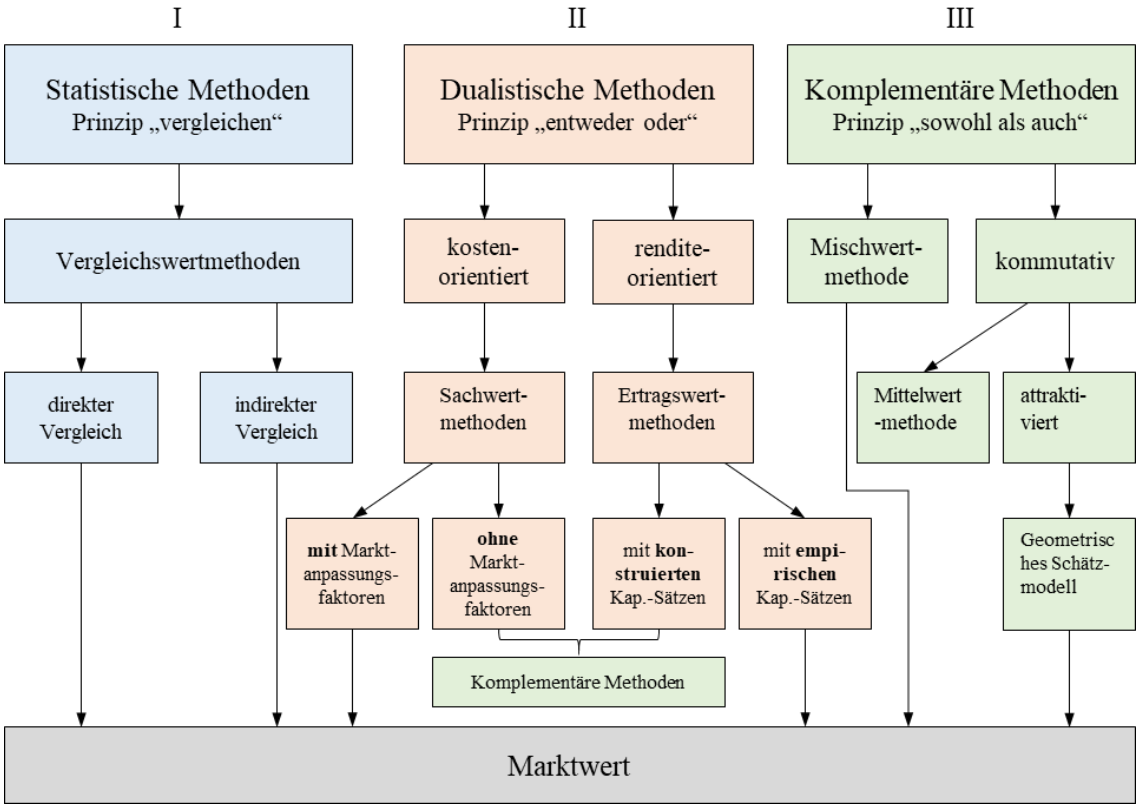


Abbildung 6: Wertermittlungsmethoden im Überblick (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 85)

In der Praxis haben sich die drei nachfolgend aufgeführten Basismethoden durchgesetzt, wobei innerhalb der jeweiligen Basismethode eine oder mehrere Untermethoden existieren (Feusi, 2009, S. 77; The Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017, S. 62).

- Vergleichswertmethode
- Ertragswertmethode
- Sachwertmethode

3. Bewertung von Baurechten

Das Ziel der Bewertung von Baurechten[2] ist es, den Marktwert für seine beiden Bestandteile, das belastete Grundstück (Stammparzelle) und das Baurecht (Baurechtsparzelle) zu ermitteln. Da es sich sowohl beim belasteten Grundstück wie auch beim Baurecht um verkehrsfähige Objekte handelt sind marktorientierte Schätzungsmethoden anzuwenden (Canonica, 2016, S. 19). Üblicherweise handelt es sich bei Baurechten um ertragsorientierte Investitionen (Wüest Partner AG, 2017, S. 25). «[…]ertragsfähige Objekte, Bauten und bauliche Anlagen werden immer mit einer Ertragsmethode bewertet» (Canonica, 2016, S. 21).

Die Bewertung ist ein eigenständiger Vorgang und hängt nicht direkt mit der Berechnung des Heimfalls bzw. Baurechtszinses zusammen. Dies bedeutet, dass der Bewertungsprozess mit den für Baurechte üblichen Ertragsmethoden, bei welchen entsprechende Diskontierungszinssätze zur Anwendung kommen, für alle Arten von Baurechtsverträgen (Basler Modell, traditioneller Baurechtsvertrag, Zürcher Modell, Stadtzürcher Modell etc.) anzuwenden ist.
Eine Beziehung zwischen Baurechtsvertrag und Bewertung ist dahingehend vorhanden, als dass die bei der Bewertung ermittelten Marktwerte für das baurechtsbelastete Grundstück (Stammparzelle) und das Baurecht (Baurechtsparzelle) durch die im Baurechtsvertrag gemachten Angaben zu Baurechtsdauer, Baurechtszins und Heimfallentschädigung beeinflusst werden (Canonica, 2016, S. 127). Je nach Baurechtsvertrag und der darin zur Anwendung kommenden Berechnungsformeln für Baurechtszins und Heimfallentschädigung, haben die im Rahmen der (Neu-) Bewertung ermittelten Marktwerte für Bodengrundstück und Baute (nicht Baurecht, da beim Heimfall nur die Bauten entschädigt werden) einen direkten Einfluss auf die Höhe von Baurechtszins und Heimfallentschädigung.

Im Sonderfall des Heimfalls, findet die Ermittlung des Marktwerts unter Ausschluss des «gewöhnlichen Geschäftsverkehrs» statt. Sprich «Der Marktwert bemisst sich nach der gängigen Definition des Bundesgerichts, jedoch unter Ausschluss der Berücksichtigung einer zukünftigen besseren Nutzung» (SIREA, 2024, S. 57).

Alle Liegenschaftsbewertungsmethoden, welche mit zukünftigen Erträgen rechnen (Ertragsmethoden), bauen für die Berechnung des Ertragswerts auf einen solchen

[2] Gegenstand dieser Arbeit ist das selbständige und dauernde Baurecht mit eigenem Grundbuchblatt.

Diskontierungszinssatz auf. Der Ertragswert ist finanztechnisch also nichts anderes als der Barwert der künftig zu erwartenden Erträge über die Nutzungsdauer der Liegenschaft resp. die Laufzeit des Baurechts (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 136).

3.1 Bewertungsgrundsätze bei Baurechtsbewertungen

In der Lehre und Bewertungspraxis gibt es Grundsätze, welche bei der Bewertung von Baurechten einzuhalten sind. Die zwei nachfolgend aufgeführten Grundsätze stehen in direktem Zusammenhang mit dem für die Marktwertberechnungen benötigten Zinssatz, weshalb sie an dieser Stelle explizit aufgeführt werden:

- Die sogenannte Summenregel (auch Ganzheitsprinzip) welche besagt, dass die Summe aus Baurecht und belastetem Grundstück der des ungeteilten Grundstücks entspricht. Während der Laufzeit des Baurechtsvertrags respektive dem Bestehen eines Baurechts wird der Gesamtwert der baurechtsfreien Liegenschaft zwischen dem baurechtsbelasteten Land und dem Baurecht aufgeteilt (Canonica, 2016, S. 122; Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 258; SIREA, 2024, S. 22).
- Für das baurechtsbelastete Grundstück und für das Baurecht ist der gleiche Zinssatz (Nettozinssatz, Diskontierungszinssatz) anzuwenden (Canonica, 2016, S. 123; SIREA, 2024, S. 27). Im Schweizerischen Schätzerhandbuch findet sich diesbezüglich keine explizite Aussage. Die darin angestellten Beispielberechnungen verwenden für die Ermittlung des Marktwerts des Baurechts wie auch des baurechtsbelasteten Grundstücks denselben Zinssatz, was diesen Grundsatz stützt (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 261–269). Analog verhält es sich bei Fierz welcher in seinen Beispielrechnungen ebenfalls immer auf einen Zinssatz für die beiden Objekte baurechtsbelastetes Grundstück und Baurecht abstellt (Fierz, 2011, S. 633–649, 2011, S. 481–494).

3.2 Bewertungsablauf von Baurechten

Das in der Praxis etablierte Vorgehen bei der Bewertung von Baurechten lässt sich in seinem Aufbau grob in zwei Schritte gliedern. In einem ersten Schritt wird der Marktwert der ungeteilten Immobilie ermittelt. Die Bewertung des Grundstücks erfolgt dabei so, «wie wenn kein Baurecht bestünde» (Canonica, 2016, S. 129; Fierz, 2011, S. 482). In einem zweiten Schritt wird der zuvor ermittelte Marktwert im Verhältnis der Restdauer (= restliche Laufzeit des Baurechts bis zum ordentlichen Heimfall) zwischen

Bodengrundstück und Baurecht aufgeteilt. Dem Baurecht wird dabei der Wertanteil vom Marktwert zugewiesen, welcher der Restdauer bis zum Baurechtsablauf entspricht. Dem Bodengrundstück wird der Wertanteil vom Marktwert zugewiesen welcher dem zukünftigen Liegenschaftswert, gerechnet vom Zeitpunkt des Baurechtsendes bis in alle Ewigkeit, entspricht (Canonica, 2016, S. 133–134). Anschliessend werden die, nach den Vorgaben im Baurechtsvertrag ermittelten Baurechtszinsen, Heimfallentschädigung und Entwertungsanteile, entsprechend ihres jeweiligen Effekts, auf die im ersten Schritt ermittelten Marktwertanteile von Baurecht und belastetem Grundstück, aufaddiert bzw. subtrahiert. Dabei gilt das Ganzheitsprinzip (vgl. Kapitel 3.1), was bedeutet, dass die so für das Baurecht und das belastete Grundstück ermittelten Marktwerte in Summe wieder den Marktwert der ungeteilten Immobilie ergeben (Canonica, 2016, S. 128–129).

3.3 Geeignete Bewertungsmethoden für baurechtsfreie Liegenschaft

Voraussetzung für den Einsatz von Ertragsmethoden ist, dass es sich um eine ertragsfähige Liegenschaft handelt, es sich also nicht nur um unbebautes Land handeln kann. Bauten oder Anlagen welche einen Ertrag generieren müssen vorhanden sein, ergo es muss sich um überbaute Liegenschaften handeln (Canonica, 2016, S. 20). Für die Bewertung der baurechtsfreien Liegenschaft kommen nach anerkannter, breit abgestützter Expertenmeinung und Bewertungspraxis nur Ertragsmethoden in Frage. Nachfolgende Auszüge aus der Fachliteratur zur Immobilienbewertung belegen dies.

«Der Verkehrswert der baurechtsfreien Liegenschaft wird mit einer für das betreffende Objekt üblichen und geeigneten Methode ermittelt. […]. Für überbaute Liegenschaften eignen sich nur die Ertragsmethoden» (Canonica, 2016, S. 131).

«Baurechtsobjekte enthalten befristete Elemente. Sie sind grundsätzlich immer mit Barwertmethoden zu bewerten» (SIREA, 2024, S. 20).

«Die Bewertung von Grundstücken und Gebäuden im Baurecht erfolgt am besten, in dem mittels Barwertfaktoren jener Anteil am Marktwert bestimmt wird, welcher der Baurechtsnehmer bis zum Ende des Baurechts konsumieren wird» (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 258).

In Tabelle 1 sind die verschiedenen Untermethoden dargestellt, welche die Gruppe der Ertragswertmethoden bilden. Diese Methoden eignen sich im Grundsatz für die Bewertung von baurechtsfreien Liegenschaften.

Methode	Anwendungen	Bemerkungen
Ertragskapitalisierung Wert ergibt sich durch die Kapitalisierung der jährlich erzielbaren Brutto- oder Nettomieterträge	▪ Auf alle Objektarten anwendbar, welche Ertrag abwerfen ▪ Besondere Eignung für Liegenschaften mit konstanten Erträgen (potenzielle Einnahmeströme)	▪ Statische Ertragswertmethode ▪ Brutto-Kapitalisierungssatz oder «All Risk Yield» beinhaltet sämtliche Risiken, Ertragsausfälle und Liegenschaftsausgaben
Barwertmethode Wert setzt sich aus einzelnen Barwerten von über eine bestimmte Zeitdauer anfallenden Erträgen und Aufwendungen zusammen	▪ Auf alle Objektarten anwendbar, welche Ertrag abwerfen ▪ Besondere Eignung für Liegenschaften mit zeitlich limitierten und variablen Erträgen (über oder unter Markt liegende Mietzinse, Leerstände, Baurechte, Personaldienstbarkeiten)	▪ Dynamische Ertragswertmethode ▪ Angelsächsische Ertragswertverfahren mit Prinzipien «Term & Reversion» und Layer-Verfahren «Core & Top Slice»
Discounted-Cashflow-Methode Wert leitet sich aus der Summe der in den einzelnen Zeitperioden anfallenden und diskontierten Geldströmen ab	▪ Auf alle Objektarten anwendbar, welche Ertrag abwerfen ▪ Besondere Eignung für Liegenschaften mit veränderlichen Erträgen und Kosten ▪ Anwendung bei Investitionsrechnungen, Unternehmensbewertungen	▪ Dynamische Ertragswertmethode, erweiterte Barwertmethode ▪ Differenzierte und transparente Aussagen zu Ertrag, Ertragsausfall, Kosten und Risiko ▪ Häufigste Methode für Bewertung von Mehrfamilienhäusern und Geschäftshäusern ▪ Breit verwendete Methode bei institutionellen Investoren ▪ u. a. für Managementinformationen ▪ Grosse Vielfalt von Modellen in der Praxis vorhanden (reale/ nominale Cashflow-Statements, Ein-/ Zweiperiodenmodell, Diskontierung des NOI/FCF mit Gesamtrendite/ WACC, Investitionsrechnungen anhand IRR

Tabelle 1: Ertragswertmethoden (The Royal Institution of Chartered Surveyors, 2017, S. 63–64)

4. Analyse und Herleitung zweier Zinssätze

In diesem Kapitel wird zuerst die Hypothese der vorliegenden Arbeit verifiziert, bevor im weiteren Verlauf auf die Herleitung der beiden Zinssätze eingegangen wird. Die Wahl des synthetischen Zinssatzmodells nach dem Opportunitätskostenprinzip zur Zinssatz Herleitung wird begründet, dessen Aufbau beschrieben und die einzelnen Risikozuschläge erläutert. Abschliessend findet die Argumentation und Zuweisung der Risikozuschläge zu Baurecht und Belastetem Grundstück statt.

4.1 Verifizierung Hypothese

In einem ersten Schritt wurde die zu Beginn aufgestellte Hypothese, dass in vielen Gemeinwesen noch immer ein identischer Zinssatz für die Bewertung von Baurechts- und Stammparzelle verwendet wird, überprüft. Mittels Literaturrecherche in Fachbüchern anerkannter Schätzungsexperten (vgl. Kapitel 3.1) konnte die Hypothese bereits dahingehend verifiziert werden, dass die Anwendung eines identischen Zinssatzes der aktuellen Lehre der Immobilienbewertung entspricht. Zwecks breiterer Abstützung und wie im Antrag zur Abschlussarbeit dargelegt, sollte die Hypothese zusätzlich anhand von öffentlich verfügbaren und von Gemeinwesen im Rahmen der vorliegenden Arbeit zur Auswertung überlassenen Baurechtsverträgen überprüft werden. Es wurden in Summe 17 Baurechtsverträge untersucht (siehe Anhang 3). In keinem der untersuchten Verträge findet sich eine Aussage dazu, welcher oder wie viele Zinssätze für die Bewertung von Baurecht und belastetem Grundstück zur Anwendung kommen sollen. Aus diesem Grund wurden verschiedene Fachleute und Bewertungsexperten kontaktiert und um eine Stellungnahme gebeten, wie sich der Sachverhalt in ihrer Bewertungspraxis darstellt. Dabei wurde den Experten die Hypothese via E-Mail zugestellt und um ihre Rückmeldung gebeten. Mit einigen Experten fand im Anschluss an die erste Kontaktaufnahme auch ein telefonischer Austausch statt in welchem die Fragestellung tiefergehend erörtert wurde. In diesen Fällen wurde die im telefonischen Austausch getätigte Kernaussage in Bezug auf die Hypothese nochmals verschriftlicht und den jeweiligen Experten mit bitte um Bestätigung zugestellt. Die Auswertung der Rückmeldungen sind im Anhang 4 aufgeführt. Vier von fünf Experten stützen die These, dass in ihrer Bewertungspraxis ein Zinssatz für die Bewertung von Stamm- und Baurechtsparzelle zur Anwendung kommt. Einer der vier Experten streicht explizit heraus, dass es darauf ankommt, wie die Risiken verteilt sind und es in der Praxis entsprechend von der Vertragsausgestaltung abhängt ob ein oder zwei Zinssätze zur Anwendung gelangen. Die Rückmeldung des Experten welcher die Verwendung eines Zinssatzes in der Praxis

nicht bestätigte untermauerte mit seiner Rückmeldung allerdings den Ansatz der vorliegenden Arbeit zur Herleitung zweier Zinssätze. In seiner Rückmeldung wies er explizit darauf hin, dass die Cashflows von Baurechtnehmer und Baurechtgeber nicht das gleiche Risikoprofil aufweisen und diese entsprechend unterschiedliche zu diskontieren sind wobei die Höhe unter anderem von der konkreten Vertragsausgestaltung abhänge. Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die Verwendung eines Zinssatzes für die Bewertung von Baurecht und belastetem Grundstück in der Literatur und Lehre abgestützt ist und auch in der Praxis zur Anwendung kommt.

4.2 Modellwahl zur Herleitung der Zinssätze

Wenn es um die Herleitung von Zinssätzen geht, dann finden sich in der Fachliteratur vor allem zwei Modelle, welche national und international zur Anwendung empfohlen werden. Das synthetische Zinssatzmodell und das Analytische Zinssatzmodell. Erwähnung findet auch das sogenannte WACC (Weighted Average Cost of Capital) Modell, wobei Fahrländer Partner einschränken, dass bei diesem Modell die individuell erwartete Eigenkapitalverzinsung nur dem jeweiligen Investor bekannt ist, wodurch die Gefahr besteht, dass das mit der Investition verbundene Risiko unter Umständen unzureichend berücksichtigt wird. Aus diesem Grund würde sich die Methode im Einzelfall zur internen Verwendung eignen, diese in der Bewertungsliteratur jedoch nicht empfohlen (Matter et al., 2017, S. 92). Die nachfolgend aufgeführten und von SIREA (Swiss Institute of Real Estate Appraisal) erstellten Tabellen (Tabelle 2 und Tabelle 3), mit Empfehlungen zur Herleitung von Zinssätzen aus der Bewertungsliteratur, zeigen ein ähnliches Bild. Es werden dieselben drei Zinssatzmodelle aufgeführt, wobei seitens der gelisteten Schweizer Autorenschaft das WACC Modell (in den Tabellen als «Verzinsung von EK/FK» aufgeführt) öfters empfohlen wird als das Analytische Zinssatzmodell. Den grössten Zuspruch und in den gezeigten Tabellen ausnahmslos sowohl seitens nationaler wie auch internationaler Autorenschaft zur Herleitung eines Zinssatzes empfohlen, wird das Synthetische Zinssatzmodell nach dem Opportunitätskostenprinzip.

Synthetisches Zinssatzmodell		**Analytisches Zinssatzmodell**
Nach dem Opportunitäts-kostenprinzip	Mit Verzinsung von Fremd- und Eigenkapital	
Der Nettozinssatz basiert auf einem Basiszinssatz plus Berücksichtigung von Aspekten des Markts sowie des Objekts.	Der Nettozinssatz berücksichtigt den Zinssatz für Fremdkapital, den Fremdfinanzierungsgrad eines typischen Käufers sowie seine Ansprüche an die Eigenkapitalverzinsung.	Der Nettozinssatz wird aufgrund am Markt ge-handelter Liegenschaften weitgehend empirisch ermittelt.
Schweiz: ja International: Ja	Schweiz: beschränkt International: nein	Schweiz: beschränkt International: meist

Tabelle 2: Empfehlungen in der Bewertungsliteratur zur Herleitung von Zinssätzen (SIREA, 2023, S. 16).

Autor		**Synthetisches Zinssatzmodell**		**Analytisches Zinssatzmodell**
		Opportunitäts-kostenprinzip	Verzinsung von EK/FK	
Schweiz	SIREA	ja	ja	ja
	SVKG	ja	ja	ja
	Loderer et al.	ja		
	Fierz	ja (beschränkt)		
	Canonica	ja	ja	
International	IVS	ja (2. Priorität)		ja (1. Priorität)
	IFRS	ja		ja
	RICS	ja		ja
	EVS/TEGoVA	ja		
	Bienert, Funk et al.	ja		ja

Tabelle 3: Empfehlungen in der Bewertungsliteratur zur Herleitung von Zinssätzen (Fortsetzung) (SIREA, 2023, S. 16).

4.2.1 Synthetisches Zinssatzmodell nach dem Opportunitätskostenprinzip

Mit Hilfe des synthetischen Zinssatzmodells bzw. Diskontierungszinsmodells soll sowohl für Stamm- als auch Baurechtsparzelle je ein risikoadjustierter Zinssatz (=Nettozinssatz) hergeleitet werden. Die so ermittelten Zinssätze werden zur Diskontierung der zukünftig erwarteten Cashflows herangezogen und berücksichtigen die verschiedenen Liegenschaftsrisiken.

Das synthetische Zinssatzmodell

Bezogen auf die Immobilienbewertung und im Kontext des Aufbaus eines synthetischen Zinssatzmodells wird als Basis der Zinssatz einer risikoarmen Alternativanlage verwendet, in der Schweiz üblicherweise Bundesobligationen (SIREA, 2023, S. 20). Die Rendite welche die Obligation liefert ist sozusagen die Opportunitätsrendite und

gleichzeitig der Minimalzinssatz den ein Immobilieninvestment zu erzielen hat damit eine Investition wirtschaftlich überhaupt in Frage kommt.

Der Zinssatz der risikoarmen Alternativanlage (Bundesobligationen) wird um weitere Risikozuschläge ergänzt und so der gesamte Diskontierungszinssatz aufgebaut. Abbildung 7 zeigt dies, neben zwei alternativen Konzepten, mit dem Konzept der Opportunitätskosten zur Herleitung des sog. Basiszinssatzes.

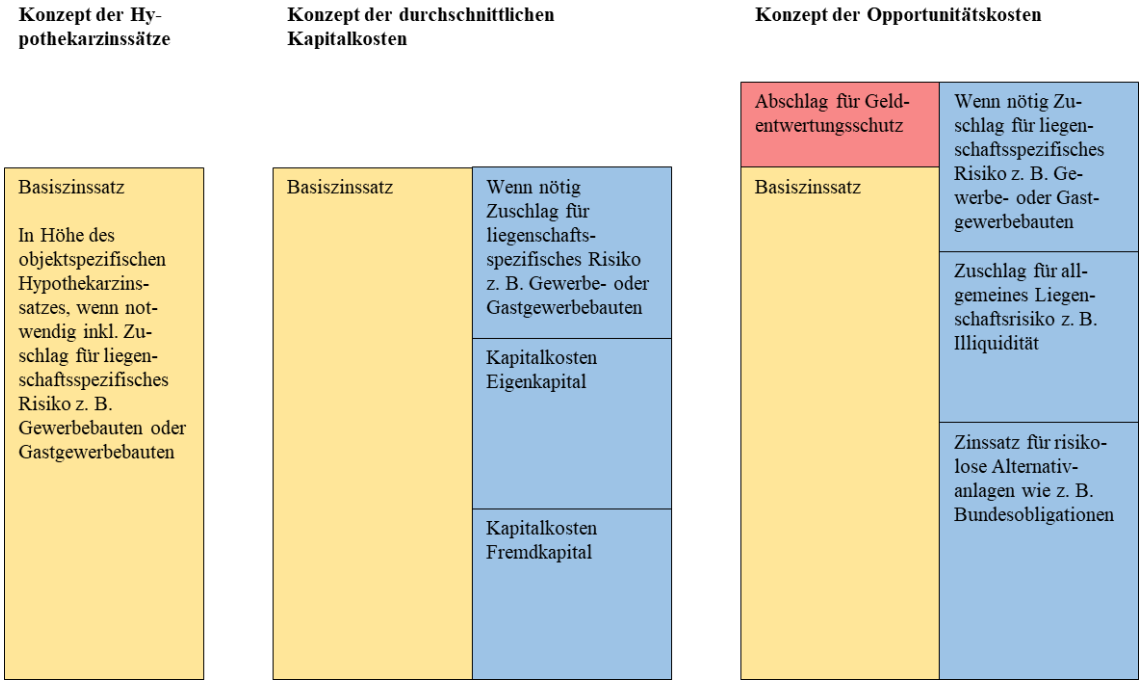


Abbildung 7: Verschiedene Herleitungen des Basiszinssatzes (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 137)

Die Begrifflichkeiten[3] «Basiszinssatz» und «Diskontierungszinssatz» sind in diesem Fall Synonyme, da im Rahmen des DCF-Verfahrens (und generell bei der Immobilienschätzung) der Zinssatz primär der Abzinsung zukünftiger Zahlungsströme dient und daher als Diskontierungszinssatz, Diskontierungssatz oder kurz Diskontsatz bezeichnet wird (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 161).

In der Fachliteratur findet sich mitunter auch der Begriff des «Nettozinssatzes» welcher von SIREA wie folgt definiert wird: «Der Nettozinssatz ist der risikoadjustierte Zinssatz für die Verzinsung des eingesetzten Kapitals» (SIREA, 2023, S. 14). So entspricht der von SIREA verwendete Begriff des «Nettozinssatz» dem im Schweizerischen Schätzerhandbuch der SVKG (Schweizerische Vereinigung kantonaler

[3] Die verschiedenen Zins Begrifflichkeiten variieren zwischen verschiedenen Autoren und publizierenden Organisationen, worauf bei deren Verwendung zu achten ist.

Grundstückbewertungsexperten) verwendeten Begriff des «Basiszinssatzes» (SIREA, 2023, S. 20). Die beiden Begriffe sind also ebenfalls Synonyme und inhaltlich identisch. Daneben ist «Nettokapitalisierungssatz» ein weiterer, gleichbedeutender Begriff, welcher in der Literatur von SIREA verwendet wird (SIREA, 2023, S. 14).

(Canonica, 2016, S. 30) argumentiert: In der Immobilienbewertung werden sämtliche Kapitalberechnungen auf Basis von Nettozinssätzen vorgenommen. Diese stellen stets Geldzinssätze dar, da Immobilienpreise definitionsgemäss in Geldeinheiten ausgedrückt und auch mit Geld bezahlt werden. Der Verkehrswert spiegelt den Preis wider, der zum Bewertungszeitpunkt für vergleichbare Objekte am Markt erzielt wird. Da Immobilien in der Regel unter Einsatz von Eigen- und Fremdkapital finanziert werden, müssen auch die in der Bewertung verwendeten Zinssätze den am Bewertungszeitpunkt gültigen Konditionen für Eigen- und Fremdkapital entsprechen. Folglich orientieren sich die anzuwendenden Nettozinssätze an den marktrelevanten Geldzinssätzen.

Der von Canonica beschriebene Aufbau des Nettozinssatzes entspricht einem gewichtetem Mischzinssatz aus Fremd- und Eigenkapital, international bekannt unter dem Begriff WACC (Weighted Average Cost of Capital). Dieses Konzept wird in Abbildung 7 als Modell der durchschnittlichen Kapitalkosten veranschaulicht. Wobei verschiedene Risiken bzw. Risikokomponenten in den Fremd- und Eigenkapitalzinssätzen zusammenlaufen aber nicht separat ausgewiesen werden.

Das Opportunitätskostenprinzip

Das Konzept der Alternativ- oder Opportunitätskosten, ist in den Wirtschaftswissenschaften weit verbreitet und eine wichtige Grundlage für Investitionsentscheidungen. Es besagt, dass eine Investition aus finanzökonomischen Gesichtspunkten nur dann getätigt wird, wenn die daraus resultierende Rendite mindestens so hoch ausfällt wie beim besten entgangenen und risikoidentischen Alternativinvestment. Oder anders formuliert: Mit einer Investition geht automatisch auch der Verzicht auf eine alternative Anlage einher, da das Kapital nur einmal Investiert werden kann. Dieser Verzicht muss durch eine mindestens gleichwertige Rendite kompensiert werden.

Im Kontext der Immobilienbewertung dient das Opportunitätskostenprinzip als theoretische Grundlage für die Herleitung von Zinssätzen. Es basiert auf der Annahme, dass ein Investor zwischen der Investition in eine Immobilie oder einer alternativen Anlagemöglichkeiten am Kapitalmarkt wählen kann (SIREA, 2023, S. 15).

4.3 Modellaufbau

Im Nachfolgenden wird der Aufbau des synthetischen Zinssatzmodell nach dem Opportunitätskostenprinzip beschrieben. Im Gegensatz zum in Kapitel 4.2.1 beschriebenen Vorgehen, wird als Basis nicht der Zinssatz einer risikoarmen Alternativanlage (Bundesobligationen) verwendet, sondern bereits auf den immobilienspezifischen, risikoarmen Immobilien-Basiszinssatz (RIB) abgestellt.

4.3.1 Risikoarmer Immobilien-Basiszinssatz

Dieser Zinssatz «[…] entspricht dem geschätzten realen Nettozinssatz für die risikoärmste Liegenschaft in der Schweiz» (SIREA, 2023, S. 21) und wird von FPRE im Rahmen ihrer Metaanalyse Immobilien quartalsweise ermittelt und publiziert[4].

Der RIB setzt sich zusammen aus einem langfristigen, realen und risikolosen Zinssatz. Dieser Zinssatz wiederum besteht aus der aktuellen Rendite von 5-jährigen Bundesobligationen und der Teuerungsprognose des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO). Hinzu kommt ein genereller, empirisch erhobener Liegenschaftszuschlag (SIREA, 2023, S. 47, 2023, S. 21).

Der Risikoarme Immobilien-Basiszinssatz wird anschliessend im Rahmen des Modells um weitere Risikozuschläge ergänzt. Bei der Ermittlung des risikoarmen Basiszinssatzes wird dabei von einer Liegenschaft mit folgenden Parametern ausgegangen: «Mittelgrosses MFH mit Mietwohnungen, praktisch Neubau, ohne ungünstige Eigenschaften, Top Stadtquartier in Zürich, Top Mikrolage» (Fahrländer Partner Raumentwicklung [FPRE], 2025a, S. 7). Abbildung 8 zeigt die von verschiedenen Fachinstitutionen ermittelten Diskontierungssätze für die beschriebene, risikoarme Liegenschaft und den daraus ermittelten (arithmetisches Mittel) risikoarmen Basiszinssatz.

Bewerter / Firma	A	B	C	D	E	F	G	H	Ø
Stand: 15.08.2025	1.65	1.80	1.85	1.85	1.85	1.95	1.95	1.95	1.86
Veränderung ggü. Vormonat	→	→	→	→	→	→	→	→	→

Abbildung 8: Minimale Diskontierungssätze für Mehrfamilienhäuser in der Schweiz (netto, real) (FPRE, 2025a, S. 7)

[4] https://fpre.ch/wp-content/uploads/meta_immo_ch_de.pdf

4.3.2 Risikozuschläge auf risikoarmen Immobilien-Basiszinssatz

Nachfolgend werden die verschiedenen Risikozuschläge detailliert erläutert. Dabei ist unbedingt darauf zu achten, dass Risiken nicht mehrfach berücksichtigt werden. SIREA schreibt dazu: «Grundsätzlich dürfen Effekte, die bereits in den Cashflows – sprich Mieterträgen – berücksichtigt sind, nicht auch noch in den Zinsätzen berücksichtigt werden» (SIREA, 2023, S. 24). Tabelle 4 zeigt als Gesamtübersicht, wie ausgehend vom RIB, mittels verschiedener Risikozuschläge der Netto- und Bruttozinssatz gebildet wird.

Risikoarmer Immobilien Basiszinssatz (RIB)
+ Lokaler Nachfrageüberhang
+ Makrolage
+ Mikrolage
+ Objekt / Nutzung
+ Nutzungsbereinigter Immobilitätszuschlag
= Nettozinssatz
+ Betriebskosten
+ Unterhaltskosten (Instandhaltung)
+ Ertragsverluste
+ Verwaltungskosten
+ Rückstellungen (Instandsetzung)
= Bruttozinssatz

Tabelle 4: Aufbau Bruttozinssatz (vgl. SIREA, 2023, S. 50, 2023, S. 31)

Lokaler Nachfrageüberhang

Die Attraktivität des Immobilienmarktes variiert stark je nach Region und Standort. In besonders gefragten Lagen trifft eine hohe Nachfrage auf ein begrenztes Angebot (risikoärmste Lagen), was zu einem deutlichen Nachfrageüberhang führt und den Markt entsprechend attraktiv macht. Umgekehrt sinkt die Standortattraktivität, wenn das Angebot steigt und die Nachfrage schwach ausfällt. Wie Tabelle 5 entnommen werden kann gibt es für die höchste Kategorie eines Nachfrageüberhangs (attraktivster Immobilienmarkt) keinen Zuschlag. Alle anderen Abstufungen werden entsprechend der Ausprägung des Nachfrageüberhangs mit einem Zuschlag versehen. Solche Zuschläge sind insbesondere bei Renditeobjekten relevant, während bei eigengenutzten Immobilien primär der individuelle Nutzen im Vordergrund steht (SIREA, 2023, S. 22).

Nachfrageüberhang	Zuschlag
Grosser Nachfrageüberhang (Starke Nachfrage, geringes Angebot)	0.00 %
Mittlerer Nachfrageüberhang (Gute Nachfrage, mittleres Angebot)	0.10 % bis 0.20 %
Kein Nachfrageüberhang (Angebot und Nachfrage ausgeglichen)	0.20 % bis 0.40 %
Leichter Angebotsüberhang (mehr Angebot als Nachfrage)	0.40 % bis 0.60 %
Grosser Angebotsüberhang (grosses Angebot, kaum Nachfrage)	0.60 % bis 1.00 %

Tabelle 5: Zuschläge für Nachfrageüberhang (SIREA, 2023, S. 22)

Makrolage

Die Makrolage ist als Lagezuschlag (Chance oder Risiko) auf den risikoarmen Basiszinssatz zu addieren und gehört zu den objektspezifischen Faktoren. Sie beschreibt die grossräumige Umgebung, in der sich die Liegenschaft befindet, und ist ein zentraler Entscheidungsfaktor für Investoren. Tabelle 6 zeigt die verschiedenen Makrolagezuschläge welche zur Anwendung empfohlen werden. Ihre Beurteilung erfolgt stets im Vergleich zu anderen Regionen (SIREA, 2023, S. 23–24). Für eine sachgerechte Bewertung ist eine ausreichende «Feinkörnigkeit» erforderlich, um differenzierte, marktspezifische Einschätzungen treffen zu können. Verschiedene Anbieter nutzen dafür definierte Regionen, etwa FPRE mit seinen auf den BFS-Agglomerationen basierenden MS-Regionen (FPRE, 2025b, S. 12–16).

Zu den wesentlichen Beurteilungskriterien einer Makrolage zählen, gemäss den zwei zuvor genannten Quellen, insbesondere (Aufzählung nicht abschliessend):

- Geografische Lage und Verkehrsanbindung
- Verfügbarkeit und Qualität von Arbeitskräften
- Arbeitsmarktdaten und Bevölkerungsentwicklung
- Nähe zu Absatz- und Beschaffungsmärkten
- Wirtschafts- und Branchenstruktur
- Wohn- und Freizeitangebot, Umweltqualität
- Image und Attraktivität als Unternehmensstandort
- Ausbildungssituation und Karrierepotenzial
- Standortsicherheit
- Steuern und Verwaltungsstruktur

Makrolage	Zuschlag
Am wirtschaftsstärksten Standort der Schweiz	0.00 % bis 0.10 %
An grossen Standorten oder nahe des wirtschaftsstärksten	0.10 % bis 0.20 %
Grösserer Standort schnell und einfach erreichbar	0.20 % bis 0.30 %
Mittelgrosser Standort schnell und einfach erreichbar	0.30 % bis 0.40 %
Mittelgrosser Standort nur umständlich erreichbar	0.40 % bis 0.50 %
Von mittelgrossem Standort weit entfernte Lage	0.50 % bis 0.60 %
Lage an wirtschaftsschwächstem Standort der Schweiz	0.60 % bis … %

Tabelle 6: Makrolagenzuschläge (SIREA, 2023, S. 25)

Mikrolage

Die Mikrolage ist ein weiterer Zuschlag (lagespezifische Chancen oder Risiken), der zu den objektspezifischen Faktoren zählt. Die Mikrolage beschreibt die unmittelbare Umgebung einer Liegenschaft und muss die Nutzung der Liegenschaft berücksichtigen, da je nach Nutzungsart der Liegenschaft die Bedürfnisse an die Mikrolage unterschiedlich sind. Ebenso ist die Mikrolage losgelöst von der Makrolage zu beurteilen. Tabelle 7 zeigt die jeweils empfohlenen Zuschläge, in Abhängigkeit der Mikrolagequalität. Zu den Beurteilungskriterien der Mikrolage zählen insbesondere nachfolgend genannte, nicht abschliessend gelistete, Faktoren (SIREA, 2023, S. 25–28):

- Verkehrsanbindung (ÖV-Güteklasse) / Parkplatzversorgung
- Versorgung / Infrastruktur / Nahversorgung
- Raumplanung / Bebauungsdichte / Bauweise in der Umgebung
- Grünflächenanteile
- Image / Sozialstruktur Quartier
- Erholungsmöglichkeiten / Freizeit / Kleinräumige Durchmischung
- Immissionen

Mikrolage	Zuschlag
Beste Lage innerhalb der Makrolage	0.00 % bis 0.05 %
Gute Lage innerhalb der Makrolage	0.05 % bis 0.10 %
Durchschnittliche Lage innerhalb der Makrolage	0.10 % bis 0.15 %
Unterdurchschnittliche Lage innerhalb der Makrolage	0.15 % bis 0.20 %
Stark benachteiligte Lage innerhalb der Makrolage	0.20 % bis …. %

Tabelle 7: Mikrolagenzuschläge (SIREA, 2023, S. 28)

Objekt/Nutzung

Dieser Zuschlag ist ein weiterer objektspezifischer Zuschlag, der das Risiko der unterschiedlichen Nutzungsart des Gebäudes abbilden soll. Es ist zu erwähnen, dass z.B.: prognostizierte Mietzinsausfälle / Leerstände, hohe Betriebskosten oder andere ertragsreduzierende Faktoren im Cashflow abgebildet werden müssen und nicht im Zinssatz zu berücksichtigen sind (SIREA, 2023, S. 29). Nachfolgend in Tabelle 8 aufgelistet sind die spezifischen Bandbreiten der Nutzungszuschläge, nach Empfehlung von SIREA.

Nutzungsart	**untere Bandbreite**	**obere Bandbreite**
Wohnen	0.0 %	0.5 %
Büro	0.0 %	1.0 %
Verkauf	0.0 %	1.5 %
Gewerbe	0.75 %	2.0 %
Industrie	1.0 %	5.0 %
Lager und Logistik	1.5 %	3.5 %
Gastronomie	1.0 %	… %
Hotel	1.0 %	… %

Tabelle 8: Zuschläge in Abhängigkeit der Nutzungsart (SIREA, 2023, S. 29)

Immobilität (nutzungsbereinigt)

Dieser objektspezifische Zuschlag betrachtet explizit die individuellen Liegenschaftseigenschaften in Bezug auf ihre Verkäuflichkeit am Markt im Vergleich zu anderen Objekten gleicher Nutzung. Für die risikoärmste Liegenschaf (MFH in Zürich) gibt es keinen Immobilitätszuschlag da dieser bereits im RIB inkludiert ist (SIREA, 2023, S. 30–31). Nachfolgend in Tabelle 9 aufgelistet sind die von SIREA empfohlenen, nutzungsbereinigten Immobilitätszuschläge.

Immobilität	**Zuschlag**
Für die gegebene Nutzung beste Verkäuflichkeit	0.0 %
Für die gegebene Nutzung leicht erschwerte Verkäuflichkeit	0.1 %
Ein Verkauf des Objektes dürfte sich im Vergleich zu anderen Objekten gleicher Nutzung in die Länge ziehen	0.2 %
Der Verkauf des Objektes dürfte im Vergleich zu anderen Objekten gleicher Nutzung äusserst schwierig werden	0.0 % bis … %

Tabelle 9: Nutzungsbereinigter Immobilitätszuschlag (SIREA, 2023, S. 31)

4.3.3 Risikozuschläge auf Nettozinssatz

In diesem Kapitel werden die auf den errechneten Nettozinssatz aufzuschlagenden Komponenten erläutert um den Bruttozinssatz (auch Bruttokapitalisierungssatz) zu ermitteln. Auch wenn aktuelle Bewertungsstandards die Anwendung von Bruttozinssätzen nicht vorsehen, werden diese von erfahrenen Immobilienbewertern regelmässig genutzt. Die Anwendung des Bruttozinssatz erfolgt dabei einzig im Zusammenhang mit der direkten Kapitalisierung von Bruttoerträgen (SIREA, 2023, S. 49). Der Bruttozinssatz wird auch als «All Risk Yield» bezeichnet, da er sämtliche Risiken beinhaltet (vgl. Tabelle 1). Die Lage beeinflusst alle in Tabelle 10 und Tabelle 11 aufgeführten Zuschläge, welche im Rahmen der Errechnung des Bruttozinssatz auf den Nettozinssatz aufgeschlagen werden. Dies wird damit begründet, dass bei einer höherwertigeren Lage auch der Landwertanteil am Gesamtwert steigt. Entsprechend ist bei einer besseren Lage der Zuschlag zu reduzieren, da sich die Bewirtschaftungs- bzw. Liegenschaftskosten nur auf das Gebäude beziehen und nicht auf den Landwert (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 134–135).

Kostenposition	**Zuschlag zum Nettozinssatz bei**	
Pro Kostenposition sind die Kosten vorgängig als Geldbetrag zu berechnen und anschliessend in den Prozentsatz umzurechnen.	tiefem Nettozinssatz, hoher Lageklasse	hohem Nettozinssatz, tiefer Lageklasse
Betriebskosten 0.10 bis 0.50 % Grundsteuern, Gebühren, Abgaben, Versicherungsprämien und dergleichen (keine Mietnebenkosten, Baurechtszinsen und dergleichen) ca. 2 bis 7 % des Bruttoertrags	0.10 % bis 0.30 %	0.30 % bis 0.50 %
Unterhaltskosten 0.50 bis 1.00 % Jährliche Instandhaltungskosten zur Sicherstellung der Nachhaltigkeit <u>Gute Materialien, schwache Beanspruchung:</u> 0.60 % bis 1.00 % der Reproduktionskosten <u>Anfällige Materialien, starke Beanspruchung:</u> 1.00 % bis 1.50% der Reproduktionskosten	0.50 % bis 0.80 %	0.70 % bis 1.00 %
Ertragsverluste 0 bis 0.50 % Konstante Mietzinsverluste, Sockelleerstand, Mieterwechselverluste <u>Bei Selbstnutzerliegenschaften:</u> keine Ertragsverluste <u>Gute Mietobjekte, wenig Mieterwechsel:</u> geringe Ertragsverluste <u>Schlechte Mietobjekte, viel Mieterwechsel:</u> erhebliche Ertragsverluste	0 % bis 0.30 %	0 % bis 0.50 %
Verwaltungskosten 0 bis 0.50 %	0 %	0 %

Verwaltungshonorar, Inkassospesen, Aufwand bei Mieterwechsel etc. Selbstnutzerliegenschaften: keine resp. geringe Verwaltungskosten Normale Mietobjekte: ca. 5 bis 7 % der Mietzinsen	bis 0.30 %	bis 0.50 %

Tabelle 10: Zinssätze für Liegenschaftskosten (SIREA, 2023, S. 49)

Betriebskosten

Hierbei handelt es sich um Kosten, welche sich für den Eigentümer aus der Liegenschaftsnutzung ergeben aber nicht an die Mieter weiterverrechnet werden können wie Grundsteuern, Gebühren, Versicherungsprämien etc. (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 134).

Unterhaltskosten (Instandhaltungskosten)

Unter den Unterhaltskosten versteht man die jährlich anfallenden Instandhaltungskosten. Darunter fallen Reparaturen oder Ersatz von defekten Einrichtungen sowie die Erneuerung abgenutzter Oberflächen oder Bauteile. Die Instandhaltungskosten sind abhängig von verschiedenen, gebäudespezifischen Eigenschaften der zu bewertenden Baute. So spielt es prinzipiell eine Rolle nach welcher Bauart das Gebäude errichtet wurde, da die Bauart in direktem Zusammenhang mit der Gebäude- bzw. Bauteillebensdauer steht (z. B. Leicht- oder Massivbauweise). Die Nutzung bzw. die Nutzungsintensität sind ein wichtiger Faktor, da bei intensivem Gebrauch bzw. einer intensiven Nutzung mit stärkerer Abnutzung und entsprechend mit höheren Unterhaltskosten zu rechnen ist. Das Gebäudealter per se ist ebenfalls ein gewichtiger Faktor wobei angenommen wird das mit steigendem Alter auch der Reparaturbedarf zunimmt (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 134–135; SIREA, 2023, S. 49).

Ertragsverluste (Risiko für Mietzinsausfälle)

Unter den Ertragsverlusten werden Einnahmeausfälle verstanden, welche bei aufeinanderfolgenden, nicht unterbruchsfreien Mieterwechseln (=Mieterwechselverluste) vorkommen können. Ebenso werden konstante Mietzinsverluste oder ein allenfalls vorhandener Sockelleerstand darin berücksichtig (SIREA, 2023, S. 49).

Verwaltungskosten

Unter den Verwaltungskosten sind all die Honorare zusammengefasst, welche im Rahmen der Immobilienbewirtschaftung anfallen z. B. Verwaltungshonorare, Inkasso, Buchhaltung, Betreuung der Mieter, Vermietung etc. (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 135).

Rückstellungen

Bei den Rückstellungen handelt es sich i.d.R. um regelmässige Zahlungen in einen sogenannten Erneuerungsfonds. Mit dem im Erneuerungsfonds über die Jahre angesparten Vermögen werden aperiodisch anfallende Instandsetzungen finanziert. Instandsetzungsintervalle sind üblicherweise alle 20 bis 40 Jahre notwendig. Der genaue Zeitpunkt hängt dabei von der Qualität der verbauten Materialien und der Nutzungsintensität ab (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 135).

Kostenposition	**Zuschlag zum Nettozinssatz bei**	
Rückstellungen für grosszyklische Erneuerung der Bausubstanz 0.50 bis 1.00 %	tiefem Nettozinssatz, hoher Lageklasse	hohem Nettozinssatz, tiefer Lageklasse
Geringer Erneuerungsumfang, gute Materialien, schwache Beanspruchung, langer Erneuerungszyklus 0.70 % bis 1.00 % der Reproduktionskosten	0.50 % bis 0.70 %	0.65 % bis 0.85 %
Grosser Erneuerungsumfang, schwache Materialien, starke Beanspruchung, kurzer Erneuerungszyklus 0.00 % bis 1.20 % der Reproduktionskosten	0.65 % bis 0.85 %	0.80 % bis 1.00 %

Tabelle 11: Zinssatz für Rückstellungen (übliche Wohnbauten) (SIREA, 2023, S. 50)

4.4 Herleitung zweier Zinssätze

Das dieser Arbeit zugrunde liegende Paradigma basiert auf der Annahme, dass die Risiken in Baurechtsverträgen nicht einheitlich, sondern unterschiedlich geregelt sind. Die Risikoallokation bei der Errichtung eines Baurechts verändert sich dabei in Analogie zur Errichtung von Stockwerkeigentum. Diese Grundannahme impliziert, dass die ökonomische Bewertung sowohl der Stammparzelle als auch der Baurechtsparzelle differenziert erfolgen muss. Diese Annahme bildet die konzeptionelle Grundlage für die Herleitung zweier verschiedener Zinssätze, die den jeweiligen Risikostrukturen Rechnung tragen. Bei der nachfolgenden Herleitung zweier Zinssätze liegt der Fokus auf den Überlegungen zur Risikoallokation und entsprechend der Zuweisbarkeit der aufgeführten Risikokomponenten zu Baurecht und belastetem Grundstück. Dabei geht es nicht um die genaue Ermittlung der Höhe einzelner prozentualer Risikozuschläge, sondern um die grundsätzliche Verteilung der Risiken. Da diese von dem jeweils zu Grunde liegenden Baurechtsvertrag abhängig sind ist selbiger immer die Grundlage für eine konkrete, fallbezogene Zinssatzermittlung.

Risikozuschläge	Anwendung bei		Überlegungen zur Herleitung
	Baurecht	Belastetem Grundstück	
Basiszinssatz (RIB)	ja	ja	Der RIB basiert auf einem Mittelgrossen MFH mit Mietwohnungen, praktisch Neubau, ohne ungünstige Eigenschaften, Top-Stadtquartier in Zürich etc. (vgl. Kapitel 4.3.1). Somit beinhaltet der RIB neben dem Grund und Boden (belastetem Grundstück) auch die Baute (Baurecht). Daraus resultiert der Schluss, dass bereits der RIB entsprechend der dem Boden und der Baute zuweisbaren Risiken aufzuteilen ist. **Baurecht:** Auch unter den für den RIB geltenden Voraussetzungen sind die im Zusammenhang mit dem Baurecht (Baute) bestehenden Risiken höher als die des Bodens. Unter die in Kapitel 4.3.1 beschriebenen Liegenschaftszuschläge könnte beim Baurecht das Risiko der allenfalls schlechteren Fremdfinanzierungskonditionen fallen. Baurechtsbauten sind oftmals fremdfinanziert. Allein durch das Bestehen eines Baurechts und der damit einhergehenden grundpfandrechtlichen Absicherung von bis zu drei Baurechtszinsen im ersten Rang (durch den Baurechtsgeber) können die Konditionen einer Belehnung schlechter ausfallen (SIREA, 2024, S. 22). Im Vergleich zum Baurechtsgeber sind auch die Ertragsströme einem höheren Risiko unterworfen, da diese nicht grundpfandrechtlich abgesichert sind. Der risikoanteilige Zuschlag für die Baute aus dem RIB ist damit höher anzusetzen wie der dem Boden zuzuweisende Anteil. **Belastetes Grundstück:** Bezugnehmend auf die Herleitung des RIB wie in Kapitel 4.3.1 beschrieben, kann geschlussfolgert werden, dass die generellen Liegenschaftszuschläge nur auf die Baute entfallen. Daraus resultiert ein niedrigerer Risikozuschlag für das belastete Grundstück. Der Risikozuschlag für den Boden resultierend aus dem RIB ist somit tief, in jedem Fall tiefer wie der dem Baurecht zugewiesene Anteil am RIB.

Risikozuschläge	Anwendung bei		Überlegungen zur Herleitung
	Baurecht	Belastetem Grundstück	
+ Lokaler Nachfrageüberhang	ja	ja	Die Grundsätzlichen Informationen darüber, ob sich ein Grundstück (Baurecht und belastetes Grundstück) an einer Lage mit grossem Nachfrageüberhang, einer Lage mit grossem Überangebot oder in einer Abstufung dazwischen befindet, kann bei darauf spezialisierten Anbietern eingeholt bzw. von diesen erworben werden (SIREA, 2023, S. 22). Für die Festlegung des Risikozuschlags für Baurecht und belastetes Grundstück gilt es nun diese Information entsprechend der jeweiligen Risikoallokation aufzuteilen. Die Nachfrage nach einem spezifischen Grundstück wird stark von der darauf möglichen Nutzung bestimmt. Aufgrund der bestehenden übergeordneten Raumplanung (Richtpläne) und der darauf aufbauenden Zonenplanung wird der Boden in verschiedene Nutzungskategorien eingeteilt. Wenn der Boden einer Nutzungskategorie angehört, die an einer spezifischen Lage einer hohen Nachfrage unterliegt, so spricht man von einem lokalen Nachfrageüberhang. **Baurecht:** Mit der Errichtung eines Baurechts werden auch die auf dem Grund und Boden liegenden nutzungsplanerischen Vorgaben, respektive die Vorgaben des Zonenreglements übernommen. Somit hat das Baurecht die Freiheit (Chancen und Risiken), sich innerhalb dieser Vorgaben zu Bewegen. Die Verantwortung darüber, den maximalen Nutzen via Baute zu generieren, obliegt dem Baurechtsnehmer. Somit hat das Baurecht ein höheres Risiko als das belastete Grundstück. **Belastetes Grundstück:** Wie beschrieben stellt das Grundstück ein Potential für entsprechende Entwicklungen im Rahmen der zonenplanerischen Vorgaben zur Verfügung. Das Risiko einer möglichst idealen Nutzung (=Risikoarm, Maximierung der nachhaltig erwirtschaftbaren Erträge) obliegt dem Baurechtsnehmer.

Risikozuschläge	Anwendung bei		Überlegungen zur Herleitung
	Baurecht	Belastetem Grundstück	
+ Makrolage	ja	ja	Die Makrolage ist sowohl für das Baurecht wie auch das belastete Grundstück relevant. Die Makrolage beeinflusst zu einem gewissen Grad auch den «lokalen Nachfrageüberhang», wobei auch Nachfrageüberhänge an schlechten Makrolagen möglich sind. Bei der Ermittlung des Zuschlags für die Makrolage ist auf objektive Lagekriterien abzustellen (SIREA, 2023, S. 24). **Baurecht:** Für den Baurechtsnehmer ist die Makrolage dahingehend relevant, da sie sich unmittelbar auf die (möglichen) Erträge der Baute auswirkt, beispielsweise bei Mietobjekten auf die Mieterträge und die Vermietbarkeit. **Belastetes Grundstück:** Für den Baurechtsgeber spielt die Makrolage in erster Linie dahingehend eine Rolle wie stark die Nachfrage nach Baurechten an einer spezifischen Makrolage ist. Sobald ein Baurechtsvertrag abgeschlossen ist tangiert den Baurechtsgeber die Makrolage allenfalls noch indirekt, so dass eine langfristig attraktive Makrolage sich positiv auf die Erträge des Baurechtsnehmers und damit auf dessen Bonität auswirkt.
+ Mikrolage	ja	ja	Analog zur Makrolage ist auch die Mikrolage ein Zuschlag, welcher für das Baurecht und das belastete Grundstück zu berücksichtigen ist. Bei der Beurteilung der unmittelbaren Liegenschaftsumgebung im Rahmen der Ermittlung des Mikrolagezuschlags ist zwingend die Nutzung der Liegenschaft zu berücksichtigen. Die Art der Nutzung gibt dabei vor, welche Mikrolageeigenschaften positiv oder negativ zu werten sind, da unterschiedliche Nutzungen auch unterschiedliche Anforderungen an die Mikrolage stellen. **Baurecht:** Da der Baurechtsnehmer das Risiko der Baute und deren Ertrag trägt, ist die Mikrolage in der Risikobeurteilung des Baurechts zu berücksichtigen. Die Mikrolage beeinflusst u. a. das Leerstandsrisiko und das Mietpreisniveau.

Risikozuschläge	Anwendung bei		Überlegungen zur Herleitung
	Baurecht	Belastetem Grundstück	
			Belastetes Grundstück: Ähnlich zur Makrolage ist die Mikrolage für den Baurechtsgeber aufgrund ihres Einflusses auf die Marktgängigkeit des Baurechts entscheidend. Nach Abschluss eines Baurechtsvertrags entfaltet die Mikrolage für den Baurechtsgeber allenfalls noch indirekt Wirkung indem sie sich auf die Ertragssituation des Baurechtsnehmers auswirkt.
+ Objekt / Nutzung	ja	nein	Bei der Vergabe eines Baurechts wird die zukünftige Nutzung durch den Baurechtsgeber massgeblich mitbestimmt oder sogar vorgegeben. Für die öffentliche Hand ist die Möglichkeit dieser Mitbestimmung mitunter einer der gewichtigsten Gründe für die Vergabe von Baurechten. Das Risiko der Nutzung bzw. der Nutzungsart trägt der Baurechtsnehmer alleine. Je nach Vertragsausgestaltung errichtet der Baurechtsnehmer die entsprechende Baute auf seine Kosten. **Baurecht:** Für das Baurecht stellt eine allenfalls spezifische Nutzung, für welche es ggf. nicht so leicht fällt im Falle eines Mieterausfalls Ersatz zu finden, ein Risiko dar. Gegenüber dem Baurechtsgeber sind die Baurechtszinsen geschuldet, auch wenn das Objekt Leerstände verzeichnet. Ein der Nutzungsart Rechnung tragender Risikozuschlag ist auf Baurechtsnehmerseite zu berücksichtigen. **Belastetes Grundstück:** Dem Baurechtsgeber bzw. dem belasteten Grundstück resultiert durch die Nutzung kein spezifischer Risikozuschlag. Seine Erträge sind während der Baurechtslaufzeit unabhängig von allenfalls auftretenden Leerständen gesichert. Dem Risiko des Heimfalls einer von vornherein ungewollten Baute kann er mittels entsprechender Heimfallregelung (z. B. Verpflichtung zum Rückbau) ebenfalls vorbeugen.

Risikozuschläge	Anwendung bei		Überlegungen zur Herleitung
	Baurecht	Belastetem Grundstück	
+ Nutzungsbereinigter Immobilitätszuschlag	ja	nein	Da es sich bei diesem Zuschlag um den nutzungsbereinigten Immobilitätszuschlag handelt, ist die der jeweiligen Nutzung innewohnende Immobilität hier nicht zu berücksichtigen. Die aus einer spezifischen Nutzung resultierende Immobilität (bzw. die Objekteigenschaften welche aus einer Spezialisierung der Baute auf eine spezifische Nutzung resultieren) sind im Zuschlag «Objekt / Nutzung» zu berücksichtigen. Die Bestimmung des nutzungsbereinigten Immobilitätszuschlags erfolgt, indem die individuellen Eigenschaften einer Baute bewertet und mit Objekten innerhalb derselben Nutzungsart verglichen werden. Daraus ergibt sich die Einschätzung der Verkäuflichkeit im Vergleich zu anderen Objekten gleicher Nutzung. **Baurecht:** Es kann davon ausgegangen werden, dass die im Baurecht erstellten Bauten, im Vergleich zu unbelasteten Grundstücken, schwieriger zu verkaufen sind (SIREA, 2024, S. 22). Zu Beginn der Baurechtslaufzeit trägt dieser Umstand allenfalls noch nicht so schwer. Mit voranschreitender Baurechtslaufzeit wird dies ein immer gewichtigerer Faktor. Die Verkäuflichkeit eines Baurechts in den letzten Jahrzehnten ist möglicherweise gar nicht mehr realisierbar. Da beim nutzungsbereinigten Immobilitätszuschlag die spezifischen Objekteigenschaften im Fokus stehen und sich diese auch direkt aus der Baute ableiten, ist es dahingehend schlüssig, dass der Baurechtsnehmer die Risiken für einen allenfalls erschwerten Verkauf der Baute zu tragen hat. Er ist während der Baurechtslaufzeit Eigentümer der Baute und als solcher trägt er auch die Chancen und Risiken im Zusammenhang mit einem möglichen Verkauf. **Belastetes Grundstück:** Eine Veräusserung des belasteten Grundstücks steht im Gegensatz zur ursprünglichen Idee der Baurechtserrichtung, nämlich dass das Eigentum am Boden langfristig beim Eigentümer verbleibt (SIREA, 2024, S. 56). Insofern stellt sich die Frage der Veräusserbarkeit nur in

Risikozuschläge	Anwendung bei		Überlegungen zur Herleitung
	Baurecht	Belastetem Grundstück	
			seltenen Fällen, wie z. B. einer finanziellen Notlage des Grundeigentümers. Dies ist vor dem Hintergrund, dass die öffentliche Hand den Grossteil der in der Schweiz vergebenen Baurechte stellt, eher unwahrscheinlich. Hinzu kommt die politische Entwicklung, wonach Gemeinden zunehmend davon absehen, ihr Land zu veräussern, um auf diese Weise eine aktive Einflussnahme auf die Bodenpolitik sicherzustellen (Wüest Partner AG, 2017, S. 12). Aus diesem Grund wird auf die Anwendung eines nutzungsbereinigten Immobilitätszuschlags verzichtet.
= Nettozinssatz			
+ Betriebskosten	ja	nein	Betriebskosten entstehen dem Eigentümer aus der Nutzung des Grundstücks, sind aber nicht auf die Mietenden umlegbar (vgl. Kapitel 4.3.3 Betriebskosten). Darunter fallen z. B. wiederkehrende öffentliche Abgaben, Versicherungskosten, Beleuchtungs- und Strassenreinigungssteuer, Kanalisationsgebühren, Beiträge an Erschliessungskosten etc. wobei ordentliche Steuern nicht zu erfassen sind (Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten, 2019, S. 134). Neben den vertraglichen Regelungen ist darauf zu achten, dass die Erhebung bestimmter Steuern und die Überwälzbarkeit von Nebenkosten auf die Mietenden Kantonal unterschiedlich geregelt sind. In Baurechtsverträgen finden sich mitunter entsprechende Regelungen, mit welchen der Baurechtsgeber alle öffentlich- und privatrechtlichen Verpflichtungen an den Baurechtsnehmer überwälzt. **Baurecht:** Der Baurechtsnehmer trägt die Betriebskosten. Dies ist auch dahingehend schlüssig, dass erst durch die Errichtung einer Baute bzw. deren Betrieb entsprechende Kosten anfallen respektive entstehen. **Belastetes Grundstück:** Der Baurechtsnehmer hat hier keine Kosten zu tragen wodurch auch kein Risikozuschlag aufzuführen ist. Da gem. SVKG ordentliche Steuern in diesem Zuschlag nicht zu

Risikozuschläge	Anwendung bei		Überlegungen zur Herleitung
	Baurecht	Belastetem Grundstück	
			erfassen sind, ändert auch eine allfällige Liegenschaftssteuer für das belastete Grundstück nichts daran, zumal eine solche via vertraglicher Regelung auch an den Baurechtsnehmer überwälzt werden könnte.
+ Unterhaltskosten (Instandhaltung)	ja	nein	**Baurecht:** Für Bauten fallen jährliche Unterhaltskosten in Form von regelmässig notwendigen Instandhaltungsarbeiten an. Die Höhe der anfallenden Kosten hängt dabei u. a. vom Gebäudealter, der Bauart, den verwendeten Materialien und der Nutzungsintensität ab. **Belastetes Grundstück:** Der Boden ist ökonomisch keinem Alterungsprozess unterworfen. Sein Zustand verschlechtert sich im Zeitverlauf nicht. Es braucht keine Instandsetzungsmassnahmen damit der Boden seine Eigenschaften behält.
+ Ertragsverluste	ja	nein	Ertragsverluste gehen üblicherweise vollumfänglich zu Lasten des Baurechtsnehmers. So bezieht sich der in Baurechtsverträgen (z. B. Partnerschaftlicher Baurechtsvertrag des Kanton Basel-Stadt) für die Berechnung des Baurechtszinses herangezogene Ertrag, auf den Mietwert. Also auf den Betrag, den die Baurechtsliegenschaft bei Vollvermietung am Markt einbringen könnte. Das Risiko die Vollvermietung respektive die Erträge nach Mietwert nicht zu erreichen trägt der Baurechtsnehmer. Selbstverständlich gilt auch bei diesem Zuschlag, dass im konkreten Fall der jeweils zugrunde liegende Baurechtsvertrag zu konsultieren ist. **Baurecht:** Risiko der Ertragsverluste liegen beim Baurechtsnehmer. **Belastetes Grundstück:** Baurechtsgeber erhält, unabhängig vom tatsächlichen Vermietungserfolg des Baurechtsnehmers, den Baurechtszins gem. der im Baurechtsvertrag festgelegten (Neu-) Berechnungsformel. Er hat diesbezüglich kein Risiko zu tragen und entsprechend wird das belastete Grundstück auch mit keinem Risikozuschlag versehen.

Risikozuschläge	Anwendung bei		Überlegungen zur Herleitung
	Baurecht	Belastetem Grundstück	
+ Verwaltungskosten	ja	ja	Verwaltungskosten fallen sowohl auf Seiten des Baurechtsnehmers wie auch auf Seiten des Baurechtsgebers an. Natürlich spielt auch hier die jeweilige, individuelle Situation der beiden Vertragsparteien eine Rolle. Insbesondere auch deren Organisationstrukturen, Grad an Professionalisierung und (Eigen-) Leistungstiefe. Auch ob es sich um professionelle Unternehmungen, institutionelle Organisationen oder ähnliches handelt, welche ganze Liegenschaftsportfolios verwalten und von entsprechenden Skaleneffekten profitieren können. Wie direkt anschliessend erläutert wird, fallen beim Baurechtsgeber der Verwaltungsaufwand und damit auch die Verwaltungskosten tiefer aus wie beim Baurechtsgeber. **Baurecht:** Die Verwaltungskosten für das Baurecht sind vielfältig und direkt mit der Baute verknüpft. Sämtliche Honorarkosten die im Rahmen der Verwaltung anfallen sind hierunter zu zählen (vgl. Kapitel 4.3.3 Verwaltungskosten). Beispielhaft sind hier Inkassospesen, Kosten für den Hauswart, Gebäudeunterhalt, Aufwendungen bei Mieterwechseln zu nennen. Diese Aufwendungen fallen, ungeachtet dessen ob in Eigenleistung oder via Fremdvergabe von Dritten erbracht, nur beim Baurechtsnehmer an. **Belastetes Grundstück:** Beim Baurechtsgeber sind die Verwaltungskosten weniger vielfältig und auch bei weitem nicht so umfangreich wie dies beim Baurechtsgeber der Fall ist. Konkret beschränken sich die Verwaltungskosten auf die Aufwendungen welche im Zusammenhang mit der Bewirtschaftung des Baurechtsvertrags anfallen. Bei einer entsprechenden Vielzahl an zu bewirtschaftenden Baurechtsverträgen, wie dies z. B. bei grossen öffentlichen Baurechtsgebern der Fall ist, profitiert selbiger von einem hohen Spezialisierungsgrad. Durch Standardisierung von Baurechtsverträgen, Routine in der Bearbeitung gleicher oder ähnlicher, wiederkehrender

Risikozuschläge	Anwendung bei		Überlegungen zur Herleitung
	Baurecht	Belastetem Grundstück	
			Fragestellungen, angesammeltem Knowhow und dem Einsatz zugeschnittener IT-Lösungen steigt auch die Effizienz.
+ Rückstellungen (Instandsetzungen)	ja	nein	**Baurecht:** Rückstellung sind für Bauten zu bilden um deren Substanz im Rahmen von grosszyklischen Instandsetzungen erneuern zu können. **Belastetes Grundstück:** Der Boden ist ökonomisch keinem Alterungsprozess unterworfen. Sein Zustand verschlechtert sich im Zeitverlauf nicht. Es braucht keine Instandsetzungsmassnahmen damit der Boden seine Eigenschaften behält.
= Bruttozinssatz			

Tabelle 12: Herleitung zweier Zinssätze für Stamm- und Baurechtsparzelle

4.5 Hergeleitete Zinssätze

In Tabelle 12 wurde die Anwendbarkeit der verschiedenen Risikozuschläge für das belastete Grundstück wie auch das Baurecht argumentiert und basierend darauf festgelegt, wo welcher Risikozuschlag zum Einsatz kommt. Im Ergebnis wurden spezifische Risikozuschläge entweder beiden Grundstücken (Stamm- und Baurechtsparzelle respektive belastetes Grundstück und Baurecht) oder nur dem Baurecht zugordnet. Der so hergeleitete Aufbau der beiden Zinssätze ist nachfolgend in Abbildung 9 schematisch dargestellt.

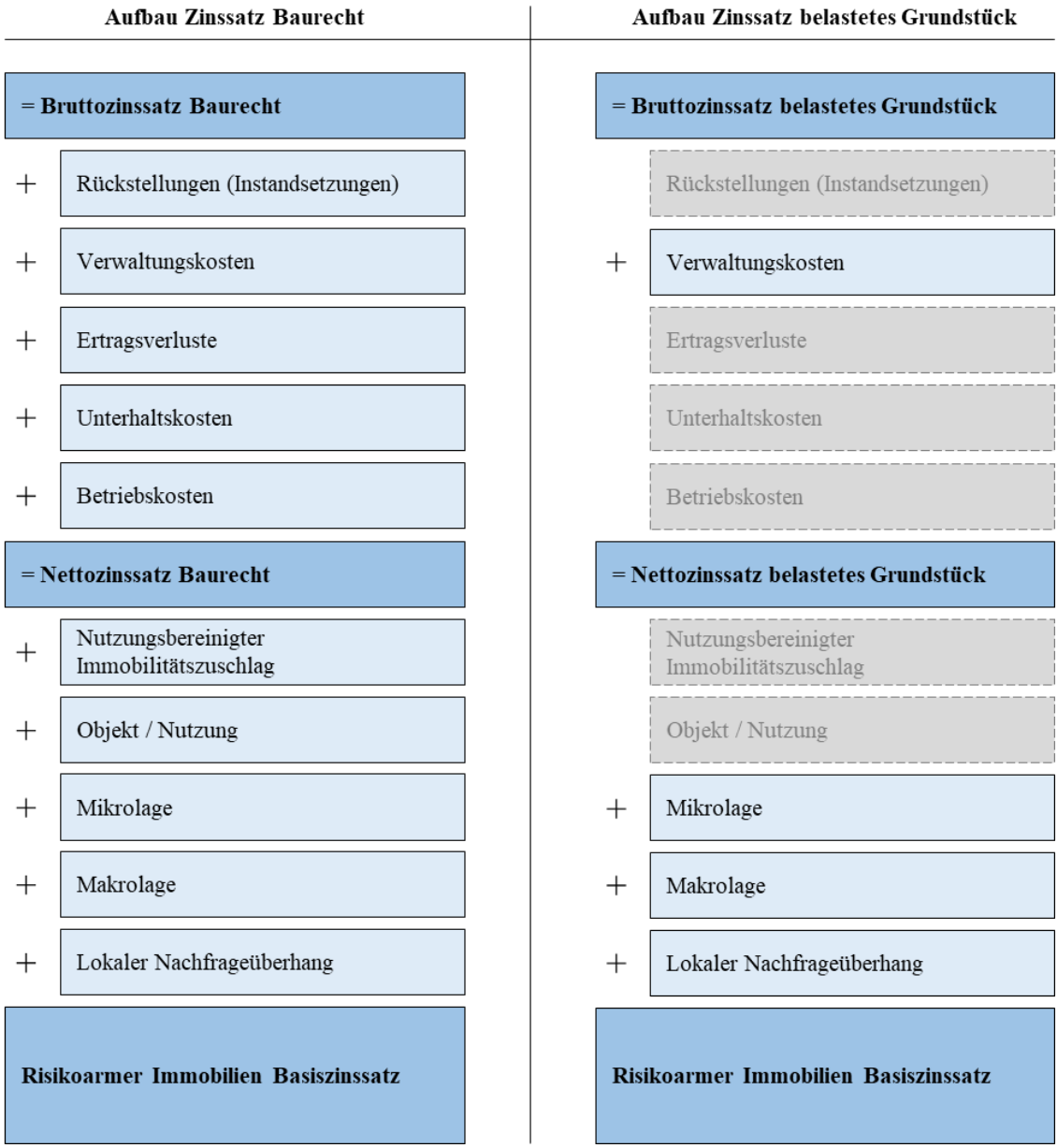


Abbildung 9: Aufbau hergeleiteter Zinssätze für Stamm- und Baurechtsparzelle

Aus der schematischen Darstellung kann nicht die Höhe resp. mögliche Bandbreite der verschiedenen Risikozuschläge abgelesen werden. Diese stellen einen wesentlichen Punkt für die künftige Verwendung des Modells dar. Die genaue Bandbreite einzelner, prozentualer Risikozuschläge zu eruieren, ist jedoch nicht Teil der Forschungsfrage der vorliegenden Arbeit (siehe Kapitel 1.2 und 4.4). Es ist hervorzuheben, dass sowohl der RIB wie auch die vier Risikozuschläge, welche beim belasteten Grundstück zugeschlagen werden (Lokaler Nachfrageüberhang, Makrolage, Mikrolage und Verwaltungskosten), in ihrer Höhe tendenziell tiefer einzuschätzen sind, als dies für die entsprechenden Risikozuschläge auf Baurechtsseite der Fall ist. Die Überlegungen und Argumentationen dazu sind in Tabelle 12 dargestellt und näher beschrieben. Die in Abbildung 9 beim Zinssatzaufbau des belasteten Grundstücks in Grau dargestellten Risikozuschläge, kommen für selbiges nicht zur Anwendung. Bei den Risikozuschlägen, welche zum RIB addiert werden um so den Nettozinssatz zu bilden, entfallen beim belasteten Grundstück gegenüber dem Baurecht die objektspezifischen Zuschläge (Objekt / Nutzung) und der nutzungsbereinigte Immobilitätszuschlag. Der so hergeleitete Nettozinssatz oder Nettokapitalisierungssatz bildet, nach aktuellen Bewertungsstandards (vgl. Kapitel 4.3.3) ein Kernelement für die Bewertung und kommt bei allen Ertrags- bzw. Barwertmethoden zum Einsatz. Ausgehend vom ermittelten Nettozinssatz wird mittels weiterer Risikozuschläge der Bruttozinssatz bzw. Bruttokapitalisierungssatz (auch All Risk Yield) gebildet. Die Anwendung des Bruttokapitalisierungssatzes ist nach aktueller Lehre nicht vorgesehen, wird von erfahrenen Immobilienbewertern aber gleichwohl genutzt (vgl. Kapitel 4.3.3). Anhand der Anzahl an Zuschlägen, welche zur Ermittlung des Bruttozinssatzes auf den Nettozinssatz zugeschlagen werden, lässt deutlich werden, dass das Baurecht im Vergleich zum belasteten Grundstück mehr Risiken zu tragen hat. Das Baurecht trägt hier alle aufgeführten Risiken, von den Betriebskosten über Unterhaltskosten, Ertragsverluste und Rückstellungen für grosszyklische Erneuerungen, allein. Insbesondere bei den Zuschlägen für Instandhaltung und Instandsetzung ist klar erkennbar, dass das belastete Grundstück keinem Risiko unterliegt und somit auch keinen Zuschlag zu übernehmen hat. Sowohl Instandhaltungs- wie auch Instandsetzungsarbeiten finden ausschliesslich an der Baute statt, weshalb es einer allfälligen Risikoübernahme auf Seite der Stammparzelle an der Grundlage fehlt. Bei den Zuschlägen zur Ermittlung des Bruttozinssatzes ist nur im Bereich der Verwaltungskosten auch beim belasteten Grundstück ein solcher vorzusehen.

5. Schlussbetrachtung

5.1 Fazit

Die vorliegende Arbeit verfolgt das Ziel, die Hypothese und Forschungsfrage zu beantworten. Damit verbunden ist die, in der Lehre und Praxis weitgehend etablierte, Anwendung eines einheitlichen Diskontierungszinssatzes für Stamm- und Baurechtsparzellen, kritisch zu hinterfragen. Ausgangspunkt ist die Hypothese, dass in vielen Gemeinwesen nach wie vor ein identischer Zinssatz zur Anwendung kommt, obwohl die durch die Aufspaltung von Boden und Baute entstehende spezifische Risikoallokation unterschiedliche Risikoprofile von Baurechtsgeber und Baurechtsnehmer begründet. Um die Annahme der unterschiedlichen Risikostrukturen zu verifizieren, werden mittels eines geeigneten Modells zwei Zinssätze hergeleitet.

Die Herleitung zweier Zinssätze erfolgt auf Basis des synthetischen Zinssatzmodells nach dem Opportunitätskostenprinzip. Dieses Modell erweist sich als geeignet, die unterschiedlichen Risiken strukturiert zu erfassen und auf beide Parzellen zu verteilen. Der entwickelte Ansatz zeigt, dass das Baurecht, also die Baurechtsparzelle, mehr Risikozuschläge zu tragen hat als das belastete Grundstück. Während beim Boden die Erträge grundpfandrechtlich abgesichert sind und keine Instandhaltungs- oder Instandsetzungskosten anfallen, ist die Baute stärker von markt-, nutzungs- und objektspezifischen Risiken betroffen.

Die vorgeschlagene Differenzierung trägt der vom Bundesgericht anerkannten, besonderen Risikostruktur im Baurecht Rechnung.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass die vorliegende Arbeit einen Beitrag zur Schärfung des Bewusstseins für die unterschiedliche Risikostruktur von Baurechtsgeber und -nehmer leistet. Die Herleitung zweier Zinssätze bietet eine methodisch fundierte Alternative, gegenüber der Verwendung eines einheitlichen Zinssatzes. Durch die transparente Herleitung der beiden Zinssätze wird gleichzeitig auch die Nachvollziehbarkeit der Bewertung erhöht. Damit leistet die Arbeit einen Beitrag zur Weiterentwicklung der Bewertung von mit Baurechten belasteten Grundstücken und eröffnet zugleich Perspektiven für eine weitergehende, normative Diskussion.

5.2 Diskussion

Während die Literatur und die gängige Lehre überwiegend einen identischen Zinssatz vorsehen, wird in dieser Arbeit dargelegt, dass die Risiken zwischen Baurechtsgeber und Baurechtsnehmer ungleich verteilt sind. Die zwei hergeleiteten Zinssätze bilden diese unterschiedliche Risikoallokation transparent ab und stehen damit im Einklang mit den Erwägungen des Bundesgerichts zum Urteil 5A_838/2019 vom 15. Oktober 2020, wonach die Aufspaltung von Boden und Baute eine spezifische Risikostruktur begründet. Mit der effektiven Zuteilung der verschiedenen Risikozuschläge, auf Baurecht und belastetes Grundstück, zeigt die vorliegende Arbeit, wie eine konkrete Anwendung in Bezug auf diese besondere Risikoaufteilung aussehen kann.

Fierz schreibt in seiner Urteilskritik zum Bundesgerichtsurteil BGE 5A_838/2019 vom 15. Oktober 2020:

> «Ginge die Welt nach den Vorstellungen der Bundesrichter, müsste jeder Grundeigentümer, der die bauliche Nutzung seines Grundstücks anstrebt, auf Baurecht tendieren, da er damit einer Beteiligung am langfristig fast unausweichlich eintretenden Verlust an Nutzungspotenzial ausweichen und die daraus folgenden Konsequenzen allein dem Baurechtsnehmer überantworten kann» (Fierz, 2021, S. 298).

Wie in Kapitel 2.3 festgehalten, sind viele Bestandteile von Baurechtsverträgen dispositiver Natur. Dies ermöglicht es den beiden Vertragsparteien «ihren» Vertrag so auszugestalten, dass auch die Verteilung der Risiken unterschiedlich ausfällt. Insofern ist das von Fierz beanstandete Szenario einer entsprechenden Risikoabwälzung durchaus plausibel, zumal die Berechnung des Baurechtszinses zu eben jenen dispositiven Vertragsbestandteilen zählt.

Es ist zu betonen, dass die Ermittlung einer möglichen Bandbreite der Zuschläge nicht Gegenstand der Untersuchung ist. Der entwickelte Ansatz versteht sich daher als Rahmenmodell, das in der praktischen Anwendung durch empirische Daten künftig zu untermauern ist. Diesbezüglich ist eine pauschale Aussage nicht ohne weiteres möglich, was der Unterschiedlichkeit der jeweilig spezifischen Liegenschaft sowie der dispositiven Natur der Baurechtsverträge geschuldet ist. Da zentrale Parameter wie Baurechtszins, Anpassungsmechanismen oder Heimfallentschädigung individuell geregelt werden, können die Risikoprofile und damit die Bandbreite der jeweiligen Zuschläge stark variieren. Im spezifischen Anwendungsfall ist jeweils der zugrunde

liegende Baurechtsvertrag zu berücksichtigen. Damit bleibt es offen bzw. ist im jeweiligen Einzelfall zu beurteilen, wie weit die beiden Zinssätze tatsächlich auseinanderliegen. Die vorgeschlagene Methodik ist daher als Rahmenmodell zu verstehen, das auf den Einzelfall angepasst werden muss.

Die Expertenrückmeldungen in Kombination mit der Literaturrecherche zeigen eine bestehende Ambivalenz: In der Praxis wird oftmals ein einheitlicher Zinssatz angewandt, was auch der gängigen Lehrmeinung entspricht. Gleichzeitig wird auf die Bedeutung des zugrunde liegenden Baurechtsvertrags hingewiesen, da die Verteilung der Risiken massgeblich von diesem abhängig ist.

5.3 Ausblick

Basierend auf den Ergebnissen dieser Arbeit ergeben sich Ansatzpunkte für zukünftige Forschung. Ein erster Untersuchungsschwerpunkt könnte sein, inwiefern bei einer Anwendung von unterschiedlichen Zinssätzen das Prinzip der Summenregel (Ganzheitsprinzip) im Kontext der Baurechtsbewertung seine Gültigkeit behält und ob selbiges nicht um eine differenzierte Betrachtung erweitert werden sollte.

Ein zweiter Ansatzpunkt betrifft die Bestimmung der Bandbreite verschiedener Risikozuschläge. Da in der vorliegenden Arbeit bewusst darauf verzichtet wurde, die Bandbreite der jeweiligen Risikozuschläge zu definieren, wäre es die Aufgabe künftiger Forschung, diese quantitativ zu ermitteln und in Form von Bandbreiten oder Benchmarks zu präzisieren.

Ein weiterer Forschungsstrang könnte sich auch aus einem Vergleich mit internationalen Praktiken ergeben. Dem Schweizer Baurecht ähnliche Instrumente könnten als Vergleich herangezogen werden, um die Übertragbarkeit der vorgeschlagenen Methodik in die Bewertungspraxis zu überprüfen. Ein solcher Vergleich würde auch aufzeigen, ob und in welchem Umfang die Differenzierung von Diskontierungssätzen bereits andernorts implementiert ist.

Darüber hinaus eröffnet die Arbeit Implikationen für die Praxis der öffentlichen Hand. Da Gemeinden und Kantone die überwiegende Zahl der Baurechte in der Schweiz vergeben, könnten sie als Vorreiter fungieren. Beispielsweise indem Musterbaurechtsverträge zukünftig explizite Hinweise dazu enthalten, welche Systematik bei der Bewertung anzuwenden ist.

Literaturverzeichnis

Bundesgerichtsurteil, Bemessung der Eigenmiet- und der Vermögenssteuerwerte, 128 I 240 (BGE 10. Juli 2002). https://entscheide.weblaw.ch/cache.php?link=bge-128-i-240&sel_lang=de

Bundesgerichtsurteil, Gegenstand Baurechtszins, 5A 838/2019 (BGE 15. Oktober 2020). https://entscheide.weblaw.ch/cache.php?link=15.10.2020_5a_838-2019&sel_lang=de

Canonica, F. (2016). *Die Bewertung von Baurecht, Nutzniessung und Wohnrecht*. Stämpfli.

Fahrländer Partner Raumentwicklung. (2025a). *Metaanalyse Immobilien Schweiz.* Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE). Aug/25. https://fpre.ch/wp-content/uploads/meta_immo_ch_de.pdf

Fahrländer Partner Raumentwicklung. (2025b). *Standortanalyse und -beurteilung: IMBAS-Schulungen.* Fahrländer Partner Raumentwicklung (FPRE).

Feusi, M. (2009). Schweizer Praxis der Immobilienbewertung. In C. Bahn (Hrsg.), *Immobilienwirtschaft aktuell: Die Immobilienbewertung in der Schweiz ; Entwicklung, Gegenwart, Auswirkungen* (S. 67–79). vdf Hochsch.-Verl. AG an der ETH.

Fierz, K. (2011). *Immobilienökonomie und Bewertung von Liegenschaften: Unter besonderer Berücksichtigung des Schweizer Immobilienmarktes* (6. Auflage). Schulthess.

Fierz, K. (2021). Anpassung des Baurechtszinses: Das Bundesgericht setzt sich über die anerkannten Grundsätze der Immobilienbewertung hinweg. *Schweizerische Zeitschrift für Beurkundungs- und Grundbuchrecht*, *102*(5), 292–300. https://www.zbgr.ch/deu/inh.php?Jahrgang=102&Heft=5

Flepp, G. (2009). *Auflösung des Baurechts im Kontext der städtebaulichen Entwicklungsmöglichkeiten* [Masterthesis]. Universität Zürich, Zürich. http://www.curem.uzh.ch/static/abschlussarbeiten/2009/Flepp_Georg_MT_2009.pdf

Freimüller, H.-U. (1967). *Die Stellung der Baurechtsdienstbarkeit im System der dinglichen Rechte*. *Abhandlungen zum schweizerischen Recht: n.F., 380*. Stämpfli.

Gemeindeordnung der Stadt Zürich, AS 101.100 (2024 & i.d.F.v. vom 13. Juni 2021 mit Änderungen bis 22. September 2024). https://www.stadt-

zuerich.ch/de/politik-und-verwaltung/politik-und-recht/amtliche-sammlung/1/101/Gemeindeordnung_der_Stadt_Zuerich/100-v29.html

Gross, D. (2023). Nutzniessung und andere Dienstbarkeiten. In T. Geiser, S. Wolf, C. Bauer, P. R. Bornhauser, R. Bösch & P. Breitschmid (Hrsg.), *Basler Kommentar. Zivilgesetzbuch II: Art. 457-977 ZGB und Art. 1-61 SchIT ZGB* (7. Auflage, Art. 779, Art. 779a - 779l). Helbing Lichtenhahn Verlag.

Grundbuchverordnung, GBV (2011 & i.d.F.v. 01.01.2024). https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/2011/667/de

HEV Schweiz. (2024). *Dienstbarkeiten können Bauprojekte verhindern*. https://www.hev-schweiz.ch/news/detail/News/dienstbarkeiten-koennen-bauprojekte-verhindern

Immobilien Basel-Stadt. (2011). *Broschüre Partnerschaftlicher Baurechtsvertrag.* Immobilien Basel-Stadt. https://media.bs.ch/original_file/03ab7ab92437f17d651574ffff9ed658ae389126/broschuere-partnerschaftlicher-baurechtsvertrag.pdf

Immobilien Basel-Stadt. (2018). *Mustervertrag - Partnerschaftlicher Baurechtsvertrag.* Immobilien Basel-Stadt. https://media.bs.ch/original_file/9bd4b7e50b21f096cdccb2a2510c0b4cb739790e/mustervertrag-baurechtsvertrag.pdf

International Valuation Standards Council. (2024). *International Valuation Standards: Effective 31 January 2025*. www.ivsc.org

Kantonales Steueramt Zürich. (2017, 6. September). *Merkblatt des kantonalen Steueramtes über die steuerliche Behandlung von Nutzniessungen, Wohnrechten, Dienstbarkeiten, Grundlasten und vorgemerkten persönlichen Rechten.* Kantonales Steueramt Zürich. https://www.zh.ch/content/dam/zhweb/bilder-dokumente/themen/steuern-finanzen/steuern/vertreter/steuerbuch/zstb-nr-21-4.pdf

Liegenschaften Stadt Zürich. (2025a). *Auszug Baurechtsvertrag Stadt Zürich.* Stadt Zürich. siehe Anhang

Liegenschaften Stadt Zürich. (2025b). *Factsheet: Gemeinnützige Baurechtsvergabe der Stadt Zürich.* Stadt Zürich. siehe Anhang

Matter, D., Fahrländer, S., Dittes, M., Farei-Campagna, M., Kuert, R., Lehner, M., Rutishauser, B., Schlesinger, J. & Schönbächler, R. (2017). *Immobilien ALMANACH Schweiz 2018*. https://fpre.ch/wp-content/uploads/2020/08/immobilien-almanach_schweiz_2018_1.pdf

The Royal Institution of Chartered Surveyors. (2017). *Swiss Valuation Standard (SVS): Best Practice of Real Estate Valuation in Switzerland*. vdf Hochschulverlag AG an der ETH Zürich. https://ebookcentral.proquest.com/lib/kxp/detail.action?docID=4846939

Schuster, C. (2006). *Der partnerschaftliche Baurechtsvertrag unter besonderer Berücksichtigung juristischer Aspekte* [Masterthesis]. Universität Zürich, Zürich. https://www.curem.uzh.ch/de/publikationen-und-medien/abschlussarbeiten.html#Abschlussarbeiten_2006

Schweizerische Vereinigung Kantonaler Grundstückbewertungsexperten. (2019). *Das schweizerische Schätzerhandbuch: Eine systematische und umfassende Übersicht über die wichtigsten Methoden der Immobilienbewertung in der Schweiz für Lehre und Praxis* (Fünfte, überarbeitete und erweiterte Auflage).

Schweizerisches Zivilgesetzbuch, ZGB (1907 & i.d.F.v. 01.01.2025). https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/24/233_245_233/de

SIREA. (2023). *Zinssätze in der Immobilienbewertung: SIREA Themenheft Immobilienbewertung 02* (2. bearbeitete Auflage).

SIREA. (2024). *Baurecht: SIREA Themenheft Immobilienbewertung 06.*

Stadt Zürich. (2025). *Instrumente der Wohnbauförderung* [Gemeinnützige Baurechte]. https://www.stadt-zuerich.ch/de/planen-und-bauen/bauberatung-und-dienstleistungen/foerderprogramme/wohnbaufoerderung/foerderinstrumente.html

von Babo, P. (2016). *Ein ökonomischer Vergleich des Zürcher- und Basler Baurechtsmodells* [Abschlussarbeit]. Universität Zürich, Zürich. https://www.curem.uzh.ch/dam/jcr:5c44ec75-f0e7-42bd-91ae-e763bdb53a41/vonBabo_Philipp_AbAr_Lg15-16.pdf

Wüest Partner AG. (2017). *Baurecht unter der Lupe: Schlussbericht.* Bundesamt für Wohnungswesen BWO. https://backend.bwo.admin.ch/fileservice/sdweb-docs-prod-bwoadminch-files/files/2024/09/10/3f4f63e3-f3cb-4767-80a2-41769e572e99.pdf

Anhang

Anhang 1 – Factsheet: Gemeinnützige Baurechtsvergabe der Stadt Zürich

Factsheet: Gemeinnützige Baurechtsvergabe der Stadt Zürich

I. Überblick gemeinnützige Baurechte in de Stadt Zürich

A. Zweck und Kontext

Das System der Vergabe von Baurechten an gemeinnützige Bauträger auf städtischem Land ist ein zentrales Instrument der Zürcher Wohnungspolitik. Es zielt darauf ab, die Schaffung und den langfristigen Erhalt von preisgünstigem Wohnraum zu fördern. Anstatt städtisches Land zu verkaufen, vergibt die Stadt langfristige Baurechte an ausgewählte Organisationen, typischerweise Wohnbaugenossenschaften. Dies ermöglicht der Stadt, die Kontrolle über die Landnutzung zu behalten und sicherzustellen, dass die entwickelten Immobilien dauerhaft wohnpolitischen Zielen dienen. Wesentliche Mechanismen hierfür sind die Verpflichtung zur Kostenmiete und die Vorgabe, einen bestimmten Anteil subventionierter Wohnungen zu realisieren. Aktuell bestehen über 200 Baurechtsverträge – rund die Hälfte wird von gemeinnützigen Trägerschaften genutzt

II. Methodik der Landwertberechnung: "Richtlinien 65"

A. Grundprinzip: Entkopplung vom Marktwert

Ein definierendes Merkmal des Zürcher Modells ist die Methode zur Bestimmung des Landwerts, der als Basis für den Baurechtszins dient. Diese basiert auf den sogenannten "Richtlinien 1965". Entscheidend ist, dass dieser Landwert nicht vom Verkehrswert des Bodens abhängt, sondern von den *Erstellungskosten* (Baukosten) des Projekts. Diese bewusste Entkopplung vom Immobilienmarkt hat weitreichende Konsequenzen: Sie schirmt die Kalkulationsgrundlage für den gemeinnützigen Wohnungsbau von spekulativen Preisentwicklungen am Bodenmarkt ab. Indem der Landwert an die Baukosten gekoppelt wird, entsteht eine stabilere und vorhersehbarere Basis für die Finanzierung und die spätere Mietzinsgestaltung. Dies ist ein fundamentaler Mechanismus zur Sicherung langfristiger Preisgünstigkeit.

B. Berechnungsmechanik: Landwert als Prozentsatz der Anlagekosten

Der Landwert wird als prozentualer Anteil an den gesamten Anlagekosten des Bauprojekts festgelegt. Die verbleibenden Prozente entfallen auf die reinen Erstellungskosten. Die Summe aus Landwertanteil und Erstellungskostenanteil ergibt die gesamten Anlagekosten (100%).

C. Einflussfaktoren auf den Landwertanteil

Der spezifische Prozentsatz, der als Landwert angerechnet wird, ist nicht fix, sondern wird von mehreren Faktoren beeinflusst:

1. **Subventionsstatus:** Der prozentuale Landwertanteil ist für subventionierte Wohnungen niedriger als für freitragende (nicht subventionierte) Wohnungen. Die Richtwerte liegen bei 10% bis 14% für subventionierte und 16% bis 20% für freitragende Wohnungen. Diese Differenzierung wirkt als indirekte Subvention: Ein geringerer Landwertanteil für subventionierte Einheiten reduziert direkt die Basis für die Berechnung des Baurechtszinses. Dies erleichtert es den Bauträgern, die geforderten niedrigeren Mieten im Rahmen der Kostenmiete zu realisieren.
2. **Landausnützung:** Der Prozentsatz des Landwertanteils sinkt mit steigender Ausnützung des Grundstücks. Eine höhere bauliche Dichte wird also mit einem relativ geringeren Landwertanteil "belohnt". Dieses Prinzip schafft einen Anreiz für die Bauträger, das knappe städtische Land möglichst effizient zu nutzen und verdichtet zu bauen, was städtebaulichen Zielen entspricht.
3. **Zone:** Die Zonenzuordnung des Grundstücks beeinflusst ebenfalls die Berechnung.
4. **Abzüge und Zuschläge:** Es besteht die Möglichkeit, spezifische Abzüge oder Zuschläge auf den berechneten Landwert anzuwenden, wobei die genauen Kriterien hierfür nicht detailliert werden.

D. Beispielhafte Berechnung

Die Funktionsweise der Landwertberechnung nach "Richtlinien 65" lässt sich anhand eines Beispiels verdeutlichen:

Beispiel Landwertberechnung nach "Richtlinien 65"

Massgebende Anlagekosten		CHF 17'113'901	4503	m2 HNF				
vermietb. Nichtwohnteile		CHF 4'620'468	1216	m2 HNF				
Wohnteil		CHF 12'493'433	3287	m2 VMF	VMF= vermietbare Fläche			
	Anzahl		m2 HNF	Landanteil	Anlagekosten		Landwert	BRZ
Kategorie	Einheiten	Punkte (WBF)	Wohnen	in Prozent	ohne Land	mit Land		
subventioniert	14	100	931	10	CHF 3'538'330	CHF 3'931'478	CHF 393'148	CHF 4'914
freitragend	28	228	2182	16	CHF 8'293'733	CHF 9'873'492	CHF 1'579'759	CHF 19'747
zumietbare Zimmer			174	16	CHF 661'370	CHF 787'345	CHF 125'975	CHF 1'575
Wohnteil			3287		CHF 12'493'433	CHF 14'592'315	CHF 2'098'882	CHF 26'236
Nicht Wohnteil				16	CHF 4'620'468	CHF 5'500'558	CHF 880'089	CHF 11'001
Total	42	328		0	CHF 17'113'901	CHF 20'092'872	CHF 2'978'971	**CHF 37'237**
						Richtlinienlandwert CHF per m2	CHF 1'022	

III. Der Baurechtszins

A. Basiszinssatzermittlung

Der auf den gemäss "Richtlinien 65" ermittelten Landwert anzuwendende Zinssatz basiert auf dem durchschnittlichen Referenzzinssatz der letzten fünf Jahre. Als Beispiele werden Werte von 1.25% (gültig für 2024) und 1.75% (gültig für 2019) genannt. Die Verwendung eines Fünfjahresdurchschnitts dient der Glättung kurzfristiger Zinsschwankungen. Dies schafft sowohl für die Stadt als auch für die Bauträger eine verlässlichere Kalkulationsgrundlage, da der Zinssatz weniger volatil ist als der tagesaktuelle Marktzins, aber dennoch mittelfristige Zinstrends widerspiegelt.

B. Zahlungsmodalitäten

Der Baurechtszins ist halbjährlich im Voraus zu entrichten. Die Zahlungspflicht beginnt ab dem Zeitpunkt der "mittleren Bezugsbereitschaft" des Gebäudes, also typischerweise dann, wenn die Wohnungen bezogen werden können und Mietzinseinnahmen generiert werden.

C. Periodische Anpassungen

Der Baurechtszins wird alle fünf Jahre überprüft und angepasst. Diese regelmässige Anpassung trägt den langfristigen wirtschaftlichen Veränderungen während der langen Laufzeit des Baurechtsvertrags Rechnung. Die Anpassung erfolgt über zwei Mechanismen:

1. **Indexierung des Basislandwerts:** Der ursprünglich ermittelte Basislandwert wird um 50% der zwischenzeitlichen Steigerung des Landesindexes der

Konsumentenpreise (LIK) erhöht. Diese Koppelung an die Teuerung ist jedoch nur partiell. Indem nur die Hälfte der Inflation auf den Landwert aufgeschlagen wird, steigt der landwertbasierte Anteil des Baurechtszinses langsamer als die allgemeine Teuerung. Dies begrenzt den Anstieg der Kostenmiete über Zeit und stützt das Ziel der langfristigen Preisgünstigkeit, während die Stadt einen teilweisen Inflationsschutz für ihren Landwert erhält.

2. **Anpassung des Zinssatzes:** Auch der anzuwendende Baurechts-Zinssatz selbst kann bei der periodischen Überprüfung angepasst werden. Dies reflektiert Veränderungen im massgeblichen Fünfjahresdurchschnitt des Referenzzinssatzes.

D. Ausserordentliche Anpassungsgründe

Neben den regulären Fünfjahresanpassungen kann der Baurechtszins auch ausserordentlich angepasst werden, wenn bestimmte Ereignisse eintreten:

- Eine Erhöhung der realisierten Nutzfläche auf dem Grundstück.
- Eine Änderung der Subventionskategorie der Wohnungen (z.B. Umwandlung von freitragenden in subventionierte Wohnungen oder umgekehrt).

Diese ausserordentlichen Anpassungsmöglichkeiten stellen sicher, dass der Baurechtszins auch zwischen den regulären Terminen an die tatsächlichen Gegebenheiten angepasst wird, falls sich die wesentlichen Berechnungsgrundlagen (Nutzungsintensität, Subventionsstatus) ändern. So bleibt die Proportionalität gemäss den Grundprinzipien der "Richtlinien 65" gewahrt.

IV. Wesentliche Inhalte des Baurechtsvertrags

A. Dauer und Verlängerungsoptionen

Die Standardlaufzeit eines Baurechtsvertrags beträgt 62 Jahre, was explizit als 60 Jahre Nutzungsdauer plus einer zweijährigen Bauzeit definiert wird. Darüber hinaus sieht der Vertrag in der Regel zwei Verlängerungsoptionen (unecht) von jeweils 15 Jahren vor. Damit kann sich die Gesamtdauer des Baurechts potenziell auf bis zu 92 Jahre erstrecken (62 + 15 + 15). Diese sehr lange Laufzeit bietet den gemeinnützigen Bauträgern die notwendige Investitionssicherheit und einen ausreichend langen Horizont, um die Bauten zu amortisieren und den sozialen Auftrag nachhaltig zu

erfüllen. Die Verlängerungsoptionen bieten zusätzliche Flexibilität gegen Ende der initialen Laufzeit.

B. Vertragliche Kernpunkte

Der Baurechtsvertrag regelt die zentralen Aspekte der Beziehung zwischen Stadt und Bauträger. Dazu gehören insbesondere:

- Die Methode der Landwertberechnung und die Festlegung des Baurechtszinses.
- Bestimmungen zum Heimfall (Rückgabe des Gebäudes an die Stadt bei Vertragsende).
- Verpflichtungen zur Amortisation der Anlagekosten.
- Die Auflage, einen Architekturwettbewerb durchzuführen (oft gemäss spezifischen Bedingungen, AHB).
- Aspekte der Wohnbauförderung.
- Wohnpolitische Auflagen für die Bewirtschaftung der Liegenschaft.
- Eine Regelung zur Übernahme von belastungsbedingten Mehrkosten durch die Stadt.

V. Heimfall am Ende der Baurechtsdauer

A. Amortisationspflicht des Bauträgers (Heimfallfonds)

Die Nettoanlagekosten sind gemäss dem jeweils gültigen Reglement über das Rechnungswesen der von der Stadt Zürich unterstützten Wohnbauträger zu amortisieren, derzeit ab 11. Jahr nach Bezug der Wohnungen jährlich mit ½ %.

B. Heimfallentschädigung durch die Stadt

Bei Vertragsende fällt das vom Bauträger errichtete Gebäude an die Stadt als Grundeigentümerin zurück (Heimfall). Als Ausgleich dafür entschädigt die Stadt den Bauträger. Die Höhe dieser Heimfallentschädigung ist auf 75% der Nettoanlagekosten festgelegt. Der Bauträger erhält einen substanziellen Teil seiner ursprünglichen Investition zurück, jedoch nicht den vollen Betrag. Die Stadt übernimmt das Gebäude zu einem vordefinierten Wert, der unter den ursprünglichen Kosten liegt und die zwischenzeitliche Abschreibung sowie die Amortisationsleistungen des Bauträgers

berücksichtigt. Dies vermeidet potenzielle Streitigkeiten über den Marktwert zum Zeitpunkt des Heimfalls.

C. Behandlung des Erneuerungsfonds

Unabhängig von der Amortisation für den Heimfall sind die Bauträger verpflichtet, laufend Einlagen in einen Erneuerungsfonds zu tätigen. Diese betragen jährlich 1% des Gebäudeversicherungswertes. Der Fonds ist für die Finanzierung von grösseren Instandhaltungs- und Erneuerungsarbeiten während der Baurechtsdauer vorgesehen. Beim Heimfall geht ein allfällig vorhandenes Guthaben im Erneuerungsfonds entschädigungslos an die Stadt über. Diese Regelung verfolgt zwei Ziele: Sie stellt sicher, dass die Liegenschaft während der langen Laufzeit angemessen unterhalten wird. Zudem gewährleistet der Übergang des Fonds an die Stadt, dass diese beim Heimfall nicht nur das Gebäude, sondern auch allfällig vorhandene finanzielle Mittel für anstehende Erneuerungen erhält und nicht mit einem sofortigen Investitionsstau konfrontiert wird.

VI. Auflagen und Bedingungen für Bauträger

Die Vergabe eines Baurechts ist an eine Reihe von Auflagen und Bedingungen geknüpft, die sicherstellen sollen, dass die Ziele der Stadt erreicht werden. Diese lassen sich in verschiedene Kategorien einteilen:

A. Statutarische und Governance-Anforderungen

Die Bauträger müssen bestimmte Anforderungen an ihre Organisation und Statuten erfüllen:

- **Gemeinnützigkeit:** Die Organisation darf nicht gewinnorientiert sein.
- **Offenheit:** Das Wohnungsangebot muss einem breiten Publikum offenstehen.
- **Städtische Vertretung:** Ein Vertreter der Stadt Zürich nimmt Einsitz im Vorstand des Bauträgers.
- **Finanzielle Vorschriften:** Einhaltung der städtischen Vorschriften zum Rechnungswesen, insbesondere bezüglich Erneuerungsfonds, Amortisationen und Heimfallfonds.

Diese Anforderungen verankern die öffentlichen Interessen und die Prinzipien der Gemeinnützigkeit tief in der Struktur und Arbeitsweise der Bauträger und ermöglichen eine gewisse Aufsicht und Steuerung durch die Stadt über die gesamte Vertragsdauer.

B. Vorgaben für Projektentwicklung und Nutzung

- **Architekturqualität:** Es besteht die Pflicht zur Durchführung eines Projektwettbewerbs, oft unter Einhaltung spezifischer Qualitätsanforderungen (z.B. AHB - Allgemeine Bedingungen für Hartbauten).
- **Bau- und Nutzungsverpflichtung:** Die Bauträger verpflichten sich, das Projekt gemäss den Vereinbarungen zu realisieren und zweckentsprechend zu nutzen.
- **Ökologische Standards:** Es gelten verbindliche ökologische Richtlinien, wie z.B. die Einhaltung des Minergie-Eco-Standards, teilweise sogar Minergie-P-Eco.
- **Kunst und Bau:** Ein Betrag von 1% der Bausumme ist für "Kunst und Bau" zu verwenden.

C. Spezifische wohnpolitische Beiträge

- **Anteil subventionierter Wohnungen:** Ein signifikanter Anteil der Wohnungen, typischerweise rund ein Drittel, muss subventioniert sein.
- **Effiziente Raumnutzung:** Es gelten Vorgaben für einen tiefen durchschnittlichen Wohnflächenverbrauch pro Person sowie Belegungsvorschriften. Die Nutzung als Zweitwohnsitz ist untersagt.
- **Soziale Durchmischung/Unterstützung:** Die Bauträger müssen 1% ihres *gesamten* Wohnungsbestandes (nicht nur des Neubauprojekts) dem Sozialdepartement zur Verfügung stellen.
- **Quartierinfrastruktur:** Es ist Raum für die Quartierversorgung im Umfang von 1% der Hauptnutzfläche unentgeltlich im Rohbau zur Verfügung zu stellen.

Diese vielfältigen Auflagen zeigen, dass das Baurechtssystem nicht nur der reinen Wohnraumschaffung dient, sondern als umfassendes Instrument zur Umsetzung verschiedener städtischer Ziele eingesetzt wird – von Architekturqualität über Nachhaltigkeit und soziale Durchmischung bis hin zur Stärkung der Quartierzentren. Die Stadt nutzt ihre Position als Grundeigentümerin, um diese Ziele über den Baurechtsvertrag durchzusetzen.

D. Finanzielle Vorgaben und Verfügungsbeschränkungen

- **Kostenmiete:** Die Mietzinse müssen nach dem Prinzip der Kostenmiete festgelegt werden. Eine Gewinnerzielung über die Mieten ist ausgeschlossen.
- **Städtisches Vorkaufsrecht:** Bei einer allfälligen Auflösung der Genossenschaft oder des Bauträgers hat die Stadt ein Vorkaufsrecht.
- **Liquidationsüberschuss:** Ein allfälliger Überschuss bei der Liquidation des Bauträgers fällt an die öffentliche Hand und muss für gleiche Zwecke wiederverwendet werden.

Diese finanziellen und eigentumsrechtlichen Beschränkungen sind entscheidend, um den gemeinnützigen Charakter der Projekte dauerhaft zu sichern. Sie verhindern, dass die durch das Baurecht geschaffenen Vorteile (günstiges Land, kontrollierte Mieten) privatisiert oder dem spekulativen Markt zugeführt werden. Das System ist darauf ausgelegt, den geschaffenen Wert langfristig für den gemeinnützigen Sektor zu erhalten.

E. Rechte an der Landausnützung

Eine allfällige Ausnützungsreserve auf dem Grundstück, auch wenn sie durch eine spätere Aufzonung entsteht, verbleibt bei der Stadt als Grundeigentümerin. Die Bauträger können nicht von zukünftigen Erhöhungen des Entwicklungspotenzials profitieren.

VII. Vergabeverfahren für Baurechte

A. Standardprozedur

Die Vergabe von Baurechten für städtische Grundstücke erfolgt grundsätzlich im Rahmen einer öffentlichen Ausschreibung.

B. Evaluationskriterien

Die Auswahl der Bauträger erfolgt anhand eines Kriterienkatalogs, der über rein finanzielle Aspekte hinausgeht:

- **Zweckentsprechung und Konzept:** Gewähr für die zweckentsprechende

Verwendung des Landes und Eignung des eingereichten Konzepts zur Erreichung der wohnpolitischen Ziele.

- **Kompetenz und Leistungsfähigkeit:** Nachweis von Fachkompetenz, guter Organisation, gesicherter Finanzierung, Innovationskraft und bisherigem Leistungsausweis.
- **Akzeptanz der Auflagen:** Bereitschaft zur Übernahme aller Bedingungen, einschliesslich der Pflicht zur Durchführung eines Projektwettbewerbs.
- **Quartierpräsenz:** Berücksichtigung einer bestehenden Präsenz des Bauträgers im betreffenden Quartier, was Synergieeffekte ermöglichen oder das bestehende Wohnungsangebot sinnvoll ergänzen kann.
- **Gleichmässige Berücksichtigung:** Bei Vorliegen mehrerer gleichermassen qualifizierter Bewerbungen wird auf eine ausgewogene Verteilung der Zuschläge geachtet.

Anhang 2 – Auszug Baurechtsvertrag Stadt Zürich

1 Beendigung des Baurechtsverhältnisses

1.1 Ordentlicher Heimfall

Auf den Zeitpunkt des Ablaufs des Baurechts gehen die durch die Bauberechtigte erstellten Bauten und Anlagen in das Eigentum der Grundeigentümerin über. Diese entschädigt die ausgewiesenen, noch nicht amortisierten Nettoanlagekosten (Erstellungskosten zuzüglich späterer Wertvermehrungen, abzüglich allfälliger Subventionen, die dannzumal noch bestehen und rückzahlungspflichtig sind.

Die Nettoanlagekosten sind gemäss dem jeweils gültigen Reglement über das Rechnungswesen der von der Stadt Zürich unterstützten Wohnbauträger zu amortisieren, derzeit ab 11. Jahr nach Bezug der Wohnungen jährlich mit ½ %.

Die gemäss dem erwähnten Reglement jährlich in den Erneuerungsfonds einzulegenden Mittel (zurzeit mindestens 1 % des Gebäudeversicherungswerts) gehen, soweit sie nicht für tatsächliche und reglementskonforme Erneuerungen verwendet wurden, an die Grundeigentümerin über.

Die Bauabrechnung ist gemäss dem erwähnten Reglement spätestens 12 Monate nach Vollendung der Neubauten oder späteren wertvermehrenden Aufwendungen dem Finanzdepartement der Stadt Zürich, Fachstelle Gemeinnütziges Wohnen (FGW), zur Prüfung und Genehmigung einzureichen.

1.2 Vorzeitiger Heimfall

Die Grundeigentümerin kann den vorzeitigen Heimfall herbeiführen, wenn die Bauberechtigte in grober Weise ihr dingliches Recht überschreitet oder vertragliche Verpflichtungen verletzt (Art. 779 f–h ZGB). Für die Festsetzung der Entschädigung und die Übergabe des Erneuerungsfonds gilt sinngemäss die Regelung des ordentlichen Heimfalls, wobei ein schuldhaftes Verhalten der Bauberechtigten als Herabsetzungsgrund berücksichtigt wird (Art. 779 g ZGB).

Die beim ordentlichen oder vorzeitigen Heimfall des Baurechts geschuldete Entschädigung für die Übernahme der Bauten und Anlagen ist in erster Linie für die Rückzahlung der Grundpfandschulden zu verwenden; die Auszahlung kann erst nach Zustimmung der Grundpfandgläubiger erfolgen (Art. 779d ZGB). Die Grundeigentümerin ist alsdann berechtigt, allfällige Guthaben gegenüber der Bauberechtigten mit der Heimfallsentschädigung zu verrechnen.

2 Baurechtszins

2.1 Festsetzung

Für die erstmalige Festsetzung des Baurechtszinses sind massgebend:

- der Landwert, der sich aufgrund der Richtlinien für die Anrechnung von Land beim Wohnungsbau auf städtischen Grundstücken (Stadtratsbeschluss Nr. 3251 vom 3.12.1965 mit seitherigen Änderungen, «Richtlinien») ergibt;
- der im Zeitpunkt des Vertragsvollzugs geltende Zinssatz (auf 0,25 % gerundeter Durchschnitt des hypothekarischen Referenzzinssatzes bei Mietverhältnissen in den vergangenen 5 Kalenderjahren).

Der jährliche Baurechtszins wird provisorisch, unter Annahme eines Landwerts von Fr. * und eines massgebenden Zinssatzes von * %, auf Fr. * festgesetzt. Die definitive Festsetzung des Baurechtszinses erfolgt rückwirkend auf den Zinsbeginn, sobald die Bauabrechnung durch die Stadt genehmigt ist.

Der Baurechtszins ist im Voraus in halbjährlichen Raten je am 1. Januar und 1. Juli zu bezahlen. Die Zinspflicht beginnt anteilmässig mit der Bezugsbereitschaft der einzelnen Häuser. In begründeten Ausnahmefällen kann der/die Vorstehende des Finanzdepartements auf Antrag der Bauberechtigten den Beginn der Zinspflicht für eine befristete Dauer ganz oder teilweise hinausschieben.

Der definitive Baurechtszins gilt erstmals für die Dauer von 5 Jahren ab Grundbucheintragung. Nachher wird er alle 5 Jahre aufgrund der nachstehenden Regelungen Ziff. 2.2 bis 2.4 angepasst. Wird eine termingerechte Baurechtszinsanpassung nicht geltend gemacht, kann diese innert 2 Jahren nach der Fälligkeit auch rückwirkend erfolgen.

2.2 Anpassung Landwert

2.2.1 Anpassung an die Teuerung

Der für die erstmalige definitive Baurechtszinsberechnung ermittelte Landwert entspricht dem Punktestand des Schweizerischen Landesindexes der Konsumentenpreise (LIK) im Zeitpunkt der Eintragung des Baurechts im Grundbuch.

Dieser Landwert erhöht bzw. vermindert sich bei einer Anpassung des Baurechtszinses um 50 % der Steigerung/Senkung des LIK seit der erstmaligen Festsetzung bzw. letztmaligen Anpassung. Eine allfällige Verminderung des Landesindexes wird nur berücksichtigt, wenn damit der ursprüngliche Landwert nicht unterschritten wird.

2.2.2 Änderung Subventionskategorien

Wechseln im Laufe der Baurechtsdauer Wohnungen vom freitragenden in den subventionierten Wohnungsbau oder umgekehrt, erfährt der Landwert nach Massgabe der dannzumal gültigen «Richtlinien» eine Anpassung. Der anfängliche Landwert wird gestützt auf die geänderten Subventionskategorien neu berechnet. Der so neu ermittelte Landwert erfährt eine Anpassung an die Teuerung um 50 % im Sinne von Ziff. 2.2.1 vorne. Diese Anpassung kann rückwirkend auf den Zeitpunkt der Änderung geltend gemacht werden.

2.2.3 Erhöhung Nutzfläche

Bei einer nachträglichen höheren Ausnützung des Landes (An- und Neubauten, Dachausbauten, Aufstockungen etc.) erfährt der Landwert nach Massgabe der dannzumal gültigen «Richtlinien» eine Anpassung. Die massgeblichen Aufwendungen werden vollumfänglich berücksichtigt.

Der Wert, um den der Landwert erhöht wird, unterliegt im Sinne von Ziff. 2.2.1 bei späteren Baurechtszinsanpassungen ebenfalls einer Anpassung um 50 % der Teuerung (seit der erstmaligen Berücksichtigung der Erhöhung der Nutzfläche). Diese Anpassung kann rückwirkend auf den Zeitpunkt der Bezugsbereitschaft der neuen Flächen geltend gemacht werden.

2.3 Anpassung Zinssatz

Der neu anwendbare Zinssatz ermittelt sich aufgrund des auf 0,25 % gerundeten Durchschnitts des hypothekarischen Referenzzinssatzes bei Mietverhältnissen der vergangenen 5 Jahre. Bei einer Zinsneuberechnung im Jahre * *(z. B. 2017)* wäre beispielsweise der Durchschnittszinssatz der Kalenderjahre * *(2012)* bis * *(2016)* massgebend.

Für den Fall, dass der hypothekarische Referenzzinssatz bei Mietverhältnissen aufgegeben werden sollte, vereinbaren die Parteien einen neuen Zinssatz, der mit den bisher verwendeten Zinssätzen vergleichbar ist. Dabei stützen sich die Parteien soweit möglich auf die Regelung im jeweils geltenden Mietzinsreglement der von der Stadt unterstützten Wohnungen (AS 841.150).

2.4 Änderung der Richtlinien

Bei den periodischen Baurechtszinsanpassungen sind ausserdem die jeweils gültigen «Richtlinien für die Anrechnung von Land beim Wohnungsbau auf städtischen Grundstücken» bzw. entsprechenden Änderungen massgebend.

Anhang 3 – Auswertung Baurechtsverträge

Baurechtsgeber	Baurechts-dienstbarkeit	Nutzung	Baurechtsdauer	Anpassung Baurechtszins	Heimfallentschädigung (bei ordentlichem Heimfall)	Angaben zum zu verwendenden Diskontsatz für die Bewertung?
Gemeinde Biel-Benken	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Alterswohnungen	50 Jahre	Ja, jährlich, Indexierung LIK bei Veränderung ≥5%. Zusätzlich alle 5 Jahre Neufestsetzung.	70 % des dannzumaligen Verkehrswertes	Nein
Gemeinde Schwyz	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Alterswohnungen und Büroräume (Sozial- & Gesundheitszwecke)	99 Jahre (Option Heimfall nach 66 Jahren)	Ja, erstmals nach 10 Jahren, dann alle 5 Jahre	Ja, Verkehrswert der Bauten (66 Jahre), nach 99 Jahren nur auf Antrag	Nein
Gemeinde Birsfelden (BL)	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Wohnüberbauung / gemischte Überbauung	50 Jahre, Verlängerungsoptionen 30 + 20 Jahre	Ja, 5 Jahre nach Vertragsabschluss, zweite Anpassung nach weiteren 5 Jahren, danach alle 10 Jahre	Ja, gem. Formel partnerschaftlicher Baurechtsvertrag	Nein
Gemeinde Glarus Nord (Mustervertrag)	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Wohnungen oder Gewerbe (flexibel, je nach Vertragsfassung)	30–100 Jahre	Ja, Indexierung (LIK)	Ja, 80 % des Verkehrswertes oder Abbruchpflicht bei Baufälligkeit	Nein
Kanton St. Gallen (Mustervertrag Alpzimmer)	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Alpwirtschaftliche Nutzung (Alpzimmer, Stall, Schopf)	30–100 Jahre	Ja, alle 10 Jahre Teuerungsausgleich (LIK)	Ja, landwirtschaftlicher Ertragswert der Gebäude	Nein
Gemeinde Zumikon (ZH)	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Gewerbegebäude	80 Jahre	Ja, alle 10 Jahre via Neufestlegung Landwert	Ja, 70 % des Zustandswerts der Bauten	Nein
Kanton Basel-Stadt (Mustervertrag Plus)	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Wohnüberbauung (genossenschaftlicher Wohnungsbau)	50 Jahre, Verlängerungsoptionen 30 + 20 Jahre	Ja, alle 10 Jahre gem. Formel partnerschaftlicher Baurechtsvertrag	Ja, gem. Formel partnerschaftlicher Baurechtsvertrag	Nein

Baurechtsgeber	Baurechts-dienstbarkeit	Nutzung	Baurechtsdauer	Anpassung Baurechtszins	Heimfallentschädigung (bei ordentlichem Heimfall)	Angaben zum zu verwendenden Diskontsatz für die Bewertung?
Kanton Basel-Stadt (Mustervertrag)	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Bsp. Wohnüberbauung (Mehrfamilienhaus etc.)	50 Jahre, Verlängerungsoptionen 30 + 20 Jahre	Ja, alle 10 Jahre gem. Formel partnerschaftlicher Baurechtsvertrag	Ja, gem. Formel partnerschaftlicher Baurechtsvertrag	Nein
Römisch-Katholische Kirche Aargau	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Friedhofanlage	50 Jahre	Ja, alle 5 Jahre, Indexierung (LIK)	Nicht definiert	Nein
Gemeinde Surses	Selbständiges und dauerndes Baurecht	alpinen Freiflächen-Photovoltaik-Grossanlage	35 Jahre, Verlängerungsoption 30 Jahre	Ja, jährlich , Indexierung (LIK)	Wiederbeschaffungswert x (Restlebensdauer/technische Lebensdauer)	Nein
Gemeinde Lengnau (AG)	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Wohnbau (Genossenschaft)	100 Jahre	Ja, jährlich, Indexierung (schweizerischen Referenzzinssatz für Mietzinsanpassungen)	Ja, gemäss Zeitbauwert	Nein
Korporation Unterägeri (Mustervertrag)	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Bsp. Wohn- oder Gewerbenutzung	30–100 Jahre	Ja, alle 10 Jahre, nach Baulandpreisen abzgl. 1/3 des Verkehrswertes	Ja, Verkehrswert	Nein
Gemeinde Bauma	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Gewerbe- / Wohngebäude	98 Jahre	Ja, regelmässig, indexbasiert je hälftig dem LIK und dem hypothekarischen Referenzzinssatz bei Mietverhältnissen	Ja, nach Verkehrswert	Nein
Gemeinde Hasliberg	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Wohnbau (Genossenschaft)	100 Jahre	Ja, laufend angepasst an Zinssatz der BEKB für erste Hypotheken auf Wohnbauten und LIK	Ja, 80 % Verkehrswert ordentlicher Heimfall, 70 % bei vorzeitigem Heimfall	Nein

Baurechtsgeber	Baurechts-dienstbarkeit	Nutzung	Baurechtsdauer	Anpassung Baurechtszins	Heimfallentschädigung (bei ordentlichem Heimfall)	Angaben zum zu verwendenden Diskontsatz für die Bewertung?
Gemeinde Thun	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Alters- und Pflegeheim, Alterswohnungen, Gewerbe, Restaurant, Kita	60 Jahre	Ja, bei Anpassung der Ausnützung, laufende Anpassung an Referenzzinssatz, alle 5 Jahre Landwert an LIK angepasst	Ja, gemäss Verkehrswert	Nein
Gemeinde Bolligen	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Wohnüberbauung	80 Jahre	Ja, alle 5 Jahre, Indexierung (LIK) und alle 20 Jahre an veränderte Verhältnisse (Verkehrswertschätzung)	Ja, nach Verkehrswert	Nein
Burgergemeinde Bern (Mustervertrag)	Selbständiges und dauerndes Baurecht	Offen, Musterbaurechtsvertrag	30–100 Jahre	Ja, Indexierung (LIK) gem. konkretem Vertrag (Periodizität in Musterbaurechtsvertrag nicht definiert) Jeweils im 15./20. Jahr Neufestlegung Baurechtszins nach Verkehrswertschätzung	90 % bei Wohnbauten 70 % bei restlichen Bauten	Nein

Anhang 4 – Auswertung Expertenanfragen

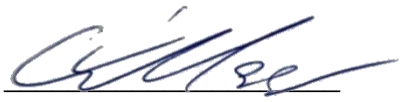
Hypothese: In vielen Gemeinwesen wird immer noch ein identischer Zinssatz für die Bewertung von Baurechts- und Stammparzelle (trotz unterschiedlicher Risikostruktur) verwendet.

Befragter Experte	Kernaussage Rückmeldung Experte	Bezug zur Hypothese
Alain Chaney (Wüest Partner)	Cashflows von Baurechtnehmern risikoreicher (leveraged) als jene der Baurechtgeber (grundpfandgesichert) ⇒ unterschiedliche Diskontsätze; Höhe abhängig von Vertragsausgestaltung.	widerspricht Hypothese, stützt (theoretische) Anwendung von zwei unterschiedlichen Diskontierungszinssätzen
Carmen Schaub (ehemals CMS)	Einzelbewertung eines Baurechts → in Praxis gleicher Kapitalisierungszinssatz für Stamm- und Baurechtsparzelle (Vertragsinhalte relevant da diese wesentlichen Einfluss auf die Bewertung haben).	stützt Hypothese (für Einzelbewertung)
Francesco Canonica (Fachbuchautor)	Immer gleicher Zinssatz: Gebäude & Boden untrennbare Einheit, Risiken identisch. Baurecht verändert Nutzung (während/nach Ablauf), nicht die Einheit von Baute und Land.	stützt Hypothese
Patrick Wuhrmann (Stadt Zürich, SIREA)	In unserer Bewertungspraxis und gemäss SIREA-Lehrmeinung wird ein einheitlicher Nettozinssatz verwendet.	stützt Hypothese
Stefan Fahrländer (FPRE)	Entscheidend ist Risikotragung: wenn Risiken geteilt → gleicher Satz, wenn getrennt → unterschiedliche Zinssätze angebracht. Praxis abhängig von Vertragsausgestaltung; Summenregel problematisch.	Stützt Hypothese in Abhängigkeit der Vertragsausgestaltung.

Ehrenwörtliche Erklärung

Hiermit erkläre ich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe. Mir ist bekannt, dass ich die volle Verantwortung für die Wissenschaftlichkeit des vorgelegten Textes selbst übernehme, auch wenn KI-Hilfsmittel eingesetzt und deklariert wurden. Alle Stellen, die wörtlich oder sinngemäss aus veröffentlichten oder nicht veröffentlichten Schriften entnommen wurden, sind als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit ist in gleicher oder ähnlicher Form oder auszugsweise im Rahmen einer anderen Prüfung noch nicht vorgelegt worden.

Eglisau, den 08.09.2025



Christian Winterer