

# Controlling in der Immobilienwirtschaft und Rating nach Basel II und III

Teil  
2

## Controlling-Konzeption/ -Instrumente

### B Schlussfolgerungen für eine immobilienwirtschaftliche Controlling-Konzeption

Was kann nun aus den theoretischen Ausführungen für die Entwicklung einer praxistauglichen, immobilienwirtschaftlichen Controlling-Konzeption bzw. eines Controlling-Systems abgeleitet werden?

#### I Controlling-Konzeption

Wenn Informationen, Zielorientierung oder Unterstützung sowohl die handelnden Personen in Immobilienunternehmen, als auch die Kommunikationskanäle und somit die Organisation betreffen, können Personal- und Organisationssystem von einer zielorientierten Koordination nicht ausgeschlossen werden.

Hinsichtlich des Grundmodells kann daher auch aus immobilienwirtschaftlicher Sicht dem Ansatz von Küpper gefolgt werden. Nachfolgende Graphik verdeutlicht nochmals seine Sichtweise (in Anlehnung an Küpper, Hans-Ulrich 1995, S. 15):

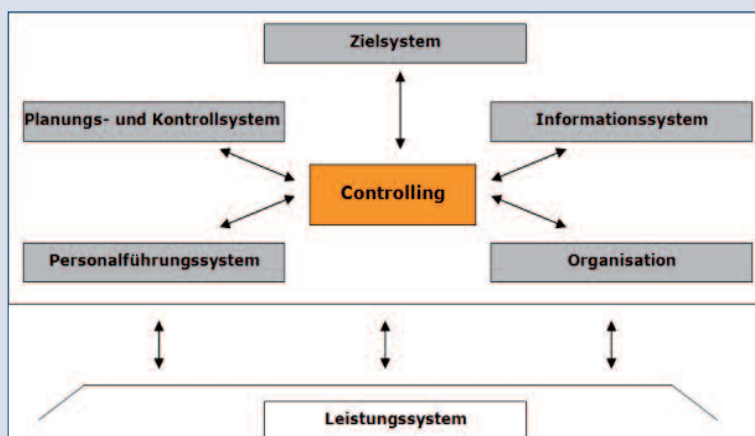


Abbildung 13: Ausgewähltes immobilienwirtschaftliches Grundmodell des Controlling (nach Küpper)

#### II Controlling-Funktion

Alle in der Theorie genannten Funktionen des Controlling haben ihre Berechtigung. Eine Beschränkung auf ausgewählte Funktionen scheint für die immobilienwirtschaftliche Praxis nicht zielführend zu sein. Eine Zusammenfassung der genannten Funktionen bietet folgende Abbildung.

Funktion	Bezug
Information	ein isoliertes Führungsteilsystem
Planung und Kontrolle	ein isoliertes Führungsteilsystem
Zielorientierung	übergeordnete Unternehmensziele
Koordination	mehrere bzw. alle Führungsteilsysteme
Anpassung und Innovation	Umwelt (z.B. Bevölkerungs-, Wohnungsnachfrageentwicklung, Immobilien-, Arbeits-, Finanzmarkt, altergerechtes Wohnen)
Rationalitätssicherung	allgemeine Führungstätigkeit (single, double loop)
Reflexion	allgemeine Führungstätigkeit (single, double loop)
Unterstützung	allgemeine Führungstätigkeit

Abbildung 14: Controlling-Funktionen mit immobilienwirtschaftlicher Relevanz

Darüber hinaus bleibt festzuhalten, dass Controlling-Funktion und Controlling-Instrumente von der jeweiligen Situation abhängig sind, in der sich ein Unternehmen befindet. Neben unternehmensinternen Einfluss- oder Kontextfaktoren (zum Beispiel Unternehmensziele und -größe, wirtschaftliche Lage etc.) existieren unternehmensexterne Einfluss- oder Kontextfaktoren, wie zum Beispiel Wettbewerber, Marktstruktur etc. (vergleiche Janzen, Henrik 1996, S. 40):

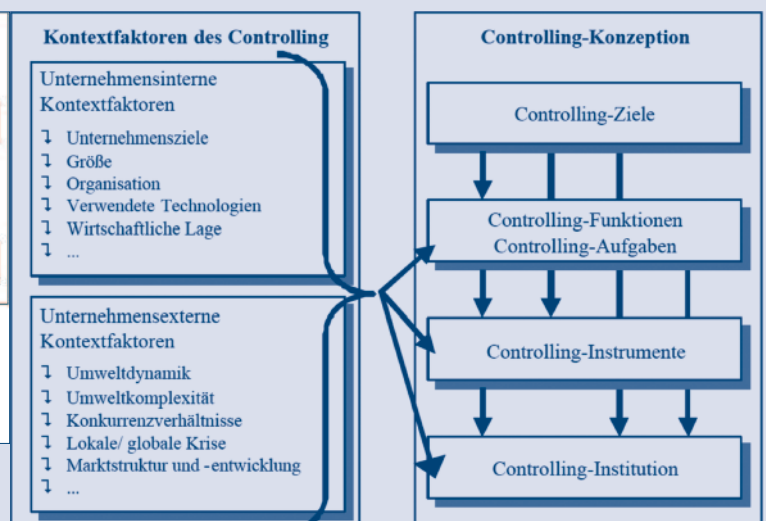


Abbildung 15: Kontextabhängigkeit des Controlling

Vorstehende Abbildung zeigt gleichzeitig, dass nicht nur die Controlling-Funktion, sondern auch die Controlling-Instrumente situations- und branchenabhängig sind. Die grundlegenden Controlling-Ziele bleiben dagegen davon relativ unbeeinflusst.

### III Controlling-Instrumente

Für die Praxis sind akademische Diskussionen über Controlling-Instrumente, die zum Zwecke der Abgrenzung des eigenen Fachgebiets geführt werden, gänzlich unerheblich. Alle als notwendig und zielführend erachteten Instrumente der betriebswirtschaftlichen Teildisziplinen können in der Praxis zur Anwendung kommen.

Als Praktiker versteht z. B. Deyhle unter Controlling explizit die Anwendung von Instrumenten der betriebswirtschaftlichen Teildisziplinen (vgl. Deyhle, Albrecht 1991, S. 1 und S. 4 f.). Als Vertreter der Wissenschaft unterscheidet Reichmann hinsichtlich der Controlling-Instrumente zwischen betriebswirtschaftlichen und DV-technischen Instrumenten (vgl. Reichmann, Thomas 2006, S. 13f.).

Selbst Horvath stellt fest, dass nicht die einzelnen Controlling-Instrumente neu sind, sondern deren Verknüpfung (vgl. Horvath, Peter 2001, S. 83). Ähnlich argumentiert Küpper. Für ihn ist entscheidend, dass Controlling-Instrumente nicht einzelnen Führungsteilsystemen direkt und ausschließlich zugeordnet sind, sondern mehrere Führungsteilsysteme durchdringen (vgl. Küpper, Hans-Ulrich 2008, S. 40 f.).

Um aus einem betriebswirtschaftlichen Instrument ein immobilienwirtschaftliches Controlling-Instrument zu machen, scheint daher nicht so sehr die Zuordnung zu einem Fachbereich entscheidend, sondern die jeweilige konkrete Ausgestaltung des Instruments und damit dessen Koordinations- bzw. Zielorientierung.

### C Umfassende Controlling-Konzeption für die Immobilienwirtschaft

Das hier vorgeschlagene Controlling-Konzept für die Immobilienwirtschaft verwendet das koordinationsorientierte Controlling-Konzept von Küpper als theoretische Basis. Für eine immobilienwirtschaftliche Betrachtungsweise stellen sich nun die Fragen, welche Instrumente innerhalb der einzelnen Führungsteilsysteme zur Anwendung kommen und welche Controlling-Funktionen diese Instrumente ausüben, wenn das theoretische Konzept auf die Immobilienwirtschaft übertragen wird.

#### I Immobilienwirtschaftliche Controlling-Konzeption

Unter Beibehaltung der etablierten Unterteilung des Führungssystems in Führungsteilsysteme erfolgt die Anpassung an die immobilienwirtschaftlichen Belange einerseits im Hinblick auf die zur Anwendung kommenden Instrumente und andererseits hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung dieser Instrumente.

Der Immobilienwirtschaftliche Controlling-Ansatz beinhaltet die einzelnen Führungsteilsysteme und alle immobilienwirtschaftlich relevanten Instrumente innerhalb der jeweiligen Führungsteilsysteme. Folgende Abbildung verdeutlicht das Gesamtkonzept (vgl. Dietrich, Peter 2005 bzw. 2009, S. 62 bzw. S. 66):

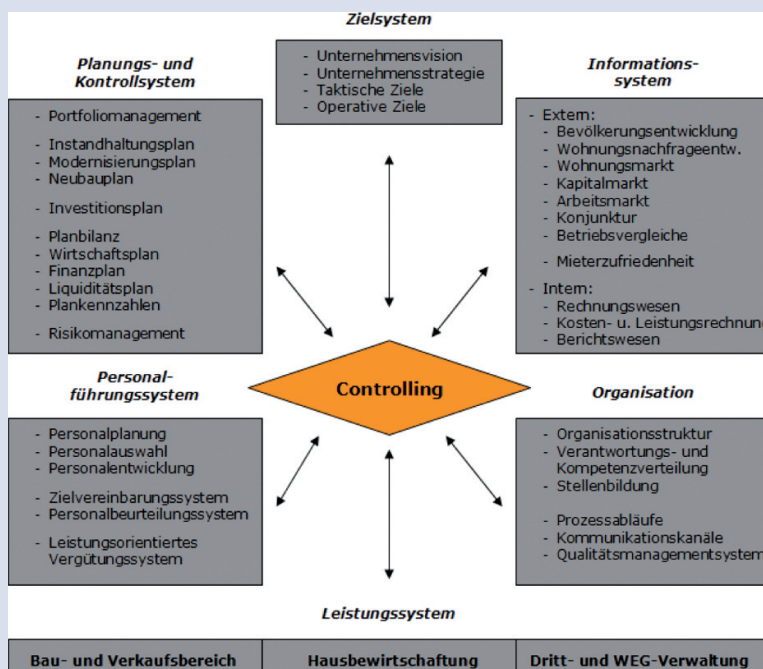


Abbildung 16: Immobilienwirtschaftlicher Controlling-Ansatz

Wie das zugrundeliegende Basismodell ist die vorliegende Konzeption offen gestaltet und damit in der Lage, dynamisch auf Änderungen zu reagieren. Neben den in Abbildung 12 (FWW 3/2011, S. 30) angesprochenen können grundsätzlich weitere Instrumente der betriebswirtschaftlichen Teildisziplinen integriert werden. Die Instrumente müssen jedoch so ausgestaltet sein, dass sie mit den bereits vorhandenen Instrumenten korrespondieren können. Wie bereits angeführt ist Portfoliomanagementsystem eben nicht gleich Portfoliomanagementsystem, Bilanz-, Wirtschafts- und Finanzplanung nicht gleich Bilanz-, Wirtschafts- und Finanzplanung. Entscheidend ist die konkrete Ausgestaltung der jeweiligen Instrumente und deren Fähigkeit zu integrieren, koordinieren und Ziele abzubilden.

#### II Immobilienwirtschaftliche Controlling-Funktionen

Wie bereits unter Abschnitt B. I. ausgeführt, kann die immobilienwirtschaftliche Controlling-Funktion prinzipiell offen gehalten werden. Funktionen der Führungsunterstützung, der Information, der Planung und Kontrolle, Koordination, Zielorientierung, Anpassung und Innovation, Rationalitätssicherung und Reflexion sind Funktionsinhalt. Als Folge der Reflexion kann darüber hinaus Konkretisierung angeführt werden. Durch integrierte Analyse- und Planungsinstrumente werden Maßnahmenziele konkretisiert. Beispielsweise werden Maßnahmenziele durch das Portfoliomanagement analysiert und evtl. in zeitlicher und monetärer Sicht verändert. Durchlaufen die Maßnahmenziele dann die integrierte Bilanz-, Wirtschafts- und Finanzplanung, kann es erneut zu Änderungen in zeitlicher und monetärer Sicht kommen. Werden Maßnahmenziele einem Controlling-Prozess unterzogen und durchlaufen dabei unterschiedliche Controlling-Instrumente, führt dies meist zu Änderungen, zeitlichen Verschiebungen und Feinabstimmungen der einzelnen Maßnahmen. Durch Rückkopplung der Änderungen, zeitliche

Verschiebungen und Feinabstimmungen mit dem Zielsystem erfolgt dann neben Integration und Koordination eine wiederholte Konkretisierung der Ziele.

### III Immobilienwirtschaftliche Controlling-Instrumente

Welche betriebswirtschaftlichen Instrumente zu immobilienwirtschaftlichen Controlling-Instrumenten werden, hängt – wie angeführt – von der konkreten Ausgestaltung der Instrumente ab. Dies soll nachfolgend verdeutlicht werden. Dazu dient zunächst eine Skizze immobilienwirtschaftlicher Führungsteilsysteme und deren Anforderungen an immobilienwirtschaftliche Controlling-Instrumente.

Ein immobilienwirtschaftliches Zielsystem unterscheidet sich im Grundsatz nicht von denjenigen anderer Branchen. Es beinhaltet Unternehmensvision, Unternehmensstrategie, taktische und operative Ziele. Die Ausgestaltung der Ziele ist jedoch sachzieldominanter, da der Gewinn als alleiniges Oberziel oftmals zu kurz greift.

Im Bereich des Informationssystems ist die Immobilienwirtschaft aufgrund der Standortbezogenheit ihrer Produkte von externen demografischen Daten, wie z. B. Bevölkerungsentwicklung und Wohnungsnachfrageentwicklung, wesentlich stärker beeinflusst als andere Branchen. Das Rechnungswesen, die Kosten- und Leistungsrechnung oder das Berichtswesen sind analog zu anderen Branchen wichtige Informationsquellen.

Das Planungs- und Kontrollsystem ist auch in der Immobilienwirtschaft das zentrale Führungsteilsystem. Vom Portfoliomanagement mit integrierter bautechnischer Beurteilung des Wohnungsbestandes, der daraus resultierenden Modernisierungs- und Instandhaltungsplanung, der Investitionsrechnung über die Übernahme dieser Pläne in eine integrierte Bilanz-, Wirtschafts- und Finanzplanung wird hier der Bogen bis hin zu Risikomanagement und Kontrolle gespannt.

Die Grundsätze der Organisation gelten für die Immobilienwirtschaft ebenso wie für andere Branchen. Im Kern geht es um die Zerlegung von Aufgaben und ihre zielorientierte Koordination. Angesprochen sind hier die Organisationsstruktur, die Verantwortungs- und Kompetenzverteilung, die Stellenbildung sowie die daraus resultierenden Prozessabläufe und Kommunikationskanäle. Die Koordination dieser Aufgaben führt oftmals zu einem Qualitätsmanagementsystem.

Das Personalführungssystem beinhaltet Personalauswahl, Personalplanung und Personalentwicklung. Aus Controlling-Sicht entscheidend sind hier vor allem die Koordinationsinstrumente Zielvereinbarungssystem, Personalbeurteilungssystem sowie Leistungsorientiertes Vergütungssystem.

### Darstellung ausgewählter immobilienwirtschaftlicher Controlling-Instrumente

Um eine Koordinations- bzw. Zielorientierung immobilienwirtschaftlicher Controlling-Instrumente erreichen zu können, gilt es zunächst ein Zielsystem zu etablieren, auf das die

einzelnen Instrumente auszurichten sind. Die einzelnen immobilienwirtschaftlichen Instrumente gewinnen ihren Charakter als Controlling-Instrumente dadurch, dass sie einzelne immobilienwirtschaftliche Maßnahmenziele aufnehmen, analysieren, verarbeiten und bewerten können. Gleichzeitig müssen diese Instrumente in der Lage sein, ihre Ergebnisse an andere Controlling-Instrumente weiterzugeben. Diese Integration – über Instrumente und Führungsteilsysteme hinaus – stellt Koordination und Zielorientierung sicher.

### I Immobilienwirtschaftliche Unternehmensziele

Da sich ein Planungsprozess aus dem übergeordneten Zielsystem ableitet, sind von Immobilienunternehmen grundsätzlich folgende Fragen zu beantworten:

Bereich	Fragen
Unternehmenspolitik	> Welche wirtschaftlichen und sozialen Ziele werden verfolgt?
Bestandsentwicklung/ Portfoliopolitik	> Wird der Wohnungsbestand in dieser Größenordnung beibehalten? > Wie werden unterschiedliche Bestandsstrukturen behandelt (Portfolio)?
Produkt-/ Mieterpolitik	> Welche Mieterklientel wird zukünftig angesprochen? > Welche Neubau-, Modernisierungspolitik resultiert daraus?
Mietenpolitik	> Welche Mieterhöhungspolitik wird gefahren?
Umweltpolitik	> Welche Materialien werden verbaut? > Welche umweltgerechten Entsorgungsmöglichkeiten für Materialien werden sichergestellt? > Wird auf geringe Bodenversiegelung geachtet? > Werden regenerative Energien und Ressourcen genutzt? > Wird versucht, den Jahresprimärenergiebedarf zu reduzieren?

Abbildung 17: Strategische Zielbereiche

#### 1 Unternehmenspolitik

Die Unternehmenspolitik bestimmt anhand übergeordneter Werte und Ziele die unternehmerischen Leistungsbereiche, die Unternehmensziele und die Verhaltensgrundsätze gegenüber den maßgeblichen Anspruchsgruppen (Mitarbeitern, Kunden, Lieferanten, Konkurrenten).

Die Unternehmenspolitik wird vom harten Gestaltungsaspekt der Unternehmensverfassung und dem weichen Entwicklungsaspekt der Unternehmenskultur getragen. Umgekehrt prägt die Unternehmenskultur wiederum die Gestaltung der Verfassung und die Entwicklung der Kultur. Die generelle Zielbestimmung durch die Unternehmenspolitik lässt sich durch vier grundlegende Dimensionen erfassen (vgl. Bleicher, Knut 2004, S. 171):

- die Zielausrichtung auf Anspruchsgruppen
- die Entwicklungsorientierung
- die ökonomische Zielausrichtung
- die gesellschaftliche Zielausrichtung

Anhand der sich ergebenden Ausprägungen der einzelnen Dimensionen lässt sich nach Bleicher – in den extremen Ausprägungen – entweder eine finanzwirtschaftliche Opportunitätspolitik oder eine vielseitig an Interessengruppen orientierte Verpflichtungspolitik erkennen.

Die Erste kommt ohne tiefgreifende gesellschaftliche und soziale Verantwortung aus und ist durch eine kurzfristige Aus-

beutungshaltung gekennzeichnet. Die Zweite stellt ihre hohe soziale und gesellschaftliche Verantwortung genauso in den Vordergrund wie eine langfristige Entwicklungshaltung.

In der Immobilienwirtschaft stehen gerade ehemals gemeinnützige Immobilienunternehmen häufig in einem starken Spannungsfeld zwischen Wirtschaftlichkeit und Sozialorientierung. Aber nicht nur diese!

Welche Unternehmenspolitik gefahren wird, bestimmt in der Immobilienwirtschaft alle aus ihr abgeleiteten Aspekte, wie die Bestandsentwicklungs- bzw. Portfoliopolitik, die Produkt-, Mieter- und Mietenpolitik sowie die Umweltpolitik.

**2 Bestandsentwicklung/Portfoliopolitik**

Strategische Portfolio-Überlegungen basieren auf der Prognose der demografischen Entwicklung. Daneben finden der Marktanteil und die Wettbewerbssituation Berücksichtigung.

Die Portfoliopolitik legt hier mit strategischen Überlegungen nur den grundsätzlichen Rahmen fest. Selbstverständlich bevorzugt jedes Unternehmen im Grundsatz voll modernisierte Wohnungen in sehr guter Lage mit sehr hohem Vermietungserfolg. Dies entspricht aber leider nie der Realität. So können nicht alle Wohnungen gleichzeitig modernisiert werden, die finanziellen Mittel sind dafür meist nicht vorhanden. Genauso, wie ausschließlich teure, voll sanierte Wohnungen in guter Lage möglicherweise der Unternehmenszielsetzung widersprechen. Im Plan-Portfolio wird daher meist eine Produkt- bzw. Preisdifferenzierung angestrebt, wie z. B.:

Plan-Portfolio	Anzahl WE	Anteil	mtl. Miethöhe
Schlichthwohnungen	150	11,5%	3,00 €/m <sup>2</sup>
Günstiges Preissegment	200	15,4%	4,00 €/m <sup>2</sup>
Moderater Mietpreis	200	15,4%	5,00 €/m <sup>2</sup>
Gut modernisiert	600	46,2%	6,00 €/m <sup>2</sup>
Neubaustandard / Neubau	150	11,5%	8,00 €/m <sup>2</sup>
<b>Summe</b>	<b>1300</b>	<b>100,0%</b>	<b>Ø 5,40 €/m<sup>2</sup></b>

Abbildung 18: Strategische immobilienwirtschaftliche Portfolio-bereiche

Bereits erste überblicksartige Portfolioüberlegungen verdeutlichen die enge Verknüpfung mit der Produkt-/Mieter-/Mietenpolitik. Differenzierte Aussagen zur Portfolio-/Bestandsentwicklung können erst nach Prognose der demografischen Entwicklung, nach bautechnischen und wirtschaftlichen Portfolio-Analysen getroffen werden.

Der Marktanteil kann bei Immobilienunternehmen beispielsweise in Abhängigkeit von der Anzahl der Wohnungen in der Kommune bestimmt werden. Zukünftige Entscheidungen können entweder in Richtung Ausweitung, Verringerung oder Beibehaltung des jeweiligen Marktanteils getroffen werden.

In folgendem Beispiel verfügt ein Immobilienunternehmen im Jahr 2000 über 1.300 Wohnungen und damit über 2,65 Prozent aller 49.008 Wohnungen am Standort. Dieser Marktanteil soll auch zukünftig beibehalten werden. Die prognostizierte Wohnungsnachfrage der Folgejahre multipliziert mit 2,65 Prozent liefert dann die angestrebte Bestands-

zahl des Immobilienunternehmens. Von 2000 bis zum Jahr 2010 müsste das Unternehmen 91 Wohnungen errichten oder erwerben, um seinen Marktanteil beizubehalten. Ausgehend vom Jahr 2000 erfordert ein Planungshorizont bis 2030 143 zusätzliche Wohnungen. Da aber für die Zeit nach 2030 sinkende Haushaltszahlen prognostiziert werden, sind zur Beibehaltung des Marktanteils im gesamten Zeitraum von 2000 bis 2040 nur 139 und von 2000 bis 2050 insgesamt nur 120 zusätzliche Wohnungen nötig!

Jahr	Wohnungen/ Haushalte Kommune	Wohnungen/ Haushalte WU	Anteil am Gesamt- bestand
2000	49.008	1.300	2,65%
2010	52.500	1.391	2,65%
2020	53.900	1.428	2,65%
2030	54.450	1.443	2,65%
2040	54.320	1.439	2,65%
2050	53.570	1.420	2,65%
<b>bis 2010</b>	<b>3.492</b>	<b>91</b>	
<b>bis 2020</b>	<b>4.892</b>	<b>128</b>	
<b>bis 2030</b>	<b>5.442</b>	<b>143</b>	
<b>bis 2040</b>	<b>5.312</b>	<b>139</b>	
<b>bis 2050</b>	<b>4.562</b>	<b>120</b>	

Abbildung 19: Marktanteil

**3 Produkt-/Mieter-/Mietenpolitik**

Das Produktionsprogramm von Industrieunternehmen findet seine Entsprechung im Portfolio von Immobilienunternehmen, das sich wiederum in der jeweiligen Produkt-/Mieter-/Mietenpolitik manifestiert. Die „Produktdifferenzierung“ erfolgt hier einerseits durch den bautechnischen Zustand der einzelnen Wohnungen, andererseits durch unterschiedliche Mietpreise sowie durch unterschiedliche Mikrostandorte (Lage der Objekte). Dadurch generieren sich nicht nur unterschiedliche „Produkte“ und „Preissegmente“, es werden auch unterschiedliche „Kundenkreise“ angesprochen.

Die Mieten-/Mieterpolitik ist somit Ausfluss der Produktpolitik. Gleichzeitig wirkt die Mieten-/Mieterpolitik wieder auf die Produktpolitik zurück. Die finanziellen Möglichkeiten der Nachfrager beeinflussen oft maßgeblich den Umfang und die Qualität von Modernisierungen (Stichwort: Weitergabe der Modernisierungskosten an die Mieter).

**4 Exkurs: Unternehmenswert als möglicher strategischer Zielmaßstab**

Immobilienwirtschaftliche Unternehmensziele, hier vor allem bei ehemals gemeinnützigen bzw. bei den dem Gemeinnützigkeitsgedanken weiterhin verpflichteten Unternehmen lassen sich schwerlich unter ein Oberziel wie Gewinn subsumieren. Die Unterschiedlichkeit der Ziele und die Sachzieldominanz stehen dem entgegen.

Doch auch die Unternehmensziele in der freien Wirtschaft wandeln sich seit geraumer Zeit. Die historisch vorherrschende Gewinnerorientierung wird zugunsten einer Wertorientierung immer mehr in den Hintergrund gedrängt (vgl. Pellens, Bernhard, Tomaszewski, Claude und Weber, Nicolas 2000, S. 1825).

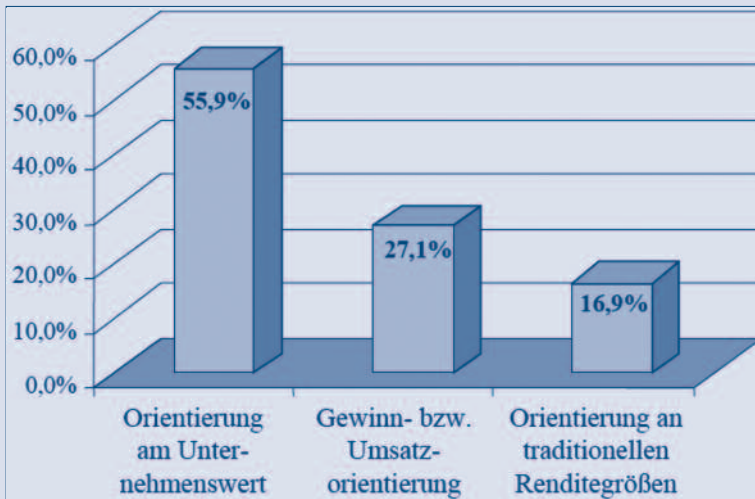


Abbildung 20: Primäre finanzielle Zielsetzung der DAX 100-Unternehmen

Für ehemals gemeinnützige Wohnungsunternehmen, die sich weiterhin sozialorientiert verhalten bzw. der Bedarfsdeckung verpflichtet fühlen, eröffnet die Wertorientierung genauso wie für freie Immobilienunternehmen die Möglichkeit, Ziele über Branchen und Sachziele hinaus zu vereinheitlichen und vergleichbar zu machen.

Als Maßstab ist der Unternehmenswert in der Lage, unterschiedliche Ziele und damit auch Sachziele zu integrieren. Dieser Unternehmenswert muss jedoch richtig verstanden werden. Die Wertorientierung in der freien Wirtschaft ist vom kurzfristig angelegten Shareholder-value-Gedanken dominiert. Im Gegensatz zum Shareholder-value ist der Unternehmenswert im Grundsatz als Marktwert des Eigenkapitals definiert. Aus dem Unternehmenswert sollte sich wiederum der Wert der Anteile ableiten. Der Unternehmenswert ermittelt sich aus dem auf den Bewertungszeitpunkt diskontierten freien Cash-Flow abzüglich des Wertes des Fremdkapitals (vgl. Rappaport, Alfred 1998, S. 32 f. und S. 43 f.). Im Mittelpunkt steht also der interne Unternehmenswert.

Diese ursprüngliche Form der Wertorientierung wird jedoch oftmals mit der Kapitalmarktorientierung gleichgesetzt. Dies ist ein fundamentales Missverständnis. Eine Analogie von Wertorientierung und Kapitalmarktorientierung setzt voraus, dass der Börsenwert exakt dem internen Unternehmenswert entspricht. Dies ist jedoch nicht der Fall. Börsenwert und interner Unternehmenswert weichen zum Teil erheblich voneinander ab.

Ursächlich dafür sind Informationsasymmetrien. Für die Ermittlung des internen Unternehmenswerts kommen unternehmensinterne Daten zur Anwendung. Nur unternehmensintern sind die Informationen so umfänglich vorhanden und so belastbar, dass eine ausreichend gute Bewertung erfolgen kann.

Der Kapitalmarkt verfügt dagegen nur über unvollständige Informationen. Die Wirtschaftskrise zeigt gerade, dass nur diejenigen Unternehmen selbst, die ihre (uneinbringlichen) Forderungen als Asset backed Securities verpackt und mit

Hilfe der Banken an die Börse gebracht haben, genau wissen, dass die daraufhin ausgegebenen Wertpapiere gänzlich ohne Wert waren. Der Kapitalmarkt konnte und kann das nicht beurteilen, vor allem dann nicht, wenn Rating-Agenturen selbst Schrottpapiere mit AAA bewerten.

Dazu kommt, dass die Außendarstellung der Unternehmen, also das, was der Kapitalmarkt zur Beurteilung des Unternehmenswerts heranziehen kann, meist nicht dem internen Unternehmenswert entspricht. Manager kümmern sich z. T. nicht um ihre Unternehmen, sondern nur um Werbung und Kampagnen, die die Aktienkurse selbst betreffen. Dies liegt nicht zuletzt darin begründet, dass Manager mit Aktienoptionen entlohnt werden.

Gleichzeitig lassen sich psychologisch bedingte Fehler von Investoren beobachten. erinnert man sich an die „New Economy“, fällt es schwer nachzuvollziehen, wie die Kurse des Medienkonzerns EM.TV zwischen 1997 und 1999 um 16.600 Prozent steigen konnten. Im Zenit der „dotcom-Blase“ waren 229 Unternehmen am Neuen Markt, deren Kapitalisierung den Spitzenwert von 234 Milliarden Euro erreichte. Kleine Internetklitschen waren plötzlich höher bewertet als BMW, Audi oder Mercedes-Benz. An den Börsen blieb all das Anlagevermögen, die Maschinen, Gebäude, Grundstücke und nicht zuletzt das Know-how hunderttausender gut ausgebildeter Mitarbeiter der Automobilhersteller ohne jegliche Berücksichtigung.

Dass der Börsenwert nicht dem internen Unternehmenswert entspricht, ist mittlerweile anerkannt. Analoges gilt für die Tatsache, dass der Börsenwert – im Unterschied zum Unternehmenswert – die Interessen der Anleger bzw. Aktionäre einseitig in den Vordergrund stellt. Wenn Eigenkapitalgeber nicht die einzige Anspruchsgruppe eines Unternehmens verkörpern, sollten bei unternehmerischen Entscheidungen auch Auswirkungen auf Mitarbeiter, Kunden, Öffentlichkeit, die Umwelt etc. Berücksichtigung finden.

Wie ist nun der interne Unternehmenswert zu ermitteln, der unterschiedliche Anspruchsgruppen berücksichtigt. Buchhalterische Erfolgsmaße sind als Maßstab für Veränderungen des Unternehmenswertes (Economic Value) eher ungeeignet (vgl. Rappaport, Alfred 1998, S. 13 ff.). Angesprochen sind hier vor allem verzerrte Wertansätze (z. B. Buchwerte), die Vergangenheitsorientierung sowie die Nichtbeachtung des Risikos oder die Vernachlässigung von Investitionserfordernissen.

Bei Immobilienunternehmen kann der interne Unternehmenswert an der dynamisierten Summe der Immobilienwerte festgemacht werden. Eine einfache Variante ermittelt den gesamten Immobilienwert durch Multiplikation der Jahreskaltmiete mit einem standortabhängigen Faktor. Das Ergebnis entspricht in etwa dem Verkehrswert am jeweiligen Standort. Alternativ dazu kürzt die Discounted Cash Flow-Methode die Jahreskaltmiete um Verwaltungs- und Instandhaltungskosten und zinst den daraus resultierenden Liquiditätsüberschuss ab. Gleichzeitig wird ein Endwert nach Ablauf der Restnutzungsdauer berücksichtigt.

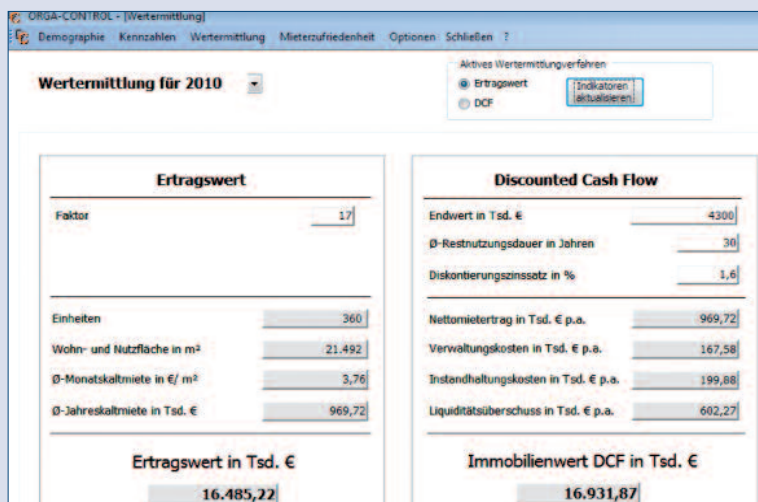


Abbildung 21: Immobilienwirtschaftliche Wertermittlung, Beispiel 2010

Dynamisch wird die Ermittlung dann, wenn der zukünftige Verkauf von Objekten (z. B. aufgrund zukünftiger demografischer Entwicklungen oder der Unmöglichkeit einer wirtschaftlichen Sanierung), der Abriss/Neubau, die Modernisierungen und die damit verbundene Veränderung der Bestandsdaten, die Instandhaltungskosten, die Modernisierungskosten, die daraus resultierenden Mieterhöhungen, die regelmäßigen Mieterhöhungen, die Einstellung/Ausstellung von Personal und die daraus resultierende Erhöhung der Verwaltungskosten etc. genau beziffert als Planwerte in die Wertermittlung einfließen. Diese Daten werden im hier zur Anwendung kommenden System automatisch aus der integrierten Wirtschafts-, Finanz- und Bilanzplanung ausgelesen.

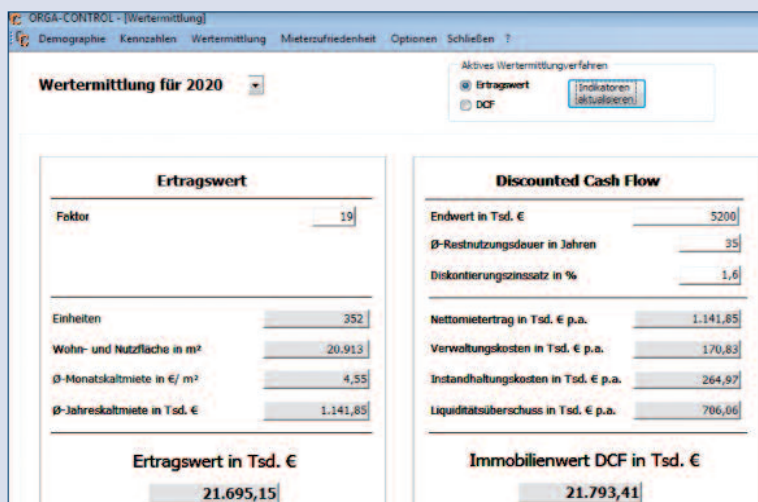


Abbildung 22: Immobilienwirtschaftliche Wertermittlung, Beispiel 2020

Vorstehende Abbildung zeigt, dass sich der Wohnungsbestand 2020 im Vergleich zu 2010 von 360 auf 352 Wohnungen verringert hat. Dies ist der Verkaufsplanung geschuldet, die einerseits unrentable Objekte und andererseits demografische Prognosen zur Wohnungsnachfrage am Standort berücksichtigt. Gleichzeitig wird unterstellt, dass sich durch allgemeine Preissteigerungen und umfangreiche Sanierungen der Multiplikator im Ertragswertverfahren von 17 (2010) auf 19 (2020) erhöht hat. Die Erhöhung der Monats-

kaltmiete von 3,76 Euro/m² im Jahr 2010 auf 4,55 Euro/m² im Jahr 2020 ist ebenfalls auf allgemeine Mieterhöhungen und Modernisierungsmaßnahmen zurück zu führen.

Im DCF-Verfahren steigt der Endwert der verbleibenden Objekte durch die umfangreichen Sanierungen im Zeitraum von 2010 bis 2020 von 4,3 Millionen Euro auf 5,2 Millionen Euro. Dies geht mit einer Erhöhung der durchschnittlichen Restnutzungsdauer von 30 Jahren (2010) auf 35 Jahre (2020) einher. Der Unternehmenswert steigt in diesem Zeitraum deutlich.

Da für die Zukunft weder eine genaue Angabe des Jahreskaltmietenmultiplikators noch eine exakte Bezifferung des Endwerts aller Objekte vorgenommen werden kann, steht nicht die absolut exakte Verkehrswertermittlung im Mittelpunkt, sondern die dynamische Verwendung einer identischen Rechenmethode im Zeitablauf. Für den Unternehmenswert lässt sich damit ein langfristiger Trend plausibel aufzeigen.

Der Unternehmenswert kann nur an demografisch stabilen Makrostandorten aufrecht erhalten werden und auch dort nur dann, wenn erhebliche Anstrengungen unternommen werden, den baulichen Zustand und die Energiebilanz der Objekte kontinuierlich zu verbessern. Dadurch ist die Unternehmenswertbetrachtung einer reinen Jahresabschlussbetrachtung überlegen. Gleichzeitig fällt hier eine längerfristige unternehmerische Untätigkeit mehr ins Gewicht als bei einer Jahresabschlussbetrachtung. Die Bilanz vermittelt kein Bild realer Verkehrswerte und die Ertragslage kann mittelfristig durch ein Zurückfahren der Bau-, Modernisierungs- und Instandhaltungsmaßnahmen sogar noch verbessert werden. Unternehmerische Untätigkeit wird bei einer reinen Jahresabschlussbetrachtung erst nach Jahren sichtbar. Spätestens dann, wenn die Wohnungen aufgrund ihres schlechten Zustands nicht mehr vermietbar sind.

### 5 Controlling-Funktion des immobilienwirtschaftlichen Zielsystems

Aus Controlling-Sicht wirken Ziele koordinierend, indem sie Handlungen in eine bestimmte Richtung lenken. Ziele sind die Basis für die Planung. Ohne Ziele keine Planung und ohne Planung keine Kontrolle. Ohne Ziele sind Handlungen zufällig und ungerichtet. Ziele sind daher der Maßstab, an dem alle Handlungen ausgerichtet sind und an dem sich gleichzeitig die Handlungsergebnisse messen lassen müssen. ■

Instrument	Beschreibung	Controlling-Funktion
Unternehmenspolitik	Werte-, Zielvorgabe, Planungsgrundlage, Grundlage und Bewertungsmaßstab aller Handlungen	Koordination, Planung, Kontrolle
Bestandsentwicklung/Portfoliopolitik	Zielvorgabe, Planungsgrundlage	Planung, Koordination, Anpassung (Koordination mit der Umwelt)
Produkt-/ Mieter/ Mietenpolitik	Zielvorgabe, Planungsgrundlage	Planung, Koordination, Anpassung (Koordination mit der Umwelt)
Unternehmenswert	Bewertungsmaßstab aller Handlungen	Kontrolle, Reflexion, Unterstützung

Abbildung 23: Controlling-Funktionen des immobilienwirtschaftlichen Zielsystems

# Rezensionen



Der Autor **Dr. Peter Dietrich**, Diplom-Kaufmann, ist seit 1995 in Prüfung und Beratung von Wohnungsunternehmen tätig. Seit 2003 ist er Geschäftsführer der ORGA-SENSE GmbH ([www.orga-sense.de](http://www.orga-sense.de)) mit den Tätigkeitsschwerpunkten Controlling, Zielsystementwicklung, Planung, Portfolio- und Risikomanagement.

## Literaturhinweise

**Bleicher, Knut** 2004: Das Konzept Integriertes Management – Visionen, Missionen, Programme, 7. Aufl., Frankfurt am Main 2004.

**Dietrich, Peter** 2005: Führung und Steuerung von Wohnungsunternehmen, 1. Aufl., Hamburg 2005.

**Dietrich, Peter** 2009: Führung und Steuerung von Wohnungsunternehmen, 2. Aufl., Hamburg 2009.

**Deyhle, Albrecht** 1991: Kommentar der 12 Thesen im Beitrag Küpper/Weber/ Zünd zum „Verständnis und Selbstverständnis des Controlling“. In: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 61. Jg. (1991), Ergänzungsheft 3, S. 1 ff.

**Horvath, Peter** 2001: Controlling, 8. Aufl., München 2001.

**Janzen, Henrik** 1996: Ökologisches Controlling im Dienste von Umwelt und Risikomanagement, Reihe Controlling-Anwendungen, Hans-Ulrich Küpper (Hg.), Diss. Düsseldorf 1995, Stuttgart, 1996.

**Küpper, Hans-Ulrich** 1995: Controlling. Konzeption, Aufgaben und Instrumente, 1. Aufl., Stuttgart 1995.

**Küpper, Hans-Ulrich** 2008: Controlling. Konzeption, Aufgaben und Instrumente, 5. Aufl., Stuttgart 2008.

**Pellens, Bernhard, Tomaszewski, Claude und Weber, Nicolas** 2000: Wertorientierte Unternehmensführung in Deutschland – Eine empirische Untersuchung der DAX 100-Unternehmen. In: Der Betrieb, 53. Jg. (2000), o. Nr., S. 1825-1833.

**Rappaport, Alfred** 1998: Creating Shareholder Value – A Guide for Managers and Investors, 2. Aufl., New York and London 1998.

**Reichmann, Thomas** 2006: Controlling mit Kennzahlen und Management-Tools: Die systemgestützte Controlling-Konzeption, 7. Aufl., München 2006.

### IFSt-Schrift Nr. 468- Steuern und Abgaben im Finanzmarktsektor

Abgabenrechtliche Regulierung und neue Finanzmarktsteuern in der Europäischen Union

Hemmelgarn

15,00 Euro, inkl.USt. zzgl. Versandkosten, ISBN: 978-3-89737-012-8, Fachverlag der Verlagsgruppe Handelsblatt GmbH, Düsseldorf, Einzelbezug über [www.fachverlag-shop.de/ifst](http://www.fachverlag-shop.de/ifst)

Die erheblichen Belastungen der öffentlichen Haushalte in der Wirtschafts- und Finanzkrise durch den konjunkturellen Einbruch sowie die Unterstützung angeschlagener Finanzinstitute zwingen viele Mitgliedstaaten zu einem strikten Konsolidierungskurs. Vielfach wird gefordert, den Finanzsektor an den Kosten der Stabilisierung des Finanzsystems zu beteiligen. Neue Steuern und Abgaben im Finanzsektor sollen die Belastungen öffentlicher Haushalte durch die jüngste Krise zumindest teilweise ausgleichen. Gleichzeitig sollen sie lenkend auf den Finanzsektor einwirken und die Reform der Regulierung der Finanzmärkte flankieren. Hier bestehen Zielkonflikte, die bei der Wahl des Instruments beachtet werden müssen.

Die aktuell vorgelegte IFSt-Schrift Nr. 468 gibt einen Überblick über die aktuelle Debatte auf europäischer Ebene zur Besteuerung des Finanzsektors. Fokussiert und klar abgegrenzt werden die drei Abgabeninstrumente, die derzeit auch auf internationaler Ebene diskutiert werden: Eine Bankenabgabe, die den Fremdfinanzierungsgrad eines Finanzunternehmens belastet, eine Finanztransaktionssteuer auf das Volumen bestimmter Finanztransaktionen und eine Finanzaktivitätssteuer auf die Summe aus Gewinnen und Gehaltszahlungen des Finanzunternehmens.

Die Schrift kommt zu dem Ergebnis, dass die ertragsunabhängige Bankenabgabe eine positive Regulierungsfunktion haben und signifikantes Aufkommen generieren kann. Die Finanzaktivitätssteuer könnte ein geeignetes Instrument sein, um Wertschöpfung, mögliche ökonomische Renten und übermäßige Risikoübernahme zu besteuern. Die Finanztransaktionssteuer unterliegt insbesondere erheblicher Unsicherheit hinsichtlich des potenziellen Aufkommens und ihrer ökonomischen Effekte. Finanzierungskosten für Unternehmen wie Staat könnten sich signifikant erhöhen, das Aufkommen anderer Steuern, insbesondere der Abgeltungssteuer, deutlich sinken. Eine unilaterale Einführung erscheint aufgrund der möglichen Ausweichreaktionen zudem wenig attraktiv.

In jedem Fall müssen die kumulativen Effekte abgabenrechtlicher Instrumente mit dem ordnungsrechtlichen Regulierungsrecht und der Finanzaufsicht in der Debatte über neue Steuern und Abgaben berücksichtigt werden. Eine Stabilisierung des Finanzsektors erscheint aktuell vorrangig gegenüber der Generierung zusätzlicher Steuereinnahmen.

### Jahrbuch „Energieeffizienz in Gebäuden“ 2011

ISBN 978-3-936-06207-6, 29,50 Euro zzgl. Versandkosten, VME Verlag und Medienservice Energie, Berlin

Auch in diesem Jahr finden sich im Jahrbuch „Energieeffizienz in Gebäuden“ wieder eine Vielzahl prominenter Autoren wieder. So erklärt zum Beispiel der EU-Kommissar **Günther Oettinger**, inwiefern er die Energieeffizienz von Gebäuden als Baustein innerhalb der europäischen Energiepolitik sieht. Des Weiteren geht Bundesbauminister **Dr. Peter Ramsauer** auf die wichtige Rolle der Gebäudeeffizienz für den Klimaschutz in Deutschland ein.

Weitere Autoren sind unter anderem **Michael Sommer** (Vorsitzender des Deutschen Gewerkschaftsbundes), **Katrin Lompscher** (Senatorin für Gesundheit, Umwelt und Verbraucherschutz in Berlin), **Sigurd Trommer** (Präsident der Bundesarchitektenkammer) und **Dr. Gernot Schäfer** (Ehrenpräsident des Bundesverbands Baustoffe – Steine + Erden).

Mit 35 Beiträgen, vielen Abbildungen und Kontaktmöglichkeiten ist das Jahrbuch das Standardwerk zum Thema Energieeffizienz in Gebäuden.

Dieser Artikel wird in der Ausgabe 5 fortgesetzt.

