

Beiträge des Controllings zur Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen

Herbsttagung AGW AK Betriebswirtschaft
26./27. November 2009 in Leipzig

Evonik Immobilien GmbH
Dipl.-Kfm. Robert Schmidt
Mitglied der Geschäftsführung



Agenda



- 1 Selbstverständnis Controlling**
- 2 Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen**
- 3 Operative Steuerung und Werttreibermanagement**

Agenda



1

Selbstverständnis Controlling

2

Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen

3

Operative Steuerung und Werttreibermanagement

Controlling ist mehr als Kontrolle!

- ▶ Controlling soll als Management-Unterstützungsfunktion die zielgerichtete wertorientierte Steuerung der unternehmerischen Aktivitäten einer Gesellschaft gewährleisten.
- ▶ Diesem Ziel dienen die Segmente des Controllings:
Berichterstattung, Analyse operativer Kennzahlen, Investitionscontrolling, Planung einschließlich regelmäßiger Überprüfung der Zielerreichungen.
- ▶ Im Rahmen eines wertorientierten Controllingansatzes ist ein kontinuierliches Chancen-/Risikomanagement integrierter Bestandteil der Controlling-Aufgaben.
- ▶ Voraussetzung: Controlling benötigt operationalisierbare Ziele



“If you can't measure it, you can't manage it“.

Erfolgreiches Controlling benötigt eine wertorientierte Unternehmensführung:

- ▶ Kenntnis der wesentlichen Werthebel und ihrer Wirkungsweise im operativen Geschäft: **Welche Faktoren tragen bei? Wie wird die Effizienz gemessen?**
- ▶ Steuerung der Werttreiber in Abhängigkeit vom beobachteten Ist (Berichterstattung) hin zu vereinbarten Zielen. **Existenz von innerjährigem Planscheiben? Stress-Tests Ist / Δ Ziel**
- ▶ Es gibt nur eine „Wahrheit“ im Unternehmen. Interne Steuerung \triangleq externe Kommunikation. Datenbasis ReWe.
- ▶ Soll-Ist-Vergleiche sind nicht der Hebel der Unternehmenswertsteigerung.
➡ **Operatives Controlling muss Zahlen Inhalte geben!**

Agenda



- 1 **Selbstverständnis Controlling**
- 2 **Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen**
- 3 **Operative Steuerung und Werttreibermanagement**

Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen



- ▶ International akzeptierte industrielle Wertsteigerungskonzepte (z.B. Economic Value Added) sind für Immobiliengesellschaften nicht sachgerecht!
- ▶ Gesamtkapitalorientierung dieser Konzepte vernachlässigen die Besonderheiten des Immobiliengeschäftes
 1. Rationale Immobilieninvestoren orientieren sich ausschließlich an EK-Renditen
 - Finanzierungskonditionen/-möglichkeiten entscheiden oft über die Realisierung von Immobilieninvestitionen
 - Steuerliche Rahmenbedingungen von besonderer Bedeutung
 2. Langfristig erwirtschaften Immobilien Cash- und Wertsteigerungsrendite
- ▶ Cash-wirksame Verzinsung des wirtschaftlichen Eigenkapitals steht im Vordergrund.
- ▶ Keine systemischen Unterschiede zwischen Investitionsrechnung und Unternehmensbewertung (Unternehmen wird als Aggregation von n Investitionen verstanden).
- ▶ Führende Kennziffer: **Funds From Operations / Net Asset Value**



Cashflow nach Zinsen und Steuern



Wirtschaftliches Eigenkapital

Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen



Wertsteigerungskonzepte für Immobilienunternehmen sollten stets cash- und equity-orientiert sein

Net Asset Value (NAV)

Marktwert Immobilien
+ Wert übrige Vermögenswerte (AV und UV)
- Fremdkapital
+/- latente Steuern auf Differenz Buchwert
= **NAV**
Wertanpassung für Projekte auf IFRS Fair Value
Wertanpassung für Immobilien im UV
= **NAV (nach Anpassung EPRA)**
Wertanpassung für Finanzinstrumente
Wertanpassung für Verbindlichkeiten
= **Triple Net Asset Value (NNNAV)**

Funds From Operations (FFO)

EBIT
+ Sondereffekte
+ Abschreibungen
= EBITDA
-/+ Wertänderungen GuV-wirksame
IAS 40-Effekte
- Portfolio Management at cost
+ Portfolio Management at Fair Value
- Zinsergebnis
- gezahlte Steuern
= **FFO**

- ▶ Im Zentrum der Betrachtung sollte stets der Total Return = FFO-Yield [FFO / NAV]+ Δ NAV stehen.
- ▶ Wesentliche Aufgabe des Managements ist es daher, Werte, Wert- und Mietsteigerungspotentiale, Ertragskraft und Qualität der Immobiliensubstanz transparent zu machen.

- ▶ Anhand des FFO-Multiples (1/FFO-Yield) lässt sich der Unternehmenswert (at equity) der Gesellschaft ableiten.
- ▶ Evonik Immobilien 2008: FFO-Yield: 5,6% FFO Multiple: 17,9
- ▶ FFO des jeweiligen Planjahres x 17,9 = Equity Value Evonik Immobilien
- ▶ FFO-Multiples können im Rahmen von Benchmarking Analysen aus der Peer Group abgeleitet werden.

Agenda



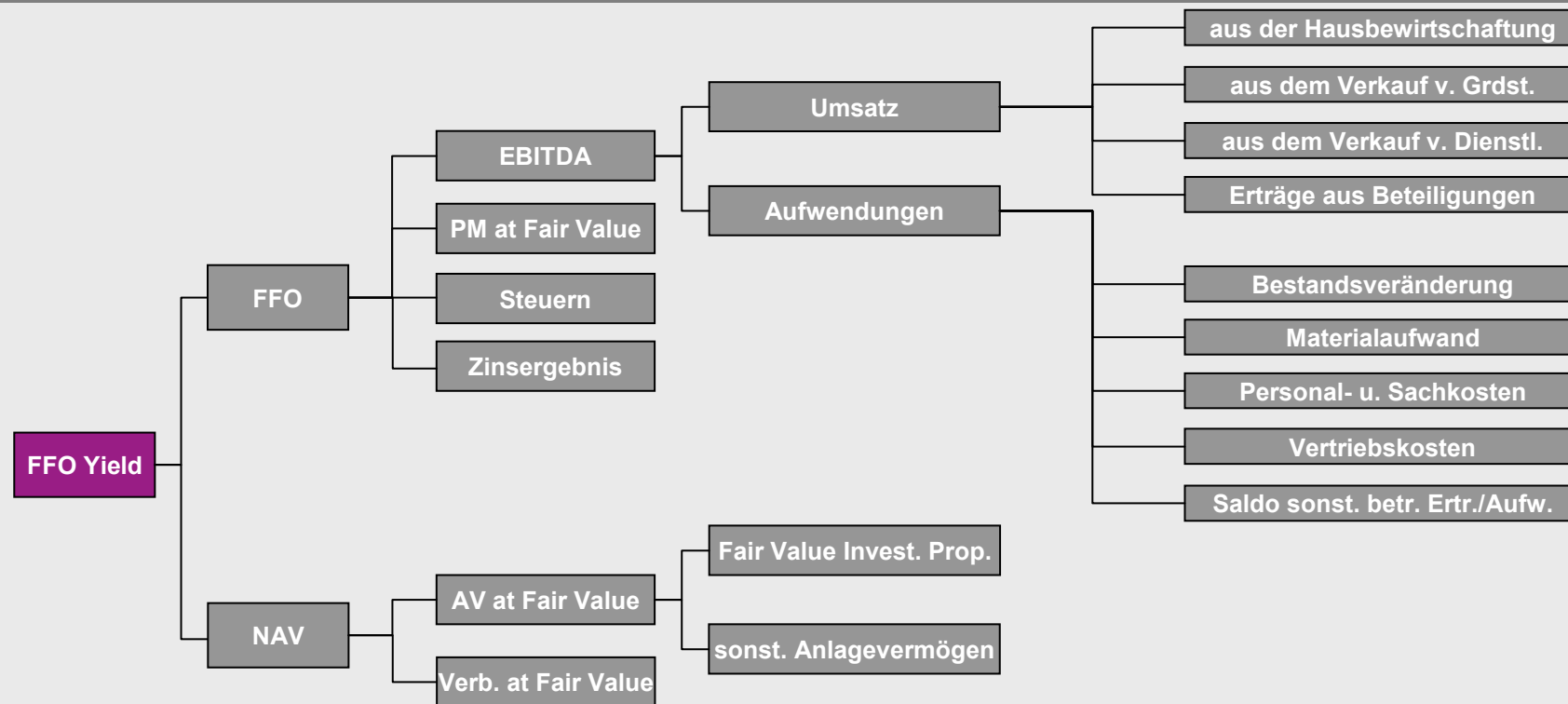
- 1 **Selbstverständnis Controlling**
- 2 **Wertsteigerung in Wohnungsunternehmen**
- 3 **Operative Steuerung und Werttreibermanagement**

Operative Steuerung und Werttreibermanagement



Für die operative Steuerung müssen die wesentlichen Stellhebel zur Wertsteigerung identifiziert werden

Ableitung von Werttreiberbäumen



Für die operativen Steuerung müssen wesentliche Stellhebel zur Wertsteigerung identifiziert werden

Net Operating Income (NOI)

- ▶ Erlöscontrolling
- ▶ Instandhaltungscontrolling
- ▶ Personalaufwand
- ▶ Sächliche Verwaltungskosten
- ▶ Investitionen

FFO

- ▶ Finanzierung
- ▶ Steuern

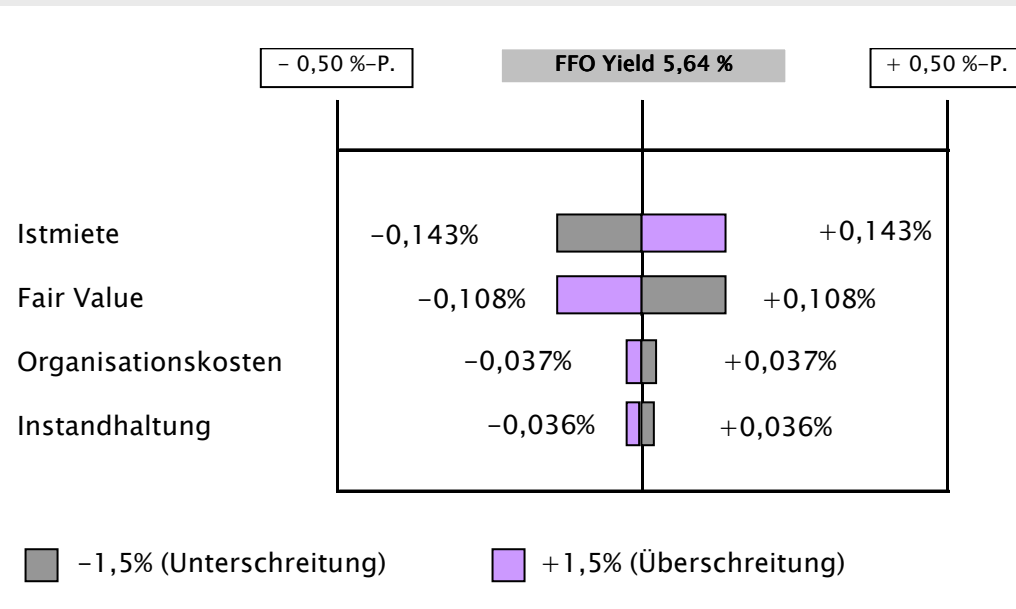
- ▶ Periodenbezogen
 - Erlösschmälerungen mit Zeitkomponenten [Leerstand € x Dauer]
 - Qualitätsaspekte
- ▶ Statt €/m² Relation zur Miete/m² (NOI-Konzept)
Effizienzmessung Instandhaltung (Mieterinduziert vs. geplant/
mietwirksam vs. Aufwand)
- ▶ Segmentiert nach Kostenstellen; Incentivierung, Benchmarks
- ▶ Variabilitätsanalyse; Make-or-buy-Entscheidung
- ▶ Statische und dynamische Betrachtung; Abgleich von Mietsteigerungspotentialen mit prognostizierter Marktmiete, Verifizierung Marktmietentwicklung durch Ex-Post-Analysen
- ▶ Optimierung Finanzierungsstruktur und Kapitaldienst (Zins+Tilgung)
- ▶ Optimierung der steuerliche Positionierung von Vermögen/Ertrag

Operative Steuerung und Werttreibermanagement



Wirkungszusammenhang zwischen FFO-Yield und wesentlichen Werttreibern:

Input-Parameter	Betrag	Betrag (neu)	Δ	FFO Yield	FFO Yield (neu)	Δ	Elastizität
Istmiete	205,5	208,6	1,50%	5,64%	5,79%	2,54%	1,69
Instandhaltung	52,1	51,3	-1,50%	5,64%	5,68%	0,64%	0,43
Organisationskosten	52,5	51,7	-1,50%	5,64%	5,68%	0,65%	0,43
Fair Value	2.689,5	2.649,2	-1,50%	5,64%	5,75%	1,91%	1,27



- ▶ Fair Value Entwicklung hat maßgeblichen Einfluss auf die FFO Yield Entwicklung, muss jedoch immer im Zusammenhang mit der NAV Entwicklung als sog. Wertänderungsrendite betrachtet werden.

Zielgröße: Total Return

- ▶ Maß für die Wertänderung / Periode = Total Return
- ▶ Total Return = FFO-Yield + Δ NAV
 - ➡ Positive Wertentwicklung senkt c.p. FFO-Yield
steigert c.p. Wertänderungsrendite
- ▶ **Vorsicht:** Unterschiedliche Reaktion von positiver Wertänderung auf FFO-Yield / Wertänderungsrendite
- ▶ Base Case: 5,6 % [FFO Yield] + 2,4 % [Δ NAV] = 8,0 %
- ▶ Fair Value +/- 1,5 %:
 - ▶ - 1,5 %: 5,8 % [FFO Yield] + 0,5 % [Δ NAV] = 6,3 %
 - ▶ +1,5 %: 5,5 % [FFO Yield] + 4,3 % [Δ NAV] = 9,8 %
- ▶ Je höher der Leverage eines Unternehmens, umso stärker wirkt sich Wertänderung auf den Total Return aus
- ▶ **Ergo: Wertsteigerungen, die nicht gleichzeitig CF-steigernd sind, sind mit Vorsicht zu genießen, da regelmäßig nicht nachhaltig!**



EVONIK
INDUSTRIES