

Arbeitskreis Betriebswirtschaft

EBITDA und Weiterentwicklung der Kennzahl zum EBITDA Maintenance versus FFO

Christian Wilkens

EBITDA

- EBITDA - **E**arnings **B**efore **I**nterest, **T**axes, **D**epreciation and **A**mortization
- Der EBITDA stellt den Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen - also den operativen Gewinn - dar.
- Verzerrungen durch Steuern, das Finanzergebnis und Abschreibungen, d.h. die Beeinflussung des Gewinns durch die Finanzierungsstruktur und die angewandte Rechnungslegung sollen vermieden werden. Durch eine Eliminierung der möglichen Verzerrungen soll eine Vergleichbarkeit mit Unternehmen der Branche erreicht werden.
- Der EBITDA ist eine Cash-Flow nahe Ergebnisgröße und bildet eine Messgröße für den wirtschaftlichen (operativen) Erfolg.
- Um eine bessere Vergleichbarkeit zu erreichen, wird der EBITDA oft noch um außergewöhnliche Aufwendungen und Erträge bereinigt.
- Im Rahmen der wertorientierten Steuerung kann der EBITDA z.B. für die Ermittlung des RoIC verwendet werden.

EBITDA - Ermittlung

Jahresüberschuss (EAT, Earnings After Taxes)

+/- Steueraufwand/ -erträge

= **EBT (Earnings Before Taxes)**

+/- Zinsaufwand/ -ertrag und sonstiger Finanzaufwand/ -ertrag

= **EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)**

+/- Abschreibungen/ Zuschreibungen auf das Anlagevermögen

= **EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation)**

+/- außergewöhnliche Aufwendungen/ Erträge

= **bereinigter EBITDA**

EBITDA - Kritik

Der EBITDA eliminiert bestimmte Effekte aus der angewandten Rechnungslegung, jedoch wird der EBITDA gerade bei Immobiliengesellschaften durch die bilanzielle Behandlung von Investitionen deutlich beeinflusst. Wird ein hoher Anteil der Investitionen aktiviert, so ergibt sich ein hoher EBITDA, bei einer geringen Aktivierungsquote ein entsprechend niedriger.

Ebenso wird der EBITDA durch deutlich unterschiedliche Instandhaltungsstrategien beeinflusst. Werden die Aufwendungen für Instandhaltung reduziert, so verbessert sich automatisch der EBITDA. Zu hinterfragen ist, ob der sich dann ergebende EBITDA nachhaltig ist.

Vor diesem Hintergrund erscheint es sinnvoll den EBITDA zum EBITDAM weiterzuentwickeln.

EBITDAM

- EBITDAM - **E**arnings **B**efore **I**nterest, **T**axes, **D**epreciation and **A**mortization, **M**aintenance
- Der EBITDAM stellt somit den Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Instandhaltung/Instandsetzung dar.
- Verschiedene Aktivierungsquoten bei der Modernisierung sowie die Instandhaltungsstrategie beeinflussen hier nicht das Ergebnis.
- Die Vergleichbarkeit unter den Unternehmen wird verbessert.
- Der EBITDAM sollte jedoch nur zusammen mit dem EBITDA zu Analysezwecken herangezogen werden.
- Für Zwecke der wertorientierten Steuerung (z.B. Total Return) bietet der EBITDAM eine einfach zu ermittelnde Größe

EBITDAM-Ermittlung

Jahresüberschuss (EAT, Earnings After Taxes)

+/- Steueraufwand/ -erträge

= **EBT** (Earnings Before Taxes)

+/- Zinsaufwand/ -ertrag und sonstiger Finanzaufwand/ -ertrag

= **EBIT** (Earnings Before Interest and Taxes)

+/- Abschreibungen/ Zuschreibungen auf das Anlagevermögen

= **EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation)

+ Instandhaltungs- und Instandsetzungsaufwand

= **EBITDAM** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortisation and Maintenance)

+/- außergewöhnliche Aufwendungen/ Erträge

= **bereinigter EBITDAM**

EBITDAM-Vergleich 2013

	I	II	III	IV
eigene Wohnungen	39.400	62.621	57.421	54.134
eigene Gewerbe	650	1.351	1.484	768
EBT in T€	11.299,7	81.763,7	30.931,2	54.580,3
EBITDA in T€	71.414,9	200.344,0	132.785,6	146.712,0
IH / GI Fremdkosten lt. GuV in T€	72.951,5	51.316,8	58.323,9	53.378,6
EBITDAM in T€	144.366,4	251.660,8	191.109,5	200.090,6
EBT in € je WE/GE (eigene)	282,1	1.278,1	525,1	994,1
EBITDA in € je WE/GE (eigene)	1.783,1	3.131,7	2.254,2	2.672,3
EBITDAM in € je WE/GE (eigene)	3.604,7	3.933,9	3.244,4	3.644,5

FFO

- FFO - **F**unds **F**rom **O**perations
- Kennzahl des Ergebnisses der operativen Geschäftstätigkeit einer (börsennotierten) Immobiliengesellschaft.
- Darstellung der betrieblichen Leistungsfähigkeit eines Immobilienunternehmens.
- Abbildung des tatsächlichen (um Bewertungseffekte und Bilanzpolitik bereinigten) operativen Gewinn eines Immobilienunternehmens.
- Im Vergleich zum EBITDA wird das Kerngeschäft (Vermietungstätigkeit) transparenter herausgestellt.
- Erlaubt den Ausblick auf das zukünftige Wachstum des Kerngeschäfts sowie die Fähigkeit, den Anteil stabiler, wiederkehrender Erträge am Gesamtergebnis zu erhöhen.

FFO - Ermittlung

Jahresüberschuss (EAT, Earnings After Taxes)

+	Abschreibungen
+/-	Bewertungsergebnis derivativer Finanzinstrumente
-/+	Veräußerungsgewinne bzw. Verluste aus dem Verkauf von Immobilien
+/-	Bewertungsergebnis der Immobilien
=	FFO

FFO - Kritik

- einmalige nicht operative Effekte (z. B. einmalige Erträge oder Aufwendungen, Restrukturierungskosten) sind im unbereinigten FFO enthalten.
 - Aus diesem Grund werden in der Praxis erweiterte Berechnungsschemata angewendet, um diese Effekte zu eliminieren. Zu beachten ist, dass es keine Definition gibt, welche Effekte zu eliminieren sind, so dass hier jeweils unternehmensindividuelle Anpassungen vorgenommen werden. Die Kennzahl ist somit nur beschränkt vergleichbar.
- Stellt eher eine unternehmensindividuelle Bemessungsgröße für die Dividendenbemessung dar.

Zusammenfassung

Der EBITDA(M) stellt eine bekannte und einfach zu ermittelnde Kennzahl dar. Durch eine einheitliche Definition ist eine gute Vergleichbarkeit gegeben. Vorteil des EBITDA(M) ist, dass dieser sich sehr gut im Rahmen der wertorientierten Steuerung einsetzen lässt. Durch die Betrachtung von EBITDA(M)-Zeitreihen lässt sich die Unternehmensentwicklung gut darstellen und analysieren.

Der FFO stellt eher eine dividendenorientierte Kennzahl dar, welche für die operative (wertorientierte) Steuerung weniger geeignet ist. Zeitreihenanalysen sind auf Basis des FFO möglich. Hierbei ist zu beachten, dass die Änderung von Buchungslogiken (z.B. Abgrenzung von lfd. Aufwand zu a.o. Aufwand) die Vergleichbarkeit einschränken kann.