Veröffentlicht in

Wertorientiertes Risikomanagement für Industrie und Handel

(Hrsg. Werner Gleißner/Günter Meier)

2001

"Risiko-Management in der Immobilienwirtschaft – das Risiko-Managementsystem der Bayerischen Immobilien AG (BIAG)"

S. 427-445

Mit freundlicher Genehmigung des
Gabler Verlag, Wiesbaden
(www.gabler.de)

Ein Service von: FutureValue Group AG eMail: Kontakt@FutureValue.de Internet: www.FutureValue.de

Risiko-Management in der Immobilienwirtschaft – das Risiko-Managementsystem der Bayerische Immobilien AG (BIAG)

Werner Gleißner, Karsten Hinrichs und Christoph Sieger

1. Ausgangssituation – die Bayerische Immobilien AG (BIAG)

Die Bayerische Immobilien AG entstand 1998/99 durch die Zusammenführung des wesentlichen Immobilienvermögens der Schörghuber Unternehmensgruppe und zählt heute mit einem Portfolio im Verkehrswert von rund 5 Milliarden DM zu den großen börsennotierten Immobilien-Aktiengesellschaften Deutschlands. „Herzstück" ihrer Geschäftstätigkeit als reine Bestandsimmobilien-Gesellschaft mit einem attraktiven Portfolio von rund 300 Gebäuden ist München. Als traditionsreiches bayerisches Unternehmen expandiert die Gesellschaft zielstrebig in weitere, ausgewählte städtische Zentren Deutschlands. Die erfolgreiche Vermietung der überwiegend gewerblich genutzten Flächen in hochwertigen Immobilien und besten Lagen bildet dabei die Grundlage ihres unternehmerischen Erfolgs. Mit gezielter Projektentwicklung für den eigenen Bestand, gezielten Neuerwerbungen, einem aktivem Portfoliomanagement sowie umfangreichen Investitionen zur Pflege, Entwicklung und Erweiterung des Immobilienvermögens erschließt die Bayerische Immobilien AG neue Wachstumspotenziale. Dank eines strategischen Finanzmanagements eröffnen sich weitere Handlungsspielräume zur konsequenten Steigerung des Unternehmenswertes.

Dem zunehmenden Interesse an Immobilienaktien als Kapitalanlageform will die Bayerische Immobilien AG durch die Stärkung ihrer Börsenpräsenz Rechnung tragen. Zudem soll sich durch die vorgesehene Erhöhung des „free float" der tatsächliche Wert des Unternehmens durch steigende Börsennotierungen zeigen.

Die unternehmerische Größe und das Potenzial des Unternehmens lassen sich anhand folgender Übersichtsdaten des Konzernabschlusses der Gesellschaft charakterisieren:

Tabelle 1: Übersichtsdaten der BIAG

Branche	Immobilienwirtschaft / Dienstleistungen
Tätigkeitsbereiche	Vermietung von Wohnungen, Büros, Hotels, Gaststätten und Einzelhandelsimmobilien, Projektentwicklung, Portfoliomanagement, Finanzmanagement
Gesamtleistung	330 Millionen DM (1998/1999)
Bilanzsumme	2447 Millionen DM (1998/1999); zuzüglich stille Reserven in Immobilien
Eigenkapital	828 Millionen DM (1998/1999), also 34 % der Bilanzsumme
Ertragskraft	85 Millionen DM Ergebnis nach Steuern

2. Anforderungen an das Risiko-Management

Ökonomische Bedeutung des Risiko-Managements

An der Börse drücken sich die gesamten erwarteten zukünftigen Erträge eines Unternehmens im Börsenkurs bzw. dem Unternehmenswert aus. Es ist nahe liegend, den Wert des Unternehmens, der die gesamten Zukunftsperspektiven des Unternehmens einbezieht, anstelle des aktuellen Periodengewinns als Maßstab für die Beurteilung des Erfolgs von Unternehmen und auch einzelnen unternehmerischen Maßnahmen heranzuziehen.

Die BIAG verfolgt – unter Berücksichtigung ihrer operativen Kundenbeziehungen und der gesellschaftlichen Implikationen ihres unternehmerischen Handelns – konsequent eine Unternehmensstrategie, die an den Interessen der Aktionäre – und damit am Unternehmenswert (Shareholder-Value) – ausgerichtet ist.

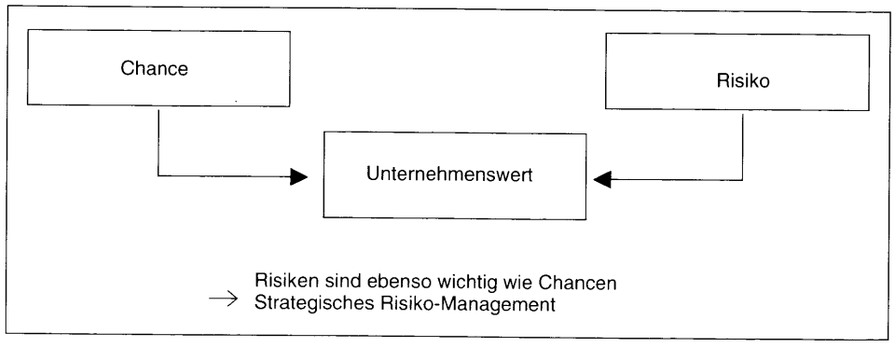

Abbildung 1: Unternehmenswert

Der Wert eines Unternehmens hängt insbesondere von zwei unternehmensspezifischen Faktoren ab: Chance und Risiko. Da die Kapitalanleger risikobewusst sind, werden sie ein risikoreicheres Unternehmen nur dann so hoch bewerten wie ein risikoärmeres, wenn die Ertragschancen höher sind. Auch bei Immobiliengesellschaften ist letztendlich der Ertrag die maßgebliche Determinante des Unternehmenswertes.

Da sich der Wert eines Unternehmens durch eine gezielte Risikosteuerung steigern lässt, wird das Risiko-Management zu einer entscheidenden Teilaufgabe einer wertorientierten strategischen Planung, wie sie die Bayerische Immobilien AG betreibt.

Besondere Anforderungen der BIAG an das Risiko-Management: Seitens der BIAG wurden vor der Durchführung des Projektes die unternehmensspezifischen Anforderungen in der Form präzisiert, dass das Risiko-Management in ein gesamtunternehmerisches Planungs- und Kontrollsystem integriert werden sollte. Von besonderer Bedeutung war hierbei die Integration von Investitionsentscheidungsprozessen und dem Finanzmanagement.

3. Rechtliche Grundlagen

Anforderungen an ein Risiko-Managementsystem nach KonTraG

Mit Inkrafttreten des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) wurden einschneidende Änderungen u.a. im Aktiengesetz und Handelsgesetzbuch wirksam, die auch die Bayerische Immobilien AG betreffen.

Entsprechend dem durch das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) neu eingefügten Absatz 2 des § 91 AktG, hat der Vorstand geeignete Maßnahmen zu ergreifen, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden. Nach § 317 Abs. IV HGB hat der Wirtschaftsprüfer bei Aktiengesellschaften, die Aktien mit amtlicher Notierung ausgegeben haben, im Rahmen der Abschlussprüfung zu beurteilen, ob der Vorstand die ihm nach § 91 Abs. II AktG obliegenden Maßnahmen in geeigneter Form getroffen hat und ob das Überwachungssystem seine Aufgaben erfüllen kann. Eine erstmalige Prüfung durch die Wirtschaftsprüfer erfolgt für Geschäftsjahre, die nach dem 31.12.1998 beginnen.

Elemente eines Risiko-Managementsystems

Einzelne Anforderungen an die Elemente eines Risiko-Managements wurden gesetzlich nicht im Detail festgelegt. Das Institut der Wirtschaftsprüfer (IDW) hat einen Prüfungsstandard entwickelt, durch den die zentralen Anforderungen an das Risiko-Management fixiert werden. Nach diesem Prüfungsstandard besteht ein Risiko-Management mindestens aus den folgenden sechs Elementen:

1. Festlegung der Risikofelder
2. Risikoerkennung und -analyse

3. Risikokommunikation
4. Zuordnung von Verantwortlichkeiten/Aufgaben
5. Einrichtung eines Überwachungssystems
6. Dokumentation getroffener Maßnahmen

Das Risiko-Managementsystem eines Unternehmens hat insbesondere sicherzustellen, dass die bestehenden Risiken frühzeitig erfasst, analysiert, bewertet sowie risikobezogene Informationen in systematisch geordneter Weise an die zuständigen Entscheidungsträger weiter geleitet werden (Früherkennungssystem). Zum Umfang eines Risiko-Managementsystems gehört des Weiteren ein Überwachungssystem, welches die Einhaltung der getroffenen Maßnahmen sicherstellt (Internes Kontrollsystem). Grundsätzlich sind in das Risiko-Management sämtliche Prozesse und Funktionsbereiche des gesamten Unternehmens einzubeziehen.

Zur Sicherstellung der dauerhaften, personenunabhängigen Funktionsfähigkeit der getroffenen Maßnahmen und zum Nachweis der Erfüllung der Pflichten des Vorstands ist es erforderlich, dass die Maßnahmen einschließlich des Überwachungssystems angemessen dokumentiert werden. Dazu gehört die Erstellung eines Risikohandbuchs, in das die organisatorischen Regelungen und Maßnahmen aufgenommen werden.

4. Aufbau eines Risiko-Managementsystems: Projektablauf

Die Aufgabe bei der Einführung eines KonTraG-konformen Risiko-Managementsystems besteht darin, die Risiken des Unternehmens zu identifizieren, zu bewerten, geeignete Handlungsalternativen zu entwickeln und umzusetzen sowie ein System zur Risikokommunikation und -überwachung zu installieren. Ziel dieses Vorgehens ist es, die Mitarbeiter des Unternehmens für die Wahrnehmung von und den Umgang mit Risiken zu sensibilisieren und eine prospektive Risikopolitik für das Unternehmen zu entwickeln.

Beim Aufbau des Risiko-Managementsystems wurde die BIAG durch die Berater der WIMA GmbH und Günter Meier & Cie unterstützt[1], die einen erprobten methodischen Ansatz des Risiko-Managements einbrachten und an die besonderen Anforderungen eines Immobilienunternehmens anpassten. Die Projektsteuerung wurde gemeinsam durch den Leiter der Konzernrevision, den Finanzvorstand der BIAG und – für die Unternehmensberater – den Geschäftsführer von WIMA wahrgenommen.

Die Projektdurchführung bei der BIAG basierte auf moderierten Einzelinterviews im Unternehmen sowie moderierten Workshops. Der Projektablauf gliederte sich in die Phasen Risikoanalyse, Risikoaggregation, Risikobewältigung und Organisation des Risiko-Managements. In allen Projektphasen wurde darauf geachtet, dass ein „unstrukturiertes Einsammeln" von Risiken vermieden wird, weil ein solches Vorgehen in der Art eines

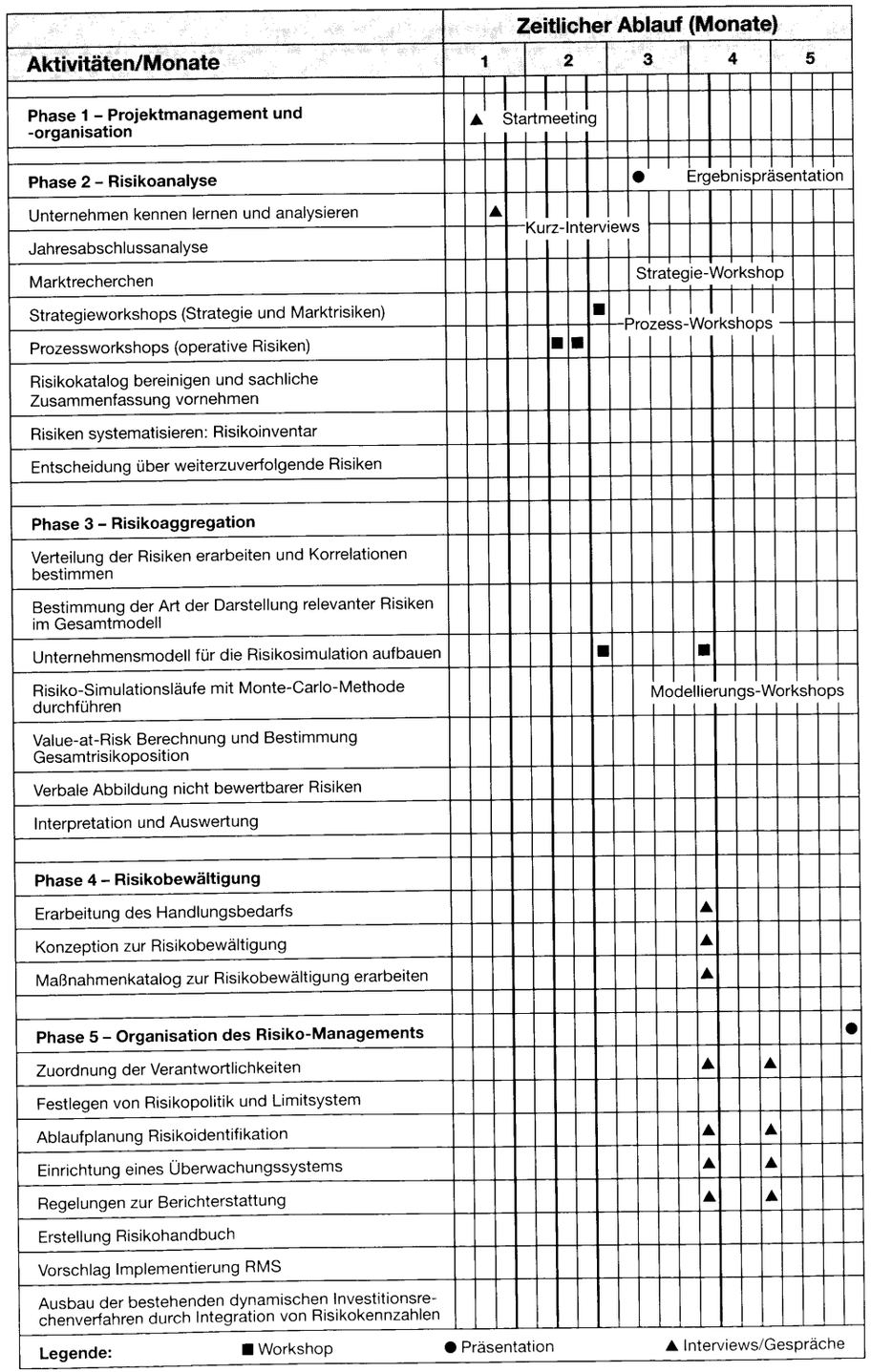

Abbildung 2: Projektphasen (durchgeführte Aktivitäten)

Brainstormings typischerweise – bei unnötig hohem Arbeitsaufwand – zu wenig verwertbaren „Datenbergen" mit unbestimmter Qualität führt. Statt dessen wurde immer ein klarer Fokus auf die wesentlichsten, vorab identifizierten Risikofelder gelegt. Diese zentralen Risikofelder wurden jeweils – in Zusammenarbeit zwischen Mitarbeitern der Bayerische Immobilien AG und Fachexperten aus Reihen der Berater – mit risikofeldspezifisch ausgewählten Analyseverfahren untersucht. Beispielsweise wurde das Investitionsrechenmodell des Unternehmens systematisch bezüglich möglicher methodischer Schwachpunkte analysiert.

In der Bearbeitung der einzelnen Projektphasen wurden insbesondere in Abbildung 1 dargestellten Workshops, Präsentationen und Interviews/Gespräche durchgeführt:

Der Durchlauf durch die einzelnen Phasen ist kein geradliniger, in einer Richtung verlaufender Prozess, sondern durch viele Schritte der Rückkopplung gekennzeichnet. Dies gilt insbesondere für die Phasen 2 und 3 sowie 4 und 5.

5. Phase „Risikoanalyse"

Grundlagen und Basisinformationen

Die Qualität jeder Aussage zur Risikoposition eines Unternehmens hängt offensichtlich von der Qualität der Ausgangsdaten (Annahmen) ab. Grundsätzlich sind Ausgangsdaten wünschenswert, die

- objektiv nachvollziehbar bzw. begründbar sind;
- durch (z. B. historische) empirische Daten gestützt werden sowie
- möglichst geringe Unsicherheit („Varianz") aufweisen und dabei zumindest erwartungstreu sind.

Teilweise war es in diesem Projekt nicht möglich, objektive Daten zu erhalten, wenngleich natürlich umfangreiche Informationen über Immobilienpreisentwicklungen etc. statistisch ausgewertet werden konnten. Ursache dafür war insbesondere die erstmalige Risikoanalyse im Hause der BIAG vor dem Hintergrund der gesellschaftsrechtlichen Veränderungen im Jahre 1997, die natürlich noch nicht auf einer gezielt erstellten Datengrundlage basieren konnte. Man musste an einigen Stellen auf subjektive Einschätzungen der Mitarbeiter zurückgreifen. Diese Verwendung subjektiver Daten ist grundsätzlich gerechtfertigt, wenn keine anderen Daten vorliegen, weil eine völlige Vernachlässigung der momentan nicht objektiv bewertbaren Risiken meist zu einer größeren Fehleinschätzung einer gegebenen Risikosituation führt. Wenn möglich wurden solche Schätzungen anhand volkswirtschaftlicher Daten auf Plausibilität geprüft. Dieser Prozess wird in Zukunft noch intensiviert.

Der erste Schritt bei einer Risikoanalyse eines Unternehmens durch externe Berater ist natürlich das Kennenlernen des Unternehmens durch die Berater. Hierunter ist das Sichten von schriftlichem Informationsmaterial zu verstehen, um das Leistungsangebot und die Beteiligungsstrukturen des Unternehmens kennen zu lernen. Checklistengestützte, persönliche Gespräche mit Mitarbeitern des Unternehmens dienten der Vertiefung von grundlegenden Informationen über Geschäftsfelder, Organisationsstrukturen sowie primären und sekundären Geschäftsprozessen. Ebenso wurden Informationen über die wichtigsten Elemente vorhandener Management- und Berichtssysteme und die Informationsstruktur erfasst. Aufgrund der strukturierten Vorgehensweise waren hier zwei bis drei Tage ausreichend.

Gleichzeitig wurden durch eine risikoorientierte Jahresabschlussanalyse bereits Risiken aus der Kosten- und Finanzierungsstruktur sowie der Kapitalbindung und den Finanzmarktabhängigkeiten des Unternehmens ermittelt. Ergänzend wurde das Unternehmen dabei mittels traditioneller finanzwirtschaftlicher Bonitätsindikatoren wie Eigenkapitalquote, Umsatzrendite oder dynamischem Verschuldungsgrad betrachtet.

Über externe Informationsquellen (Datenbanken, Marktstudien) wurden zudem Sekundärdaten über das Unternehmen und die Immobilienbranche erhoben und unter Risikogesichtspunkten ausgewertet. Diese Informationen wurden um unternehmenseigenes Datenmaterial aus Kundenbefragungen und Marktstudien ergänzt. Besondere Beachtung finden dabei erkennbare Chancen und Gefahren aus langfristigen Trends.

Strategische Risiken und Marktrisiken

Die Verfehlung strategischer Ziele gehört zu den schwerwiegendsten Risiken eines Unternehmens. Daher ist es erforderlich, Bedrohungen der strategischen Ziele und derjenigen Erfolgsfaktoren, die für die langfristige Erfolgssicherung maßgeblich sind, zu ermitteln. Im Rahmen eines Workshops zur „strategischen Risikoanalyse" wurde die Unternehmensstrategie der Bayerische Immobilien AG diskutiert und insbesondere folgende Themenbereiche näher betrachtet:

- die strategischen Ziele der BIAG;
- kritische Erfolgsfaktoren des Unternehmens;
- Kernkompetenzen und Wettbewerbsvorteile;
- langfristige Attraktivität und Perspektiven der Immobilienbranche.

Zentrales strategisches Ziel der BIAG ist die Steigerung des Unternehmenswertes unter Ausnutzung von Synergien und Größendegressionsvorteilen und Optimierung des Portfolios unter Beibehaltung einer regionalen und sektoralen Diversifizierung.

Diese strategischen Ziele wurden aber natürlich nicht nur identifiziert, sondern auch auf Risiken hin untersucht, denen sie ausgesetzt sind. Zu nennen ist hier beispielsweise eine relativ geringe Risikodiversifikation des Immobilienportfolios (Schwerpunkt ist München), was zu einer relativ stärkeren Schwankung der Mieten und der Immobilienwerte führt, aber auch Vorteile durch eine klare Fokussierung mit sich bringt.

Insgesamt wurde auch bei der kritischen Analyse durch die Berater festgestellt, dass die Unternehmensstrategie konsistent und erfolgversprechend ist und unnötige Risiken kon-

sequent vermeidet. Eine akute Bedrohung der zentralen Erfolgsfaktoren des Unternehmens konnte – was keinesfalls selbstverständlich ist – nicht identifiziert werden.

Da gerade Veränderungen auf den Absatzmärkten den Erfolg von Unternehmen maßgeblich bestimmen, wurden die (Absatz-)Marktrisiken besonders kritisch analysiert. Im Rahmen einer ausführlichen checklistenunterstützten Diskussion der Wettbewerbskräfte wurden positive (+) und negative (–) Determinanten der Wettbewerbsintensität identifiziert, die wiederum die Marktrisiken maßgeblich beeinflussen. Veränderungen der Wettbewerbskräfte – wie Wachstumsraten, Markteintrittsbarrieren oder Differenzierungsmöglichkeiten – stellen wesentliche Marktrisiken dar.

Ausgewertet wurden die Marktinformationen anhand eines festgelegten Auswertungsrasters, das an den Porter-Ansatz zu Charakterisierung der Wettbewerbskräfte von Branchen angelehnt ist. Die sich für die BIAG daraus ergebenden Ergebnisse können wie in Abbildung 3 dargestellt zusammengefasst werden.

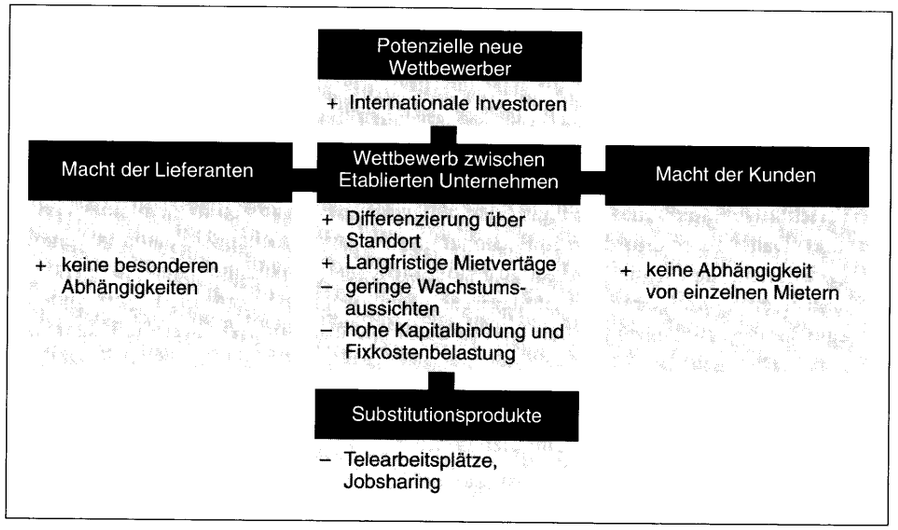

Abbildung 3: Auswertung der Ergebnisse

Hieraus folgen:

- **Wettbewerbsintensität**

  sehr niedrig hoch
  niedrig sehr hoch
  mittel

- **Hauptbedrohung**

  Preiswettbewerb wegen hoher Fixkostenanteile

Die Marktbedingungen der BIAG sind zunächst durch ein geringes Wachstum zu charakterisieren, weil eine deutliche Bevölkerungszunahme oder ein massiv steigender Raumbedarf nicht zu erwarten sind. Die Differenzierungschancen im Markt, die zu einer Reduzierung des Preiswettbewerbs beitragen, sind durchschnittlich und bestehen insbesondere durch die Standorte und über kundenorientierte Nutzungskonzepte.

Besonders gravierend ist, dass in der Immobilienwirtschaft bei sehr hoher Kapitalbindung (niedriger Kapitalumschlag) eine hohe Fixkostenbelastung (niedriger Anteil variabler Kosten) besteht. Bei solchen Marktcharakteristika ist es für die Marktteilnehmer rational, auf einen Nachfragerückgang mit deutlich sinkenden Preisen zu reagieren, um die eigenen Immobilien auszulasten. Die Folge kann ein ruinöser Preiswettbewerb sein (z. B. die Situation in den neuen Ländern). Diese risikoreiche Marktsituation wird allerdings durch das Bestehen langfristiger Mietverträge gemildert.

Grundsätzlich werden Immobilien nicht als Ganzes substituiert. Eine partielle Substitution von Büroimmobilien (durch die Zunahme von Telearbeitsplätzen oder die „Mehrfachnutzung" von Arbeitsplätzen) sagen jedoch manche Marktstudien voraus.

Zusammenfassend bleibt festzustellen, dass bei der Bayerische Immobilien AG – und den meisten Wettbewerbern – keine außergewöhnlichen Abhängigkeiten von ihren Kunden bestehen. Im Markt der Bayerische Immobilien AG gibt es keine besonderen Machtverteilungen bzw. Abhängigkeiten zugunsten von Lieferanten der Unternehmen (z. B. Maklern, Haustechnikern etc.). Insgesamt ist von einer momentan eher hohen Wettbewerbsintensität auszugehen; die entsprechenden Marktrisiken werden aber durch die sehr gute Marktposition der BIAG in akzeptablen Grenzen bleiben.

Operative Risiken

Zur Identifikation operativer Risiken der primären Geschäftsprozesse bietet es sich an, diese Geschäftsprozesse zunächst in die wichtigsten Wertschöpfungsstufen zu zerlegen. Jede dieser Wertschöpfungsstufen wird anschließend unter (Chancen- und) Risikogesichtspunkten analysiert. Dabei werden insbesondere Risiken aus Prozessschnittstellen sowie weitere Fragen der Aufbau- und Ablauforganisation untersucht.

Im Rahmen des Risiko-Management-Projektes bei der BIAG wurden folgende Workshops zu einzelnen Risikofeldern durchgeführt:

- Immobilien-Portfolio;
- Kreditportfolio;
- Cash-Management;
- Vermietung/Abrechnung wohnwirtschaftlicher Objekte;
- An- und Verkauf von Immobilien;
- Darstellung und Systematik des Investitionsrechenmodells;
- Vermietung/Abrechnung gewerblicher Objekte;
- Mahnwesen;
- technisches Controlling;

- technische Betreuung;
- Projektentwicklung/-steuerung;
- Unterstützungsprozesse.

Bereinigung und Systematisierung der Risiken

Nachdem alle in den Workshops identifizierten Risiken in einem (vorläufigen) Risikokatalog zusammengefasst waren, wurden diese Risiken um Doppelzählungen und Überschneidungen bereinigt. Insbesondere ist bei diesen Arbeitsschritten zu prüfen, ob die Angaben verschiedener Unternehmensbereiche hinsichtlich derselben Risiken konsistent sind. Die Risiken wurden schließlich anhand eines mehrdimensionalen Systematisierungsansatzes (z. B. hinsichtlich Ursachen und Wirkungen) analysiert und zusammengefasst und anschließend wurde festgelegt, welche Risiken (Risikogruppen) im Gesamtmodell weiterverfolgt werden.

6. Phase „Risikoaggregation"

Im Rahmen des Risiko-Managementprozesses eines Unternehmens werden zunächst einzelne Risiken identifiziert und in einem Risikoinventar zusammengefasst. Erforderlich ist anschließend immer eine Aggregation – also Zusammenfassung – aller Risiken. In der Stellungnahme des IDW zum KonTraG wird dazu folgendes ausgeführt: *„Die Risikoanalyse beinhaltet eine Beurteilung der Tragweite der erkannten Risiken in Bezug auf Eintrittswahrscheinlichkeit und quantitative Auswirkungen. Hierzu gehört auch die Einschätzung, ob Einzelrisiken, die isoliert betrachtet von nachrangiger Bedeutung sind, sich in ihrem Zusammenwirken oder durch Kumulation im Zeitablauf zu einem bestandsgefährdenden Risiko aggregieren können".*

Komponenten der Risikoaggregation:

Die zuvor zur Weiterverfolgung identifizierten Risiken werden im Rahmen der Risikoaggregation zur Bestimmung ihres **Gesamtrisikoumfangs** zusammengefasst abgebildet und ausgewertet. Die Art der Abbildung richtet sich hierbei danach, ob es sich im Einzelfall um ereignis- oder verteilungsorientierte (z. B. Normalverteilung) Risiken handelt.

Das insbesondere bei verteilungsorientierten Risiken geeignetste Verfahren zur Risikoaggregation stellt die Monte-Carlo-Simulation dar; ein bewährtes Verfahren, das die WIMA Gesellschaft für angewandte Betriebswirtschaft mbH, auf dieses spezielle Anwendungsfeld angepasst hat.[2]

Hierbei werden die Wirkungen der Einzelrisiken in einem Rechenmodell des Unternehmens, beispielsweise den entsprechenden Positionen der GuV und Bilanz, zugeordnet (das Modell der Bayerische Immobilien AG wird später noch näher erläutert). Solche Risikowirkungen

werden durch Wahrscheinlichkeitsverteilungen beschrieben. In unabhängigen Simulationsläufen wird mit Hilfe von Zufallszahlen ein Geschäftsjahr mehrere tausend Male durchgespielt und jeweils eine Ausprägung der GuV und Bilanz berechnet. Damit erhält man in jedem Simulationslauf eine Ausprägung, was zu einem Wert für die betrachtete Zielgröße (z. B. Gewinn und Unternehmenswert) führt; im Prinzip wird eine Art „repräsentative Stichprobe" aus allen relevanten Zukunftsszenarien gezogen.

Aus den ermittelten Realisationen der Zielgrößen ergeben sich aggregierte Wahrscheinlichkeitsverteilungen. Aus diesen kann der Value-at-Risk, als eine Zielgröße (z. B. Eigenkapital), die mit beispielsweise 95-prozentiger Wahrscheinlichkeit mindestens erreicht wird, ermittelt werden. Durch Sensitivitätsanalysen ist es weiterhin möglich, die wesentlichen Einflussfaktoren (Einzelrisiken) auf die Zielvariablen zu bestimmen.

Soweit es sich um ereignisorientierte Risiken handelt, besteht die Möglichkeit, die Risiken in Form einer Risikomatrix abzubilden oder verbale Darstellungen vorzunehmen. In denjenigen Fällen, in denen ein Höchstschadenswert und ein Erwartungswert abschätzbar erscheinen, ist die Darstellung im Rahmen einer Risikomatrix einer rein verbalen Erläuterung vorzuziehen.

7. Phase „Risikobewältigung"

Ein Unternehmen ganz ohne Risiko ist in der Realität nicht denkbar, aber alle Risiken, denen keine adäquaten Erträge (Chancen) gegenüberstehen, sollten vermieden werden. Grundsätzlich sollten daher auch geeignete Maßnahmen ergriffen werden, um die Risikoposition des Unternehmens zu optimieren – nicht aber zu minimieren, weil dadurch gleichzeitig auf Gewinnchancen verzichtet würde. Zunächst wurde bei der BIAG nach der Risikoanalyse der Handlungsbedarf bezüglich einzelner Risiken ermittelt. Über Vorschlagslisten erhalten zentrale und dezentrale Entscheidungseinheiten die Möglichkeit, mittels Ad-hoc-Entscheidungen die Risikoposition des Unternehmens zu beeinflussen. So wurde zum Beispiel noch während des Projektes sichergestellt, dass das vorhandene Investitionsrechenmodell, das für einen optimalen Auswahlprozess bei Immobilienkäufen herangezogen wird, um Risikokennzahlen erweitert wurde.

8. Phase „Organisation des Risiko-Managements"

Grundüberlegungen

Bei der Organisation eines Risiko-Managementsystems ist klar zu unterscheiden zwischen der Erfüllung der Anforderungen an ein testierfähiges („KonTraG-konformes") Managementsystem und der (risiko-)strategiekonformen Gestaltung der Organisation des Unternehmens.

Welches Anspruchsniveau das Unternehmen bei der Organisation des Risiko-Managements wünscht, ist in einem Anforderungskatalog zu beschreiben. Anhand von Checklistensys-

temen und in persönlichen Gesprächen mit leitenden Mitarbeitern wurde aus den Ergebnissen der Risikoanalyse und ergänzend durch die Anforderungen des KonTraG ein Anforderungsprofil an das Risiko-Managementsystem erstellt. Dabei wurde konsequent darauf geachtet, dass unnötiger bürokratischer Aufwand vermieden wird, indem soweit möglich vorhandene Management- und Berichtssysteme für das Risiko-Management genutzt werden.

Das Risiko-Managementsystem der BIAG

Bei der BIAG wurde ein zweistufig organisiertes Risiko-Management implementiert. Dazu wird eine zentrale Stelle für das Risiko-Management (im Folgenden als „zentrales Risikocontrolling" bezeichnet) und darunter liegend in den einzelnen Unternehmensbereichen bzw. Unterstützungsfunktionen ein dezentrales Risiko-Management (besetzt durch die „Risk-Owner") eingerichtet. Das zentrale Risikocontrolling wurde im strategischen Planungsbereich innerhalb der kaufmännischen Abteilung geschaffen und ist somit dem kaufmännischen Vorstand organisatorisch zugeordnet. Die Berichterstattung des zentralen Risikocontrolling erfolgt gegenüber dem **Gesamtvorstand.**

Grundsätzlich erhalten die Stelleninhaber des zentralen Risikocontrollings aus ihrer Aufgabe heraus keine Weisungsbefugnis gegenüber anderen Mitarbeitern. Sie haben jedoch ein ausgeprägtes Recht auf Information. Wünschenswert wäre natürlich eine grundlegende Trennung von Risikoverursachung und Risikoüberwachung. In der Praxis wird jedoch

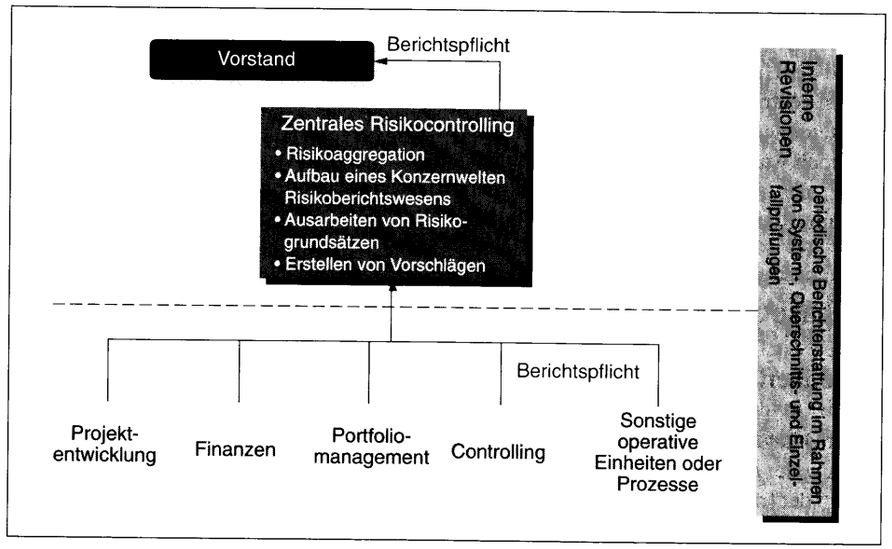

Abbildung 4: Zentrales Risikocontrolling

zur Vermeidung eines unnötigen Verwaltungsaufwands mindestens auf der Ebene der Risk-Owner eine Personalunion mit Linienfunktionen unumgänglich sein, weil diese Mitarbeiter über die erforderliche fachliche Qualifikation für eine fundierte Risikoüberwachung verfügen.

Die Aufgabe des zentralen Risikocontrollings besteht allgemein in der Steuerung und Begleitung des Risiko-Managementprozesses. Im Besonderen werden die Auswirkungen und Entwicklungen der Einzelrisiken, auch hinsichtlich des Gesamtrisikoumfangs, verfolgt und damit die Risikooptimierung im Gesamtunternehmen sichergestellt. Die Risk-Owner tragen die Verantwortung für die Um-/Durchsetzung des Risiko-Managementprozesses in den einzelnen Unternehmensbereichen. Die Zuordnung der wesentlichen Risiken zu den Risk-Ownern bei der Bayerische Immobilien AG wurde wie in Tabelle 2 dargestellt, definiert:

Tabelle 2: Zuordnung der Risiken zu den Risk-Ownern

Risikobezeichnung	Verantwortliche Stelle
Verflechtungen innerhalb der Schörghuber-Unternehmensgruppe	Vorstand / Leitung Controlling
Risiken aus der Steuergesetzgebung	Leitung Rechnungswesen
Personalkapazität / Schlüsselpersonenrisiken	Leitung Personal / Organisation
Absatzmarktrisiken	Leitung Portfoliomanagement / Vermietung
Finanzstrukturrisiko / Optimaler Verschuldungsgrad	Leitung Finanzen
Fehlerhafte Berechnung der Rendite	Leitung Controlling
Risiken der Projektentwicklung	Leitung Projektentwicklung
Risiken der Technischen Budgetierung	Leitung Projektentwicklung
Kommunizierbarkeit der Strategie	Leitung Investor Relations

Der Risiko-Managementprozess wird von einer vom zentralen Risikocontrolling unabhängigen Instanz überwacht werden. Diese Funktion wird von der Internen Revision wahrgenommen. Deren Aufgabe ist die Überprüfung der vorhandenen sowie der geplanten Konzepte und Systeme auf ihre Effektivität und Effizienz. Die Interne Revision beurteilt also die Wirksamkeit des Risiko-Managementsystems, identifiziert vorhandene Lücken und leistet Hilfestellung bei der Verbesserung des Risiko-Managements. Außerdem wirkt sie mit bei der Entwicklung von Grundsätzen und Standards und überwacht die Einhaltung integrierter Prüfmechanismen.

Wesentliche Aufgaben des Vorstands im Risiko-Managementprozess sind nicht delegierbar. Die Entwicklung eines funktionsfähigen Risiko-Managements setzt zunächst voraus, dass eine Unternehmensstrategie sowie strategische Unternehmensziele vom Vorstand vorge-

geben werden. Der Vorstand muss regelmäßig über die Entwicklung der Risikosituation seines Unternehmens informiert werden.

Der Aufsichtsrat als Kontrollgremium der Eigentümer und der Belegschaft überwacht u. a. die Entscheidungen des Vorstands und muss daher auch regelmäßig über die strategischen Risiken informiert werden.

9. Ein integriertes Risiko- und Portfoliomanagementsystem

Basis: Steuerungsmodell des Unternehmens

Die ökonomische Bedeutung der Risikoaggregation ist offensichtlich, weil sich alle Risiken letztendlich gemeinsam auf das Eigenkapital des Unternehmens auswirken. Risikoaggregation ist also nicht nur eine KonTraG-Anforderung, sondern vor allem eine Realität, auf die jedes sinnvolle Verfahren der Risikoanalyse und Risikobewertung Rücksicht nehmen sollte. Das Gesamtrisiko wurde dabei durch die Schwankungen des Eigenkapitals der nächsten Periode gemessen.

Von besonderer praktischer Bedeutung ist dabei die Kenntnis, welche Einzelrisiken (z. B. externen Störungen) maßgeblich die Gesamtrisikoposition beeinflussen. Mit dem Aufzeigen der relativen Bedeutung einzelner Risiken (Sensitivitätsbetrachtung) wird die Basis für gezielte, klar priorisierte und aktive Risiko-Managementmaßnahmen gelegt.

Ausgangspunkt bei der Erstellung des Unternehmensmodells war die Überlegung, ein Modell zu erstellen, das nicht einzig dem Risiko-Management dient. Ziel war statt dessen die **Integration** von

- Risiko-Management;
- Immobilienportfolio-Management und
- Kreditportfolio-Management,

in ein Modell („Unternehmenssteuerungssystem") zu erreichen, das damit auch Szenarioberechnungen im Kontext einer wertorientierten Unternehmenssteuerung zulässt. Damit können auch die Konsequenzen von unternehmerischen Maßnahmen auf das Unternehmensrisiko gezeigt werden. Insgesamt ist das Unternehmensmodell in der Lage folgende **Aufgaben** zu erfüllen:

- Der Unternehmenswert wird bestimmt.
- Die Einflussfaktoren auf den Unternehmenswert werden transparent.
- Es werden Szenarioberechnungen möglich.
- Konsequenzen von Umschichtungen im Immobilien- und Kreditportfolio werden gezeigt.
- Bewertungsabweichungen bei Krediten und Zinssensitivitäten werden berechnet.
- Der um steuerliche Bewertungen bereinigte „ökonomische Gewinn" wird berechnet.

10. Beispiel: Bilanz einer Immobiliengesellschaft („Ruhrgebiet AG")

Grundlage des Modells ist eine ökonomische Bilanz der Ruhrgebiet AG, in der die Aktiv- und Passiv-Positionen zu Marktwerten ausgewiesen wurden. Diese fiktive Gesellschaft repräsentiert eine Immobiliengesellschaft wie die BIAG, deren unternehmensspezifische Daten im Folgenden in diesem Rahmen nicht veröffentlicht werden sollen.

Das Modell hat folgenden Aufbau:

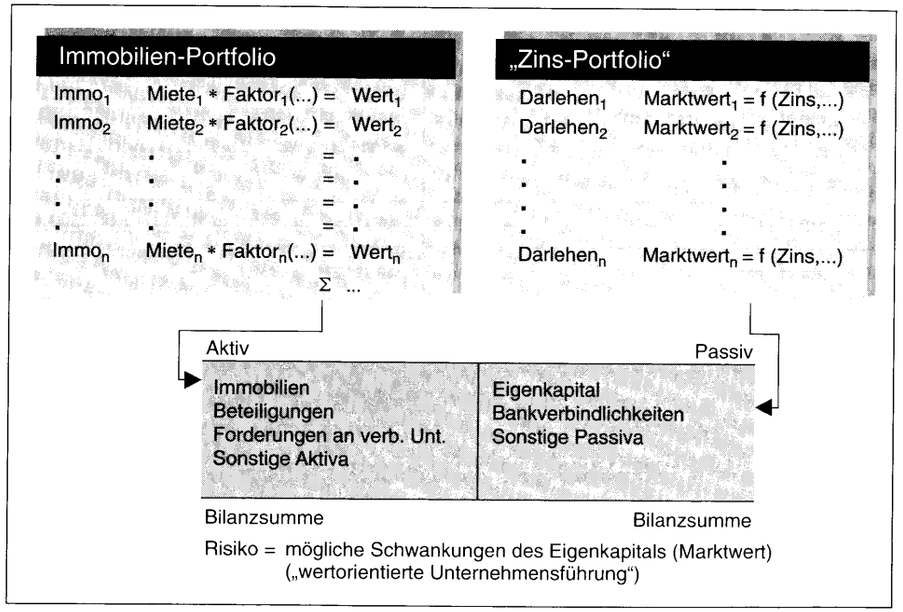

Abbildung 5: Ökonomische Bilanz der Ruhrgebiet AG

Die für den Unternehmenswert – und das Unternehmensrisiko – besonders bedeutenden Bilanzpositionen, nämlich die Immobilien und die Bankverbindlichkeiten, werden durch integrierte Planungsmodelle detailliert beschrieben (vgl. die folgenden Abschnitte). Die Beteiligungen werden wie Aktien – mit dem Risiko von Kursschwankungen – behandelt.

Die Höhe des Eigenkapitals ergibt sich definitorisch durch Subtraktion der restlichen Passivpositionen von der Bilanzsumme. Es wird dabei untersucht, welche Schwankungen des Eigenkapitals durch die aggregierte Wirkung aller Risiken zu erwarten sind, um beispielsweise die Angemessenheit dieses Eigenkapitals als „Risikodeckungspotenzial" beurteilen zu können.

Die Plan-Ergebnisrechnung als weiterer wichtiger Bestandteil des Unternehmensmodells entspricht im Aufbau dem bisher schon verwendeten Planungsmodell und soll aufzeigen, welche Schwankungen des Gewinns durch die Risiken – z. B. zufällige Zins- und Mieter-

lösschwankungen – zu erwarten sind. Im Grundsatz werden Mieterlöse und sonstige Erträge addiert und die Kosten – z. B. für Instandhaltung, Verwaltung und Vertrieb sowie die Zinsen – abgezogen. Diese Kosten wurden als unsichere Parameter aufgefasst. Sie schwankten jeweils normalverteilt um den aus den Planungen des nächsten Jahres übernommenen Erwartungswerten, wobei die Schwankungsbreiten (und die zugehörigen Korrelationen) aus Erfahrungswerten der Vergangenheit abgeleitet wurden.

Aktiva		**Passiva**	
Immobilien (Verkehrswerte)	*2.938,9*	Eigenkapital (ohne BilGew.)	*2.182,6*
Beteiligung an Brauerei	*82,0*	Steuerrückstellungen aus SoPo	*120,0*
Beteiligung an Kohle AG	*150,6*	sonstige Rückstellungen	*60,0*
Forderungen gegen verb. Unternehmen	*700,0*	Bankverbindlichkeiten	*1.598,9*
Liquide Mittel, Wertpapiere	*30,0*	Sonstiges	*40,0*
Sonstige Vermögensgegenstände	*100,0*		
Summe	*4.001,6*	Summe	*4.001,6*

Angaben in Mio. DM *Grundlage: ökonomische Bewertung (Marktwerte)*

Ergebnisrechnung		
Mieterlöse	*182,0*	
Garantiedividende Kohle AG	5,0	
Zinserträge aus Ford. Gegen verb. Unternehmen	*0,0*	
sonstige Erlöse	*13,0*	
= Summe der Erlöse	***200,0***	
– sonstige Umsatzkosten (ohne Abschr und Instand)	*–21,6*	
– Instandhaltung	*–80,3*	
– ökonomische Abschreibungen	*0,0*	*durch Instandhaltung kein Wertverlust*
– sonstige Kosten (Verwaltung + Vertrieb)	–20,2	
– Zinsaufwendungen	*–90,6*	
= Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	*–12,6*	
+ a. o. Ergebnis	*0,0*	*Erträge aus Anlagenabgang*
= Unternehmensergebnis	*–12,6*	
– Steuern	*0,0*	
= ökonomischer Gewinn nach Steuern	**–12,6**	*erhöht liquide Mittel, Dividendenzahlung nicht berücksichtigt*
Cash-Flow (vor Tilgung und Investitionen)	**–12,6**	
erweiterter Cash-Flow (vor Zinsen)	78,0	

Abbildung 6: Ökonomische Bilanz der Ruhrgebiet AG

Die ökonomischen Abschreibungen wurden auf Null gesetzt, weil angenommen wird, dass durch Instandhaltung Wertverluste bei den Immobilien vermieden werden.

Bewertungsgrundlage der Ermittlung der Steuerbelastung war, da die Bewertungen zu Marktwerten erfolgen, nicht das Unternehmensergebnis. Vielmehr muss man in einer „Nebenrechnung" die Bezugsbasis für den steuerlichen Gewinn errechnen. Diese Bewertungsgrundlage wird, falls sie positiv ist, mit dem Gewinnsteuersatz multipliziert.

Immobilienportfolio

Zur Bewertung der Immobilien wurde ein Portfolio der Immobilien erstellt. Darin wurden die Immobilien erfasst und bewertet. Grundlage ist dabei ein Ertragswertmodell, das wahlweise Bewertungen gemäß der in Deutschland üblichen Verkehrswertgutachten und der angloamerikanischen Ertragswertverfahren zulässt. Die Immobilien wurden anhand der Nutzungsarten (z. B. Büros, Wohnungen und Gastronomie) und der Regionen klassifiziert.

Wichtigste Determinante des Ertragswertes einer Immobilie sind die zukünftigen Mieterträge. Diese müssen auf den Bewertungsstichtag abgezinst werden. Dazu war es notwendig, den Liegenschaftszins und damit einen Bewertungsfaktor als Multiplikator für die Mieterlöse zu bestimmen. Der angemessene Liegenschaftszins wurde berechnet durch die Addition je eines Zuschlagsfaktors für die Nutzungsart und die Region zum kapitalmarktzinsabhängigen „Basis-Immobilienzins". Außerdem wurden empirisch ermittelte Abhängigkeiten der Liegenschaftszinsen vom Kapitalmarktzins berücksichtigt, die insbesondere bei Büroimmobilien recht deutlich sind.

Der Bewertungsfaktor ergibt sich schließlich als ein Rentenbarwertfaktor und wird dementsprechend von dem Liegenschaftszins und der Restnutzungsdauer der Immobilie bestimmt. Die Restnutzungsdauer wurde für die Immobilien in der Regel auf 99 Jahre festgelegt, weil unterstellt wird, dass durch die Instandhaltung deren Lebensdauer nahezu beliebig verlängerbar ist. Weicht die theoretisch erzielbare Marktmiete einer Immobilie von der vertraglich fixierten Miete ab, so wird eine Korrektur des Ertragswertes vorgenommen, die außer von der Mietdifferenz auch von der Mietbindungsdauer abhängt. Auch Mieterwechselkosten bei auslaufenden Verträgen und Mietausfälle sind im Modell berücksichtigt.

Risikofaktoren bezüglich des Immobilienwertes sind hier beispielsweise die Kapitalmarktzinsen, die Marktmieten, die Leerstandsquote oder die über Mietindexierungen wichtige Inflationsrate. Über den im Modell geschätzten Marktwert der Immobilien beeinflussen so also Risikofaktoren, wie die Zinsen, das Eigenkapital des Unternehmens. Schwankungen der Zinsen führen so zu Schwankungen des Eigenkapitals, also zu Risiken.

Kreditportfolio

Die Bewertung der Verbindlichkeiten erfolgt auf Basis der zinsabhängigen Marktwerte der einzelnen Kredite. Da die Diskontierung der zukünftigen Zahlungsströme mit dem Markt-

zins erfolgt, sind die Kredite mit Zinsfestschreibungen folglich risikobehaftet. Damit erfolgt aber zugleich eine Risikokompensation zur Aktivseite. Betrachten wir zur Erklärung die Situation steigender Zinsen. Mit steigenden Zinsen wächst gleichzeitig der Diskontierungsfaktor, die Zukunftswerte sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite verlieren an Zeitwert.

Risikofaktor bezüglich des Wertes der Bankverbindlichkeiten und der Höhe der Zinsaufwendungen ist somit der – bei effizienten Kapitalmärkten – in nicht vorhersehbarer Weise schwankende Kapitalmarktzins, der so über die Passivseite der Bilanz das Eigenkapital beeinflusst.

Risikowirkungen im Unternehmensmodell

Zusammenfassend werden im Folgenden nochmals einige Kernaspekte des Unternehmensmodells dargestellt. Zum einen ist dies die Berücksichtigung der Immobilien und der Kredite zu Marktpreisen und nicht mit Bilanzwerten. Damit sind die Immobilienwerte (Aktiva) von den Marktmieten anhängig, unterliegen also einem Marktpreisrisiko. Zum Anderen besteht aber (über den Liegenschaftszins) auch eine Abhängigkeit vom Kapitalmarktzins. Dieser wiederum beeinflusst aber auch die Marktwerte der Kredite (Passiva). Je höher die Duration einer Verbindlichkeit desto größer das Zinsänderungsrisiko.

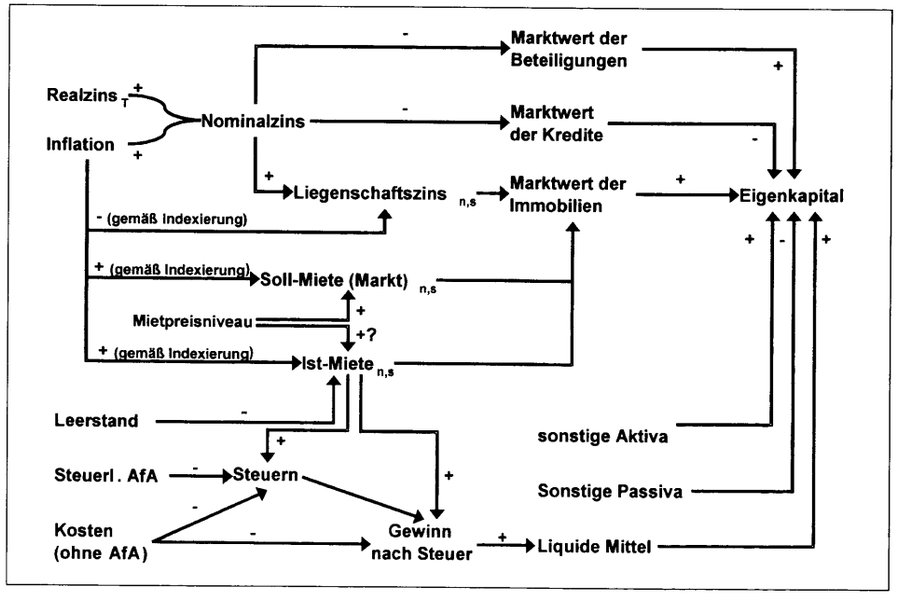

Abbildung 7: Risikowirkungen im Unternehmensmodell

Die Risiken werden letztendlich also als (zufällige) Schwankungen von Determinanten des Unternehmenswertes, wie Zins, Miete oder Leerstandsquoten erfasst. Für verschiedene Modellparameter wurden dabei Wahrscheinlichkeitsverteilungen (in der Regel Normalverteilungen) sowie die Korrelationen zwischen den entsprechenden Risikofaktoren empirisch ermittelt.

11. Ergebnis

Im Rahmen unserer wertorientierten Unternehmensführung ist das ökonomische Eigenkapital die entscheidende Steuerungsgröße. Ihre Ermittlung und die Bestimmung der Wahrscheinlichkeit, dass von uns definierte Grenzen nicht unterschritten werden („Value-at-Risk"), ermöglichen uns ein effizientes Risiko-Management. Der Einfluss von Zinsschwankungen, Schwankungen der Mieterlöse und anderer Parameter auf unseren Unternehmenswert kann jederzeit quantifiziert werden.

Unsere Arbeit mit dem Modell hat gezeigt, dass die Zeitreihen zur Bestimmung der Korrelation von Parametern teilweise noch zu kurz sind. Die Datenqualität wird zukünftig von uns noch weiter verbessert, indem Abhängigkeiten zwischen den Parametern über längere Zeiträume untersucht werden.

Durch unsere flache Hierarchie und schlanke Organisation sind die Entscheidungsträger auch gleichzeitig unsere Risk-Owner. Diese organisatorische Gestaltung hat eine hohe Sensibilität für das Risiko- und Chancenpotenzial unserer Gesellschaft und eine hohe Identifikation der Mitarbeiter mit den Maßnahmen im Rahmen der Risikobewältigung bewirkt.

Mit den bestehenden Instrumentarien wurden die Anforderungen des KonTraG weit übertroffen, da nicht nur bestandsgefährdende, sondern auch wesentlich geringere Risiken erkannt und in ihren Auswirkungen beurteilt werden können. Mit den qualitativen und quantitativen Bestandteilen des Risiko-Managements besitzen wir im Rahmen der Unternehmenssteuerung ein ergänzendes Instrument zur Erreichung des Unternehmenszieles, der Steigerung unseres Unternehmenswertes.

Anmerkungen

1 Die Risikomanagementaktivitäten dieser beiden Unternehmen werden seit Anfang 2000 durch die RMCE RiskCom GmbH wahr genommen.

2 Vgl. Füser/Gleißner/Meier „Risiko-Management (KonTraG) – Erfahrungen aus der Praxis", aus: Der Betrieb, Nr. 15/1999, Seite 753 und Gleißner/Meier „Risikoaggregation mittels Monte-Carlo-Simulation", Versicherungswirtschaft Nr. 13/1999.