



Konzept zum Aufbau und der Funktionsweise eines Risiko- Früherkennungssystems für einen Immobilienkonzern

Master Thesis zur Erlangung des akademischen Grades
"Master of Science"

eingereicht bei
DI FH Thomas Bassetti, MRICS, IÖK., REV

Philip Janisch, BSc. (WU)

01054728

Wien, 10.04.2018

Eidesstattliche Erklärung

Ich, **PHILIP JANISCH, BSC. (WU)**, versichere hiermit

1. dass ich die vorliegende Master These, "KONZEPT ZUM AUFBAU UND DER FUNKTIONSWEISE EINES RISIKO-FRÜHERKENNUNGSSYSTEMS FÜR EINEN IMMOBILIENKONZERN", 74 Seiten, gebunden, selbständig verfasst, andere als die angegebenen Quellen und Hilfsmittel nicht benutzt und mich auch sonst keiner unerlaubten Hilfen bedient habe, und
2. dass ich diese Master These bisher weder im Inland noch im Ausland in irgendeiner Form als Prüfungsarbeit vorgelegt habe.

Wien, 10.04.2018

Unterschrift

Kurzfassung

Die vorliegende Arbeit beschäftigt sich mit der Thematik Risiko-Früherkennungssystemen in Immobilienkonzernen. Aufgrund der Aktualität und Neuheit dieser Thematik, ist das Ziel die Erstellung bzw. Adaptierung eines Konzeptes eines Risiko-Früherwarnsystems, für einen fiktiven Immobilienkonzern und die Darstellung der Erkenntnisgewinne durch Vorhandensein eines solchen Systems. Der erste Teil der Arbeit befasst sich mit der Thematik Risikomanagement im Allgemeinen. Es wird eine Spezifizierung von Risikomanagement Allgemein zu Risikomanagement Systeme / Prozesse und in weiterer Folge zu Risikomanagement Früherkennungssysteme vorgenommen. Diese Detailierung erfolgt um den Umfang der Thematik Risikomanagement darzustellen. Der erste Teil soll einen Überblick über das Thema geben um Grundlagen und Begrifflichkeiten festzulegen. Um ein aussagekräftiges Konzept zu erstellen, werden im Hauptteil fünf Immobilienkonzerne auf ihren Aufbau und ihre Kerngeschäftsbereiche untersucht. Anhand dieser Analyse wird ein fiktiver Immobilienkonzern, die „Alpha Omega GmbH“, abgeleitet. Der Hauptteil endet mit der Darstellung des Konzeptes eines Risiko-Früherkennungssystems für die „Alpha Omega GmbH“. Es umfasst Risikofrühaufklärung anhand von schwachen Signalen, Kennzahlen und Indikatoren. Jedes System wird textlich beschrieben und konzeptionell aufgearbeitet, es werden die Arten der Messung, Zeitschienen und Informationsquellen angegeben. Ein spezieller Fokus wird auf die Risikofrühaufklärung anhand von Indikatoren gelegt. Die Auswahl der Indikatoren wird methodisch mithilfe von Brainstorming, einer Einflussmatrix und einer Sensitivitätsanalyse vorgenommen. Als Mittel der Erhebung werden eine Checkliste und ein Risikoerhebungsbogen für je eine Abteilung des Immobilienkonzerns tabellarisch dargestellt. Die Messung der einzelnen Indikatoren wird im Zuge des Ausfüllens der Checkliste vorgenommen und erfolgt anhand prozentueller Veränderung zum Vorjahreswert. Das Konzept soll als Grundlage und Erleichterung für eine mögliche Erstellung und Implementierung eines Risiko-Früherkennungssystems in Immobilienkonzernen dienen.

Inhaltsverzeichnis

1	EINLEITUNG.....	1
1.1	PROBLEMSTELLUNG, ZIELSETZUNG, STAND DER WISSENSCHAFT UND FORSCHUNGSFRAGE .	2
1.2	STRUKTUR DER ARBEIT.....	5
1.3	METHODISCHE VORGEHENSWEISE	6
2	RISIKOMANAGEMENT.....	7
2.1	RISIKOMANAGEMENT GRUNDLAGEN.....	7
2.1.1	<i>Risikokategorien und Risikoarten.....</i>	8
2.1.2	<i>Nutzen eines Risikomanagements.....</i>	12
2.1.3	<i>Psychologie des Risikomanagements</i>	13
2.1.4	<i>Rechtliche Rahmenbedingungen des Risikomanagements</i>	13
2.1.5	<i>Gesetzliche Notwendigkeit für Risikofrüherkennung</i>	14
2.2	RISIKOMANAGEMENT SYSTEME / PROZESSE	16
2.2.1	<i>Risikostrategie.....</i>	17
2.2.2	<i>Risikoidentifikation.....</i>	18
2.2.3	<i>Risikobewertung / -analyse</i>	22
2.2.4	<i>Risikosteuerung und –überwachung.....</i>	24
2.2.5	<i>Risikoberichterstattung.....</i>	26
2.3	RISIKOMANAGEMENT FRÜHERKENNUNGSSYSTEME	26
2.3.1	<i>Stichtagsbezogene Risikoidentifikation.....</i>	27
2.3.2	<i>Permanente Risikoidentifikation.....</i>	27
2.3.3	<i>Analyse und Systematisierung von Risiken</i>	30
3	UNTERNEHMENSBESCHREIBUNG „ALPHA OMEGA GMBH“.....	32
3.1	ARE AUSTRIAN REAL ESTATE GMBH.....	33
3.2	IMMOFINANZ AG	34
3.3	BUWOG AG	36
3.4	CA IMMOBILIEN ANLAGEN AKTIENGESELLSCHAFT.....	38
3.5	S IMMO AG	39
3.6	ERSTELLUNG EINES FIKTIVEN IMMOBILIENKONZERNS – AUSWERTUNG DER UNTERNEHMENSBESCHREIBUNG BZW.-ANALYSE	41
3.6.1	<i>Auswertungskriterien.....</i>	41
3.6.2	<i>Matrizen Auswertung</i>	41

4	KONZEPT RISIKO - FRÜHAUFKLÄRUNG „ALPHA OMEGA GMBH“	43
4.1	FRÜHAUFKLÄRUNG ANHAND VON KENNZAHLEN	43
4.2	FRÜHAUFKLÄRUNG ANHAND VON INDIKATOREN	44
4.2.1	<i>Indikatoren Ankauf / Verkauf.....</i>	<i>45</i>
4.2.2	<i>Indikatoren Projektentwicklung</i>	<i>50</i>
4.2.3	<i>Indikatoren Asset Management</i>	<i>52</i>
4.3	FRÜHAUFKLÄRUNG ANHAND VON SCHWACHEN SIGNALEN	54
4.4	MITTEL ZUR ERHEBUNG	59
4.4.1	<i>Checkliste.....</i>	<i>60</i>
4.4.2	<i>Risikoerhebungsbogen - Projektentwicklung</i>	<i>61</i>
5	CONCLUSIO.....	62
	ABBILDUNGSVERZEICHNIS.....	65
	TABELLENVERZEICHNIS.....	66
	LITERATURVERZEICHNIS.....	67

1 Einleitung

Das Ziel der Einleitung ist es dem Leser die Problemstellung der Thematik näher zu bringen und die Zielsetzung und Forschungsfrage darzulegen. Es soll des Weiteren die Struktur der Arbeit dargestellt und die methodische Vorgehensweise erläutert werden.

Immobilieninvestitionen sind in der Regel mit einer dauerhaften und hohen Kapitalbindung, sowie mit laufenden Zahlungsströmen verbunden. Des Weiteren haben sie wesentliche Auswirkungen auf das Kostengefüge und die Ertragskraft der Investoren. Investitionen in Immobilien sind zukunftsbezogen, in den meisten Fällen irreversibel und aufgrund dessen in einem hohen Maße risikobehaftet. (vgl. K. Maier, S.53)

Sowohl bei institutionellen und privaten Anlegern als auch gewerblichen Investoren, stehen Immobilieninvestitionen in stetiger Konkurrenz zu anderen Anlagealternativen. Beispiele dafür können Aktien, Anleihen, festverzinsliche Wertpapiere oder Rohstoffe sein. Die Assetklasse „Immobilien“ als Direktanlage setzt sich aus weiteren Anlageformen zusammen: offene Immobilienfonds, Wohnimmobilien, Gewerbeimmobilien, Freizeitimmobilien, etc. (vgl. K. Maier, S.54)

Jede dieser Anlageformen hat ein spezifisches Risikoprofil. In diese spezifischen Risikoprofile fließen die Eigenschaften des Wirtschaftsgutes „Immobilie“ mit ein (vgl. K. Maier, S.58f):

- Immobilität
- Heterogenität
- Konstanter Nutzungsstrom
- Dauerhaftigkeit
- Hohe Transaktions- und Managementkosten
- Geringe Markttransparenz
- Lange Produktionsdauer
- Hoher Kapitalbedarf

Aus diesem Grund werden in dieser Arbeit die zu durchleuchtenden Risiken speziell an das fiktive Immobilienkonzern angepasst.. Um ein aussagekräftiges Konzept zu erstellen, werden fünf Immobilienkonzerne auf ihren Aufbau und ihre Kerngeschäftsbereiche untersucht. Anhand dieser Analyse wird ein fiktiver Immobilienkonzern dargestellt.

Der Fokus dieser Arbeit liegt auf der Adaptierung bzw. Erstellung eines Risiko-Frühwarnsystems für den fiktiven Immobilienkonzern und der Darstellung des Erkenntnisgewinnes durch Vorhandensein eines Risiko-Frühwarnsystems.

1.1 Problemstellung, Zielsetzung, Stand der Wissenschaft und Forschungsfrage

Problemstellung

Als Konsequenz der zunehmenden Wettbewerbsintensität und Dynamik in allen Branchen wird die risikoorientierte und intelligente Steuerung eines Unternehmens über ein proaktives und ganzheitliches Chancen- und Risikomanagements zu einem entscheidenden Erfolgsfaktor. (vgl. pwc Risk-Management-Benchmarking 2015).

Risikomanagementsysteme leisten nicht nur einen unverzichtbaren Beitrag zur Existenzsicherung sondern auch zur nachhaltigen Steigerung des Unternehmenswertes und -gewinns. (vgl. pwc Risk-Management-Benchmarking 2015).

Die oben genannten Aussagen betreffen nicht nur typische von Risiko befangene Branchen wie zum Beispiel die Banken- oder Versicherungsbranche sondern auch die Immobilienbranche.

Immobilien galten lange Zeit als sicheres und nicht stark risikobehaftetes Investment. Um dieses Image beizubehalten, ist es umso wichtiger Risikomanagement in ein Immobilienunternehmen bzw. einen Immobilienkonzern zu implementieren.

Das Interesse des Autors ist durch die Aktualität der Thematik und die in den Medien verstärkt aufkommende Themen „Strukturelle Veränderung im Einzelhandel“ und „E-

Commerce“ geweckt worden. (vgl. Delcheva 2016; vgl. Redaktion Handelszeitung 2013).

Zielsetzung

Die Motivation des Autors, ein Konzept für Risiko-Früherkennung zu erstellen, wurde durch das Besuchen der Vorlesung „Risikomanagement und Exit-Strategien“ an der Technischen Universität Wien hervorgerufen. Im Zuge dieser Vorlesung wurde den Studenten die Thematik „Immobilien Risikomanagement“ und dessen Problemzonen in der Praxis näher gebracht. Die Situation am Immobilienmarkt im Jahr 2007 zählte zu einer der Ursachen, der Finanzkrise ab 2007 und der Autor ist der Meinung, dass dies mit geeigneten, in die Organisation eingebundene wirtschaftswissenschaftliche Methoden, eventuell vorherzusehen gewesen wäre. Aus diesen Gründen und dieser Motivation heraus, entschloss sich der Autor ein Konzept der Risiko-Früherkennung für Immobilienkonzerne zu erstellen.

Das Konzept soll eine individuelle Lösung für den fiktiv dargestellten Immobilienkonzern vorschlagen und Chancen und Risiken sowie Vor- und Nachteilen der angewandten Lösung darstellen. Dies ist in Form von Diagrammen, Organigrammen und analytischen Darstellungen, inklusive der textlichen Beschreibung, vorgesehen.

Das Ziel der Arbeit ist das Konzipieren eines Risiko-Frühwarnsystems für einen fiktiven Immobilienkonzern, das als Entscheidungs- und Implementierungshilfe für die Geschäftsführung dienen soll.

Stand der Wissenschaft

In den letzten Jahren kam es zwar in der Immobilienbranche zur Veröffentlichung einiger wissenschaftlichen Arbeiten in Bezug auf das Thema Risikomanagement, jedoch mangelt es bereits an gemeinsamen Standards zur Erkennung, Beschreibung und Systematisierung der einzelnen Risiken. Es kann durchaus vorkommen, dass in zwei, von verschiedenen Autoren verfassten, Veröffentlichungen, derselbe Begriff für zwei komplett verschiedene Risiken verwendet wird. (vgl. Urschel 2009, S. 32)

Trotz der vielfachen Veröffentlichung fehlt es zusätzlich immer noch an einem allgemeinem Rahmen zur Einordnung der einzelnen Beiträge. Urschel nennt hier als wesentliche Ursache den unterschiedlichen Blickwinkel der einzelnen Autoren aufgrund ihres beruflichen Hintergrunds, des behandelten Problemfeldes und der Zielgruppe der Publikation. (vgl. Urschel 2009, S. 62)

Hinsichtlich der Zielgruppe der jeweiligen Publikation wird zwischen einer eher wissenschaftlichen, einer praxisnahen Ausrichtung und einem Zwischenbereich der ambitioniert als auch praxistauglich ist, unterschieden. In den Beiträgen mit Praxisnähe dominieren bei den Methoden die Risikoerkennung, Vermeidung und Versicherung sowie qualitative Methoden der Risikobeurteilung. Hingegen arbeiten ambitionierte Beiträge eher an einer Überwälzung von quantitativen Methoden im finanzwirtschaftlichen Risikomanagement auf immobilienwirtschaftliches Risikomanagement (vgl. Urschel 2009, S. 62). Im Bereich der Risikobewertung versuchen einige Autoren kapitalmarkttheoriebasierende Methoden aus dem finanzwirtschaftlichen Risikomanagement auf die Immobilienwirtschaft überzuwälzen. Diese Methode wird aufgrund von mangelnden Daten vollzogen und ist mit derzeitig eingeschränktem Nutzwert geprägt. (vgl. Wellner 2003, S. 233)

Ein weiterer Blickwinkel ist der auf das behandelte Problemfeld. Hier nennt Urschel im Speziellen die Bereiche Portfoliomanagement, das Rating aus Fremdkapitalgebersicht, Projektentwicklung und direkte Immobilieninvestitionen. Die Ursache für das überdurchschnittliche Publizieren in diesen Bereichen dürfte daran liegen, dass Risiken in diesen Bereichen eine besondere Rolle spielen. (vgl. Urschel 2009, S 62f)

Des Weiteren gibt es Literatur ohne spezifischen Branchenbezug, die einen Beitrag zu der Thematik „Risikomanagement in Immobilienunternehmen“ oder „Risiko-Früherkennungssysteme in Immobilienunternehmen“ leisten. Dies betrifft vor allem allgemeine Aussagen zu Risikomanagement-Prozessen, die Implementierung im Unternehmen, Werkzeuge des Risikomanagements und die verschiedenen Methoden. Hierzu fließt zum Beispiel Literatur von Maier 2007, Ebert 2013 und Gleißner 2011 in diesen wissenschaftlichen Beitrag ein.

„Risikomanagement in der Immobilienwirtschaft“ von O. Urschel dient als eine der Grundlage für die Erstellung dieser Arbeit.

Forschungsfrage

Aus der beschriebenen Problemstellung, dem Stand der Wissenschaft und der Aktualität dieser Thematik lässt sich die nachfolgende Forschungsfrage ableiten:

„Welchen Erkenntnisgewinn hat das Vorhandensein eines Konzeptes eines Risiko-Früherkennungssystems für ein Immobilienunternehmen?“

Dem Leser soll in dieser Arbeit Klarheit über die Funktionsweise eines Risiko-Früherwarnsystems geschaffen und die Forschungsfrage beantwortet werden.

1.2 Struktur der Arbeit

Zur Untersuchung dieser Thematik wird im ersten Schritt eine allgemeine Darstellung über Risikomanagement vorgenommen. Die Sichtweise wird im weiteren Verlauf auf Risikomanagementsysteme und -prozesse und im letzten Schritt auf Risiko-Früherkennungssysteme spezifiziert.

Der Hauptteil der Arbeit wird mit der Erstellung eines fiktiven Immobilienkonzerns („Alpha Omega GmbH“) eingeleitet. Dies geschieht anhand der Analyse der Struktur bzw. des Organigramms und der zur Verfügung stehenden Informationen aus Jahresabschlüssen inklusive Anhänge, von fünf ausgewählten, österreichischen Immobilienkonzernen.

Mit Abschluss der Unternehmensbeschreibung beginnt die Darstellung des Konzeptes eines Risiko-Früherkennungssystems für die „Alpha Omega GmbH“. Im Vordergrund werden die zu implementierenden Werkzeuge/Instrumente, der Informationsfluss und das Reporting durch das Risiko-Früherwarnsystem stehen, und wie diese in die täglichen Geschäftsprozesse verankert werden können. Die Indikatoren werden anhand der Kernrisiken der einzelnen Bereiche und mithilfe von Brainstorming, Einfluss- und Sensitivitätsanalysen ausgewählt. Es wird die Auswahl der einzelnen Indikatoren, ihre Datenquellen, Risikoart und Zuständigkeit dargestellt.

1.3 Methodische Vorgehensweise

Die Informationsbeschaffung für diese Arbeit wird anhand von literarischer Recherche, Internetrecherche und Heranziehen von Jahresabschlüssen inklusive Organigrammen erfolgen.

Aufgrund der unternehmensinternen Behandlung und Sensibilität der Thematik „Risikomanagement in Immobilienunternehmen“ werden Experteninterviews im Hauptteil der Arbeit als methodischer Ansatz ausgeschlossen. Des Weiteren wird diese Thematik oft nur in großen Immobilienkonzernen behandelt und im Zuge ihrer Neuheit die daraus gewonnenen Daten und Informationen nur für unternehmensinterne Zwecke verwendet.

2 Risikomanagement

Das Kapitel Risikomanagement wird in die Unterkapitel „Risikomanagement Grundlagen“, „Risikomanagement Systeme/Prozesse“ und „Risikomanagement Früherkennungssysteme“ untergliedert. Die einzelnen Themen werden im Folgenden näher erläutert.

2.1 Risikomanagement Grundlagen

Was bedeutet Risiko? *„Ein Risiko ist die Auswirkung von Unsicherheiten auf Ziele. Das Risiko charakterisiert sowohl Gefahren als auch Chancen.“* (vgl. C. Ebert 2013, S.7)

Risiken sind des Öfteren eher negativ behaftet. Ein Risiko sollte jedoch nicht nur nachteilig, sondern auch als Chance betrachtet werden, da es ohne Risiko keinen Geschäftserfolg geben kann. Wenn beispielsweise um Geld gespielt wird ist das negative Risiko der einen Partei, das positive Risiko der anderen. (vgl. C. Ebert 2013, S.7)

Betriebswirtschaftlich gesehen ergibt sich folgende Sichtweise:

Ein Risiko stellt die Möglichkeit dar, aufgrund der Unvorhersehbarkeit der Zukunft, von dem Planwert oder dem erwarteten Ergebnis einer Zielgröße abzuweichen. Der Gewinn eines Versicherungsunternehmens kann beispielsweise höher oder niedriger ausfallen, als er prognostiziert wurde. Wird eine Abweichung vom Planwert ausschließlich in eine Richtung betrachtet, spricht man von einem einseitigen Risiko. Werden Abweichungen jedoch in beide Richtungen betrachtet, so spricht man von einem zweiseitigen Risiko. (vgl. M. Kriele, J. Wolf 2011, S.1)

Was ist ein Risikomanagementsystem? *„Die Gesamtheit aller Aufgaben, Regelungen und Träger des Risikomanagements wird als Risikomanagementsystem bezeichnet. Ein Risikomanagementsystem zielt folglich darauf ab, durch dokumentierte organisatorische Regelungen sicherzustellen, dass die Risikosituation in regelmäßigen Abständen neu bewertet wird, die Ergebnisse der Unternehmensführung kommuniziert*

und rechtzeitig adäquate Risikobewältigungsmaßnahmen eingeleitet werden.“ (vgl. W. Gleißner 2011, S.12)

Was ist ein Prognosesystem und Frühaufklärung? „Prognosesysteme helfen, durch statistisch aufgedeckte Zusammenhänge zwischen interessierenden Variablen (z.B. Umsatz und Geschäftsklima), möglichst präzise Prognosen zu erstellen. Sie zeigen explizit, welche risikobehafteten Einflussfaktoren die interessierende Zielgröße des Unternehmens bestimmen und geben zudem selbst Informationen über die Güte der Prognose (etwa durch das so genannte Bestimmtheitsmaß R^2), was eine Quantifizierung der verbleibenden Risiken (also der nicht erklärbaren bzw. prognostizierbaren Veränderungen einer Variable) ermöglicht.“ (vgl. W. Gleißner 2011, S.13)

2.1.1 Risikokategorien und Risikoarten

Um zielorientiertes und effizientes Risikomanagement zu betreiben, ist neben einer Charakterisierung und detaillierten Analyse der verschiedenen Risikoarten, eine Kategorisierung der zahlreichen Einzelrisiken zweckmäßig. Aufgrund der Thematik dieser Arbeit werden die Risikokategorien und Risikoarten immobilienpezifisch dargestellt. Mögliche Systematisierungsansätze, Risikokategorien sind (vgl. K. Maier 2007, S.10):

Eindimensionale und zweidimensionale Risiken

Aus Sicht eines Entscheidungsträgers lassen sich Risiken nach Art der möglichen Abweichungen von einem bestimmten geplanten Wert darstellen. Die Gliederung erfolgt in eindimensionale und zweidimensionale Risiken.

Das eindimensionale Risiko wird durch ein Risikoelement dominiert, welches entweder durch eine Gefahr oder Chance entstehen kann. Daraus folgt, dass die möglichen Ergebnisse einer Investitions- oder Finanzierungsentscheidung nur bzw. überwiegend in eine Richtung des Planwertes abweichen. Dazu zählen beispielsweise Wirbelstürme, Vulkanausbrüche, Klimakatastrophen und weitere Naturkatastrophen. Diese lassen sich der negativen Ausprägung der Risikokategorie zuordnen. Eine Chance bzw. eine

positive Gelegenheit durch solche Ereignisse ist nicht gegeben und nahezu bedeutungslos.

Das zweidimensionale Risiko hingegen kann positiv und negativ vom Planwert abweichen. Der Gefahr einen Verlust zu erleiden steht der Chance der Gewinnerzielung gegenüber. Hierzu zählen alle Arten von Marktrisiken, wie beispielsweise das Wechselkursrisiko, Zinsänderungsrisiko und das Wertänderungsrisiko einer Immobilieninvestition. Bei gleicher Wahrscheinlichkeit und Höhe der Gewinnchance und des Verlustpotenzials liegt ein symmetrisches und im Falle ungleicher Wahrscheinlichkeit und Höhe liegt ein asymmetrisches Risikoprofil vor.

Die Art der Risikoform hat direkten Einfluss auf die Wahl der Instrumente des Risikomanagements. Bei eindimensionalen Risiken werden eher Risikoteilung oder Risikostreuung und bei zweidimensionalen Risiken wird Risikokompensation angewendet. (vgl. K. Maier 2007, S.10f)

Quantifizierbare und nicht quantifizierbare Risiken

Es wird erst von Risiko gesprochen wenn aufgrund von Erfahrungswerten oder einer hinreichend großen Anzahl an Beobachtungswerten den Erfahrungswerten objektiv messbare oder zumindest subjektiv nachvollziehbare Wahrscheinlichkeiten zugeordnet werden können. Durch den Einsatz von statistisch-mathematischer Verfahren lassen sich bei quantifizierbaren Unsicherheiten Aussagen über die Eintrittswahrscheinlichkeit und die Höhe des möglichen Verlustes/Gewinns formulieren.

Bekannte Parameter zur Beschreibung der Wahrscheinlichkeitsverteilung sind der Mittelwert und die Varianz bzw. Standardabweichung.

Voraussetzung für die Quantifizierung von Risiken ist das Vorhandensein ausreichender Informationen und Daten. Ist das Kriterium „Unsicherheit“ nicht oder nur unvollständig messbar, liegt ein nicht quantifizierbares Risiko vor. Beispiele hierfür sind politische oder steuerliche Veränderungen. (vgl. K. Maier 2007, S.11f)

Systematische und unsystematische Risiken

Die sich aufgrund der allgemeinen Marktentwicklung ergebenden Chancen und Gefahren werden dem systematischen Risiko zugeordnet. Als wichtigste Einflussfaktoren des systematischen Risikos gelten konjunkturelle Änderungen, Schwankungen des Marktzinnsniveaus, Wechselkursänderungen und andere den gesamten Markt beeinflussende, politische oder gesellschaftliche Determinanten. Die Weiterentwicklung der verschiedenen Arten von Anlagekategorien wie Immobilien, Aktien oder Renditen werden durch diese makroökonomischen Faktoren entscheidend geprägt. Eine Diversifikation des systematischen Risikos ist innerhalb einer Anlagekategorie nicht möglich.

Unsystematische Risiken werden im Gegensatz zu systematischen Risiken von mikroökonomischen bzw. objektspezifischen Determinanten beeinflusst. Die Risikoursache liegt hier in den einzelnen Investitionsobjekten. Typische Risiken hierbei sind Lagerrisiken, Risiken bei der Immobilienplanung, Gefahr von Altlasten oder Bonitätsrisiken. Unsystematische Risiken können beispielsweise durch Streuung auf mehrere unterschiedliche Objekte innerhalb einer Anlagekategorie verringert werden. (vgl. K. Maier 2007, S.12f)

Existenzielle und finanzielle Risiken

Die Differenzierung nach verschiedenen Sphären der Risikoentstehung ist eine weitere Möglichkeit, Risiken zu kategorisieren. Zu den existenziellen Risiken zählen beispielsweise operative Unsicherheiten welche sich unter anderem aus der Gefahr des Zufälligen Untergangs eines Objektes, den Veränderungen des Preises auf Beschaffungs- und Absatzmärkten, dem Investitionsrisiko, der technischen Überalterung, oder dem Bewirtschaftungsrisiko bei Gewerbeimmobilien zusammensetzen. Durch die in der Finanzsphäre begründeten Vorgänge kann die Rendite- bzw. Ertragsentwicklung eines Immobilieninvestitionsobjektes beeinflusst werden. Das Liquiditätsrisiko, das Zinsänderungsrisiko, das Wechselkursrisiko und das Verschuldungsrisiko sind zentrale Risikoräume der Finanzsphäre. (vgl. K. Maier 2007, S.13)

Risikoarten

Ebert unterscheidet folgende Risikoarten (vgl. C. Ebert 2013, S.23f):

- Technische Risiken (z.B.: Einsatz von technischen Geräten, die von Mitarbeitern nicht beherrscht werden; zu späte oder falsche Lieferung von Lieferanten; Produktentwicklung wird durch Patentrechte von Konkurrenten behindert)
- Implementierungsrisiken (z.B.: gewähltes Design und Architektur erweisen sich im Zuge der Durchführung des Projektes als unzureichend; ständiges Ändern von Anforderungen; Qualitätsrückstände; Lösungen lassen sich nicht integrieren)
- Wirtschaftliche Risiken (z.B.: Budgetengpässe oder –überschreitungen; nicht genügend Cash Flow aus bestehenden Produkten; Ressourcenknappheit)
- Industrielle Risiken (z.B.: unerwartete Preisänderung von Lieferanten; Lieferanten sind nicht mehr lieferfähig; Kostensteigerung durch Outsourcing; Kunden wollen unerwartet andere Standards und Qualität)
- Geschäftsrisiken (z.B.: Kunden und Märkte entscheiden sich gegen das Produkt; unerwarteter Wettbewerb; Produkte passen nicht mehr zu den Marktanforderungen; Abwandern von kritischem Know-how)

Zusätzliche unterscheidet Ebert zwischen (vgl. C. Ebert 2013, S.24):

- Operativen Risiken, welche Einfluss auf Inhalte, Kosten, Zeitrahmen, Funktionalität und Qualität haben.
- Strategische Risiken, welche langfristige Auswirkungen auf das Unternehmen haben. Sie sollten zeitnah behoben werden, um keine Gefahr in der Zukunft darzustellen.

2.1.2 Nutzen eines Risikomanagements

Der kaufmännische Nutzen: Je mehr sich die Schwankungen zukünftiger Ergebnisse unerwartet verändern, desto höher ist das Risiko des Unternehmens. Das Risikomanagement hat die Aufgabe, die Schwankungsbreite bzw. die Streuung dieser Ergebnisse zu reduzieren, ergo die Planungssicherheit zu erhöhen. Dadurch ergeben sich folgende Vorteile und Nutzen für das Unternehmen (vgl. W. Gleißner 2011, S.13f):

- Die Reduktion der Schwankungen erhöht die Steuerbar- und Planbarkeit des Unternehmens. Dies verbessert das erwartete Ertragsniveau.
- Die Prognose der Entwicklung von zukünftigen Zahlungsströmen, kann die Wahrscheinlichkeit der Aufnahme von Kapital durch externe und kostenintensive Finanzierungsquellen verringern.
- Durch die Verminderung der risikobedingten Schwankungsbreite von zukünftigen Zahlungsströmen können Kapitalkosten gesenkt werden, was sich wiederum positiv auf den Unternehmenswert auswirkt. Dies ist im Interesse der Fremdkapitalgeber, was sich in einem vergleichsweise hohen Finanzierungsrahmen für Investitionen, günstigen Kreditkonditionen und einem guten Rating widerspiegelt.
- Stabile Gewinnentwicklungen reduziert die Wahrscheinlichkeit eines Konkurses. Somit senken sich automatisch die Wahrscheinlichkeit der damit verbundenen Konkurskosten und die kalkulatorischen Eigenkapitalkosten. Diese Entwicklungen haben einen positiven Effekt auf den Wert des Unternehmens.
- Eine niedrige Insolvenzwahrscheinlichkeit und stabile Gewinnentwicklung sind im Interesse von Kunden, Lieferanten und Arbeitnehmern. Dadurch wird einerseits der Aufbau von langfristigen Beziehungen mit Kunden und Lieferanten unterstützt und andererseits können qualifizierte Mitarbeiter gewonnen werden.
- Unternehmen mit schwankenden Gewinnen haben bei einem progressiven Steuertarif gegenüber Unternehmen mit kontinuierlicher Gewinnentwicklung einen Nachteil.

Die oben genannten Nutzenpotenziale verdeutlichen, dass Risikomanagement unter der Annahme eines vollkommenen Kapitalmarkts keinen positiven Beitrag zum

Unternehmenswert leisten kann. Die Bedeutung von Risikomanagement ergibt sich erst durch Marktunvollkommenheiten, wie z.B. durch die Existenz von Finanzierungsrestriktionen, Konkurskosten oder der fehlerhaften Diversifikation der Vermögenspositionen der Menschen. Durch diese werden die unternehmensspezifischen Risiken bewertungsrelevant gemacht. Nur in einer idealen Modellwelt, wie sie beispielsweise in klassischen Kapitalmarktmodellen dargestellt wird (Modigliani-Miller-Thesen), hat die Auseinandersetzung mit unternehmensbezogenen Risiken keinen Nutzen. In realen Unternehmen jedoch, die auf realen Kapital- und Absatzmärkten agieren, trägt Risikomanagement wesentlich zum Erfolg des Unternehmens bei. (vgl. W. Gleißner 2011, S.14f)

2.1.3 Psychologie des Risikomanagements

Den meisten Personen unterlaufen beim Handeln in komplexen Situationen viele schwerwiegende, systematische Fehler. Ein besonderes Problem haben sie bei der korrekten Berücksichtigung von bestehenden Risiken in ihren Entscheidungen. (vgl. Denk, Exner-Merkelt, Ruthner 2008, S.29)

Die betriebliche Praxis zeigt, dass selbst wenn Manager im Sinne des Unternehmens bzw. der Eigentümer entscheiden wollen, häufig psychologisch bedingte Fehlentscheidungen auftreten. Diese können in vielen Fällen prinzipiell vermieden werden, da oft Risiken nicht adäquat behandelt werden.

2.1.4 Rechtliche Rahmenbedingungen des Risikomanagements

Im Allgemeinen Teil über Risikomanagement soll in dieser Arbeit auch eine kurze Darstellung der rechtlichen Rahmenbedingungen geliefert werden. In der folgenden Auflistung sind einige Rahmenbedingungen angeführt (vgl. Denk, Exner-Merkelt, Ruthner 2008, S.45f):

- Österreichisches Aktiengesetz und GmbH-Gesetz
- Insolvenzrechtsänderungsgesetz und Unternehmensreorganisationsgesetz
- Rechnungslegungsänderungsgesetz 2014 (RÄG 2014)
- Unternehmensrechtsänderungsgesetz 2008

- Basel I, II, III, IV
- Solvency II

Standards:

- Österreichischer Corporate Governance Kodex
- COSO-II
- ONR 49000 Risikomanagement für Organisationen und Systeme
- ISO-Standard 31000 „Guidelines on Principles and Implementation of Risk Management“

2.1.5 Gesetzliche Notwendigkeit für Risikofrüherkennung

In diesem Kapitel werden die oben angeführten österreichischen Gesetze durchleuchtet und auf die Notwendigkeit für Risikofrüherkennung analysiert.

Aktien- und GmbH-Gesetz

§ 92 AktG Abs 4a Ziffer 4 lit b besagt, dass die Aufgabe des Prüfungsausschusses, die Überwachung der Wirksamkeit des internen Kontrollsystems, gegebenenfalls des internen Revisionssystems und des Risikomanagements der Gesellschaft ist. (vgl. AktG 1965, BGBl. Nr. 24/1985, § 92)

§ 30 GmbHG Abs 4a Ziffer 4 lit b besagt dasselbe wie § 92 AktG Abs 4a Ziffer 4 lit b. (vgl GmbHG 1906, RGBL. Nr. 58/1906, § 30)

In beiden Gesetzen ist keine Verpflichtung enthalten ein Risiko-Früherkennungssystem zu erstellen.

Insolvenzrechtsänderungsgesetz und Unternehmensreorganisationsgesetz

Das Insolvenzrechtsänderungsgesetz bzw. die Insolvenzordnung und Unternehmensreorganisationsgesetz enthalten keine Vorschriften oder Verpflichtungen zur Erstellung eines Risiko-Früherkennungssystems. (vgl. Konkursordnung, BGBl. I Nr. 29/2010) (vgl. Bundesgesetz über Reorganisation von Unternehmen, BGBl. I Nr. 114/1997)

Rechnungslegungsänderungsgesetz 2014 (RÄG 2014)

Durch das RÄG 2014 haben der Lagebericht und der Konzernlagebericht auf die Verwendung von Finanzinstrumenten, sofern dies für die Beurteilung der Vermögens- und Finanz- und Ertragslage wesentlich ist, einzugehen. Des Weiteren sind anzugehen die Risikomanagementziele und –methoden, einschließlich der Methoden zur Absicherung aller wichtigsten Arten geplanter Transaktionen. (vgl. RÄG 2014, BGBl. I Nr. 22/2015, BGBlA_2015_I_22, § 243 (3) Z 5 lit a)

Die Vorschrift oder Verpflichtung der Erstellung eines Risiko-Früherkennungssystems sind nicht in diesem Gesetz enthalten.

Unternehmensrechtsänderungsgesetz 2008

Im Unternehmensrechtsänderungsgesetz wird Bezug auf das Aktiengesetz, das Unternehmensgesetzbuch und das GmbH-Gesetz genommen. Es bezieht sich ebenfalls auf die bereits oben beschriebenen Stellen in den jeweiligen Gesetzen. (vgl. URÄG 2008; BGBl. I Nr. 70/2008; BGBlA_2008_I_70)

Eine Vorschrift oder Verpflichtung zur Erstellung eines Risiko-Früherkennungssystems ist nicht dargestellt.

Es kann festgehalten werden, dass in Österreich keine Verpflichtung zur Erstellung eines Risiko-Früherkennungssystems, laut den angeführten Gesetzen, besteht. Für Kapitalanlagegesellschaften jedoch, können weitreichende Anforderungen an Risikomanagement und -systeme bestehen. Diese sind in den Gesetzen AIFMG, BWG, InvFG und WAG festgehalten (z.B. §13 AIFMG). Da diese Gesetze selten Anwendung bei Immobilienkonzernen finden, wurden sie bei dieser Analyse außer Acht gelassen.

2.2 Risikomanagement Systeme / Prozesse

Durch Risikomanagementprozesse sollen Risiken des Unternehmens identifiziert und bewertet sowie risikorelevante Informationen an Entscheidungsträger weitergeleitet werden um Risikosteuerungsmaßnahmen rechtzeitig einzuleiten. Der Prozess lebt von seiner kontinuierlichen Wiederholung. (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.82)

Der typische Risikomanagementprozess besteht aus folgenden Phasen:

- Risikostrategie
- Risikoidentifikation
- Risikobewertung / -analyse
- Risikosteuerung / -überwachung
- Risikoberichterstattung



Abbildung 1: Risikomanagementprozess

Im Folgenden werden die einzelnen Phasen des Risikomanagementprozesses genauer dargestellt:

2.2.1 Risikostrategie

Die Risikostrategie sollte vom Risikomanagement an die Unternehmensstrategie ausgerichtet sein. Des Weiteren sollte das Risikomanagement das Risikomanagement-System so gestalten, dass es die Zielerreichung unterstützt. Grundsatzaussagen zur unternehmensspezifischen Risikobereitschaft und Risikotragfähigkeit, zum Stellenwert und den Rahmenbedingungen des Risikomanagements sollten ebenfalls Inhalt der Risikostrategie sein.

Eine klar formulierte Risikostrategie ist für eine effiziente Risk-Return optimierte Unternehmensleitung bzw. -steuerung unbedingt notwendig. Eine fehlende

Risikostrategie führt zu fehlenden Rahmenbedingungen für den Umgang mit Risiken. (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.127)

2.2.2 Risikoidentifikation

Grundlagen

Ziel der Risikoidentifikation ist das regelmäßige, rechtzeitige, vollständige, schnelle und wirtschaftliche Erfassen aller Risiken und Chancen im Unternehmen, die Einfluss auf die Unternehmensziele und das Zielsystem des Unternehmens haben. Es werden alle relevanten Chancen und Risiken, die im Zusammenhang mit der Unternehmenstätigkeit stehen, strukturiert und systematisch aufgezeigt. (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.82)

Risikoidentifikation befasst sich nicht ausschließlich mit der Risikofrüherkennung, sondern auch mit der Erfassung aller Risikoquellen, Störpotenziale, Risikoursachen und Schadenseintrittszeitpunkte. Für das gezielte Setzen von Steuerungs- und Gegenmaßnahmen ist es notwendig möglichst detaillierte Informationen über die Ursache von Risikoeintritt und Risikopotenzial zu bekommen. Des Weiteren können entsprechende Detailinformationen effizienter und leichter etwaige Versäumnisse und Mängel in der Organisation oder in den Prozessen des Unternehmens aufzeigen. Dadurch können Verbesserungsmaßnahmen schneller eingeleitet werden.

Für die erste vollständige und strukturierte Chancen- und Risikoidentifikation sollte ein gewisser Zeit- und Arbeitsaufwand eingerechnet werden. Die darauffolgenden Schritte des Risikomanagement Prozesses und das Schaffen eines Risikobewusstseins können nur so effizient sein wie die Risikoidentifikation selbst. (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.83)

Die institutionellen Risikoidentifikationen orientieren sich in Unternehmen grundsätzlich an deren Mittelfristplanung, die zwischen 1 und 3 Jahren beträgt, und werden dominierend quartalsweise durchgeführt (vgl. pwc Risk-Management-Benchmarking 2015). Die Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung legt sich bei dieser Thematik nicht fest. Der Verein meint, dass die Risikoidentifikation in zyklischen

Abständen, an die Unternehmensziele und die aktuellen Rahmenbedingungen angepasst, zu wiederholen hat. (vgl. gif 2009; S 21)

Um die Ziele des Risikomanagements, die in der Risikostrategie festgelegt werden, zu erreichen, ist eine prozessorientierte, systematische Vorgehensweise notwendig. Wie oben schon erwähnt, ist sowohl die Qualität des Risikomanagements als auch der Risikoidentifikation maßgeblich vom Umfang der Informationsbeschaffung abhängig. Die Identifikation kann je nach Unternehmen von verschiedenen inhaltlichen Perspektiven, beispielsweise auf Ebene der Chancen-/ Risikoarten, der Ebene der Prozesse sowie der Geschäftsfelder, als auch von verschiedenen personellen Perspektiven - abhängig von Rang und Stellung im Unternehmen - erfolgen. (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.84f)

Hierzu nennen Denk, Exner-Merkelt und Ruthner 3 Ansätze:

- Top-Down-Ansatz (Identifikationsprozess von oben herab)
- Bottom-Up-Ansatz (Einbindung tieferer Hierarchieebenen in den Identifikationsprozess)
- Verknüpfung des Top-Down- und des Bottom-Up-Ansatzes

Die Eigenschaften und die speziellen Anforderungen der einzelnen Branchen bzw. Unternehmen fordern eine an die jeweilige Risikosituation angepasste und somit individuelle Ausgestaltung der Risikoklassifikation. Dies dient einerseits als Orientierungshilfe bei der Risikoidentifikation, andererseits kommt es der Grundlage späterer Aggregation und Klassifizierung der Risiken zugute. (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.87)

Die Elemente einer Risikoidentifikation sind abhängig von dem Risikoverständnis der einzelnen Unternehmen. Prinzipiell können folgende Elemente umfasst werden (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.90):

- Risikomelder
- Fortlaufende Nummerierung
- Risikobezeichnung

- Risikokategorisierung (Einordnung in den bereits definierten Risikokatalog)
- Risikobeschreibung
- Vermerk, ob das Risiko übergreifend ist
- Einflussgrößen
- Risikoindikatoren
- Schätzung der Risikowirkung
- Schätzung der Eintrittswahrscheinlichkeit
- Mögliche Maßnahmen zur Risikominimierung und Wahrnehmung von Chancen
- Zeithorizont der Maßnahmen
- Kosten der Maßnahmen

Diese Elemente sind teilweise auch Bestandteil der Risikobewertung.

Identifikationsmethoden

Zur Identifikation kann eine Vielzahl von Instrumenten herangezogen werden. Denk, Exner-Merkel und Ruthner führen folgende Werkzeuge an:

- Brainstormings (formfreie Sammlung von relevanten Ideen)
- standardisierte Befragungen (Durchführung anhand von Checklisten oder Risk Assessment Sheets; ist eine Kombination von offenen und geschlossenen Fragen)
- Workshops (eine systematisch und koordinierte Plattform für einzelfallartige oder regelmäßig wiederkehrende Risikoidentifikationen und -bewertungen; auch für Brainstormings geeignet, da eine gewisse Anzahl an Mitarbeitern und ein Moderator bzw. Workshopleiter notwendig sind)
- Betriebsbesichtigungen (Vor-Ort-Begehung; eignet sich bei hohem Fertigungs-, Entwicklungs- oder Logistikaufwand)
- Frühwarnsysteme (organisatorisch verankerte, laufende Beobachtung und Analyse definierter Indikatoren, mit dem Ziel, Veränderungen frühzeitig zu erkennen)

- Einzelschadensanalysen (kann helfen potenzielle Gefahren und Risiken aufzudecken; geeignet bei wiederkehrenden, standardisierten Prozessen und Sachverhalten)
- Ausfalleffektanalysen (bei nicht gestörtem System - Untersuchung technischer Systeme und Prozessabläufe nach Schwachstellen sowie die Identifikation von Ressourcenengpässen)
- Fehlerbaumanalysen (bei bereits fehlerhaftem System, detaillierte Ursachenanalyse, die die primären Störungen des Systems ermittelt)

Ebner führt im Speziellen noch folgende Punkte als Technik zur Risikoidentifikation an (vgl. C. Ebner 2013, S.25f):

- SWOT – Analyse (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats; soll beispielsweise hinterfragen ob das richtige Produkt entwickelt wird)
- Konkrete Bedrohungsszenarien (entstanden aus der Frage: Was wäre wenn...?)
- Frühere Probleme, Erfahrungen sowie Ergebnisse aus der Ursachenanalyse (Voraussetzung ist die Kategorisierung und Systematisierung der bisher untersuchten Problematik)

Zusätzlich zu den oben bereits genannten, stellt Gleißner noch folgende Methoden dar (vgl. W. Gleißner 2011, S.66):

- FMEA (Fehler-, Möglichkeits- und Einflussanalyse; systematische, halbquantitative oder quantitative Risikoanalysemethode; Kernidee ist die frühzeitige Erkennung und Verhinderung von potenziellen Fehlern und deren Auswirkungen)

Die Risikoidentifikation unterstützend, nennen Denk, Exner-Merkelt und Ruthner folgende Instrumente (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.95ff):

- Checklisten (liefern einen systematischen und vollständigen Überblick über mögliche Risiken und eventuell deren mögliche Ursachen)
- Risk Assessment Sheets (Fragebögen, die offene und geschlossene Fragen zur Beschreibung von Einzelchancen und -risiken kombinieren)
- Bereits verwendete Controlling- und Berichtstools (z.B.: Vergleich von Ist- und Planzahlen)

Die Wahl der richtigen Methode ist von Unternehmen zu Unternehmen verschieden, da die Wahl sehr stark von den einzelnen, spezifischen Risikoportfolien abhängt. In der Praxis findet meist eine Kombination einzelner Instrumente statt.

Im nächsten Kapitel wird speziell auf das Risiko-Frühwarnsystem näher eingegangen, und wie ein solches in Immobilienkonzernen aussehen könnte.

2.2.3 Risikobewertung / -analyse

In der, der Risikoidentifikation folgenden Risikoanalyse, sollen die in der ersten Phase identifizierten Risiken, in Vorbereitung auf die Risikobewertung, klassifiziert werden. Dies soll einerseits einen besseren Überblick der einzelnen Risiken darstellen und zum anderen sollen hierdurch bereits Hinweise auf deren Relevanz und Möglichkeiten der Risikosteuerung finden. (vgl. Urschel 2010, S. 149)

Die theoretisch begründeten Ansätze zur Systematisierung von Risiken wurden in „Kapitel 2.1.2. Risikokategorien und Risikoarten“ dargestellt.

Die Risikobewertung / -analyse basiert auf den Ergebnissen der Risikoidentifikation sollte eine möglichst kontinuierliche und vollständig quantitative Bewertung oder, wenn eine Quantifizierung nicht möglich sein sollte, qualitative Beurteilung aller vorhandenen Risiken umfassen. Dadurch soll Transparenz der ursächlichen Strukturen geschaffen und die Interdependenzen und Wirkung der Risiken quantitativ offen gelegt werden. Entsprechend ihres Gefährdungspotenzials beziehungsweise ihrer Bedeutung für das Unternehmen soll eine Rangordnung erstellt werden. Diese Priorisierung richtet die Anstrengungen zur Risikosteuerung gezielt auf die wichtigsten Risiken aus. Die Bewertung ist Voraussetzung für die Beurteilung der aggregierten Wirkung der Risiken

auf die Unternehmensziele. Eine Bewertung sollte folgende Anforderungen erfüllen (vgl. Denker/Exner-Merkler/Ruthner 2008, S.102f):

- Qualität (Marktbezug sollte hergestellt werden)
- Vergleichbarkeit (Verwendung einheitlicher, standardisierter Methoden und Daten)
- Quantifizierung (Wenn möglich Risiken quantitativ bewerten)
- Berücksichtigung von Interdependenzen (Kompensationseffekte zwischen Risiken sind zu berücksichtigen)

Demnach ergibt sich der Nutzen einer Risikoquantifizierung aus folgenden Punkten (vgl. W. Gleißner 2011, S.111f):

- Eine Quantifizierung von Einzelrisiken ermöglicht deren Priorisierung, Reihung, und den Vergleich mit anderen Risiken des Unternehmens. Letztlich zählt die Wirkung auf den Cashflow, den Gewinn, bzw. den Unternehmenswert.
- Um mittels einer Risikoaggregation eine Gesamtrisikoposition zu berechnen, ist eine quantitative Bewertung der Einzelrisiken eine unverzichtbare Grundlage.
- Durch Risikoquantifizierung kann das Risikomanagement in Verbindung mit Controlling und Planung gestellt werden. Dadurch lässt sich die Planungssicherheit beurteilen.
- Aufgrund solcher Risikoaggregationsdaten sind Aussagen hinsichtlich Liquiditätsreserven oder nötiger Bemessung von Eigenkapital möglich. Die Konsequenzen der Risiken können dadurch leichter als kalkulatorische Eigenkapitalkosten dargestellt werden.

In einem weiteren Schritt werden quantitative und qualitative Methoden der Risikobewertung laut Denker, Exner-Merkler und Ruthner aufgelistet. Eine eindeutige Zuordnung ist nicht in allen Fällen gegeben:

- Quantitative Risikobewertung:
 - Quantitative Risikobewertung mittels Schadenserwartungswerten

- Schätzung von Wahrscheinlichkeitsverteilungen im Rahmen der Chancen- und Risikobewertung
- Sensitivitätsanalysen
- Value at Risk (VaR)
- Szenarioanalysen (Einzelrisiken)

- Qualitative Risikobewertung
 - Scoring – Modelle
 - Korrekturverfahren mittels Risikozuschlägen
 - ABC-Analysen
 - Graphentheoretisch-analytische Methoden
 - Regressions- und Korrelationsanalyse

2.2.4 Risikosteuerung und –überwachung

Aufgrund der Risikoidentifikation, Risikobewertung und Risikoanalyse lassen sich Risikobewältigungsmaßnahmen entwickeln. Hierbei handelt es sich um die Ausarbeitung eines Konzeptes, welche Risiken eingegangen werden können, die Optimierung des Verhältnisses zwischen Chancen und Risiken und ab welchen Limits bzw. Schwellenwerten Risikobewältigungsmaßnahmen getroffen werden müssen. (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.126f)

Es ist zu entscheiden, welche Risiken einen unmittelbaren Handlungsbedarf nach sich ziehen. Die Basis einer effizienten Risikosteuerung ist somit eine umfassende Risikoanalyse sowie eine korrekte Quantifizierung der bestehenden Risiken. Die Risiken sollen mit Hilfe der Risikosteuerung, unter Berücksichtigung der Risikostrategie vermieden, reduziert oder bewusst eingegangen werden. Ziel ist es die Risikosituation des Unternehmens so zu adaptieren, dass eine Optimierung zwischen Verlustgefahr und Ertragschance erreicht wird. (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.127f)

Risikobewältigungsmaßnahmen (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.128f):

- Präventive Risikomanagement Maßnahmen
 - Risikovermeidung

- Risikoverminderung
- Risikodiversifikation
- Korrektive Risikomanagement Maßnahmen
 - Risikotransfer
 - Risikovorsorge

Aufgrund der Änderung von Risiken über einen längeren Zeitraum, ist es notwendig die wesentlichen Risiken kontinuierlich zu überwachen. KonTraG fordert die Dokumentation der Verantwortlichkeit für die Überwachung der wesentlichen Risiken, einschließlich der Angaben zu Überwachungsturnus und -umfang. Die Vorgaben für Limits und Definition des Berichtsweges für die einzelnen Risiken sind zu dokumentieren. Das Risikohandbuch soll die Gesamtheit aller Dokumentationen zum Risikomanagementsystem enthalten. Typische Inhalte sind laut Gleißner (vgl. W. Gleißner 2011, S.219):

- Risikopolitik (risikopolitische Grundsätze des Unternehmens)
- Aufbau- und Ablauforganisation (Verantwortlichkeit und Vorgehensweise bei der Risikoanalyse, der Risikoaggregation, der Risikoüberwachung sowie der Berichterstattung)
- Erläuterungen und Verfahrensanweisungen (Risikofelder, Musterberichte, Überwachungsmeldungen etc.)
- Limits, (Grenzen für die Akzeptanz von Risiken)

Eine straffe Organisation des Risikomanagementsystems beseitigt unnötigen bürokratischen Aufwand, ohne auf die angestrebte Transparenz der Risikosituation zu verzichten. Das Risikomanagement findet sich oft in der Controllingabteilung oder der kaufmännischen Leitung des Unternehmens wider. Ein internes Kontrollsystem trägt durch die Überwachung seitens der internen Revision und durch organisatorische Regelungen dazu bei, dass Fehler in der Rechnungslegung sowie Betrug und Untreue von Mitarbeitern vermieden werden und Arbeitsprozesse in der gewünschten Art und Weise durchgeführt werden können. (vgl. W. Gleißner 2011, S.219f)

2.2.5 Risikoberichterstattung

In der Risikoberichterstattung bzw. dem Risikoreporting sind über die identifizierten und bewerteten Risiken sowie über eingeleiteten Maßnahmen zur Bewältigung in regelmäßigen Abständen zu berichten. Die Risikoberichterstattung ist dafür verantwortlich, dass ein systematischer Fluss von relevanten Risikoinformationen an alle wesentlichen Stellen und Personen stattfindet. Diese Informationen sollten Ergebnisse der Risikoidentifikation, -analyse und -bewertung, den Status der Planung, Steuerung und Umsetzung der Maßnahmen zur Risikobewältigung und Informationen aus Risikokontrolle und -überwachung beinhalten. Das Risikoreporting sollte nicht als isolierter Prozess sondern in das bestehende Berichtssystem installiert werden.

Es wird zwischen internen und externen Adressaten des Risikoreportings unterschieden. Interne Adressaten sind beispielsweise Bereichsleiter, Risikomanagement, Risk Committee, Aufsichtsrat und Vorstand. Externe Adressaten sind vor allem Wirtschaftsprüfer, Shareholder, Analysten, Debtholder und Rating Agenturen.

Die interne Berichterstattung ist hinsichtlich ihrer Art und ihrem Umfang frei gestaltbar. Die externe Berichterstattung hingegen hat sich an die jeweiligen gesetzlichen Rahmenbedingungen der einzelnen Länder zu halten. (vgl. Denk/Exner-Merkelt/Ruthner 2008, S.134ff)

Die in Österreich einzuhaltenden gesetzlichen Rahmenbedingungen sind auf Seite 11 und 12 dieser Arbeit aufgelistet.

2.3 Risikomanagement Früherkennungssysteme

Das Risikomanagement stellt die Gesamtheit aller organisatorischen Maßnahmen zur Risikofrüherkennung und zum Umgang mit Risiken dar (vgl. gif 2009; S 8). Das Risikomanagementsystem ist Bestandteil des gesamten Managementsystems. Es wird auch als Gesamtheit von formalen Strukturen und konkreten Durchführungsgestaltungen verstanden und ist im Controllingsystem und internem Kontrollsystem verankert. Formalisierte Ablaufschemen stellen daher nur notwendige, jedoch keine hinreichende Voraussetzung für ein Risikomanagementsystem dar. Die Unternehmensführung und die Mitarbeiter müssen daher auf das Risiko ihres Handelns

sensibilisiert werden, um Risiken zu erkennen, zu bewerten und unternehmenszielkonforme Risikobehandlung durchzuführen. (vgl. Müller 2017)

Der prozessuale Ablauf der Risikofrüherkennung beinhaltet die Risikoidentifikation, die Risikobewertung und die Risikokommunikation. (vgl. P. Kajüter 2012, S.155)

Weiterführend zu den oben bereits erwähnten Inhalten der Risikoidentifikation wird im Folgenden auf die Themen „stichtagsbezogene Risikoidentifikation“, „permanente Risikoidentifikation“ und „Analyse und Systematisierung von Risiken“ eingegangen.

2.3.1 Stichtagsbezogene Risikoidentifikation

Die systematische Bestandsaufnahme aller wesentlichen Risiken des Konzerns zu einem bestimmten Stichtag ist eine Möglichkeit der Risikoidentifikation. Diese Art der Bestandsaufnahme wird auch als Risikoinventur bezeichnet. Das Ergebnis ist ein sogenanntes Risikoinventar, in dem die Risiken nach Risikokategorien angeordnet sind. Für die Risikobewertung kann diese Liste um die Angaben der potenziellen Schadenshöhe und deren Wahrscheinlichkeit ergänzt werden.

Eine Risikoinventur im Konzern kann durch die Konzernobergesellschaft (Konzernzentrale) für den gesamten Konzern zentral durchgeführt werden oder durch die einzelnen Tochtergesellschaften, die ihre Ergebnisse in einem Risikoinventar zusammenfassen.

Die beiden Vorgehensweisen können nicht nur separat ausgeführt, sondern auch miteinander kombiniert werden. (vgl. P. Kajüter 2012, S.157f)

2.3.2 Permanente Risikoidentifikation

Die kontinuierliche Suche und Erfassung von Risiken wird oft unter dem Begriff der Frühaufklärung zusammengefasst. Die Frühaufklärung umfasst alle systematisch erfolgenden Aktionen der Sammlung, Auswertung, Wahrnehmung und Weiterleitung von Informationen über bereits vorhandene Chancen und Risiken. Dies erfolgt in einem so frühen Stadium, dass noch ausreichend Zeit für Planung und die daraufhin

stattfindende Realisierung von Reaktionsstrategien beziehungsweise Gegenmaßnahmen bleibt.

Im Allgemeinen wird zwischen drei Generationen der Frühaufklärung unterschieden:

- Frühaufklärung anhand von Kennzahlen
- Frühaufklärung anhand von Indikatoren
- Frühaufklärung anhand schwacher Signale

Hierbei handelt es sich um miteinander kombinierbare Vorgehensweisen und nicht um eine chronologische Weiterentwicklung. (vgl. P. Kajüter 2012, S.159)

Im Folgenden wird auf die einzelnen Systeme der Frühaufklärung im Speziellen eingegangen:

Frühaufklärung anhand von Kennzahlen

Durch einen Zeit- oder Betriebsvergleich von Kennzahlen sollen negative Entwicklungen erkannt und deren Ursachen erforscht werden. Durch das Vergleichen von Kennzahlen ist es jedoch nur möglich, bereits eingetretene Entwicklungen aufzuzeigen. Eine Durchführung von Hochrechnung wäre hingegen zukunftsorientiert und beruht auf einer Trendexploration. Der Zeithorizont ist hierbei eher kurz gehalten. Sich abzeichnende Entwicklungen werden zwar erkennbar, jedoch sind unerwartete Trendeinbrüche nicht zu signalisieren. Eine Kennzahlenanalyse und Hochrechnungen sind deshalb als Frühaufklärung für eine Risikoidentifikation alleine nicht ausreichend. (vgl. P. Kajüter 2012, S.159f)

Frühaufklärung anhand von Indikatoren

Indikatorbasierende Frühaufklärungssysteme beruhen auf der Annahme, dass sich Risiken und Chancen durch wahrnehmbare Veränderungen mit zeitlichem Vorlauf erkennen lassen. Um das gewünschte Ergebnis zu erreichen sind Risikoindikatoren notwendig. Diese müssen in kausalem Zusammenhang zu der verborgenen, nicht direkt beobachtbaren risikobehafteten Entwicklung stehen (z.B.: der Auftragseingang als Indikator für das Konjunkturrisiko). Die indikatorbasierte Früherkennung ist anders

als die intern orientierte Früherkennung mit Kennzahlen auch auf die externe Umwelt gerichtet.

Im ersten Schritt wird der Beobachtungsbereich zur Erkennung von Risiken und Chancen festgelegt. Darauffolgend sind die Risikoindikatoren und Toleranzgrenzen zu bestimmen. Toleranzgrenzen dienen dazu eine Warnung auszulösen, falls die Indikatoren einen der Grenzwerte über- oder unterschreiten. Des Weiteren sind organisatorische Regelungen für die Beobachtung, Analyse und Weiterleitung von Warnsignalen zu treffen. Die Problematik dieses Ansatzes könnte sich in der Schwierigkeit der Indikatorwahl widerspiegeln, da diese meistens keinen ausreichenden zeitlichen Vorlauf haben, nicht eindeutig auf das Risiko hinweisen und mit unnötig hohem Aufwand verbunden sind. Es ist ein umfassendes System an Frühwarnindikatoren erforderlich um alle Beobachtungsbereiche abzudecken. (vgl. P. Kajüter 2012, S.160f)

Frühaufklärung anhand von schwachen Signalen

Die Grundlage der Frühaufklärung anhand von schwachen Signalen ist die These, dass sich durch Diskontinuitäten darauffolgende Risiken nicht abrupt auftreten, sondern sich durch Informationen abzeichnen. Typische Beispiele für schwache Signale sind die plötzliche Häufung gleichartiger Ereignisse mit möglicher Relevanz in der Rechtsprechung oder die Verbreitung neuartiger Meinungen und Ideen. Die Erfassung der Signale erfolgt anhand von Monitoring und Scanning. Scanning stellt eine Suche nach möglichen schwachen Signalen im Umfeld des Konzerns dar. Durch Monitoring sind diese Signale gezielt und kontinuierlich zu beobachten, um ein besseres Verständnis von den entdeckten Phänomenen zu erhalten. Die Schwierigkeit dieser Vorgehensweise ist unwichtige von relevanten Informationen zu trennen. (vgl. P. Kajüter 2012, S.161)

Aufgrund von empirischen Studien meint Kajüter, dass die Frühaufklärung anhand von Kennzahlen häufig ein integraler Bestandteil der Controlling Abteilung ist. Die Frühaufklärung anhand von Indikatoren und schwachen Signalen hingegen findet eher unstrukturiert und sporadisch statt. Kajüter erklärt sich diese Implementierungslücke durch methodische und organisatorische Probleme. Folgend weisen die Konzepte in

ihrer ursprünglichen Form eine geringe Anbindung an vorhandene Systeme zur Konzernsteuerung auf. (vgl. P. Kajüter 2012, S.161f)

Es wird analog zu den Überlegungen der stichtagsbezogenen Risikoinventur vermutet, dass die Ausgestaltung der permanenten Risikoidentifikation von der Konzerngröße beeinflusst wird. Um sich der Frühaufklärung systematisch widmen zu können, haben große Konzerne in den meisten Fällen mehr Ressourcen als kleine Konzerne. In Großkonzernen hat dies auch aufgrund der Informationsasymmetrien einen höheren Stellenwert. Deshalb stellt Kajüter folgende Hypothese auf (vgl. P. Kajüter S.162):

„Je größer der Konzern, desto umfassender erfolgt eine permanente Risikoidentifikation durch Frühaufklärung.“

2.3.3 Analyse und Systematisierung von Risiken

Aufgrund der Vielzahl an Risiken die durch Risikoidentifikation erkannt werden, ist es notwendig diese zu ordnen und zu systematisieren, und damit für die weiteren Schritte im Risikomanagement überschaubar zu machen. Dies zeigt, dass die Risikoidentifikation nicht durch alleiniges Erkennen der Risiken abgeschlossen ist, sondern auch noch weitere Teilaufgaben beinhaltet. Diese gliedern sich in (vgl. P. Kajüter 2012, S.163):

- Analyse der Risikoursachen
- Zuordnung zu einem Risikoverantwortlichen
- Zuordnung zu Risikokategorien

Analyse der Risikoursache

Diese Analyse dient der Sicherstellung einer vollständigen Risikoidentifikation. Aufgrund der zwischen Risiken bestehenden Ursache-Wirkungsbeziehung, besteht die Möglichkeit, dass weitere Risiken erkannt werden und ein besseres Verständnis der Risikolage des Unternehmens gewonnen wird. Des Weiteren trägt die Analyse der Risikoursache zur Aufklärung der Beeinflussbarkeit der Risiken bei. (vgl. P. Kajüter 2012, S.163)

Zuordnung zu einem Risikoverantwortlichen

Durch ordnungsgemäße Ausführung der Analyse der Risikoursache wird bereits ein Grundstein für die Zuordnung zu einem Risikoverantwortlichen gelegt. Diesem gebührt die Aufgabe das Risiko zu kontrollieren und Maßnahmen zur Risikosteuerung zu treffen. Einem Risikoverantwortlichen sollten immer nur die Risiken in Auftrag gegeben werden, die er auch beeinflussen kann. (vgl. P. Kajüter 2012, S.163)

Zuordnung zu Risikokategorien

Die Kategorisierung von einzelnen Risiken kann Risikoschwerpunkte aufzeigen, und ermöglicht auf die Abteilungen differenzierte, risikostreuende Maßnahmen. Für konzernspezifische Beteiligungsverhältnisse sind beispielsweise andere Maßnahmen erforderlich als für Finanzrisiken. Ein Ausgangspunkt für eine Risikokategorisierung können festgelegte Risikofelder sein. Die Problematik der Vielschichtigkeit und Komplexität der Risikosphären ist eine stringente, überschneidungsfreie Risikosystematik zu finden, die eine eindeutige Zuordnung der Risiken gewährleistet.

3 Unternehmensbeschreibung „Alpha Omega GmbH“

In diesem Kapitel der Arbeit erfolgt die Unternehmensbeschreibung des fiktiven Immobilienkonzerns, um ein geeignetes Konzept zur Risiko-Früherkennung für Immobilienkonzerne zu erstellen.

Da es sich bei dem Ergebnis dieser Arbeit um ein Konzept für Risiko-Früherkennungssysteme und nicht um eine finale, zu implementierende Strategie für ein Risiko-Früherkennungssystem handelt, hat sich der Autor für die Ableitung eines fiktiven Immobilienkonzerns entschieden. Dies erfolgt anhand der Analyse, Darstellung und Auswertung der Kerngeschäftsbereiche von 5 ausgewählten Immobilienkonzernen in Österreich.

Im Anschluss werden folgende Immobilienkonzerne näher beschrieben und ihre Kerngeschäftsfelder analysiert:

- ARE Austrian Real Estate GmbH
- IMMOFINANZ AG
- BUWOG AG
- CA Immobilien Anlagen Aktiengesellschaft
- S IMMO AG

Die Unternehmensbeschreibung erfolgt anhand der zur Verfügung stehenden Informationen auf den Internetseiten der einzelnen Unternehmen und den Geschäfts- bzw. Finanzberichten. Konzernstrukturen und Organigramme werden bei der Analyse sowie der Beschreibung außen vorgelassen. Der Grund dafür ist, dass zum Beispiel durch steuerliche Optimierungen oder schnelles Wachstum oftmals nicht nachvollziehbare gesellschaftliche Strukturen vorherrschen. Dem fiktiven Immobilienkonzern wird eine eigene Aufbau- und Ablauforganisation zugrunde gelegt, um diesen Bereich darzustellen. Lediglich die Geschäftsbereiche bzw. -felder werden durch nachfolgende Matrizen ausgewertet.

3.1 ARE Austrian Real Estate GmbH

Kurzbeschreibung

Die Austrian Real Estate GmbH, kurz ARE, ist einer der größten Immobilieneigentümer in Österreich und seit Januar 2013 operativ tätig. Im Portfolio der ARE befinden sich rund 600 Büro-, Wohn- und Entwicklungsliegenschaften mit einer Fläche von ca. 1,70 Mio. m². Der Verkehrswert der Bestandsimmobilien beträgt derzeit über EUR 2 Milliarden.

Die Geschäftsführung der ARE Austrian Real Estate besteht aus 2 Personen, Hans-Peter Weiss und Wolfgang Gleissner. Das Management Team steuert das Portfolio und berichtet direkt an die Geschäftsführung.

Als Ziel für die nächsten Jahre hat sich das Unternehmen die Profitabilitätssteigerung und die Verbesserung der Ertragskennzahlen vorgenommen. Des Weiteren soll der Anteil an nicht öffentlichen Mietern kontinuierlich gesteigert werden. Die Optimierung des Portfolios und die Neuvermietung sanierter Objekte sollen zu höheren Mieterträgen führen (vgl. ARE 2017).

Geschäftsfelder

Dem Geschäftsbericht 2016 der ARE Austrian Real Estate GmbH ist zu entnehmen, dass das Unternehmen sein Kerngeschäft in der Errichtung und Vermietung von Immobilien sieht. In der Assetklasse „Wohnen“ wird das Tätigkeitsfeld der ARE erweitert. Genauer wird es als „Errichtung bzw. Erwerb von Wohnentwicklungen und anschließender Vermietung“ und „Errichtung und Verwertung von Wohnentwicklungen“ bezeichnet.

Zusammenfassend können dem Geschäftsbericht 2016 vier Tätigkeitsbereiche entnommen werden:

- Zukauf/Erwerb
- Projektentwicklung/Errichtung
- Asset Management/Portfoliomanagement/Vermietung
- Verkauf/Verwertung

Matrix

	Zukauf	Projektentwicklung	Asset Management	Verkauf
ARE	X	X	X	X

Tabelle 1 Matrix ARE Austrian Real Estate GmbH

3.2 IMMOFINANZ AG

Kurzbeschreibung

Die Immofinanz wird als gewerblicher Immobilienkonzern geführt und fokussiert sich auf die Segmente Büro und Einzelhandel in sieben verschiedenen Ländern in Europa: Österreich, Deutschland, Slowakei, Tschechien, Rumänien, Ungarn und Polen. Kerngeschäft des Unternehmens ist die Bewirtschaftung und die Entwicklung von Immobilien. An- und Verkauf sind jedoch auch Teil von sehr wichtigen Geschäftsbereichen. Der Immobilienkonzern hat ein Immobilienvermögen von ca. EUR 4,1 Milliarden (exklusive das russische Portfolio), welches sich auf 240 Objekte verteilt. Das Unternehmen ist an der Wiener (ATX) und Warschauer Börse gelistet.

Das Management besteht aus dem Vorstand und Aufsichtsrat. Der Vorstand besteht aus drei Mitgliedern, Dr. Oliver Schumy (CEO), Mag. Stefan Schönauer Bakk. (CFO) und Mag. Dietmar Reindl (COO).

Ziel des Unternehmens ist, mit erstklassigen Gewerbeimmobilien nachhaltige Erträge für die Investoren zu erwirtschaften und die richtigen Produkte für ihre Kunden zu entwickeln. (vgl. IMMOFINANZ 2017)

Geschäftsfelder

Aus dem Geschäftsbericht des Rumpfgeschäftsjahres 2016 (01. Mai 2016 – 31. Dezember 2016) lässt sich entnehmen, dass die IMMOFINANZ AG neben der Bewirtschaftung ihrer Bestandsimmobilien auch eigene Projektentwicklung und Akquisition sowie Optimierung der Portfoliostruktur zu ihrem Kerngeschäft zählen. (vgl. IMMOFINANZ Geschäftsbericht 2016R)

Der Website des Unternehmens kann entnommen werden, dass der Bereich „Optimierung der Portfoliostruktur“ dem Bereich „Verkauf“ gleichgesetzt werden kann. Diese Verkäufe dienen der Vereinfachung und Bereinigung der Portfoliostruktur. (vgl. IMMOFINANZ 2017)

Zusammenfassend können dem Geschäftsbericht 2016R vier Tätigkeitsbereiche entnommen werden:

- Zukauf/Akquisition
- Projektentwicklung
- Asset Management/Bewirtschaftung
- Verkauf/Optimierung der Portfoliostruktur

Matrix

	Zukauf	Projektentwicklung	Asset Management	Verkauf
IMMOFINANZ	x	x	x	x

Tabelle 2 Matrix Immofinanz AG

3.3 BUWOG AG

Kurzbeschreibung

Die BUWOG Gruppe zählt zu den führenden deutsch-österreichischen Komplettanbietern im Wohnungsbereich. Das Unternehmen verfügt über ein Portfolio mit mehr als 49.500 Wohnungen. Bisher wurden in Österreich mehr als 35.000 Wohnungen als Bauträger errichtet. Den Einstieg in Deutschland vollzog die BUWOG durch die Übernahme eines deutschen Immobilienentwicklungsunternehmens mit Sitz in Berlin im Jahr 2012. In den Hamburger Markt stieg das Unternehmen im April 2016 ein. Die Aktien der BUWOG AG notieren an der Wiener, Frankfurter und Warschauer Börse.

Das Management des Unternehmens setzt sich aus dem Vorstand, Aufsichtsrat und Prokuristen zusammen. Der Vorstand besteht aus drei Mitgliedern: Mag. Daniel Riedl, FRICS (CEO), Andreas Segal (CFO) und DI Herwig Teufelsdorfer, MRICS (COO).

Die Planung und Errichtung von Neubauten in den Großstädten Wien und Berlin, die nachhaltige Bewirtschaftung sowie der Verkauf von Einzelwohnungen und Portfolien ist nicht nur in der Gegenwart sondern auch in der Zukunft von strategischer Wichtigkeit für dieses Unternehmen. (vgl. BUWOG 2017)

Geschäftsfelder

Die BUWOG AG nennt in ihrem Jahresfinanzbericht 2016/2017 selbst drei wesentliche Geschäftsbereiche:

- Wertorientierte, nachhaltige Bewirtschaftung des Bestandportfolios („Asset Management“)
- Entwicklung von Wohnimmobilien für den Bestand als auch den sofortigen Verkauf („Property Development“)
- Einzelwohnungsabverkauf („Unit Sales“)

Die generierten liquiden Mittel werden durch die Bereiche „Asset Management“ und „Unit Sales“ im Rahmen eines „Capital Recyclings“ für Investitionen in den eigenen

Bestand, für neue und bestehende Entwicklungsprojekte sowie für den Zukauf von Immobilienportfolien verwendet.

Die folgende Grafik aus dem Jahresfinanzbericht 2016/2017 veranschaulicht diesen Prozess:

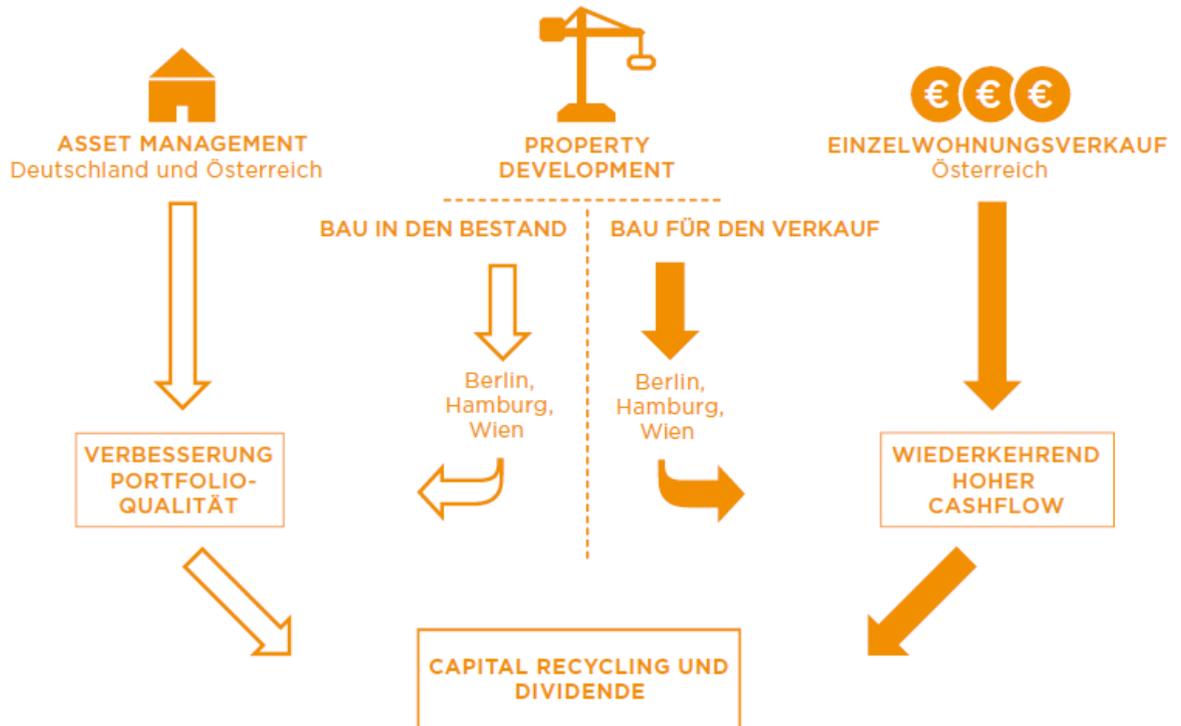


Abbildung 2: Geschäftsbereiche BUWOG AG

Zusammenfassend können dem Jahresfinanzbericht 2016/2017 drei Hauptgeschäftsbereiche und ein sich daraus ergebender Geschäftsbereich entnommen werden:

- Zukauf/Capital Recycling
- Projektentwicklung/Property Development
- Asset Management
- Verkauf/Einzelwohnungs-/Portfolioverkauf

Matrix

	Zukauf	Projektentwicklung	Asset Management	Verkauf
BUWOG	X	X	X	X

Tabelle 3 Matrix BUWOG AG

3.4 CA Immobilien Anlagen Aktiengesellschaft

Kurzbeschreibung

Die CA Immobilien Anlagen Aktiengesellschaft ist ein Immobilienkonzern mit Hauptsitz in Wien und Niederlassungen in sechs verschiedenen Ländern Zentraleuropas. Das Kerngeschäft gliedert sich in die Vermietung, das Asset Management und die Entwicklung von hochwertigen Bürogebäuden. Das Unternehmen deckt die gesamte Wertschöpfungskette im gewerblichen Immobilienbereich ab und verfügt darüber hinaus über ausgeprägte in-house Baukompetenz. Die CA Immo wurde 1987 gegründet und verfügt über ein Immobilienvolumen von rund EUR 4,0 Milliarden in Österreich, Osteuropa und Deutschland.

Das Management setzt sich aus dem Vorstand und dem Aufsichtsrat zusammen. Der Vorstand besteht aus: Frank Nickel (CEO) und Dr. Hans Volkert Volckens (CFO). (vgl. CA IMMO 2017)

Geschäftsfelder

Dem Geschäftsbericht 2016 der CA IMMO Anlagen Aktiengesellschaft ist zu entnehmen, dass das Kerngeschäft des Unternehmens in der Vermietung, dem Management und der Entwicklung von Bürogebäuden liegt. Das Geschäftsmodell zielt darauf ab, stabile Miet- und Entwicklungserträge sowie Erträge aus dem Verkauf von Immobilien zu erwirtschaften. Als wesentliche Werttreiber nennt die CA IMMO AG folgende 4 Geschäftsbereiche / Strategien:

- Kontinuierliche Portfoliooptimierung
- Weitere Optimierung der Finanzstruktur

- Immobilienentwicklung als Wachstumstreiber
- Immobilienakquisitionen als zusätzlicher Wachstumsimpuls

Zusammenfassend können dem Geschäftsbericht 2016 vier Hauptgeschäftsbereiche entnommen werden:

- Zukauf/Akquisition
- Projektentwicklung
- Asset Management/Vermietung/kontinuierliche Portfoliooptimierung
- Verkauf/kontinuierliche Portfoliooptimierung

Der Bereich „Optimierung der Finanzstruktur“ wird hier außen vor gelassen, da es sich um ein strategisches Ziel handelt und nicht als eigener Geschäftsbereich angesehen werden kann.

Matrix

	Zukauf	Projektentwicklung	Asset Management	Verkauf
CA Immo	X	X	X	X

Tabelle 4 Matrix CA Immobilien Anlagen Aktiengesellschaft

3.5 S IMMO AG

Kurzbeschreibung

Die S IMMO AG ist eine Immobilien-Investmentgesellschaft mit Hauptsitz in Wien und notiert seit 1987 an der Wiener Börse. Die Investitionen werden zu 100% in der Europäischen Union getätigt und haben ihren Fokus in den Hauptstädten von Österreich, Deutschland und CEE. Das Portfolio besteht zu 80% aus Büroimmobilien, Einkaufszentren und Hotels. Die restlichen 20% fallen auf Wohnimmobilien. Das Ziel der S IMMO AG ist, den Unternehmenserfolg nachhaltig zu steigern und dadurch Wert für Aktionäre zu schaffen.

Die Kernaktionäre des Immobilienkonzerns sind die Vienna Insurance Group und die Erste Group. Die S IMMO AG notiert derzeit mit sechs verschiedenen Produkten an der Wiener Börse: S IMMO Aktie, S IMMO INVEST Genussschein und vier Anleihen.

Das Management besteht aus dem Vorstand und Aufsichtsrat. Der Vorstand setzt sich aus zwei Mitgliedern zusammen: Mag. Ernst Vejdovsky (CEO) und Mag. Friedrich Wachernig, MBA. (vgl. S IMMO 2017)

Geschäftsfelder

Dem Jahresfinanzbericht 2016 der S IMMO AG kann entnommen werden, dass sich das Unternehmen mit langfristigen, Ertrag bringenden Immobilien-Investments im Zuge von Entwicklung, Ankauf, Vermietung, Betrieb, Sanierung und Verkauf von Immobilien beschäftigt.

Die S IMMO AG teilt ihr Geschäftsmodell in folgende vier Bereiche:

- Wertschaffende An- und Verkäufe
- Entwicklung
- Asset Management
- Hebung der Potenziale (Restrukturierung, kreative/innovative Marketingkonzepte)

Aus diesem Geschäftsmodell können vier Kerngeschäftsbereiche abgeleitet werden:

- Zukauf/Ankauf
- Projektentwicklung
- Asset Management
- Verkauf

Der eigens angeführte Geschäftsbereich "Hebung der Potenziale" wird bei der Auswertung außen vor gelassen. Es kann davon ausgegangen werden, dass dies jedes andere Unternehmen ebenfalls in ihrem Kerngeschäft verankert.

Matrix

	Zukauf	Projektentwicklung	Asset Management	Verkauf
S IMMO	X	X	X	X

Tabelle 5 Matrix CA IMMO AG

3.6 Erstellung eines fiktiven Immobilienkonzerns – Auswertung der Unternehmensbeschreibung bzw.-analyse

In diesem Teil der Arbeit werden die Auswertungskriterien und die Matrizen Auswertung dargestellt.

3.6.1 Auswertungskriterien

Im Unterkapitel „3.2 Unternehmensanalyse – Österreichische Immobilienkonzerne“ wurden die Geschäftsbereiche jedes Unternehmens analysiert und dargestellt. Im Folgenden werden die Matrizen zusammengefasst und jeder einzelne Geschäftsbereich bewertet. Das Kriterium für die Aufnahme in die Geschäftsbereiche der „Alpha Omega GmbH“ ist ein Vorhandensein des Geschäftsbereiches in mindestens 4 von 5 Konzernen.

3.6.2 Matrizen Auswertung

Das Unterkapitel „Matrizen Auswertung“ enthält die Themenbereiche „Zusammenfassung Matrizen“ und „Ergebnisanalyse“. Die Auswertung wird mithilfe

einer Tabelle dargestellt. Bei der Ergebnisanalyse wird auf die einzelnen Geschäftsbereiche näher eingegangen.

Zusammenfassung Matrizen

	Zukauf	Projektentwicklung	Asset Management	Verkauf
ARE	x	x	x	x
IMMOFINANZ	x	x	x	x
BUWOG	x	x	x	x
CA Immo	x	x	x	x
S IMMO	x	x	x	x
Auswertung	5/5	5/5	5/5	5/5

Tabelle 6 Matrizen Auswertung

Ergebnisanalyse

Die Geschäftsbereiche „Zukauf“, „Projektentwicklung“, „Asset Management“ und „Verkauf“ werden von allen Immobilienkonzernen in ihren Jahresfinanzberichten als Hauptgeschäftsbereich oder zumindest als sich daraus ergebender Geschäftsbereich, genannt. Aus diesem Grund werden all diese Bereich in den Konzern „Alpha Omega GmbH“ eingegliedert und stellen damit einen Teil der Struktur des Immobilienkonzerns dar. Diese Erkenntnis findet Einfluss auf den weiteren Teil der Arbeit.

4 Konzept Risiko - Frühaufklärung „Alpha Omega GmbH“

Für das Risiko-Früherkennungssystem der Alpha Omega GmbH wählt der Autor eine Mischung aus folgenden Systemen:

- Frühaufklärung anhand von Kennzahlen
- Frühaufklärung anhand von Indikatoren
- Frühaufklärung anhand von schwachen Signalen

Die Risiko-Früherkennung erfolgt anhand laufender Risikoidentifikation und unterstützender stichtagsbezogener Berichterstattung. Im Folgenden wird auf alle drei Systeme näher eingegangen.

4.1 Frühaufklärung anhand von Kennzahlen

Die Informationseinholung, Datengewinnung, Bearbeitung und Auswertung findet in der Controlling Abteilung statt. Dies erfolgt anhand von quartalsweisen Basis Reportings an die Geschäftsführung. Ein monatliches Reporting kann in Erwägung gezogen werden, ist jedoch mit hohem zeitlichen Aufwand und Ressourcenintensität verbunden. Ein weiterer Grund für die Auswahl von quartalsweisen Reportings ist, dass das bei kennzahlenbasierte System der Zeithorizont eher kurz gehalten werden sollte.

Bei diesem System sollte gleichzeitig eine Bewertung der einzelnen Risiken erfolgen. Die Geschäftsführung legt einen Rahmen für die Bewertung jeder Kennzahl fest und durch computergestützte Systeme werden die Kennzahlen, nach Aufbereitung des Controllings, bewertet. Dies kann z.B. durch eine farbenhinterlegte (rot – gelb – grün) Scorecard erfolgen.

In der Einleitung wurde bereits erwähnt, dass ein kennzahlenbasiertes Risiko-Früherkennungssystem auf bereits eingetretenen Ereignissen beruht. Die Informations- und Datenbeschaffung erfolgt bei diesem System unternehmensintern. Aufgrund

dessen ist der Autor zum Entschluss gekommen, dass dieses System nicht alleinstehend angewendet werden kann. Das kennzahlenbasierte System sollte als unterstützendes System zur Frühaufklärung anhand von Indikatoren und anhand von schwachen Signalen zur Anwendung kommen.

4.2 Frühaufklärung anhand von Indikatoren

Die Suche, das Brainstorming und die Auswahl der einzelnen kritischen Aspekte ist ein subtiler Prozess, der stark von Kenntnis, Information und Erfahrung über diese Branche abhängig ist. Es ist nicht möglich eine allgemeine Auflistung der Einflusskriterien zur Bewertung von Risiken zu erstellen, da die Auswahl immer individuell auf das einzelne Unternehmen, dessen Präferenzen und situative Gegebenheiten angepasst werden muss (Urschel 2009, S. 125). Der Autor stellt in dieser Arbeit drei Herangehensweisen zur Herleitung einzelner Indikatoren vor. Dies soll mit Hilfe von Brainstorming, einer Einflussmatrix oder Sensitivitätsanalyse geschehen.

Im Folgenden werden Risikoindikatoren für die im Kapitel 3 hergeleiteten, wesentlichen Geschäftsbereiche des fiktiven Immobilienkonzerns „Alpha Omega GmbH“ dargestellt. Für die Erstellung eines Konzeptes für das Risiko- Früherkennungssystem ist es nicht notwendig Grenzwerte für die einzelnen Indikatoren festzusetzen, da dies jedes Unternehmen individuell beurteilen muss. Die prozessuale Umsetzung der Risiko- Früherkennung anhand von Indikatoren soll mittels Checklisten und in weiterer Folge Risikoerhebungsbögen erfolgen. Diese Checklisten sollen computerunterstützt monatlich ausgefüllt und an den Risiko Manager verschickt werden. Das Ausfüllen der Checklisten und Erhebungsbögen wird von den Risk-Ownern, die in den einzelnen Abteilungen sitzen, ausgeführt. Die Aufgabe des Risk-Owners stellt keine eigene Position dar, sondern soll neben der eigentlichen Hauptaufgabe des Mitarbeiters ausgeführt werden. Wichtig ist, dass der Risk-Owner seinem angedachten Job ohne Einschränkung nachgehen kann.

Nach dem Ausfüllen werden die Checkliste und die Risikoerhebungsbögen an den Risikomanager verschickt. Dieser gliedert die Checklisten und Erhebungsbögen in den weiteren Risikomanagementprozess ein. Der Risikomanager hat seinen Sitz in der Controlling Abteilung und berichtet wie im Unterkapitel „4.4 Zentrales

Risikomanagement mit dezentralen Risiko-Ownern (Risikobeauftragten)“ direkt an die Geschäftsführung.

Vollständigkeitshalber wird nach Auflistung der Indikatoren jeder Abteilung beispielhaft eine Checkliste für die Abteilung Ankauf / Verkauf und ein Risikoerhebungsbogen für die Abteilung Projektentwicklung dargestellt.

4.2.1 Indikatoren Ankauf / Verkauf

Die Aspekte bzw. Indikatoren der Kerngeschäftsbereiche Ankauf und Verkauf wurden aufgrund ihrer inhaltlichen Nähe zusammengefasst. Oft werden diese 2 Kerngeschäftsbereiche auch von einem Bereich umfasst, dem „Transaction Management“. Die inhaltliche Nähe ist deshalb gegeben, da der Verkäufer und Käufer einer Immobilie dieselben Indikatoren heranziehen. Ziel ist es Kennzahlen zu errechnen um den Kauf und Verkauf zu verifizieren. Den Kennzahlen zugrunde liegenden Indikatoren sind jedoch auf beiden Seiten ident.

Die Auswahl der Indikatoren für den Bereich Ankauf und Verkauf wurde mithilfe einer Sensitivitätsanalyse durchgeführt. Um die Analyse durchführen zu können wurde in einem DCF (Discounted Cash Flow) – Model ein Ankauf bzw. ein Verkauf eines Wiener Zinshauses exemplarisch simuliert. Es wurde eine Zeitschiene von 10 Jahren herangezogen. Die Annahmen in diesem Model sind im Anschluss vor der Darstellung des DCF – Models dargestellt. Ziel des Models ist es die Summe der Ein- und Ausgaben pro Jahr zu ermitteln und mithilfe der Kennzahl, IRR (Internal Rate of Return), darzustellen.

Um ein aussagekräftiges Ergebnis zu erhalten, welche Aspekte den stärksten Einfluss auf die Kennzahl IRR (Internal Rate of Return, Interner Zinsfuß) haben, wurden Datentabellen erstellt um die Abweichungen ersichtlich zu machen. Es wurde eine Erhöhung bzw. Verminderung der einzelnen Indikatoren um je 5 Prozentpunkte angenommen.

Nach Auswertung dieser Analyse ist ersichtlich, dass die quantitativ messbaren Aspekte der Reihenfolge nach die Folgenden sind:

1. Mietpreis / m²
2. Ankaufspreis / m²
3. Bruttoanfangsrendite
4. Inflation

Diese vier Indikatoren werden im Anschluss näher erläutert, ihre Datenquelle beschrieben und zuständige Personen innerhalb der Organisation definiert. Zusätzlich wird nicht quantitativ messbarer Aspekt dargestellt. Das DCF Model und die Auswertung der Sensitivitätsanalyse werden im Anschluss ebenfalls dargelegt. Die Messung der einzelnen Indikatoren wird durch die prozentuelle Veränderung zum Vorjahreswert vorgenommen, dies wird im Kapitel 4.4.1 dargestellt.

Indikator	Beschreibung	Zuständigkeit	Risikoart	Datenquelle
Mietpreis netto / m ²	Unter Mietpreis netto / m ² (ohne Betriebskosten und ohne USt) wird der Preis verstanden, den eine Person pro m ² bezahlen muss um das angedachte Objekt zu mieten.	Transaction Manager	Marktrisiko	Marktberichte
Ankaufspreis netto / m ²	Unter Ankaufspreis netto / m ² wird der Preis verstanden, den eine Person pro m ² bezahlen muss um das angedachte Objekt zu kaufen, exklusive Ankaufsnebenkosten.	Transaction Manager	Marktrisiko	Marktberichte
Bruttoanfangsrendite	Die Bruttoanfangsrendite ist das Verhältnis der jährlichen Nettokaltmiete zum Kaufpreis ohne Ankaufsnebenkosten eines Objektes.	Transaction Manager	Marktrisiko, Finanzielles Risiko	Marktberichte
Transaktionsvolumen	Das Transaktionsvolumen beinhaltet das regionale Marktangebot einer vorher definierten Region.	Transaction Manager	Marktrisiko	Investmentmakler, Standortanalysen
Inflation	Mithilfe der Inflation wird die prozentuelle Veränderung der Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahreszeitraum dargestellt.	Transaction / Asset / Finance Manager	Marktrisiko, Objektrisiko, Umfeldrisiko	Österreichische Nationalbank, Wirtschaftskammer Österreich

Tabelle 7 Indikatoren Ankauf / Verkauf

Bei den Daten und Informationen der Größen Bruttoanfangsrendite, Ankauf und Miete hat sich der Autor auf Marktberichte der Firmen EHL, Otto Immobilien und CBRE bezogen. Die Aspekte Instandhaltungsaufwand, Verwaltungsaufwand und

Mietausfallwagnis wurden dem Beitrag von DI Martin Roth „Immobilienbewertung zu Finanzierungszwecken“ entnommen (vgl. Roth 2014, S. 40f). Die Angaben zur Inflation können auf den Internetseiten der Wirtschaftskammer Österreich und der Österreichischen Nationalbank abgerufen werden.. Das vorherrschende Transaktionsvolumen in einem gewissen Gebiet kann durch Kontakt zu Investmentmaklern analysiert werden.

Im Folgenden werden die Annahmen der Analyse, das DCF Model und die Sensitivitätsanalyse dargestellt.

Annahmen	
Wiener Zinshaus	
Lage	Innenstadt 8. Bezirk
Größe	2000 m ²
Bruttoanfangsrendite	3.50% Prozent
Inflation	1.90% Prozent
Ankauf	2,600.00 EUR/m ²
Miete	12.10 EUR/m ² pm
Instandhaltungsaufwand	9.00 EUR/m ² pa
Verwaltungsaufwand	3.00 EUR/m ² pa
Mietausfallwagnis	2.00% Prozent

Abbildung 3: Annahmen DCF

DCF Model

Jahr	01/01/2018	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026	31/12/2027
Ankauf	-5,200,000.00										
Einnahmen jährlich		295,917.60	301,540.03	307,269.30	313,107.41	319,056.45	325,118.53	331,295.78	337,590.40	344,004.61	350,540.70
Instandhaltungsaufwand		-18,342.00	-18,690.50	-19,045.62	-19,407.48	-19,776.23	-20,151.97	-20,534.86	-20,925.02	-21,322.60	-21,727.73
Verwaltungsaufwand		-6,114.00	-6,230.17	-6,348.54	-6,469.16	-6,592.08	-6,717.32	-6,844.95	-6,975.01	-7,107.53	-7,242.58
Mietausfallwagnis		-493.20	-502.57	-512.12	-521.85	-531.76	-541.86	-552.16	-562.65	-573.34	-584.23
Verkauf											9,171,033.19
DCF	-5,200,000.00	270,968.40	276,116.80	281,363.02	286,708.92	292,156.39	297,707.36	303,363.80	309,127.71	315,001.14	9,492,019.35
IRR*	10.31%										
ROI**	5.11%										

*Interne Verzinsung, die auf das in einem Investitionsprojekt oder in einer Finanzierungsmaßnahme gebundene Kapital erzielt wird. (vgl. Gabler Wirtschaftslexikon 2018)

**Einzahlungsüberschuss eines Projektes/Unternehmens in Relation zum gesamten eingesetzten Kapital (vgl. Gabler Wirtschaftslexikon 2018)

Tabelle 8 DCF Model

Sensitivitätsanalyse

Mit Hilfe eines Balkendiagramms, wird die Stärke der Auswirkung auf die Kennzahl IRR dargestellt. Es ist eindeutig ersichtlich, dass die ausschlaggebenden Indikatoren „Ankauf / m²“, „Miete / m²“ und „Bruttoanfangsrendite“ sind. Die Analyse wurde auf Basis des DCF Modells mit Datentabellen im Programm Microsoft Excel erstellt und grafisch aufgearbeitet.

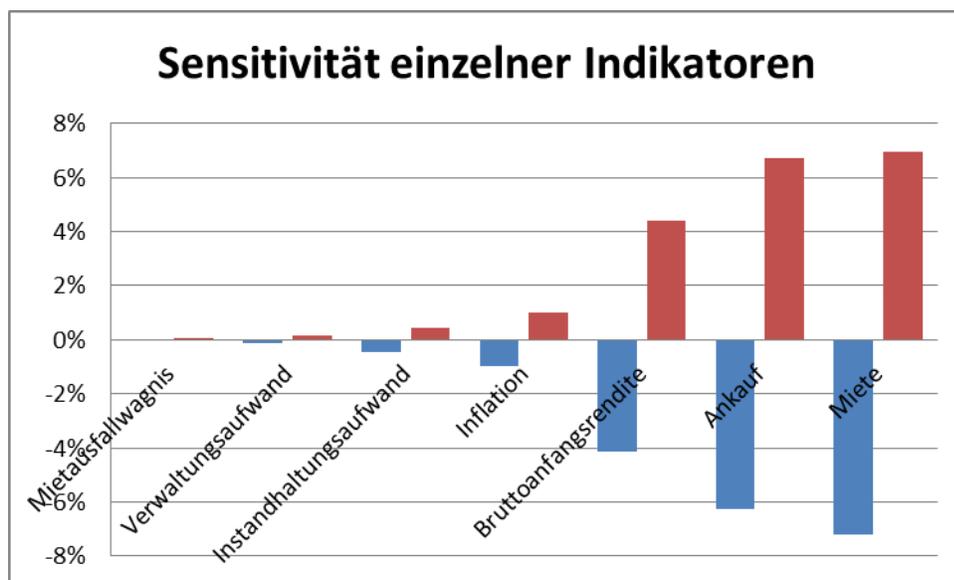


Abbildung 4: Sensitivität einzelner Indikatoren

4.2.2 Indikatoren Projektentwicklung

Die Auswahl der kritischen Aspekte im Kerngeschäftsbereich Projektentwicklung kann anhand eines Brainstormings innerhalb des Unternehmens mit Einbezug von Development und Transaction Managern erfolgen. Im Folgenden werden die einzelnen Indikatoren tabellarisch mit Beschreibung, Zuständigkeit, Risikoart und Datenquelle dargestellt. Die Indikatoren sollten individuell den aktuellen Gegebenheiten der einzelnen Unternehmen angepasst werden. Bei Bedarf kann hier ebenfalls eine Einflussmatrix oder Sensitivitätsanalyse erstellt werden, um den Auswahlprozess der kritischen Aspekte zu verfeinern. Die Messung der einzelnen Indikatoren auf Unternehmensebene sollte anhand der prozentuellen Veränderung zum Vorjahreswert erfolgen.

Indikator	Beschreibung	Zuständigkeit	Risikoart	Datenquelle
Baukosten / m ²	Unter den Baukosten pro m ² wird der Preis verstanden, den ein Unternehmen oder eine Person zahlen muss um das gewünschte Bauwerk zu bauen.	Development Manager	Marktrisiko, Entwicklungsrisiko, Objektrisiko	Baukostenindex, statistische Ämter
Planerkosten	Die Planerkosten beinhalten die Kosten der planenden Gewerke (technische Planung und Architektur).	Development Manager	Marktrisiko, Managementrisiko	eingehende Angebote der Planer
Kostenkalkulation vs. Eingehende Angebote / Marktpreise	Vergleich der eingehenden Angebote und Kostenkalkulationen von Kalkulanten oder Planern.	Development Manager	Marktrisiko, Managementrisiko	externe Kostenkalkulationen, eingehende Angebote einzelner Gewerke
Bauzeit	Die Bauzeit ist die Zeit, die ein Unternehmen vom ersten Spatenstich bis zur Fertigstellung der Immobilie benötigt.	Development Manager	Entwicklungsrisiko	Statistische Ämter, Marktdaten, -berichte
Umwidmung, Genehmigungsverfahren	Das Genehmigungsverfahren oder eine Umwidmung sind oft notwendige Verfahren um die gewünschte Immobilie zu errichten.	Development Manager	Objektrisiko	Grundbuch, Behörden

Tabelle 9 Indikatoren Projektentwicklung

Auf Objektebene kommt es zur Erstellung eines Risikoerhebungsbogens. Der Erhebungsbogen soll Fragestellungen zu potenziellen Risiken enthalten. Beispielhaft sollen im Anschluss wichtige Fragestellungen, im Zusammenhang mit den einzelnen Projektrisiken auf Objektebene, dargestellt werden. Um entsprechend lösungsorientiert und proaktiv an mögliche Risiken heranzugehen, sollte man sich diese Fragen in den

unterschiedlichen Projektphasen und deren Prozessschritten stellen (vgl. Dettelbacher 2015, S. 69f):

Betriebswirtschaftliche Risiken

- Besteht eine gute Bonität bei Kunden und Lieferanten?
- Können Währungsrisiken auftreten? Sind wir gegen etwaige Währungsrisiken abgesichert?
- Sind genügend liquide Mittel vorhanden?
- Ist in der Kalkulation genügend Reserve eingeplant?

Technische Risiken

- Wurden bereits Projekte in dem Entwicklungsgebiet ausgeführt?
- Besitzt das Unternehmen die richtige technische Ausrüstung?
- Sind alle Komponenten technisch vereinbar?

Personelle Risiken

- Stehen genügend Mitarbeiter zur Verfügung?
- Kann auf externe Mitarbeiter zugegriffen werden?
- Besitzen diese Mitarbeiter genügend fachliches Know How und Qualifikation?

Umwelt Risiken

- Gibt es Meinungen von wichtigen Mitarbeitern gegen dieses Projekt?
- Hat der Betriebsrat Einwände gegen dieses Projekt?
- Gibt es genügend Unterstützung des Managements?

Zulieferungs-Risiken

- Können kurzfristig andere Lieferanten herangezogen werden?
- Gab es in naher Vergangenheit Probleme mit bestehenden Lieferanten?

Zeitrissen

- Wurde genügend Reserve für etwaige Zeitverzögerungen eingeplant?
- Kann es durch Dritte von uns nicht zu beeinflussende Parteien zu unvorhergesehenen Verzögerungen kommen?

Die in dieser Arbeit erstellten Fragen wurden in Anlehnung an den Fragenkatalog von Dettelbacher 2015 erstellt. Die angeführten Fragen beinhalten nur eine begrenzte Auswahl, jedes Unternehmen sollte selbst entscheiden welche Fragen es im Laufe eines Projektes stellt. In Kapitel 4.4.2. wird beispielhaft ein Risikoerhebungsbogen mit ausgewählten Fragen für die Projektentwicklung tabellarisch dargestellt.

4.2.3 Indikatoren Asset Management

Für die Auswahl der möglichen kritischen Aspekte können, um die Anzahl an Indikatoren einzugrenzen, innerhalb eines Unternehmens Brainstormings in Arbeitsgruppe gemacht werden. Diese Gruppen sollten sich aus verschiedenen Fachleuten wie Asset Managern, Development Managern und Transaction Managern zusammensetzen. Daraufhin kann mittels einer Einflussmatrix, die Priorität der einzelnen Punkte untersucht werden. Die Einflussmatrix misst, welchen Einfluss ein Indikator auf einen anderen hat und summiert die aktiven als auch passiven Einflüsse auf. Diese Darstellung muss von jedem Unternehmen individuell erstellt werden. Es ist eine Art die wichtigsten und einflussreichsten Aspekte für jede einzelne Situation festzulegen. Im Anschluss werden die Einflussmatrix und die Auswertung dargestellt.

Einflussmatrix

Auswirkungen von/auf	1	2	3	4	5	6	7	Aktiv
1 Mietpreis	-	1	1	3	1	2	1	9
2 Mietfreie Zeit	1	-	1	3	0	0	0	5
3 Mieterbonität	3	2	-	3	0	0	0	8
4 Laufzeit der MV	3	2	0	-	0	0	1	6
5 Demografische Entwicklung*	1	0	0	1	-	0	0	2
6 Objektzustand - Instandhaltungsrückstau	2	2	0	2	0	-	0	6
7 Provision	0	0	0	0	0	0	-	0
Passiv	10	7	2	12	1	2	2	

Tabelle 10 Einflussmatrix Asset Management

*es wird vorausgesetzt, dass demografische Entwicklungen sich über einen längeren Zeitraum auf das Asset Management auswirken und nicht rapiden Einfluss haben

Bewertung:

- 0 keine Auswirkung
- 1 geringe Auswirkung
- 2 merkbare Auswirkung
- 3 starke Auswirkung

Auswertung

Faktoren	A	P	Summe
Mietpreis	9	10	19
Mietfreie Zeit	5	7	12
Mieterbonität	8	2	10
Laufzeit der MV	6	12	18
Demografische Entwicklung*	2	1	3
Objektzustand - Instandhaltungsrückstau	6	2	8
Provision	0	2	2

Tabelle 11 Auswertung Asset Management

Es wird im Folgenden eine Auflistung dargestellt, in der die Auswertung, der ersten fünf Indikatoren, inklusive ihrer Datenquellen, Zuständigkeiten und Risikoarten vorhanden ist. Die Messung der einzelnen Indikatoren sollte anhand der prozentuellen Veränderung zum Vorjahreswert vorgenommen werden.

Indikator	Beschreibung	Zuständigkeit	Risikoart	Datenquelle
Mietpreis / m²	Unter Mietpreis / m ² wird der Preis verstanden, den eine Person pro m ² bezahlen muss um das angedachte Objekt zu mieten.	Asset / Transaction Manager	Marktrisiko	Marktberichte
Laufzeit des Mietvertrags	Die durchschnittlich abgeschlossene Laufzeit der Mietverträge. Nicht nur in eigenen Objekten sondern am gesamten Zielmarkt gemessen.	Asset Manager	Marktrisiko, Managementrisiko	Marktberichte, Immobilienmakler
Mietfreie Zeit	Die mietfreie Zeit, die am Markt aktuell von Mietern verlangt wird. Kann einen Ausschlag dafür geben wie sich die Gesamtsituation verändert.	Asset Manager	Marktrisiko, Managementrisiko	Marktberichte, Immobilienmakler
Mieterbonität	Die Mieterbonität soll darstellen inwiefern der Mieter fähig ist seine laufenden Mietkosten zu decken.	Asset Manager	Marktrisiko	Bankgarantien, Umsatzlisten
Objektzustand	Die Lage soll das Gebiet in dem sich die Immobilie befindet auf z.B. demografische Aspekte beschreiben.	Asset Manager	Objektrisiko	Grundbuch, technische Gutachten

Tabelle 12 Indikatoren Asset Management

4.3 Frühaufklärung anhand von schwachen Signalen

Unter schwachen Signalen werden qualitative Faktoren wie Markt- und Wettbewerbsbeobachtung verstanden (vgl. Zeitner, Peyinghaus 2013, S. 98). Die anhand dieser Signale erkennbare Risiko-Frühaufklärung soll ein Aufgabenbereich jedes Mitarbeiters sein. Der Informationsfluss bei der Risiko-Frühaufklärung sollte Bottom-Up geschehen. Durch Scanning und Monitoring sollen frühzeitig Risiken erkannt und Gegenmaßnahmen eingeleitet werden. Die folgenden Tätigkeiten sind angedacht:

- Besuch von immobilienpezifischen Veranstaltungen und Podiumsdiskussionen
- Automatisiertes Nachrichtensystem

- Risiko-Interview
- Risk-Inbox / Risikosofortmeldung

Im Folgenden werden die einzelnen Tätigkeiten nach ihrem Inhalt und ihrer Häufigkeit genauer beschrieben:

Besuch von immobilienpezifischen Veranstaltungen und Podiumsdiskussionen

Unter diesem Punkt sind Vorträge, Abendveranstaltungen und Verabredungen mit Kollegen aus der jeweiligen Branche zusammengefasst. Diese Tätigkeit dient ebenfalls dem Informationsaustausch und der Erweiterung der Sichtweise in Bezug auf das eigene Unternehmen. Die Aktualität der Informationen die durch solche Veranstaltungen gewonnen werden, sind höchst aktuell. Der Besuch von Podiumsdiskussionen und der Besuch von immobilienpezifischen Veranstaltungen sollte insgesamt viermal im Jahr stattfinden.

Automatisiertes Nachrichtensystem

Ein computergestütztes System der automatisierten Nachrichteneinholung ist unumgänglich. Dieses System sollte jede Tageszeitung durchleuchten und nach vorgegebenen Schlagwörtern durchsuchen. Beispiele für immobilienpezifische Nachrichtensysteme sind: Immoflash, Immobilienzeitung, Thomas Daily, Infabode, Observer. Des Weiteren dienen z.B. die Rubriken Immobilien, Bau, Geld, Anlage in lokalen Medien als gute Informationsquelle.

Folgend sind Schlagwörter aufgelistet mithilfe derer die Nachrichtensysteme durchsucht werden können:

- Immobilien
- Immobilienentwicklung
- Baukosten
- Baukostenindex
- Leitzinserhöhung /-senkung

- Inflation
- Mietpreiserhöhung /-senkung
- MRG / Mietrechtsgesetz
- Krise / Immobilienblase
- Real Estate
- Real Estate Development
- Retail – E-Commerce
- Economic downside risk
- Konkurrenzunternehmen

Die gesammelten Artikel müssen in weiterer Folge vom Leser auf Relevanz und Risikograd für das eigene Unternehmen beurteilt werden. Die Auswertung erfolgt durch die Risk-Owner der einzelnen Abteilungen, um Beurteilungen/Auswertungen jedes Geschäftsbereiches zu erhalten. Die Ergebnisse werden vom Risk-Manager gesammelt und an die Geschäftsführung weitergeleitet. Die Schlagwortdefinition muss jeder Immobilienkonzern für sich selbst wählen um optimalen Output zu erhalten. Diese Informationseinholung sollte mindestens einmal täglich stattfinden.

Risiko-Interview

Risiko-Interviews sollten sechsmal im Jahr stattfinden. Es werden zusätzlich zu den Risk-Ownern, leitende Angestellte, Wirtschaftsprüfer, Immobilienmakler/-berater und Pressesprecher befragt. Daraus resultierende Äußerung von Bedenken der interviewten Personen oder von der Norm abweichendes Verhalten können Risikoindikatoren darstellen. Die Interviews sollen spontan und ohne Absprache stattfinden.

Risk-Inbox / Risikosofortmeldung

Die Risk-Inbox dient jedem Mitarbeiter. Jeder Mitarbeiter ist ein wertvoller Teil des gesamten Unternehmens und jeder einzelne hat eine andere Sichtweise auf seine

Arbeit und die Arbeit anderer. Durch das Ausfüllen und die Abgabe einer Risikofortmeldung soll den Personen die Möglichkeit gegeben werden Verbesserungsvorschläge für die Organisation zu erstellen und Risiken zu melden. Die Bearbeitung dieser Risk-Inbox obliegt einem Junior oder Assistenten des Risk-Managers. Der Risk-Manager entscheidet in weiterer Folge welche Informationen an den Vorstand weitergegeben werden. Anschließend wird exemplarische eine Risikofortmeldung in Anlehnung an das GIF-F Implementierung Immobilien-Risikomanagement Formular dargestellt.

4.4 Mittel zur Erhebung

Die Mittel zur Erhebung lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Basis Reportings
- Checklisten
- Risikoerhebungsbogen
- Automatisiertes Nachrichtensystem
- Risiko-Interview
- Risiko-Inbox / Risiko-Sofortmeldung

Es werden im Folgenden wie oben bereits erwähnt ein Beispiel für eine Checkliste und für einen Risikoerkennungsbogen gegeben:

4.4.1 Checkliste

Um das korrekte Ausfüllen einer Checkliste gewährleisten zu können, sollten in einem Unternehmen Dokumentationen für die einzelnen Bereiche vorhanden sein um eine korrekte Messung zu vollziehen. Die Messung der einzelnen Indikatoren erfolgt anhand von prozentueller Veränderung zum Vorjahreswert. Jedes Unternehmen hat den Bewertungsrahmen individuell festzulegen. Als weiteren Schritt folgt die Auswertung der Checklisten.

Indikatoren Checkliste Ankauf / Verkauf		Risiko vorhanden			Einheit der Messung	Zuständigkeit	Risikoart	Datenquelle
Indikatoren	Vorjahreswert	Ja	trifft teilweise zu / Bedenken	Nein				
	EUR 12,10	+/- 10,0%	+/- 5,0%	+/- 0,0%	Euro			
Mietpreis netto / m²			x			Transaction Manager	Marktrisiko	Marktberichte
	EUR 2.600,00	+/- 10,0%	+/- 5,0%	+/- 0,0%	Euro			
Ankaufspreis / m²				x		Transaction Manager	Marktrisiko	Marktberichte
	3,5%	+/- 10,0%	+/- 5,0%	+/- 0,0%	Prozent			
Bruttoanfangsrendite		x				Transaction Manager	Marktrisiko, Finanzrisiko	Marktberichte
	10x	+/- 10,0%	+/- 5,0%	+/- 0,0%	Einschätzung			
Transaktionsvolumen		x				Transaction Manager	Marktrisiko	Investmentmakler
	1,9%	+/- 10,0%	+/- 5,0%	+/- 0,0%	Einschätzung			
Inflation			x			Transaction / Asset Manager	Umfeldrisiko	Statistische Ämter, Standortanalysen

Tabelle 13 Indikatoren Checkliste Ankauf / Verkauf

4.4.2 Risikoerhebungsbogen - Projektentwicklung

Im Folgenden wird eine Möglichkeit der Erstellung eines Risikoerhebungsbogens auf Objektebene beispielhaft dargestellt:

Risikoerhebungsbogen					
Abteilung	Datum	Risk-Manager	Risk-Owner - Verantwortlicher		
Projektentwicklung	31/01/2018	Mustermann	Development Manager		
Risiko - Fragen	Antwort	Risiko vorhanden?	Potenzielle Schadenshöhe	Notwendigkeit weiterer Informationen	Informationsquelle
Betriebswirtschaftliches Risiko					
Besteht eine gute Bonität bei Kunden und Lieferanten?	Ja, die Vergangenheit weist keine Risiken bezüglich der Bonität unserer Kunden und Lieferanten auf.	Nein	-	Nein	
Sind genügend liquide Mittel vorhanden?	Ja, dies wurde im Vorfeld mit Abteilung Finance abgeklärt. Es sind des Weiteren genügend liquide Reserven eingeplant.	Nein	-	Nein	
Können Währungsrisiken auftreten? Sind wir gegen etwaige Währungsrisiken abgesichert?	Ja, es besteht Währungsrisiko. Dies ist das erste Objekt in einem währungsfremden Land. Absicherungen wurden bereits getroffen (Währungsverlust auf höchstens 10% der aufzuwendenden Kosten).	Ja	10% der Gesamtinvestitionskosten	Ja	Financial Management
Technisches Risiko					
Wurden bereits Projekte in dem Entwicklungsgebiet ausgeführt?	Es wurde noch kein Projekt in diesem Gebiet durchgeführt.	Ja	ungewiss	Ja	Transaction / Development Management
Besitzt das Unternehmen die richtige technische Ausrüstung?	Nein, das Unternehmen muss speziell für dieses Entwicklungsgebiet neue technische Ausrüstung zukaufen.	Ja	EUR 100.000,00	Ja	Development / Construction Management

Tabelle 14 Risikoerhebungsbogen

5 Conclusio

Es galt im Rahmen dieser Arbeit das Thema „Risikomanagement“ und speziell „Risiko-Früherkennung“ theoretisch aufzuarbeiten, und anhand eines Konzeptes zu illustrieren. Im ausführlichen theoretischen Teil ist für dieses Vorhaben der Grundstein gelegt worden, indem der Stand der Forschung mittels Literaturanalyse aufbereitet wurde. Dabei ist mit breiter Basis vorgegangen worden, um möglichst viele Aspekte des Themas näher beleuchten zu können. Durch andauernde Erhöhung des Detaillierungsgrades soll dem Leser die Klarheit geschaffen werden, wie umfangreich „Risikomanagement“ ist. In diesem Teil der Arbeit wird ebenfalls ersichtlich, dass je detaillierter die Risiko-Früherkennung gestaltet ist, desto hochwertiger sind die Ergebnisse des gesamten Risikomanagements. Das macht die Phase der Frühaufklärung für das Risikomanagement und den gesamten Risikomanagementprozess so wichtig. Für den ersten vollständigen Risikoidentifikationsprozess sollte ein gewisser Zeit und Arbeitsaufwand eingerechnet werden.

Eine Analyse der anzuwendenden Gesetze auf Immobilienkonzerne zeigt, dass keine gesetzliche Verpflichtung zur Erstellung eines Risiko-Früherkennungssystem besteht. Kapitalanlagegesellschaften und damit die auf diese anzuwendenden Gesetze, wie AIFMG, WAG, BWG, InvFG, wurden bei der Analyse außer Acht gelassen werden.

Um ein aussagekräftiges Konzept zu erstellen, ist es notwendig, einen fiktiven Immobilienkonzern aus bestehenden Immobilienkonzernen, abzuleiten. Es werden fünf österreichische Immobilienkonzerne beschrieben und auf ihre Geschäftsbereiche analysiert. Aus den gewonnenen Informationen lassen sich vier Hauptgeschäftsbereiche zusammenfassen: „Ankauf/Zukauf“, „Projektentwicklung“, „Asset Management“ und „Verkauf“. Diese werden auf den in der Arbeit beschriebenen fiktiven Immobilienkonzern angewendet.

Die Risikofrühaufklärung kann auf drei Arten erfolgen: Risikofrühaufklärung anhand von Kennzahlen, Indikatoren und schwachen Signalen. Die Erstellung eines Konzeptes, mit

Einfluss aller drei Arten, wird vom Autor, aufgrund der dadurch mehrschichtigen Informationseinholung, als sinnvoll erachtet.

Die Risikofrühaufklärung anhand von Kennzahlen nimmt einen verhältnismäßig geringen Teil des Konzeptes ein. Sie erfolgt durch die Erstellung von Basis Reportings innerhalb der Abteilung Controlling. Die Reportings sollen quartalsweise erstellt und an die Geschäftsführung versandt werden. Das kennzahlenbasierte Risiko-Früherkennungssystem beruht auf bereits eingetretenen Ereignissen, weshalb dieses System als unterstützendes zu denen der Frühaufklärung anhand von Indikatoren und anhand von schwachen Signalen verwendet werden sollte. Die Informations- und Datenbeschaffung bei dieser Art der Frühaufklärung erfolgt unternehmensintern.

Der Fokus des Konzeptes liegt in der Risikofrühaufklärung anhand von Indikatoren. Jedem Geschäftsbereich der „Alpha Omega GmbH“ werden Risikoindikatoren zugewiesen, die in monatlichen Abständen, anhand von Checklisten und/oder Risikoerhebungsbögen, analysiert werden. Die Auswahl der Indikatoren kann entweder mit Hilfe von Brainstorming, einer Einflussmatrix oder einer Sensitivitätsanalyse erfolgen. Durch die Modelle wird deutlich gemacht, welche Indikatoren einen starken und welche einen schwachen Einfluss auf das Unternehmen oder das Projekt haben. Das Messen der einzelnen Indikatoren erfolgt im Zuge des Ausfüllens der Checkliste. Es wird die prozentuelle Veränderung zum Vorjahreswert dargestellt. Die Informationsbeschaffung der einzelnen Indikatoren erfolgt über externe Quellen. Beispiele hierfür sind Marktberichte von EHL, OTTO Immobilien, CBRE, Veröffentlichungen der Österreichischen Nationalbank oder der Wirtschaftskammer Österreich. Auf Objektebene wird in der Abteilung Projektentwicklung ein Risikoerhebungsbogen erstellt. Ziel ist es durch Fragestellungen qualitative Aspekte und Risiken zu erfassen und mehr Informationen in gefährdeten Bereichen zu bekommen.

Unter Risikofrühaufklärung anhand von schwachen Signalen wird die Untersuchung mit Hilfe von qualitative Faktoren wie Markt- und Wettbewerbsbeobachtung verstanden. Ein wichtiges Mittel der Erhebung sind Risikosofortmeldungen. Durch diese wird jeder Mitarbeiter dazu angehalten Teil dieses Frühaufklärungssystems zu sein. Der Informationsfluss sollte hierbei Bottom-Up erfolgen. Weitere Mittel zur Erhebung sind

der Besuch von immobilienpezifischen Veranstaltungen, Risiko-Interviews und automatisierte Nachrichtensysteme.

Das Risiko-Früherkennungssystem sollte in jeder Abteilung fest verankert sein und einen breiten Fokus haben. Durch diese Verankerungen sieht man die Notwendigkeit der Interaktion des Risikomanagements mit den Hauptgeschäftsbereichen. Das Zusammenführen und Auswerten der einzelnen Checklisten und Risikoerhebungsbögen erfolgt durch den Risk-Manager. Das Ausfüllen der Checklisten und Risikoerhebungsbögen sind Aufgaben der Risk-Owner jeder einzelnen Abteilung. Die Auswertungen werden dann zu einem Report zusammengefasst und an die Geschäftsführung weitergeleitet. Das Erstellen der Kennzahlenreports und Reports von schwachen Signalen obliegt ebenfalls dem Risk-Manager in der Controlling Abteilung. Die gewonnen und verarbeiteten Daten müssen so abgelegt und aufbereitet sein, dass sie im weiteren Risikomanagementprozess optimal genutzt werden können.

Durch das Risiko-Früherkennungssystem soll es einem Immobilienkonzern möglich sein Risiken zeitnah, regelmäßig, schnell und vollständig zu erkennen. Es werden alle relevanten Chancen und Risiken, die im Zusammenhang mit der Unternehmenstätigkeit stehen, strukturiert und systematisch mithilfe von Auswertungen und Reports dargestellt. Das Aufzeigen der einzelnen Risiken spielt hierbei eine entscheidende Rolle. Durch Analysen wie Einflussmatrizen oder Sensitivitätsanalysen können Indikatoren identifiziert werden, die den größten Einfluss auf das Ergebnis eines Projektes oder sogar auf das gesamte Unternehmen haben. Das Erkennen und die laufende Beobachtung dieser Indikatoren ermöglichen es dem Immobilienkonzern frühzeitig auf kritische Situationen zu reagieren.

Durch das Risiko-Früherkennungssystem soll des Weiteren eine Struktur für den Informations-, Daten- und Dokumentenfluss innerhalb des Unternehmens geschaffen werden. Der breite Fokus der zu verwendenden Indikatoren und Kennzahlen fördert die Interaktion des Risikomanagements mit den Hauptgeschäftsbereichen und erleichtert in weiteren Schritten den Risikomanagementprozess. Eine umfangreiche Datensammlung und spezifische Aufbereitung dieser Daten sind essenziell um qualitativ hochwertige Ergebnisse im weiteren Risikomanagementprozess zu erzielen

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Risikomanagementprozess	17
Abbildung 2: Geschäftsbereiche BUWOG AG	37
Abbildung 3: Annahmen DCF	47
Abbildung 4: Sensitivität einzelner Indikatoren	49
Abbildung 5: Risiko-Sofortmeldung	58

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1 Matrix ARE Austrian Real Estate GmbH.....	34
Tabelle 2 Matrix Immofinanz AG.....	35
Tabelle 3 Matrix BUWOG AG	38
Tabelle 4 Matrix CA Immobilien Anlagen Aktiengesellschaft	39
Tabelle 5 Matrix CA IMMO AG.....	41
Tabelle 6 Matrizen Auswertung.....	42
Tabelle 7 Indikatoren Ankauf / Verkauf	46
Tabelle 8 DCF Model	48
Tabelle 9 Indikatoren Projektentwicklung.....	50
Tabelle 10 Einflussmatrix Asset Management	53
Tabelle 11 Auswertung Asset Management.....	53
Tabelle 12 Indikatoren Asset Management	54
Tabelle 13 Indikatoren Checkliste Ankauf / Verkauf	60
Tabelle 14 Risikoerhebungsbogen.....	61

Literaturverzeichnis

- Denk Robert, Exner-Merkelt Karin, Ruthner Raoul (2008):** Corporate Risk Management; Linde Verlag Wien, Wien
- Dettelbacher Udo (2015):** Risikomanagement in der Entwicklung von Bauprojekten; Akademiker Verlag, Saarbrücken
- Ebert Christof (2013):** Risikomanagement kompakt; Springer Vieweg, Stuttgart
- Ehrmann Harald (2005):** Risikomanagement Rating – Basel II; Kiehl Verlag, Herne
- Gaitanides Michael (2012):** Prozessorganisation; Verlag Franz Vahlen München, München
- gif Gesellschaft für Immobilienwirtschaftliche Forschung (2009):** Implementierung Immobilien-Risikomanagement; Society of Property Researchers, Wiesbaden
- Gleißner Werner (2011):** Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen; Verlag Franz Vahlen München, München
- Göbel E. & Bea F.X (2006):** Organisation: Theorie und Gestaltung, Lucius & Lucius UTB, Stuttgart
- Ibers Tobias, Hey Andreas (2005):** Risikomanagement; Merkur Verlag Rinteln, Rinteln
- Kriele Marcus, Wolf Jochen (2011):** Wertorientiertes Risikomanagement von Versicherungsunternehmen; Springer Verlag, Heidelberg
- Maier Kurt M. (2007):** Risikomanagement im Immobilien- und Finanzwesen; Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main
- Müller Klaus-Rainer (2010):** Handbuch Unternehmenssicherheit; Vieweg + Teubner Verlag, Heidelberg
- Oelsnitz Dietrich (2009):** Die innovative Organisation; Kollhammer Verlag, Stuttgart
- Olfert Klaus (2015):** Organisation; NWB Verlag, Herne^

-pwc_Risk Management Benchmarking 2015

-Roth M. (2014): Immobilienbewertung zu Finanzierungszwecken; Skriptum
Technische Universität Wien, Wien

-Thom Norbert, Ritz Adrian (2008): Public Management. Innovative Konzepte zur
Führung im öffentlichen Sektor; Gabler Verlag, Wiesbaden

-Urschel Oliver (2009): Risikomanagement in der Immobilienwirtschaft; KIT Scientific
Publishing, Karlsruhe

-Wellner Kristin (2003): Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems
– Zur Optimierung von Rendite-Risiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios.
Books on Demand, Nordstedt

-Zeitner, Peyinghaus (2013): Prozessmanagement Real Estate; Springer Verlag,
Heidelberg

Weblinks

-ARE Austrian Real Estate GmbH (2017): Unternehmensinformationen,
Geschäftsbericht 2016; <http://www.are.at> - abgerufen am 15.12.2017

-Breuer Wolfgang (2018): Gesamtkapitalrentabilität, Gabler Wirtschaftslexikon,
<https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/rentabilitaet-45028>, abgerufen am
24.03.2018

-BUWOG AG (2017): Unternehmensinformationen, Jahresfinanzbericht 2016/17,
<https://www.buwog.com/en/company> - abgerufen am 17.12.2017

-CA IMMO AG (2017): Unternehmensinformationen, Geschäftsbericht 2016,
<http://www.caimmo.com/de/unternehmen/uebersicht/> - abgerufen am 19.12.2017

-Delcheva Marina (2016): Konzentration im Einzelhandel steigt, Wiener Zeitung;
[https://www.wienerzeitung.at/nachrichten/wirtschaft/oesterreich/796409_Konzentration-
im-Einzelhandel-steigt.html](https://www.wienerzeitung.at/nachrichten/wirtschaft/oesterreich/796409_Konzentration-im-Einzelhandel-steigt.html) - abgerufen am 23.07.2017

-IMMOFINANZ AG (2017): Unternehmensinformationen, Geschäftsbericht 2016R,
<https://www.immofinanz.com/de> - abgerufen am 16.12.2017

-Müller Stefan (2017): Risikomanagementsysteme, [https://www.controlling-wiki.com/de/index.php/Risikomanagementsystem_\(RMS\)](https://www.controlling-wiki.com/de/index.php/Risikomanagementsystem_(RMS)) – abgerufen am 14.02.2018

-Pape Ulrich (2018): Interner Zinsfuß, Gabler Wirtschaftslexikon, <https://wirtschaftslexikon.gabler.de/definition/interner-zinsfuss-37882>, abgerufen am 24.03.2018

-Redaktion Handelszeitung (2013): E-Commerce Markt wächst ungebremst, Handelszeitung; <https://www.handelszeitung.at/handelszeitung/e-commerce-markt-waechst-ungebremst-77409> – abgerufen am 23.07.2017

-S IMMO AG (2017): Unternehmensinformationen, Jahresfinanzbericht 2016, <https://www.simmoag.at/unternehmen/management-team.html> - abgerufen am 17.12.2017

Gesetze

-Bundesgesetz vom 31. März 1965 über Aktiengesellschaften: BGBl. Nr. 98/1965 idF BGBl. Nr. 24/1985; Stand der Gesetzesgebung 08.09.2017 – abgerufen am 06.02.2018

-Bundesgesetz über die Reorganisation von Unternehmen: BGBl. I Nr. 114/1997, Stand der Gesetzesgebung 09.09.2017 – abgerufen am 06.02.2018

-Rechnungslegungs-Änderungsgesetz 2014 – RÄG 2014: BGBl. I Nr. 22/2015, BGBl. I Nr. 22/2015; Stand der Gesetzgebung 13.01.2015 – abgerufen am 06.02.2018

-Gesetz vom 6. März 1906 über Gesellschaften mit beschränkter Haftung: BGBl. I Nr. 114/1997, RGBl. Nr. 58/1906; Stand der Gesetzesgebung Fassung vom 25.02.2018 – abgerufen am 25.02.2018

-Konkursordnung: BGBl. I Nr. 29/2010, RGBl. Nr. 337/1914; Stand der Gesetzesgebung 01.01.2017 – abgerufen am 06.02.2018

-Unternehmensrechts-Änderungsgesetz 2008: BGBl. I Nr. 70/2008; BGBl. I Nr. 70/2008; Stand der Gesetzgebung 24.04.2008 – abgerufen am 06.02.2008