

Andreas Pfnür – Stefan Armonat

Desinvestment von Unternehmensimmobilien unter besonderer Berücksichtigung der Vermarktungsmöglichkeiten

gefördert durch



Arbeitsbereich Öffentliche Wirtschaft
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften
Universität Hamburg

Arbeitspapier Nr. 032

August 2004

Impressum: v.i.S.d.P.: Arbeitsbereich Öffentliche Wirtschaft
Fachbereich Wirtschaftswissenschaften
Universität Hamburg
Von Melle-Park 5
20146 Hamburg

Telefon: (040) 42838 – 5580/5581

Fax: (040) 42838 - 6493

E-Mail: Sekretariat-OEW@uni-hamburg.de

ISSN-Nr. 1614-0087

Übersicht der zuletzt erschienenen Arbeitspapiere:

- Nr. 20 Streitferdt, L. (1985): Eigenwirtschaftlichkeit (veröffentlicht im Handwörterbuch der Öffentlichen Betriebswirtschaft)
- Nr. 21 Goossens, T. (1985): Deckungsbeitrags-Flussrechnung
- Nr. 22 Streitferdt, L. (1986): Vergleich der Mitbestimmung der Arbeitnehmer in der staatlichen Verwaltung mit der Mitbestimmung der Arbeitnehmer in den öffentlichen und privaten Unternehmungen in der Bundesrepublik Deutschland
- Nr. 23 Pfnür, A. (1998): Kosten und Leistungswirkungen betrieblich genutzter Immobilien – Ergebnisse einer schriftlichen Befragung bei Großunternehmen in der Bundesrepublik Deutschland
- Nr. 24 Pfnür, A. (1998): Stand und Entwicklung der Organisation des Immobilienmanagements bei Großunternehmen in Deutschland
- Nr. 25 Schaefer, C.; Pfnür, A. (1998): Investition unter Ungewissheit am Beispiel der Bereitstellungsentscheidung immobilärer Ressourcen
- Nr. 26 Armonat, S.; Pfnür, A. (2001): Ergebnisbericht zur empirischen Untersuchung „Immobilienkapitalanlage institutioneller Investitionen – Risikomanagement und Portfolioplanung“
- Nr. 27 Armonat, S.; Pfnür, A. (2002): Basel II and the German Credit Crunch?
- Nr. 28 Hedden, N.; Pfnür, A. (2002): Ergebnisbericht zur empirischen Untersuchung „Corporate Real Estate 2002 – Institutionalisierung des betrieblichen Immobilienmanagements“
- Nr. 29 Heyden, F.; Pfnür, A. (2003): Prozessmanagement & -optimierung in der Immobilienwirtschaft 2003
- Nr. 30 Dick, René (2004): Möglichkeiten und Grenzen der Privatisierung der Wasserwirtschaft in Deutschland unter besonderer Berücksichtigung der Hamburger Wasserwerke GmbH
- Nr. 31 Möglichkeiten und Grenzen der privaten Finanzierung und Ausführung von Straßenverkehrsinfrastrukturinvestitionen in Deutschland

Inhaltsverzeichnis

1 Management Summary	6
2 Zielsetzung und methodischer Hintergrund.....	6
2.1 Problemstellung.....	6
2.2 Einordnung der Studie in die bisherige Arbeit des Forschungsceters Betriebliche Immobilienökonomie (FBI).....	7
2.3 Einordnung der Untersuchung in die Probleme des Corporate Real Estate Managements in Deutschland	8
2.4 Hypothesen.....	14
2.5 Prozess der Immobilienvermarktung.....	15
3 Aufbau der empirischen Untersuchung.....	20
3.1 Phasengliederung der empirischen Untersuchung.....	20
3.2 Zeitlicher Ablauf	21
3.3 Grundgesamtheit und Stichprobe	21
3.4 Inhaltlicher Aufbau des Fragebogens.....	23
3.5 Statistische Auswertung	24
4 Empirische Ergebnisse	25
4.1 Merkmale und Strukturen der teilnehmenden Unternehmen	25
4.2 Zielsetzung der Desinvestition von Unternehmensimmobilien.....	35
4.3 Alternativen der Desinvestition von Unternehmensimmobilien	41
4.4 Prozess der Desinvestition von Unternehmensimmobilien.....	48
5 Hypothesentest	64
Anhang I: Fragebogen	69
Anhang II: Test auf Selektivität des Samples.....	84
Literaturverzeichnis.....	88

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Ziele der Vermarktung aus der Perspektive der bisherigen Eigentümer.....	16
Abbildung 2: Teilentscheidungen der Vermarktung.....	17
Abbildung 3: Idealtypischer Prozess der Vermarktung von Unternehmensimmobilien.....	18
Abbildung 4: Kriterien zu Strukturierung der Marktpartner.....	19
Abbildung 5: Bildung der Grundgesamtheit.....	22
Abbildung 6: Struktur des Fragebogens.....	23
Abbildung 7: Position der Teilnehmer innerhalb des Konzerns.....	25
Abbildung 8: Institutionelle Stellung der Immobilienverantwortung innerhalb des Konzerns.....	26
Abbildung 9: Wert des Immobilienportfolios der teilnehmenden Unternehmen.....	27
Abbildung 10: Angestrebtes Desinvestitionsvolumen der befragten Unternehmen.....	28
Abbildung 11: Eigenschaften der befragten Unternehmen,.....	29
Abbildung 12: EK-Renditen der befragten Unternehmen; kumulierte Häufigkeiten.....	30
Abbildung 13: Renditeziel für den Immobilienbereich.....	31
Abbildung 14: Bezugsgröße für Umlage der Immobilienkosten.....	32
Abbildung 15: Verteilung der Flächenarten in den Unternehmen.....	33
Abbildung 16: Zielsetzung der Desinvestition.....	35
Abbildung 18: Nebenbedingung der Vermarktung.....	39
Abbildung 19: Angestrebtes und realisiertes Desinvestment von Unternehmensimmobilien.....	41
Abbildung 20: Bekanntheitsgrad und Nutzung alternativer Vermarktungswege für Immobilien.....	43
Abbildung 21: Durchschnittlicher Preisabschlag einer erfolgreichen Vermarktung von Immobilien...45	
Abbildung 22: Maximal akzeptierter Preisabschlag einer erfolgreichen Vermarktung von Immobilien46	
Abbildung 23: Regelmäßigkeit der Portfolioumschichtung bei den befragten Unternehmen.....	48
Abbildung 24: Bedeutung von Maßnahmen zur Vorbereitung der Desinvestition.....	49
Abbildung 25: Bedeutung von Teilentscheidungen bei der Vermarktung.....	50
Abbildung 25: Bedeutung der Prozessschritte.....	54
Abbildung 29: Bedeutung der Prozessschritte im Prozessablauf.....	56
Abbildung 30: Anteil der Befragten, die den Beitrag des externen Dienstleisters (Maklerunternehmen, Portfolioberater, Investmentbank) in der jeweiligen Prozessstufe als „sehr hoch“ (Antwort 6+7) einstufen.....	57
Abbildung 31: Bedeutung von Marktpartnern.....	59

Abbildung 32: Bedeutung der regionalen Aktivität der Marktpartner	60
Abbildung 33: Bedeutung der Größe der Marktpartner	61
Abbildung 34: Bedeutung der Professionalität der Marktpartner	62
Abbildung 35: Ungefähre Verteilung des Immobilienvermögens unter deutschen Unternehmen	85

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Faktoranalyse der Zielsetzungen einer Desinvestition.....	37
Tabelle 2: Faktoranalyse Frage 17: Teilprobleme der Desinvestitionsentscheidung.....	51
Tabelle 3: Präferenz für Lösungsansätze zu Teilproblemen der Vermarktung.....	52
Tabelle 4: Faktoranalyse: Merkmale der Unternehmen.....	66
Tabelle 5: Ergebnisse Regressionsanalyse I.....	66
Tabelle 6: Faktoranalyse: Desinvestitionsprozess.....	68
Tabelle 7: Ergebnisse Regressionsanalyse II.....	68
Tabelle 8: H_10 : Statistik bei der Stichprobe.....	86
Tabelle 9: H_10 : Test bei der Stichprobe.....	86
Tabelle 10: H_20 : Test auf Binomialverteilung.....	86

1 Management Summary

- **Eigentumsanteile an betrieblich genutzten Immobilien bei deutschen Unternehmen mehr als doppelt so hoch als im internationalen Vergleich**
 - Der Anteil an im Eigentum befindlichen Immobilien war im Jahr 2002 bei den deutschen Großunternehmen mit durchschnittlich über 70 % mehr als doppelt so hoch als im internationalen Vergleich bei amerikanischen und asiatischen Unternehmen üblich.
 - Aus Sicht einer wertorientierten Unternehmensführung ist dieser hohe Anteil an Unternehmensimmobilien nicht zu rechtfertigen. Die Konzentration auf das Kerngeschäft erfordert die Freisetzung des gebundenen Vermögens durch Veräußerung der Bestände.
 - **Vermarktungsmöglichkeiten als Engpass für Desinvestitionen von Immobilien**
 - Die Hauptursache für die schleppende Desinvestition von Unternehmensimmobilien wird von vorausgegangenen Studien und Experten in mangelnden Vermarktungsmöglichkeiten der Objekte an den deutschen Immobilienmärkten gesehen.
 - **Verkauf von Immobilien im Wert von mindestens 50 Mrd. € in den nächsten 10 Jahren geplant**
 - Nach bisherigen Forschungsergebnissen verfügten die deutschen Unternehmen zur Jahrtausendwende durchschnittlich über eine Eigentumsquote von rund 70 % ihrer Immobilien. Durch die Erkenntnisse der vorliegenden Studie wurde diese um bereits 15 % reduziert. Im internationalen Vergleich ist eine Quote von 30 – 40 % üblich.
 - Die Unternehmen selber geben an, bisher nur die Hälfte der gewünschten Vermarktungen realisiert zu haben. Hochgerechnet auf die am Markt tätigen Akteure stehen damit noch rund 50 Mrd. € in den nächsten Jahren zur Vermarktung an. Als Konsequenz droht ein deutlicher Preisdruck auf dem Immobilienmarkt.
 - **Desinvestition von Unternehmensimmobilien häufig ohne Strategie**
 - Viele Unternehmen verfolgen mit dem Verkauf ihrer Immobilien keine klar definierte Desinvestitionsstrategie. Primäre Zielsetzungen sind die Kostenreduzierungen (Ø 4,68 auf einer Skala von 1-7) und die Anpassung der Nutzungsanforderungen (Ø 4,66). Insbesondere aus Gründen des Shareholder-Value-Denkens werden Immobilien häufig schnell und ohne Rücksicht auf Preisabschläge veräußert.
 - Bei der Vermarktung bestehen starke Restriktion: Beim Verkauf muss mindestens der Buchwert erzielt werden (Ø 4,74) und die Verfügungsrechte an den Immobilien sollten weitestgehend erhalten bleiben (Ø 4,55).
-

- Die Bedeutung von Vermarktungszielen, sowie deren Restriktionen halten sich die Waage. Es droht ein Zielkonflikt, dessen Lösung nur mittels Vorgaben aus dem Topmanagement gelöst werden kann.
- **Vermarktungspotenziale von den Unternehmen häufig nicht ausgeschöpft**
 - Die Vermarktung ist sehr stark auf das Einzelobjekt konzentriert. 90,5 % der Befragten haben Erfahrung mit dieser Vermarktungsform. Dagegen haben nur rund 40 % der befragten Unternehmen Paketvermarktungen durchgeführt. Fondskonstruktionen, Verbriefungen oder der Verkauf von Kapitalanteilen sind bisher von nur rund 10 % der befragten Unternehmen in Anspruch genommen worden. 30 % der Teilnehmer schätzen diese Alternativen der Vermarktung als für sich nicht realisierbar ein.
 - Entsprechend stehen „Objektauswahl und -aufbereitung“ (80,5 % der Befragten mit Urteil „sehr bedeutend“) sowie „Verhandlungen der Transaktion“ (75 % der Befragten mit Urteil „sehr bedeutend“) als wichtigste Prozessschritte im Vordergrund.
 - Finanzwirtschaftliche Bewertungen (50,0 % der Befragten mit Urteil „sehr bedeutend“) und die Bündelung geeigneter Vermarktungseinheiten (30,8 % der Befragten mit Urteil „sehr bedeutend“) finden im derzeitigen Vermarktungsprozess noch geringe Aufmerksamkeit.
 - Bei den 50 % der Immobilien die vermarktet worden sind, werden maximale Preisabschläge von durchschnittlich 25 % auf den Zielpreis in Kauf genommen.
 - Vermarktungsaktivitäten sind auf wenige Immobilieninvestoren ausgerichtet. So sind lokale, private Investoren die wichtigsten und häufig auch die einzigen Zielgruppen der Vermarktung.
- **Hoher Optimierungsbedarf im Prozess der Immobilienvermarktung**
 - Der latente Zielkonflikt (Klärung strategischer Nebenbedingungen der Vermarktung) wird von 70,7 % der Befragten im Prozess als sehr wichtiger Prozessschritt gesehen. Jedoch werden Schritte wie die „Entscheidung über Kapitalfreisetzung“ (37,5 %) oder eine „Objektpotenzialanalyse“ (46,2 %) zur Klärung der präferierten Zielsetzungen in der Vermarktung nicht ausreichend stark gewürdigt.
 - Erfahren finanzwirtschaftliche Bewertungen und eine geeignete Abgrenzung von Vermarktungseinheiten mehr Aufmerksamkeit im Prozess der Desinvestition, eröffnet dies mehr Handlungsspielräume. Weitere Investorenkreise können angesprochen werden. Unter Umständen reduziert dies den Preisdruck auf den Immobilienmarkt.

Weitere Details und bisherige Forschungsergebnisse unter:

www.immobilien-forschung.de

2 Zielsetzung und methodischer Hintergrund

2.1 Problemstellung

Unternehmensimmobilien binden in vielen Unternehmen einen großen Teil des bilanziellen Kapitals und sind regelmäßig zweitwichtigster Kostenblock der deutschen Unternehmen. Obwohl den betrieblichen Immobilien in den Unternehmen mittlerweile starke Beachtung geschenkt wird, sind die Optimierungspotenziale im Immobilienbestand bislang nur unzureichend ausgeschöpft. Das bestätigten zuletzt auch die zuständigen Entscheidungsträger in einer empirischen Untersuchung (Pfnür/Armonat 2003) nachdrücklich. Als Hauptgrund für das zögerliche Voranschreiten geben sie die mangelhafte Platzierbarkeit der Unternehmensimmobilien am Immobilienmarkt und die bislang fehlende Realisierung alternativer Finanzierungsstrukturen an.

Das Gefühl fehlender Handlungsspielräume in der Umsetzung von kapitalfreisetzenden Maßnahmen des *corporate real estate management* dämpft das Engagement vieler Unternehmen, Maßnahmen zur Optimierung des Immobilienmanagements einzuleiten. Aus Sicht der Immobilienmanager stellen die mangelnden Vermarktungsmöglichkeiten der Unternehmensimmobilien einen zentralen Engpass bei der Umsetzung innovativer Konzepte im *corporate real estate management* deutscher Großunternehmen dar.

Ziel des Forschungsprojektes ist es, zu untersuchen, ob dieser „Engpass“ tatsächlich besteht. Darüber hinaus ist der Vermarktungsprozess auf Optimierungspotenziale zu untersuchen. Als Untersuchungsmethodik für solche und ähnliche Fragestellungen hat sich die Form einer empirischen Erhebung anhand eines strukturierten Fragebogens bewährt. Zur umfassenden Bearbeitung der Zielsetzung sind im Detail folgende fünf Fragen zu beantworten:

1. Welche Vermarktungsmöglichkeiten ihrer Immobilienbestände nutzen deutsche Großunternehmen und wie erfolgreich sind diese Bemühungen?
2. Welche Eigenschaften weisen Unternehmen auf, die erfolgreich Platzierungen ihres Immobilienbestandes oder von Teilen daraus bewerkstelligt haben?
3. Welche kritischen Erfolgsfaktoren beeinflussen den Vermarktungserfolg?
4. Welche Lehren sind aus den bisherigen Vermarktungsaktivitäten zu ziehen?
5. Wie ist die Organisation des Vermarktungsprozesses im Falle einer erfolgreichen Vermarktung von Unternehmensimmobilien typischerweise ausgestaltet?

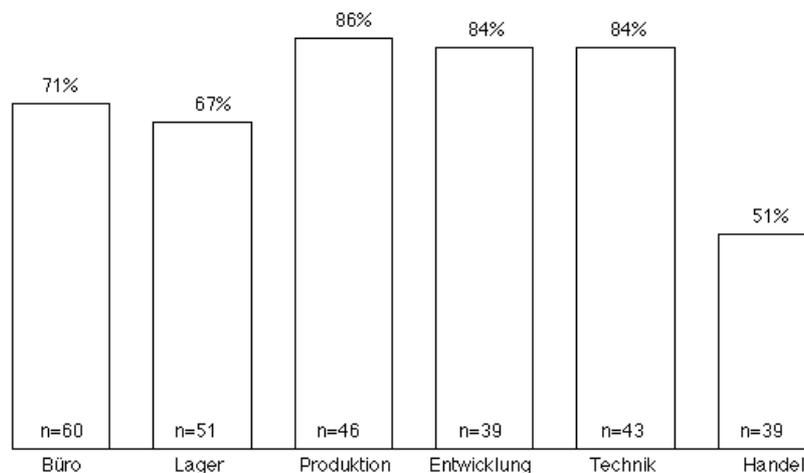
Entsprechend der Problemstellung konzentriert sich die Befragung auf den Verkauf von Immobilienobjekten. Aspekte der Vermietung werden deshalb nur am Rande behandelt.

2.2 Einordnung der Studie in die bisherige Arbeit des Forschungscenters Betriebliche Immobilienökonomie (FBI)

Die Entwicklung der betrieblichen Immobilienwirtschaft, insbesondere im Bereich der Unternehmensimmobilien, wird vom Forschungscenter betriebliche Immobilienökonomie (FBI) mit wissenschaftlichen Methoden seit 1998 systematisch verfolgt.¹ Ausgangspunkt der Untersuchungen am damaligen Vorläufer des FBI war eine Studie über die Organisation des Immobilienmanagements in deutschen Großunternehmen (Pfnür 1998). Kernergebnis dieser Studie war, dass deutsche Unternehmen Kostenpotentiale nur unzureichend ausnutzten und sich eine Institutionalisierung des Immobilienmanagements in den Konzernen nur langsam durchsetzte. Insgesamt befand sich das Corporate Real Estate Management damals auf sehr niedrigem Niveau, gleichwohl dem Thema in ersten Unternehmen bereits große Beachtung geschenkt wurde.

In einer weiteren Untersuchung zum Thema Corporate Real Estate wurde die finanzwirtschaftliche Bedeutung des betrieblichen Immobilienvermögens untersucht (Pfnür/Hedden 2002). Die Studie verdeutlichte, dass die deutschen Unternehmen einen im internationalen Vergleich sehr hohen Anteil ihrer Immobilien im Eigentum hatten.

Abbildung 1: Eigentumsverhältnisse betrieblich genutzter Immobilien



Quelle: Pfnür/Hedden (2002), S. 44.

Es zeigte sich, dass die Finanzvorstände der Unternehmen zu großen Teilen die finanzwirtschaftliche Bedeutung noch nicht richtig einschätzten. Ebenso sahen große Teile der befragten Finanzvorstände ebenso wie die Immobilienmanager keine Handlungsspielräume für eine Optimierung des Bestands im Hinblick auf die finanzwirtschaftlichen Zielsetzungen der Konzerne. Die gleichzeitig bestehenden

¹ Die Studienergebnisse des FBI stehen zum kostenfreien Download bereit unter www.immobiliens-forschung.de

Notwendigkeiten zur andauernden Nutzung von Immobilien als Betriebsmittel im Leistungserstellungsprozess der Unternehmen sowie zur finanzwirtschaftlichen Optimierung des in Immobilien gebundenen Kapitals stellten die Unternehmen zu großen Teilen vor ein unlösbares Problem.

Einen Weg zur Lösung des Zielkonflikts zwischen Immobilien als Betriebsmittel und Kapitalanlage wiesen Pfnür/Armonat 2003. Durch die Nutzung alternativer Finanzierungsformen wie beispielsweise geschlossenen Immobilienfonds, Genussscheine oder Verbriefungen des Immobilienvermögens können die Objekte einerseits aus der Bilanz geschafft werden, andererseits können diese Finanzierungsstrukturen, je nach konkreter Ausgestaltung, den heterogenen Anforderungen an den Erhalt von Verfügungsrechten Rechnung tragen.

Nicht gelöst ist bislang ein damit eng verbundenes Problem des Desinvestments von Unternehmensimmobilien, welches ebenfalls in der 2002 durchgeführten empirischen Erhebung deutlich zu Tage trat. Eines der wichtigsten Hindernisse des Desinvestment von Unternehmensimmobilien wurde in der mangelnden Aufnahmefähigkeit der deutschen Immobilienmärkte gesehen (Pfnür/Hedden 2002). Viele Unternehmen hätten deswegen gar nicht erst begonnen oder zumindest nicht mit letzter Konsequenz verfolgt, ruhende Wertpotenziale ihres betrieblichen Immobilienvermögens zu identifizieren. Klare Hinweise auf die Ursachen der mangelnden Aufnahmefähigkeit der Immobilienmärkte zeigte eine im Jahr 2001 durchgeführte Studie zu den Risiken von Immobilieninvestments (Pfnür/Armonat 2001). Die beachtlichen Risiken von Immobilieninvestments sind an deutschen Immobilienmärkten bislang nicht evaluiert. Die Preise befinden sich folglich trotz einer beachtlichen Talfahrt noch immer auf einem Niveau, welches potentielle Anleger von einem Einstieg auf breiter Front abschreckt.

Ein weiterer wesentlicher Grund der in der Studie 2002 beklagten mangelnden Vermarktungsmöglichkeiten besteht vermutlich aber auch bei den Unternehmen selbst, nämlich in der ungenügenden unternehmensinternen Vorbereitung des Vermarktungsprozesses. Dieser führt von der Strukturierung und Optimierung eines Immobilienbestandes über die Reduzierung operativer Kosten bis zur Umsetzung der Kapitalfreisetzung am Immobilien- oder Kapitalmarkt. Erste Bestätigung fand die Vermutung durch eine empirische Untersuchung zur Effizienz immobilienbezogener Prozessen der Unternehmen (Heyden/Pfnür 2004). Hier deutete sich ein Nachholbedarf auch in der Optimierung von Vermarktungsprozessen an, dem an dieser Stelle mit einer eigenen empirischen Arbeit nachgegangen wird. Mit diesem Projekt wird nach Kenntnis der Verfasser Neuland betreten. Vergleichbare Studienergebnisse liegen weder für Deutschland noch für andere Länder vor.

2.3 Einordnung der Untersuchung in die Probleme des Corporate Real Estate Managements in Deutschland

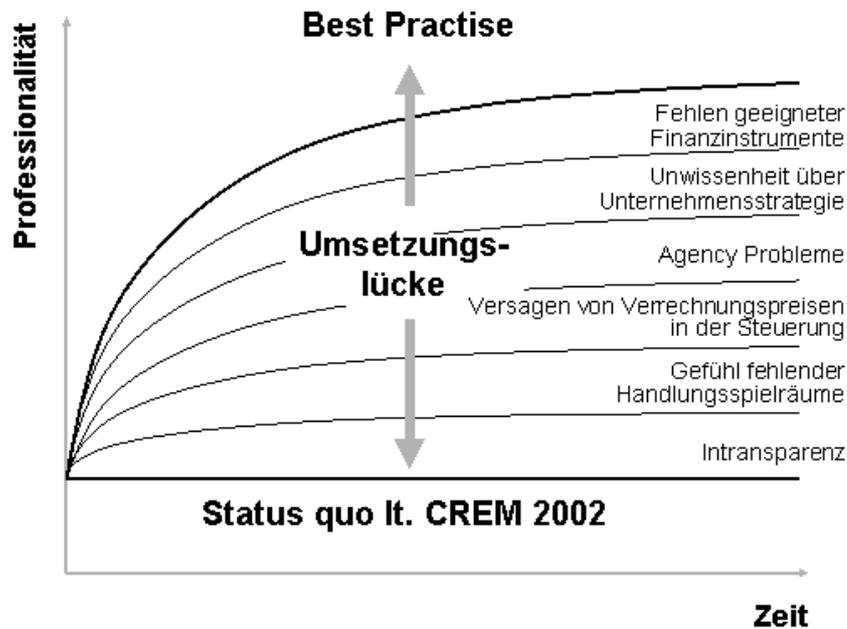
Die Konzeption der vorliegenden Untersuchung bettet sich in eine ganze Reihe an aktuellen Problemen des Corporate Real Estate Managements ein. Um einerseits die Abgrenzung zu anderen Problemen zu verdeutlichen und andererseits die Wechselwirkungen aufzuzeigen, die in der

Interpretation der Untersuchungsergebnisse teils von hoher Bedeutung sind, wird hier zunächst ein Überblick über den Status quo des Corporate Real Estate Managements in Deutschland gegeben.

Der Einfluss der Kapitalmärkte auf das Immobilienmanagement hat in den letzten fünfzehn Jahren drastisch zugenommen. In wertorientierten Konzepten zur Unternehmensteuerung (Shareholder Value Management) wird die Kapitalverwendung der Unternehmen auf den Prüfstand gestellt. Erwirtschaftet das in Immobilien gebundene Kapital nicht die unter Beachtung der jeweiligen Risiken geforderten Mindestrenditen, muss das Kapital, der Logik dieser Konzepte folgend, in alternative Investments umgeschichtet werden. Einem Pauschalurteil unterliegen in der Regel Investments, die nicht im Kerngeschäft der Unternehmen/Konzerne getätigt werden. Das hier gebundene Kapital ist nach der gegenwärtigen finanzwirtschaftlichen Doktrin der Unternehmensplanung schnellstmöglich freizusetzen, um es in das Kerngeschäft zu investieren. Mit der Verbreitung dieser Konzepte sind weltweit große Teile der Unternehmensimmobilien an spezialisierte Immobilienunternehmen verkauft worden. Wie erfolgreich solche Maßnahmen für den finanzwirtschaftlichen Erfolg der Unternehmen waren, zeigen empirische Studien vor allem aus den USA. Dort wurde eindrucksvoll nachgewiesen, dass der Verkauf von Unternehmensimmobilien zu einem Anstieg des Börsenkurses führte (Glascock/Davidson/Sirmans 1992). Auch die Ausgliederung von Immobilienbeständen bewirkt eine positive Kursreaktion (Ball/Rutherford/Shaw 1993). Die Ergebnisse der oben dargestellten Studien machen deutlich, dass eine vergleichbare Reaktion in Deutschland bislang ausgeblieben ist.

Die Ergebnisse der Befragungen zeichnen ein ernüchterndes Bild des Entwicklungsstands im Immobilienmanagement deutscher Großunternehmen. Angesichts der drängenden Finanzierungsprobleme in vielen Unternehmen stellt sich die Frage, warum bislang nicht mehr unternommen worden ist, um insbesondere die finanzwirtschaftlichen Potentiale der Unternehmensimmobilien zu heben. Eine nähere Analyse zeigt, dass im Immobilienmanagement die Ausgangssituation vielfach nicht richtig erkannt und an den wahren Problemen vorbeigearbeitet wird.

Machen die Unternehmen in ihrer breiten Masse weiter wie bisher, wird sich zeigen, dass zwischen dem in der Befragung festgestellten Status Quo des Immobilienmanagements und der optimalen Lösung im Sinne eines "Best Practise" die bereits heute klaffende Lücke noch größer wird. Eine Gap-Analyse verdeutlicht Ansatzpunkte zur Überbrückung dieser Umsetzungsprobleme.

Abbildung 2: Gap-Analyse der Situation des betrieblichen Immobilienmanagements

Quelle: Pfnür (2004), S. 342

Im Folgenden werden die Gründe im Einzelnen näher analysiert.

Intransparenz im Immobilienbestand

Basis des immobilienwirtschaftlichen Dilemmas ist die bereits in der Untersuchung 1998 festgestellte Intransparenz im Immobilienmanagement, an der sich in vielen Unternehmen bis heute nichts geändert hat. Die Probleme liegen hier nicht nur im *Nicht-Wollen*, sondern auch im *Nicht-Können*. Methodische Schwächen treten insbesondere bei der Immobilienbewertung zutage. So werden vielfach nach der Wertermittlungsverordnung (WertV) ermittelte Verkehrswerte auch zu Steuerungszwecken im internen Rechnungswesen verwandt. WertV-Ansätze sind zeitpunktbezogene Werte, die schneller veralten als sie ermittelt werden. Sie sind zu Steuerungszwecken vollkommen ungeeignet. Vor allem aber passen sie in ihrem Charakter als intersubjektive Werte, bei deren Ermittlung ganz bewusst von der individuellen Situation des Eigentümers und möglicher Käufer Abstand genommen wird, nicht zum Bewertungsproblem. Beispielsweise geben Substanzwerte, wie sie bei den im Gewerbebereich häufig anzutreffenden Produktionsstätten und Spezialimmobilien oft Verwendung finden, ein falsches Bild vom finanziellen Wert der Objekte. Noch problematischer als WertV-Ansätze ist die Unternehmenssteuerung mit Hilfe der Bilanzwerte des Immobilienvermögens.

Die Intransparenz über den Wert des eigenen Immobilienvermögens setzt sich auch außerhalb der Unternehmen fort. Nicht nur die Vorstände, sondern auch die Eigentümer der Unternehmen sind

häufig nicht über den Wert ihrer Immobilienobjekte im Bilde. So gibt es in Deutschland, anders als in den USA, keine Reaktion der Börsen auf Großereignisse im Corporate Real Estate Management der Non-Property-Companies.

Marktpreismechanismen sind kein Mittel zur Bestandssteuerung

Bis zum heutigen Tag ruhen alle Hoffnungen der Immobilienexperten in Forschung und Praxis auf der heilenden Kraft von Marktmechanismen bei der Steuerung von Beständen. Dass mit Hilfe von Marktpreissystemen eine effiziente Allokation von Ressourcen auf dem Papier erreicht werden kann, ist unbestritten. Diese Wirkung wird im Immobilienmanagement aber häufig nicht erreicht. In der Umsetzung erfüllt die sanft wirkende Kraft der Marktpreise die Steuerungsfunktion eben lange nicht so gut wie ihre Allokationsfunktion. Die Steuerungswirkung auf den Entscheidungsträger ist immer relativ zu anderen Impulsen zu sehen. Zudem tendieren viele Entscheidungsträger aufgrund mangelnden Immobilien-Knowhows richtigerweise dazu, ihre Managementkapazität auf das Kerngeschäft zu konzentrieren.

Gerade dann, wenn es den Unternehmen besonders gut oder besonders schlecht geht, sind stärkere Steuerungsimpulse erforderlich, als sie von Marktpreismechanismen ausgehen. Geht es den Unternehmen gut, sind die Bereichsverantwortlichen geneigt, Polster aufzubauen. Klassischerweise wachsen die Gemeinkosten. Erleben Unternehmen, wie im Moment, rezessive Zeiten, verpufft der Steuerdruck, den Marktpreise ausüben können. Von daher ist es kaum verwunderlich, dass die insbesondere aus dem Wissenschafts- und Beratungsbereich immer wieder geforderte Marktorientierung des betrieblichen Immobilienmanagements in der Praxis nur in begrenztem Umfang umgesetzt wird. Die gegenwärtigen Probleme des Immobilienmanagements sind durch die Einführung von Marktpreismechanismen kaum zu lösen.

Agency Probleme

Aus der Neuen-Institutionen-Ökonomie ist bekannt, dass die Entscheidungen des Unternehmens von Personen getroffen werden, die primär ihren eigenen Nutzen maximieren wollen. Aufgabe der Unternehmensführung ist es, Strukturen zu schaffen, die die Interessen der Mitarbeiter und des Unternehmens unter einen Hut bringen. Immobilien sind Lebensraum. Als solches sind sie erheblich mehr als nur Betriebsmittel. Von ihnen geht, gleichgültig, ob gewerblich oder privat genutzt, immer ein ganzer Strauß an psychologischen, soziologischen, städtebaulichen, ökologischen, volkswirtschaftlichen und betriebswirtschaftlichen Effekten aus. Immobilienentscheidungen unterliegen damit nur begrenzter betriebswirtschaftlicher Rationalität. Es gibt keine Immobilienentscheidung, die nicht auch andere als die Unternehmensziele beeinflusst. Angesichts der methodischen Probleme bei der Bewertung von betriebswirtschaftlichen Kosten und Nutzen von Immobilien entsteht ein kaum mehr zu durchdringender Nebel aus Interessenlagen, in dem jeder Entscheidungsträger seine eigenen Interessen weitgehend unkontrolliert verfolgen kann. Nicht zuletzt aufgrund dieser diffusen Situation verlieren die vorhandenen Steuerungsmechanismen, insbesondere auch die oben angesprochenen Marktpreissysteme, ihre Durchschlagskraft.

Ungewissheit über die Unternehmensstrategie

Strategisch betrachtet befinden sich Unternehmen bei der Entscheidung über ihre Immobilienbestände in der Zwickmühle. Einerseits kann nicht jede strategische Neuausrichtung ohne Verzögerung im Immobilienbestand umgesetzt werden. Andererseits bedingt strategische Flexibilität häufig eine spezielle, bedürfnisorientierte Immobilienausstattung. Das Ergebnis ist eine mehr oder weniger umfangreiche Bevorratung von Immobilien in deutschen Unternehmen. Diesbezüglich ist die Risikoneigung der Verantwortlichen in der Regel gering. Sind durch den Verkauf von Immobilien strategische Optionen der Unternehmen, wie realistisch diese auch sein mögen, bedroht, kommt eine Vermarktung nicht mehr zustande. Häufig reicht bereits die Befürchtung, Flächen könnten irgendwann einmal wieder an Bedeutung gewinnen, und die Objekte werden zu strategisch bedeutsamen Ressourcen erklärt, die für eine externe Verwertung nicht mehr zur Verfügung stehen.

Es gibt nur einen probaten Weg, der Ungewissheit zu begegnen: Schaffung von Flexibilität. Zukünftig wird das Immobilienmanagement der Unternehmen dafür sorgen müssen, dem Kerngeschäft einen Immobilienbestand zur Verfügung zu stellen, der sich durch optimale strategische Flexibilität auszeichnet. Da Flexibilität in der Regel mit höheren Kosten verbunden ist, bedeutet ein mehr an Flexibilität nicht automatisch auch mehr Wirtschaftlichkeit. Es geht vielmehr um die Frage, wie der Nutzen strategischer Flexibilität zu bewerten ist, um dann die entstehenden Kosten dagegen abzuwägen.

Während die Unwägbarkeiten in der Unternehmensstrategie als solche ein Problem für das Immobilienmanagement sind, das kaum ganz zu lösen sein wird, gibt es im strategischen Bereich eine unnötige und deutlich schwerwiegendere Schwäche. In kaum einem deutschen Unternehmen sind Unternehmens- und Immobilienstrategien miteinander vernetzt. Als Folge baut, kauft oder mietet das Immobilienmanagement am Bedarf vorbei oder verwertet entgegen aktueller Unternehmensstrategien wertvolle Objekte. Anders herum erfordert die optimale strategische Positionierung des Unternehmens die bestmögliche Ausnutzung aller Ressourcen. Gerade in Zeiten, wo über die Immobilienausstattung zunehmend Differenzierungsvorteile gegenüber der Konkurrenz zu erzielen sind, ist eine detaillierte Analyse der Immobilienausstattung eine notwendige Bedingung zur Formulierung effektiver Unternehmensstrategien. Im betrieblichen Immobilienmanagement ist eine deutlich stärkere Einbindung in die strategischen Prozesse des Unternehmens erforderlich, die zusätzliche Aufmerksamkeit im Zuge der Verselbständigungstendenzen von Immobilienbereichen erfordern.

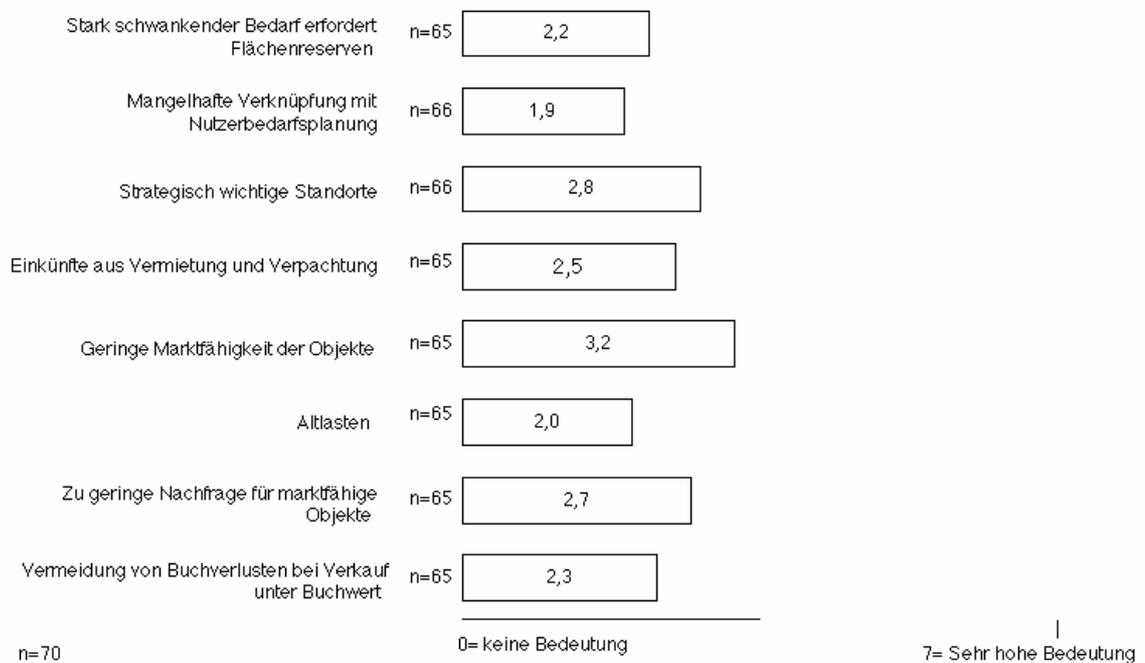
Fehlen geeigneter Finanzierungsalternativen

Eine weitere Hürde, die das Immobilienmanagement in Deutschland in den nächsten Jahren zu nehmen hat, ist der Umgang mit innovativen Finanzierungsinstrumenten. Wie die empirische Analyse gezeigt hat, liegen nur in wenigen Unternehmen Erfahrungen mit Fondskonstruktion, Securisationen des Immobilienvermögens oder Genusscheindarlehen vor. Dies liegt nicht nur an den Unternehmen selbst, sondern auch am generellen Fehlen marktgängiger Produkte. Im Real Estate Corporate Finance steht der Durchbruch unmittelbar bevor. Um nicht übereilt das Tafelsilber aufzugeben, müssen die Unternehmen in enger Kooperation zwischen Finanzabteilung und Immobilienbereich die neuen Produkte genau unter die Lupe nehmen und zu einer situationsadäquaten Finanzierungsstrategie zusammenfügen.

Gefühl fehlender Handlungsspielräume

Eine wichtige Ursache für die geringe Bedeutung des Immobilienmanagements liegt im subjektiven Eindruck, dass keine Handlungsspielräume bestehen. Getreu der Maxime, es handle sich um Steine, die zwar beständig aber wenig flexibel seien, sehen auch die befragten Immobilienmanager eine Reihe von Widerständen gegen eine finanzwirtschaftliche Optimierung des Immobilienbestands. Als Gründe für den Erhalt nicht-betriebsnotwendiger Immobilienbestände gaben sie beispielsweise in der im vorausgehenden Kapitel behandelten Befragung CREM 2002 folgendes an:

Abbildung 3: Gründe für den Erhalt nicht notwendigen Immobilienvermögens



Quelle: Pfnür (2004), S. 344.

Der herausragende Grund für den großen Umfang der im Eigentum gehaltenen Immobilien ist die Tatsache, dass die Verantwortlichen sich nicht in der Lage sehen, die Objekte mit einem Mehrwert auf den Markt zu bringen. Erforderlich sind hier zum einen innovative Vermarktungskonzepte für die einzelnen Objekte, zum anderen aber auch eine schonungslose Offenlegung der tatsächlichen Werte. In der vorliegenden Untersuchung soll nun der Frage nachgegangen werden, ob dieses **Gefühl** fehlender Handlungsspielräume auch der Realität entspricht.

2.4 Hypothesen

Theoretische Konzepte für die Vermarktung von Unternehmensimmobilien sind bereits seit einiger Zeit vorhanden (z.B. Pfnür 2004, S. 372 ff.). Der Zweck empirischer Untersuchungen ist es zu verstehen, an welchen Stellen die theoretischen Konzepte nicht ausreichend in die Tat umgesetzt werden und an welchen Stellen die Konzepte nachgebessert werden müssen. Methodisch basiert die vorliegende empirische Untersuchung auf Hypothesen, die es in der Feldphase zu testen gilt.

Hypothese I: Deutsche Großunternehmen nutzen die zur Verfügung stehenden Alternativen der Vermarktung von Unternehmensimmobilien nur unzureichend -

Mit Hilfe der Hypothese wird untersucht, welche Vermarktungsformen Unternehmen tatsächlich einsetzen, um ihre Vermarktungsziele zu verwirklichen. Unter Umständen sind die Schwierigkeiten der Unternehmen, die Potenziale aus ihrem Immobilienbestand zu heben, mit der Wahl der Vermarktungsalternativen begründet. Viele Unternehmen kennen die Möglichkeiten der innovativen Finanzierungsformen noch nicht ausreichend und sehen sie nicht als Alternative zu dem klassischen Objektverkauf. Dies wäre der Fall, wenn die Hypothese II bestätigt werden könnte:

Hypothese II: Die tatsächlichen Vermarktungsmöglichkeiten sind als besser einzustufen, als sie wahrgenommen werden.

Anhand dieser beiden Hypothesen kann untersucht werden, ob der Vermarktungsengpass tatsächlich wie vermutet besteht. Darüber hinaus kann argumentiert werden, ob er ein Ergebnis von Marktversagen oder die Konsequenz von Fehlverhalten auf Seiten der Unternehmen ist.

Von hohem Wert sind Aussagen über die vom Unternehmen beeinflussbaren Erfolgsfaktoren der Vermarktung von Unternehmensimmobilien. Die Wahl der Vermarktungswege und der Erfolg der Vermarktung kann zunächst von den Unternehmen abhängig sein. Daraus folgt Hypothese 3.

Hypothese 3: Der Vermarktungserfolg hängt von der Professionalität und Struktur der Unternehmen ab

Darüber hinaus ist auch der Prozess, mit dem Immobilienbestände vermarktet werden, für den Erfolg entscheidend.

Hypothese 4: Der Vermarktungserfolg hängt von den Prozessen der Vermarktung ab

Die Ziele der Vermarktung – ob sehr einfach als kurzfristige Kapitalfreisetzung oder komplex als integrierte Strategie zur Anpassung des Immobilienbestandes mit gleichzeitiger Optimierung der Finanzierungskosten – fließen in ein Vermarktungskonzept ein. Dieses kann explizit formuliert sein oder implizit verfolgt werden. Es zeichnet sich dadurch aus, dass geklärt wird, wie die relevanten Teilprobleme der Vermarktung zu lösen sind. Dies sind in der Regel die Fragen, welche Objekte ausgewählt werden, wie diese aufbereitet werden, ob Pakete geschnürt werden oder welchem Käuferkreis die Immobilien angeboten werden.

Der Prozess der Vermarktung von der Objektidentifikation bis hin zum Vertragsabschluss folgt in seinem Aufbau den Zielen der Desinvestition. Er beschreibt wie die einzelnen Schritte, die notwendig sind, um die Teilprobleme der Vermarktung zu lösen und die Vermarktung abzuwickeln, aufeinander aufbauen. Die Abfolge und die Betonung einzelner Schritte legen offen, auf welche Weise Objekte aufbereitet werden und wie sie am Markt angeboten werden.

Als alternative Vermarktungsformen betrachtet man zunächst die (I) Einzelvermarktung und die (II) Paketvermarktung. Sie sind in der Regel mit dem vollständigen Verlust der Verfügungsrechte verbunden. Daneben existiert die Variante des (III) sale-and-lease-back. Neuere Varianten sind (IV) der Verkauf von Kapitalanteilen an einer Immobiliengesellschaft, (V) die Einbringung in offene oder geschlossene Fondskonstruktionen oder (VI) die Verbriefung der Erträge aus dem Immobilieneigentum. Die neueren Varianten setzen Kapital frei, erhalten aber in der Regel den Grossteil der Nutzungsrechte, da der Erwerber häufig nur an den Zahlungsströmen aus dem Objekt interessiert ist, nicht aber an dessen Nutzung.

In der Ausgestaltung des Desinvestitionsprozesses wird bestimmt, welche dieser Vermarktungsformen von dem Unternehmen eingesetzt werden können. Werden für einen Vermarktungsweg notwendige Voraussetzungen im Prozess nicht geschaffen, entfällt die Vermarktungsalternative. Dies kann zum Beispiel die Aufbereitung der Zahlungsströme eines Portfolios für die Verbriefung sein. Werden nur Nettokaltmieten und ungenügende Informationen über Mieterstruktur und Risikosituation angegeben, kann der Investorenkreis professioneller Finanzinvestoren gar nicht angesprochen werden. Verbesserungspotenziale im Prozessablauf werden vor allem in Bezug auf eine Verbreiterung der möglichen Ansprechpartner für die Freisetzung in Immobilien gebundenen Kapitals bewertet.

Abgeschlossen wird der Prozess mit der Transaktion. Sie wird charakterisiert durch die Art der gehandelten Objekte, den Preis und den Marktpartner. Die Präferenz der Unternehmen für bestimmte Objekte und Partner ist ein weiteres Indiz für die Ausgestaltung des Marktgeschehens und die Nutzung spezieller Vermarktungswege.

2.5 Prozess der Immobilienvermarktung

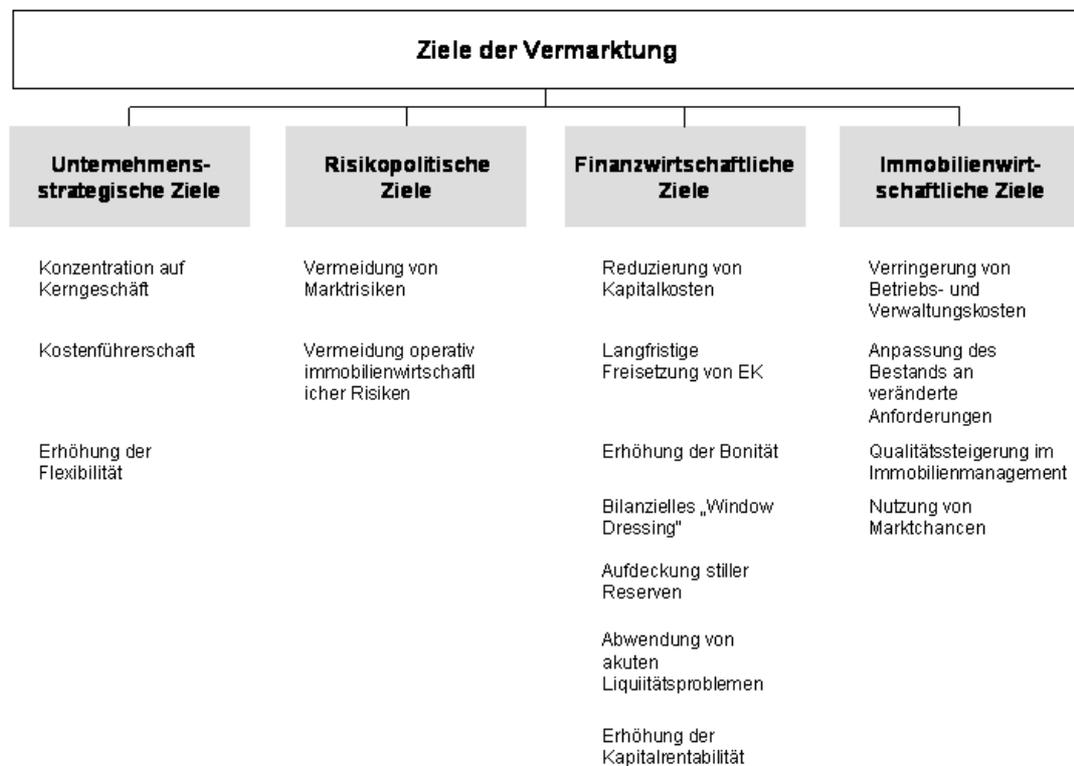
In den vorangegangenen beiden Abschnitten wurde im Überblick der theoretische Hintergrund für die Vermarktung von Unternehmensimmobilien erarbeitet. Die folgenden Abschnitte vertiefen die

genannten Aspekte inhaltlich. Die Detaillierung der Untersuchungsgegenstände ermöglicht die Analyse der Ausprägungen mit Hilfe des Fragebogens.

Ziele und Restriktionen der Vermarktung

Die Vermarktung der Unternehmensimmobilien in Non-Property-Companies kann sehr unterschiedlichen Zielen dienen. Abhängig von den Zielsetzungen können der Ablauf und die Bewertung des Vermarktungserfolges variieren. Die Ziele der Vermarktung lassen sich wie folgt systematisieren:

Abbildung 4: Ziele der Vermarktung aus der Perspektive der bisherigen Eigentümer



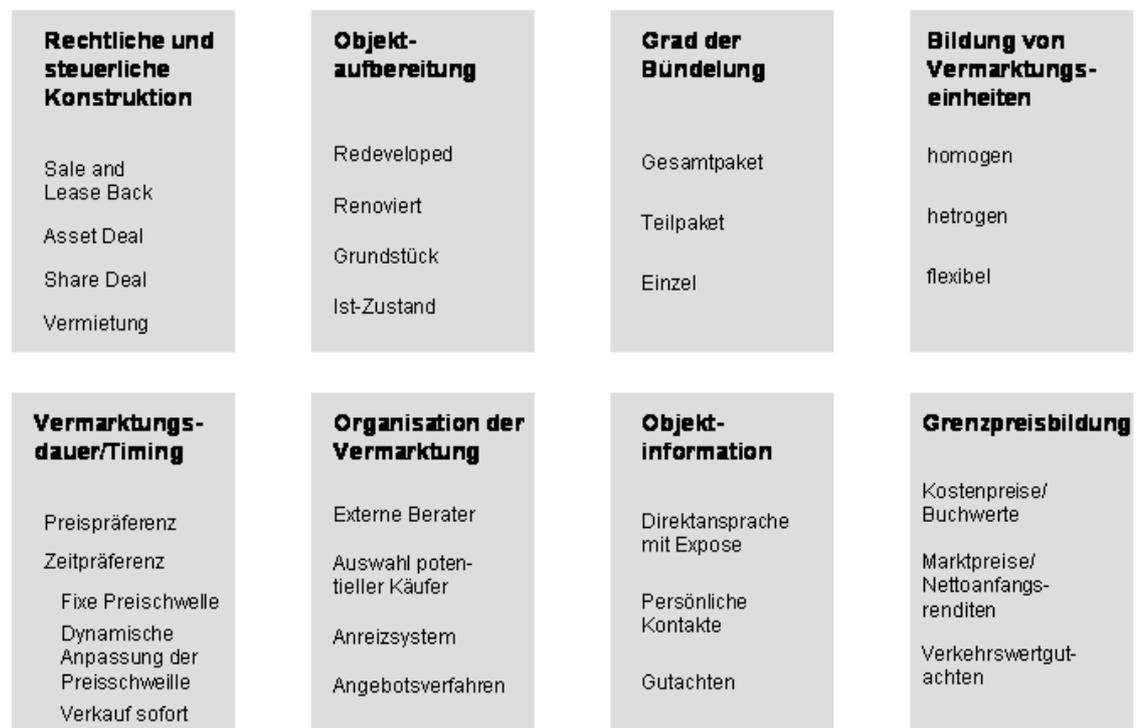
Die Vermarktungsziele werden flankiert von einer Reihe an restriktiv wirkenden Nebenbedingungen, die wesentlichen Einfluss auf die Vermarktung nehmen. Es handelt sich dabei um folgende Randbedingungen:

- Keine Aufgabe notwendiger Verfügungsrechte
- Keine Hebung verdeckter Verluste
- Keine Stärkung der Konkurrenz
- Erhalt des sozialen Friedens im Unternehmen
- Keine Belastung wirtschaftlicher Beziehungen in der Unternehmensumwelt
- Vermeidung von Imageverlusten

Teilentscheidungen in der Vermarktung

Aus den Zielen der Vermarktung leitet sich das Vermarktungskonzept ab. Im Vermarktungskonzept müssen eine Reihe an Teilentscheidungen getroffen werden. Diese lassen sich wie folgt gliedern:

Abbildung 5: Teilentscheidungen der Vermarktung



Die richtige Kombination aus Teilentscheidungen in der Vermarktung macht den Vermarktungserfolg aus. Um in einem konkreten Fall zu einem effektiven Konzept zu gelangen, ist die Definition eines systematischen Prozesses für das Desinvestment von Unternehmensimmobilien erforderlich.

Prozessschritte der Vermarktung von Unternehmensimmobilien

Der folgende Prozess einer Vermarktung von Unternehmensimmobilien kann als idealtypisch angesehen werden.

Abbildung 6: Idealtypischer Prozess der Vermarktung von Unternehmensimmobilien

In der Realität weicht die tatsächliche Vermarktung von Unternehmensimmobilien häufig von diesem idealtypischen Prozess ab. Entsprechend soll im Rahmen der Befragung bewertet werden, ob eine bestimmte Struktur des Prozesses die Vermarktungswahrscheinlichkeit erhöht. Es ist zu analysieren,

- wie erfolgreiche Unternehmen einzelne Prozessstufen ausgestalten,
- welche Stufen entscheidend für den Erfolg der Vermarktung sind und
- wo die höchsten Wertschöpfungsmöglichkeiten liegen.

Differenzierung der zur Vermarktung anstehenden Objekte

Der Vermarktungserfolg ist neben der Ausgestaltung der Vermarktung vor allem auch von der Art und Qualität der angebotenen Objekte abhängig. Eine Klassifizierung erfolgt nach:

- Nutzungsarten
- Alter
- Zustand
- Größe
- Standortqualität

- Qualität des Nutzungskonzepts
- Zustand des Immobilienmarkts

Potentielle Marktpartner

Die gezielte Auswahl potentieller Marktpartner ist das letzte Kriterium, dessen Einfluss auf den Erfolg der Vermarktung untersucht werden sollte.

Abbildung 7: Kriterien zu Strukturierung der Marktpartner



3 Aufbau der empirischen Untersuchung

3.1 Phasengliederung der empirischen Untersuchung

Die positive Untersuchung von Wirkungszusammenhängen über die Befragung von Entscheidungsträgern ist konzeptionell ein sehr leistungsstarkes wissenschaftliches Instrument. Im Gegensatz zu normativen, theoretischen Vorgaben werden direkt die Einschätzungen und Handlungsweisen der verantwortlichen Entscheidungsträger untersucht. In der Aggregation bilden die Aussagen der Teilnehmer der Befragung ein direktes Abbild des Marktgeschehens.

Bei der Umsetzung besteht die Gefahr, dass subjektive Einschätzungen und eine ungenaue Befragungsmethodik die empirischen Ergebnisse verzerren und die Aussagen einschränken. Um mögliche Einschränkungen abzubauen, ist im nächsten Schritt des Forschungsprojekts zunächst eine stringente Herleitung des Fragebogens aus den inhaltlichen Zusammenhängen notwendig.

Das Forschungsprojekt wird in den folgenden fünf Phasen bearbeitet:

Phase I, Vorbereitung: Definition des zu untersuchenden Problems, grundlegende Strukturierung des Problems, Festlegung von Untersuchungszielen, Hypothesenbildung.

- Problemdefinition
- Literaturbearbeitung
- Grobstrukturierung der Problembearbeitung

Phase II, Fragebogendesign: Erstellung eines vorstrukturierten Fragebogens, der vor allem geschlossene Fragen enthält.

- Ausarbeitung und Vertiefung der im Grobkonzept gebildeten Hypothesen
- Operationalisierung der Hypothesen
- Aufgliederung der inhaltlichen Aspekte (Zielsetzung, Prozess, Instrumente und Organisation der Vermarktung)
- Formulierung von Fragestellungen
- Durchführen von Test-Interviews

Phase III, Feldphase: Bestimmung der Grundgesamtheit und Sammlung vollständig auswertbarer Fragebögen

- Datenrecherche: Ansprechpartner der Grundgesamtheit
 - Versendung Fragebögen
 - Eingang und Kontrolle: Rücklauf der Fragebögen
 - Strukturierte Nachfassaktion
 - Erfassung der Fragebögen
-

Phase IV, Auswertung: Komplexe statistische Auswertungen, wissenschaftliche Einordnung und Auswertung der Ergebnisse mit dem Ziel der Optimierung des Prozesses einer Desinvestition von Unternehmensimmobilien

- Deskriptive Datenanalyse
- Vertiefende ökonomische Auswertungen
- Erstellung Ergebnisbericht

3.2 Zeitlicher Ablauf

Zeitlich erstreckte sich das Forschungsprojekt über den Zeitraum von November 2003 bis

Juli 2004. Im Einzelnen wurde nach folgendem Fahrplan verfahren:

November – Dezember 2003	Festlegung von Untersuchungsgebiet, -methode und Befragungsumfang, explorative Interviews mit späteren Befragungsteilnehmern
Dezember 2001 – Februar 2002	Ermittlung der Ansprechpartner in den Unternehmen, Erstellung eines Fragebogenentwurfs
März 2004	Test und Evaluation des Fragebogens
März – Mai 2004	Durchführung der schriftlichen Erhebung bei den Immobilienverantwortlichen, Strukturierte Nachfassaktion
Mai - Juni 2004	Statistische Auswertung der Untersuchungsergebnisse durch die Verfasser der Studie
Juli - August 2004	Abfassung des Ergebnisberichts

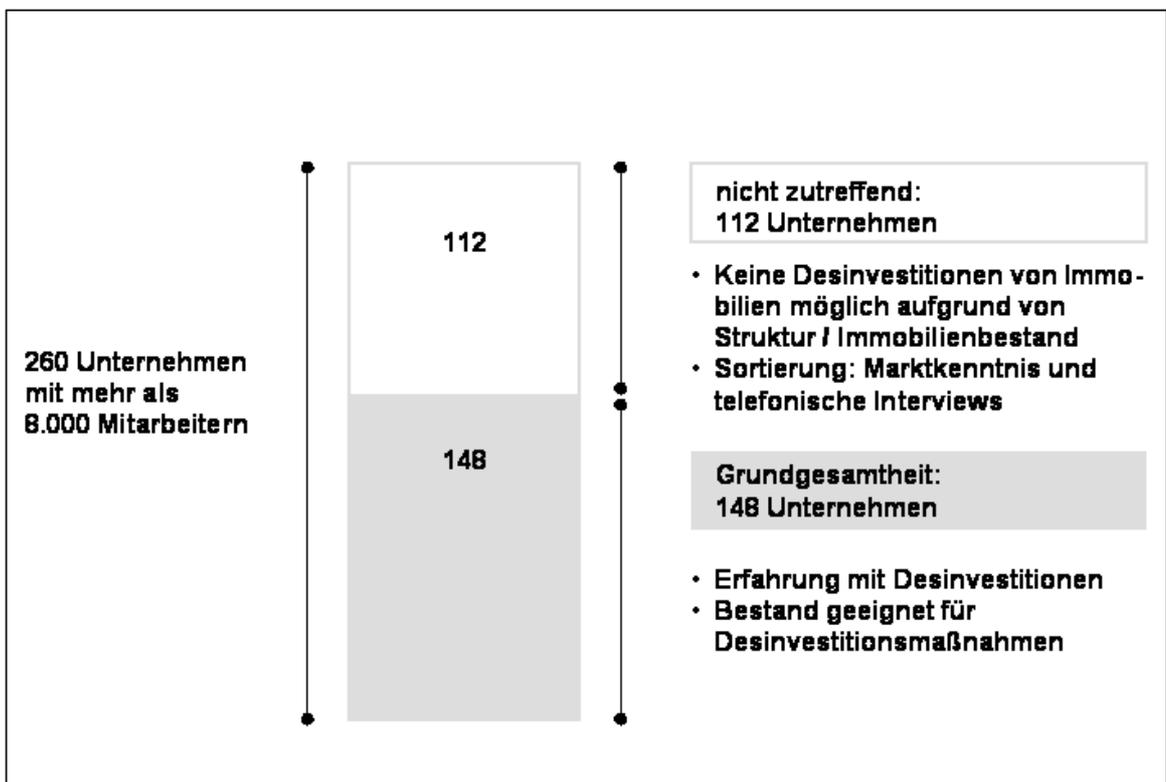
3.3 Grundgesamtheit und Stichprobe

Der Untersuchungsgegenstand einer empirischen Untersuchung wird mit der Zusammensetzung der Grundgesamtheit fixiert. Für die hier vorliegende Untersuchung wurde diese Grundgesamtheit mit dem Ziel ausgewählt, alle Unternehmen in Deutschland zu erfassen, die mit der Vermarktung von Unternehmensimmobilien befasst waren oder eine Desinvestition aus dem Immobilienbestand umsetzen wollen. In dieser Gruppe wurde eine Vollerhebung durchgeführt.

Zur Identifikation der Unternehmen wurde ein zweistufiges Verfahren genutzt. Im ersten Schritt wurden alle deutschen Großunternehmen mit mehr als 8.000 Mitarbeitern identifiziert. Diese Mitarbeiterzahl entspricht aufgrund bisher gewonnener Erkenntnisse der Mindestgröße für das Vorhandensein eines professionellen Immobilienmanagements. So abgegrenzt befinden sich 260 Unternehmen in dieser Gruppe.

Das zweite Kriterium für die Relevanz eines Unternehmens ist, ob das Unternehmen über einen ausreichenden oder geeigneten Immobilienbestand verfügt, um einen systematischen Desinvestitionsprozess in Gang zu setzen. Diese Selektion beruht auf Marktkenntnis sowie telefonischen Interviews mit den in Frage kommenden Unternehmen. Auf diese Weise wurden weitere 112 Unternehmen ausgeschlossen.

Abbildung 8: Bildung der Grundgesamtheit



In der Grundgesamtheit verbleiben damit 148 Unternehmen (siehe Abbildung 8). Als Ansprechpartner in den Unternehmen wurden die Entscheidungsträger für die Desinvestition und Vermarktung von Unternehmensimmobilien bestimmt. Dies waren in der Regel Immobilienverantwortliche, in einzelnen Fällen Finanzvorstände oder weitere mit Immobilienangelegenheiten betraute Funktionen. Dieser Personenkreis wurde schriftlich befragt.

Die aus der Grundgesamtheit gezogene Stichprobe besteht aus dem Rücklauf der vollständig auswertbaren Fragebögen. An alle identifizierten Ansprechpartner der Grundgesamtheit wurde der strukturierte Fragebogen versendet. Der Rücklauf betrug 44 auswertbare Fragebögen. Das entspricht 30 % und liegt deutlich über den sonst für schriftliche Befragungen üblichen Werten von 10 - 15 %.

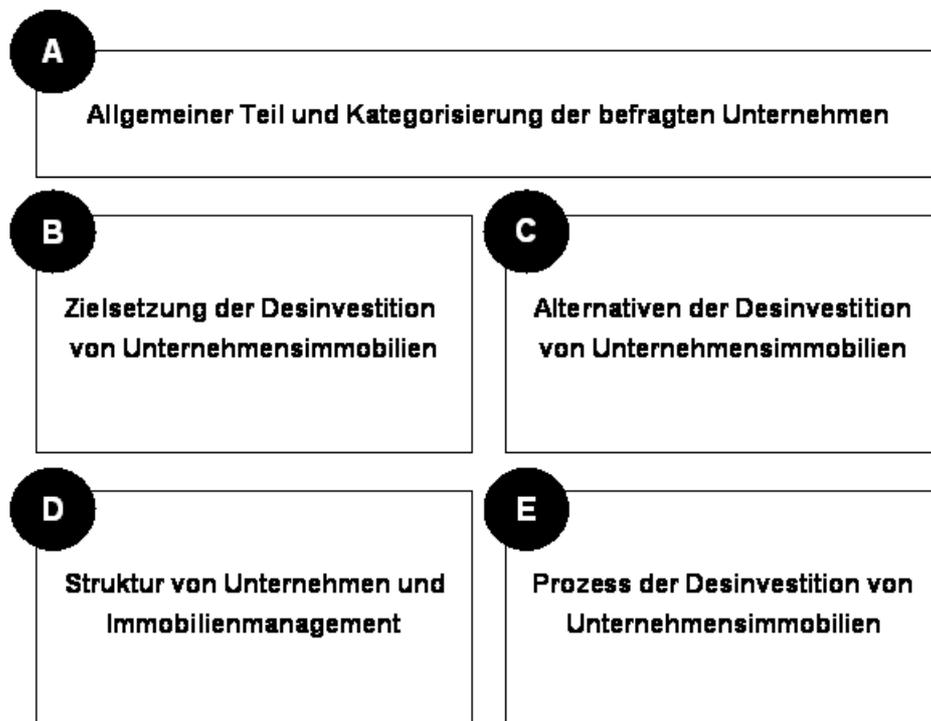
Dies unterstreicht das sehr hohe Interesse des angesprochenen Personenkreises und die allgemein hohe Relevanz der Thematik bei den Entscheidungsträgern für Immobiliendesinvestitionsmaßnahmen.

Statistische Tests der Stichprobe ergeben (siehe Anhang II), dass die Stichprobe repräsentativ für die Grundgesamtheit der berücksichtigten Unternehmen ist. Aussagen, die für die Stichprobe gelten, können deswegen auf die Grundgesamtheit übertragen werden.

3.4 Inhaltlicher Aufbau des Fragebogens

In ihrem Aufbau ist die Struktur des Fragebogens an die Hypothesen angelehnt, die in den vorherigen Abschnitten hergeleitet wurden und getestet werden sollen. Die einzelnen Fragenblöcke zeigt im Einzelnen die Abbildung 9.

Abbildung 9: Struktur des Fragebogens



In Teil A des Fragebogens werden zunächst allgemeine Fragen über die Größe des Portfolios und die Position des verantwortlichen Entscheidungsträgers innerhalb des Konzerns gestellt. Diese Auskünfte sind notwendig, um das Sample ausreichend beschreiben zu können und Hinweise auf die Struktur der Entscheidungsfindung abzuleiten.

Die Teile B und C gehen dem Spannungsverhältnis von Zielen einer Desinvestition und der Kenntnis, sowie der anschließenden Nutzung von alternativen Formen der Vermarktung von Unternehmensimmobilien nach. In diesem Teil wird auch hinterfragt, wie erfolgreich die Unternehmen ihre angestrebten Vermarktungsaktivitäten bisher tatsächlich gestalten konnten.

Teil D enthält Kriterien über die Unternehmen und Struktur des Immobilienmanagements. In der Auswertung wird untersucht, ob bestimmte Eigenschaften von Unternehmen dazu beitragen, dass die Veräußerungsaktivitäten besonders erfolgreich ablaufen.

Ein besonderes Augenmerk liegt auf der Struktur des Vermarktungsprozesses. In Teil E wird zunächst die Bedeutung einzelner Prozessschritte für den Erfolg einer Vermarktung abgefragt. Des Weiteren werden Intensität und Art der Hilfe durch externe Marktpartner untersucht. Auch hier kann wieder die Verbindung zwischen der Strukturierung des Prozesses und dem Erfolg der Vermarktung beurteilt werden.

Die gestellten Fragen tragen umfassend dazu bei, eine positive Untersuchung des in der Problemstellung genannten Zieles zu gewährleisten.

3.5 Statistische Auswertung

Damit die formulierten Hypothesen in geeigneter Weise getestet werden können, wurden bereits während des Designs der Studie die Antwortmöglichkeiten auf ihre statistische Auswertbarkeit hin konzipiert. Gleichzeitig wurde mit der Fragestellung das Verfahren zur Analyse der Daten bestimmt. Eingesetzt wurden zunächst Verfahren der deskriptiven und präskriptiven Statistik. In einem weiteren Schritt wurden die Antworten in eine Querschnittsregression eingebracht. Diese mikroökonomische Auswertung erlaubt, Zusammenhänge zwischen Erfolgskriterien und Eigenschaften der Unternehmen und ihrer Vermarktungsprozesse zu beleuchten. In der Datenverarbeitung wurden folgende statistische Kennzahlen und Verfahren aus dem Leistungsumfang der Programmpakete SPSS - Release 12.0 und NLogit 3.0 Limdep eingesetzt:

- Arithmetisches Mittel und Standardabweichung,
- Faktorenanalyse,
- Kreuztabellierung und Randverteilung in absoluten sowie relativen Zahlen.

Da die Grundgesamtheit für statistische Verhältnisse eine geringe Zahl von Fällen hat und sich gleichzeitig eine hohe Anzahl an Antwortmöglichkeiten bietet, weisen die einzelnen Untergruppen bei der deskriptiven Analyse nur in wenigen Fällen Unterschiede auf, die bei Zugrundelegung einer Irrtumswahrscheinlichkeit von 5 % signifikant sind. Die Ergebnisse werden von zusätzlich errechneten Streuungsmaßen und weiteren Subgruppenanalysen bestätigt.

Sowohl deskriptive Ergebnisse als auch die vertiefenden Auswertungen zeigen sich als gut geeignet, um die Ausgangshypothesen annehmen oder ablehnen zu können.

4 Empirische Ergebnisse

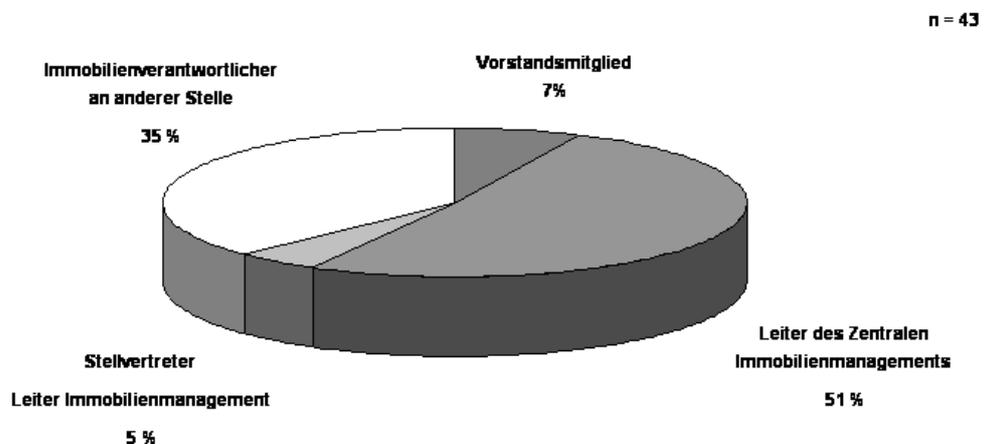
4.1 Merkmale und Strukturen der teilnehmenden Unternehmen

Desinvestitionsentscheidungen von Immobilien werden in den befragten Unternehmen an verschiedenen Stellen getroffen. Da die Fragebögen der Stichprobe anonymisiert werden, gehen die Ausgangsinformationen zu den Ansprechpartnern der Stichprobe verloren. Kenntnisse über die organisatorische Struktur oder die Stellung der befragten Person innerhalb des Konzerns können aber im weiteren Verlauf der Analyse wichtige Hinweise auf die Interpretation der Ergebnisse geben. In dem einführenden allgemeinen Teil der Erhebung werden die Daten zu Kategorisierung der Antworten erfragt.

1. Beantworten Sie die nachfolgenden Fragen als ...

Die Ergebnisse zeigen, dass die Verantwortung für die Eigentümerfunktion der Unternehmensimmobilien bei über der Hälfte der Unternehmen in einem zentralen Immobilienmanagement angesiedelt ist. 51 % der Befragten sind selber für diesen Bereich verantwortlich, 5 % fungieren als stellvertretende Leiter dieses Bereiches. Nur ein kleiner Teil der Unternehmen nimmt die finanzwirtschaftliche Steuerung des Immobilienbestandes direkt aus dem Vorstand wahr (7 %).

Abbildung 10: Position der Teilnehmer innerhalb des Konzerns



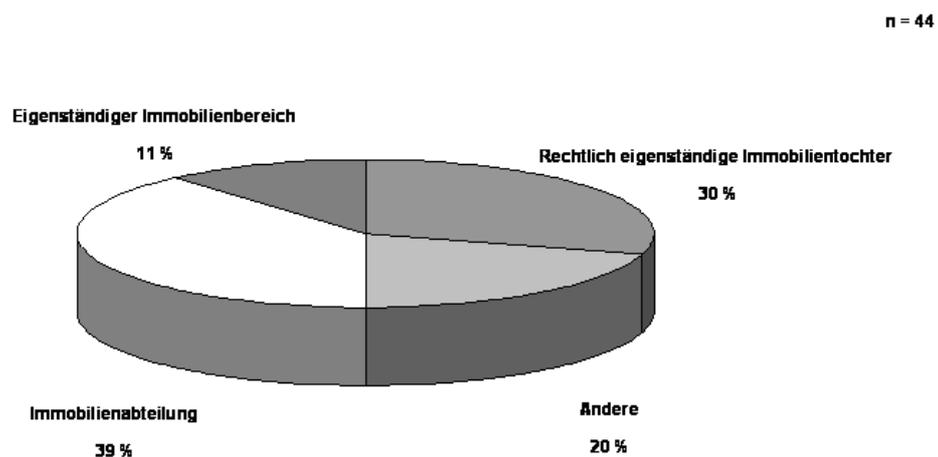
Bei immerhin 35 % ist die Verantwortung für Immobilien-Desinvestitionsentscheidungen an anderen Stellen. Am häufigsten wurde hier der spezialisierte Bereich des Portfoliomanagement genannt, gefolgt von Rechtsabteilungen und allgemeinen finanzwirtschaftlichen Funktionen wie Controlling oder dem Finanzbereich. In ihrer Struktur dürften die Teilnehmer insgesamt das typische Spektrum der Eigentumsverantwortung für Immobilien in deutschen Unternehmen widerspiegeln (siehe auch die Ergebnisse von Pfnür/Hedden (2002)).

Die institutionelle Verankerung der Immobilienverantwortung kann erklären, ob die Zielsetzung einer Straffung des Immobilienbestandes durch die Zusammenfassung der Immobilien in einer eigenständigen Gesellschaft vorangetrieben worden ist. Im Falle einer Ausgliederung sind unter Umständen notwendige strategische Entscheidungen für eine Desinvestition bereits im Vorfeld getroffen worden.

2. Aus welcher institutionellen Position im Konzern beantworten Sie die nachfolgenden Fragen?

Die Bündelung der Immobilienverantwortung ist eine Voraussetzung dafür, Desinvestitionsaktivitäten aus dem Immobilienbestand konzertiert anzugehen. Nur 20 % der befragten Unternehmen steuern die Eigentümerfunktion nicht zentral. Der überwiegende Teil von 39 % der Unternehmen verfügt über eine zentrale Immobilienabteilung. 11 % führen einen eigenständigen Immobilienbereich. Weitere 30 % haben das Immobilieneigentum sogar vollständig organisatorisch und rechtlich aus dem Unternehmen in eine Immobilientochter verlagert.

Abbildung 11: Institutionelle Stellung der Immobilienverantwortung innerhalb des Konzerns



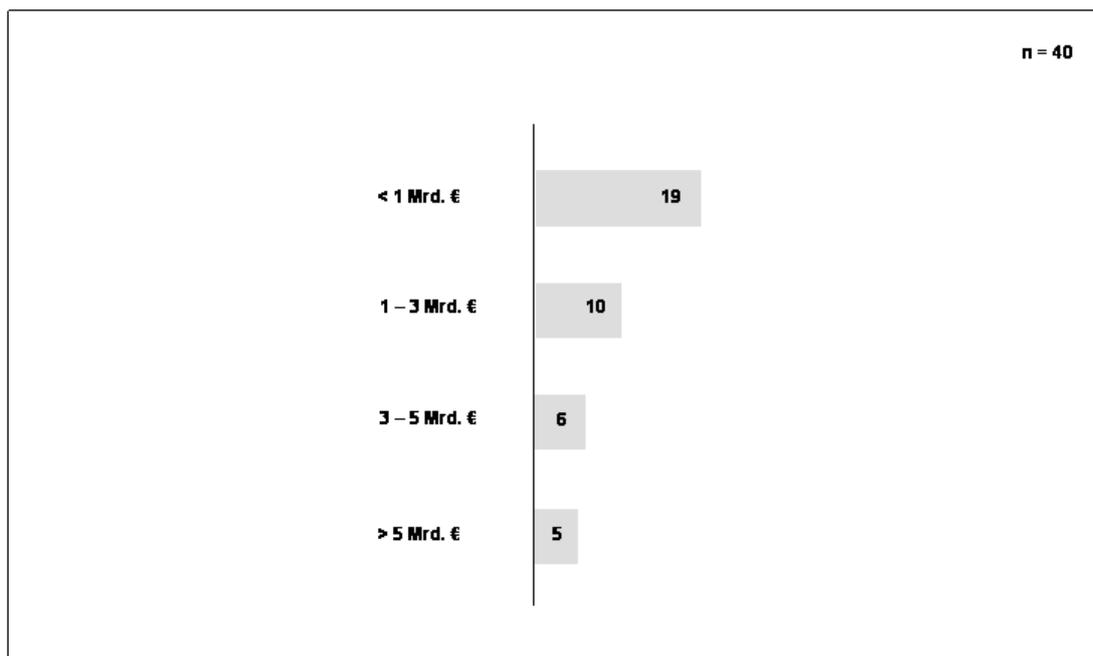
Ein wichtiger Aspekt für das Befragungsziel ist die Größenordnung des gesamten Immobilienportfolios der Unternehmen. Darüber hinaus soll festgestellt werden, welchen Anteil davon die Unternehmen desinvestieren wollen.

3. *Wie groß ist ungefähr das Immobilienvermögen Ihres Unternehmens (gemessen in Verkehrswerten in Mio. €)?*

Insgesamt geben die Teilnehmenden an, ein Vermögen von rund 79 Mrd. € zu verwalten. In der Beschreibung des Samples hatten wurde festgestellt, dass die in der Stichprobe vertretenen Unternehmen repräsentativ für die am Markt gegenwärtigen Portfolios der Unternehmen sind. 19 teilnehmende Unternehmen haben ein Immobilienportfolio, das weniger als 1 Mrd. € wert ist, gemessen in Verkehrswerten. 10 Unternehmen besitzen Immobilien in der Größenordnung von 1 – 3 Mrd. €.

Aber auch Unternehmen mit sehr bedeutenden Immobilienbeständen haben an der Umfrage teilgenommen. So geben 6 Befragte an, einen Bestand zwischen 3 und 5 Mrd. € zu verwalten. Weitere 5 Unternehmen verfügen über Immobilienbesitz von mehr als 5 Mrd. €; das größte gibt einen Bestand von 9 Mrd. € an. Diese Volumina bilden die Ausgangsgrößen und sind die finanzwirtschaftliche Manövriermasse, die Grundlage der Optimierungen im Immobilienbestand ist.

Abbildung 12: Wert des Immobilienportfolios der teilnehmenden Unternehmen

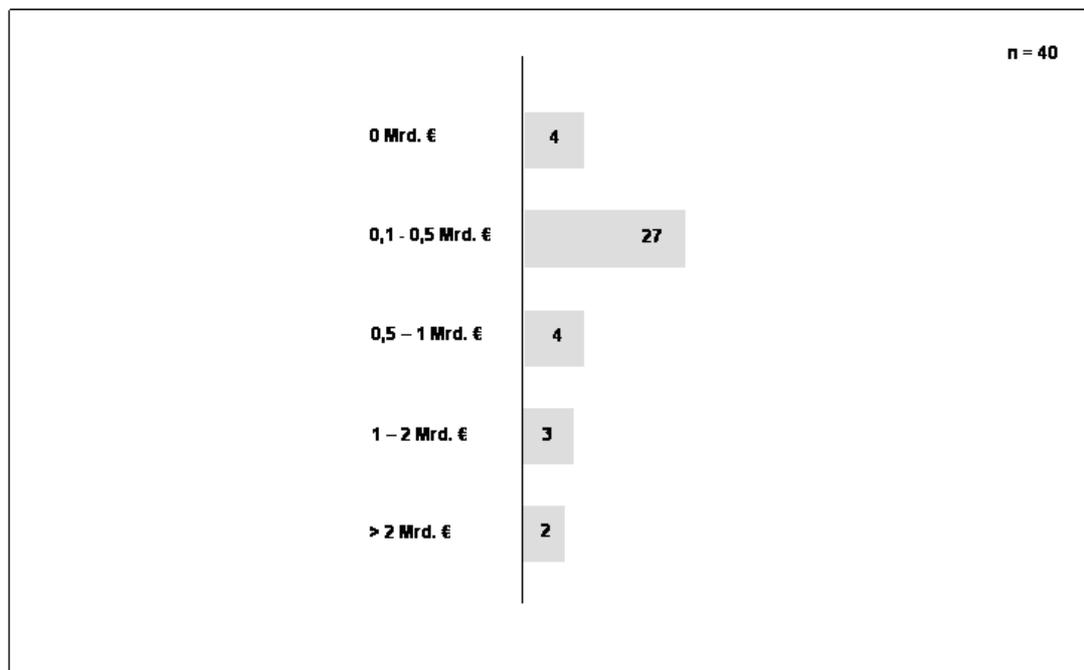


4. *Welcher Teil davon stand in den letzten Jahren zur Disposition (gemessen in Verkehrswerten in Mio. €)?*

Bei der Beantwortung dieser Frage haben die Befragten angegeben, in welcher Größenordnung sie in den letzten Jahren tatsächlich Transaktionen vorgenommen haben. Der Median für das Desinvestitionsvolumen liegt in der Kategorie 100 – 500 Mio. €. Daraus folgt, dass mit 27 Angaben zu dieser Kategorie die meisten Unternehmen Immobilien in dieser Größenordnung desinvestiert haben.

Es zeigt sich, dass nur 4 der befragten Unternehmen antworten, keine Veränderungen des Immobilienbestandes angestrebt zu haben. Der Großteil hat die Notwendigkeit für Anpassungen erkannt, die demzufolge am Immobilienmarkt realisiert wurden. 2 Unternehmen geben an, aus ihrem Bestand Transaktionen in der Größenordnung von jeweils über 2 Mrd. € Volumen umgesetzt zu haben. Die Gesamtheit der Unternehmen erklärt, dass rund 14,5 Mrd. € an Bestand seit dem Jahr 1990 (= Bezugszeitpunkt) desinvestiert wurde. Auf die Grundgesamtheit hochgerechnet ergäbe das ein Transaktionsvolumen von rund 52 Mrd. €. Damit fand bereits eine deutliche Bereinigung der Bilanzen statt. Zu einem späteren Zeitpunkt (Fragen 8 und 9) werden wir allerdings noch untersuchen, ob damit bereits der Großteil der notwendigen Bestandsveränderungen abgeschlossen ist.

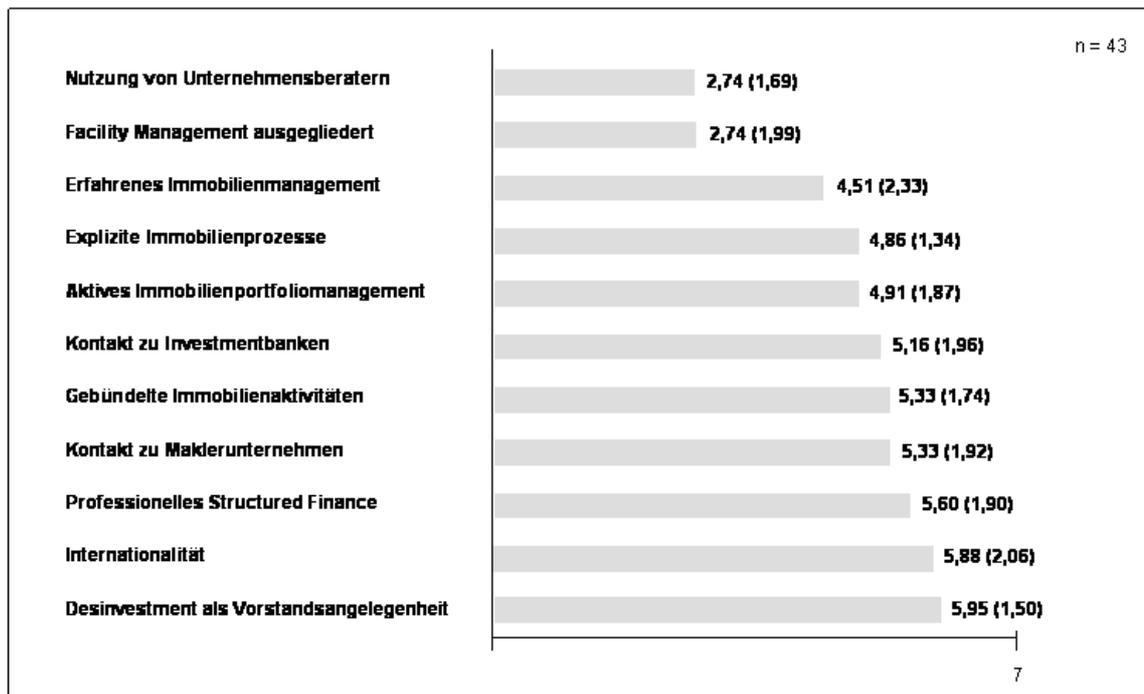
Abbildung 13: Angestrebtes Desinvestitionsvolumen der befragten Unternehmen



Darüber hinaus wurde in einem separaten Fragenblock (*Frage 14*) untersucht, welche weiteren Merkmale Unternehmen aufweisen, die Desinvestitionen aus dem Immobilienbestand betreiben. Untersucht wurden 4 Klassen von Merkmalen, die in direkten Zusammenhang mit der Notwendigkeit oder der Professionalität von Vermarktungen stehen können: (I) Allgemeine Merkmale (Internationalität, Bedeutung des Finance Bereiches, EK-Rendite), (II) Zusammenarbeit mit externen Partnern (Berater, Investmentbanken, Makler), (III) Professionalität des Immobilienmanagements und (IV) Zusammensetzung des Immobilienbestandes nach Flächenarten. Die Items wurden bewusst unsortiert abgefragt. Die Unternehmen sollten einschätzen, wie Teilaspekte dieser Merkmale innerhalb des eigenen Unternehmens ausgeprägt sind und ob sie genannte Eigenschaften für sich als mehr oder weniger zutreffend erachten.

Nachfolgend sind einige Punkte zur Charakterisierung des Unternehmens und der Art des Immobilienmanagements in Ihrem Unternehmen aufgeführt. Bitte nehmen Sie jeweils Stellung, welche Eigenschaft oder Größenordnung für Ihr Unternehmen zutrifft!

Abbildung 14: Eigenschaften der befragten Unternehmen, Mittelwert der Bedeutungseinschätzung (Standardabweichung)

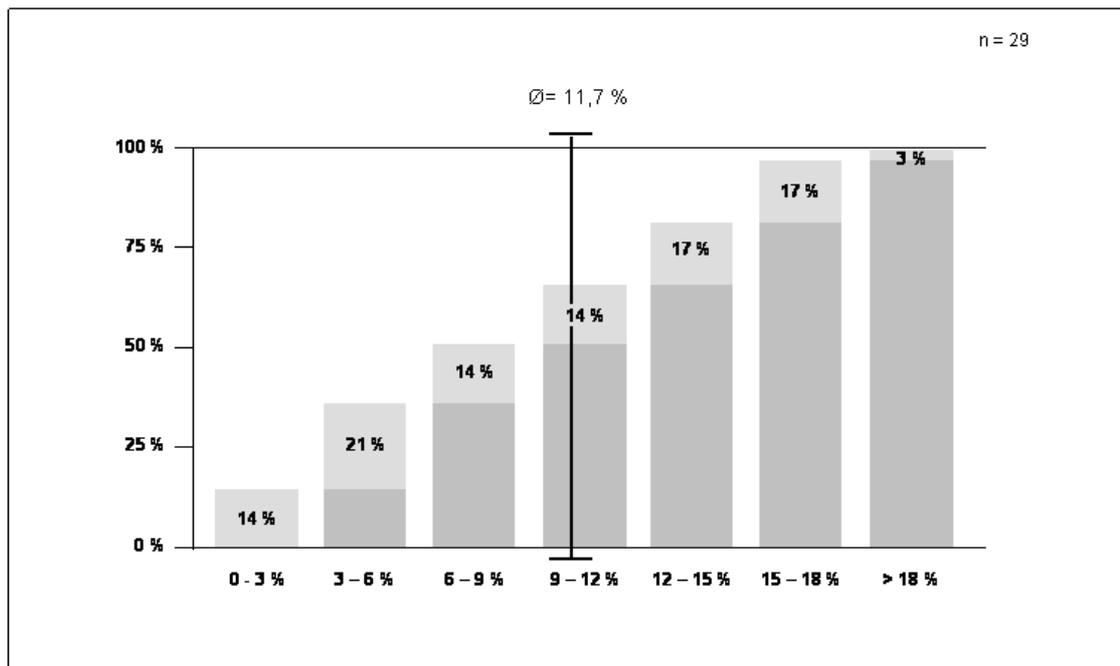


Die Antworten ergeben ein vertieftes Bild des Teilnehmerkreises. Es handelt sich hierbei um eine Selbsteinschätzung der befragten Teilnehmer.

(I) Allgemeine Merkmale: Als wichtigstes Merkmal geben die Unternehmen an, dass Desinvestitionsentscheidungen innerhalb ihres Unternehmens auf der ersten Führungsebene getroffen werden (5,95). Unter weiteren wichtigen Merkmalen nennen sie ihre Internationalität (5,88) und die Nutzung moderner Finanzierungstechniken (5,60).

Finanzwirtschaftliche Faktoren sind die entscheidenden Zielsetzungen bei der Desinvestition von Unternehmensimmobilien. In diesem Fall kann der Eigenkapitalrendite als Benchmark eine hohe Bedeutung bei der Desinvestitionsentscheidung zukommen. Im Durchschnitt geben die befragten Unternehmen an, eine EK-Rendite von 11,7 % zu erzielen. Die Werte, die angegeben wurden, sind dabei annähernd gleich verteilt.

Eigenkapitalrendite des Unternehmens in 2003?

Abbildung 15: EK-Renditen der befragten Unternehmen; kumulierte Häufigkeiten

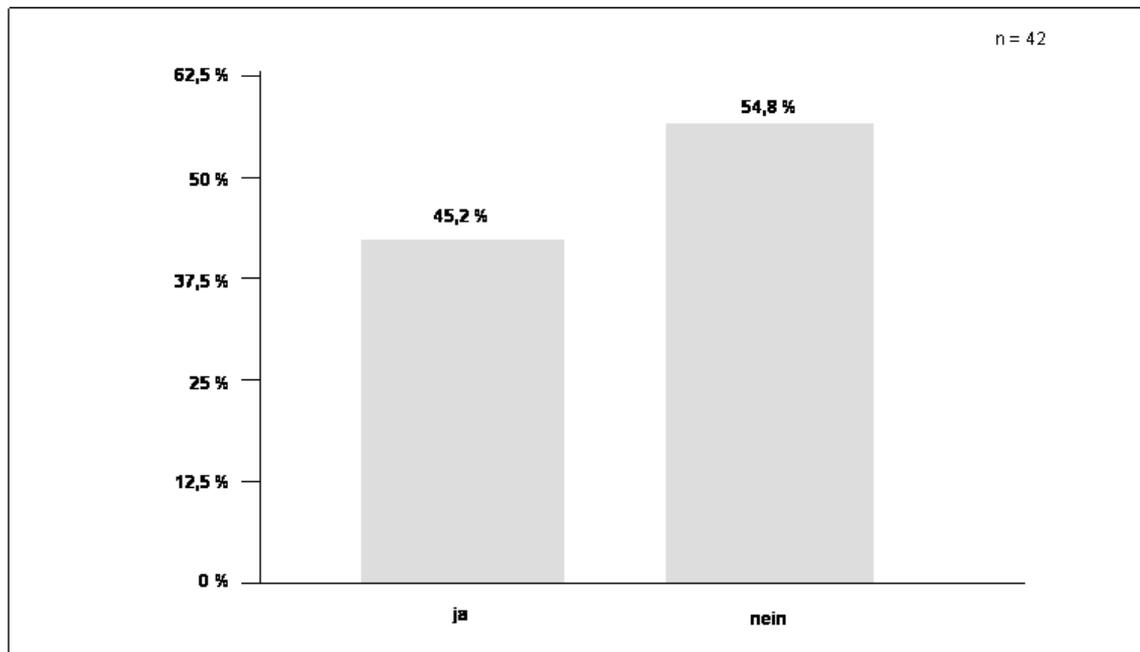
(II). Zusammenarbeit mit externen Partnern: Aus der Perspektive der Entscheidungsträger für Immobiliendesinvestitionen wird zudem der intensive Kontakt der Maklerunternehmen betont (5,33). Diese Partner sind stärker in die Unternehmen eingebunden als Investmentbanken (5,16) und Unternehmensberater (2,74).

(III): Professionalität des Immobilienmanagements: Das am stärksten ausgeprägte Merkmal unter den befragten Unternehmen ist ein zusammengefasstes Immobilienmanagement (5,33). Die Bündelung der Immobilienaktivitäten gehörte sicherlich zu den ersten Maßnahmen des professionell gesteuerten Corporate Real Estate Managements in Deutschland.

In der Ausprägung der Merkmale folgen nach: Vorhandensein eines aktiven Portfolio-Managements (4,91), explizit formulierte Immobilienprozesse (4,86), langjährige Erfahrung mit Immobilienmanagement (4,51). Das am geringsten ausgeprägte Merkmal besteht in einem ausgegliederten Facility-Management (2,74).

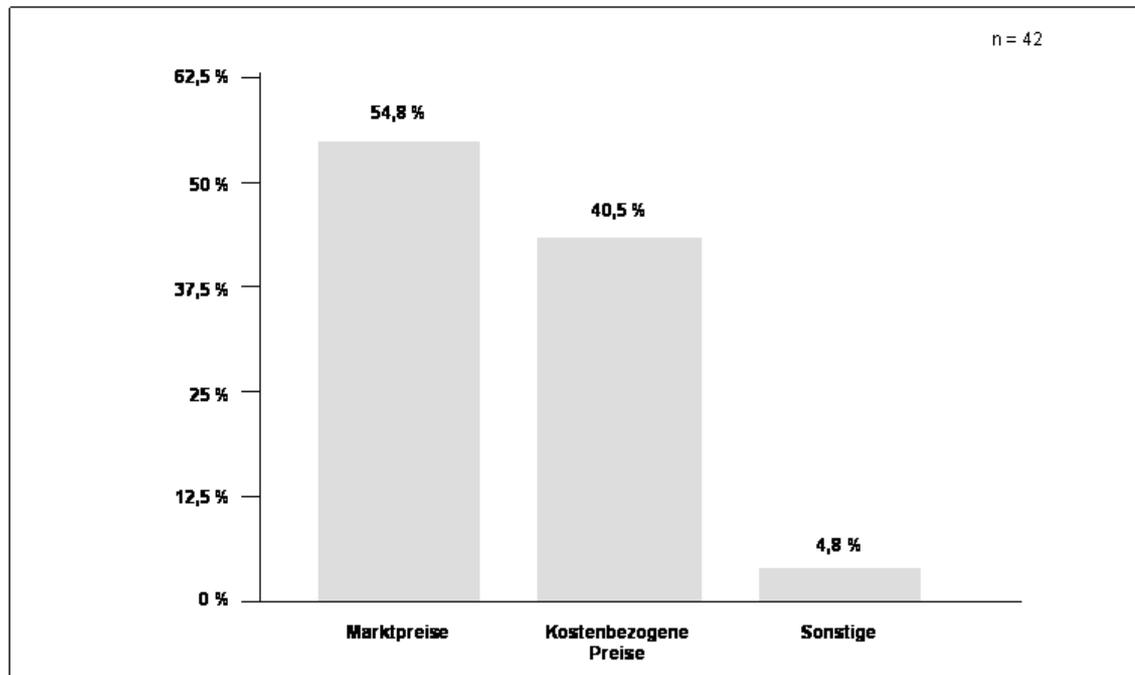
Darüber hinaus wurden die Unternehmen befragt, ob sich aus dem Renditeziel im Unternehmen ein explizites Renditeziel für den Immobilienbereich ableitet.

Existiert ein eigenes Renditeziel für den Immobilienbereich?

Abbildung 16: Renditeziel für den Immobilienbereich

Mehr als die Hälfte der befragten Entscheidungsträger (54,8 %) orientiert sich mit den Desinvestitionsentscheidungen nicht an einem spezifischen Renditeziel. Schwellenwerte für die Abwägung zwischen dem Verkauf eines Objektes oder dem weiteren Verbleib im Bestand sind damit immer diskretionäre Einzelfallentscheidungen.

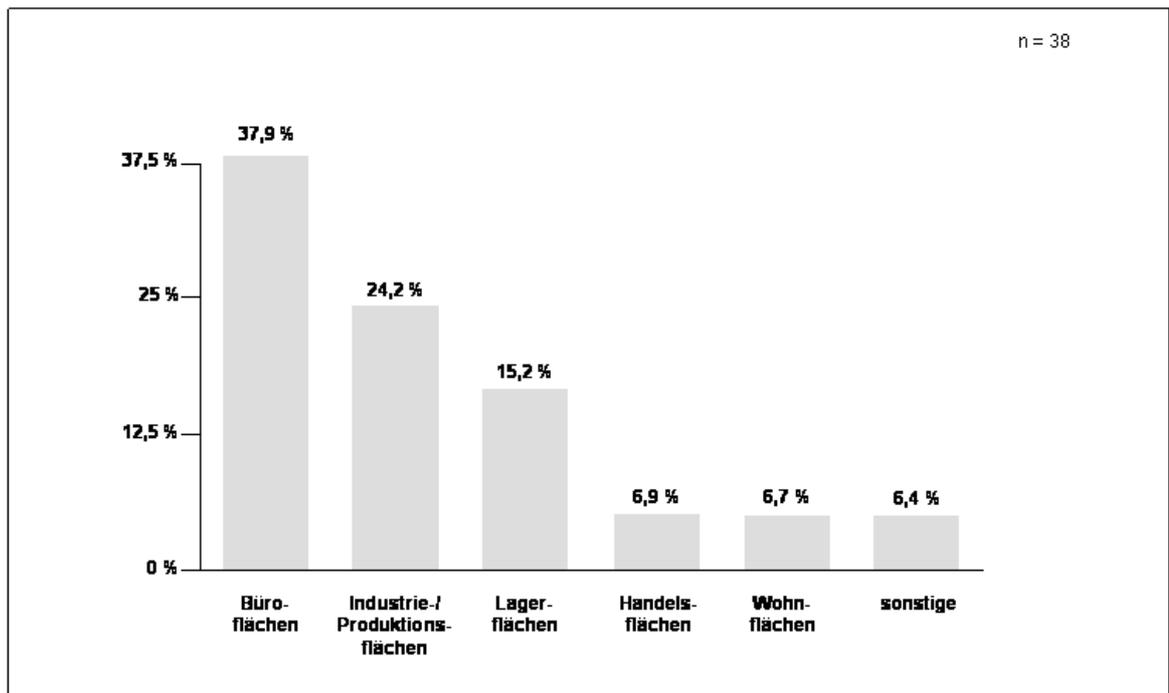
Umlage der Immobilienkosten per:

Abbildung 17: Bezugsgröße für Umlage der Immobilienkosten

Mit 40,5 % nutzen viele Unternehmen kostenbezogene Preise als Umlageverfahren der Immobilienkosten. Ein solches Verfahren macht den Vergleich einer Desinvestitionsentscheidung auf Basis tatsächlicher Opportunitätskosten unmöglich.

(IV): Zusammensetzung des Immobilienbestandes nach Flächenarten: Als letzter Aspekt wurde untersucht, ob die Art und Struktur des Flächenbestandes möglicherweise einen Einfluss auf den Erfolg einer Desinvestitionsmaßnahme hat.

Aufteilung des Flächenbestandes nach Flächenarten

Abbildung 18: Verteilung der Flächenarten in den Unternehmen (Mittelwerte)

Im Durchschnitt besitzen die Unternehmen den höchsten Anteil an ihrem Flächenbestand als Büroimmobilien (37,9 %). Den zweitwichtigsten Block an Eigentumsimmobilien bilden Industrie-/Produktionsflächen mit 24,2 %. Lagerflächen bilden mit 15,2 % des durchschnittlichen Bestandes den drittgrößten Block. Weitere Flächenarten im Bestand sind: Handelsflächen mit 6,9 %, Wohnflächen mit 6,7 % und sonstige Flächen mit 6,4 %.

Zusammen geben die befragten Unternehmen ein repräsentatives Abbild der Akteure am Markt für Desinvestitionen aus Unternehmensimmobilienbeständen. Sowohl die institutionelle Struktur als auch die Größenordnung des Bestandes sind vergleichbar mit den Erkenntnissen früherer Befragungen (Pfnür 1998, Pfnür/Hedden 2002).

Zusammenfassung: Merkmale der Unternehmen

- Die befragten Unternehmen verwalten ein Vermögen von 79 Mrd. €
- In der Grundgesamtheit – alle relevanten Akteure am Markt für Verkäufe von Unternehmensimmobilien – sind rund 52 Mrd. € an Immobilien in den letzten 15 Jahren verkauft worden
- Die Fragen sind vor allem von den Leitern des Immobilienmanagements beantwortet worden
- Endgültige Desinvestitionsentscheidungen werden in der Regel von der Unternehmensleitung getroffen
- Im Immobilienbereich sind Makler die am häufigsten angesprochenen externen Berater
- Als bedeutendstes Merkmal des Immobilienmanagements der befragten Unternehmen wird die Bündelung der Immobilienaktivitäten eingestuft. Auch das aktive Portfoliomanagement und einheitlich definierte Immobilienprozess sind Merkmale, die als überdurchschnittlich ausgeprägt angegeben werden
- Wichtigste Flächenart im Bestand sind Büroimmobilien mit durchschnittlich rund 38 % des Bestandes

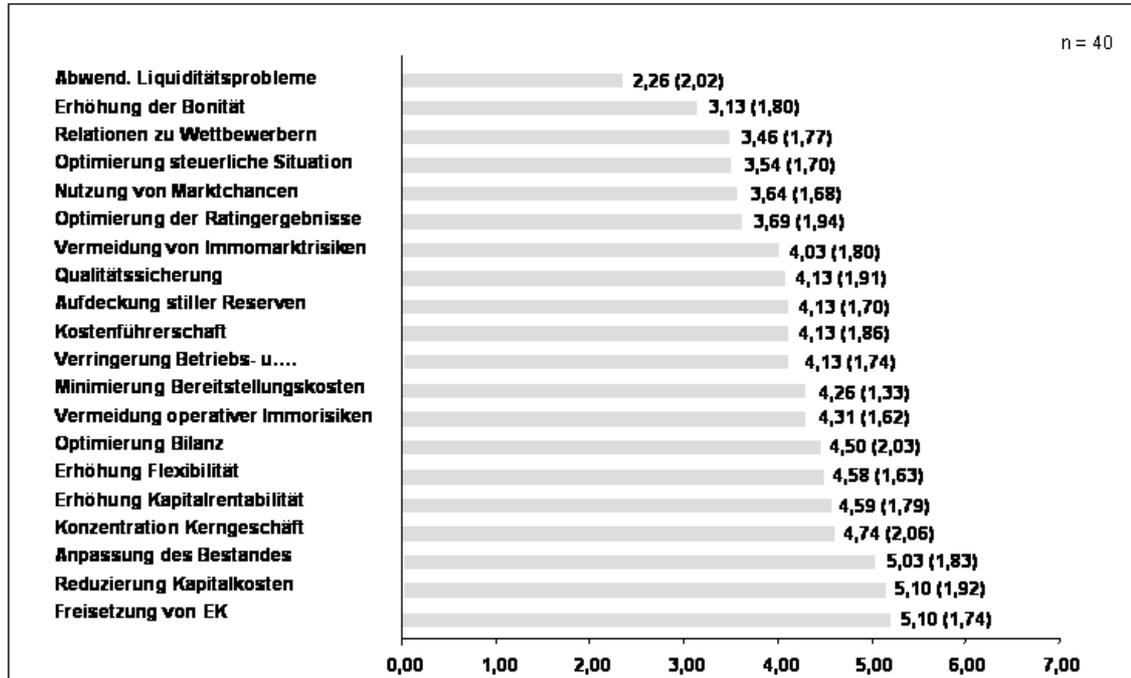
4.2 Zielsetzung der Desinvestition von Unternehmensimmobilien

Grundlage der unternehmerischen Entscheidung für eine Desinvestition von Immobilien bildet das Zielsystem des jeweiligen Unternehmens. Abhängig davon, welche Zielsetzung ein Unternehmen bei der Veräußerung verfolgt können unter Umständen alternative Vermarktungswege zum Erfolg führen. Transparenz über die Bedeutung der Ziele schafft folgende Frage:

5. Welche unternehmenspolitischen Ziele verfolgen Sie mit der Desinvestition ihrer Unternehmensimmobilien?
6. Welches Teilziel aus den oben genannten Alternativen sollte Ihrer Meinung nach das zentrale Gewicht bei der Optimierung des Immobilieneigentums haben?

Im Einzelnen sind die Bedeutungsgewichte bei den Antworten:

Abbildung 19: Zielsetzung der Desinvestition - Mittelwerte der Bedeutungseinschätzung (Std.abw.); (1: gar nicht bedeutsam, 7: sehr bedeutsam)



Die Antworten belegen, wie bedeutend die finanzwirtschaftlichen Zielsetzungen bei der Straffung des Immobilienbestandes sind (Skala von 1 = „unbedeutend“ bis 7 = „sehr bedeutend“). Die höchste Priorität bei den Zielsetzungen einer Desinvestition haben in der Bedeutungseinschätzung die Freisetzung von Eigenkapital und die Reduzierung der Kapitalkosten, beide mit 5,10. Direkt gefolgt werden diese Aspekte aber von strategischen Anforderungen an das Immobilienmanagement. Die

stärkere Flexibilisierung der Unternehmen wird auch auf den Immobilienbereich übertragen. Desinvestitionen dienen zu einem hohen Maß der Anpassung des Bestandes (5,03) und der Konzentration auf das Kerngeschäft (4,74).

Ähnliche Ergebnisse ergibt die Frage 6. Hier wurde direkt auf das wichtigste Ziel von Desinvestitionen der befragten Unternehmen abgestellt: Das Item „Erhöhung der Kapitalrentabilität“ erhielt mit 8 Nennungen die häufigste Würdigung. Gefolgt von einer „Anpassung des Bestandes“ mit 6 Nennungen. Finanzwirtschaftliche Optimierung und Bestandsanpassungen sind die beiden zentralen Zielsetzungen der Desinvestition.

Operative Fragestellungen des Immobilienmanagements wie die Reduzierung der Betriebs- und Verwaltungskosten (4,13) oder die Qualitätssicherung (4,13) finden sich im Mittelfeld der Bedeutungsgewichtung.

Als vollkommen unbedeutend wird die kurzfristige Suche nach Liquidität in den Zielsetzungen eingestuft (2,26).

Auf der Suche nach Vermarktungskanälen spielt besonders eine Strukturierung des Immobilienbestandes unter finanzwirtschaftlichen Aspekten eine bedeutende Rolle. Die Antworten der Entscheidungsträger zeigen jedoch, dass diesen Anforderungen in den deutschen Unternehmen nur in einem geringen Maß Rechnung getragen werden. Entsprechende Aspekte wie eine Optimierung der Bilanz (4,50), eine Optimierung der Ratingergebnisse (3,64) oder die Erhöhung der Bonität (3,13), die hier eine hohe Relevanz haben müssten, spielen eine eher untergeordnete Rolle bei den Zielen der Desinvestition. Ein *financial engineering* mit Bezug auf den Immobilienbestand, wie es vor allem in den angelsächsischen Ländern üblich ist, ist aus den Zielsetzungen der Desinvestitionsbemühungen deutscher Unternehmen nicht abzulesen.

Gerade auch die Nutzung von Immobilien zur Erreichung von Wettbewerbsvorteilen (3,36) in den Relationen zu den Wettbewerbern oder die Erreichung der Kostenführerschaft (4,13) sind in der Wahrnehmung der Entscheidungsträger deutlich unterrepräsentiert. Ein höheres Gewicht dieser Punkte würde die tatsächliche Bedeutung der Immobilie als strategischen Faktor besser nachzeichnen.

Eine genauere Untersuchung der Zielsetzungen erfolgt mit Hilfe einer Faktorenanalyse.

Technische Spezifikation:

- Datenbasis: 36 Befragte (vollständig auswertbare Antworten Frage 5)
- Variablen: 20 skaliert abgefragte Einflussgrößen (Frage 5)
- Methode: Faktorenextraktion nach der Hauptkomponentenmethode mit VARIMAX-Rotation
- Testwerte: KMO = 0,379; ² Signifikanz nach Bartlett = 0,00
- Abbruchkriterium: Eigenwerte > 1
- Anteil der erklärten Gesamtvarianz: 74,94 % (7 Faktoren)

² Aufgrund des niedrigen KMO-Wertes muss eine vorsichtige Interpretation der Faktorenanalyse erfolgen. Als Ursache ist allerdings die niedrige Fallzahl zu vermuten. Die inhaltliche Interpretation der Faktoren ist sehr plausibel und lässt erwarten, dass sich der KMO bei höherer Fallzahl verbessern würde.

Tabelle 1: Faktoranalyse der Zielsetzungen einer Desinvestition

Faktor	Hoch ladende Items	Bedeut. Mittelwert	Durchschnitt
Kostenreduzierung	Minimierung Bereitstellungskosten	4,26	4,68
	Reduzierung Kapitalkosten	5,10	
Anpassung der Nutzungsanforderungen	Konzentration Kerngeschäft	4,74	4,66
	Erhöhung Flexibilität	4,58	
Operative Bestandsoptimierung	Anpassung des Bestandes	5,03	4,43
	Verringerung Betriebs- u. Verwaltungskosten	4,13	
	Aufdeckung stiller Reserven	4,13	
Immunisierung gegen Immobilienrisiken	Vermeidung Immomarktrisiken	4,03	3,99
	Vermeidung operativer Immorisiken	4,31	
	Nutzung Marktchancen	3,64	
Real Estate Corporate Finance	Optimierung Ratingergebnisse	3,69	3,98
	Optimierung Bilanz	4,50	
	Erhöhung Bonität	3,13	
	Erhöhung Kapitalrentabilität	4,59	
Strategische Bestandsoptimierung	Relationen zu Wettbewerbern	3,46	3,91
	Kostenführerschaft	4,13	
	Qualitätssicherung Immobilienmanagement	4,13	
Corporate Finance	Optimierung steuerliche Situation	3,54	3,63
	Abwendung Liquiditätsprobleme	2,26	
	Freisetzung EK	5,10	

Die Ergebnisse der Faktoranalyse machen das Bild der Bedeutungseinschätzung über die Einzel-Items besser nachvollziehbar. Es existieren drei Bedeutungskategorien: Als deutlich überdurchschnittlich wird die Bedeutung kurzfristiger Maßnahmen eingestuft. Dies sind die Kostenreduzierung (4,68), die Anpassung der Nutzungsanforderungen (4,66) und die operative Bestandsoptimierung (4,43). Diese Faktoren sind stark mit den dazu genannten Items korreliert. Interpretiert man die Items, ergibt sich, dass alle zugehörigen Zielausprägungen auf eine kurzfristige Bestandsumwälzung gerichtet sind, aber strategische Aspekte von Immobiliendesinvestitionen hier nicht zu finden sind.

Die strategischen Aspekte folgen in der Gruppe der Faktoren mit nur gering überdurchschnittlicher Bedeutungseinschätzung durch die Befragten. Die Unternehmen streben an, sich gegen Immobilienrisiken zu immunisieren (3,99). Ähnlich bedeutend sind die Faktoren aus den Zielausprägungen, die mit den Begriffen *real estate corporate finance* (3,98), also eine finanzwirtschaftliche Optimierung unter Einbeziehung des Immobilienbestandes, und der strategischen Bestandsoptimierung als Wettbewerbsvorteil (3,91) beschrieben werden können. Die Nutzung von Immobilien in Zusammenhang mit einem *financial engineering* und ihrem Einsatz zur

Schaffung von Wettbewerbsvorteilen fallen hinter die kurzfristigen operativen, kostenbezogenen Maßnahmen zurück.

Eine nur durchschnittliche Bedeutung weist der Einfluss des *corporate finance* auf die Zielsetzungen bei der Desinvestition von Unternehmensimmobilien auf (3,63). Es scheint, als ob die Unternehmen zwar die Kosten aus der Kapitalbindung reduzieren wollten, die langfristigen Potenziale von Immobilien für die gesamte Unternehmensfinanzierung aber unterschätzten. Auf diese Weise kann die Trennung von „Reduzierung von Kapitalkosten“ auf den Faktor „Kostenreduzierung“ und „Freisetzung von Eigenkapital“ auf den Faktor „Corporate Finance“ sehr plausibel interpretiert werden.

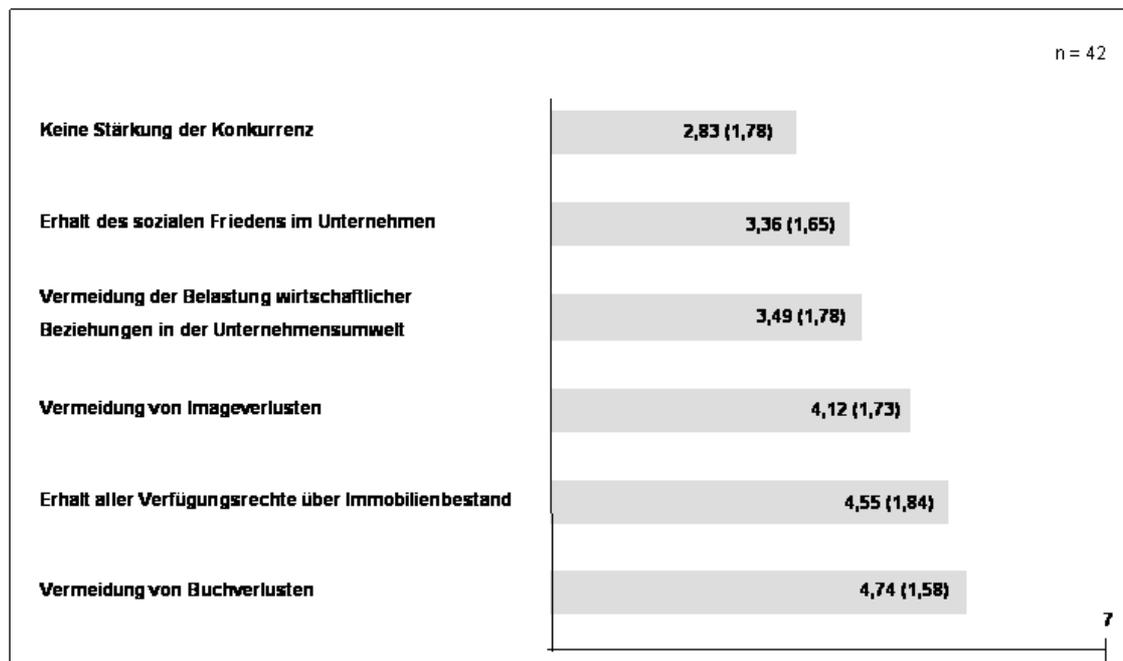
Langfristige, strategische Potenziale sind damit in den Zielsetzungen für die Desinvestition von nachrangiger Bedeutung. Entscheidend für die Unternehmen sind kurzfristige Maßnahmen der Bestandsanpassung und vor allem der Kostenreduzierung.

In einer solchen Konstellation ist auf die Nebenbedingungen der Vermarktung in den Unternehmen ein besonderes Augenmerk zu richten.

7. Für wie bedeutend halten Sie folgende Nebenbedingungen bei der Entwicklung einer Desinvestitionsstrategie für Immobilien?

Die Handlungsmöglichkeiten der Unternehmen im Zuge von Desinvestitionen werden aus Sicht der Befragten durch den Buchwert eingeschränkt. Diesen nicht zu unterschreiten, ist wichtigste Nebenbedingung der Vermarktung (4,74) (siehe Abbildung 20). Eine ebenfalls hohe Bedeutung hat der Erhalt der Verfügungsrechte am Immobilienbestand (4,55).

Abbildung 20: Nebenbedingung der Vermarktung – Mittelwert der Bedeutungseinschätzung (Std.abw.); (1: gar nicht bedeutsam, 7: sehr bedeutsam)



Neben den beiden genannten Kriterien scheuen sich die Unternehmen vor allem vor Imageverlusten, die ein Verkauf von Immobilien ihrer Meinung nach verursachen könnte (4,12). Diese Sichtweise zeigt, dass Immobilien häufig noch als „Tafelsilber“ gesehen werden. Dem entgegen werden zu hohe Immobilienbestände im angelsächsischen Raum von Aktionären eher als ineffizienter Kapitaleinsatz eingestuft. Verkäufe von Immobilien werden dort mit positiven Kursreaktionen honoriert. Die hier zum Ausdruck gebrachte Sichtweise kann in Deutschland nicht durch finanzielle Ziele erklärt werden. Sie ist wohl eher emotional und erschwert die Straffung des Bestandes unter rein finanzwirtschaftlichen Kriterien.

Die meisten Unternehmen sehen es als vergleichsweise weniger wichtig an, eine Stärkung der Konkurrenz zu vermeiden (2,83). Der Erhalt des sozialen Friedens (3,36) und die Vermeidung von Störungen im wirtschaftlichen Umfeld (3,49) sind in der Bedeutung durchschnittlich ausgeprägte Nebenbedingungen.

Aus der Gegenüberstellung von Zielsetzungen und Nebenbedingungen der Vermarktung folgt ein sehr bedeutsames Ergebnis für den Erfolg von Desinvestitionsmaßnahmen. Die beiden wichtigsten Faktoren in den Zielsetzungen bilden die Kostenreduzierung (4,68) und die Anpassung der Nutzungsanforderungen (4,66). Die beiden wichtigsten Nebenbedingungen der Vermarktung sind die Vermeidung von Buchverlusten (4,74) und die Erhaltung notwendiger Verfügungsrechte (4,54). Diese Zielsetzungen stehen in Konkurrenz zueinander. Kurzfristige Kostenreduzierungen durch Verkauf können teilweise die Unterschreitung der bilanziellen Buchwerte erfordern. Die Anpassung der Nutzungsanforderungen kann so ausgestaltet sein, dass sie die Verfügungsrechte von Stakeholdern (Recht zur Umgestaltung, Anspruch auf Cash Flows, etc.) einschränken. In ihrer Bedeutung werden sowohl beide Ziele wie auch die beiden Nebenbedingungen ungefähr gleich eingestuft (4,6 – 4,7).

Ohne weitere Vorgaben sind die beiden Zielsetzungen im Zielsystem der Entscheidungsträger gleichwertig. Es droht ein gravierender Zielkonflikt in der Desinvestition. Dieser kann entweder durch unternehmenspolitische Vorgaben zugunsten bestimmter Kriterien aufgelöst werden oder man versucht, die gleichwertigen Zielsetzungen adäquat in die Konstruktion der Vermarktung einfließen zu lassen. Gelingt dies nicht, besteht die Möglichkeit, dass Desinvestitionsvorhaben alleine an den immanenten Zielkonflikten scheitern.

Zusammenfassung: Zielsetzung der Desinvestition

- Die bedeutendsten (deutlich überdurchschnittliche) Ziele der Unternehmen sind die Kostenreduzierung (4,68) und die Anpassung der Nutzungsanforderungen (4,66). Beide sind kurzfristig ausgeprägt.
- Strategische Ziele der Desinvestition (Immunisierung gegen Immobilienrisiken, Real Estate Corporate Finance, Strategische Bestandsoptimierung) zeigen nur eine leicht überdurchschnittliche Bedeutung für die Desinvestitionsentscheidung (4,0)
- Als Nebenbedingungen der Vermarktung sind vor allem die Vermeidung von Buchverlusten (4,76) und der Erhalt der notwendigen Verfügungsrechte für die Immobilien als Betriebsmittel (4,55) zu sehen.
- Die Entscheidungsträger schätzen Kostenreduzierung und Anpassung der Nutzungsanforderung genauso bedeutend ein wie die Vermeidung von Buchverlusten und den Erhalt der notwendigen Verfügungsrechte. Diese Ziele stehen in Konkurrenz zueinander. Ohne weitere Vorgaben besteht die Gefahr eines immanenten Zielkonfliktes, an dem geplante Vermarktungen scheitern können.

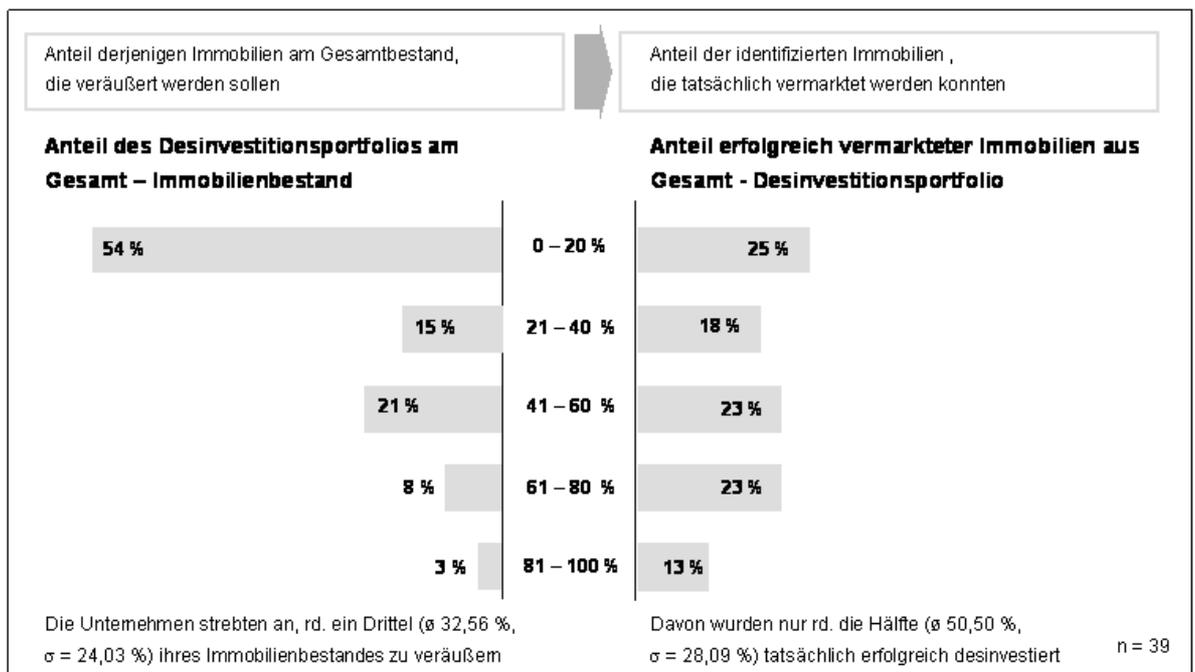
4.3 Alternativen der Desinvestition von Unternehmensimmobilien

Abhängig von der Zielsetzung der Desinvestition können verschiedene Vermarktungswege gewählt werden. So kann die angestrebte Freisetzung in einer komplett anderen Konstruktion realisiert werden als dies aus einer Veränderung des operativen Geschäftes angezeigten Bestandsreduzierung der Fall wäre. Auch die Nebenbedingungen, gerade der Erhalt der Verfügungsrechte, können in alternativen Desinvestitionskonstruktionen unterschiedlich stark ausgeprägt sein.

Der Wunsch der Unternehmen, Immobilien an den Markt zu bringen, lässt sich daraus ablesen, welchen Teil ihres Immobilienbestandes sie veräußern wollen. Darüber hinaus gibt eine weitere Frage Aufschluss, wie erfolgreich ihre Vermarktungsbemühung bisher war.

8. *Wie viel Prozent des Immobilienbestandes (Basisjahr = Bestand 1990) fiel bis heute in diese Kategorie und sollte demnach in Ihrem Unternehmen desinvestiert werden?*
9. *Nehmen Sie an, dass die Gesamtheit aller Immobilien, die in Ihrem Unternehmen desinvestiert werden sollte (Frage 8), 100% beträgt. Welcher Teil davon (gemessen am Verkehrswert) konnte tatsächlich desinvestiert werden? (bitte geben Sie ehrliche und realistische Einschätzungen ab!)?*

Abbildung 21: Angestrebtes und realisiertes Desinvestment von Unternehmensimmobilien



Die Ergebnisse in

Abbildung 21 verdeutlichen, dass der Markt für Unternehmensimmobilien in Deutschland noch nicht alle zum Verkauf vorgesehenen Immobilien aufgenommen hat. Zunächst erkennt man, dass die Mehrzahl der Unternehmen (54 %) Desinvestitionen ihrer Immobilien nur zwischen 0 % und 20 % des Bestandes im Eigentum vornehmen wollen. Die andere Hälfte der Befragten beabsichtigt aber zum Teil deutlich höhere Reduzierungen des Immobilienbestands. Insgesamt 15 % der Befragten wollen zwischen 21 % und 40 % des Bestandes veräußern, 21 % der Teilnehmer, die zweitgrößte Gruppe, wollen immerhin 41 % - 60 % der Immobilien an den Markt bringen. Der Rest der Befragten plant fast einen vollständigen Abverkauf ihres Immobilieneigentums (8 % der Befragten: 61 % -80 %; 3 % der Befragten: 81 % - 100 %). Insgesamt haben damit in den letzten fünfzehn Jahren ein Drittel aller in Unternehmenshand befindlichen Immobilien zur Disposition gestanden.

Tatsächlich geben die befragten Unternehmen an, sehr unterschiedliche Erfolge mit ihren Bemühungen zur Vermarktung der Immobilienbestände erzielt zu haben. Nur 13 % der Teilnehmer geben an, ihrer geplanten Transaktionen am Markt auch fast vollständig (81 % - 100 %) realisiert zu haben. Weitere 23 % konnten wenigstens 61 % - 80 % der gewünschten Verkäufe abwickeln. Danach gestehen weitere Unternehmen ein, dass die geplanten Vermarktungen teilweise nur zu sehr geringen Teilen tatsächlich auch abgewickelt werden konnten. 23 % der Teilnehmer geben an, dass dies noch zwischen 41 % und 60 % des zur Disposition stehenden Bestandes erfolgte, 18 % konnten nur noch 21 % - 40 % realisieren. Ein Viertel der Befragten gibt an, dass von den Immobilien, die an den Markt gebracht werden sollten, kaum etwas (0 % -20 %) verkauft wurde. Im Durchschnitt ergibt sich, dass in der Einschätzung der relevanten deutschen Unternehmen nur die Hälfte (50,5 %) aller gewünschten Transaktionen bislang auch erfolgreich waren.

Fasst man diese Ergebnisse zusammen, dürften ca. 15 % (50 % der identifizierten 30 % Desinvestmentimmobilien) der Immobilienbestände der Unternehmen zu Beginn der 90er Jahre tatsächlich am Markt den Eigentümer gewechselt haben.³ Das bedeutet, dass die Unternehmen 50 % der angestrebten Verkäufe noch nicht tätigen konnten und versuchen werden, diese in den nächsten Jahren abzuwickeln. Hochgerechnet auf die Grundgesamtheit dürften demnach noch einmal eine Summe von rund 52 Mrd. € in den nächsten 10 Jahren am Markt platziert werden.

Mit diesen Desinvestitionen wäre die Eigentumsquote deutscher Unternehmen in den letzten Jahren von über 70 % auf rd. 60 % zurückgefahren worden. Dies ist ein erster Schritt zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit und zur Optimierung des Kapitaleinsatzes im Immobilienbestand. Vergleiche mit den USA oder UK zeigen aber, dass der Zielwert für international agierende Unternehmen bei rund einem Drittel Eigentumsquote an den genutzten Immobilien liegt. Das bedeutet, dass deutsche Unternehmen mit ihren bisherigen Vermarktungen nur einen ersten Schritt gegangen sind.

³ Setzt man die tatsächlichen Transaktionen aus den Angaben der Befragten (Frage 4) von 14,5 Mrd. € zu dem Bestand von 1990 (entspricht etwa dem Bestand heute (Frage 3) zuzüglich der Desinvestitionen seit 1990 (Frage 4) = 93,5 Mrd. €) ins Verhältnis, ergibt sich mit 15,5 % fast exakt derselbe Wert.

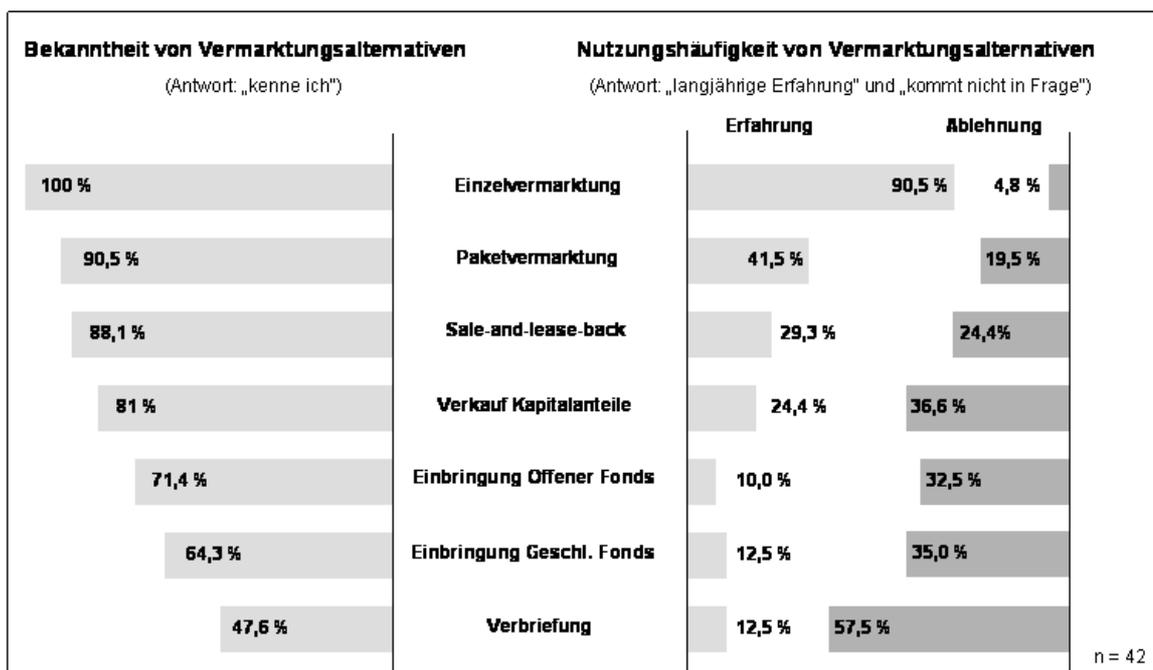
Selbst alle bislang identifizierten Desinvestmentportfolios – ob vermarktet oder nicht – reichen nicht aus, um die Unternehmen im internationalen Vergleich wettbewerbsfähig zu machen. Es ist davon auszugehen, dass Unternehmen ihre Eigentumsquote an Immobilien noch weiter reduzieren werden. Zusätzlich zu denjenigen Immobilien, die noch nicht verkauft werden konnten, werden Unternehmen weitere Wege suchen müssen, um mehr Kapital aus ihren Immobilienbeständen freizusetzen. Das kann zu einem hohen Preisdruck auf dem Immobilienmarkt führen. Unternehmen, die schnell reagieren, nutzen die voraussichtlich noch vorteilhaften Marktbedingungen zum Abbau ihres Immobilienbestands.

Um Rückschlüsse auf die Erfolgsfaktoren der Vermarktungsprozesse ziehen zu können, werden im Folgenden die Vermarktungswege bisheriger Transaktionen genauer analysiert.

10. Welche der folgenden Alternativen einer Desinvestition von Unternehmensimmobilien zur Kapitalfreisetzung sind Ihnen aus Ihrem Unternehmensalltag bekannt? und

11. Welche der nachfolgend genannten Alternativen zur Desinvestition von Unternehmensimmobilien halten Sie in Bezug auf Ihr Unternehmen für realisierbar?

Abbildung 22: Bekanntheitsgrad und Nutzung alternativer Vermarktungswege für Immobilien



Ohne Ausnahme kennen alle Unternehmen die Einzelvermarktung der Objekte. Hohe Bekanntheitsgrade weisen die Paketvermarktung (90,5 %) und das sale-and-lease-back (88,1 %) auf. Alle weiteren Beteiligungskonstruktionen oder Einbringung der Immobilien in Kapitalanlagegesellschaften sind hingegen deutlich geringeren Anteilen der Entscheidungsträger aus

ihrem Unternehmensalltag bekannt. Verbriefungskonstruktionen kennen mit 47,6 % weniger als die Hälfte der Befragten.

Der Marktzugang der verkaufenden ist vor allem durch die Einzelvermarktung der Objekte geprägt. 90,5 % der Befragten haben Erfahrung mit dieser Vermarktungsalternative. Die restlichen 9 % dürften kaum Verkäufe durchgeführt haben. Mit deutlichem Abstand haben nur noch 41,5 % der Entscheidungsträger bereits Paketvermarktungen durchgeführt. Haben noch rund ein Drittel der Befragten sale-and-lease-back-Transaktionen und ein Viertel der Befragten den Verkauf von Kapitalanteilen vorgenommen, sind die Werte bei den Fonds und Verbriefungskonstruktionen um 10% zu vernachlässigen. Die Unternehmen nutzen diese Varianten kaum.

Überraschend ist die hohe Ablehnung alternativer Vermarktungsformen. Ein Drittel der Befragten sehen jegliche Transaktionen auf Basis von Kapitalanteilen an einer Gesellschaft oder an offene und geschlossene Fonds für sich als nicht realistisch an. Noch deutlicher ist das Bild bei Verbriefungen. Die Konstruktion sehen 57,5 % der Teilnehmer als für ihr Unternehmen nicht realisierbar an.

Es wird deutlich, dass Unternehmen sich in ihren Vermarktungsaktivitäten sehr stark auf die Einzelobjektvermarktung konzentrieren. Fraglich ist, ob sie nur in dieser Vermarktungsform ihre angestrebten Ziele realisieren können. Ebenso bleibt offen, ob die innovativen Vermarktungsformen für sie am Markt bislang nicht zugänglich sind, oder ob die internen Vermarktungsprozesse der Unternehmen diese Vermarktungsformen nicht unterstützen, weil notwendige Voraussetzungen beispielsweise in der Aufbereitung der Objekte nicht gegeben sind. Eine Ursache der niedrigen Erfolgsquote in der Vermarktung könnte damit in ungeeigneten Marktzugängen der verkaufenden Unternehmen liegen.

Angesichts der eingeschränkten Nutzung der Vermarktungsmöglichkeiten ist besondere Aufmerksamkeit auf die Frage zu richten, ob die Unternehmen trotzdem die angestrebten Preise durchsetzen können.

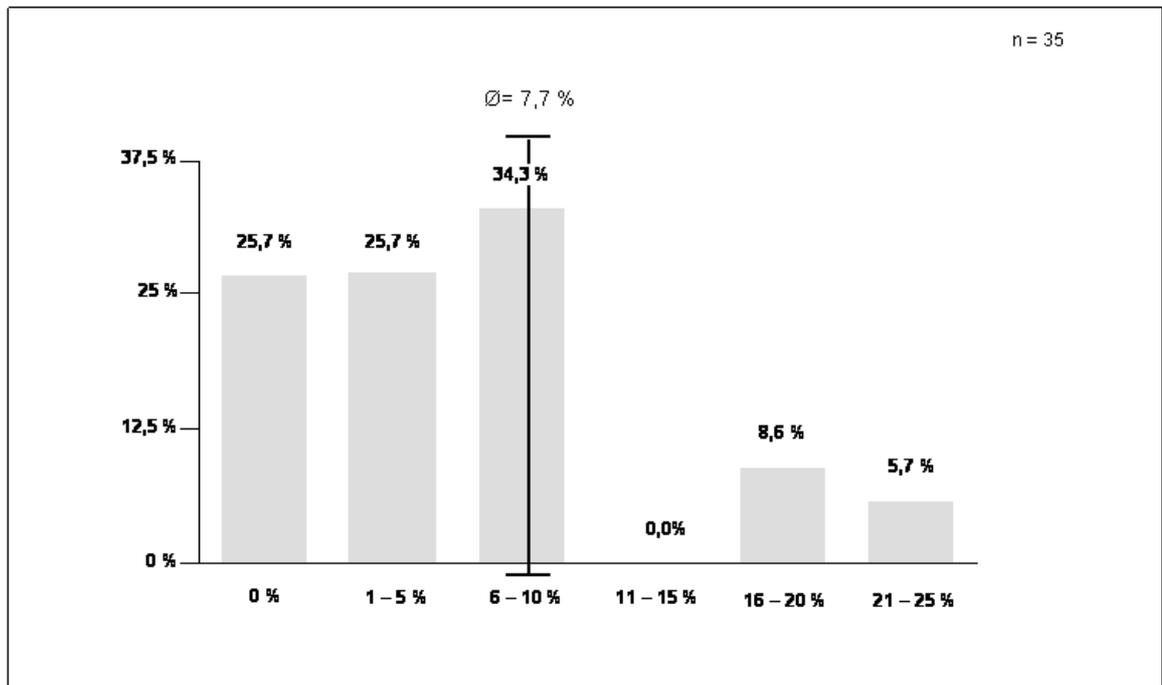
12. Wie hoch ist der durchschnittliche Preisabschlag in Prozent, den Sie auf Ihren angestrebten Preis durchschnittlich in Kauf nehmen?

Der durchschnittliche Preisabschlag kann auf mehrere Arten erklärt werden. Zunächst können falsche Preisvorstellungen auf Seiten der Alteigentümer für die Preisabschläge verantwortlich sein. Auch die Sättigung des Marktes und die abnehmende Aufnahmebereitschaft der Immobilienkäufer kann eine Ursache für solche Preisabschläge sein. Allerdings können diese Preisabschläge auch als eine Art Verhandlungsmarge interpretiert werden, die Verkäufer automatisch in ihre Preisgestaltung mit einfließen lassen.

Die Befragten geben an im Durchschnitt rund 7,7 % von der ursprünglichen Preisforderung abzuweichen. Dieses Ergebnis erscheint auf den ersten Blick recht positiv. Allerdings dürfte die Nebenbedingung, dass keine Buchverluste realisiert werden können, häufig zu einem Scheitern der Vermarktung führen, wenn die Abschläge ausfallen sollten. Immerhin ein Viertel der Befragten gibt an, durchschnittlich keine Preisabschläge hinnehmen zu müssen. Ein weiteres Viertel realisiert Abschläge im Bereich bis zu 5 %. Die meisten Befragten, nämlich 34,3 % geben an, nur Preise zu erreichen, die regelmäßig 6 – 10 % unter der angestrebten Preisspanne liegen. Einzelne Bestandshalter mussten noch größere Abschläge von bis zu 25 % verkraften. Die Angaben belegen, dass die

Verantwortlichen für die Desinvestition die Preise am Immobilienmarkt regelmäßig um rund 8 % überschätzen.

Abbildung 23: Durchschnittlicher Preisabschlag einer erfolgreichen Vermarktung von Immobilien



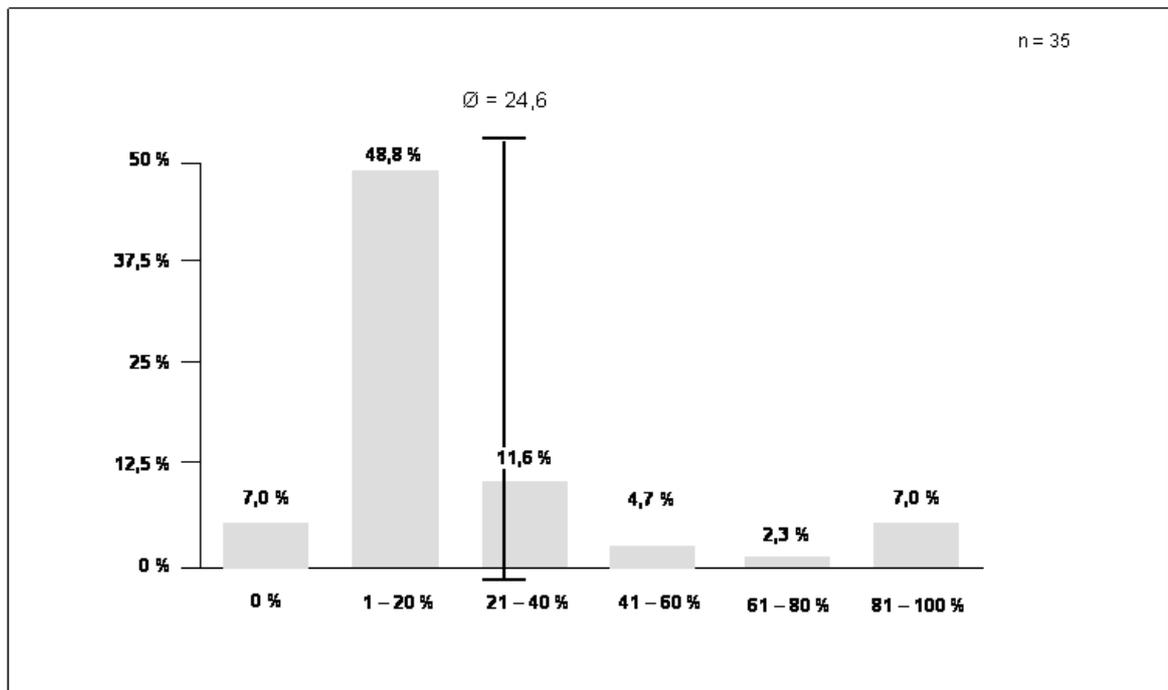
Die Abschläge können zwei Konsequenzen haben: Erstens könnten sie die Entscheidungssituation verändern, wenn die Desinvestitionserlöse nicht mehr dem erwarteten Wert entsprechen; zum zweiten verzerren diese Abschläge den Kostenvergleich zu alternativen Vermarktungskonstruktionen.

Transaktionskosten von Investmentbanken für innovative Vermarktungs- oder Finanzierungs-konstruktionen erscheinen vielen Unternehmen als teuer. Wird mit so einer Konstruktion der anvisierte Preis jedoch erzielt, fallen die Transaktionskosten unter Umständen geringer aus als die Preisabschläge einer Direktvermarktung. Die Entscheidungsalternativen der Vermarktung werden dann verzerrt, wenn nicht alle preisbeeinflussenden Faktoren für alle Alternativen berücksichtigt werden.

13. Wie hoch ist der maximale Preisabschlag in Prozent, den Sie bisher bereit waren in Kauf zu nehmen?

Der maximale Preisabschlag, den Unternehmen bereit sind, bei einer Vermarktung in Kauf zu nehmen, ist ein Anhaltspunkt für den Verkaufsdruck, der auf Seiten der Unternehmen herrscht.

Abbildung 24: Maximal akzeptierter Preisabschlag einer erfolgreichen Vermarktung von Immobilien



In Einzelfällen scheinen Unternehmen bereit zu sein, deutlich höhere Abschläge in Kauf zu nehmen. Wenn so hoher Verkaufsdruck herrscht, spielt der Preis, der bei der Vermarktung erzielt werden kann, kaum noch eine Rolle. Der Grund ist wahrscheinlich in den ausgeprägten Shareholder Value-Anforderungen zu sehen, die oben ermittelt wurden.

Die maximal akzeptierten Preisabschläge dürften sich sehr nach der Struktur des Desinvestmentportfolios und der Verkaufssituation richten. Dennoch zeigt sich, dass der Verkaufsdruck in vielen Unternehmen so hoch ist, dass im Durchschnitt Abschläge von bis zu 25 % auf den Zielpreis hingenommen werden.

Angesichts der Höhe der als akzeptabel angesehenen Preisabschläge fällt es schwer, von einer systematisch geplanten Desinvestition auszugehen. Beruhte die Ausgangsentscheidung auf einer Opportunitätsbetrachtung der Kapitalverwendung, ist diese Abwägung bei Preisabschlägen von 25 % hinfällig. Die Ausgangswerte sind so verzerrt, dass eine vollkommene Neubewertung der Situation notwendig wäre. Hier liegt ein weiteres Indiz dafür vor, dass viele Unternehmen vor allem aufgrund des Motivs der Kapitalfreisetzung handeln. Ist in diesem Fall eine Verkaufsentscheidung getroffen, wird sie zu fast jedem Preis auch in die Tat umgesetzt.

Zusammenfassung: Alternative Formen der Desinvestition

- Deutsche Unternehmen planen, rund 30 % ihrer Bestände zu desinvestieren. Beachtet man die im internationalen Vergleich sehr hohe Eigentumsquote um die 70 % (USA: ca. 30 %, UK: ca. 40 %) werden weitere Reduzierungen des Bestandes notwendig sein, um international wettbewerbsfähig zu bleiben.
- Die Unternehmen konnten bislang nur rund die Hälfte dieser geplanten Vermarktungen auch realisieren.
- Alleine aus den geplanten Maßnahmen werden in den nächsten Jahren 52 Mrd. € an Unternehmensimmobilien auf den Markt drängen. Weitere Immobilien könnten bei fortschreitender Straffung der Bestände an den Markt gebracht werden.
- Die Nutzung alternativer Vermarktungswege ist eingeschränkt. 90 % der Befragten haben Erfahrung mit Einzelobjektvermarktungen. Dagegen haben nur rund 10 % der Befragten innovative Vermarktungswege (Fondskonstruktionen, Verbriefungen) genutzt. Für über 30 % der befragten Unternehmen kommt der Einsatz innovativer Vermarktungsformen wie der Verkauf von Kapitalanteilen oder die Einbringungen der Immobilien in Fondskonstruktionen nicht in Frage.
- Unternehmen müssen teilweise deutliche Preisabschläge in der Vermarktung ihrer Immobilien hinnehmen. Im Durchschnitt geben sie an, einen Preisabschlag von rund 7,7 % zu realisieren. Maximal werden Preisabschläge von durchschnittlich 25 % als akzeptabel angesehen.

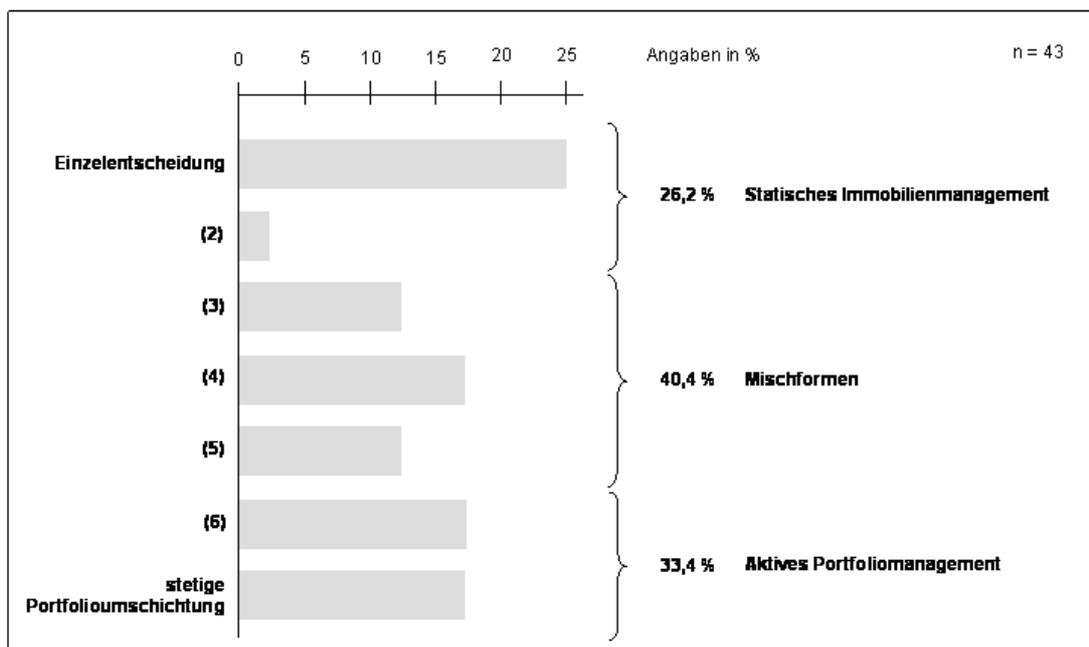
4.4 Prozess der Desinvestition von Unternehmensimmobilien

Der Prozess zur Auswahl von Immobilien und Platzierung am Markt kann entweder sehr stark einzelfallorientiert und objektbezogen sein, oder sehr umfassend auf eine stetige Bedarfsanpassung des Gesamtportfolios gerichtet sein. Welche Auswirkungen die Gestaltung des Prozesses auf die Realisierung eines Vermarktungsvorhabens haben, soll im Zuge der folgenden Fragen untersucht werden. Zunächst wird abgefragt, wie das Grundverständnis über Desinvestitionsmaßnahmen in den befragten Unternehmen ausgeprägt ist:

15. *Handelt es sich in Ihrem Unternehmen bei Desinvestitionsentscheidungen im Immobilienvermögen eher um fallweise Einzelentscheidungen oder eine stetige Anpassung des Immobilienbestandes im Rahmen eines aktiven Immobilien-Portfolio-Managements?*

Die Portfoliosteuerung ist in den Unternehmen sehr unterschiedlich ausgeprägt. Manche Unternehmen verfügen über tagesaktuelle Daten zu den finanzwirtschaftlichen und immobilienwirtschaftlichen Kennzahlen ihres Gesamtbestandes. Sie können zu jedem Zeitpunkt die Auswirkung einer Veränderung im Bestand sowohl auf die Ertragslage des Immobilienbereiches, wie die Nutzungseinschränkungen, beurteilen. Andere Unternehmen steuern ihren Immobilienbestand nicht so konsequent. Häufig verfügen Unternehmen dieses Typs nicht einmal über eine vollständige Transparenz des Bestandes. Immobiliendesinvestitionsentscheidungen werden hier fallweise bewertet.

Abbildung 25: Regelmäßigkeit der Portfolioumschichtung bei den befragten Unternehmen



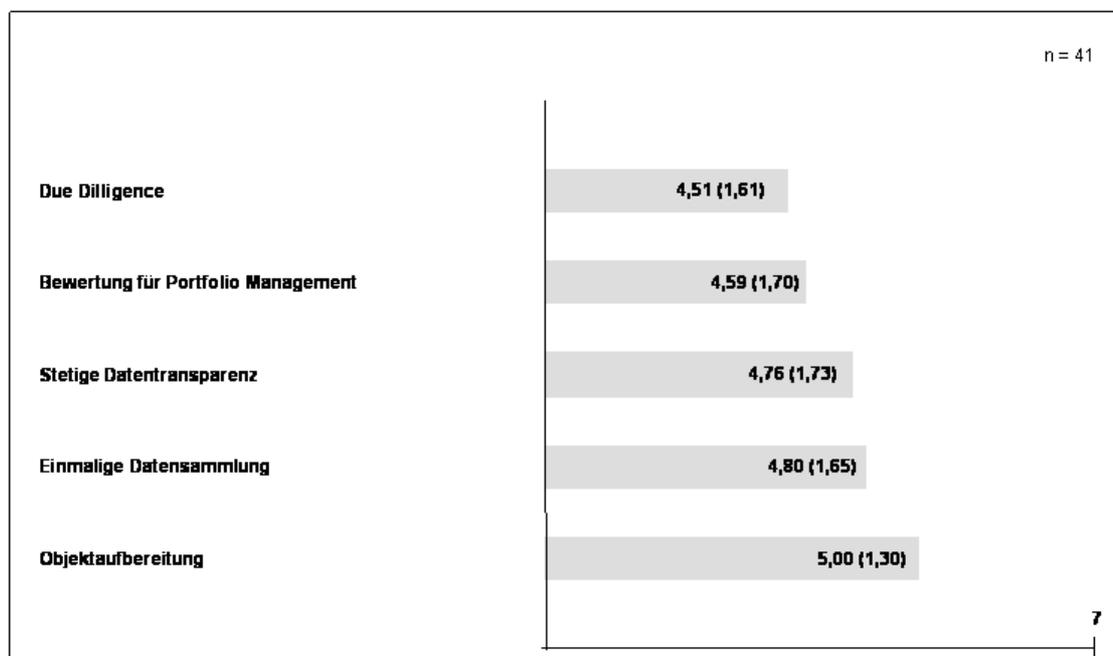
Rund ein Drittel der Befragten führt ein stetiges Portfoliomanagement durch. Im Rahmen eines aktiven Portfoliomanagements wird versucht, den Bestand den laufenden Nutzenanforderungen mit möglichst kurzen Verzögerungen anzupassen.

Die weiteren zwei Drittel passen ihren Bestand nicht stetig an. 40,4 % geben noch an, sich wenigstens mit einer gewissen Regelmäßigkeit der Bestandsuntersuchung zu widmen. Wir bezeichnen diese Ausprägungen als Mischformen der Steuerung. Über ein Viertel (26,2 %) der Befragten treffen nur reine Einzelfallentscheidungen bei Immobilienverkäufen.

Handelt es sich bei einer Objektbewertung nicht um einen regelmäßig wiederkehrenden Vorgang, ist der Aufwand für die Einzelfallprüfung höher. Ein regelmäßiges Portfoliomanagement ermöglicht stetige Aussagen über die Passgenauigkeit eines Objektes an die Zielsetzungen des Immobilienmanagements. Der Gesamtaufwand ist höher, jedoch liegt den Entscheidungsträgern eine wesentlich bessere Entscheidungsgrundlage vor. Die nächste Frage geht dem Aufwand nach, der in vorbereitende Schritte investiert wird.

16. *Um den Prozess der Desinvestition von Unternehmensimmobilien einleiten zu können, sind vorbereitende Maßnahmen im Unternehmen zu treffen. Wie viel Aufwand verwenden Sie auf die nachfolgend genannten Schritte?*

Abbildung 26: Bedeutung von Maßnahmen zur Vorbereitung der Desinvestition; Mittelwerte der Bedeutungseinschätzung (Std.abw.)



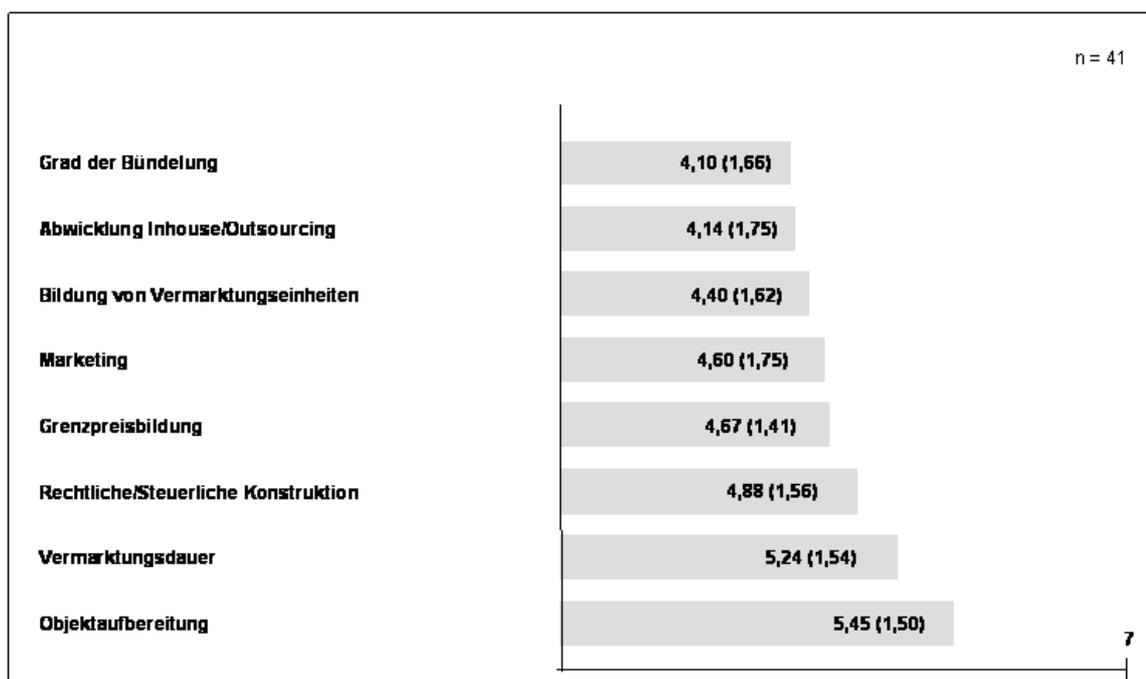
Die Verteilung des Aufwandes kann eindeutig in Richtung einer Bündelung der Aktivitäten auf die Einzelvermarktung interpretiert werden. Konzentriert sind die Aktivitäten auf die individuelle Objektaufbereitung (5,00). Der einmaligen Sammlung vertiefender Objektdaten wird insgesamt eine

leicht höhere Bedeutung zugewiesen (4,80) als der Aufbereitung einer stets aktuellen Datenbasis (4,76). Informationen werden eher nach der Entscheidung über die Desinvestition gesammelt und weniger als Entscheidungsvorbereitung für eine integrierte strategische Entscheidung. So fällt auch die gesamte Portfoliobewertung mit einer Bedeutung von 4,59 gegen die Einzelobjektaufbereitung ab. Eine Due Dilligence wird schließlich wohl eher als Aufgabe des Käufers angesehen. Sie erfährt die geringste Aufmerksamkeit (4,51).

Der Aufwand steht in engem Zusammenhang damit, an welchen Stellen die Unternehmen glauben, den größten Erfolg mit einer Bündelung der Kräfte erzielen zu können. Mit der nächsten Frage wird untersucht, bei welchen Teilentscheidungen die Befragten denn die kritischen Erfolgsschrauben verankert sehen.

17. *Schätzen Sie bitte ein, welche Bedeutung die Lösung der nachfolgenden Teilprobleme für den Erfolg der Desinvestition hat.*

Abbildung 27: Bedeutung von Teilentscheidungen bei der Vermarktung von Unternehmensimmobilien; Mittelwerte der Bedeutungseinschätzung (Std.abw.)



Die Summe der Teilentscheidungen nach einer Desinvestitionsentscheidung mündet in einem spezifischen Vermarktungskonzept. Im Verhältnis zu anderen Items werden Entscheidungen über die Bündelung von Immobilien zu Paketen (4,10) und die Zusammenfassung zu Vermarktungseinheiten (4,40) betrachtet.

Eine geringe Rolle spielt auch die Frage, ob der gesamte Vermarktungsprozess alleine oder unter Zuhilfenahme externer Partner abgewickelt werden sollte (4,14).

Zunehmende Aufmerksamkeit erfahren Marketing (4,60), die Wahl und Aufrechterhaltung einer Regel für den Grenzpreis in den Verkaufsbemühungen (4,67) und die Gestaltung der steuerlichen und rechtlichen Konstruktion (4,89). Anscheinend erkennen die Unternehmen zunehmend die Bedeutung des Marketings für Immobilienverkäufe, können sie aber noch nicht in die Gestaltung des Desinvestmentkonzepts einordnen. Die Bedeutung der steuerlichen/rechtlichen Konstruktion ist eher als Reminiszenz einer steuerlichen Sonderbehandlung von Immobilien zu verstehen. Eine Prüfung konzerninterner Immobilienbündelungen und -übertragungen beinhaltet zudem häufig Aspekte einer Vermeidung von Grunderwerbssteuern.

Fokussiert ist das Vermarktungskonzept eindeutig auf eine rasche Abwicklung der Transaktion (5,24) und die Anpreisung der einzelnen Objekte (5,45). Die zeitliche Komponente ist eine Folge der Zielsetzungen von Abverkäufen. Da es sich um isolierte Entscheidungen zur Kapitalfreisetzung handelt, ist nach der Bestimmung eines Objektes zur Desinvestition die schnellstmögliche Kapitalfreisetzung oberstes Ziel. Sie liegt sogar hinter der Grenzpreisbildung zurück. Genauso unterstreicht die Fokussierung auf die Aufbereitung des Einzelobjektes die bisherigen Erkenntnisse zur Gestalt der Vermarktungsbemühungen als Einzelentscheidungen.

Hinter den Teilproblemen stehen im Bewusstsein der Befragten gemeinsame Faktoren. Deswegen werden wieder die Ergebnisse der Faktoranalyse zu dieser Frage betrachtet.

Technische Spezifikation:

- Datenbasis: 34 Befragte (vollständig auswertbare Antworten Frage 17)
- Variablen: 11 skaliert abgefragte Einflussgrößen (Frage 17)
- Methode: Faktorenextraktion nach der Hauptkomponentenmethode mit VARIMAX-Rotation
- Testwerte: KMO = 0,770 ; Signifikanz nach Bartlett = 0,00
- Abbruchkriterium: Eigenwerte > 1
- Anteil der erklärten Gesamtvarianz: 59,28 % (2 Faktoren)

Tabelle 2: Faktoranalyse Frage 17: Teilprobleme der Desinvestitionsentscheidung

Faktor	Hoch ladende Items	Bedeut. Mittelwert	Durchschnitt
Vermarktungsentscheidung	Marketing	4,60	4,66
	Abwicklung Inhouse/Outsourcing	4,14	
	Vermarktungsdauer	5,24	
	Grenzpreisbildung	4,67	
Objektvorbereitung	Objektaufbereitung	5,45	4,71
	Grad der Bündelung	4,10	
	Rechtl/Steuerl Konstruktion	4,88	
	Bildung von Vermarktungseinheiten	4,40	

Die Faktoranalyse belegt, dass die Befragten bei der Desinvestition sich vor allem mit zwei Problemen konfrontiert sehen. Dies sind die Gestaltung der Vermarktungsentscheidung und die Objektvorbereitung. Beide haben in ihrer Wahrnehmung die gleiche Bedeutung, um die Notwendigen Entscheidungen für eine Vermarktung in geeigneter Weise zu treffen. Die Bedeutung der Vermarktungskonzeption ist mit 4,66 von den Entscheidungsträgern etwa genauso hoch eingeschätzt wie die der Objektvorbereitung (4,71).

Wichtige Einblicke gibt die Frage, wie denn die Befragten am ehesten die relevanten Teilprobleme der Vermarktung lösen würden.

18. *Welcher der jeweils zugeordneten Lösungsansatz Ihrer Meinung nach tendenziell am ehesten geeignet, um die von Ihnen anvisierten Ziele des Desinvestments zu erreichen?*

Zu den einzelnen Bereichen waren Antwortmöglichkeiten vorgegeben, die die Teilnehmer entsprechend ihrer Priorität in eine Reihenfolge bringen sollten. Die erste Stelle besagt, dass der Entscheidungsträger als erstes versuchen würde, dem Teilproblem der Vermarktung mit diesem Lösungsansatz zu begegnen.

Die Ergebnisse geben ein umfassendes Bild darüber, wie in Deutschland Vermarktungen von Unternehmensimmobilien typischerweise strukturiert sind. Der niedrigste Mittelwert gibt an, welchen Lösungsansatz die Befragten für das jeweilige Teilproblem präferieren.

Tabelle 3: Präferenz für Lösungsansätze zu Teilproblemen der Vermarktung

Rechtliche Konstruktion	Mittelwert	Std.abw.	Präferenz
Asset Deal	1,79	0,92	1. Priorität
Sale and lease back	2,47	1,25	2. Priorität
Vermietung	2,77	1,11	3. Priorität
Share Deal	3,03	0,91	4. Priorität

Objektaufbereitung	Mittelwert	Std.abw.	Präferenz
Ist-Zustand	2,00	1,04	1. Priorität
Renoviert	2,46	0,80	2. Priorität
Redeveloped	2,50	1,28	3. Priorität
Grundstück	3,03	1,03	4. Priorität

Bündelung	Mittelwert	Std.abw.	Präferenz
Einzelobjekte	1,33	0,62	1. Priorität
Teilpakete	2,05	0,51	2. Priorität
Gesamtpaket	2,85	0,49	3. Priorität

Bildung von Vermarktungseinheiten	Mittelwert	Std.abw.	Präferenz
Flexibel	1,61	0,69	1. Priorität
Homogen	1,86	0,79	2. Priorität

Heterogen	2,67	0,63	3. Priorität
-----------	------	------	--------------

Dauer des Vermarktungsprozesses	Mittelwert	Std.abw.	Präferenz
Dynamische Anpassung der Preisschwelle	2,15	0,82	1. Priorität
Fixe Preisschwelle	2,18	0,83	2. Priorität
Preispräferenz	2,29	1,32	3. Priorität
Verkauf sofort	3,26	0,98	4. Priorität

Abwicklung des Desinvestitionsprozesses	Mittelwert	Std.abw.	Präferenz
Interne Abwicklung	1,63	0,71	1. Priorität
Selektive Auswahl von Beratern	1,76	0,68	2. Priorität
Vergabe vollständige Prozesse	2,73	0,61	3. Priorität

Ausgestaltung Anzeisystem	Mittelwert	Std.abw.	Präferenz
Retainer + variabler Anteil	1,57	0,60	1. Priorität
Erfolgsabhängige Vergütung	1,84	0,80	2. Priorität
Festes Honorar	2,57	0,69	3. Priorität

Marketing und Ansprache	Mittelwert	Std.abw.	Präferenz
Persönliche Kontakte	1,54	0,73	1. Priorität
Direktansprache	1,86	0,64	2. Priorität
Objektgutachten	2,51	0,73	3. Priorität

Grenzpreisbildung	Mittelwert	Std.abw.	Präferenz
Marktpreise	1,57	0,78	1. Priorität
Gutachten	2,08	0,73	2. Priorität
Buchwerte	2,34	0,80	3. Priorität

Ausgehend von den aus Sicht der Entscheidungsträger wichtigsten Teilproblemen sieht eine typische Vermarktung wie folgt aus:

Objekte werden in der Regel im Ist-Zustand vermarktet. Eine Schaffung von Wertpotentialen über die Entwicklung oder die Schaffung weiterer Baurechte, die den Wert erhöhen können, werden eher nicht genutzt. Zur Optimierung der Dauer wird eine dynamische Preisschwelle gewählt. Das unterstreicht die Sichtweise, dass ein Objekt, das zur Vermarktung bestimmt ist, mit geringer Rücksicht auf den zu erzielenden Preis verkauft wird.

Als rechtliche Konstruktion wählt man mit deutlichem Abstand den asset deal. Vermietungen und vor allem der Verkauf in der Form von Kapitalanteilen werden ungern angestrebt. Marktpreise bestimmen die Auswahl des Grenzpreises, auch wenn in Frage 7 die Nicht-Unterschreitung der Buchwerte als

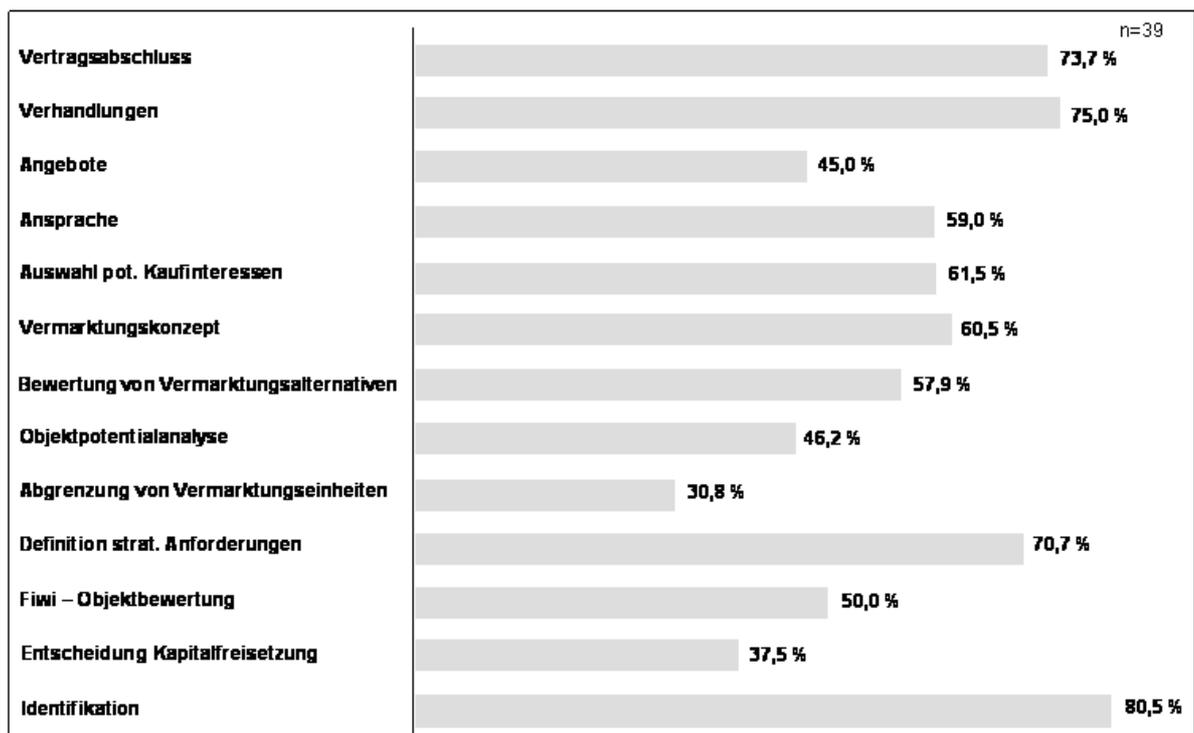
wichtige Nebenbedingung genannt wurde. Angesprochen werden zunächst Marktpartner zu denen persönliche Kontakte bestehen.

Man versucht, den Prozess aus dem Unternehmen heraus abzuwickeln und bedient sich nur zögernd externer Partner. Die Befragten bilden vor allem flexible Vermarktungseinheiten. Heterogene Bündelungen entsprechen nicht den unternehmensinternen Voraussetzungen. Schließlich wird wieder der Fokus auf Einzelobjektvermarktung betont. Eine Bildung von Gesamtpaketen wird als am wenigsten zum Ziel führend angesehen.

Mit der nächsten Frage soll geklärt werden, welche Prioritäten im Vermarktungsprozess gesetzt werden.

19. *Wie schätzen Sie die Bedeutung der nachfolgend genannten detaillierten Prozessschritte im Zuge der Desinvestition von Unternehmensimmobilien für den Erfolg der Gesamttransaktion ein?*

Abbildung 28: Bedeutung der Prozessschritte; Einschätzung „sehr bedeutend“ (Antwort 6 + 7)



Sehr hohe Bedeutung haben nach Ansicht der Befragten die „Objektidentifikation“ (80,5 % der Befragten), die „Definition strategischer Anforderungen“ (70,7 %), die „Verhandlungen“ (75,0 %) und der „Vertragsabschluss“ (73,3 %). Auch in dieser Analyse kommt die starke Konzentration des Desinvestitionsprozesses auf die Einzelobjektvermarktung zum Ausdruck.

Hingegen sind strategische Schritte wie die „Entscheidung über die Kapitalfreisetzung“ (37,5 %), die „finanzwirtschaftliche Objektbewertung“ (50,0 %), die „Abgrenzung von Vermarktungseinheiten“

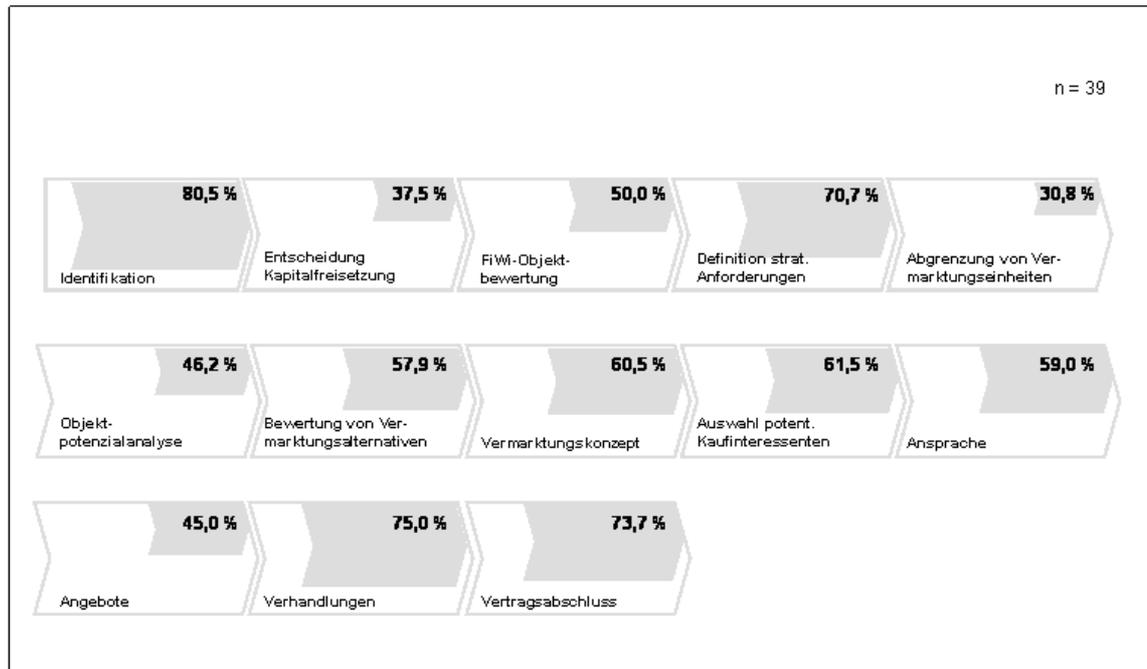
(30,8 %) und die Gestaltung des „Vermarktungskonzeptes“ (60,5 %) bei wenigen Befragten mit einer sehr hohen Bedeutung belegt.

Der Vermarktungsprozess erscheint damit sehr stark auf die kurzfristigen Zielsetzungen zugeschnitten, die oben identifiziert worden sind. In diesem Zusammenhang sind die Schritte der geeigneten Objektauswahl und der konsequenten Preisverhandlungen mit den Marktpartnern von besonderer Bedeutung. Allerdings werden Prozessschritte, die zu einer transparenten Aufbereitung der zu vermarktenden Objekte, der marktgerechten Bündelung und der Ansprache alternativer Investorenkreise beitragen könnten, in ihrer Bedeutung eher nicht so hoch eingeschätzt.

Sehr hohe Bedeutung wird der Lösung des bei den Zielsetzungen aufgedeckten Zielkonfliktes gewidmet. 73,5 % schätzen die Definition strategischer Nebenbedingungen als sehr wichtig ein. Da im weiteren Verlauf die notwendigen Schritte zur Umsetzung dieser Nebenbedingungen – dies wären vor allem die Objektpotenzialanalyse (46,2 % „hohe Bedeutung“) oder die Abgrenzung von Vermarktungseinheiten (30,8 % „hohe Bedeutung“) – nicht die selbe Bedeutungseinschätzung erfahren, werden die Einschränkungen im Prozessverlauf nicht weiter aufgelöst.

Der gegenwärtige Prozess der Vermarktung von Unternehmensimmobilien bietet Potenziale zur Optimierung. Gerade die strategischen Schritte, die Nebenbedingungen in der Vermarktung berücksichtigen sollten, können eine wesentlich höhere Bedeutungseinschätzung erfahren. Erfolgt die Vermarktung auf einer Entscheidung zur Kapitalfreisetzung (37,5 % „sehr bedeutend“), die besser strukturiert wurde, bieten sich möglicherweise mehr alternative Vermarktungsmöglichkeiten. Anschließend können finanzwirtschaftliche Objekt- und Portfoliobewertungen dazu beitragen, genauer definierte Vermarktungseinheiten abzugrenzen. Mit diesen Vorgaben ist es leichter, weitere Investorenkreise als potenzielle Erwerber des Desinvestmentportfolios anzusprechen. Der Erfolg verbesserter Prozesse kann daran abgelesen werden, ob mehr Immobilien erfolgreich desinvestiert werden und ob die Preisabschläge hierauf geringer sind.

Eine andere Darstellung verdeutlicht die Defizite im Prozessablauf:

Abbildung 29: Bedeutung der Prozessschritte im Prozessablauf

Vor allem die Prozesseinleitung mit der „richtigen“ Objektidentifikation und die Beendigung des Prozesses über die Verhandlungen und Vertragsgestaltung werden als entscheidende Schritte eingestuft. Dazwischen sehen die Schritte, die zur direkten Positionierung des Objektes am Markt erforderlich sind, nur rund die Hälfte der Befragten als sehr wichtig an.

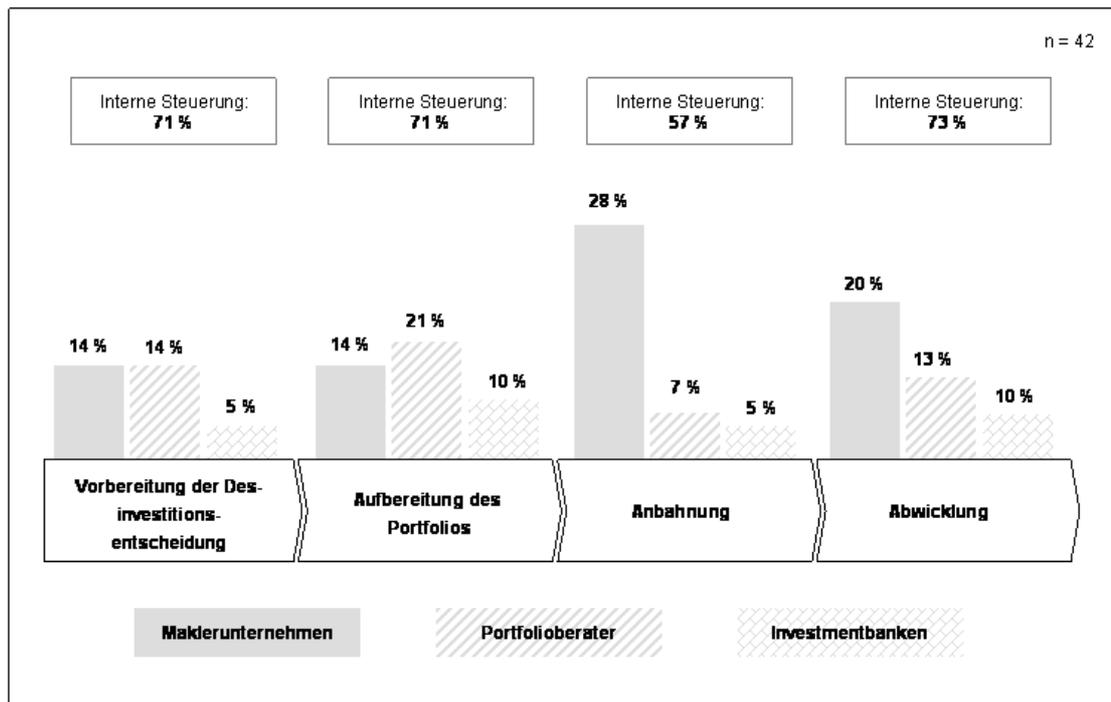
Die Ergebnisse unterstützen die Vermutung, dass der Prozess der Desinvestition noch nicht sehr stark ausdifferenziert ist. Relevante Schritte gliedern sich für die Entscheidungsträger vor allem in die marktbezogenen Handlungen (5,49) und die Objektauswahl (5,40). Wichtig ist zudem, wie die strategischen Nebenbedingungen der Unternehmensorganisation Berücksichtigung finden (5,61). Zwar sind die Faktoren für die Unternehmen alle gleich wichtig und sehr bedeutend. Die Ergebnisse zu den einzelnen Items zeigen aber, dass die Ausgestaltung der beiden Faktoren noch deutliche Verbesserungspotenziale bietet.

Der derzeitige Prozess zur Desinvestition erscheint die Komplexität der Zielsetzungen, vor allem auch der Nebenbedingungen, noch nicht vollständig zu erfassen. Er dient vornehmlich einem unabhängigen Abverkauf von Objekten. In der derzeitigen Ausgestaltung des Prozesses bieten sich vor allem in der stärkeren Betonung der Objektpotenzialanalyse, der finanzwirtschaftlichen Bewertung des Bestandes und der marktgerechten Bildung von Vermarktungseinheiten Potenziale zur Verbesserung des Ablaufes einer Desinvestition.

Fasst man den Prozess zu größeren Prozessstufen zusammen, kann man untersuchen, an welchen Stellen die Entscheidungsträger die Zusammenarbeit mit externem Dienstleistern als wertschöpfend für ihre Arbeit ansehen.

20. Bitte geben Sie an, welche Wertschöpfung die Zusammenarbeit mit den genannten Partnern (oder die interne Abwicklung) in dem jeweiligen Schritt für den Gesamtprozesses der Desinvestition schafft?

Abbildung 30: Anteil der Befragten, die den Beitrag des externen Dienstleisters (Maklerunternehmen, Portfolioperater, Investmentbank) in der jeweiligen Prozessstufe als „sehr hoch“ (Antwort 6+7) einstufen



Der Prozess der Desinvestitionsentscheidung wurde für diese Frage in 4 Blöcke zusammengefasst. Diese sind Vorbereitung der Desinvestitionsentscheidung, Aufbereitung des Portfolios, Anbahnung der Transaktion und schließlich die Abwicklung.

Neben der Entscheidung, den Veräußerungsprozess größtenteils alleine zu bearbeiten, besteht vor allem die Möglichkeit zur Zusammenarbeit mit Maklerunternehmen, Portfolioperater und Investmentbanken. Alle drei Spieler haben ihre besonderen Kenntnisse, die an unterschiedlichen Stufen des Prozesses Wert schaffen können.

Abbildung 30 macht transparent, auf welchen Stufen die Befragten die Zusammenarbeit mit externen Partnern als besonders wertvoll ansehen. Die besten Ergebnisse erwarten die Unternehmen, wenn sie den kompletten Desinvestitionsprozess intern mit eigenen Mitteln steuern. Fraglich ist in diesem Zusammenhang, warum unter diesen Bedingungen, in der Einschätzung derselben Befragten, die Erfolgsquote bei den Veräußerungen so niedrig liegt.

Bei der Vorbereitung werden Makler und Portfolioperater als gleich wichtig eingestuft. Beide werden von 14 % der Befragten als Partner mit sehr hoher Wertschöpfung in diesem Punkt eingestuft. Wenig

Bedeutung hat dagegen die Einleitung zu Investmentbanken mit nur 5 % der Teilnehmer, die sich eine sehr hohe Wertschöpfung erwarten.

In der Aufbereitung des Portfolios für die Vermarktung wird Portfoliobrotern am meisten zugetraut. 21 % sehen hier eine sehr hohe Wertschöpfung, im Gegensatz zu 14 % bei den Maklern. Dieses Ergebnis überrascht ein wenig, da wir bisher immer wieder betont haben, dass Einzelobjekte Ziel der Vermarktung sind. Der Nutzen für die Unternehmen wird wahrscheinlich in der effizienten Aufbereitung einer Vielzahl von Objekten liegen. Investmentbanken spielen auch hier kaum eine Rolle.

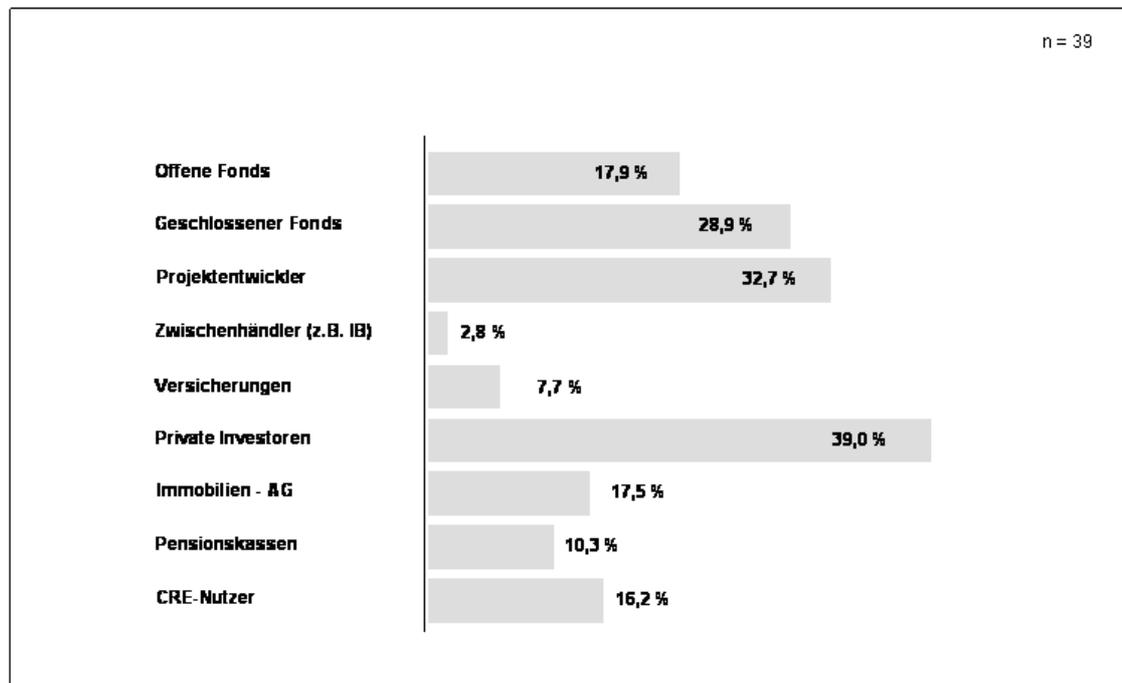
Die höchste Erwartung insgesamt wird an Maklerunternehmen bei der Anbahnung der Transaktion gerichtet. 28 % der Befragten erwarten von ihnen in diesem Punkt eine sehr hohe Wertschöpfung. Portfoliobroter und Investmentbanken haben in der Anbahnung keine gute Reputation.

In der Abwicklung vertrauen auch 20 % der Befragten darauf, dass die Zusammenarbeit mit einem Makler für diese sehr vorteilhaft ist. Immerhin 13 % erwarten dies von einem Portfoliobroter und 20 % von einer Investmentbank.

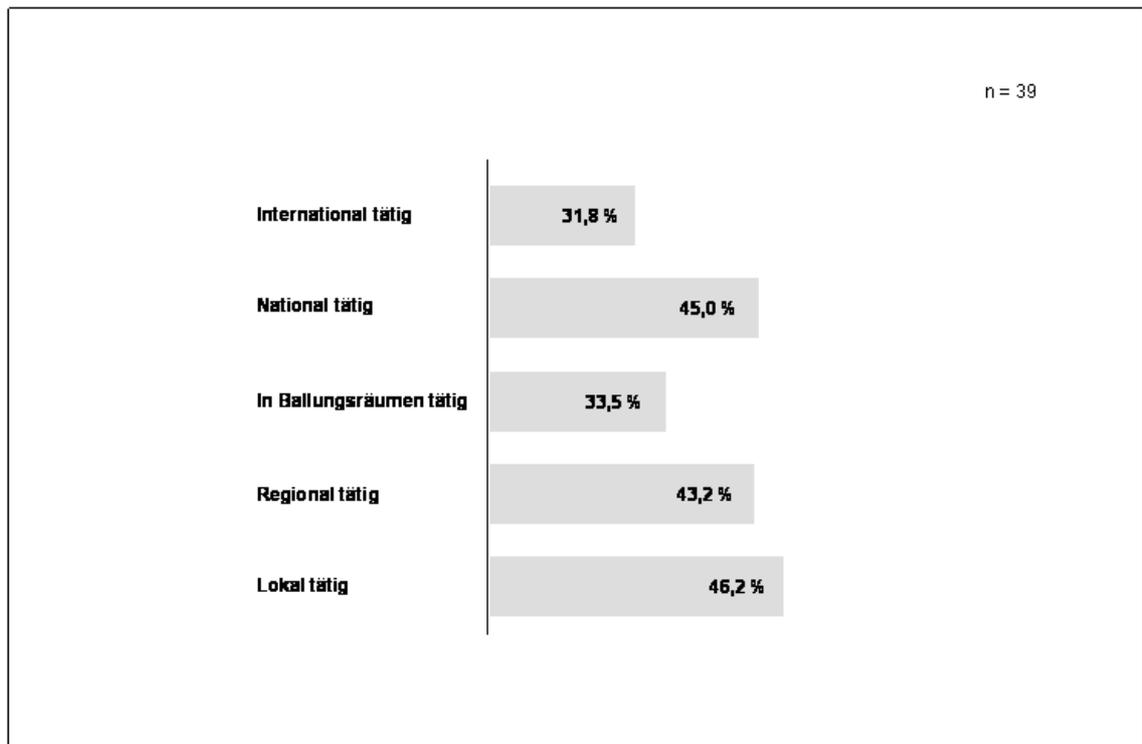
Insgesamt wird die höchste Wertschöpfung im Prozess der Desinvestition aus einer Zusammenarbeit mit einem Maklerunternehmen erwartet. Ihre Stärken werden vor allem in der Anbahnung und Abwicklung gesehen. Die Qualifikation der Portfoliobroter sehen die Befragten vor allem in der Aufbereitung. Da bislang schon deutlich wurde, dass spezielle Finanzierungs- oder Beteiligungskonstruktionen für die befragten Unternehmen eher nachrangig sind, überrascht die geringe Erwartung an die Wertschöpfung durch Investmentbanken bei den klassischen Immobilientransaktionen nicht besonders.

Die letzte Frage der Untersuchung widmet sich dem Thema, mit welchen Marktpartnern die Unternehmen besonders intensiv und gerne zusammenarbeiten.

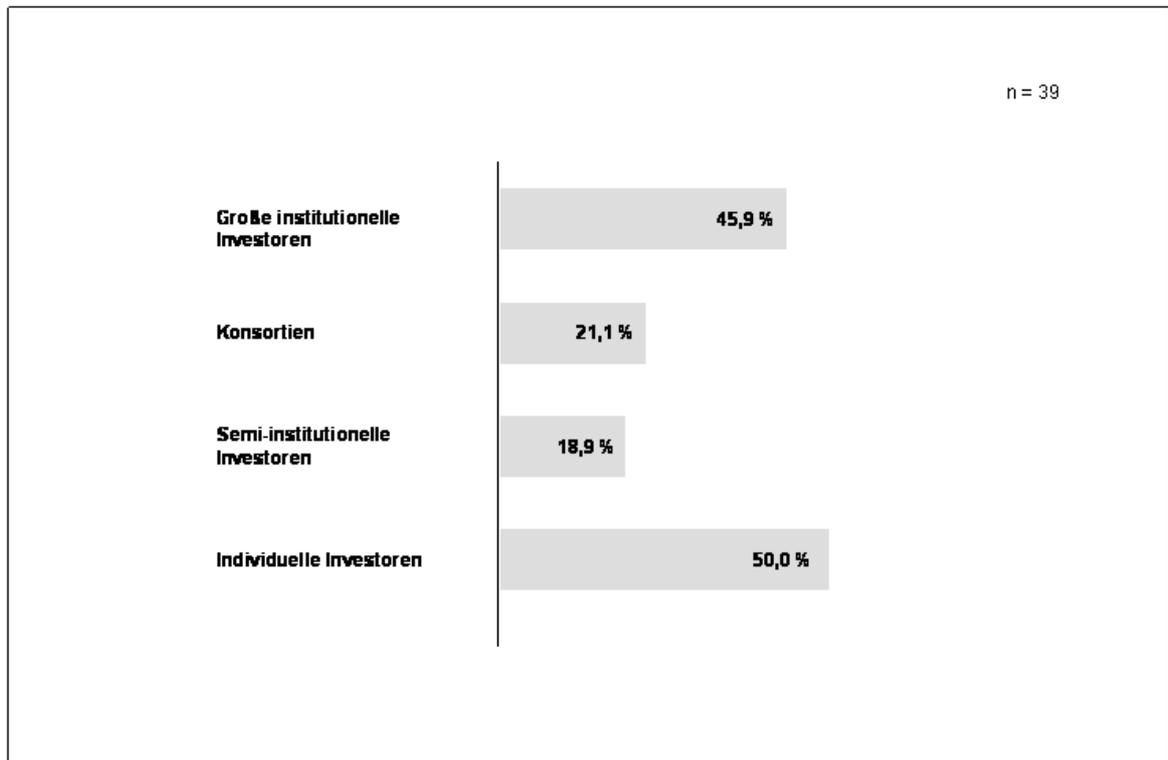
21. Welche Arten und Eigenschaften von potentiellen Marktpartnern für die Desinvestition von Unternehmensimmobilien halten Sie zur erfolgreichen und effizienten Abwicklung der Transaktion als besonders bedeutend?

Institutioneller Hintergrund**Abbildung 31: Bedeutung von Institutionen als Marktpartner; Einschätzung der Bedeutung als sehr hoch (Antwort 6 + 7)**

Die wichtigsten Marktpartner für die Befragten sind private Investoren. Sie werden von 39,0 % der Teilnehmer als sehr bedeutend eingestuft. Projektentwickler und geschlossene Fondsgesellschaften folgen. Eine Abgabe der Immobilien an andere Corporates, Immobilien AGs oder Offene Fonds ist relativ unbedeutend. Kaum als Marktpartner werden Investmentbanken als Zwischenhändler sowie Versicherungen und Pensionskassen wahrgenommen.

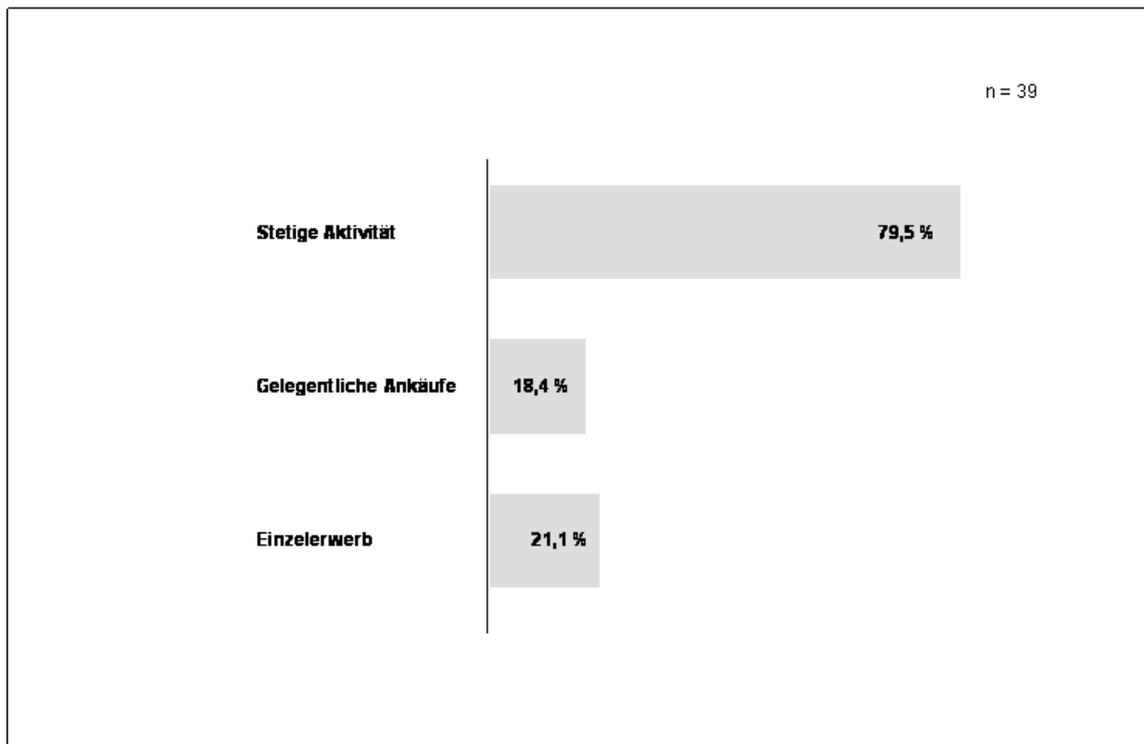
Regionale Konzentration der Aktivitäten**Abbildung 32: Bedeutung der regionalen Aktivität der Marktpartner; Einschätzung der Bedeutung als sehr hoch (Antwort 6 + 7)**

Nach Einschätzung der befragten Unternehmen ist der Verkauf von Unternehmensimmobilien ein stark lokal geprägtes Geschäft. Lokal (46,2 % der Befragten) und regional agierende Marktpartner werden als am bedeutendsten eingestuft. Eine hohe Bedeutung haben auch noch national tätige Akteure. Auf Ballungsräume beschränkte Käufer und internationale Käufer werden als relativ weniger bedeutend eingestuft.

Größe der Marktteilnehmer**Abbildung 33: Bedeutung der Größe der Marktpartner; Einschätzung der Bedeutung als sehr hoch (Antwort 6 + 7)**

Überraschenderweise wird die höchste Bedeutung in Bezug auf die Größe der Marktpartner individuellen Investoren eingeräumt. Gefolgt werden sie von den großen institutionellen Investoren. Konsortien und semi-institutionellen Investoren fallen in der Bedeutungseinschätzung zurück.

Bedingung für die befragten Unternehmen bei einer Veräußerung ist eine hohe Professionalität. Die stetige Aktivität im Immobilienmarkt sichert zum einen die Aufmerksamkeit für die Ansprache, aber auch die zügige Abwicklung im Falle einer Transaktion. Teilweise kommen auch Investoren in Frage, die nur gelegentlich Ankäufe tätigen oder gar nur Einzelerwerbe durchführen.

Professionalität der Marktteilnehmer**Abbildung 34: Bedeutung der Professionalität der Marktpartner; Einschätzung der Bedeutung als sehr hoch (Antwort 6 + 7)**

Das Bild der vorrangigen Marktpartner fügt sich lückenlos in die Beschreibung des Desinvestitionsprozesses und der bevorzugten Instrumente zur Desinvestition ein. In erster Linie finden Transaktionen mit Partnern statt, die einen Bezug zum Objekt haben. Dies sind in der Regel eher regional tätige private Investoren als große internationale Investoren. Auch bei der Wahl der Marktpartner wird die ablehnende Haltung der deutschen Unternehmen gegenüber Real Estate Investment Transaktionen wie beispielsweise Share Deals oder Paketverkäufen deutlich.

Zusammenfassung: Prozess der Desinvestition

- Nur rund ein Drittel der Unternehmen verfügt über ein regelmäßiges Immobilien-Portfoliomanagement. Ansonsten sind die meisten Desinvestmententscheidungen Einzelfallentscheidungen.
- „Objektauswahl und -aufbereitung“ (80,5 % der Befragten mit Urteil „sehr bedeutend“) sowie „Verhandlungen der Transaktion“ (75 % der Befragten mit Urteil „sehr bedeutend“) sind die wichtigsten Prozessschritte.
- Finanzwirtschaftliche Bewertungen (50,0 % der Befragten mit Urteil „sehr bedeutend“) und die Bündelung geeigneter Vermarktungseinheiten (30,8 % der Befragten mit Urteil „sehr bedeutend“) sind in ihrer Bedeutung unterrepräsentiert.
- Der Konflikt konkurrierender Vermarktungsziele wird mit der hohen Bedeutung der Definition strategischer Nebenbedingungen (70,7 % „sehr bedeutend“) wahrgenommen. Im Prozessablauf sind notwendige Schritte, um den Zielkonflikt zu reduzieren, aber nicht von der Mehrzahl der Befragten als „sehr bedeutend“ eingestuft.
- Potentiale für den Prozess bestehen in einer stärkeren Betonung bisher in ihrer Bedeutung vernachlässigter Prozessschritte. Dies sind die Entscheidung über die Kapitalfreisetzung (37,5 % „sehr hohe Bedeutung“), die finanzwirtschaftliche Objektbewertung (50,0 %), die Objektpotenzialanalyse (46,2 %) und die marktgerechte Abgrenzung von Vermarktungseinheiten (30,8 %).
- Für die befragten Unternehmen sind Maklerunternehmen die bedeutendsten externen Dienstleister im Verlauf des Desinvestitionsprozesses.
- Präferierte Marktpartner sind vor allem regional tätig. Großes Gewicht wird privaten Investoren und Projektentwicklern beigemessen. Überregionale, institutionelle Investoren werden vom Durchschnitt der Befragten als weniger geeignete Marktpartner angesehen.

5 Hypothesentest

In dem letzten Abschnitt wurden deskriptive und multivariate Auswertungen der empirischen Untersuchung vorgestellt. Die Struktur der gesamten Untersuchung und des Fragebogens wurde durch vier Kernhypothesen geleitet.

In diesem Abschnitt wird aufgrund der empirischen Ergebnisse Stellung zu den vier Hypothesen genommen. Unter Bezug auf die statistisch ausgewerteten Daten können die Hypothesen angenommen oder begründet abgelehnt werden.

1. Deutsche Großunternehmen nutzen die zur Verfügung stehenden Alternativen der Vermarktung von Unternehmensimmobilien nur unzureichend.

Hypothese 1 kann direkt getestet werden. Unzureichende Nutzung der Vermarktungsalternativen liegt dann vor, wenn mehr als drei der theoretisch möglichen Alternativen von weniger als 33 % der Befragten genutzt worden sind. In Frage 11 wird die Nutzung der Vermarktungsalternativen abgefragt. Erfahrung mit den Vermarktungsformen haben in Prozent der Befragten angegeben: Einzelvermarktung (siehe Seite 43): 90,5 %, Paketvermarktung 41,5 %, Sale-and-lease-back 29,3 %, Verkauf von Kapitalanteilen 24,4 %, Einbringung in offenen Fonds 10,0 %, Einbringung in geschlossenen Fonds 12,5 %, Verbriefungskonstruktion 12,5 %.

Ergebnis ist, dass 5 Vermarktungsalternativen zum Teil von deutlich weniger als 33 % der Befragten genutzt worden sind.

→ **Hypothese 1 wird angenommen.**

2. Die tatsächlichen Vermarktungsmöglichkeiten sind als besser einzustufen, als sie wahrgenommen werden.

Hypothese 2 wird indirekt getestet. Zunächst muss entschieden werden, ob die Unternehmen sich in ihren Vermarktungsmöglichkeiten als eingeschränkt ansehen. Ist dies der Fall, bleibt die Frage zu beantworten, ob diese Einschränkung durch den Markt verursacht ist oder durch das Vorgehen der Unternehmen bei der Vermarktung. In Frage 8 und 9 wurde ermittelt, wie viel die befragten Unternehmen desinvestieren wollten und wie erfolgreich sie dabei waren (siehe Seite 41): Die durchschnittlichen Ergebnisse zeigen, dass die Unternehmen rund 33 % ihres Bestandes veräußern wollten, allerdings nur 50 % tatsächlich an Markt platzieren konnten. Erstes Teilergebnis ist folglich, dass die Unternehmen sich in ihren Vermarktungsaktivitäten beschränkt empfinden.

In Frage 19 wurde der Prozess der Vermarktung darauf hin untersucht, wie nachdrücklich die Unternehmen die Prozessschritte ausgestalten, um alle möglichen Vermarktungsalternativen zu nutzen. Es zeigt sich, dass die finanzwirtschaftliche Objektbewertung (50,0 % „sehr hohe Bedeutung“), die Objektanzahlanalyse (46,3 %) und die Bildung von Vermarktungseinheiten (30,8 %) deutlich weniger wichtig eingestuft werden, als die Objektidentifikation (80,5 %) und die Verhandlung der Transaktion (75,0%). Damit bereiten die Unternehmen die Nutzung alternativer

Vermarktungskanäle intern ungenügend vor. Die niedrige Vermarktungsquote ist auf interne Hemmnisse zurückzuführen.

→ **Hypothese 2 wird angenommen.**

3. Der Vermarktungserfolg hängt von der Professionalität und Struktur der Unternehmen ab

Um den Zusammenhang zwischen der Struktur eines Unternehmens und dem Erfolg bei der Einleitung einer Desinvestitionsmaßnahme statistisch zu untermauern, wurde eine Regressionsanalyse durchgeführt. Veränderungen in exogenen Strukturfaktoren müssen statistisch signifikant die Varianz der endogenen Erfolgsgröße – in unserem Fall dem Desinvestitionserfolg aus Frage 9 – erklären können. Häufig sind diese Analysen sehr sensibel gegenüber der Auswahl der exogenen Faktoren. Diese sollten nach Möglichkeit keine identischen Informationen enthalten. Auch bestimmte Ausreißer in der endogenen Größe können zu einer Verzerrung der Regressionsergebnisse führen.

Aufgrund der geringen Zahl der auswertbaren Fragebögen wurde zunächst eine Faktoranalyse durchgeführt, um die Zahl der exogenen Größen zu reduzieren.

Technische Spezifikation:

Datenbasis: 37 Befragte (vollständig auswertbare Antworten Frage 14)

Variablen: 11 skaliert abgefragte Einflussgrößen (Frage 14)

Methode: Faktorenextraktion nach der Hauptkomponentenmethode mit VARIMAX-Rotation

Testwerte: KMO = 0,606 ; Signifikanz nach Bartlett = 0,00

Abbruchkriterium: Eigenwerte > 1

Anteil der erklärten Gesamtvarianz: 68,46 % (4 Faktoren)

Tabelle 4: Faktoranalyse: Merkmale der Unternehmen

Faktor	Hoch ladende Items	Bedeut. Mittelwert	Durchschnitt
Immobilienmanagement	Gebündelte Immobilienaktivitäten	5,33	4,90
	Erfahrenes Immobilienmanagement	4,51	
	Aktives Immobilienportfoliomanagement	4,91	
	Explizite Immobilienprozesse	4,86	
Finance Driven	Desinvestment Vorstandsangelegenheit	5,95	5,81
	Internationalität	5,88	
	Professionelles Structured Finance	5,60	
Unterstützung	Kontakte zu Investment Banken	5,16	4,41
	Facility Management ausgegliedert	2,74	
	Kontakt zu Maklerunternehmen	5,33	
Berater	Nutzung von Unternehmensberatern	2,74	2,74

Die Struktur des Unternehmens wird von den Befragten anhand von vier generellen Kriterien eingeschätzt. So beantworten sie die Fragen nach der Qualität des Immobilienmanagements sehr einheitlich. Des Weiteren wird die Struktur als durch die finanzorientierten Merkmale bestimmt angesehen. Eher generell wird auch die Frage beantwortet, ob man mit externen Partnern zusammenarbeitet. Einzige Ausnahme bildet hier die Gruppe der Unternehmensberater, die eine eigene Komponente bilden. Die vier Faktoren bilden dann die exogenen Größen, mit denen auf die endogene Variable „Desinvestitionserfolg“ (Frage 9) eine Regression durchgeführt wurde. Das Ergebnis ist wie folgt:

Tabelle 5: Ergebnisse Regressionsanalyse I

Mo dell		Nicht standardisierte Koeffizienten		Standar- disierte Koeffi- zienten	T	Signifi- kanz
		B	Standa rdfehle r	Beta		
1	(Konstante)	50,500	4,782		10,561	,000
	Faktor 1: Immobilienmanagement	1,704	4,843	,059	,352	,727
	Faktor 2: Finance Driven	-3,012	4,843	-,104	-,622	,538
	Faktor 3: Unterstützung	1,573	4,843	,054	,325	,747
	Faktor 4: Berater	-,622	4,843	-,022	-,128	,899

a Abhängige Variable: Frage 9: Prozent realisiertes Desinvestment

Es zeigt sich, dass keiner der identifizierten Faktoren als exogene Größe signifikant von Null ist, also die endogene Größe „Desinvestmenterfolg“ erklären kann.

Ein Bild über die Korrelationen und damit Wirkungszusammenhänge in dem betrachteten Datensample kann man gewinnen, wenn man mögliche exogene Daten mit der Endogenen kreuztabelliert. In Chi-Quadrat Tests bestätigte sich auch hier, dass keines der Strukturkriterien einen signifikanten Einfluss auf den Desinvestitionserfolg hat. Dabei wurde ein Konfidenzniveau von 95 % zugrunde gelegt. Entsprechend sind in den anschließenden Regressionsanalysen keine signifikanten Koeffizienten auszumachen.

Die Untersuchung bestätigt somit die Vermutung nicht, dass die Struktur des Unternehmens und des implementierten Immobilienmanagements Einfluss auf den Erfolg von Desinvestitionsmaßnahmen hat.

→ **Hypothese 3 wird abgelehnt.**

4. Der Vermarktungserfolg hängt von den Prozessen der Vermarktung ab

Hypothese 4 wird ebenso getestet wie Hypothese 3. Aus den Bedeutungseinschätzungen werden Faktoren gebildet und über eine Regression in Beziehung zum Desinvestitionserfolg gesetzt. Zunächst wurde eine Faktoranalyse durchgeführt.

Technische Spezifikation:

- Datenbasis: 34 Befragte (vollständig auswertbare Antworten Frage 19)
 - Variablen: 13 skaliert abgefragte Einflussgrößen (Frage 19)
 - Methode: Faktorenextraktion nach der Hauptkomponentenmethode mit VARIMAX-Rotation
 - Testwerte: KMO = 0,754 ; Signifikanz nach Bartlett = 0,00
 - Abbruchkriterium: Eigenwerte > 1
 - Anteil der erklärten Gesamtvarianz: 69,52 % (3 Faktoren)
-

Tabelle 6: Faktoranalyse: Desinvestitionsprozess

Faktor	Hoch ladende Items	Bedeut. Mittelwert	Durchschnitt
Vermarktungsweg	Bewertung von Vermarktungsalternativen	5,58	5,49
	Objektpotenzialanalyse	5,28	
	Ansprache	5,33	
	Auswahl pot. Kaufinteressenten	5,59	
	Entwicklung Vermarktungskonzept	5,53	
	Angebotseinholung und -bewertung	5,20	
	Verhandlungen	5,95	
Objektauswahl	FiWi Objektbewertung	5,23	5,40
	Entscheidung Kapitalfreisetzung	5,00	
	Identifikation von Objekten	6,10	
	Vertragsabschluss	6,05	
	Abgrenzung von Vermarktungseinheiten	4,62	
Strategische Nebenbedingungen	Definition strategischer Anforderungen	5,61	5,61

Mit den drei exogenen Faktoren wurde eine Regression auf den Desinvestitionserfolg durchgeführt. Die Ergebnisse zeigt die folgende Tabelle.

Tabelle 7: Ergebnisse Regressionsanalyse II

Modell		Nicht standardisierte Koeffizienten		Standardisierte Koeffizienten	T	Signifikanz
		B	Standardfehler	Beta		
1	(Konstante)	52,500	4,852		10,820	,000
	Faktor 1: Vermarktungsweg	2,000	4,921	,069	,406	,687
	Faktor 2: Objektauswahl	4,794	4,921	,166	,974	,337
	Faktor 3: Strategische Anforderungen	-5,371	4,921	-,186	-1,092	,283

a Abhängige Variable: Frage 9: Prozent realisiertes Desinvestment

Auch hier zeigt sich, dass ein Kausalzusammenhang zwischen dem Prozess und dem Desinvestitionserfolg nicht gefolgert werden kann.

→ **Hypothese 4 wird abgelehnt**

Anhang I: Fragebogen

A, Allgemeiner Teil

1. Beantworten Sie die nachfolgenden Fragen als

- Vorstandsmitglied
- Leiter des zentralen Immobilienmanagements
- dessen Stellvertreter, oder
- Immobilienverantwortlicher an anderer Stelle (bitte genau benennen)

2. Aus welcher institutionellen Position im Konzern beantworten Sie die nachfolgenden Fragen?

- Immobilienabteilung
- Eigenständiger Immobilienbereich
- Rechtlich eigenständige Immobilientochter
- andere (bitte genau benennen) _____

3. Wie groß ist ungefähr das Immobilienvermögen Ihres Unternehmens (gemessen in Verkehrswerten in Mio. €)?

4. Welcher Teil davon stand in den letzten Jahren zur Disposition (gemessen in Verkehrswerten in Mio. €)?

B, Zielsetzung der Desinvestition von Unternehmensimmobilien

Mit der Vermarktung der Unternehmensimmobilien werden von den Non-Property-Companies sehr unterschiedlich ausgeprägte Zielsetzungen im strategischen Kontext des Unternehmens verfolgt.

5. Welche unternehmenspolitischen Ziele verfolgen Sie mit der Desinvestition ihrer Unternehmensimmobilien?

Geben Sie die Bedeutung der nachfolgend genannten Teilziele für Ihr Unternehmen auf der Skala (von 1 = gar nicht bedeutsam bis 7 = sehr bedeutsam) an.

	1	2	3	4	5	6	7
1) Konzentration auf das Kerngeschäft	<input type="radio"/>						
2) Kostenführerschaft	<input type="radio"/>						
3) Erhöhung der Flexibilität	<input type="radio"/>						
4) Einhaltung von Relationen zu Wettbewerbern	<input type="radio"/>						
5) Vermeidung von Immobilienmarktrisiken	<input type="radio"/>						
6) Vermeidung operativ immobilienwirtschaftlicher Risiken	<input type="radio"/>						
7) Reduzierung der Kapitalkosten	<input type="radio"/>						
8) Minimierung der Bereitstellungskosten	<input type="radio"/>						
9) Langfristige Freisetzung von EK	<input type="radio"/>						
10) Erhöhung der Bonität	<input type="radio"/>						
11) Optimierung der Bilanz	<input type="radio"/>						
12) Optimierung von Ratingergebnissen	<input type="radio"/>						
13) Aufdeckung stiller Reserven	<input type="radio"/>						
14) Abwendung akuter Liquiditätsprobleme	<input type="radio"/>						
15) Erhöhung der Kapitalrentabilität	<input type="radio"/>						
16) Verringerung von Betriebs- und Verwaltungskosten	<input type="radio"/>						
17) Anpassung des Bestands an veränderte Anforderungen	<input type="radio"/>						
18) Qualitätssteigerung im Immobilienmanagement	<input type="radio"/>						
19) Nutzung gegenwärtiger Marktchancen	<input type="radio"/>						
20) Optimierung der steuerlichen Situation	<input type="radio"/>						
21) Sonstige (bitte angeben)							

6. Welches Teilziel aus den oben genannten Alternativen sollte Ihrer Meinung nach das zentrale Gewicht bei der Optimierung des Immobilieneigentums haben?

Bitte geben Sie genau ein Ziel mit der jeweiligen Nummer des in Frage 5 genannten Items an.

Die bestmögliche Erfüllung der Vermarktungsziele wird flankiert von einer Reihe an Nebenbedingungen, die wesentlichen Einfluss auf die Vermarktung nehmen.

7. Für wie bedeutend halten Sie folgende Nebenbedingungen bei der Entwicklung einer Desinvestitionsstrategie für Immobilien?

(1: gar nicht bedeutsam, 7: sehr bedeutsam)

	1	2	3	4	5	6	7
1) Erhalt aller Verfügungsrechte über Immobilienbestand	<input type="radio"/>						
2) Vermeidung von Buchverlusten	<input type="radio"/>						
3) Keine Stärkung der Konkurrenz	<input type="radio"/>						
4) Erhalt des sozialen Friedens im Unternehmen	<input type="radio"/>						
5) Vermeidung der Belastung wirtschaftlicher Beziehungen in der Unternehmensumwelt	<input type="radio"/>						
6) Vermeidung von Imageverlusten	<input type="radio"/>						
7) Sonstige (bitte angeben)							

C, Alternativen der Desinvestition von Unternehmensimmobilien

Aufgrund strategischer Überlegungen werden Teile des gesamten Immobilienportfolios zunächst als mögliche Vermarktungsobjekte definiert, bevor sie der eigentlichen Vermarktung zugeführt werden.

8. Wie viel Prozent des Immobilienbestandes (Basisjahr = Bestand 1990) fiel bis heute in diese Kategorie und sollte demnach in Ihrem Unternehmen desinvestiert werden?

	0- 10	11- 20	21- 30	31- 40	41- 50	51- 60	61- 70	71- 80	81- 90	91- 100
Desinvestitionsanteil in %	<input type="radio"/>									

9. Nehmen Sie an, dass die Gesamtheit aller Immobilien, die in Ihrem Unternehmen desinvestiert werden sollte (Frage 8), 100% beträgt. Welcher Teil davon (gemessen am Verkehrswert) konnte tatsächlich desinvestiert werden? (bitte geben Sie ehrliche und realistische Einschätzungen ab!)?

	0- 10	11- 20	21- 30	31- 40	41- 50	51- 60	61- 70	71- 80	81- 90	91- 100
Transaktionsanteil in %	()	()	()	()	()	()	()	()	()	()

10. Welche der folgenden Alternativen einer Desinvestition von Unternehmensimmobilien zur Kapitalfreisetzung sind Ihnen aus Ihrem Unternehmensalltag bekannt?

	Kenne ich	Kenne ich nicht
1) Einzelverkauf	()	()
2) Paketverkauf	()	()
3) Sale and lease back	()	()
4) Verkauf von Kapitalanteilen einer Immobilientochter	()	()
5) Geschlossene Fondskonstruktionen	()	()
6) Einbringung von Immobilien in einen offenen Immobilienfonds	()	()
7) Verbriefung von Mieteinnahmen aus dem Immobilienbestand	()	()
8) Sonstige (bitte angeben) _____	()	()

11. Welche der nachfolgend genannten Alternativen zur Desinvestition von Unternehmensimmobilien halten Sie in Bezug auf Ihr Unternehmen für realisierbar?

Bitte nutzen Sie folgende Skala für die Bewertung der einzelnen Alternativen: 1= erfolgt seit langem; 2= wir sammeln erste Erfahrungen; 3= ist in Vorbereitung; 4= können wir uns vorstellen; 5= für uns nicht realistisch.

	1	2	3	4	5
1) Einzelverkauf	()	()	()	()	()
2) Paketverkauf	()	()	()	()	()
3) Sale and lease back	()	()	()	()	()
4) Verkauf von Kapitalanteilen einer Immobilientochter	()	()	()	()	()
5) Geschlossene Fondskonstruktion	()	()	()	()	()
6) Einbringung von Immobilien in einen offenen Immobilienfonds	()	()	()	()	()
7) Verbriefung von Immobilien aus dem Immobilienbestand	()	()	()	()	()
8) Sonstige (bitte angeben) _____	()	()	()	()	()

- 8) Das Facility Management ist vollständig ausgegliedert
- 9) Der Konzern unterhält regelmäßige Kontakte zu Investmentbanken
- 10) Der Immobilienbereich wird bei der Flächenplanung und dem Desinvestment regelmäßig von Unternehmensberatern unterstützt
- 11) Der Immobilienbereich ist stetig mit Maklerunternehmen in Kontakt

12) Eigenkapitalrendite des Unternehmens in 2003 %

13) Existiert ein eigenes Renditeziel für den Immobilienbereich ja nein

14) Umlage der Immobilienkosten per:

Marktpreise Kostenorientierte Preise sonstiges

bitte benennen: _____

15) Aufteilung des Flächenbestandes nach Flächenarten (Summe = 100 %)

Büroflächen _____ %
 Lagerflächen _____ %
 Industrie- und Produktionsflächen _____ %
 Handelsflächen _____ %
 Wohnflächen _____ %
 Sonstige _____ %

E, Prozess der Desinvestition von Unternehmensimmobilien

Aus den Zielen der Vermarktung leiten sich Teilentscheidungen der Vermarktung ab, die nach der generellen Entscheidung über eine Vermarktung zu treffen sind. Die Strukturierung der Vermarktung lässt sich am besten durch eine Zerlegung in einzelne Teilentscheidungen bewerkstelligen. Zuvor muss der Prozess der Vermarktung im Unternehmen jedoch vorbereitet werden.

15. Handelt es sich in Ihrem Unternehmen bei Desinvestitionsentscheidungen im Immobilienvermögen eher um fallweise Einzelentscheidungen oder eine stetige Anpassung des Immobilienbestandes im Rahmen eines aktiven Immobilien-Portfolio-Managements?

Bitte geben Sie die Häufigkeit Ihrer Desinvestitionsmaßnahmen von 1= Einzelentscheidung bis

In Teil B des Fragebogens haben Sie sich zu Zielen der Desinvestition von Unternehmensimmobilien geäußert. Bestimmte Lösungsansätze in der Gestaltung einer Transaktion zur Desinvestition von Immobilien erscheinen besonders geeignet, um die genannten Teilprobleme zu lösen und diese Ziele zu erreichen.

18. Welcher der jeweils zugeordneten Lösungsansatz Ihrer Meinung nach tendenziell am ehesten geeignet, um die von Ihnen anvisierten Ziele des Desinvestments zu erreichen?

Bitte nummerieren Sie die Ausprägungen des jeweiligen Lösungsansätze, beginnend mit 1 für den meisten Erfolg versprechenden zur Erreichung Ihrer Zielsetzung bis zum am wenigsten Erfolg versprechenden (2, 3,...).

1) Rechtliche und steuerliche Konstruktion:

Sale and lease back	_____
Asset Deal	_____
Share Deal	_____
Vermietung	_____

2) Objektaufbereitung: Veräußerung des Objekts...

Redeveloped _____
 Renoviert _____
 nach Abriß (nur freigelegtes Grundstück) _____
 Ist-Zustand _____

3) Grad der Bündelung: Verkauf als..

Gesamtpaket _____
 Teilpaket _____
 Einzelobjekt _____

4) Bildung von Vermarktungseinheiten:

Werden Immobilien nicht einzeln, sondern in Paketen desinvestiert, kann die Art der Paketzusammenstellung den Erfolg der Transaktion beeinflussen. Erachten Sie es als am besten, für die Objektbündlung Kriterien heranzuziehen, aufgrund der eine Vermarktungseinheit entsteht, die...

homogen ist. _____
 heterogen ist. _____
 flexibel ist. _____

5) Vermarktungsdauer und Timing:

Die Vermarktungsdauer kann sehr stark davon abhängen, wie sehr man bereit ist, Abweichungen von dem Zielpreis in Kauf zu nehmen. Bitte geben Sie an, ob der Zielpreis für Sie das ausschlaggebende Kriterium ist, oder ob nach einer Desinvestitionsentscheidung die Transaktion unter Berücksichtigung der drei genannten Nebenbedingungen so schnell wie möglich realisiert werden sollte.

Preispräferenz _____
 Zeitpräferenz – Fixe Preisschwelle _____
 Zeitpräferenz – Dynamische Anpassung der Preisschwelle _____
 Zeitpräferenz – Verkauf sofort _____

6a) Abwicklung Inhouse vs. Outsourcing:

Vollständige interne Abwicklung _____
 Selektive Leistungsauswahl von Beratern _____
 Vergabe des vollständigen Prozesses _____

6b) Anreizsystem für externe Partner:

Feste Honorarvereinbarung _____
Retainer + variabler Honoraranteil _____
Vollständig erfolgsabhängige Vergütung _____

7) Marketing:

Dirketansprache mit Expose _____
Persönliche Kontakte _____
Objektgutachten _____

Kontaktbogen - Zusendung des Ergebnisberichtes

Bitte senden Sie den Ergebnisbericht an:

per Post

Ansprechpartner _____

Firma _____

Abteilung/Position _____

Strasse _____

PLZ, Ort _____

per e-mail

Ansprechpartner _____

e-mail-Adresse _____

Wir bedanken uns ganz herzlich bei Ihnen für die Teilnahme!

Der Ergebnisbericht wird sicherlich auch für Sie interessante und neue Erkenntnisse über Alternativen zur Desinvestition und den Markt für Unternehmensimmobilien enthalten.

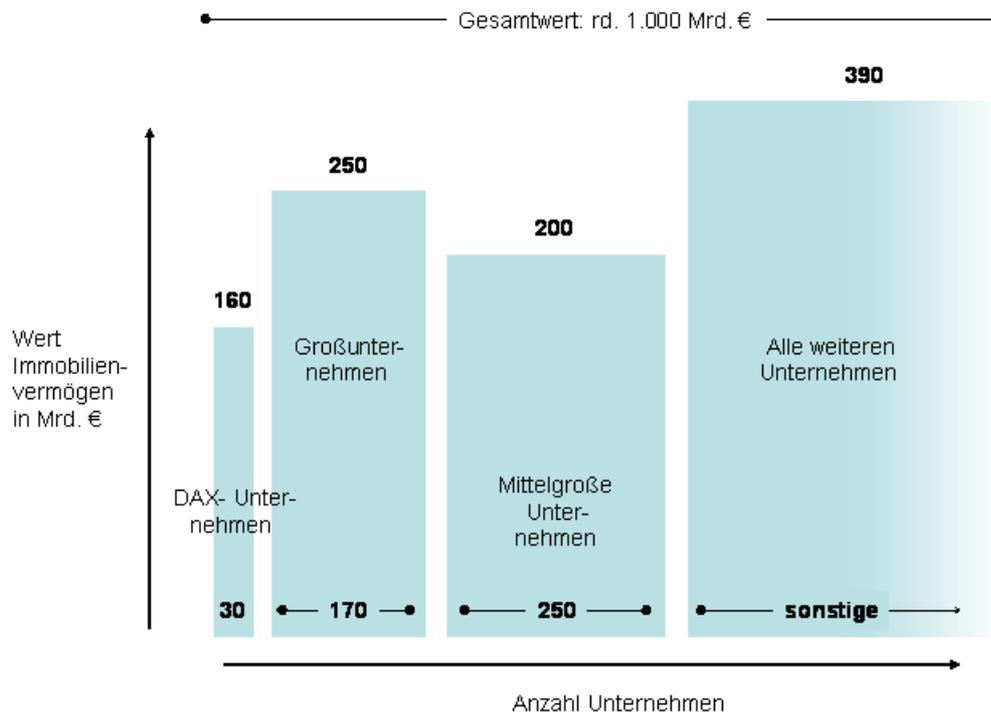
Anhang II: Test auf Selektivität des Samples

In der Stichprobe der Unternehmen könnte eine Selektivität des genutzten Samples vorliegen. Das bedeutet, dass eine bestimmte Eigenschaft des Unternehmens – in unserem Fall die Größe des Immobilienvermögens – die Wahrscheinlichkeit eines Befragten verändert, als Mitglied der Grundgesamtheit in der Stichprobe vertreten zu sein. Die Auswahl ist dann nicht mehr zufällig. Wird ein solcher *sample selection bias* festgestellt, schränkt dies die Aussagekraft der Stichprobe für die Grundgesamtheit ein. Um dies entweder auszuschließen oder Korrekturfaktoren bilden zu können, ist eine Analyse des Samples notwendig.

Tests auf Sampleselektivität zielen darauf ab, zu zeigen, dass die relevante Größe innerhalb des Samples nicht signifikant anders verteilt ist, als in der Grundgesamtheit. Im Folgenden wird die Struktur des Samples über zwei Verfahren mit der Grundgesamtheit verglichen. Einerseits wird die durchschnittliche Portfoliogröße der Grundgesamtheit ermittelt und mit der des Samples verglichen. Darüber hinaus wird getestet, ob der Anteil von großen Unternehmen mit einem Portfolio von über 5 Mrd. € der Grundgesamtheit dem des Samples entspricht. Die Ermittlung der Werte für die Grundgesamtheit wird nach folgendem Schema geschätzt.

In der vorliegenden Grundgesamtheit sind alle 30 DAX-Unternehmen. Die Bilanzstatistik der Bundesbank ergibt, dass diese Gruppe 160 Mrd. € an Immobilienbestand hält. Zudem wurden aus der zweiten Gruppe der Großunternehmen 118 Firmen nach dem in Kapitel 2 beschriebenen Vorgehen ausgewählt. Da nicht alle Unternehmen dieser Gruppe erfasst sind, ist nur ein Anteil der 250 Mrd. € Immobilienvermögen dieser Gruppe in der Grundgesamtheit berücksichtigt.

Bei einem durchschnittlichen Vermögen von 1,47 Mrd. € in dieser Gruppe ergibt sich eine berücksichtigte Summe von rd. 174 Mrd. € ($118 \times 1,47$ Mrd. €). Zusammen mit den 160 Mrd. € der DAX-Unternehmen verfügen die Unternehmen der Grundgesamtheit über ein geschätztes Immobilienvermögen von ca. 334 Mrd. €. Um zu dem Erwartungswert für das Vermögen eines Unternehmens in der Grundgesamtheit zu gelangen, muss man diesen Betrag durch die Anzahl der berücksichtigten Unternehmen teilen.

Abbildung 35: Ungefähre Verteilung des Immobilienvermögens unter deutschen Unternehmen

Quelle: DIW 1996, Deutsche Bundesbank 1999 und 2003, Pfnür 2002, eigene Berechnungen

Der Erwartungswert für das durchschnittliche Immobilienvermögen eines in der Grundgesamtheit enthaltenen Unternehmens beträgt dann 2,332 Mrd. €.

Somit ist über die Grundgesamtheit bekannt: (1) Der Erwartungswert für die durchschnittliche Portfoliogröße beträgt $\mu_G = 2,332$ Mrd. €. (2) 20 % (30 aus 148) der Unternehmen der Grundgesamtheit sind DAX-Unternehmen (mit einem Portfoliowert von durchschnittlich rd. 5 Mrd. €). Diese Werte sollen mit dem Sample verglichen werden.

Dazu werden zwei Hypothesen gebildet:

H_1 : Der Erwartungswert über die durchschnittliche Portfoliogröße des Samples μ_S ist ungleich dem Erwartungswert der Portfoliogröße der Grundgesamtheit μ_G ($\mu_G \neq \mu_S$).

H_2 : Der Anteil der Nicht-DAX-Unternehmen x_{KLEIN} im Sample ist unterschiedlich von 80 % ($x_{\text{DAX}} \neq 0,8$).

Die erste Hypothese wird mit Hilfe eines Mittelwertsvergleiches (T-Test) geprüft. Die Analyse in SPSS ergibt die Teststatistik in den Tabellen 8 und 9.

Tabelle 8: H₁₀: Statistik bei der Stichprobe

	N	Mittelwert	Standardabweichung	Standardfehler des Mittelwertes
Frage 3: Wert des Immobilienvermögens	40	1978,9500	2537,00	401,13

Tabelle 9: H₁₀: Test bei der Stichprobe

	Testwert = 2332 Mio. €					
	T	df	Sig. (2-seitig)	Mittlere Differenz	95% Konfidenzintervall der Differenz	
					Untere	Obere
Frage 3: Wert des Immobilienvermögens	-,880	39	,384	-353,05	-1164,42	458,32

Der T-Wert von -0,880 ist zu gering, um die Hypothese H₁₀ anzunehmen. Sie kann verworfen werden; demnach ist der Erwartungswert über die Portfoliogröße im Sample von $\mu_S = 1,952$ Mrd. € als nicht signifikant unterschiedlich von dem in der Grundgesamtheit μ_G anzusehen.

Die zweite Hypothese H₂₀ wird durch einen Test auf Binomialverteilung mit der Wahrscheinlichkeit $p_{\text{KLEIN}} = 0,8$ geprüft (d.h. die Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen der Kategorie „kleines Unternehmen“ (Portfoliowert geringer als 5 Mrd. €) angehört ist 80 %).

Die Teststatistik ergibt folgendes Bild:

Tabelle 10: H₂₀: Test auf Binomialverteilung

		Kategorie	N	Beobachteter Anteil	Testanteil	Asymptotische Signifikanz (1-seitig)
Frage 3: klein / groß	Gruppe 1	kleines Unternehmen	35	,9	,8	,161(a)
	Gruppe 2	großes Unternehmen	5	,1		
	Gesamt		40	1,0		

a Basiert auf der Z-Approximation.

Auch diese Hypothese wird abgelehnt. Die asymptotische Signifikanz liegt mit 0,161 über dem angestrebten Signifikanzniveau von 0,05 oder 5 %. Entsprechend wird der Anteil der großen DAX-Unternehmen im Sample ebenso hoch wie in der Grundgesamtheit angenommen.

Aufgrund der getesteten Hypothesen $H_1=0$ und $H_2=0$ ist anzunehmen, dass das Sample keine Selektivität aufweist. Es ist damit repräsentativ für die Grundgesamtheit. Die erfreulich hohe Beteiligung ermöglicht die Auswertung aussagekräftiger Ergebnisse für das Marktgeschehen bei der Veräußerung von Unternehmensimmobilien.

Literaturverzeichnis

- Armonat, Stefan und Pfnuer, Andreas (2004): Asset allocation versus entrepreneurial decisions in real estate investment, erscheint in: Briefings in Real Estate Finance, Vol. 4 (2).
- Ball, Jay N., Rutherford, Ronald C., and Shaw, Ron J. (1993): The Wealth Effects of Real Estate Spin-Offs, in: Journal of Real Estate Research, Vol. 8 (4), S. 597 - 606.
- Glascok, John L., Davidson, Wallace N. und Sirmans, CF (1992): The Gains to Selloffs: The Case of Corporate Real Estate, in: Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, Vol. 19 (4), S. 567 – 582.
- Heyden, Fabian und Pfnuer, Andreas (2003): Prozessmanagement & -optimierungen in der Immobilienwirtschaft 2003. Ergebnisse einer empirischen Unternehmensbefragung. Arbeitspapier Nr. 29 – Oktober 2003 des Arbeitsbereichs Öffentliche Wirtschaft am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Hamburg.
- Pfnuer, Andreas und Armonat, Stefan (2003): German corporate property in the field of conflict between real estate investment and operating resources, in: Journal of Corporate Real Estate, Vol. 5 (4), S. 312-330.
- Pfnuer, Andreas, Armonat, Stefan und von Brockhusen, Hans-Hubertus (2003): Real estate corporate finance, in: Gondring/Zoller/Dinauer (2003): Real estate investment banking, Stuttgart.
- Pfnuer, Andreas und Armonat, Stefan (2001): Immobilienkapitalanlage institutioneller Investoren - Risikomanagement und Portfolioplanung. Arbeitspapier Nr. 26 – Oktober 2003 des Arbeitsbereichs Öffentliche Wirtschaft am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Hamburg.
- Pfnür, Andreas und Hedden, Nele (2002): Corporate Real Estate 2002. Ergebnisse einer empirischen Unternehmensbefragung zu finanzwirtschaftlichen Wirkungen des betrieblichen Immobilienmanagements. Arbeitspapier Nr. 28 – Mai 2002 des Arbeitsbereichs Öffentliche Wirtschaft am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Hamburg.
- Pfnür, Andreas und Heyden, Fabian (2003): Prozessmanagement & -optimierungen in der Immobilienwirtschaft 2003. Ergebnisse einer empirischen Unternehmensbefragung. Arbeitspapier Nr. 29 – Oktober 2003 des Arbeitsbereichs Öffentliche Wirtschaft am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Hamburg.
- Pfnuer, Andreas, Schaefer, Christina und Armonat, Stefan (2004): Aligning corporate real estate to real estate investment functions: Improved property decision making using a real option approach, in: Journal of Corporate Real Estate, Vol. 6 (3), S. 243-263.
-