

Der FFO im Fokus

Uneinheitlichkeit als Hürde

Verlässliche Kennzahlen spielen für Akteure in der Immobilienwirtschaft eine wichtige Rolle. Aber wie aussagekräftig sind diese überhaupt? Eine Kennziffer, die Lesern von Finanznachrichten täglich begegnet, ist der FFO. Doch was verbirgt sich hinter dem Kürzel?



Yvonne Autherieth
Hochschule für Wirtschaft und
Umwelt Nürtingen-Geislingen
(HfWU)



Pia Steuerlein
Hochschule für Wirtschaft und
Umwelt Nürtingen-Geislingen
(HfWU)



Prof. Dr. Markus Staiber
Hochschule für Wirtschaft und
Umwelt Nürtingen-Geislingen
(HfWU)

Die Abkürzung FFO steht für „Funds from Operations“. Es handelt sich um den Cashflow-orientierten Überschuss aus dem operativen Geschäft, welcher nachhaltig und wiederkehrend erwirtschaftet werden kann. Er steht für Ausschüttungen oder Investitionen zur Verfügung. Schwieriger wird es, wenn man nach einer genaueren Definition sucht. Zunächst erscheint es als Vorteil, dass Organisationen wie NAREIT, REALpac oder EPRA den FFO definieren. Jedoch zeigt sich dabei eine nicht zu missachtende Uneinheitlichkeit: Im „White Paper on Funds from Operations“ (Stand 2014) der REALpac wird explizit darauf hingewiesen, dass diese Definitionen der drei Organisationen grundverschieden sind. Während in Amerika die NAREIT ihre Definition und Berechnungen auf Grundlage der US-GAAP Rechnungslegung aufbaut, basieren die der EPRA und der REALpac auf IFRS. Die EPRA übernimmt zwar laut ihrem aktuellen White Paper die Definition der amerikanischen NAREIT, da aber zwischen US-GAAP und IFRS sowie weiteren nationalen Verfahren zur Rechnungslegung wesentliche Unterschiede bestehen, können die Schemen zur Berechnung des FFO nicht problemlos für den europäischen Raum übernommen werden.

Des Weiteren konnte man sich in Europa noch nicht über eine Kernfrage zum Thema FFO einigen: So gibt es verschiedene Annahmen darüber, ob der gewinnbringende Handel mit Immobilien für ein sonst bestandhaltendes Unternehmen zum Kerngeschäft gehört. Außerdem ist nicht geklärt, ob Gewinne bzw. Verluste aus dem Handel mit Immobilien berücksichtigt werden.

Dennoch weist bereits heute eine Vielzahl von Immobilienunternehmen auf freiwilliger Basis diese Kennzahl aus. Durch die fehlenden Standards weichen die Zahlen in ihrer Methodik ihrer Erhebung stark voneinander ab. Die Schemen zur Berechnung orientieren sich häufig an den Geschäftsmodellen der Unternehmen, wobei durch die fehlenden Standards eine Lenkung der Berechnung nicht auszuschließen ist.

Wo liegen die Unterschiede?

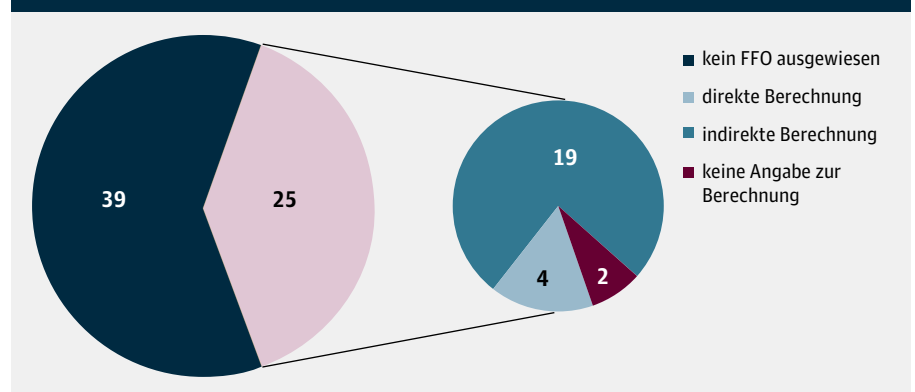
Im Rahmen einer HfWU-Seminararbeit wurden die Geschäftsberichte der im Deutschen Immobilienaktienindex (DIMAX) gelisteten Unternehmen (Stand November 2015) untersucht. 25 der 64 Unternehmen weisen die Kennzahl FFO aus. Allerdings lassen die verschieden kommunizierten Begriffe wie FFO ohne Veräußerungen oder FFO mit Veräußerungen (auch FFO I und FFO II genannt)

auf Uneinheitlichkeit schließen. Diese Verschiedenartigkeit zieht sich weiter, sobald vom FFO Kennzahlen, wie FFO je Aktie, abgeleitet werden. Der kommunizierte Begriff FFO lässt nicht darauf zurückschließen, ob Veräußerungen einkalkuliert sind oder nicht.

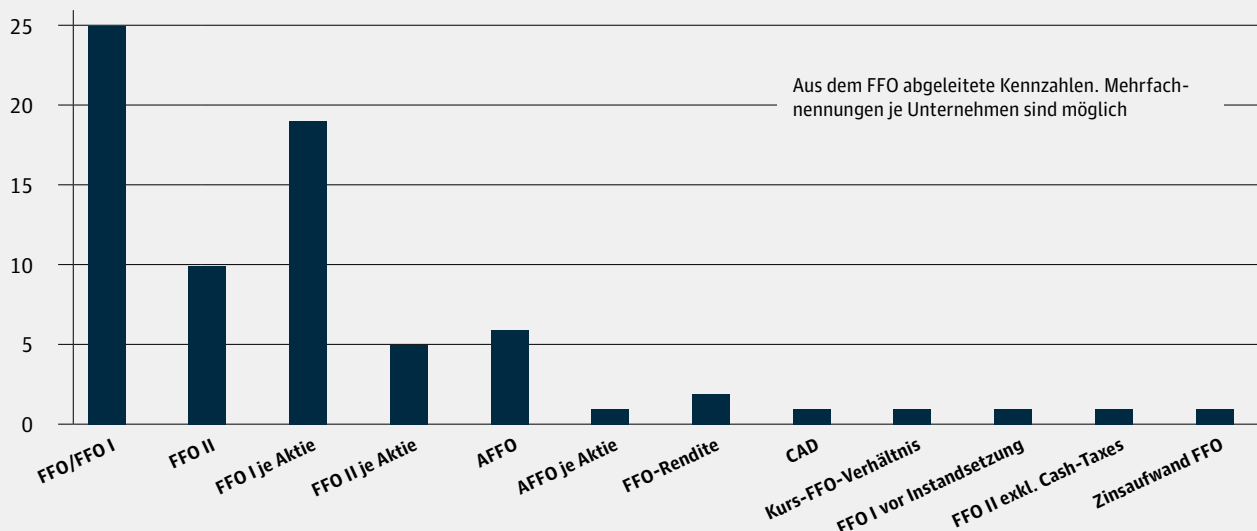
Die Problematik zeigt sich weiterhin in der Berechnung zum FFO, da grundsätzlich sowohl die direkte (diese wurde von 4 der 25 Unternehmen verwendet) und die indirekte Berechnung (19 Unternehmen) möglich ist. Die fehlenden zwei Unternehmen weisen in ihrem Geschäftsbericht kein Schema aus. Der Weg der Berechnung ist somit nicht nachvollziehbar. Alle Unternehmen, die den direkten Weg wählten, legten der Berechnung des FFO die Nettomieteinnahmen als Ausgangsbasis zugrunde.

Dennoch werden uneinheitliche Ergebnisse erzielt, da die einzelnen Positionen in der Rech-

FFO-AUSWEIS BEI IM DIMAX GELISTETEN UNTERNEHMEN



HÄUFIGKEIT DER VERÖFFENTLICHTEN KENNZAHLEN



nung unterschiedlich definiert werden. Bei der indirekten Berechnung wurde z. B. eine große Bandbreite an GuV-Größen als Ausgangspunkt verwendet (EBIT, EBITDA, EBT, Perioden- oder Konzernergebnis).

Fazit

Der FFO ist aufgrund fehlender Standardisierung in Deutschland kein optimales Instrument zur Cashflow-Darstellung. Zahlungsströme werden gemäß Deutschem Rechnungslegungsstandard 21

(DRS 21) in die Bereiche „laufende Geschäftstätigkeit, Investitions- und Finanzierungstätigkeit“ aufgliedert. Eine Kapitalflussrechnung nach DRS 21 bietet eine validere Grundlage des Unternehmensvergleichs. ■

NEUE TRENDS IM GEBÄUDEMANAGEMENT

HAUFE.



ISBN 978-3-648-10266-4
Bestell-Nr. E16047
Print: € 49,- [0]

AKTUELLE LÖSUNGEN UND ZAHLENMATERIAL

Der Markt für Facility Management wächst stetig und damit gewinnen Facility Services an Bedeutung. In diesem Handbuch werden sowohl Zukunftsthemen wie z. B. Building Information Modeling (BIM), Smart Building, Energiemanagement und Digitalisierung als auch klassische Themen wie Internationalität, Catering, Gebäudehygiene und integrierte Services behandelt.

Jetzt versandkostenfrei bestellen:

www.haufe.de/fachbuch
0800 5050445 (Anruf kostenlos)
oder in Ihrer Buchhandlung