

Fortbestehensprognose und Unternehmensbewertung in der Krise Massive Verbesserungen subjektiver Entscheidungsgrundlagen für Banken und Anteilseigner sind möglich

Aus vielerlei Gründen liefern Fortbestehensprognosen und Unternehmensbewertungen in der Krise den Berichtsempfängern keine ausreichende Entscheidungsunterstützung. Betroffen sind die Eigentümer von Unternehmen und Kreditverantwortliche in Banken die sich in der Krise ihres Kreditnehmers mit derartigen Unterlagen beschäftigen und Finanzierungsentscheidungen treffen müssen.

Ausgangssituation der betroffenen Unternehmenseigner:

Anteilseigner von Unternehmen stehen in der Krise des eigenen Unternehmens oftmals unter gehörigem Entscheidungsdruck. Nicht selten sind sie mit der Erwartungshaltung konfrontiert zusätzliches Geld ins Unternehmen zu stecken oder, sollte dies nicht möglich oder gewünscht sein, sich von Unternehmensanteilen zu trennen. Zusätzlich bietet das Insolvenzrecht Möglichkeiten der Unternehmenssanierung, welche in derartigen Situationen mitunter zusätzlich erwogen werden.

Ausgangssituation der betroffenen Kreditverantwortlichen in Banken:

In der Krise des Kreditkunden ändern sich oftmals die Zuständigkeiten innerhalb der Bank. Sanierungsmanager und Analysten beginnen sich mit dem Kunden zu beschäftigen und machen sich ein Bild über die Risikoposition der Bank und die Zukunftsaussichten des Unternehmens. Deshalb und oft auch zur Prävention potenzieller künftiger Anfechtungsrisiken fordern sie vom Kreditnehmer die Vorlage einer Fortbestehensprognose ein, die dann in der Regel unter Beiziehung eines externen Experten erstellt wird. Häufig ist angesichts der aktuellen Krise des Unternehmens ein Liquiditätsbedarf gegeben und es stellt sich die Frage der Aufbringung der Mittel und der Festlegung der eigenen Sanierungsstrategie im Interesse der Bank. Da es zweifellos vorteilhaft wäre, wenn die nötigen Mittel vom Unternehmenseigner kämen entsteht der zuvor geschilderte Druck auf den Anteilseigner. Sollte das nicht zur Gänze möglich sein, stellt sich die Frage nach der Grenze der Finanzierungsbereitschaft des jeweiligen Instituts.

Grundsätzliches zu Entscheidungen in der Krise:

Vorauszuschicken ist, dass niemand im Vorfeld mit Sicherheit sagen kann, welche Strategie sich im Nachhinein als die beste herausstellen wird. Man muss sich damit zufrieden geben, auf Grundlage der zum Zeitpunkt der Entscheidung verfügbaren Informationen, einen auf angemessenen Bewertungsüberlegungen beruhenden Alternativenvergleich zu erarbeiten. Entscheiden hat also viel mit bewerten zu tun und bewerten heißt vergleichen¹. Meist ist unter den betrachteten alternativen Strategien jene die beste, die den höchsten subjektiven Wert (Unternehmenswert aus Eigentümersicht bzw. Kreditwert aus Bankensicht) verspricht und die gleichzeitig gut genug ist, damit auch der jeweils andere Betroffene (noch) mitzieht. Es macht Sinn sich grundsätzlich mit der Thematik Bewertung zur Entscheidungsfindung auseinander zu setzen und sich auch jeweils in die Situation des anderen Betroffenen hinein zu versetzen.

Einführung in die Bewertung zur Entscheidungsfindung:

Bewerten und Entscheiden sind Angelegenheiten mit denen wir im täglichen Leben konfrontiert sind und die uns manchmal leicht und manchmal schwer fallen. An einem einfachen Beispiel können wir die Grundprinzipien, die auch für die Bewertung von Strategiealternativen in der Krise gelten, leicht erkennen. Es ist das oft strapazierte Münzwurfbeispiel: Stellen Sie sich vor ich biete ihnen eine Wette an bei der Sie einen Einsatz von zwei Euro leisten müssen. Dann werfe ich die Münze und fange sie auf. Bei „Zahl“ erhalten Sie von mir zehn Euro als Gewinn zurück. Andernfalls behalte ich ihren Einsatz. Würden Sie dieses Spiel mit mir spielen?

¹ Vgl. Moxter 1983, Grundsätze ordnungsmäßiger Unternehmensbewertung, S. 123

In meinen Seminaren zum Thema „Finanzierungsentscheidungen in der Krise“ erhalte ich üblicherweise mehr als 95%ige Zustimmung dazu, dass die Seminarteilnehmer dieses Spiel spielen würden. Diese Teilnehmer berechnen den Erwartungswert dieses Spiels in Höhe von drei Euro nach folgender Formel $EW = - 2 + (10 * 50 \% + 0 * 50 \%) - 0 = 3$ wobei die Investition in dieses Spiel in Höhe von zwei Euro mit negativem Vorzeichen in die Berechnung einfließt und der Ausdruck in der Klammer dem unsichere Zahlungsstrom aus der Wette entspricht wobei die Eintrittswahrscheinlichkeit der Ereignisse subjektiv mit je 50 % angenommen wird. Der Vollständigkeit halber wird die andere betrachtete Alternative (nämlich nicht zu spielen) mit null bewertet und bei der Berechnung abgezogen.

In diesem Beispiel dient der Erwartungswert als Kriterium für unsere Entscheidung. Die Gewinnchancen stehen in einem gesunden Verhältnis zu dem nötigen Mitteleinsatz. Das Eingehen des Spiels macht Sinn. Wenn ich Angaben abwandle, sodass der Einsatz empfindlich erhöht wird oder die Erfolgswahrscheinlichkeit massiv verschlechtert wird, dann ändert sich die Entscheidung der Befragten regelmäßig mit dem berechneten Erwartungswert. Spätestens wenn er negativ wird, wollen meine Seminarteilnehmer nicht mehr mit mir spielen.

Es gibt eine Abwandlung des Spiels bei der ich meine Seminarteilnehmer regelmäßig vom Erwartungswert als Kriterium abbringe. Das ist dann der Fall, wenn wir dieses Spiel abenteuerlich „erhöhen“, also beispielsweise mit einer oder gar hundert Millionen multiplizieren. Bei jedem Entscheider ist irgendwo eine Grenze zu erreichen, bei der er, egal wie die Gewinnchancen auch liegen mögen, keinen Einsatz mehr wagt.

Rückschluss auf nötige Informationen für Entscheidungsfindungen in der Krise:

Um noch einen Moment bei dem vereinfachten Beispiel zu bleiben, bedarf es also folgender (subjektiv) vertrauenswürdiger Informationen um vorteilhafte Finanzierungsentscheidungen in der Krise treffen zu können:

- Höhe des Einsatzes (Investition)
- Höhe der Gewinnchance bzw. des Verlustrisikos
- Kenntnis der Bewertung des Alternativszenarios

Aus Sicht eines sehr vermögenden Eigentümers könnte eine vereinfachte Entscheidung vielleicht lauten: Ja, es macht Sinn zusätzlich zwei Millionen Euro in die Sanierung meines Unternehmens zu investieren denn ich rechne mit 50 % Überlebenschance² und einem Unternehmenswert von zehn Millionen Euro. Wenn ich nichts investiere, geht das Unternehmen in Konkurs und ist für mich in Zukunft wertlos.

Aus Sicht eines Kreditinstitutes könnte eine „Übersetzung“ des vereinfachten Beispiels in die Logik des Fremdkapitalgebers sich wie folgt darstellen: Ja, es macht Sinn zusätzlich zwei Millionen Euro Blankokredit in die Sanierung des Unternehmens XY zu investieren, denn dadurch verbessert sich die Überlebenschance des Unternehmens auf 50 %. Wenn ich die Finanzierung ablehne, dann geht das Unternehmen in Konkurs und ich muss die Sicherheiten (Annahme: Liquidationserlös sieben Millionen Euro) verwerten. Sollte das Unternehmen überleben, wird der Sanierungskredit und die gesamten derzeit aushaftenden fünfzehn Millionen Euro zurück bezahlt.³

² Das Münzwurfbeispiel wurde aus didaktischen Gründen auf Sanierungsentscheidungen übertragen. Aus juristischer Sicht ist eine überwiegende Sanierungswahrscheinlichkeit zu fordern.

³ Die vereinfachte Berechnung der Vorteilhaftigkeit der Kreditfinanzierung in der Krise ergibt sich wie folgt: Formel $EW = - 2 + (17 * 50\% + 7 * 50 \%) - 7 = 3$ wobei die Investition in dieses Beispiel in Höhe von zwei Euro mit negativem Vorzeichen in die Berechnung einfließt und der Ausdruck in der Klammer dem unsichere Zahlungsstrom aus dem Sanierungsversuch entspricht, wonach bei Gelingen das gesamte Obligo rückgeführt wird und bei Misslingen der Sanierung die Sicherheiten verwertet werden. Die Eintrittswahrscheinlichkeit der beiden möglichen Szenarien werden subjektiv mit je 50 % angenommen. Die Alternative die Sicherheiten zu verwerten wird mit sieben bewertet und bei der Berechnung abgezogen.

Obwohl die Entscheidungssituation sowohl aus Sicht des Eigentümers wie auch aus Sicht der Bank einfach erscheint, gibt es in der Praxis sehr große Schwierigkeiten mit derartigen Entscheidungen. Der Grund dafür liegt darin, dass es regelmäßig keine Transparenz über die Eckdaten, die die Entscheidung ökonomisch bestimmen, gibt oder (und häufig auch zu Recht) kein Vertrauen in die Entscheidungsgrundlagen vorhanden ist.

Unternehmensbewertungen in der Krise:

Eine geeignete Entscheidungsgrundlage für Unternehmenseigner könnte grundsätzlich eine Unternehmensbewertung liefern, die je nach Szenario unterschiedliche Unternehmenswerte errechnet.⁴ Je betrachteter Alternative benötigt man geeignete Erwartungswerte künftiger Cash Flows und einen risikoadäquaten Diskontierungszinssatz. Die Grundlage der Ermittlung der künftigen finanziellen Überschüsse bildet eine integrierte Planungsrechnung⁵ (Plan-Bilanzen, Plan-Gewinn- und Verlustrechnungen sowie Finanzpläne).⁶

In der gängigen Planungs- und Bewertungspraxis wird jedoch regelmäßig die „going concern“ Prämisse angenommen und unterstellt, dass es permanente Möglichkeiten der Re- und Zusatzfinanzierung und somit einen unendlichen Fortbestand des Unternehmens gibt. Diese Annahme ist für Unternehmensbewertungen in der Krise auf Grund hoher zukünftiger jährlicher Insolvenzwahrscheinlichkeiten vollkommen fehl am Platz. Nur bei angemessener Berücksichtigung der, angesichts der limitierten Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen, bestehenden künftigen Insolvenzwahrscheinlichkeit im Bewertungskalkül ist es möglich verschiedene Entscheidungsalternativen vergleichen zu können.

Auf Grund unrealistischer Prämissen wird der Wert von Unternehmen in der Krise falsch eingeschätzt und das Wertsteigerungspotenzial durch Sanierungsmaßnahmen für die Betroffenen nicht transparent.

Fortbestehensprognosen in der Krise:

Auch bei der Erstellung von Fortbestehensprognosen, deren Erarbeitung in der Krise zur Abwehr der Insolvenzantragspflicht wegen Überschuldung geboten ist, werden integrierte Planrechnungen erstellt. Die intensive Befassung mit Planszenarien über die Zukunft erfüllen eine Koordinations-, Optimierungs-, Motivations-, und Kommunikationsfunktion.⁷

Für eine positive Fortbestehensprognose wird eine „zumindest überwiegende Wahrscheinlichkeit“ der künftigen Zahlungs- und Lebensfähigkeit gefordert.⁸ Die nötige und in der Praxis dargelegte Begründung bleibt jedoch meist oberflächlich. Insbesondere sind keine „mathematisch-naturwissenschaftlichen Systeme“ dafür gefordert.⁹

⁴ Vgl. Fachgutachten zu Unternehmensbewertung (KFS BW 1) (beschlossen am 27.2.2006) Fußnote (9), Seite 4

⁵ Für eine Übersicht über geeignete Planungsprogramme vgl. Waniczek, Unternehmensplanung neu, Seite 150

⁶ Für eine Beschreibung der Umsetzung sämtlicher Bewertungsverfahren nach KFS BW 1 vgl. Buchegger, Business Planning and Company Valuation, KFS BW 1 Valuation methods programmed in the „BusinessPlanner“ software

⁷ Vgl. Grundsätze ordnungsgemäßer Planung (GoP), Leitfaden des Institut der Unternehmensberater IdU im BDU Version 2.1, Seite 6

⁸ Vgl. Leitfaden Fortbestehensprognose der Kammer der Wirtschaftstreuhänder der Kammer der Wirtschaftstreuhänder, der Wirtschaftskammer Österreich und der KMU Forschung Austria, Seite 13

⁹ Zur Kritik am Leitfaden Fortbestehensprognose, insbesondere am geforderten Wahrscheinlichkeitsmaßstab vgl. Haeseler/Hörmann; Fortbestehensprognosen auf dem betriebswirtschaftlichen Prüfstand in Seicht, Jahrbuch für Controlling und Rechnungswesen 2008, Seite 267ff

Es besteht seitens der Adressaten der Fortbestehensprognosen oft kein Vertrauen darin, dass es sich bei den Planwerten der Fortbestehensprognose um Erwartungswerte handelt, welche im Mittel zutreffen. Eine zu optimistische positive Fortbestehensprognose führt dazu, dass der Liquiditätsbedarf (und damit der nötige Einsatz (Investition)) unterschätzt wird und die Erfolgswahrscheinlichkeit der Sanierung möglicherweise subjektiv überschätzt wird.

Empfehlungen:

Für eine Verbesserung der Entscheidungsgrundlagen bedarf es erwartungstreuer integrierter Planrechnungen, eine bestmögliche Abschätzung der künftigen Insolvenzwahrscheinlichkeit je betrachteter Sanierungsalternative und die Einarbeitung dieser Ergebnisse in die Bewertungen.

Es empfiehlt sich die einer Fortbestehensprognose oder einer Unternehmensbewertung in der Krise zu Grunde liegende integrierte Planrechnung um eine Risikoanalyse zu ergänzen und Informationen über Chancen und Gefahren (Risiken), die sich aus der Sanierung ergeben zu berücksichtigen¹⁰. Durch die Auswertung der zum Zeitpunkt der Entscheidung verfügbaren planungsrelevanten Informationen mittels Simulationstechnik werden mehrere tausend Planszenarien berechnet und (subjektive) Erwartungswerte ermittelt.

Eine geeignete Abschätzung der künftigen Insolvenzwahrscheinlichkeit lässt sich dadurch erreichen, dass jene Finanzierungslimite die sich eben gerade in den Verhandlungen zur Fortbestehensprognose konkretisieren, in der Simulation berücksichtigt werden und Planszenarien welche mit den konkreten Finanzierungslimiten nicht das Auslangen finden in Richtung Eintritt der Zahlungsunfähigkeit ausgewertet werden.¹¹ In Krisensituationen und insbesondere bei verändertem Unternehmenskonzept sind vor allem simulationsbasierte Ratingverfahren zur planungskonsistenten Ermittlung der zukünftigen Insolvenzwahrscheinlichkeit vorteilhaft.¹²

Zum Autor:

Mag. Martin Buchegger, MBA ist Geschäftsführer der TPA Horwath Unternehmensberatung GmbH und verfügt über eine rund 20-jährige Bank- und Beratungserfahrung. Er hat zahlreiche Restrukturierungs- und Controllingprojekte geleitet und erstellt, überprüft und begleitet Fortbestehensprognosen. Er ist als Gerichtssachverständiger (Unternehmensbewertung und Unternehmensreorganisation) tätig und unterrichtet Controlling an der Fachhochschule Wien, am Institut für Financial Management.

Kontakt:

Mag. Martin Buchegger, MBA
Consultant / Geschäftsführer

TPA Horwath Unternehmensberatung GmbH
Praterstraße 62-64
A-1020 Wien

Email: Martin.buchegger@tpa-horwath.com

Internet: www.tpa-horwath.com

Tel.: +43 1 588 35 – 310

Fax DW 590

¹⁰ Vgl. Gleißner, W./Ibershoff, H. (2012): Risiko, Simulation und risikogerechte Bewertung von Sanierungsstrategien, in: 24. Newsletter mbb [consult] GmbH, 10/2012, S. 6-7

¹¹ Vgl. Buchegger, Gleißner, Kamaras (2009): IT-gestützte Abschätzung der Erfolgswahrscheinlichkeit von Restrukturierungs- und Sanierungsprojekten - eine Fallstudie; Konsequenzen für die Bewertung von Krediten und Private-Equity-Engagements

¹² Vgl. Knabe; Die Berücksichtigung von Insolvenzrisiken in der Unternehmensbewertung, Münster 2012, Seite 227