

Veröffentlicht in
RESTRUKTURIERUNGSMAGAZIN
Heft 1 / 2011

„Planbewertung per Mausklick“
S. 8 – 9

Mit freundlicher Genehmigung von
Krisennavigator – Institut für Krisenforschung, Kiel

(<http://www.restrukturierungsmagazin.de/Zeitschriften.zeitschriften.0.html#c1524>)

RESTRUKTURIERUNGSMAGAZIN

Limitierter Sonderdruck
für www.futurevalue.de

Regelbrecher:

**Warum einige Marken
Jahrhunderte überleben**

**Zeitschrift für Restrukturierung, Sanierung
und strategische Unternehmensführung**

**Restrukturierungsrecht: Welche Elemente eine
Insolvenzordnung für Staaten beinhalten sollte**

**Restrukturierungssoftware: Wie sich
Sanierungskonzepte fundiert bewerten lassen**

**Restrukturierungsportrait: Was Turnaround-
manager von TV-Krisenberatern lernen können**

**Restrukturierungskommunikation: Wie Stellen-
streichungen glaubwürdig vermittelt werden**

**Restrukturierungsausbildung: Welche Hoch-
schulen Sanierungsmanager qualifizieren**

Planbewertung per Mausklick

Wer ein Unternehmen sanieren möchte, benötigt die Zustimmung vieler Parteien. Doch meistens scheitert diese bereits am Konsens über den Sanierungsplan. Eine Software schafft Abhilfe.

Als erfolgsversprechend gilt eine Restrukturierungsstrategie häufig schon dann, wenn die Insolvenzwahrscheinlichkeit am Ende der Sanierungsphase voraussichtlich unter einem als akzeptabel betrachteten Wert liegen wird. Doch für die fundierte Bewertung einer Sanierungsstrategie reicht die Betrachtung der Ausfallwahrscheinlichkeit allein nicht aus. Durch ein massives Engagement von Alteigentümern und Kreditinstituten kann nämlich nahezu jedes Unternehmen stabilisiert werden, auch wenn dessen langfristige Erfolgsaussichten eher gering sind.

Zur Beurteilung der Erfolgswahrscheinlichkeit sollte stattdessen der positive Wertbeitrag herangezogen werden, den die involvierten Interessengruppen durch die gewählte Sanierungsstrategie erwarten können. Aufgrund der Unvorhersehbarkeit der Zukunft und der Unwägbarkeiten einer Unternehmenskrise lassen sich die Konsequenzen einer Restrukturierungsstrategie allerdings nie punktgenau bestimmen. Stattdessen können lediglich Bandbreiten und Entwicklungskorridore der zukünftigen Entwicklung angegeben werden.

Erforderlich ist folglich eine „stochastische Planung“, die die wesentlichen Planungspositionen durch geeignete Wahrscheinlichkeitsverteilungen abbildet. Der Umfang möglicher Planabweichungen zeigt die Risiken der Restrukturierung auf. Ein höherer Risikoumfang erfordert mehr „teures“ Eigenkapital, was höhere Kapitalkosten verursacht und folglich höhere Anforderungen an die mindestens zu erwartende Rendite stellt.

Bei einem Unternehmen in einer latenten oder akuten Krisenphase spielt der Faktor „Zeit“ eine entscheidende Rolle. Gemeinsam mit allen relevanten Geschäftspartnern muss daher schnellstens eine einvernehmliche Lösung für die Sanierung des Unternehmens gefunden werden. Hierbei sind alle Planannahmen transparent darzustellen sowie klare und nachvollziehbare Aussagen zu den erwarteten Erfolgen zu machen. Mittels einer „Monte-Carlo-Simu-

lation“ werden mehrere Tausend risikobedingte Zukunftsszenarien berechnet. Diese stellen unterschiedliche, mögliche Auswirkungen der geplanten Restrukturierungsmaßnahmen dar.

Im Ergebnis muss den Sanierungsbeteiligten ein strategisches Konsolidierungsprogramm vorgelegt werden, das die Überlebenswahrscheinlichkeit – und damit das „Rating“ – des Unternehmens plausibel abbildet. Durch geeignete Maßnahmen ist zu zeigen, wie der Unternehmenswert aus der Perspektive der verschiedenen Anspruchsgruppen durch die Restrukturierung nachhaltig gesteigert werden kann. Ein solcher Sanierungsplan stellt die zentrale Grundlage dar, um deren Zustimmung zur Umsetzung der Restrukturierungsstrategie zu erhalten.

Nachfolgend wird gezeigt, wie diese vielfältigen Anforderungen von der Simulationssoftware „Value-Calculator Sanierungsmanager Edition“ in drei Schritten umgesetzt werden:

Erfassung der Planungen und Unsicherheiten

Im ersten Schritt müssen die Restrukturierungsbeteiligten zunächst Einvernehmen über die Krisenursache, die Erfolgspotenziale und die zugrundeliegenden Annahmen und Parameter der Sanierungsplanung erzielen – beispielsweise über die erwarteten zukünftigen Umsätze. Ein solcher Konsens lässt sich am besten erreichen, wenn bei den Planannahmen keine gemeinsame (gleiche) „Punktschätzung“ erforderlich ist, sondern lediglich eine „Konsensbandbreite“ angegeben werden muss.

Zu diesem Zweck erfragt die Software – neben der Plan-Gewinn- und Verlustrechnung und Plan-Bilanz als „Punktschätzungen“ auch die „Konsensbandbreiten“ und bildet diese durch eine sogenannte Dreiecksverteilung ab. Der Anwender muss dem Programm hierbei jeweils Mindestwert, wahrscheinlichsten Wert und Höchstwert

nennen. Die Software trägt damit der Tatsache Rechnung, dass die Planannahmen und Maßnahmen selbst nicht sicher sind. Die Beteiligten der Sanierungsplanung können den wahrgenommenen Grad an Risiko – also mögliche Planabweichungen – durch die „Konsensbandbreiten“ adäquat ausdrücken und beispielweise eine sehr unterschiedliche Einschätzung der zukünftigen Gewinne durch eine entsprechend hohe Bandbreite der Schätzungen deutlich machen.

Ersteinschätzung der Restrukturierungsmöglichkeiten

Im zweiten Schritt veranstaltet das Unternehmen gemeinsam mit den Banken einen Workshop zur Einschätzung der allgemeinen Restrukturierungschancen des Not leidenden Betriebes. Durch eine cursorische Schätzung werden hierbei zunächst die Erfolgspotenziale – also Stärken und Schwächen – sowie die wesentlichen Risiken des Unternehmens beurteilt. Anschließend wird eine realistische Plan-Gewinn- und Verlustrechnung sowie Plan-Bilanz für die Zeit nach Ende der Restrukturierung erstellt. Basis hierfür sind Annahmen zu den Kostenreduzierungspotenzialen des Unternehmens, hinsichtlich derer zuvor im Workshop Konsens erzielt wurde.

Schließlich prognostiziert die Software im Rahmen einer Simulation die Ausfallwahrscheinlichkeit des Unternehmens. Hierbei sind drei Ergebnisse denkbar:

- Das Unternehmen hat grundsätzlich **keine Restrukturierungschance** mehr und sollte liquidiert werden.
- Es besteht eine **erhöhte Restrukturierungschance**, sofern durch zusätzliches Eigenkapital – beispielsweise eine Kapitalbeteiligungsgesellschaft – die Risikotragfähigkeit verbessert wird.
- Durch ein geeignetes Konzept erscheint eine **Restrukturierung „aus eigener Kraft“** – also ohne zusätzliches Eigenkapital – möglich.

Detailanalyse des Restrukturierungskonzepts

Im dritten Schritt werden die zuvor erhobenen Risikoinformationen mittels der „Monte-

Value-Calculator
SANIERUNGSMANAGER EDITION

Das Instrument für Wirtschaftsprüfer, Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Berater und Sanierungsprüfer durch Kreditinstitute

- Bewertung von alternativen Sanierungsstrategien bezüglich
 - (1) Erfolgswahrscheinlichkeit der Sanierung
 - (2) Wertbeitrag für die beteiligten Parteien
- Unternehmensbewertung und Kreditbewertung (MIT VOLLER RISIKOINFORMATIONEN FÜR VOLLKOMMENE UND UNVOLLKOMMENE KAPITALMÄRKTE)
- Jahresabschlussanalyse, Aktive-Prognose und Berechnung des Liquiditäts- und Eigenkapitalbedarfs (mittels Risikoausbreitung)
- Sanierungsfähigkeitsprüfungen / Sanierungsberichte gemäß IOW

	Wahrscheinlichkeit	Mittlerer Wertbeitrag	Insolvenzrisiko (abhängig von Zinssatz)	Wahrscheinlichkeit auf positiver Wertbeitrag
Kein Risiko	78,00%	8.000 TE	20,00%	83,00%
Alt Eigenkapital	87,100%	8.700 TE	20,00%	86,00%
Bank	89,20%	9.500 TE	20,00%	91,00%

Strategie	Erfolgswahrscheinlichkeit		Wertbeitrag	
	max.	min.	max.	min.
Kein Risiko	78,00%	78,00%	8.000 TE	8.000 TE
Alt Eigenkapital	87,10%	87,10%	8.700 TE	8.700 TE
Bank	89,20%	89,20%	9.500 TE	9.500 TE

FUTUREVALUE GROUP www.FutureValue.de Kontakt@FutureValue.de

Die Software „Value-Calculator Sanierungsmanager Edition“ gibt den Sanierungsbeteiligten nach zwei bis drei Arbeitstagen – und damit bereits zu Beginn des Restrukturierungsprozesses – einen Überblick über die Konsolidierungspotenziale. Alteigentümer, Kreditinstitute und Private Equity-Investoren können damit für alternative Sanierungskonzepte den erreichbaren Wertzuwachs und die verbleibende Insolvenzrisikowahrscheinlichkeit fundiert ermitteln. Foto: FutureValue

Carlo-Simulation“ aggregiert sowie der Liquiditäts- und Eigenkapitalbedarf des Unternehmens bestimmt. Im Kern ermittelt die Software ohne Neueingabe der Daten, welche Verluste bzw. negativen Cash-Flows das Unternehmen mit einer bestimmten Wahrscheinlichkeit nicht überschreitet.

Alternative Restrukturierungskonzepte können dabei hinsichtlich verschiedener Fragestellungen bewertet werden:

- Die **Veränderung des Unternehmenswerts** bestimmt die Software über eine Diskontierung der erwarteten Erträge bzw. Cash-Flows mit risikobasierten Kapitalkostensätzen. Neben dem Wert für das gesamte Unternehmen berechnet sie auch, welche Rendite die Alteigentümer bei der Durchführung einer Sanierungsstrategie erwarten können.
- Die **Veränderung der Insolvenzrisikowahrscheinlichkeit** des Unternehmens ermittelt das Programm in Abhängigkeit der spezifischen Risiken sowie bei einer variierenden Liquiditäts- und Eigenkapitalausstattung.
- Die **Veränderung des Wertes des Kreditengagements** einer Bank in Abhängigkeit alternativer Sanierungsstrategien bestimmt die Software unter Berücksichtigung der wesentlichen Charakteristika der be-

stehenden Kreditengagements – wie Volumen, Sicherheiten, Zinssätzen, Zahlungsstrukturen – sowie in Abhängigkeit der jeweils gültigen Marktzinsen und einer neuen, nach Ende der Sanierungsphase als konstant angenommenen Insolvenzrisikowahrscheinlichkeit des Unternehmens.

■ Sollte ein Private Equity-Investor aufgenommen werden, wird die **Veränderung des Wertes dieses Engagements** berechnet und die Wahrscheinlichkeit einer positiven Rendite in bewährter Weise separat dargestellt.

Selbst bei einer unmittelbar drohenden oder bereits eingetretenen Insolvenz kann mit dieser Methodik die Sanierungsfähigkeit des Unternehmens bzw. die risikoabhängige Erfolgswahrscheinlichkeit einer Restrukturierung effizient und fundiert abgeschätzt werden. Für alle beteiligten Partner der Unternehmenskonsolidierung wird hierdurch eine faire und verlässliche Informations- und Verhandlungsgrundlage geschaffen. ■

Autoren: Dr. Werner Gleißner ist Vorstand und Prof. Dr. Thomas B. Berger ist Senior-Projektleiter für Strategieberatung und Risikomanagement der FutureValue Group AG in Leinfelden-Echterdingen

www.restrukturierungsmagazin.de
www.restrukturierungsmagazin.at
www.restrukturierungsmagazin.ch
www.restrukturierungsmagazin.eu