

Veröffentlicht in

WPg – Die Wirtschaftsprüfung

Heft 5 / 2018

Behringer, S. / Gleißner, W. (2018):

„Die Unternehmensplanung als Grundlage für die Unternehmensbewertung – eine empirische Studie“,

S. 312 – 319

Mit freundlicher Genehmigung der
IDW Verlag GmbH, Düsseldorf

www.idw-verlag.de

Keywords:

IDW Praxishinweis 2/2017
Unternehmensplanung
Plausibilitätsbeurteilung
Unternehmensbewertung
IDW S 1

ANALYSE

Die Unternehmensplanung als Grundlage für die Unternehmensbewertung

Eine empirische Studie

Von Prof. Dr. Stefan Behringer und Prof. Dr. Werner Gleißner

Die Unternehmensplanung ist ein zentrales betriebswirtschaftliches Instrument. Vor allem für die Unternehmensbewertung ist sie von entscheidender Bedeutung, da künftige Cashflows den Wert eines Unternehmens ausmachen. Kernelement einer Planung ist die Evaluation von Chancen und Risiken, um mögliche Planabweichungen zu quantifizieren. Diese Aufgaben der Planung sind in den Grundsätzen ordnungsmäßiger Planung und im IDW Praxishinweis 2/2017 formuliert. Ziel des vorliegenden Beitrags ist es festzustellen, ob diese Anforderungen auch in der Unternehmenspraxis umgesetzt werden. Dazu wurden Unternehmen befragt, wie sie planen.

1 Erfolgsbeitrag und Bedeutung von Planungen

Innerhalb der Fachliteratur zur Unternehmensbewertung, zur Investitionsrechnung und zu anderen dynamischen Instrumenten der Entscheidungsunterstützung nimmt die Planung der zugrunde gelegten Überschüsse eine geringere Rolle ein als die Diskussion über den Kapitalisierungszinsfuß.¹ Ansatzpunkte der Verbesserung der Planung hat z.B. Horváth (2003)² zusammengefasst und dabei für die doppelte Herausforderung durch Komplexität und Dynamik der Unternehmen einerseits und ihres Umfelds andererseits sensibilisiert; dabei werden grundlegende methodische Veränderungen – vor allem die Be-

rücksichtigung von Risiko und Planungssicherheit – allerdings nicht thematisiert.³ Die Bedeutung von Planungen kommt nun auch in dem jüngst veröffentlichten *IDW Praxishinweis 2/2017*⁴ zum Ausdruck.

Erwartungstreue Planwerte als Planungsergebnis sind notwendig für unternehmerische Entscheidungen (z.B. bei der Investitionsrechnung). Auch für die Unternehmensbewertung benötigt man Erwartungswerte der Erträge bzw. Cashflows, wie es auch der *IDW Standard* zur Unternehmensbewertung *IDW S 1*⁵ fordert. Sofern die der Unternehmensbewertung zugrunde liegende Planung

¹ Vgl. Behringer, in: Becker/Ulrich (Hrsg.), *Handbuch Controlling*, Wiesbaden 2016, S. 497ff. Siehe auch die Übersicht zur Diskussion des Kapitalisierungszinsfußes in der Rechtsprechung bei Ballwieser/Hachmeister, *Unternehmensbewertung*, 4. Aufl., Stuttgart 2013, S. 130ff. ² Horváth, in: Horvath/Gleich (Hrsg.), *Neugestaltung der Unternehmensplanung*, Stuttgart 2003, S. 3–18; vgl. auch Math/Borkenhagen, *Controlling Berater* 2016, S. 61–78. ³ Vgl. Gleißner, *Controlling* 2008, S. 81–87. Aufgrund des hohen Aufwands traditioneller Budgetierungsmethoden werden seit einiger Zeit mit „Better-Budgeting“ und „Beyond-Budgeting“ zwei Alternativen diskutiert; vgl. Deimel u. a., *Controlling*, München 2013, S. 111 ff. ⁴ *IDW Praxishinweis: Beurteilung einer Unternehmensplanung bei Bewertung, Restrukturierungen, Due Diligence und Fairness Opinion (IDW Praxishinweis 2/2017)* (Stand: 02.01.2017); dazu im Überblick Wieland-Blöse, *WPg* 2017, S. 841. ⁵ *IDW Standard: Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen (IDW S 1)* (Stand: 04.07.2016).

nicht schon durch das Abwägen von Chancen und Gefahren (Risiken) erwartungstreu ist, muss die in den meisten Unternehmen erstellte ambitionierte Managementplanung erst mit Hilfe der Techniken aus Risikoanalyse und Risikoaggregation in eine „erwartungstreue Planung“ überführt werden.

Betriebswirtschaftliche Studien haben sich lange mit der Frage auseinandergesetzt, ob Planung einen positiven Effekt auf den Erfolg eines Unternehmens hat. In einer Metaanalyse von 18 Untersuchungen haben Miller und Cardinal (1994 und 2015)⁶ festgestellt, dass es einen positiven Zusammenhang zwischen Planungsaktivitäten eines Unternehmens und dessen Ergebnissen gibt, und zwar selbst unter turbulenten Umständen.⁷

2 Erwartungstreue Planung, Grundsätze ordnungsgemäßer Planung und IDW Praxishinweis 2/2017

Bei der Unternehmensplanung lassen sich zwei verbundene Teilaufgaben unterscheiden:

- » Zu erstellen sind möglichst erwartungstreue Planungen (Prognosen).
- » Zu identifizieren und zu quantifizieren sind jene Chancen und Gefahren (Risiken), die Abweichungen vom Planwert verursachen können, um den Umfang von möglichen Planabweichungen beurteilen zu können.

In der Quantifizierung der Risiken liegt auch das wesentliche Manko des im Übrigen überzeugenden *IDW Praxishinweises 2/2017*: Die enge Verknüpfung von Planung und Risiko wird zwar implizit an vielen Stellen angesprochen, aber in den Konsequenzen für die Prüfung (und auch die Erstellung) von Planungen nicht adäquat gewürdigt. In Tz. 16 des *IDW Praxishinweises 2/2017* heißt es beispielsweise:

„Im Rahmen der materiellen Plausibilitätsanalyse wird gewürdigt, ob die der Planung zugrunde gelegten Annahmen sowie die aus den Annahmen und dem Planungsmodell resultierenden Ergebnisse insgesamt unter angemessener Berücksichtigung von Chancen und Risiken abgeleitet wurden.“

Ergänzend heißt es in Tz. 35:

„Die Analyse der Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken des Unternehmens unterstützt die Beurteilung, ob die in der Planung abgebildete Strategie des Unternehmens tatsächlich realisierbar erscheint.“

Der *IDW Praxishinweis 2/2017* erwähnt insoweit nicht, dass die im Allgemeinen unsicheren Annahmen einer Planung unmittelbar mit Chancen und Gefahren (Risiken) korrespondieren, die quantifiziert werden sollten. Aus den Abweichungen von den „Planwerten“ einer Annahme resultieren die Risiken, die zusammen zur Bandbreite der künftigen Erträge (Ertragsrisiko) führen.

Die Anforderung erwartungstreuer Planwerte (Prognosen) bedeutet, dass mit Hilfe geeigneter Planungs- und Prognosesysteme bestmögliche und unverzerrte Vorhersagen getroffen werden und sich diese im Mittel aus vielen Planungsfällen und Planungsperioden als richtig herausstellen. Dabei muss festgehalten werden, dass es auf die Methode der Ableitung von auf die Zukunft bezogenen Aussagen ankommt. Denkbar ist, dass sich methodisch sauber abgeleitete Planungen durch Auswirkungen bestehender Risiken so nicht realisieren lassen oder dass unwissenschaftliche „Prophezeiungen“ zufällig richtige Ergebnisse vorhersagen.⁸

Erfahrungen und Studien lassen vermuten, dass Planwerte vielfach weder erwartungstreu sind noch Erwartungstreue überhaupt angestrebt wird:

- » Zuweilen wird absichtlich eine „konservative Planung“ erstellt, deren Planwerte mit hoher Wahrscheinlichkeit zumindest erreicht werden.
- » Umgekehrt findet man ebenfalls häufig „anspruchsvolle“ oder „fordernde“ Planungen, die nur bei größter Anstrengung und günstigen Rahmenbedingungen erreichbar sind. Diese Planungen dienen vor allem der Unternehmenssteuerung.⁹

Diese beiden Planungsansätze erlauben keine Prognose über die tatsächlich zu erwartende Entwicklung des Unternehmens, die jedoch Grundlage für unternehmerische

⁶ Vgl. Miller/Cardinal, *Academy of Management Journal* 1994, S. 1649ff., sowie die Aktualisierung bei Cardinal u.a., in: Mumford/Frese (Hrsg.), *The Psychology of Planning in Organizations*, New York 2015, S. 272. ⁷ Mintzberg, *California Management Review* 1987, S. 26, sprach von der „straitjacket“ der Planung. ⁸ Vgl. Bretzke, *BFuP* 1975, S. 496ff.

⁹ Klar ist damit z. B., dass die Möglichkeit der eigenen Insolvenz nicht als Szenario berücksichtigt wird. Es liegt nahe, z. B. im Rahmen der Personalpolitik die notwendige Zahl von Mitarbeitern in den nächsten Jahren einzuplanen (und zu akquirieren suchen), die notwendig sind, um die geplante Arbeitsleistung zu erhöhen, wenn das Unternehmen bis dahin nicht insolvent wird. Der Erwartungswert für die Zahl der notwendigen Mitarbeiter (und die Personalkosten) ist niedriger als ihr Planwert, da auch die Möglichkeit einer Insolvenz zu berücksichtigen ist (vgl. Gleißner, *WPg* 2015, S. 908–919; Gleißner, *BewertungsPraktiker* 2017, S. 42–51). Vgl. zur Bedeutung des Insolvenzrisikos in der Unternehmensbewertung Kehrel, *ZfCM* 2011, S. 372–376.



Entscheidungen und für die Unternehmensbewertung sein muss.

In Grundsätzen ordnungsgemäßer Planung (GoP) werden essentielle Anforderungen an Unternehmensplanungen zusammengefasst.¹⁰ Risiken werden dabei verstanden als mögliche Planabweichungen, was Chancen (mögliche positive Abweichungen) und Gefahren (mögliche negative Abweichungen) umfasst.

Risiken = Chancen oder Gefahren

- » Chancen = mögliche positive Abweichungen
- » Gefahren = mögliche negative Abweichungen

Die GoP tragen dieser engen Verknüpfung von Planung und Risiko Rechnung, indem Transparenz über diejenigen Risiken, die Planabweichungen auslösen können, gefordert wird. Risiken – z. B. unsichere Plannahmen – sind zu identifizieren und quantitativ zu beschreiben.¹¹ Dies ist beispielsweise möglich durch die Angabe von

- Mindestwert,
- wahrscheinlichstem Wert und
- Maximalwert einer Plangröße oder Planannahme.

Damit wird implizit auch der Erwartungswert erfasst. Durch die Angabe solcher „Bandbreiten“ werden Scheingenauigkeiten vermieden.

Eine wesentliche Anforderung der GoP besteht darin, erwartungstreue Planwerte zu bestimmen, die also „im Mittel“ richtig sind und die mögliche positive und negative Planabweichungen (Chancen und Gefahren) adäquat berücksichtigen. Die Transparenz über die Planungssicherheit ist zudem Voraussetzung für eine wertorientierte Unternehmensführung, denn aus dem aggregierten Gesamtrisikoumfang (Variationskoeffizient oder Value-at-Risk der Cashflows) lassen sich risikogerechte Kapitalkosten ableiten.¹²

3 Forschungsdesign der Studie

Frühere empirische Studien zeigen, dass Unternehmenspraxis, Planung und Budgetierung einerseits und Risikoanalyse andererseits oft nicht adäquat verknüpft sind.¹³ In einer von den Verfassern durchgeführten empirischen

Studie zum aktuellen Status der Unternehmensplanung wurde daher die Eignung der Unternehmensplanung für Zwecke der Entscheidungsvorbereitung und Unternehmensbewertung besonders betrachtet. Bei der Entwicklung des der Studie zugrunde liegenden Fragenkatalogs wurden dazu die wesentlichen Anforderungen aus den GoP berücksichtigt. Der Fragebogen stand online zur Verfügung. Zur Studie eingeladen wurde in Newslettern des Controller-Vereins, der Risk Management Association, des Bundesverbands der Bilanzbuchhalter und Controller und der NORDAKADEMIE.

Der Fragebogen umfasste 20 Fragen und konnte von den Teilnehmern anonym ausgefüllt werden. Der Befragungszeitraum erstreckte sich von März bis Juni 2016. Auswertbar waren 70 Antworten (47% von Controllern, 19% von Risikomanagern und 10% der antwortenden Teilnehmer waren in einer kombinierten Funktion aus Controlling und Risikomanagement tätig; die restlichen 24% der

Erwartungstreue Planungen sind Voraussetzung für wertorientierte Unternehmensführung und Unternehmensbewertung.

Antworten kamen von Mitarbeitern aus sonstigen Funktionen). 39% der Befragten arbeiteten in kleinen und mittelgroßen Unternehmen (mit weniger als 50 Mio. Euro Umsatz). 76% der Unternehmen waren Kapitalgesellschaften.

4 Ergebnisse der Studie

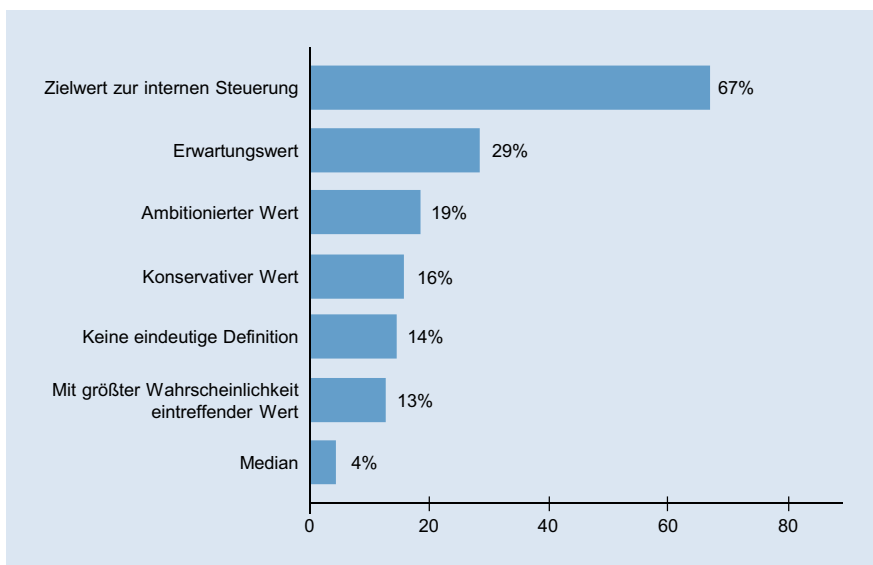
4.1 Strategische und operative Planung: Planungshorizont

Abweichend von früheren Studien geben 69% der Befragten an, dass die strategische Planung Grundlage für die Ableitung von operativen Plänen ist. Auch wenn eine deutliche Mehrheit der befragten Unternehmen also eine Verknüpfung zwischen strategischer und operativer Planung befürwortet, ist die operative Planung bei rund der

¹⁰ Vgl. z. B. Gleißner/Presber, CM 2010, S. 83–86; Romeike, RCA 2012, S. 14–16. ¹¹ Vgl. die entsprechende Anforderung gemäß IDW Prüfungsstandard: Die Prüfung des Risikofrüherkennungssystems nach § 317 Abs. 4 HGB (IDW PS 340) (Stand: 11.09.2000); dazu Gleißner, WpG 2017, S. 158–164; Pollanz, DB 2017, S. 1317–1325. ¹² Vgl. Gleißner, WiSt 2011, S. 345–352; Lehmann, Wertorientierte Unternehmensführung mittelständischer Unternehmungen, München 2012, S. 144 ff.; Gleißner, CF 2014, S. 151–167; Gleißner, BewertungsPraktiker 2016, S. 60–70. ¹³ Vgl. etwa Weißenberger/Löhr, ZfCM 2010, S. 336–343; Angermüller/Gleißner, Controlling 2011, S. 308–316; Crasselt/Pellens/Schmidt, Controlling 2010, S. 405–410; Henschel/Busch, CM 2015, S. 66–73; Vanini/Leschenko, CM 2017, S. 36–41.

Planungshorizont	Absolute Häufigkeit	Relative Häufigkeit
1 Jahr	36	51,4%
2 Jahre	8	11,4%
3 Jahre	15	21,4%
4 Jahre	1	1,4%
5 Jahre	10	14,4%
Gesamt	70	100,0%

Übersicht 1 » Welcher Zeithorizont wird detailliert geplant?



Übersicht 2 » Wie wird in Ihrem Unternehmen der Planwert interpretiert? (Mehrfachnennungen möglich)

Hälfte der Unternehmen (51%) doch nur eine Einjahresplanung¹⁴ (Übersicht 1). Die von den GoP geforderte Ableitung einer operativen Planung mit mindestens dreijährigem Planungshorizont aus der strategischen Planung wird damit von der überwiegenden Mehrheit der Unternehmen nicht erfüllt.

4.2 Definition des Planwerts und Zielgrößen der Planung

Die Planwerte werden in den meisten Unternehmen der Studie (rund 67%) als Zielwert zur internen Steuerung interpretiert (Übersicht 2). Nur in knapp 29% der Fälle geben die Befragten an, der Planwert sei ein Erwartungswert, der unter Berücksichtigung von Chancen und Gefahren (Risiken) zu berechnen ist. Nur in diesen Fällen lässt sich der

Planwert als Entscheidungsgrundlage – z. B. für eine Strategiebewertung – interpretieren. Unternehmensplanungen, die Zielwerte (67%) oder ambitionierte bzw. konservative Werte (zusammen rund 35%) nutzen, sind ohne eine „Überleitung“ zu Erwartungswerten – und damit unter Beachtung von Risiken – keine geeignete Grundlage für eine Unternehmensbewertung. Allerdings kann es sein, dass Planungen, die in unternehmensinternen Diskussionsprozessen entstanden sind (z. B. im Gegenstromverfahren), aufgrund der unterschiedlichen Positionen von Unternehmensleitung und Mitarbeitern dennoch nahe an Erwartungswerten liegen.

Zielgröße der Planung sind im Wesentlichen EBIT-Größen oder der Jahresüberschuss (Übersicht 3).

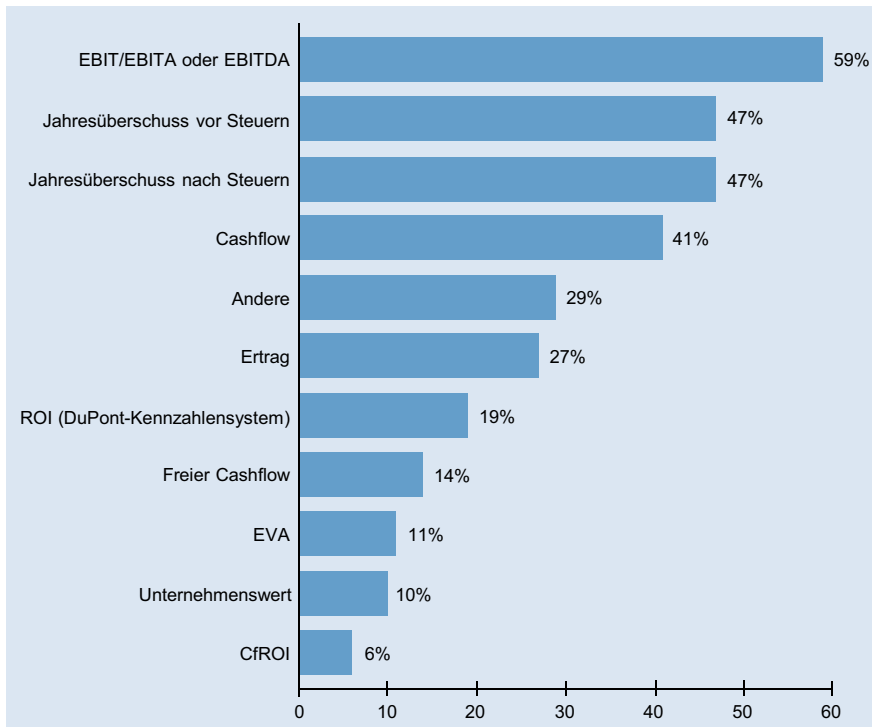
4.3 Unternehmenssteuerung

Das am häufigsten genutzte Controlling-Instrument ist die Kapitalwertmethode. Dies deckt sich mit anderen Studien zur Entscheidungsvorbereitung (Übersicht 4).¹⁵ Statische

Methoden der Investitionsrechnung, die nur für bestimmte Sachverhalte angemessen sind, und die interne Zinsfußmethode¹⁶, die theoretisch problematisch ist, wendet jeweils rund ein Viertel der Unternehmen an. Anspruchsvollere Verfahren, wie die Monte-Carlo-Simulation, werden selten genutzt.

Die Planung muss so aufgebaut sein, dass interne und externe Adressaten sie soweit nachvollziehen können, dass ihre Zwecke erfüllt werden können. Für einen aussagekräftigen Soll-Ist Vergleich ist es notwendig, dass die Planung kompatibel ist mit dem Jahresabschluss, aus dem die Ist-Zahlen stammen. Zwei Drittel (64%) der Unternehmen geben an, dass die Integration der Rechenwerke bei ihnen (eher) vollständig erfolgt.

¹⁴ Vgl. zu einer solchen Forderung Hubert, Grundlagen des operativen und strategischen Controllings, Berlin 2016, S. 46. ¹⁵ Vgl. Graham/Harvey, Journal of Applied Corporate Finance 2002, S. 8–23; Behringer, Review of Economics & Finance 2016, S. 74–87. ¹⁶ So stellt Kruschwitz dem Kapitel zur internen Zinsfußmethode in seinem Lehrbuch die Bemerkung voran, dass dieses Kapitel eigentlich nicht gelesen werden sollte; vgl. Kruschwitz, Investitionsrechnung, 13. Aufl., München 2014, S. 92.



Übersicht 3 » Welche Kennzahlen sind Zielgrößen Ihrer Planung? (Mehrfachnennungen möglich)

Um die Planung für Dritte aussagekräftig zu machen ist, die Darstellung aller Planungsprämissen notwendig. Im IFRS-Regime hat die Unternehmensplanung ein größeres Gewicht für externe Stakeholder, da sie durch die fair value Bewertung direkten Einfluss auf die Rechnungslegung hat, und sie wird auch (mittelbar) Prüfungsobjekt der Abschlussprüfung.¹⁷ Dies gilt darüber hinaus für die Prüfung des Lageberichts und die darin enthaltenen Gewinnprognosen auch nach HGB. Insoweit ist es konsequent, dass 75% der Unternehmen antworten, dass die Planungsprämissen auch für Dritte nachvollziehbar dargestellt werden.

Für interne Adressaten muss die Planung alle entscheidungsrelevanten Parameter enthalten. Ohne Frage ist die Steuerlast des Unternehmens von Relevanz für die Beurteilung unternehmerischer Entscheidungen.¹⁸ Nur 59% der Unternehmen geben an, die steuerliche Belastung vollständig oder überwiegend zu planen. Dies steht im Gegensatz zu den Befragungsergebnissen für integrierte Cashflow-Rechnungen, da eine stimmige Cashflow-Rechnung ohne die Berücksichtigung der Liquiditätswirkungen steuerlicher Belastungen nicht möglich ist.

¹⁷ Vgl. Freidank, Entscheidungsmodelle der Rechnungslegungspolitik, Berlin 2016, S. 5. ¹⁸ Vgl. etwa das Steuerparadoxon, bei dem negative Kapitalwerte durch Einbeziehung von Steuern positiv werden können; vgl. Schneider, Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Aufl., Wiesbaden 1992, S. 206ff.; Breuer, WiST 1999, S. 325–328. ¹⁹ Dazu auch Abschnitt 4.4. ²⁰ Vgl. KPMG AG, Kapitalkostenstudie, 2014, S. 13 (<https://assets.kpmg.com>; Abruf: 30.08.2017). ²¹ Vgl. etwa Angermüller/Gleißner, Controlling 2011, S. 308–316; Vanini/Leschenko, CM 2017, S. 36–41; Angermüller/Berger RM 2010, S. 16–24; Henschel/Busch, CM 2015, S. 66–73.

Zwischenfazit

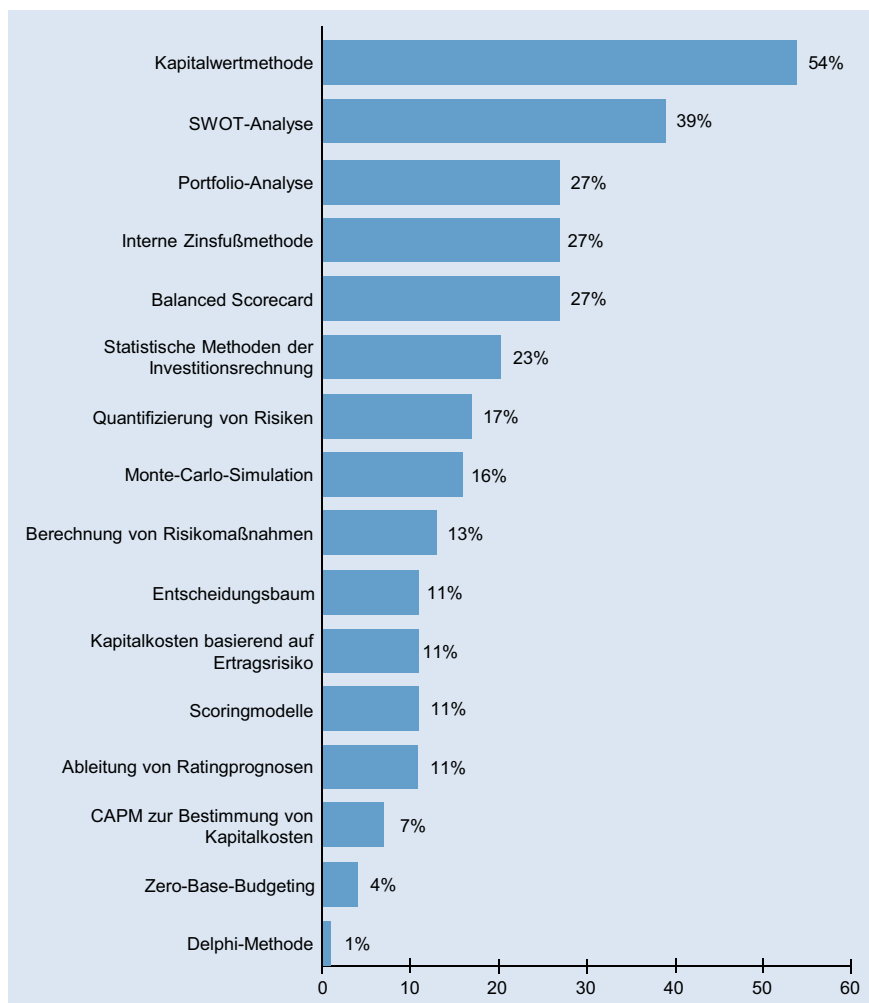
Laut der Umfrage dient die Unternehmensplanung primär der internen Unternehmenssteuerung; sie gibt daher (ambitionierte oder auch konservative) Zielwerte, nicht aber Erwartungswerte an. Da Erwartungswerte für die Entscheidungsfindung und Unternehmensbewertung indes notwendig sind, sind sie ohne eine „Überleitung“, die Chancen und Gefahren (Risiken) beachtet, als Bewertungsgrundlage in der überwiegenden Zahl der Fälle nicht geeignet.¹⁹ Diese Ergebnisse decken sich mit denen anderer Studien, etwa einer Kapitalmarktstudie (2014), in der es heißt:

„Die bislang lediglich oft implizit gesetzte Annahme, dass Unternehmensplanungen Erwartungswerte der geplanten Größen widerspiegeln, lässt sich nach einer umfassenden simulationsgestützten Analyse oft nicht aufrechterhalten.“²⁰

4.4 Berücksichtigung von Risiken in der Planung

Ein besonderer Schwerpunkt der Untersuchung lag auf der Frage, wie Unternehmen Risiken in ihrer Planung berücksichtigen (Übersicht 5). Ausweislich der Studie identifizieren die meisten Unternehmen (80%) die ihren Planungen inhärenten Risiken. Allerdings dokumentieren lediglich 47% der Unternehmen die identifizierten Risiken. Davon nur etwa die Hälfte quantifiziert die Risiken zusätzlich. Insoweit sind besondere mathematische Methoden der Risikoquantifizierung wenig verbreitet. Dies deckt sich mit anderen empirischen Studien zum Risikomanagement und dessen Verknüpfung mit dem Controlling.²¹

Um Risiken konsequent in die Planung integrieren zu können, ist es notwendig, sich mit den externen Risiken (Zinsentwicklungen, Wechselkurse etc.) auseinanderzusetzen. Dies leistet aber nur etwa die Hälfte der Unternehmen (vollkommen: 40%; zum Teil: 20%). Diese Aussagen stehen im Widerspruch zur deutlich häufiger behauptete-



Übersicht 4 » Welche Methoden werden im Rahmen der Entscheidungsvorbereitung im operativen und strategischen Bereich des Unternehmens (Investitionsentscheidungen) angewendet? (Mehrfachnennungen möglich)

ten Nachvollziehbarkeit von Planungsprämissen für Dritte.²² Das häufige Ignorieren externer Entwicklungen widerspricht auch dem *IDW Praxishinweis 2/2017*. Dort wird auf die Chancen und Risiken aus gesamtwirtschaftlichen, politischen, gesellschaftlichen und technologischen Entwicklungen explizit eingegangen.²³

Da Risiken nicht addierbar sind, bedarf es einer Monte-Carlo-Simulation, um sie zu aggregieren; dies entspricht – als Konsequenz aus dem Inkrafttreten des KonTraG (§ 91 Abs. 2 AktG) – auch *IDW PS 340* (ohne dort die Monte-Carlo-Simulation direkt zu benennen). Eine solche Risikoaggregation lässt bestandsgefährdende Entwicklungen (§ 91 AktG)

auch aus Kombinationseffekten von Einzelrisiken erkennen.²⁴ Die Monte-Carlo-Simulation setzen allerdings nur 16% der Unternehmen ein.²⁵

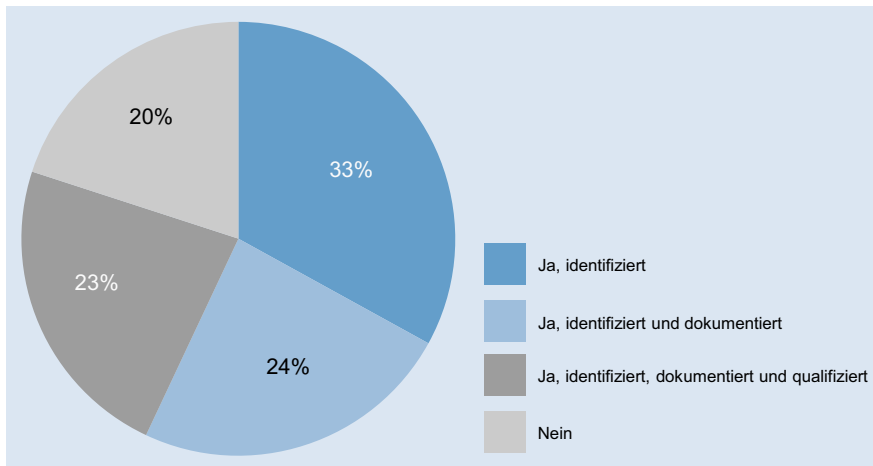
Das Rating soll die Risikosituation des Unternehmens in einer Größe zusammenfassen, die die Insolvenz-wahrscheinlichkeit und damit den „Grad der Bestandsbedrohung“²⁶ ausdrückt. Nach den Bankenregulie-rungen Basel II und Basel III hat aus der Perspektive eines Gläubigers das Rating eines Unternehmens unmittelbare Auswirkungen auf die zu zahlenden Zinsen und die Kapital-kosten.²⁷ 74% der Unternehmen gaben an, dass sie die Konsequenzen der Unternehmensplanung für das Rating – ein Bestandteil der GoP – nicht beachten. Damit ist eine fundierte Aussage über künftig zu erwartende Zinslasten nicht möglich.

Die geringe Beachtung von Risiko und Rating kommt auch darin zum Ausdruck, dass nur wenige Unternehmen die Erkenntnisse der operativen Planung nutzen, um eine risikoadäquate Finanzierungsstruktur aus Eigen- und Fremdkapital abzu-

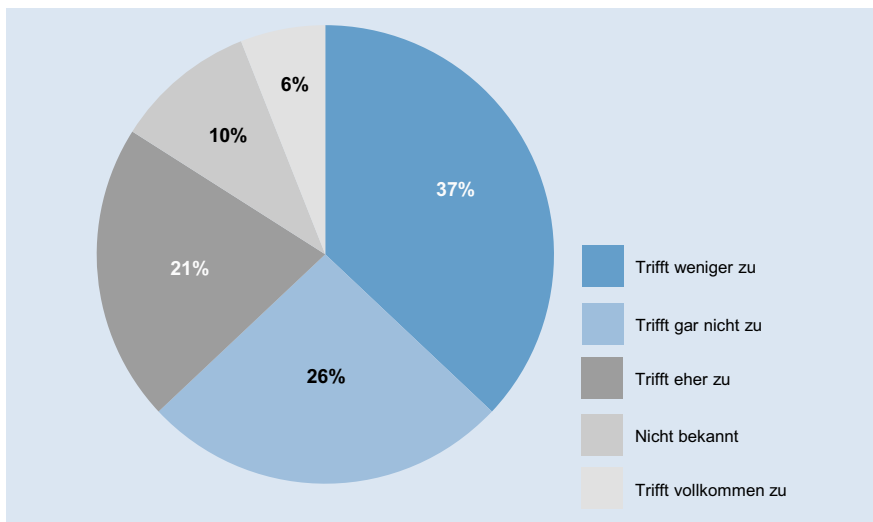
leiten (Übersicht 6). Dies bejahen nur 6% vollkommen, weitere 21% stimmen dem tendenziell zu. Demnach scheint häufig bestenfalls zufällig die Eigenkapitalausstattung (als Risikodeckungspotenzial) dem Eigenkapitalbedarf (aggregierter Risikoumfang) zu entsprechen. Inso-weit sind auch die z. B. in *IDW PS 981*²⁸ genannten Risiko-tragfähigkeitskonzepte unternehmensseitig noch nicht implementiert.

Je wichtiger eine unternehmerische Entscheidung ist, desto größer ist ihre Auswirkung auf die Unternehmensplanung und die Risikolage. Daher wäre davon auszugehen, dass bei solchen Entscheidungen die Auswirkungen des

²² Dazu Abschnitt 4.2. ²³ Vgl. *IDW Praxishinweis 2/2017*, Tz. 29. ²⁴ Vgl. Füser/Gleißner/Meier, DB 1999, S. 753–758. Ein analytisches Verfahren, um Risiken, die durch unterschiedliche Wahrscheinlichkeitsverteilungen oder stochastische Prozesse beschrieben werden, mit Bezug auf die Unternehmensplanung zu aggregieren, existiert nicht; vgl. Gleißner, WPg 2017, S. 158–164. ²⁵ Dazu Abschnitt 4.3. ²⁶ § 91 AktG; vgl. Gleißner, WPg 2017, S. 158–164. ²⁷ Vgl. Hofmann/Schmolz, in: Hofmann/Schmolz (Hrsg.), *Controlling und Basel III in der Unternehmenspraxis*, Wiesbaden 2014, S. 11–50. ²⁸ *IDW Prüfungsstandard: Grundsätze ordnungsmäßiger Prüfung von Risikomanagementsystemen (IDW PS 981)* (Stand: 03.03. 2017); zum Entwurf *IDW EPS 981* vgl. Schmidt u. a., WPg 2016, S. 944; zuletzt Wermelt/Scheffler, WPg 2017, S. 925; Schröder, ZRfC 2017; S. 125.



Übersicht 5 » Sind die unsicheren Planannahmen und Risiken, die Planabweichungen auslösen können, identifiziert, dokumentiert und qualifiziert?



Übersicht 6 » Wird die operative Jahresplanung in Verbindung mit der Risikoanalyse genutzt, um eine konsistente, risikogerechte Finanzierungsstruktur (Eigen- und Fremdkapital) abzuleiten?

geplanten Szenarios detailliert analysiert werden und zugleich die neue Risikolage überprüft wird. Dies verneinen allerdings 57% der antwortenden Unternehmen; nur 37% bejahen die Frage. Dementsprechend dürften nachvollziehbar dokumentierte Erkenntnisse einer Risikoanalyse bei der Vorlage hinreichender Informationen für Vorstandsentscheidungen (§ 93 AktG) häufig fehlen.

5 Implikationen für Unternehmen und Wirtschaftsprüfer

5.1 Die meisten Unternehmen planen anstelle von Erwartungswerten Zielwerte für die Unternehmenssteuerung

Die überwiegende Mehrzahl der Unternehmensplanungen basiert auf Zielwerten für die Unternehmenssteuerung, nicht aber auf Erwartungswerten. Für die Steuer-

ung eines Unternehmens ist dies auch sinnvoll. Für die Entscheidungsvorbereitung – etwa die Beurteilung von strategischen Handlungsoptionen – sind aber Erwartungswerte notwendig, die sich (zumindest beabsichtigt) unter Berücksichtigung bestehender Risiken „im Mittel“ erreichen lassen. Entsprechend den GoP sollten Unternehmen daher ergänzend zu den Zielwerten – unter Berücksichtigung von Chancen und Gefahren (Risiken) – Erwartungswerte der Planung ableiten, wenn Entscheidungen (etwa für künftige Investitionen) zu treffen sind.

Wirtschaftsprüfer, die eine Unternehmensplanung z. B. als Grundlage für die Bestimmung eines objektivierte Unternehmenswerts erhalten, haben zu beachten, dass die Planung zumeist für andere Zwecke erstellt wurde und daher nicht auf Erwartungswerten basiert. Da die Unternehmensbewertung aber auf Erwartungswerten von Erträgen oder Cashflows basiert, bedarf es insoweit einer kritischen Analyse und einer Überleitung zu Erwartungswerten. Letztere erfordert das Heranziehen zumindest der vom Unternehmen ermittelten Chancen und

Gefahren aus den Daten des internen Risikomanagements oder der Risikoberichterstattung.

5.2 Die Entscheidungsorientierung der Unternehmensplanung sollte verbessert werden

Unternehmensplanung und Analyse der Risiken, die Planabweichungen auslösen können, sind in vielen Unternehmen nur unzureichend verknüpft. Weder werden die im Planungsprozess (implizit) identifizierten Risiken systematisch quantifiziert noch ihre Implikationen betrachtet. Dies überrascht insoweit nicht, als die wichtigsten Zielgrößen für die Unternehmenssteuerung zumeist traditionelle Rechnungslegungsgrößen (z. B. der Jahresüberschuss) sind und nicht etwa risikogerechte Größen, die das Ertrag-Risiko-Profil des Unternehmens abbilden.

Dementsprechend führt auch nur eine kleine Minderheit der Unternehmen zur Vorbereitung wesentlicher Entscheidungen (Bereitstellung angemessener Informationen i.S. von § 93 AktG) Risikoanalysen durch. Der Mehrheit der Unternehmen ist daher zu empfehlen, die (strategische und operative) Unternehmensplanung zusammen mit einer Risikoanalyse einzusetzen. Auf diese Weise kann das Ertrag-Risiko-Profil von Handlungsoptionen besser beurteilt und früher erkannt werden, ob eine Entscheidung möglicherweise zu einer bestandsgefährdenden Entwicklung führt (§ 91 Abs. 2 AktG). Gleiches gilt für die Beurteilung der Business Judgement Rule (§ 93 AktG).

5.3 Die Unternehmensplanung berücksichtigt Rating und Bestandsbedrohung noch nicht ausreichend

Entgegen den GoP werden die Auswirkungen der Unternehmensplanung auf das künftige Unternehmensrating – mit Folgen u. a. für die Höhe der Fremdkapitalzinssätze – von den meisten Unternehmen nicht beachtet, so dass der Zinsaufwand häufig wohl nicht adäquat abgeleitet wird. Die im Rating ausgedrückte Insolvenzwahrscheinlichkeit wird zudem nicht als Krisenfrühwarnindikator oder als Maßstab für den Grad der Bestandsgefährdung (§ 91 AktG) genutzt. Unternehmen sollten allerdings Ratingprognosen erstellen, um über einen solchen Krisenfrühwarnindikator den künftigen Zinsaufwand sachgerecht einschätzen zu können.

Wirtschaftsprüfern, denen eine Unternehmensplanung vorgelegt wird, sollten vor allem die Annahmen für Fremdkapitalzinssätze²⁹ kritisch würdigen und ausgehend von den künftig zu erwartenden Ratings plausibilisieren. Die fehlende Berücksichtigung von Insolvenzwahrscheinlichkeit in der für Steuerungszwecke erstellten „Going-Concern-Unternehmensplanung“ muss bei der Unternehmensbewertung beachtet werden. Verständlicherweise wird die eigene Insolvenz nicht berücksichtigt; der Wirtschaftsprüfer muss dies nachholen.

5.4 Es gibt erhebliche Schwächen bei der Verknüpfung von Risikomanagement und Planung sowie bei der Risikoaggregation

Deutlich ausgeprägte Schwächen im Vergleich zur operativen Planung zeigt die Studie bei der praktischen Umsetzung von Techniken der Risikoquantifizierung und der

Risikoaggregation per Monte-Carlo-Simulation. Bei der Planung identifizierte Risiken werden häufig nicht quantifiziert und nicht aggregiert. So ist es bei vielen Unternehmen nicht möglich, bestandsgefährdende Entwicklungen auch aus Kombinationseffekten mehrerer Einzelrisiken zu erkennen, wie es § 91 AktG und *IDW PS 340* vorsehen. Die Risikoaggregation ist zugleich die Grundlage für die Bestimmung einer risikogerechten Finanzierungsstruktur, was von den Unternehmen bislang aber nur unzureichend beachtet wird.

Eine Risikoaggregation ist z. B. auch für Zwecke der Unternehmensbewertungen von Bedeutung, etwa hinsichtlich

- » Erwartungswert der Erträge und Cashflows,
- » Insolvenzwahrscheinlichkeit und
- » fundamentalem Ertragsrisiko, z. B. ausgedrückt im Variationskoeffizienten der Erträge, was wiederum die Ableitung von Kapitalkosten ermöglicht.

Erst das Zusammenwirken von Unternehmensplanung und quantitativer Risikoanalyse und -aggregation stellt die Informationen bereit, die der Wirtschaftsprüfer für die Ermittlung eines objektivierte Unternehmenswerts benötigt.

» DOC-ID: W1007923



» Prof. Dr. Stefan Behringer

Professor für Controlling und Corporate Governance
Präsident der NORDAKADEMIE – Hochschule der Wirtschaft, Elms-horn und Hamburg



» Prof. Dr. Werner Gleißner

Vorstand, FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen
Honorarprofessor für BWL, insb. Risikomanagement, TU Dresden

²⁹ Siehe zur Unterscheidung Gleißner, WPg 2015, S. 908 ff.

