

MASTERARBEIT

zur Erlangung des akademischen Grades
Master of Arts in Business
am Masterstudiengang Rechnungswesen & Controlling
der FH CAMPUS 02

Kreditfähigkeitsbeurteilung von
Unternehmenskauffinanzierungen
Konzeption eines Entscheidungstools für die Raiffeisen
Landesbank Steiermark AG

Betreuer:
MMag. Hannes Meixner

vorgelegt von:
Julia Höll, BA (1710532004)

Graz, 26.04.2019

EHRENWÖRTLICHE ERKLÄRUNG

Ich erkläre ehrenwörtlich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne fremde Hilfe verfasst, andere als die angegebenen Quellen nicht benutzt und die den Quellen wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen als solche kenntlich gemacht habe. Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und auch noch nicht veröffentlicht. Die vorliegende Fassung entspricht der eingereichten elektronischen Version.

Graz, 26.04.2019

Julia Höll, BA, eh

KURZFASSUNG

Die Gewährung eines Kredites im Rahmen eines Unternehmenskaufes kann für Banken ein hohes Finanzierungspotenzial darstellen, allerdings ist diese Form der Finanzierung mit einem enormen Risiko verbunden. Die Analyse der Planrechnungen erfolgt in der Raiffeisen Landesbank Steiermark pro Kundenfall in individuell erstellten Excel-Dateien, wodurch wertvolle Arbeitszeit der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter vergeudet, eine Vergleichbarkeit erschwert und keine Plausibilitätsbeurteilung im Rahmen einer Szenarioanalyse ermöglicht wird.

In dieser Arbeit soll die Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskauffinanzierungen qualitativ verbessert werden, indem der gesamte Prozess erhoben und ein neues Excel-Tool für Planrechnungen erstellt wird. Dieses Entscheidungstool soll detaillierte, korrekte und aussagekräftige Analysen von Akquisitionsfinanzierungen gewährleisten.

Die Analyse von Unternehmenskauffinanzierungen ist im Rahmen der Bonitätsbeurteilung in den Bereich der Kreditfähigkeitsbeurteilung einzuordnen, in dem die wirtschaftliche Lage der Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer untersucht wird. Bei der Bearbeitung der IST-Situation wurde jedoch festgestellt, dass die korrekte Vorgehensweise in keiner internen Richtlinie vorgegeben ist.

Die traditionelle Planungsrechnung, bestehend aus Planbilanz, Plan-GuV und Plan-Geldflussrechnung, musste bei der Erstellung des Praxisoutputs angepasst werden, um den Anforderungen der RLB in Zusammenhang mit Akquisitionsfinanzierungen zu entsprechen. Für Zwecke der Analyse wurden eine andere Gliederung der GuV sowie ein gesonderter Ausweis gewisser Positionen benötigt.

Das Entscheidungstool selbst musste in zweifacher Ausfertigung konzeptioniert werden, da die Erwerbs- sowie Zielgesellschaft der Unternehmensakquisition eigene Planrechnungen besitzen. Zu Beginn müssen diese in das Excel-Tool eingegeben werden und den Abschluss bildet eine konsolidierte Darstellung, welche in weiterer Folge in das Analysetool integriert und für das Ratingverfahren herangezogen wird.

Mit dieser Arbeit konnte die Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskauffinanzierungen qualitativ verbessert werden, jedoch müssen noch einige Veränderungen vorgenommen werden, um den gesamten Prozess zu perfektionieren. Die korrekte Vorgehensweise muss in den internen Richtlinien festgehalten werden, um eine einwandfreie Bearbeitung sowie die Anwendung des Entscheidungstools garantieren zu können.

ABSTRACT

To grant a loan in the context of a company purchase means a high financial potential for banks, but it is necessary to consider that this form of financing contains a huge risk. Raiffeisen Landesbank Steiermark analyses the planned calculations in individually generated excel files for each customer case, which entails a waste of valuable working time of the employees, a difficulty in comparability and which makes it impossible to carry out a plausibility assessment as part of a scenario analysis.

In this paper a qualitative improvement of the credit rating of corporate acquisition finance should be made by surveying the entire process and creating a new spreadsheet. This decision-making tool should be designed to provide detailed, accurate and meaningful analysis of acquisition financing.

In the whole credit assessment is the corporate purchase financing part of the credit rating, in which the economic situation of the borrower is examined. However, during the processing of the actual situation in the RLB it was found out, that the correct procedure is not specified in any internal guidelines.

The traditional planning calculation, which contains the budgeted statement of financial position, plan income statement and plan cash flow statement, had to be adjusted when preparing the decision tool in order to meet the requirements of the RLB in connection with acquisition financing. For the purposes of the analysis a different structure of the income statement as well as a separate identification of certain positions were needed.

The decision-making tool itself had to be conceptualized in duplicate, due to the fact that each of the acquisition companies and target companies have their own planned calculations. At the beginning these data must be entered into the excel tool and at the end the spreadsheet represents a consolidated presentation of the two companies. Afterwards, this statement is integrated in the analysis tool and used for the subsequent rating procedure.

With this paper the credit rating of corporate financing is qualitatively improved, but some changes are still needed to perfect the whole process. The correct procedure must be documented in the internal guidelines in order to guarantee perfect processing and the use of the decision-making tool.

INHALTSVERZEICHNIS

1. Einleitung	1
1.1. Ausgangssituation	1
1.2. Praxisoutput	3
1.3. Problemstellung und Forschungsfragen	4
1.4. Aufbau und Methoden	5
1.5. Abgrenzung.....	7
2. Der Kreditprozess und seine Bestandteile	8
2.1. Bonitätsbeurteilung	12
2.1.1. Kreditwürdigkeitsbeurteilung	13
2.1.2. Kreditfähigkeitsbeurteilung	13
2.1.3. Rating	15
2.2. Bonitätsbeurteilung in der Raiffeisen Landesbank Steiermark.....	19
2.2.1. Kreditwürdigkeitsbeurteilung	22
2.2.2. Kreditfähigkeitsbeurteilung	23
3. Unternehmenskauf als zentraler Bestandteil der M&A-Transaktionen	26
3.1. Motive für Unternehmenskäufe	27
3.2. Gestaltungsformen von Unternehmenskäufen.....	31
3.2.1. Asset Deal.....	31
3.2.2. Share Deal	36
3.2.3. Gegenüberstellung von Asset Deal und Share Deal.....	38
3.2.4. Buy-Outs als besondere Form des Unternehmenskaufes	45
4. Unternehmensplanung und Konzeption des Praxisoutputs	50
4.1. Bestandteile der integrierten Planungsrechnung	54
4.1.1. Planbilanz	55
4.1.2. Erfolgsplanung	61
4.1.3. Finanzplanung.....	68
4.2. Strukturierung und Aufbau des Entscheidungstools	72

4.3.	Identifikation von Planungsparametern für die Szenarioanalyse.....	78
4.4.	Anforderungen der Plausibilitätsbeurteilung	83
5.	Resümee	86
5.1.	Zusammenfassung.....	86
5.2.	Kritische Reflexion und Ausblick.....	88
	Literaturverzeichnis	91
	Anhang.....	96
A.1.	Ergebnisdarstellung Praxisoutput: Basisdarstellung Target	96
A.2.	Ergebnisdarstellung Praxisoutput: Basisdarstellung SPV.....	98
A.3.	Sensitivitätsanalyse	100

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Ablauf des Kreditprozesses	9
Abbildung 2: Bestandteile der Bonitätsbeurteilung in der Raiffeisen Landesbank Steiermark...	12
Abbildung 3: Zusammenhang von Planbilanz, Plan-GuV und Plan-Cashflow im Rahmen der integrierten Planungsrechnung	54
Abbildung 4: Darstellung der Aktivseite der integrierten Planbilanz im Entscheidungstool.....	58
Abbildung 5: Darstellung der Passivseite der integrierten Planbilanz im Entscheidungstool	59
Abbildung 6: Darstellung der Plan-GuV im Entscheidungstool.....	67
Abbildung 7: Aufbau des Entscheidungstools.....	74

TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1: Unterteilung der Firmenkunden im Ratingverfahren des Kooperationspartners.....	20
Tabelle 2: Gegenüberstellung von Asset Deal und Share Deal	44
Tabelle 3: Leistungsbudget auf Basis der Kostenrechnungsdaten mit Betriebsüberleitung.....	63
Tabelle 4: Gegenüberstellung der EBITDA-Berechnungsmethoden	66
Tabelle 5: Cashflow-Ermittlung nach der Praktikerformel	70
Tabelle 6: Auszugsweise Darstellung der Sensitivitätsanalyse	81

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AFRAC	Austrian Financial Reporting and Auditing Committee
BARS	Bilanz Analyse und Reporting System
BIL	OE Unternehmensanalyse
BWG	Bankwesengesetz
CF	Cashflow
dHGB	Deutsches Handelsgesetzbuch
EA-Rechnung	Einnahmen-Ausgaben-Rechnung
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
ESTG	Einkommensteuergesetz
ESTR	Einkommensteuerrichtlinie
FMA	Finanzmarktaufsicht
FMA-MS-K	FMA-Mindeststandards für das Kreditgeschäft und andere Geschäfte mit Adressenausfallrisiken vom 13. April 2005
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
IFRS	International Financial Reporting Standards
KMU	Klein- und Mittelunternehmen
KMU-Scoring	Kleinunternehmen Scoring
LBO	Leverage Buy-Out
M&A	Merger and Acquisition
MBI	Management Buy-In
MBO	Management Buy-Out
OE	Organisationseinheit
OeNB	Österreichische Nationalbank
RLB	Raiffeisen Landesbank Steiermark AG
SPV	Special Purpose Vehicle
UGB	Unternehmensgesetzbuch
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles

1. EINLEITUNG

1.1. Ausgangssituation

„Tom Tailor verkauft Krisentochter Bonita“, „Deutsche Bank und Commerzbank verhandeln über einen Zusammenschluss“, „Reisekonzern Tui verkauft seine französische Fluglinie Corsair an die deutsche Beteiligungsgesellschaft Intro Aviation“, „Deutsche Telekom und Energieversorger EWE gründen ein Gemeinschaftsunternehmen“, etc.¹ Die Zahl der internationalen Merger & Acquisition (M&A) Transaktionen nimmt stetig zu. Auch in Österreich gewinnen diese Transaktionen, vor allem der Unternehmenskauf, an Bedeutung. Verschiedene Gründe, wie die Nachfolge des Unternehmens zu regeln, mit Hilfe der Übernahme zu expandieren oder die Insolvenz zu sensibilisieren, führen zu diesen strategischen Entscheidungen.

Für Banken stellen diese Unternehmenskäufe Finanzierungspotenzial dar. Die Erwerberinnen und Erwerber eines Unternehmens benötigen im Normalfall Fremdkapital oder nehmen dieses aufgrund von strategischen Überlegungen zusätzlich zum Eigenkapital in Anspruch. Zu den beliebtesten Finanzierungsformen zählt dabei der klassische Bankkredit zur Zahlung des Kaufpreises. Für Banken bedeutet dies, dass Akquisitionsfinanzierungen mit hohem Finanzierungsbedarf gleichzusetzen sind und Unternehmenskäufe eine hohe Zahl an Geschäftsabschlüssen mit sich bringen. Diese Masterarbeit beschäftigt sich mit der Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskäufen am Beispiel der Raiffeisen Landesbank Steiermark AG (RLB).

Die Raiffeisen Landesbank Steiermark AG wurde im Jahr 1927 gegründet und zählt zur Raiffeisen Bankengruppe, der führenden Bankengruppe in der Steiermark. Dies zeigt sich dadurch, dass die Raiffeisen Bankengruppe, bestehend aus den steirischen Raiffeisenbanken sowie der Raiffeisen Landesbank Steiermark AG, zusammen mit der Hypo Steiermark rund 850.000 Kundenbeziehungen im Privat- und Firmenkundengeschäft betreut.²

Gemeinsam mit ihren Tochterunternehmen und im Verbund mit den steirischen Raiffeisenbanken wirkt die RLB als bedeutende finanzielle Drehscheibe für Firmen- und Privatkundinnen bzw. -kunden.³ Zusätzlich zu ihren Leistungen wie Zahlungsverkehr, Finanzierungen und Förderungen bis hin zu Services der Betriebsübergabe, ist sie die Servicezentrale für viele Belange der Raiffeisen-Bankengruppe Steiermark. Vielfältige

¹ Vgl. MEHRING/CRECELIUS (2019), Onlinequelle [20.04.2019].

² Vgl. RLB (2018a), Halbjahresfinanzbericht 2018, Onlinequelle [20.04.2019], S. 8.

³ Vgl. RLB (2019), Onlinequelle [20.04.2019].

Kompetenzen werden an einem zentralen Knotenpunkt gebündelt und Konzepte für und mit den einzelnen Raiffeisenbanken entwickelt.

Einen Teil dieser zentralen Services der RLB stellen die Bilanzanalysen dar, welche von der Organisationseinheit Unternehmensanalyse (OE BIL) durchgeführt werden. Im Rahmen eines jährlichen Ratings werden die Jahresabschlüsse sämtlicher steiermärkischer Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer analysiert, um Entscheidungen über Neukundinnen und -kunden treffen und das Risiko bestehender Kundinnen und Kunden einschätzen zu können. Das Rating ist das Kernelement der bankinternen Risikosteuerung und liefert als Ergebnis die Ratingnote der Kreditnehmerin oder des Kreditnehmers, welche die Ausfallswahrscheinlichkeit darstellt.

In dieses Rating fließen Hardfacts, Softfacts und sogenannte Frühwarnindikatoren ein. Für die Ermittlung der Hardfacts wird das Analysetool „Bilanz Analyse und Reporting System“ (BARS) verwendet. Um die Vergleichbarkeit der verschiedenen Jahresabschlüsse sowie Kennzahlen gewährleisten zu können, erfolgt zunächst eine Umgliederung der einzelnen Positionen der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung (GuV). Anschließend ermittelt das Analysetool auf Basis dieser Datengrundlage automatisiert für das Rating relevante Kennzahlen, wie z.B. Eigenkapitalquote oder Schuldentilgungsdauer.

Bei der Beurteilung einer Unternehmenskauffinanzierung ist die vergangenheitsbezogene Analyse nicht ausreichend, da sie nicht dazu geeignet ist eine zukunftsorientierte Kreditentscheidung zu treffen. Weiters erfordern Akquisitionsfinanzierungen aufgrund ihres hohen Risikopotenzials eine Unternehmensanalyse auf Basis einer Planrechnung. Dieses Risikopotenzial ergibt sich aus der Tatsache, dass Unternehmenskäufe sogenannte Blankokredite darstellen. Dies bedeutet, dass derartige Finanzierungen ohne bankübliche Kreditsicherheiten gewährt werden. Geschäftsanteile stellen die einzigen Sicherheiten dar und besitzen im Ernstfall keinen Wert mehr.

Die Planrechnungen, welche von Steuerberatungskanzleien, Wirtschaftsprüfungskanzleien oder externen Firmen durchgeführt werden, werden zusätzlich zu den Jahresabschlüssen eingesendet und auf ihre Plausibilität überprüft. Dies erfolgt durch eine Plausibilitätsprüfung der eingegebenen Parameter sowie Veränderung diverser Schlüsselvariablen bzw. Planungsparametern und Analyse der sich daraus ergebenden Ergebnisse. Das Ziel der Unternehmensanalyse bei Akquisitionsfinanzierungen ist eine Auskunft darüber, in wie vielen Jahren ein neuer Kredit unter gewissen Annahmen theoretisch rückführbar wäre.

BARS kann in Zusammenhang mit Unternehmenskauffinanzierungen nicht verwendet werden, da zum einen nur IST-Daten erfasst werden und zum anderen keine veränderbaren Planungsparameter, wie z.B. Umsatzsteigerung, Kreditlaufzeit oder Zinssatz, berücksichtigt werden können. Diese sind jedoch für die Plausibilitätsbeurteilung von großer Bedeutung. Zurzeit gibt es kein einheitliches Bearbeitungstool für die Unternehmenskauffinanzierungen und die Analysen können als Individuallösungen je Kundenfall angesehen werden, da die Sachbearbeiterinnen und Sachbearbeiter je nach Unternehmen und Art des Unternehmenskaufes individuelle Excel-Dateien erstellen.

Diese Neukreationen pro Kundenfall sind mit erheblichem Zeitaufwand verbunden und vergeuden wertvolle Arbeitszeit der Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Aufgrund des hohen Zeitaufwandes sind die Excel-Tabellen einfach gehalten, wodurch es keine Möglichkeit gibt Szenarien zu rechnen und verschiedene Entwicklungen des Risikopotenzials aufzuzeigen. Um auf veränderte Rahmenbedingungen oder sich ändernde Variablen reagieren zu können, wird dies jedoch vom Management gewünscht. Eine Vergleichbarkeit der verschiedenen Analysen wird durch die Individuallösungen ebenfalls erschwert.

Im Vergleich zu anderen Finanzierungsvarianten stellen Unternehmenskauffinanzierungen quantitativ die Minderheit der Analysen dar, da die Organisationseinheit BIL monatlich nur eine Neukundin oder einen Neukunden in diesem Bereich vorweisen kann. Für die Raiffeisen Landesbank selbst sind diese Akquisitionsfinanzierungen jedoch von hoher Bedeutung, da sie das größte Risikopotenzial aufweisen und im Falle einer Insolvenz das gesamte eingesetzte Kapital verloren geht. Im Bereich der Unternehmenskauffinanzierungen liegt der Kreditrahmen zwischen € 5 und € 10 Millionen. Dies bedeutet, dass eine fehlerhafte Analyse im schlimmsten Fall zu einem Kapitalverlust in Höhe von € 10 Millionen führen kann.

1.2. Praxisoutput

Der Praxisoutput dieser Masterarbeit ist ein Entscheidungstool für Unternehmensanalysen von Planrechnungen in Zusammenhang mit Unternehmenskauffinanzierungen. Das Entscheidungstool, welches im Excel konzeptioniert wird, stellt die Basis für Kreditentscheidungen über Akquisitionsfinanzierungen von Neukundinnen oder Neukunden dar. Es bildet in der OE Kreditrisikomanagement die Grundlage für die Freigabe der Ratingeinstufung, der Kreditfähigkeitsbeurteilung und letztendlich für die Entscheidung über die Kreditvergabe.

Das Excel-Tool wird in der Organisationseinheit BIL verwendet werden, um Analysen von Unternehmensplanungen durchzuführen und die vorgegebenen Planrechnungen auf ihre

Plausibilität zu überprüfen. Es soll eine Vorlage darstellen, die für sämtliche Unternehmen sowie Arten von Unternehmenskäufen verwendet werden kann, um das Defizit des erheblichen Zeitaufwandes durch Neu-Kreationen zu vermindern. Eine übersichtliche, klare und verständliche Darstellung soll die Handhabung des Excel-Tools ebenfalls erleichtern. Eine weitere wesentliche Neuerung stellt die Möglichkeit dar, Szenarien zu rechnen bzw. Planungsparameter anpassen zu können. Vor allem in den Sitzungen über Kreditvergaben können die Bilanzanalytistinnen bzw. -analysten somit ad hoc ihre Argumente für oder gegen eine Akquisitionsfinanzierung mit Fakten unterlegen. Beispielsweise können sie aufzeigen, wie sich die Ergebnisse ändern, wenn nicht mit einer 10%igen, sondern mit einer 5%igen Umsatzsteigerung gerechnet wird oder wie sich die Rückzahldauer des Kredites unter Berücksichtigung anderer Finanzierungsvariablen verändert.

Mit Eingabe des Originalabschlusses beginnt der Analyseprozess im Entscheidungstool und als Ergebnis werden die Planrechnungen der Kundinnen und Kunden unter Berücksichtigung verschiedener Planungsparameter ausgewiesen. Diese Vorgehensweise verlangt unterschiedliche Bearbeitungsschritte im Excel-Tool, weshalb dieses verschiedene Tabellenblätter mit eigenen Aufgaben und Zielen beinhaltet, damit die unterschiedlichen Planungsschritte bzw. Analysebereiche nicht vermischt werden. Als Analysebereiche werden die Eingabe des Originalabschlusses, die Darstellung des Originalabschlusses nach den Wünschen und Anforderungen des Kooperationspartners, die Eingabe der Planungsannahmen sowie die Darstellung der Unternehmensplanrechnung unter Berücksichtigung der eingegebenen Annahmen dargestellt. Dieses Endergebnis wird letztendlich in das Analyseprogramm BARS integriert, damit die Daten der Unternehmensplanung für das weitere Ratingverfahren zur Verfügung stehen.

Ziel des Praxisoutputs ist es detaillierte, korrekte, aussagekräftige und vor allem einheitliche Analysen zu gewährleisten und die Umsetzung dieses Zieles soll erreicht werden, indem das Entscheidungstool abschließend anhand verschiedener Echtbeispiele von Unternehmenskauffinanzierungen der RLB auf seine Anwendbarkeit überprüft wird.

1.3. Problemstellung und Forschungsfragen

Diese Arbeit beschäftigt sich mit der qualitativen Verbesserung der Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskauffinanzierungen der Raiffeisen Landesbank Steiermark AG. Es muss herausgefunden werden, wie eine detaillierte, korrekte und aussagekräftige Analyse gewährleistet werden kann und wie das neue Excel-Tool für die Planrechnungen aufgebaut werden muss.

Um diese Problemstellung bearbeiten zu können, muss zu Beginn der Arbeit die aktuelle IST-Situation der Raiffeisen Landesbank Steiermark AG in Zusammenhang mit der Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskäufen erhoben werden. Dazu muss der generelle Ablauf der Bonitätsbeurteilung aufgezeigt werden und eine Einordnung der Kreditfähigkeit in diesen Prozess erfolgen. Eine detaillierte und strukturierte Begriffsabgrenzung stellt ebenfalls eine zentrale Fragestellung dieser Arbeit dar.

In dieser Arbeit wird das Thema der Unternehmensakquisitionen behandelt und es stellt sich die Frage, warum Unternehmenskäufe eine so hohe Relevanz besitzen und welche Gründe für eine Akquisition sprechen. Um diese Unternehmenskäufe in weiterer Folge im Excel-Tool korrekt darstellen sowie den Kreditsachbearbeiterinnen und -bearbeitern eine fundierte Datengrundlage über diese Thematik liefern zu können, müssen die verschiedenen Formen von Unternehmenskäufen gegenübergestellt sowie ihre Vor- und Nachteile aufgelistet werden. Diese Gegenüberstellung bezieht sich auf die beiden Grundformen der Unternehmenskäufe Asset Deal und Share Deal. Weiters soll im Rahmen dieser Arbeit herausgefunden werden, ob Sonderformen der Unternehmenskäufe, wie z.B. „Management Buy-In (MBI)“ oder „Management Buy-Out (MBO)“ eine spezielle Behandlung im Praxisoutput erfordern.

Basierend auf den Grundlagen sowie dem Aufbau von Planrechnungen, muss herausgefunden werden, wie eine traditionelle Planrechnung angepasst werden muss, um den Anforderungen der RLB im Zusammenhang mit Unternehmenskauffinanzierungen zu entsprechen. Des Weiteren sollen verschiedene Planungsparameter, wie z.B. Umsatzsteigerung, Entwicklung der Personalkosten oder des Wareneinsatzes, Kreditlaufzeit, etc. festgelegt werden, anhand deren die Szenarioanalysen durchgeführt werden können. Abschließend soll herausgefunden werden, wie in der Raiffeisen Landesbank Steiermark die Plausibilitätsbeurteilung der Unternehmensanalysen von Planrechnungen in Zusammenhang mit Unternehmenskauf-finanzierungen erfolgt.

1.4. Aufbau und Methoden

Diese Masterarbeit wird in drei große Themenblöcke gegliedert. Der erste Abschnitt beschäftigt sich mit dem Kreditprozess selbst, wobei ein spezielles Augenmerk auf die Kreditwürdigkeitsprüfung gelegt wird. In diesem einleitenden Kapitel wird der gesamte Prozess der Bonitätsbeurteilung beschrieben. Des Weiteren erfolgt eine literarische Diskussion sowie Herleitung der in diesem Zusammenhang verwendeten Begriffe, da in der Literatur eine Vielzahl unterschiedlicher Bezeichnungen sowie Definitionen für die verschiedenen Bestandteile der Bonitätsbeurteilung anzutreffen sind. Nach der theoretischen Darstellung der

Bonitätsbeurteilung, wird diese für die RLB detailliert erläutert. Besonders hervorgehoben wird dabei die korrekte Zuordnung der Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskäufen im Prozess der Bonitätsbeurteilung.

Der zweite Teil dieser Arbeit bezieht sich auf das Thema Unternehmenskauf. Zuerst werden die Gründe für Unternehmenskäufe dargestellt, um die praktische Relevanz dieses Themas aufzuzeigen. Anschließend werden die beiden Gestaltungsformen Asset Deal sowie Share Deal erläutert und gegenübergestellt. Diese beiden Gestaltungsformen stellen die Grundlagen der Unternehmenskäufe dar und sämtliche weitere Themen in Zusammenhang mit Unternehmensakquisitionen basieren auf diese beiden Methoden. Dies stellt den ersten Grund dar, warum die Unterscheidung zwischen Asset Deal und Share Deal von großer Bedeutung ist. Weiters müssen die Kreditsachbearbeiterinnen und -sachbearbeiter fundiertes Wissen über dieses Thema vorweisen, da die unterschiedlichen Ausprägungsformen wesentliche Auswirkungen auf die RLB besitzen. Schlussendlich ist die Gegenüberstellung von Asset und Share Deal für den korrekten Ausweis im Excel-Tool verantwortlich. Die Sonderformen der Unternehmenskäufe werden ebenfalls erarbeitet, um notwendige Besonderheiten im Excel-Tool aufzuzeigen.

Der dritte und letzte Abschnitt beschäftigt sich mit der Planrechnung selbst. Zu Beginn werden die Grundlagen und der Aufbau der traditionellen Planrechnung erfasst und anschließend an die Anforderungen der RLB angepasst. Ein besonderes Augenmerk wird dabei auf die Gründe der Anpassungen gelegt. Im nächsten Kapitel werden die Struktur sowie der Aufbau des Praxisoutputs dargestellt. Der Festlegung verschiedenster Planungsparameter wird ein eigenes Unterkapitel gewidmet, da sie die Grundlage der Szenarioplanung darstellt. Abschließend wird untersucht, wie die Plausibilitätsbeurteilung von Planrechnungen erfolgt.

Diese Masterarbeit stützt sich im Wesentlichen auf die Methodik der Literaturrecherche. Der erste Teil dieser Arbeit erfordert neben der Literaturrecherche eine intensive Auseinandersetzung mit dem Kooperationspartner zum Thema Bonitätsbeurteilung und Rating. Eine Durchsicht der internen Richtlinien sowie die Erhebung der Defizite der aktuell verwendeten Excel-Tools zählen ebenfalls zu den notwendigen Vorgehensweisen. Im Rahmen der Unternehmenskäufe sowie Planrechnungen wird eine Literaturrecherche durchgeführt, wobei diese Informationen auf die RLB sowie den Praxisoutput umgelegt werden. Abstimmungen mit dem Kooperationspartner runden die Vorgehensweise im Rahmen dieser Masterarbeit ab.

1.5. Abgrenzung

Eine sinnvolle Themenabgrenzung dieser Arbeit ist vor allem im ersten Abschnitt von großer Bedeutung, da die Bonitätsbeurteilung sehr umfangreich ist. Aus diesem Grund gibt es in diesem Bereich einige thematische Einschränkungen. Das Gebiet der Kreditsicherheiten ist Bestandteil der Bonitätsbeurteilung, wird in dieser Arbeit jedoch komplett ausgeklammert und in keiner Weise behandelt. Weiters stellt der Bankkredit die einzig relevante Finanzierungsform dar und andere Formen wie beispielsweise Leasing, Förderprogramme oder Mezzaninfinanzierung werden nicht behandelt.

Der Fokus dieser Arbeit liegt auf den Unternehmenskauffinanzierungen von Firmenkundinnen bzw. -kunden, weshalb andere Finanzierungsmodelle, wie beispielsweise Investitionsfinanzierung, oder andere Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer nicht berücksichtigt werden. Darunter fallen beispielsweise Privatkundinnen oder -kunden sowie Sonderratings für Bund, Bundesländer, Gemeinden, Interessensvertretungen, etc., die nur für die korrekte Zuordnung der Unternehmenskauffinanzierungen erwähnt werden.

Das zweite Kapitel beginnt mit einer thematischen Einführung in die Welt der M&A, wobei der Fokus dieser Arbeit auf der Unternehmensakquisition liegt und diesem Thema daher nur einleitende Worte gewidmet werden. Weiters werden die verschiedenen Formen von Unternehmenskäufen erläutert und andere Thematiken in Zusammenhang mit der Unternehmensakquisition, wie beispielsweise Due Diligence, werden in dieser Arbeit nicht behandelt.

Eine weitere Abgrenzung betrifft die Kennzahlen-Thematik im Bereich der Unternehmensplanung. Obwohl nach den Wünschen des Kooperationspartners für Zwecke der Planung, Analyse und Plausibilitätsbeurteilung einige Kennzahlen im Praxisoutput enthalten sein sollen, werden diese in der Arbeit nicht erläutert. Zum einen stellt dieses Thema keinen Bestandteil dieser Arbeit dar und zum anderen wurden die Kennzahlen sowie deren Berechnung von der RLB fixfertig vorgegeben. Die Konsolidierung wird ebenfalls für das Entscheidungstool benötigt, findet jedoch keine besondere Berücksichtigung in dieser Arbeit.

Die letzte Abgrenzung betrifft die Implementierung des neuen Entscheidungstools, welche nicht Bestandteil dieser Arbeit ist. Das fertige Excel-Tool wird dem Kooperationspartner übergeben und dieser ist für die Einführung verantwortlich.

2. DER KREDITPROZESS UND SEINE BESTANDTEILE

Die Kreditfinanzierung ist nach wie vor die beliebteste Finanzierungsform von Klein- und Mittelunternehmen (KMU). Verschiedene Studien zeigen, dass die Außenfinanzierung durch Kredite gegenüber sämtlichen anderen Finanzierungsmöglichkeiten bevorzugt wird. Lediglich die Innenfinanzierung durch Eigenmittel findet bei KMUs größeren Anklang.⁴

Eine Studie der Deloitte und Touche GmbH Wirtschaftsprüfung zeigt, dass 75% der befragten Unternehmen Fremdfinanzierung durch Banken nutzen. Alternative Finanzierungsformen wie Mezzaninfinanzierung, Beteiligungsfinanzierung, Finanzierung über Minderheitsgesellschafter oder eine Finanzierung über den Kapitalmarkt werden viel weniger in Anspruch genommen. Dies lässt sich zum einen darauf zurückführen, dass die Finanzierungsbedingungen am Markt für Unternehmenskredite trotz der Finanzkrise im Jahr 2008 nach wie vor gut sind und andererseits 67% der Unternehmen eine sehr hohe oder hohe Zufriedenheit mit ihrem aktuellen Finanzmanagement aufweisen, wodurch keine Veränderung ihrer Finanzierungsstrategie zu erwarten ist.⁵

Auch in Österreich werden klassische Finanzierungsformen bevorzugt: 58% der Unternehmen setzten im Jahr 2018 auf Innenfinanzierung aus einbehaltenen Gewinnen und laufenden Cashflows (CF). Auf Platz 2 der häufigsten Finanzierungsinstrumente folgt das Bankendarlehen mit 52%. Leasing, öffentliche Förderprogramme und Finanzierung aus Gesellschaftereinlagen stellen drei weitere wesentliche Finanzierungsmöglichkeiten dar, sind jedoch vom Bankkredit weit abgeschlagen. Die Tatsache, dass die österreichische Wirtschaft im Aufschwung ist, Zinsen niedrig bleiben und der Investitionswille steigt, führt dazu, dass mehr Bankkredite benötigt werden. Vor allem kleinere Unternehmen müssen auf diese Außenfinanzierung setzen, da es ihnen im Vergleich zu Großunternehmen schwerer fällt, Kapital aus der Innenfinanzierung zu ziehen.⁶

Doch nun stellt sich die Frage, warum die Kreditfinanzierung so beliebt ist und welche Vorteile für diese Art der Unternehmensfinanzierung sprechen. Die Gründe für eine Außenfinanzierung durch Kreditinstitute sind vielfältig. Mangelndes Privatvermögen der Unternehmerin bzw. des Unternehmers oder ein zu geringer Anteil an Eigenmitteln ist der Grund dafür, dass dem Unternehmen Kapitalmittel von außen zugeführt werden müssen. Somit können Investitionen getätigt werden, die aus eigener Finanzierung nicht möglich gewesen wären. Weitere Gründe stellen das Fehlen eines funktionierenden Kapitalmarktes für KMUs, die Steigerung der

⁴ Vgl. DELOITTE (2012), Onlinequelle [20.04.2019], S. 23 f; EY (2018), Onlinequelle [20.04.2019].

⁵ Vgl. DELOITTE (2012), Onlinequelle [20.04.2019], S. 18 ff.

⁶ Vgl. EY (2018), Onlinequelle [20.04.2019].

Eigenkapitalrentabilität durch die Aufnahme von Fremdkapital oder das viel zu teure Beteiligungskapital dar.⁷

Als eines der wichtigsten Finanzierungsziele wird die finanzielle Unabhängigkeit, welche sich durch den Erhalt der unternehmerischen Entscheidungsfreiheit definiert, festgelegt. Obwohl diese Tatsache eine Ablehnung gegen externe Kapitalgeber erkennen lässt, verkörpert der Bankkredit diese Anforderungen noch am ehesten. Im Gegensatz zu anderen Außenfinanzierungsvarianten besitzt das Kreditinstitut weder Mitbestimmungsrechte noch Kontrollrechte.⁸

Weitere finanzwirtschaftliche Entscheidungskriterien, die für eine Kreditfinanzierung sprechen, sind eine schnelle Geldbeschaffung und die daraus resultierende erhöhte Liquidität, die Elastizität des Gesamtkapitals, wodurch die Flexibilität des Unternehmens erhöht wird sowie die maßgeschneiderten Kredite. Je nach Bedürfnis von Fristigkeit und Gegenstand des Finanzierungswunsches, kann das Kreditinstitut der Kreditnehmerin bzw. dem Kreditnehmer verschiedene Arten von Krediten anbieten. Als kurz- bzw. mittelfristige Finanzierungen könnten beispielsweise der Kontokorrentkredit, Avalkredit, Wechselkredit, Diskontkredit, Akzeptkredit oder der Lombardkredit angeboten werden und langfristig kann zwischen Investitionsdarlehen und Realkrediten unterschieden werden⁹.

Nachdem der Bankkredit als geeignete Finanzierungsstrategie ausgewählt wurde, ist es wichtig ein erfolgreiches Kreditgeschäft abzuwickeln. Dieses hängt wesentlich von einem positiv ablaufenden Kreditprozess ab, welcher die Abwicklung der Fremdfinanzierung aus Sicht des einzelnen Kreditinstitutes darstellt¹⁰. Im Wesentlichen enthält der Kreditprozess vier verschiedene Bereiche, wobei diese bankintern noch detaillierter abgebildet werden können. Die nachfolgende Grafik stellt die Grundzüge des Kreditprozesses dar, um eine übersichtliche Bearbeitung dieses Themas zu ermöglichen:

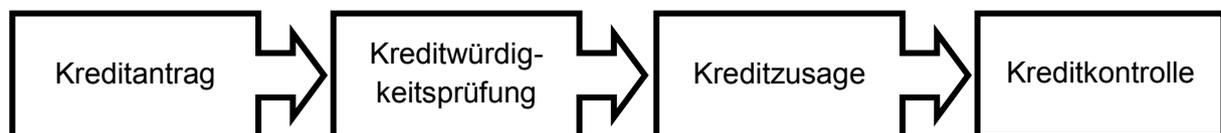


Abbildung 1: Ablauf des Kreditprozesses, Quelle: in Anlehnung an OLFERT (2013), S. 324.

⁷ Vgl. BECKER/ULRICH/BOTZKOWSKI (2015), S. 131, zitiert nach STIEFL (2005), S. 46.

⁸ Vgl. DIMLER/KARCHER/PETER (2018), S. 29.

⁹ Vgl. GRÄFER/SCHILLER/RÖSNER (2014), S. 130 ff.

¹⁰ Vgl. OLFERT (2013), S. 324.

Diese Grafik erläutert die Mindestanforderungen eines Kreditprozesses, welche die Bereiche Kreditantrag, Kreditwürdigkeitsprüfung, Kreditzusage und Kreditkontrolle enthalten. Zu Beginn des Kreditprozesses richtet das kreditsuchende Unternehmen einen Kreditantrag an das Kreditinstitut und legt diesem sämtliche relevanten Kreditunterlagen vor. Auf Basis dieser Informationen führt die Bank die Kreditwürdigkeitsprüfung durch, bei der die persönliche und wirtschaftliche Kreditwürdigkeit bewertet wird. Wird im Rahmen dieser Beurteilung festgestellt, dass dem Kreditantrag stattgegeben wird, erfolgt die erhoffte Kreditzusage. Die Kreditkontrolle rundet den Kreditprozess ab und überwacht die Entwicklung der wirtschaftlichen Verhältnisse der Kreditnehmerin bzw. des Kreditnehmers.¹¹

Die Kreditprüfung ist der wichtigste Bestandteil des gesamten Kreditprozesses. Sie stellt einen komplexen Informationsprozess dar, der das Ziel verfolgt, das Kreditrisiko einer Ausleihung zu ermitteln.¹² Wie bereits erwähnt, entscheidet die Kreditwürdigkeitsprüfung über die Zusage oder Ablehnung des Kreditantrages und ist somit sowohl für das Kreditinstitut als auch die Kreditantragstellerin bzw. den Kreditantragsteller von großer Bedeutung. Aufgrund der hohen Relevanz für den Kreditprozess als auch der inhaltlichen Relevanz für diese Arbeit wird die Kreditprüfung auf den nachfolgenden Seiten näher erläutert.

Verschiedene Begriffe sind in Zusammenhang mit der Kreditprüfung bereits gefallen. Da es in der Literatur unterschiedliche Zugänge zu den Bezeichnungen sowie Definitionen für diesen Bestandteil des Kreditprozesses gibt, folgt nun eine Diskussion in Anlehnung an OLFERT, in der die unterschiedlichen literarischen Meinungen erörtert werden.

OLFERT selbst definiert die Kreditwürdigkeitsprüfung als Grundlage des Kreditantrages, bei dem das Kreditinstitut die Prüfung der Kreditwürdigkeit der Antragstellerin bzw. des Antragstellers vornimmt, um deren Bonität und somit das Kreditrisiko beurteilen zu können. Weiters unterteilt er die Kreditwürdigkeitsprüfung in drei verschiedene Prüfungsbereiche. Im ersten Prüfbereich werden die rechtlichen Verhältnisse der Kundinnen und Kunden untersucht, um festzustellen, ob die Kreditfähigkeit, unterteilt in die Merkmale Geschäftsfähigkeit, Güterstand und Vertretungsbefugnis, gegeben ist. Anschließend werden die persönlichen Verhältnisse beurteilt, bei der die Vertrauenswürdigkeit anhand der Kriterien Zahlungsmoral, Geschäftsmoral, Zuverlässigkeit bei Vertragsbedingungen und berufliche Qualifikationen untersucht wird. Abschließend werden die wirtschaftlichen Verhältnisse geprüft, wobei der Jahresabschluss im Mittelpunkt der finanzwirtschaftlichen Analyse steht.¹³

¹¹ Vgl. OLFERT (2013), S. 324 ff.

¹² Vgl. NADVORNIK u.a. (2015), S. 290.

¹³ Vgl. OLFERT (2013), S. 325.

Eine weitere mögliche Darstellung stellt die Zweiteilung der Kreditprüfung dar. GRÄFER/SCHILLER/RÖSNER unterteilen die Kreditwürdigkeitsprüfung in eine persönliche und materielle Beurteilungskomponente und definieren als Oberziel festzustellen, wie groß die Gefahr ist, dass ein bereits hingebener oder ein zu gewährender Kredit nicht zurückbezahlt wird oder nicht zurückgeführt werden kann. Anhand der persönlichen Eigenschaften der bzw. des Kreditsuchenden sollen Auskünfte darüber gewonnen werden, ob prinzipiell von einer Rückzahlungswilligkeit ausgegangen werden kann. Als Indikatoren dienen hierbei Ruf, Charakter, Erfahrung, Familienlebenszyklus oder unternehmerische Fähigkeiten. Unter der materiellen Kreditwürdigkeit wird die wirtschaftliche Kreditwürdigkeit verstanden, welche traditionell durch die Prüfung des Jahresabschlusses erfolgt. Sie dient dazu, Aufschluss über die Rentabilitäts-, Vermögens- und Liquiditätslage zu liefern.¹⁴

PERRIDON/STEINER/RATHGEBER verwenden erstmals den Begriff der Kreditfähigkeit im Rahmen der Kreditprüfung. Sie unterteilen den Prozess wiederum in drei Bestandteile, wobei diese von ihnen als rechtliche Kreditfähigkeit und persönliche sowie wirtschaftliche Kreditwürdigkeit betitelt werden. Die rechtliche Kreditfähigkeit bezieht sich auf die Fähigkeit als Kreditnehmerin bzw. Kreditnehmer auftreten zu können und ergibt sich bei natürlichen Personen aus ihrer Geschäftsfähigkeit und bei juristischen Personen aus der Rechtsgültigkeit ihrer Vertreter. Die persönliche Kreditwürdigkeit stützt sich auf das Verhalten der Kundin oder des Kunden in der Vergangenheit und untersucht die persönliche Vertrauenswürdigkeit von ihnen. Abschließend beruft sich die wirtschaftliche Kreditwürdigkeit auf die Ertragskraft und die Qualität der Sicherheiten der Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer.¹⁵

Die Autoren NADVORNIK/BRAUNEIS/GRECHENIG/HERBST/SCHUSCHNIG folgen ebenfalls der soeben genannten Vorgehensweise, allerdings konkretisieren sie ihre drei Prüfbereiche. Im Rahmen der Kreditfähigkeit wird explizit in die Bestandteile Rechtsfähigkeit und Geschäftsfähigkeit unterteilt. Die persönliche Kreditwürdigkeit bezieht sich auf die individuellen Eigenschaften der Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer und ist nur gegeben, wenn diese dafür sprechen, dass die Kundin bzw. der Kunde willens und fähig ist den Kredit vereinbarungsgemäß zurückzuzahlen. Die materielle Kreditwürdigkeit beschäftigt sich mit der Frage, ob die Kreditnehmerin oder der Kreditnehmer überhaupt in der Lage sein wird, den Kredit zurückzuführen und beurteilt daher die Fähigkeit, Finanzmittel aus dem betrieblichen Umsatzprozess zu erwirtschaften und dadurch den Kredit aus eigener wirtschaftlicher Kraft zu tilgen.¹⁶

¹⁴ Vgl. GRÄFER/SCHILLER/RÖSNER (2014), S. 120f.

¹⁵ Vgl. PERRIDON/STEINER/RATHGEBER (2012), S. 416f.

¹⁶ Vgl. NADVORNIK u.a. (2015), S. 290f.

Nachdem die Kreditprüfung literarisch diskutiert wurde, werden die Begriffe für diese Arbeit wie folgt festgelegt: Der gesamte Prozess der Kreditprüfung wird als Bonitätsbeurteilung bezeichnet. Diese unterteilt sich in die drei verschiedenen Bereiche Kreditwürdigkeit, persönliche Kreditfähigkeit und materielle Kreditfähigkeit. Im Rahmen der Kreditwürdigkeitsbeurteilung wird der Frage nachgegangen, ob die Kreditantragstellerin bzw. der Kreditantragsteller überhaupt willig ist, den Kredit zurückzuzahlen. Die persönliche Kreditfähigkeitsbeurteilung untersucht, ob die Kundin oder der Kunde in der Lage ist, rechtsgültige Kreditverträge abschließen zu können. Um die Bonitätsbeurteilung abzurunden, beschäftigt sich die materielle Kreditfähigkeit schließlich mit der wirtschaftlichen Lage der Kreditnehmerin bzw. des Kreditnehmers. Nachfolgend werden sämtliche Bestandteile des Prozesses der Bonitätsbeurteilung näher erläutert.

2.1. Bonitätsbeurteilung

Die Bonitätsbeurteilung stellt den gesamten Prozess des Kreditinstitutes dar, um die Bonität der Kreditnehmerin bzw. des Kreditnehmers einschätzen und das Kreditrisiko beurteilen zu können. Um die Bestandteile dieses Prozesses darzustellen sowie eine klare Abgrenzung der Bezeichnungen vornehmen zu können, erläutert die nachfolgende Grafik überblicksmäßig die Prüfungsbereiche der Bonitätsbeurteilung in der RLB:

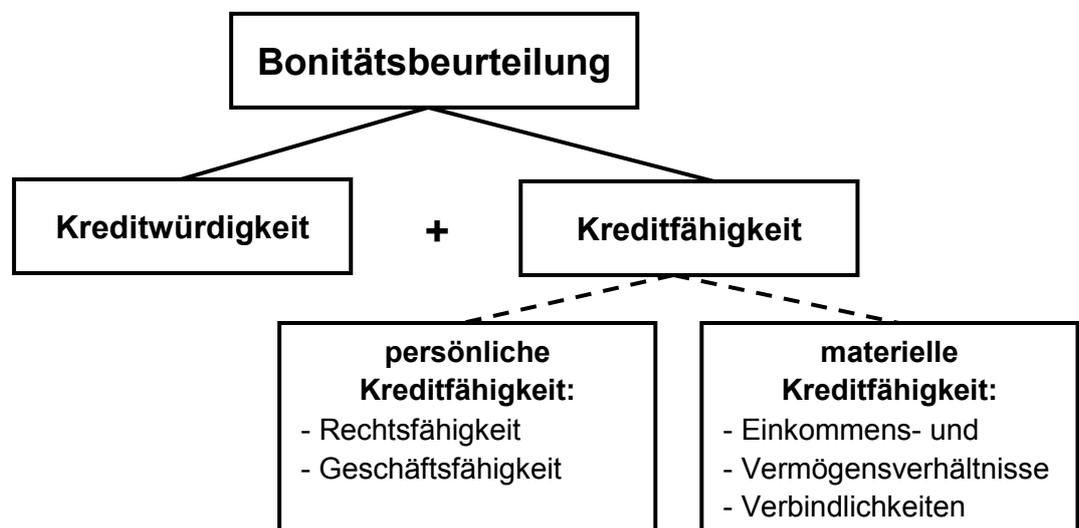


Abbildung 2: Bestandteile der Bonitätsbeurteilung in der Raiffeisen Landesbank Steiermark,
Quelle: eigene Darstellung.

Die Bonitätsbeurteilung der RLB unterteilt sich in zwei wesentliche Prüfbereiche: Kreditwürdigkeit und Kreditfähigkeit. Diese zwei Eigenschaften muss die Kreditantragstellerin oder der Kreditantragsteller für die Kreditgewährung aufweisen und eine entsprechende Prüfung dieser beiden Voraussetzungen ist vor jeder Kreditgewährung erforderlich. Im Rahmen

der Kreditfähigkeit gibt es eine weitere Unterteilung, wobei die persönliche Kreditfähigkeit die Thematiken Rechts- und Geschäftsfähigkeit abdeckt und die materielle Kreditfähigkeit die Beurteilung sämtlicher Vermögensverhältnisse und Verbindlichkeiten umfasst. Das Ergebnis dieser Bonitätsbeurteilung stellt das Rating dar, welches für die Kreditnehmerin bzw. den Kreditnehmer eine Ratingnote mit der jeweiligen Ausfallswahrscheinlichkeit abbildet. In das Rating fließen die Ergebnisse der Kreditwürdigkeit als Softfacts und die Ergebnisse der Kreditfähigkeit als Hardfacts ein. Die verschiedenen Bestandteile der Bonitätsbeurteilung werden nun detailliert betrachtet.

2.1.1. Kreditwürdigkeitsbeurteilung

Bei der Kreditwürdigkeit geht es um die persönlichen Voraussetzungen einer Person für die Gewährung von Krediten. Es geht um die Frage, ob prinzipiell von einer Rückzahlungswilligkeit ausgegangen werden kann und ob die Kreditantragstellerin bzw. der Kreditantragsteller bei eventuellen wirtschaftlichen Krisen in der Lage ist, die richtigen Entscheidungen zur Behebung dieser Rückschläge zu treffen. Mögliche Indikatoren für die Kreditwürdigkeit sind Ruf, Charakter, Erfahrung, unternehmerische Fähigkeit, Familienlebenszyklus, Ausbildung und besondere Fachkenntnisse der Kreditantragstellerin oder des Kreditantragstellers. Diese Informationen sollten von den Kreditinstituten mit Hilfe von Selbstauskünften, gewerblichen Auskünften, wie beispielsweise Kreditschutzverband oder Ediktsdatei, Auskünften von Geschäftsfreunden oder interne Durchsicht der Kunden- und Kontodaten erfolgen. Die Kreditwürdigkeit ist gegeben, wenn der bzw. dem Kreditsuchenden aufgrund ihrer oder seiner Zuverlässigkeit, beruflichen und fachlichen Qualifikation Vertrauen zuteilwerden kann.¹⁷

2.1.2. Kreditfähigkeitsbeurteilung

Bei der Kreditfähigkeit geht es zum einen um die Fähigkeit rechtswirksame Kreditverträge abschließen zu können und andererseits um die Untersuchung der wirtschaftlichen Lage der Kreditnehmerin oder des Kreditnehmers. Bei der Beurteilung der wirtschaftlichen Verhältnisse wird der grundlegenden Frage nachgegangen, ob die Kreditantragstellerin bzw. der Kreditantragsteller voraussichtlich in der Lage sein wird, die vereinbarten Zahlungen, bestehend aus Tilgungen und Zinsen, zu leisten.¹⁸ Wie bereits erwähnt, wird die Kreditfähigkeitsbeurteilung in die zwei Teilbereiche persönliche und materielle Kreditfähigkeitsbeurteilung unterteilt.

¹⁷ Vgl. GRÄFER/SCHILLER/RÖSNER (2014), S. 120.

¹⁸ Vgl. OBERMANN (2011), S. 92, zitiert nach: HÜCKMANN (2003), S. 55.

Die persönliche Kreditfähigkeit, d.h. die Fähigkeit der Kreditnehmerin bzw. des Kreditnehmers Kreditgeschäfte rechtsgültig abschließen zu können, ergibt sich durch das Vorhandensein von Rechtsfähigkeit und Geschäftsfähigkeit. Unter der Rechtsfähigkeit wird die Fähigkeit der Kreditnehmerin bzw. des Kreditnehmers verstanden, Träger von Rechten und Pflichten zu sein. Bei natürlichen Personen sowie der physischen Person von Einzelunternehmen und Personengesellschaften besteht diese Rechtsfähigkeit von Geburt an.¹⁹ Juristische Personen besitzen grundsätzlich dieselben Rechte und Pflichten wie natürliche Personen, jedoch ist deren Rechtsfähigkeit erst mit Entstehung der juristischen Person gegeben.²⁰

Im Gegensatz zur Rechtsfähigkeit hängt die Geschäftsfähigkeit vom Alter der natürlichen Person ab. Mit zunehmendem Alter nimmt das Ausmaß der Geschäftsfähigkeit zu und ist ab dem vollendeten 18. Lebensjahr voll gegeben. Auch in diesem Zusammenhang gibt es einen Unterschied zu den juristischen Personen, da diese Organe mit Vertretungsbefugnissen benötigen, um nach außen hin tätig werden zu können. Kreditinstitute müssen die Identität der natürlichen sowie juristischen Personen überprüfen, da in Zusammenhang mit Rechts- und Geschäftsfähigkeit auch das Thema Haftung von entscheidender Relevanz ist.²¹

Nachdem die ersten beiden Voraussetzungen der Kreditnehmerin bzw. des Kreditnehmers, Kreditwürdigkeit und persönliche Kreditfähigkeit, erfüllt sind, befasst sich die materielle Kreditfähigkeitsbeurteilung schließlich mit der wirtschaftlichen Lage der Kreditnehmerin oder des Kreditnehmers. Die Prüfung der materiellen bzw. auch genannten wirtschaftlichen Kreditfähigkeit erfolgt durch Bilanzanalysen und Überprüfung der angebotenen Kreditsicherheiten. Die Bilanzanalyse umfasst die Beurteilung der Vermögensstruktur, Kapitalstruktur, horizontalen Bilanzstruktur, d.h. Finanzierungsregeln und Liquiditätsgrade sowie der gegenwärtigen und zukünftigen Erfolgslage der Kreditnehmerin bzw. des Kreditnehmers. Kreditsicherheiten stellen Vermögenswerte oder Rechte zur Sicherstellung der Kreditnehmerin oder des Kreditgebers dar, um negative Auswirkungen der Kreditrisiken so gering wie möglich zu halten.²² Eine strikte Trennung der Beurteilungen von Bilanzanalysen und Sicherheiten ist von hoher Bedeutung.²³

Im Rahmen der materiellen Kreditfähigkeitsbeurteilung kann weiters zwischen der traditionellen sowie der modernen Kreditfähigkeitsbeurteilung unterschieden werden. Die traditionellen Ansätze greifen auf die Bilanzanalyse zurück, wobei vergangenheits- und stichtagsbezogene

¹⁹ S. § 16 Allgemeines bürgerliches Gesetzbuch.

²⁰ Vgl. NADVORNIK u.a. (2015), S. 291.

²¹ Vgl. NADVORNIK u.a. (2015), S. 291.

²² Vgl. GRÄFER/SCHILLER/RÖSNER (2014), S. 122.

²³ Vgl. PERRIDON/STEINER/RATHGEBER (2012), S. 417.

Werte verarbeitet werden. Die Aussagekraft dieser Zahlen ist problematisch, da sie sich zum einen auf vergangenheitsbezogene Daten stützen und zum anderen Bewertungsspielräume sowie vorsätzliche Bilanzfälschungen verstärkt werden können. Aus diesem Grund setzen Kreditinstitute bei riskanteren Kreditgeschäften häufig auf die modernen Methoden, bei denen künftige Erfolgsgrößen des Unternehmens beurteilt werden. Insbesondere werden hierbei Planbilanzen sowie Cashflow-Prognosen untersucht.²⁴

2.1.3. Rating

Im Zuge wachsender Eigenkapitalanforderungen an Banken, welche sich durch Basel I bis IV ausdrücken, hat auch die Bedeutung des Ratings für den Kreditvergabeprozess stetig zugenommen.²⁵ Das Rating ist das Kernelement der bankeninternen Risikosteuerung und stellt, wie bereits erwähnt, das Ergebnis der Bonitätsbeurteilung dar.

Als wesentlichster Unterschied zwischen der Bonitätsbeurteilung und dem daraus resultierendem Rating lässt sich feststellen, dass das Rating zukunftsorientiert ist. Obwohl es auf vergangenen bzw. gegenwärtigen Daten basiert, trifft es eine Aussage über die Wahrscheinlichkeit, dass die Kreditnehmerin ihren bzw. der Kreditnehmer seinen Zins- und Tilgungsverpflichtungen während der vorgesehenen Laufzeit fristgerecht und vollständig nachkommen kann.²⁶ Basierend auf dieser Tatsache lässt sich der zweite Unterschied ermitteln, da das Ergebnis des Ratings im Gegensatz zur Bonitätsbeurteilung nicht in einer Ja- oder Nein-Empfehlung, sondern in einer Ordinalskala mit mehreren Ausprägungen dargestellt wird²⁷.

Weiters verwendet das Rating zwar die Ergebnisse der Kreditwürdigkeits- und Kreditfähigkeitsbeurteilung als Grundlage für die Analyse, lässt diese jedoch als qualitative und quantitative Faktoren in die Ratingbenotung einfließen. Die Bezeichnungen Softfacts und Hardfacts stellen eine weitere Betitelung dieser Kriterien dar. Als letzter Unterschied lässt sich feststellen, dass im Rahmen der Bonitätsbeurteilung alle Kundinnen und Kunden nach demselben Schema beurteilt werden können. Im Zuge des Ratings werden jedoch verschiedene Ratingverfahren für unterschiedliche Kreditnehmerinnen bzw. Kreditnehmer und Finanzierungsmethoden eingesetzt. Gemäß den FMA-Mindeststandards müssen diese in internen Richtlinien festgelegt werden²⁸.

²⁴ Vgl. OLFERT (2013), S. 326.

²⁵ Vgl. DIMLER/KARCHER/PETER (2018), S. 37.

²⁶ Vgl. LANGER/ESCHENBURG/ESCHBACH (2013), S. 39.

²⁷ Vgl. BECKER/PEPPMEIER (2018), S. 184.

²⁸ S. FMA-MS-K (2005), S. 27.

Der Ratingprozess stellt das Verfahren dar mit dem die Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer auf ihre Kreditwürdigkeit untersucht werden und in Risiko- bzw. Ratingklassen eingeteilt werden. Das Ergebnis dieses Verfahrens ist das Rating, bei dem die Bonität eines Unternehmens durch die Bewertung qualitativer und quantitativer Kriterien ermittelt wird.²⁹ Ziel ist die Bestimmung bzw. Einschätzung des Ausfallrisikos, welches die Gefahr darstellt, dass die Schuldnerinnen und Schuldner die vereinbarten Zins- und Tilgungsleistungen nicht vertragsgerecht erfüllen können und es zu einem Zahlungsverzug bis hin zur Insolvenz dieser kommt.³⁰

Folgende Vorteile resultieren aus dem bankinternen Ratingprozess:³¹

- Schaffung einer zahlenmäßigen Vergleichbarkeit von Bonitätsaussagen
- Grundlage für die Kreditentscheidung
- wichtiger Faktor bei der Festlegung der Zinsmarge
- wesentlicher Bestandteil des Portfolio-Management
 - Abbildung der Struktur des Portfolios anhand von Ratings
 - Steuerung des Kreditgeschäfts durch gezielten Aufbau von Neugeschäften bzw. Maßnahmen zur Risikoreduzierung

Wie aus dieser Aufstellung ersichtlich ist, wird das Rating nicht nur für die Bonitätsbeurteilung der Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer benötigt. Es stellt sowohl für die Kreditentscheidung als auch die Konditionsentscheidung die Datengrundlage dar. Dies bedeutet, dass unterschiedliche Bonitätsurteile für verschiedene Finanzierungsbedingungen verantwortlich sind. Das Rating stellt die Basis für die Laufzeit, den Referenzzinssatz und die Risikoprämie des Kredites dar.³²

Wie bereits erwähnt, fließen viele verschiedene Informationen in das Rating ein, um das Ausfallrisiko der Kreditnehmerin oder des Kreditnehmers einschätzen zu können. Welche Informationen genutzt werden und vor allem wie die einzelnen Einflussfaktoren gewichtet werden, ist oft ein Betriebsgeheimnis der Bank³³. Im Wesentlichen können diese Informationen in die sogenannten Hardfacts und Softfacts eingeteilt werden.

Als Hardfacts bzw. qualitative Faktoren, werden Daten aus vergangenen Jahresabschlüssen, bestehend aus Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung, Zwischenabschlüssen und

²⁹ Vgl. PAWLIK (2001), S. 120.

³⁰ Vgl. BÖSCH (2016), S. 200 f.

³¹ Vgl. PAWLIK (2001), S. 120.

³² Vgl. DIMLER/KARCHER/PETER (2018), S. 50 ff.

³³ Vgl. BÖSCH (2016), S. 204.

betriebswirtschaftlichen Auswertungen sowie Daten mit Zukunftsbezug herangezogen. Diese Daten werden für die Einarbeitung in das Rating zu Bilanzkennzahlen verdichtet. Unternehmensindikatoren, die sich zwar in Form von Kennzahlen ausdrücken lassen, aber für die Informationen außerhalb von Bilanz und GuV notwendig sind, zählen ebenfalls zu den Hardfacts.³⁴

Für Kreditgeber ist die Beurteilung der Hardfacts grundsätzlich leicht durchzuführen. Sie erfolgt meist durch ein bankenseitig verwendetes Ratingtool, das zwar nach verschiedenen Skalen bewertet, aber dessen Aufbau einer einheitlichen Struktur folgt. In diesem Zusammenhang werden die Jahresabschlüsse in das Eingabesheet der Ratingsoftware übertragen und daraus verschiedenen Kennzahlen berechnet. Obwohl die einzelnen Banken und Institute verschiedene Tools verwenden, basieren die meisten Ratingtools auf der Grundversion des „Moody’s-Risk-Kalk“, welches sich zur Beurteilung von KMUs eignet und in der Regel in modifizierter Form von vielen Banken eingesetzt wird.³⁵

Im Gegensatz zu den Hardfacts beziehen sich die Softfacts auf bonitätsrelevante Aspekte des Unternehmens, welche sich nicht unmittelbar quantitativ erfassen lassen. Meist werden diese qualitativen Faktoren anhand umfangreicher Kataloge ermittelt. Ein wesentliches Augenmerk liegt in diesem Zusammenhang auf dem Marktumfeld, in dem das Unternehmen agiert sowie auf der Struktur und dem Management des Unternehmens. Häufig spiegeln die Informationen der Softfacts den letzten entscheidenden Faktor der Kreditentscheidung wider, da sie Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung des Unternehmens ermöglichen und dürfen nicht unterschätzt werden^{36,37}.

Nach Ermittlung der Hardfacts und Softfacts werden diese nach entsprechender Bewertung durch weitere Einflussfaktoren ergänzt. Je nach Verfahren werden diese Einflussfaktoren Verhaltens Scorings oder Warnvermerke genannt. Diese beziehen sich zum einen auf das Verhalten der Kreditnehmerin bzw. des Kreditnehmers als Bankkunde und zum anderen auf sonstige Ereignisse im Zusammenhang mit dem Unternehmen. Bezüglich Kontoverhalten können beispielsweise laufende Zahlungseingänge oder flexible und atmende Kreditinanspruchnahmen als positive und wenig bzw. nur einzelne Zahlungseingänge oder seltene und starre Kreditinanspruchnahmen als negative Indikatoren angesehen werden. Warnsignale würden das Nichterfüllen von Zahlungsverpflichtungen, Betrugsfall, sonstige

³⁴ Vgl. REICHLING/BIETKE/HENNE (2007), S. 85.

³⁵ Vgl. DIMLER/KARCHER/PETER (2018), S. 42.

³⁶ Vgl. DIMLER/KARCHER/PETER (2018), S. 44.

³⁷ Vgl. REICHLING/BIETKE/HENNE (2007), S. 85.

negative Auskünfte über das Unternehmen, Überziehungen oder die Insolvenz einer Konzerngesellschaft darstellen.³⁸

Sobald die Erfassung der quantitativen und qualitativen Faktoren sowie der Warnsignale bzw. Downgrade-Kriterien abgeschlossen ist, erfolgt die Auswertung im Ratingprozess sowie die Verdichtung der Ergebnisse zu einer Ratingnote. Je nach Ratingnote erfolgt eine Zuordnung in die entsprechende Ratingklasse. Diese Ratingklassen sind in jedem Kreditinstitut einer bestimmten Bonität der Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer, d.h. einer bestimmten Bandbreite der Ausfallwahrscheinlichkeit, zugeordnet. Diese Ausfallwahrscheinlichkeit gibt an, mit welcher Wahrscheinlichkeit bei den beurteilten Kriterien und vorliegenden Fakten bei dem Unternehmen innerhalb eines Jahres eine Insolvenz eintreten kann.³⁹ Die Anzahl sowie Bezeichnung der Ratingklassen ist nicht einheitlich, wobei acht bis 30 Ratingklassen üblich sind. Ausgedrückt können diese Ratingklassen durch Ziffern, Buchstaben, Buchstabenkombinationen oder Buchstaben-Ziffern-Kombinationen, teilweise ergänzt durch die Zeichen + oder –, werden.⁴⁰

Wie durch diese Ausführungen ersichtlich ist, besitzt das Rating eine große Bedeutung für die Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer, da es die Basis für die Kreditentscheidungen und Konditionen darstellt. Doch auch für die Kreditinstitute weist das Rating eine hohe Relevanz auf. Aufgrund detaillierter Vorgaben in der Finanzmarktaufsicht (FMA), müssen sie stets in der Lage sein, das in der Gesamtbank bestehende Risiko zu quantifizieren und die aufsichtsrechtliche Mindestunterlegung eines Kredites mit Eigenkapital vorzuweisen. Je höher das Risiko ist bzw. je schlechter ein Rating ausfällt, desto mehr Eigenkapital muss vorhanden sein um die Ausfallkosten zu decken. Aus diesem Grund ist es für Banken sehr wichtig, geeignete Ratingverfahren einzusetzen, die das Bonitätsrisiko möglichst adäquat abbilden.⁴¹

Neben den bankinternen Ratings gibt es externe Ratings, die von speziellen Ratingagenturen angeboten werden. Beispielhaft sind hierzu die drei Agenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch genannt, die rund 95% des weltweiten Marktanteils einnehmen.⁴² Die Zuweisung interner Ratings zu den Risikoklassen der jeweiligen Bank kann von diesen externen Ratingagenturen nicht geleistet werden, da ihnen die Risikoklassenstrukturen der Banken nicht bekannt sind. Jedoch kann ein externes Rating ein wichtiger Faktor für die Zuordnung zu einer internen Risikoklasse sein. Das Rating, welches in dieser Arbeit beschrieben wird, stellt das interne

³⁸ Vgl. DIMLER/KARCHER/PETER (2018), S. 47 f.

³⁹ Vgl. DIMLER/KARCHER/PETER (2018), S. 48.

⁴⁰ Vgl. REICHLING/BIETKE/HENNE (2007), S. 86.

⁴¹ Vgl. DIMLER/KARCHER/PETER (2018), S. 51; REICHLING/BIETKE/HENNE (2007), S. 83.

⁴² Vgl. BÖSCH (2016), S. 201.

Rating dar, wird nur für bankinterne Zwecke erstellt und die Ratingergebnisse werden nicht veröffentlicht.⁴³

2.2. Bonitätsbeurteilung in der Raiffeisen Landesbank Steiermark

Die Grundlage der Bonitätsbeurteilung in der Raiffeisen Landesbank Steiermark stellen die FMA-Mindeststandards für das Kreditgeschäft und andere Geschäfte mit Adressenausfallsrisiken (FMA-MS-K) und die FMA-Leitfadenreihe zum Kreditrisiko „Kreditvergabeprozess und Kreditrisikomanagement“ dar.

Die Leitfadenreihe zum Kreditrisiko wurde in Zusammenarbeit der Österreichischen Nationalbank (OeNB) und der Finanzmarktaufsichtsbehörde erstellt und sollte den Banken als Hilfestellung bei der Umgestaltung der Systeme und Prozesse im Zuge der Implementierung von Basel II dienen. Weiters legt der Leitfaden dar, welche Verfahren im Rahmen des Kreditvergabeprozesses und welche Methoden des Kreditrisikomanagements von der FMA und der OeNB als „Best Practice“ angesehen werden. Er enthält keine verpflichtenden Vorschriften für Kreditinstitute, kann jedoch als Werkzeug für die Umsetzung der FMA-MS-K verwendet werden.⁴⁴

Im Gegensatz dazu wurden die FMA-MS-K im Jahr 2005 von der Finanzmarktaufsichtsbehörde definiert, dienen vor allem der Schaffung von Transparenz in Hinblick auf die relevanten bankenwesentlichen Bestimmungen und sollen für die österreichischen Kreditinstitute eine Handlungsanleitung darstellen.⁴⁵ Ziel dieses Mindeststandards ist in erster Linie die Weiterentwicklung des Kreditrisikomanagements, welches sich durch folgende Teilziele ausdrücken lässt:⁴⁶

- adäquate Begrenzung von Adressenausfallsrisiken
- Aufwertung des Risikocontrollings
- Vermeidung von Interessenskonflikten
- Stärkung des Risikobewusstseins
- Stärkung des Bewusstseins für Risikokosten
- Steigerung der Effizienz der internen Prozesse

⁴³ Vgl. VARNHOLT (2007), S. 211.

⁴⁴ S. FMA/OeNB-Leitfadenreihe (2004), S. 3ff.

⁴⁵ S. FMA-MS-K (2005), S. 4.

⁴⁶ S. FMA-MS-K (2005), S. 4.

Obwohl dieser Standard eine Empfehlung darstellt und daher nicht zwingend angewendet werden muss, sorgt § 39 Bankwesengesetz (BWG) dafür, dass Kreditinstitute bei der Vergabe und Verwaltung von Krediten und anderen Geschäften mit Adressenausfallsrisiken diese Handlungsempfehlung berücksichtigen.⁴⁷ In diesem Mindeststandard wird eine Vielzahl an Themengebieten in Zusammenhang mit dem Kreditgeschäft definiert. Dazu zählen beispielsweise Empfehlungen über die Ausgestaltung der Organisation bzw. der Prozesse, Informationen über die Risikostrategie oder Vorschläge über die Vorgehensweise bei der Votierung. Besonders wichtig ist die Tatsache, dass in den internen Richtlinien nach Geschäftsarten, Bonitäten der Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer sowie nach Limits differenzierte Bearbeitungsgrundsätze formuliert werden müssen⁴⁸.

Obwohl die Beurteilungen der Kreditwürdigkeit sowie der persönlichen Kreditfähigkeit der Kreditnehmerin oder des Kreditnehmers in der RLB einheitlichen Schemen folgen, muss die soeben erwähnte Differenzierung der Bearbeitungsgrundsätze von Krediten bereits zu Beginn der Bonitätsbeurteilung erfolgen. Sämtliche Kundinnen und Kunden müssen richtig zugeordnet werden, damit das richtige Ratingverfahren durchgeführt und die zuständige Abteilung die weitere Kreditbearbeitung übernehmen kann.

Die erste Unterteilung der Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer erfolgt in der RLB in die Kategorien Privat- und Firmenkunden, wobei Privatkunden alle natürlichen Personen und Firmenkunden alle weiteren Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer, d.h. juristische Personen, Personengesellschaften und Einzelunternehmer, umfassen. Eine weitere Bearbeitung der Privatkunden ist in dieser Arbeit nicht vorgesehen, weshalb sich die weitere Vorgehensweise auf die Firmenkunden beschränkt. Diese werden im nächsten Schritt nach deren Umsätzen klassifiziert und nach diesem Kriterium einem Ratingverfahren zugeordnet.

	Ratingverfahren	Kriterium	Analysegrundlage
Firmenkunde	Unternehmensrating 1.0	Umsatz > 5 Mio.	Bilanz
	KMU-Scoring	Umsatz 1 - 5 Mio.	Bilanz
		Umsatz 0 - 1 Mio.	Bilanz EA-Rechnung

Tabelle 1: Unterteilung der Firmenkunden im Ratingverfahren des Kooperationspartners, Quelle: RLB (2018b), Handbuch Rating Allgemein und Ratingprozess, S. 5.

⁴⁷ S. § 39 (4) Z 1 BWG; FMA-MS-K (2005), S. 4.

⁴⁸ S. FMA-MS-K (2005), S. 24.

In dieser Grafik sind die Unterteilung der Firmenkunden nach deren Umsätzen sowie die Zuordnung zu den dazugehörigen Ratings ersichtlich. Unternehmen, die Umsätze größer als fünf Millionen Euro aufweisen, werden dem Ratingverfahren „Unternehmensrating 1.0“ zugeordnet und müssen als Analysegrundlage eine Bilanz vorlegen. Firmenkunden mit Umsätzen zwischen einer und fünf Millionen Euro müssen ebenfalls eine Bilanz vorlegen, werden jedoch nach der Methode „Kleinunternehmen-Scoring (KMU-Scoring)“ geratet. Bei Umsätzen die kleiner als eine Million Euro sind wird wiederum das „KMU-Scoring“ angewendet und als Analysegrundlage können entweder eine Bilanz oder eine Einnahmen-Ausgaben-Rechnung (EA-Rechnung) vorgelegt werden.

Das Ratingverfahren „Unternehmensrating 1.0“ wird bei juristischen Personen und buchführungspflichtigen Personengesellschaften bzw. Einzelunternehmen angewendet, unter der Voraussetzung, dass deren Umsätze größer als fünf Millionen Euro sind. Weiters muss dieses Verfahren bei Holdinggesellschaften und bei Konsortialfinanzierungen, bei denen der Konzern nicht Konsortialführer ist, durchgeführt werden.

Diese Ratingmethode stellt das traditionelle und in der Literatur bekannte Ratingverfahren dar. Durch Gewichtung der beiden Teilscores Hardfacts und Softfacts ergeben sich unter Berücksichtigung der Warnhinweise die rechnerische Ausfallswahrscheinlichkeit und die damit verbundene Ratingnote. Nach Eingabe eines manuellen Korrekturfaktors in begründeten Ausnahmefällen ergibt sich daraus die endgültige Ratingnote. Abschließend muss die Kreditnehmerin oder der Kreditnehmer in die zugehörige Ratingklasse einsortiert werden, wobei darauf geachtet werden muss, dass die Ausfallswahrscheinlichkeit oder der erwartete Verlust aller Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer in der Ratingklasse in einem vorgegebenen Intervall liegen muss⁴⁹.

Im Gegensatz zum traditionellen Rating-Verfahren bezieht das „KMU-Scoring“ seine Informationen aus vier verschiedenen Quellen. Die Finanzinformationen, welche aus Jahresabschluss und EA-Rechnung herausgefiltert werden können, stellen wiederum die Hardfacts dar und für die Softfacts muss ebenfalls ein Fragenkatalog ausgefüllt werden. Als neue Quellen dienen die Verhaltensinformationen, welche automatische, monatliche Bonitätseinschätzungen auf Basis von Kontobewegungen und Überziehungen darstellen sowie die Antragsinformationen. Darunter werden weitere Daten der Kundinnen und Kunden, wie z.B. Vermögen, Verbindlichkeiten, Gesellschaftsform oder Branche verstanden.

⁴⁹ Vgl. BLOCHWITZ/EIGERMANN (2001), S. 241.

Weitere Ratingverfahren, welche jedoch für diese Arbeit nicht relevant sind, sind das Selbstständigen und Unselbstständigen Scoring für natürliche Personen, das Projektrating sowie das Rating für Landwirte. Zusätzlich gibt es Institutionen für die im Rahmen des Ratings ein Sonderrating vorgesehen ist. Für folgende Fälle müssen diese Sonderregelungen angewendet werden:

- Bund, Bundesländer, Gemeinden
- Interessensvertretungen
- Körperschaften öffentlichen Rechts
- Pensionskassen
- Sozialversicherungsträger
- Stifte, Orden
- Feuerwehren
- Vereine
- eigene Anteile
- Wohnungseigentümergeinschaft/Mieteigentümergeinschaft
- sonstige Leasinggesellschaften
- gemeinnützige und öffentlich-nahe Gesellschaften

Wie aus diesen Ausführungen ersichtlich ist, gibt es in der RLB eine Vielzahl von Sonderfällen und Sonderregelungen. Der Bereich der Unternehmenskauffinanzierungen wird jedoch nirgends berücksichtigt. Es gibt keine speziellen Anweisungen wie das Rating einer Unternehmenskauffinanzierung durchgeführt werden muss. Dies bedeutet, dass die allgemeinen Regelungen gültig sind und diese Transaktionen entweder mit dem „Unternehmensrating 1.0“ oder nach dem „KMU-Scoring“ geratet werden müssen. Da bei diesen Unternehmenstransaktionen meist größere Firmen beteiligt sind, wird in der Regel das „Unternehmensrating 1.0“ angewendet.

Nachdem die Fragen der Zuordnung geklärt sind, werden auf den nächsten Seiten die Kreditwürdigkeitsbeurteilung sowie die Kreditfähigkeitsbeurteilung in der Raiffeisen Landesbank Steiermark AG erläutert. Das Rating wird dabei nicht gesondert dargestellt, da in der RLB der Übergang zwischen Bonitätsbeurteilung und Rating fließend ist und die beiden Bereiche gemeinsam behandelt werden müssen.

2.2.1. Kreditwürdigkeitsbeurteilung

Wie im vorangegangenen Kapitel bereits erläutert wurde, werden im Rahmen der Kreditwürdigkeitsbeurteilung die persönlichen Voraussetzungen der Kreditnehmerin bzw. des Kreditnehmers für die Gewährung von Krediten geprüft. Dies erfolgt bereits zu Beginn des

Kreditprozesses, wenn sich die Kreditsachbearbeiterin oder der Kreditsachbearbeiter einen ersten Eindruck über die Kundin oder den Kunden macht. Weitere Informationsquellen sind bisherige Erfahrungen in der RLB, Bankauskünfte, Auskunftsdateien oder Kunden- und Kontodaten.

Diese Beurteilung der Kreditwürdigkeit zu Beginn des Kreditprozesses wird in einem weiteren Schritt in die Analyse der Softfacts übergeleitet. Die Beurteilung der Softfacts erfolgt in der RLB auf Basis vordefinierter Antworten für jede einzelne Fragenkategorie. Pro Kategorie muss eine Antwort ausgewählt werden und nach Beantwortung sämtlicher Fragen ergibt sich aus diesem Fragebogen der Softfact-Score. Die Fragen werden unter acht verschiedenen Themengebieten zusammengefasst, wobei die RLB die Bereiche Eigentümer, Management, Geschäftssteuerung/Planung/Controlling, finanzielle Verhältnisse, Produkte, Marktstellung/Wettbewerb/Abhängigkeiten, spezielle Risiken und Trend der Unternehmensentwicklung definiert hat. Der Softfact-Score fließt mit 35% in die endgültige Ratingnote ein.

Im Rahmen der Softfact-Beurteilung müssen verschiedene Parameter berücksichtigt werden, damit eine hohe Objektivität gewährleistet werden kann. Zum einen sollte auf Fragen verzichtet werden, bei denen die Gefahr besteht, dass verschiedene Analysen zu unterschiedlichen Ergebnissen führen. Zum anderen sollte die Eingabemaske keine „freien“ Eingaben ermöglichen, sondern konkrete Ja/Nein-Antworten oder gegebenenfalls Zahlenangaben fordern. Wenn möglich sollten die qualitativen Merkmale außerdem in ein standardisiertes Verfahren einbezogen und in die computergestützte Bonitätsbeurteilung integriert werden^{50,51}

Den letzten Teil der qualitativen Analyse stellen die Warnhinweise dar, welche als Einflussfaktoren, die die Bonität des Unternehmens beeinträchtigen können, definiert werden. Bei Zutreffen eines Warnhinweises muss der entsprechende Hinweis markiert und eine Stellungnahme dazu abgegeben werden, ob dieses Merkmal bestandsgefährdend ist.

2.2.2. Kreditfähigkeitsbeurteilung

Die Beurteilung der persönlichen Kreditfähigkeit, bestehend aus Rechtsfähigkeit und Geschäftsfähigkeit, folgt den gesetzlichen Bestimmungen und besitzt keine Besonderheit. Es ist lediglich darauf zu achten, dass die rechtlichen Verhältnisse überprüft werden. Besonders geeignet sind in diesem Zusammenhang Firmenbuchauszug, Gesellschaftsvertrag, Gewerbeschein bzw. Konzessionsurkunde oder sonstige Verträge. Die persönliche Kreditfähigkeit muss

⁵⁰ Vgl. EIGERMANN (2001), S. 344.

⁵¹ Vgl. VARNHOLT (2007), S. 137 ff.

zu Beginn des Kreditprozesses geprüft werden und hat für das weitere Ratingverfahren keine Bedeutung.

Die materielle Kreditfähigkeitsbeurteilung beginnt damit, dass die Kreditantragstellerin oder der Kreditantragsteller dem Kreditinstitut Auskunft über ihre bzw. seine Vermögensverhältnisse und Verbindlichkeiten gibt und passende Unterlagen vorlegt. Als Hauptinformationsquelle dient grundsätzlich der Jahresabschluss, allerdings können auch Planrechnungen, Saldenlisten, betriebswirtschaftliche Auswertungen oder Zwischenbilanzen vorgelegt werden, um die aktuelle wirtschaftliche Situation zu veranschaulichen. Diese Unterlagen weisen einen unterschiedlichen Informationscharakter auf und stellen für die Analyse jeweils eine mehr oder weniger qualitative Datengrundlage dar.

Die in diesem Zuge erhaltenen Informationen werden in die OE Bilanzanalyse zur Analyse weitergeleitet. Dort werden die Jahresabschlüsse beurteilt und mit Hilfe des Analyseprogramms Bilanzanalyse und Reporting System, kurz BARS, analysiert. Die Ergebnisse dieser Beurteilung stellen automatisch berechnete Kennzahlen dar, die mit 65% in die endgültige Ratingnote einfließen. Folgende Bilanzkennzahlen wurden in der RLB für den Teilscore Hardfacts definiert:

- adaptierte Eigenkapitalquote in %
- Geschäftsergebnis vor Abschreibungen in % der Betriebsleistung
- Fristenkongruenz bzw. Working Capital Ratio
- Finanzkraft
- Fremdkapitalverzinsung
- Veränderung Nettoerlöse

Zusätzlich zu den Bilanzkennzahlen finden noch die qualitativen Merkmale „Sitzregion“ sowie „Branche“ Einfluss in die Beurteilung der Hardfacts.

Sämtliche Jahresabschlüsse, die in das Bilanzanalyseschema von BARS hineinpassen, werden in der BIL analysiert. Dies bedeutet, dass lediglich Abschlüsse von Banken, Versicherungen und Leasingunternehmen nicht analysiert werden können. Eine zusätzliche Serviceleistung der Organisationseinheit stellt die Analyse von Planrechnungen dar, welche vor allem bei komplexeren Sachverhalten und Neugründungen benötigt werden. Obwohl die Eingabe von Planrechnungen in BARS ebenfalls möglich ist, sind diese Informationen starr und können nicht einfach auf sich verändernde Planungsparameter reagieren.

Aus diesem Grund werden Planrechnungen im Bereich der Unternehmenskauffinanzierungen manuell in individualisierten Excel-Dateien analysiert. Dies führt jedoch dazu, dass diese

Analysen mit erheblichem Zeitaufwand verbunden sind, da sie stets neu „gebastelt“ werden müssen. Außerdem ist eine Vergleichbarkeit der Analysen nicht gegeben und unterschiedliche Szenarien können nicht dargestellt werden.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass das Ratingsystem der RLB aufgrund seiner vielen Sonderfälle sehr komplex ist und es trotzdem für den Bereich der Unternehmenskauffinanzierungen keine konkreten Regelungen gibt.

3. UNTERNEHMENSKAUF ALS ZENTRALER BESTANDTEIL DER M&A-TRANSAKTIONEN

Dieses Kapitel beschäftigt sich mit dem Unternehmenskauf, wobei zuerst eine inhaltliche Zuordnung zum Thema „Merger and Acquisition“ und eine Abgrenzung zu den anderen Erscheinungsformen erfolgen. Anschließend wird der Unternehmenskauf als M&A-Transaktion definiert. Die Gründe für Unternehmenskäufe stellen ebenfalls einen wesentlichen Bestandteil dieses Kapitels dar.

Weiters werden die beiden grundsätzlichen Gestaltungsmöglichkeiten des Unternehmenskaufes „Asset Deal“ und „Share Deal“ erläutert, da sie für die richtige Zuordnung und Gestaltung im Praxisoutput sowie für die Kreditfähigkeitsbeurteilung der RLB von großer Bedeutung sind. Die Beschreibung der inhaltlichen Relevanz für die Raiffeisen Landesbank Steiermark erfolgt am Ende der Gegenüberstellung von Asset und Share Deal, da diese auf den daraus erhaltenen Erkenntnissen aufbaut. Abschließend wird untersucht, ob diverse Sonderformen der Unternehmenskäufe Einfluss auf das Excel-Tool haben.

Unter dem englischen Begriffspaar „Merger and Acquisition“ werden im deutschsprachigen Raum eine Vielzahl von Terminologien zusammengefasst, wie beispielsweise Unternehmensakquisition, -transaktion, -zusammenschluss, -übernahme, -kauf, -beteiligung, -verknüpfung, -verschmelzung, -übertragung und -fusion. Die Komplexität dieses Sachverhaltes führt zu einer Fülle an Begrifflichkeiten und Auslegungen dieser. Das weit gefasste Begriffsverständnis von M&A versteht neben dem Erwerb und der Veräußerung von Unternehmen und Unternehmensteilen auch die unterschiedlichen Arten von Unternehmenszusammenschlüssen. Obwohl es verschiedene Definitionen der M&A-Transaktionen gibt, ist die Tatsache unumstritten, dass der Unternehmenskauf ein Bestandteil dieser ist.⁵²

Neben dem Unternehmenskauf bzw. -verkauf werden laut PICOT folgende weitere Erscheinungsformen dem Oberbegriff „Merger and Acquisition“ zugeordnet:⁵³

- Kooperationen, Allianzen und Joint Ventures
- Unternehmenszusammenschlüsse
- feindliche Übernahmen (Hostile Takeover)
- Unternehmenssicherung- und nachfolgen
- Management Buy-Out und Buy-In

⁵² Vgl. SCHÖN (2013), S. 28.

⁵³ Vgl. PICOT (2012a), S.297.

- Public Private Partnerships
- Going Public/Börsengänge
- internationale (crossborder) Merger & Acquisitions

Die unterschiedlichen Erscheinungsformen der M&A-Transaktionen können anhand verschiedener Kriterien voneinander abgegrenzt und Untergruppen zugeordnet werden. In der Literatur haben sich insbesondere die Bindungsintensität des Zusammenschlusses, dessen Verknüpfungsgrundlage, die Finanzierung der Transaktion sowie der leistungswirtschaftliche Zusammenhang der sich zusammenschließenden Unternehmen herauskristallisiert.⁵⁴ Da es in dieser Arbeit jedoch nur um die Unternehmenskäufe geht, wird auf diese Kriterien sowie die Zuordnungen nicht weiter eingegangen.

Der Unternehmenskauf stellt den Erwerb eines Unternehmens oder -teiles dar, wobei der Begriff Unternehmensakquisition synonym für diese Transaktion verwendet werden kann. Die Übernahme führt zu einer Zusammenführung der Unternehmen, verlangt jedoch keine Verschmelzung mit der Unternehmensgruppe der Käuferin bzw. des Käufers. Das akquirierte oder übernommene Unternehmen verliert weitestgehend seine wirtschaftliche Selbstständigkeit, auch wenn die Rechtspersönlichkeit des Unternehmens erhalten bleiben kann. Dieser Verlust der wirtschaftlichen Selbstständigkeit ist vom Intensitätsgrad der Integration, d.h. der Verflechtung zwischen der Käuferin oder dem Käufer und dem übernommenen Unternehmen, abhängig. Je höher diese Verknüpfung ist, desto höher ist der Verlust der wirtschaftlichen Selbstständigkeit und eine 100%ige Integration führt schließlich zur Verschmelzung und zum gänzlichen Verlust der Rechtspersönlichkeit des übernommenen Unternehmens.⁵⁵

M&A-Transaktionen, und somit auch Unternehmenskäufe, sind als Instrument der strategischen Unternehmensführung nicht länger ein Monopol von Großunternehmen, sondern entwickeln sich zum integrativen Bestandteil mittelständischer Unternehmensstrategien.⁵⁶ Doch nun stellt sich die Frage, warum Unternehmen diese Akquisitionen durchführen und welche Gründe für Unternehmenskäufe sprechen.

3.1. Motive für Unternehmenskäufe

Die Gründe für Unternehmenskäufe sind vielfältig. Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, Kapazitätsausweitung, Eingliederung von qualifizierten Mitarbeiterinnen oder Mitarbeitern und

⁵⁴ Vgl. SCHÖN (2013), S. 30.

⁵⁵ Vgl. FURTNER (2011), S. 29.

⁵⁶ Vgl. FURTNER (2011), S.21.

herausragendem Management, Diversifikation im Produktionsbereich, Erwerb neuer Technologien oder die Nutzung von Synergieeffekten sind zu Beginn beispielhaft genannt. Bei dieser Vielfältigkeit an Motiven muss berücksichtigt werden, dass stets die jeweilige Situation des Unternehmens für die Unternehmensakquisitionen entscheidend ist⁵⁷. Vice versa gibt es auch für die Unternehmensverkäufe eine Vielzahl an Beweggründen, auf die in dieser Arbeit jedoch nicht eingegangen wird.⁵⁸

Die Ausarbeitung von Motiven für Unternehmenskäufe ist stark von der jeweiligen Situation des Unternehmens abhängig und je nach Vorhaben und Strategie der Käuferinnen und Käufer sind verschiedene Gründe für eine Akquisition maßgebend⁵⁹. Um diese besser strukturieren zu können werden in dieser Arbeit die Motive für Unternehmensakquisitionen nach der Vorlage von FINK und UHL drei Käufergruppen zugeordnet:⁶⁰

- Unternehmen derselben Branche oder angrenzender Branche bzw. Wettbewerber
- Finanzinvestoren
- erfahrene Manager oder Management-Teams

Bei der ersten Käufergruppe, Unternehmen derselben Branche oder angrenzender Branche bzw. Wettbewerber, muss zunächst zwischen den drei verschiedenen Ausprägungen vertikaler, horizontaler und konglomerater Übernahme unterschieden werden. Bei der vertikalen Übernahme werden Unternehmen akquiriert, die eine vor- oder nachgelagerte Produktionsstufe darstellen, wodurch Prozesse, insbesondere koordinative und administrative Abläufe, effektiver gestaltet werden können. Befindet sich das Kaufobjekt auf der gleichen Produktionsstufe wie das Käuferunternehmen, wird von einer horizontalen Übernahme gesprochen. Bei der dritten Ausprägung, der sogenannten konglomeraten Übernahme, wird ein branchenfremdes Unternehmen gekauft, um neue Teilmärkte oder Segmente bearbeiten zu können. Je nach Motiv des Unternehmenskaufes wird eine der drei Ausprägungsformen angewandt und die Übernahme als vertikal, horizontal oder konglomerat durchgeführt.⁶¹

Das Bestreben Wachstum zu erzielen, ist einer der Hauptgründe für Unternehmenskäufe. Häufig kann die Unternehmensgröße durch Zukauf schneller ausgebaut werden, als durch den Aufbau neuer Strukturen. Hohe Wettbewerbsintensität bewegt Unternehmen dazu ihre Marktmacht auszubauen. Die Erhöhung der Marktanteile sowie der daraus folgenden Sicherung der Marktstellung und der Verringerung des Wettbewerbsdruckes kann häufig ebenfalls nur

⁵⁷ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 11.

⁵⁸ Vgl. BEISEL/KLUMPP/THEYSOHN-WADLE (2009), S.1 f.

⁵⁹ Vgl. DREHER/ERNST (2016), S. 24.

⁶⁰ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 11 ff.

⁶¹ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 11 f.

durch Unternehmensakquisitionen erreicht werden. Weiters kann die Zunahme durch Konzentration auf Kernkompetenzen erfolgen, bei der Unternehmen erworben werden um die Produktpalette abzurunden und den Fokus wieder auf die Schlüsselkompetenzen des Käuferunternehmens zu legen⁶². Zusammenfassend kann dieser Beweggrund als Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit gesehen werden.⁶³

Ein weiteres Akquisitionsmotiv stellt der Zugang zu spezialisiertem Know-how und neuen Technologien dar. Für das Käuferunternehmen kann es von großem Vorteil sein, dass das Zielobjekt z.B. im Bereich Forschung und Entwicklung über einzigartige Technologien oder besonderes Know-how verfügt und es diese Ressourcen nicht in einem langjährigen Prozess intern entwickeln muss. Die Realisierung von Synergieeffekten, welche durch Skaleneffekte und Verbundeffekte verwirklicht werden können, stellen ebenfalls einen nicht zu unterschätzenden Beweggrund dar. Beispielsweise führt ein höheres Produktionsvolumen dazu, dass die Fixkosten pro Einheit sinken und überschneidende Bereiche wie Marketing und Kundenservice zentralisiert werden, wodurch wiederum Kosten eingespart werden können^{64, 65}.

Weitere Kaufmotive stellen der Ausbau der geographischen Präsenz und die Erschließung neuer Märkte dar. Der Hintergrund liegt dabei nicht nur auf der Verwendung des bereits bestehenden Vertriebsnetzes, sondern auf der Erschließung neuer Länder, in denen ausländische Unternehmen nicht ohne weiteres eine Filiale oder eine Niederlassung eröffnen können⁶⁶. Der Unternehmenskauf kann außerdem Teil der strategischen Planung sein, die zu Umstrukturierungen, Eingliederungen in das Unternehmen des Käufers oder zur Bildung einer Tochtergesellschaft führt.⁶⁷ Abschließend sei noch genannt, dass Motive in Hinblick auf die Produktion, das Produktportfolio, die Risikoverteilung und Steuern ebenfalls in den Vordergrund treten können.⁶⁸

Finanzinvestorinnen und -investoren stellen die zweite Käufergruppe dar und sind ebenfalls wichtige Akteure auf dem Markt für Unternehmenskäufe. Es kann sich hierbei um Beteiligungsgesellschaften, Private-Equity-Fonds, Stiftungen, Unternehmen oder Family-Offices handeln. Diese Käuferinnen und Käufer erwerben die Unternehmen als Kapitalanlage. Ziel ist es, durch strategische Weiterentwicklung und operative Veränderungen, den Wert des akquirierten Unternehmens zu steigern. Dadurch wird das Investment für die

⁶² Vgl. KNOTT u.a. (2017), S. 1.

⁶³ Vgl. DREHER/ERNST (2016), S. 25.

⁶⁴ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 12.

⁶⁵ Vgl. DREHER/ERNST (2016), S. 25.

⁶⁶ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 12.

⁶⁷ Vgl. BEISEL/KLUMPP/THEYSOHN-WADLE (2009), S.2.

⁶⁸ Vgl. DREHER/ERNST (2016), S. 25 f.

Finanzinvestorinnen oder -investoren profitabel und sie können das erworbene Unternehmen gewinnbringend verkaufen.⁶⁹

Venture-Capital-Gesellschaften sind eine Sonderform der Finanzinvestorinnen und -investoren. Diese Unternehmen übernehmen Beteiligungen an jungen, noch nicht börsennotierten Unternehmen mit einem hohen, meist innovationsbedingten Leistungspotenzial und bringen mit ihrem Kapital zugleich Managementunterstützung ein. Sie nützen ihren Einfluss auf das Management des Beteiligungsunternehmens, um gute Anlageerfolge zu erzielen. Ziel der Venture-Capital-Gesellschaften ist ebenfalls der Verkauf des Unternehmens, nachdem sie es in die Gewinnzone geführt und das Risiko auf das branchenübliche Maß gesenkt haben. Der Verkauf erfolgt häufig über die Börseneinführung.⁷⁰

Die dritte und letzte Gruppe an Unternehmenskäuferinnen und -käufern stellen erfahrene Managerinnen bzw. Manager oder Management-Teams dar. Der Erwerb eines Teiles des Unternehmens oder der Anteilsrechte durch unternehmensinterne oder -externe Führungskräfte wird häufig als Alternative zur herkömmlichen Veräußerung gewählt, wenn bei einem mittelständischen Unternehmen geeignete Nachfolgerinnen oder Nachfolger, insbesondere in der Familie der Gesellschafter, fehlen.⁷¹ Diese Unterscheidung zwischen unternehmensinternen oder -externen Managerinnen bzw. Managern wird in der Fachsprache als Management Buy-Out bzw. Management Buy-In bezeichnet. Bei einem MBO erfolgt die Übernahme durch das bestehende Management und bei einem MBI kauft eine externe Managerin bzw. ein externer Manager oder ein Management-Team das Unternehmen. Motive für diese Art von Unternehmenskäufen sind oftmals die besondere Vertrautheit der Käuferinnen und Käufer mit der Branche und dem Unternehmen sowie eine fundierte Einschätzung der Perspektiven. Unternehmerisches Interesse oder das Ziel einer späteren Weiterveräußerung, stellen hierbei die Motive der Managerinnen und Manager dar.⁷²

Mit diesem Kapitel über Motive von Unternehmenskäufen soll die Vielfältigkeit von Unternehmensakquisitionen dargelegt werden. In vielen verschiedenen Bereichen sowie aus vielen verschiedenen Motivationsgründen heraus werden Unternehmenskäufe durchgeführt. Dies zeigt die hohe wirtschaftliche Relevanz dieser Thematik auf.

⁶⁹ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 12.

⁷⁰ Vgl. BEISEL/KLUMPP/THEYSOHN-WADLE (2009), S.2 f.

⁷¹ Vgl. RÖDDER/HÖTZEL/MUELLER-THUNS (2003), S.2.

⁷² Vgl. FINK/UHL (2016), S. 12.

3.2. Gestaltungsformen von Unternehmenskäufen

Unternehmenskaufverträge zielen darauf ab, die zum Unternehmen gehörenden Sachen, welche Grundstücke, Maschinen und Inventar beinhalten, Rechte, Marken, die Firma und sonstige Vermögenswerte auf die Erwerberinnen und Erwerber zu übertragen, um diese in die Lage zu versetzen, das Unternehmen als solches weiterzuführen. Je nach der rechtlichen sowie der steuerrechtlichen Struktur können diese Transaktionen entweder als Übertragung einzelner Wirtschaftsgüter, dem sogenannten Asset Deal, oder als Übertragung von Gesellschaftsbeteiligungen bzw. Mitgliedschaftsrechten durchgeführt werden. Die zweite Vorgehensweise wird als Share Deal bezeichnet.⁷³

Sowohl der Asset Deal als auch der Share Deal berühren verschiedene Rechtsgebiete und sind deshalb häufig juristisch sehr anspruchsvoll. In erster Linie betrifft dies die vertragsrechtliche Gestaltung, deren Schwerpunkt in der Regel auf den vertraglichen Gewährleistungen und Garantien des Käufers liegen. Gesellschaftsrechtliche Fragen sowie Arbeits- und Mitbestimmungsrechte können ebenfalls hohe Herausforderungen mit sich bringen.⁷⁴ Aufgrund der hohen Komplexität werden auf den nachfolgenden Seiten nicht sämtliche Facetten dieser Thematik bearbeitet, sondern nur einige wesentliche Aspekte von Asset Deal und Share Deal zum Zwecke der Verständlichkeit sowie der korrekten Einarbeitung in das Excel-Tool erläutert.

Für die Wahl der Transaktionsstruktur sind in der Regel viele verschiedene Faktoren verantwortlich und die Entscheidung wird von diversen strategischen Überlegungen beeinflusst. Obwohl der Fantasie bei der Gestaltung des Kaufvertrages grundsätzlich keine Grenzen gesetzt sind, sind Share Deal und Asset Deal in der Praxis die mit Abstand bedeutendsten Gestaltungsformen des Unternehmenskaufes. Außerdem lassen sich im Wesentlichen alle Darstellungsformen auf diese beiden Grundvarianten zurückführen.⁷⁵

3.2.1. Asset Deal

Der Asset Deal stellt den Erwerb sämtlicher oder einzelner Vermögensgegenstände eines Unternehmens dar. Es werden keine Anteile übertragen, sondern einzelne Wirtschaftsgüter veräußert. Aus diesem Grund ist das sogenannte „cherry picking“ leichter, bei dem bestimmte Vermögensgegenstände und Verbindlichkeiten bewusst von der Übernahme ausgeschlossen werden können⁷⁶. Für den Unternehmenskauf bedeutet dies, dass beim Asset Deal der Kauf des Unternehmens durch unmittelbaren Erwerb der Vermögensgegenstände vom Rechtsträger

⁷³ Vgl. PICOT (2012a), S.300 f.

⁷⁴ Vgl. RÖDDER/HÖTZEL/MUELLER-THUNS (2003), S 5.

⁷⁵ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 56 f.

⁷⁶ Vgl. BRUGGER (2014), S. 2.

des Unternehmens erfolgt. Die Akquisition wird durch Kauf der gesamten Gesellschaft und Übertragung jedes einzelnen Vermögensgegenstandes im Wege der sogenannten Singularsukzession abgewickelt.⁷⁷

Diese Singularsukzession wird auch als Einzelrechtsnachfolge bezeichnet und besagt, dass alle zum Unternehmen gehörenden Sachen, Rechte, etc. zum Zweck des Eigentumserwerbes einzeln zu übertragen sind. Im Gegensatz zur Universalsukzession besteht das Problem darin, dass das Unternehmen aus einer Vielzahl von Sachen und Rechtsbeziehungen besteht und beim Asset Deal somit ein Bündel von Singularsukzessionen vorliegt. Obwohl das Unternehmen selbst im Rahmen des Erwerbes beweglicher Sachen als Gesamtsache durch einen einheitlichen Übertragungsakt übergeben wird, müssen sämtliche Vermögensgegenstände des Unternehmens einzeln übertragen werden und zwar nach den jeweils gültigen Rechtsregeln. Art und Umfang der zu übertragenden Gegenstände sollten im Asset Deal Vertrag genau aufgelistet werden, um nachträgliche Streitigkeiten zu vermeiden.⁷⁸

In Österreich stellt diese detaillierte Auflistung und Beschreibung der Vermögensgegenstände im Kaufvertrag eine Empfehlung dar, in der deutschen Rechtslage wird dies jedoch näher konkretisiert. Dort muss im Wege der Singularsukzession der Bestimmtheitsgrundsatz eingehalten werden, der eine klare und zweifelsfrei unterscheidbare Festlegung verlangt, welche Einzelbestandteile des Unternehmens im Wege des sachrechtlichen Geschäftes übertragen werden sollen. Dies bedeutet, dass sämtliche Vermögensgegenstände im Asset Deal Vertrag aufgelistet und beschrieben werden müssen.⁷⁹

Zur Bestimmung und Übertragung der zu veräußernden Sachen und Rechte kann auf die Bilanz inkl. Inventarverzeichnis Bezug genommen werden. Vermögensgegenstände die nicht bilanziert werden müssen oder nicht bilanzierungsfähig sind, sind jedoch ebenso konkret zu bestimmen, wie etwa voll abbeschriebene Wirtschaftsgüter oder die im Sonderbetriebsvermögen der Gesellschafterinnen und Gesellschafter stehenden Vermögensgegenstände. Als Beispiel sollen hierzu die sofort abschreibungsfähigen geringwertigen Wirtschaftsgüter genannt werden. Um Zweifelsfälle auszuschließen wird empfohlen, eine Auffangklausel in den Vertrag aufzunehmen. Werden nahezu alle Vermögensgegenstände des Zielunternehmens erworben, empfiehlt es sich diese als Catch-all-Klausel zu vereinbaren. Diese soll gewährleisten, dass von dem

⁷⁷ Vgl. ENGELHARDT (2017), S. 6.

⁷⁸ Vgl. BRUGGER (2014), S. 262 f.

⁷⁹ Vgl. PICOT (2012a), S.302 f.

Verpflichtungsgeschäft sämtliche Vermögensgegenstände erfasst werden, die sachlich der veräußerten Sachgesamtheit zuzuordnen sind^{80, 81}

Steuerrechtliche Überlegungen sind bei Unternehmenstransaktionen von zentraler Bedeutung. Bei der Verkäuferin und dem Verkäufer geht es hauptsächlich um die Frage, ob der Veräußerungsgewinn steuerfrei ist bzw. wie gegebenenfalls eine Verringerung der Steuerbelastung erreicht werden kann. Hingegen stellen sich die Käuferin bzw. der Käufer die Frage, ob und in welchem Umfang der Kaufpreis in steuerliche Abschreibungen verwandelt werden kann, um auf diese Weise die Steuerbelastung zu verringern und einen Teil des Kaufpreises zu finanzieren. Weiters ist für sie von Bedeutung, in welchem Umfang Finanzierungsaufwendungen und sonstige Kosten, die in Zusammenhang mit der Unternehmensakquisition stehen, als Betriebsausgabe abziehbar sind. Da es in dieser Arbeit um den Unternehmenskauf geht, wird nachfolgend nur auf den Käuferaspekt Bezug genommen.⁸²

Die Käuferin bzw. der Käufer des Zielunternehmens möchte den Kaufpreis grundsätzlich sofort als Betriebsausgabe ausweisen, um ihn gewinn- und daher steuermindernd abzusetzen. Dies ist jedoch nicht möglich und stattdessen muss der Kaufpreis in der Bilanz aktiviert und über mehrere Jahre verteilt abgeschrieben werden. Dies erfolgt durch Aufteilung und Aktivierung des Kaufpreises auf die erworbenen Wirtschaftsgüter, wodurch eine Aufwertung der Buchwerte auf Verkehrswerte erfolgen kann und Abschreibung auf deren Restnutzungsdauer.⁸³

Die Aufteilung des Kaufpreises ist ein sehr wichtiger Tatbestand beim Asset Deal und wird aus diesem Grund näher erläutert. Er muss auf die einzelnen Vermögensgegenstände, d.h. auf alle Aktiva und Passiva im Ausmaß ihres Verkehrswertes, verteilt und aktiviert werden. Diese Vorgehensweise basiert auf § 6 (8) lit b Einkommensteuergesetz (EStG) der besagt, dass bei einem entgeltlichen Erwerb eines Betriebes die Wirtschaftsgüter mit den Anschaffungskosten anzusetzen sind. Jener Teil des Kaufpreises, der mangels ausreichender Verkehrswerte nicht auf die einzelnen Wirtschaftsgüter zugeordnet werden kann, d.h. der den Teilwert der erworbenen Wirtschaftsgüter übersteigende Kaufpreis⁸⁴, wird als Firmenwert aktiviert.⁸⁵

⁸⁰ Vgl. KNOTT u.a. (2017), S. 35.

⁸¹ Vgl. PICOT (2013), S. 139 f.

⁸² Vgl. RÖDDER/HÖTZEL/MUELLER-THUNS (2003), S. 5 f.

⁸³ Vgl. BRUGGER (2014), S. 83 f.

⁸⁴ Vgl. GÖTZ/KÖLBL (2013), S. 852.

⁸⁵ Vgl. BAUMANN (2011), S. 19.

Nach § 203 (5) Unternehmensgesetzbuch (UGB) ist dieser Firmenwert planmäßig auf die Geschäftsjahre in denen er voraussichtlich genutzt wird bzw. auf zehn Jahre, wenn die Nutzungsdauer nicht verlässlich geschätzt werden kann, abzuschreiben. Gemäß § 8 (3) EStG hingegen muss der Firmenwert gleichmäßig verteilt auf fünfzehn Jahre abgeschrieben werden und eine Verkürzung der Abschreibungsdauer ist im Steuerrecht nicht vorgesehen⁸⁶. Eine abweichende Regelung gibt es lediglich beim Firmenwert der Freiberufler, welcher auch Praxiswert genannt wird. Dieser ist personenorientiert, hat weniger Nachhaltigkeit und kann deshalb mit einer kürzeren Abschreibungsdauer, von mindestens drei bis höchstens fünfzehn Jahren, verwertet werden⁸⁷.

Diese Firmenwertabschreibung stellt eine zeitversetzte Steuerersparnis dar und verhindert eine Doppelbesteuerung des Kaufpreises. Wäre der Firmenwert nicht abschreibbar, müsste die Erwerberin bzw. der Erwerber den Nominalgewinn versteuern, obwohl der Veräußerer bereits den Übergewinn zu versteuern hatte. Sollte der Kaufpreis unter den Teilwerten liegen, so ist kein „negativer Firmenwert“ anzusetzen, sondern die Teilwerte sind geringer anzunehmen.⁸⁸

Aufgrund der stillen Reserven kann es zur Aufwertung der bisherigen Buchwerte des Veräußerers auf den Teilwert als Anschaffungskosten bei den Käuferinnen und Käufern kommen. Dies ergibt eine Erhöhung der Bemessungsgrundlage für die Abschreibung, die für die nächsten Jahre die Ertragssteuern der Erwerberinnen und Erwerber mindert, wodurch das Resultat der steuerlichen Verwertung des Kaufpreises im Wege der Abschreibung auftritt. Aufgrund dieses Effektes ist es für die Erwerberin bzw. den Erwerber vorteilhafter, wenn die stillen Reserven aufgrund der geringen Nutzungsdauer kurzfristig abschreibbarer Vermögensgegenstände im abnutzbaren Anlagevermögen und nicht in Beteiligungen oder Grund und Boden liegen.⁸⁹

Wie zu Beginn dieses Kapitels erwähnt wurde, müssen sämtliche Vermögensgegenstände im Rahmen der Einzelrechtsnachfolge übertragen werden. Diese Übertragung und die daraus resultierende Darstellung in der Erwerbsgesellschaft ist für diese Arbeit von großer Bedeutung. Bei einem Asset Deal verpflichtet sich der Veräußerer dazu der Käuferin bzw. dem Käufer die Sache zu übergeben und das Eigentum an der Sache zu übertragen. Durch diese Überleitung des Unternehmens auf die Erwerberin oder den Erwerber ergeben sich Besonderheiten, da der Kauf eines Unternehmens den Erwerb einer Gesamtheit von Sachen und Rechten,

⁸⁶ Vgl. BERTL/HIRSCHLER (2009), S. 3.

⁸⁷ Vgl. BRUGGER (2014), S. 99; Einkommensteuerrichtlinie (EStR) 2000 (2005), Rz 3188 ff.

⁸⁸ Vgl. BRUGGER (2014), S. 99.

⁸⁹ Vgl. BRUGGER (2014), S. 99.

tatsächlichen Beziehungen und Erfahrungen sowie unternehmerischen Handlungen beinhaltet. Diese Besonderheiten werden nachfolgend auszugsweise betrachtet.⁹⁰

Immaterielle Vermögensgegenstände sind für die Fortführung des Unternehmens von großer Bedeutung und beinhalten sogleich mehrere Spezialfälle. Handelt es sich dabei um entgeltlich erworbene oder in das Vermögen des Unternehmens eingelegte immaterielle Vermögensgegenstände, bereitet ihre Bestimmbarkeit keine Probleme. Problematisch sind jedoch selbstgeschaffene immaterielle Vermögensgegenstände, da diese nicht bilanziert werden dürfen und somit Einzelaufstellungen mit sämtlichen notwendigen Angaben voraussetzen. Gewerbliche Schutzrechte, welche Patente Markenrechte, Urheberrechte und Verlagsrechte enthalten, können als solche übertragen werden und zwar auch ohne den zugrundeliegenden Geschäftsbetrieb. Ist der Verkäufer nicht Inhaber des gewerblichen Schutzrechtes, muss er der Käuferin bzw. dem Käufer ein Nutzungsrecht einräumen. Weiters gibt es Vermögensgegenstände, die nicht in Unterlagen verkörpert und nicht registerrechtlich geschützt sind, wie z.B. Know-how, Erfahrungen und Kenntnisse oder der Kundenstamm. Auf diese muss im Kauf- bzw. Übertragungsvertrag ebenfalls besondere Rücksicht genommen werden.⁹¹

Einen weiteren Sonderfall der immateriellen Vermögensgegenstände stellt die Firma dar. Diese kann nur zusammen mit dem Handelsgeschäft, für welches sie geführt wird, veräußert werden. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass der Übergang des Unternehmens im Großen und Ganzen erfolgt, d.h. dass alle Bestandteile und Tätigkeitsbereiche übergehen, die die Betriebsfortführung ermöglichen und mit denen das Unternehmen am Markt operiert. Weiters muss erwartet werden, dass die damit verbundene Geschäftstradition von der Erwerberin oder dem Erwerber fortgesetzt wird.⁹²

Weitere Besonderheiten stellen die zahlreichen Rechtsbeziehungen, wie Bezugs-, Liefer-, Dienstleistungs-, Leasing-, Pacht-, Miet- und Versicherungsverträge dar, da bei diesen im Allgemeinen die Zustimmung aller Parteien erforderlich ist⁹³. Eine Erleichterung dazu bringt die Kontinuitätstheorie nach § 38 UGB, nach der alle unternehmensbezogenen Rechtsverhältnisse im Zeitpunkt des Unternehmensüberganges automatisch auf den Unternehmenserwerber übergehen, wenn im Kaufvertrag nichts anderes geregelt wurde.⁹⁴

⁹⁰ Vgl. PICOT (2013), S. 138.

⁹¹ Vgl. RÖDDER/HÖTZEL/MUELLER-THUNS (2003), S. 79 f.

⁹² Vgl. PICOT (2013), S. 141.

⁹³ Vgl. BRUGGER (2014), S. 264.

⁹⁴ Vgl. BRUGGER (2014), S. 268 ff.

Für die Darstellung des Asset Deals im Excel-Tool bedeuten diese Ausführungen, dass bei der erworbenen Gesellschaft sämtliche Vermögensgegenstände und Schulden ausgewiesen werden müssen, da im Rahmen der Singularsukzession alle Wirtschaftsgüter einzeln übertragen werden. Außerdem muss ein Feld für einen eventuell anfallenden Firmenwert berücksichtigt werden, da dieser beim Asset Deal anfällt sobald der Kaufpreis den Verkehrswert der einzelnen Vermögensgegenstände übersteigt.

3.2.2. Share Deal

Der Share Deal stellt den Erwerb sämtlicher oder einzelner Anteile an einer Gesellschaft, die ein Unternehmen betreibt, dar. Der englische Sammelbegriff „Share“ bezeichnet in diesem Zusammenhang sämtliche Arten von Gesellschaftsanteilen ungeachtet der tatsächlichen Rechtsform und umfasst daher Aktien, GmbH-Geschäftsanteile, KG-Anteile, usw. Werden alle Geschäftsanteile oder zumindest eine Kontrollmehrheit am Rechtsträger selbst erworben, wird von einem Kauf des Unternehmens gesprochen. Im Gegensatz dazu, stellt der bloße Beteiligungserwerb den Kauf von einzelnen Gesellschaftsanteilen dar, bei dem die Kontrolle über den Unternehmensträger nicht auf das kaufende Unternehmen übergeht.⁹⁵

Bei einem Share Deal bleibt das Zielunternehmen in seiner rechtlichen Substanz unberührt und der Veräußerer überträgt der Käuferin bzw. dem Käufer durch Veräußerung und Übertragung der Geschäftsanteile oder Aktien die gesellschaftsrechtliche Stellung. Dies bedeutet, dass alle Vertragspositionen des veräußerten Unternehmens sowie Beteiligungen an anderen Unternehmen bestehen bleiben. Durch den Erwerb der Beteiligung oder Geschäftsanteile treten die Käuferinnen und Käufer in die Rechtsposition der bisherigen Rechte-Inhaberinnen und Rechte-Inhaber ein und erlangen dadurch eine unmittelbare Beteiligung am Vermögen der Gesellschaft^{96, 97}.

Der Vertragsgegenstand einer Unternehmensakquisition mittels Share Deal muss für eine Kapitalgesellschaft und eine Personengesellschaft gesondert betrachtet werden, da sie unterschiedliche Vorgehensweisen verlangen bzw. einige Besonderheiten aufweisen. Der Übergang von Personengesellschaftsanteilen wird grundsätzlich wie die Übertragung von Kapitalgesellschaften behandelt, allerdings stellt sich die Frage, ob und inwieweit neben dem Gesellschaftsanteil weitere Rechte und Pflichten aus dem Gesellschaftsverhältnis übergehen sollen. Diese können beispielsweise Darlehens-, Kapitalrücklage- oder allgemeine

⁹⁵ Vgl. ENGELHARDT (2017), S. 5.

⁹⁶ Vgl. PICOT (2012a), S.303.

⁹⁷ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 56.

Verrechnungskonten, Stimmrechte, Informationsrechte, Kündigungsrechte, Rechte auf Gewinn oder Auseinandersetzungsguthaben beinhalten.⁹⁸

Grundsätzlich gehen sämtliche mit dem Gesellschaftsverhältnis verbundene Rechte und Pflichten auf die Erwerberin bzw. den Erwerber über, wenn sie im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses im Wirkungsbereich der Gesellschaft liegen und abweichende Bestimmungen müssen im Kaufvertrag geregelt werden. Sollten Entnahmen oder negative Salden der Gesellschafterkonten von der Verkäuferin oder dem Verkäufer auszugleichen sein, muss ebenfalls gesondert geregelt werden in welcher Form dies zu geschehen hat. Weitere Sonderregelungen sind hinsichtlich der Vermögensgegenstände außerhalb des Gesellschaftsvermögens, die einer Gesellschafterin bzw. einem Gesellschafter gehören und der Gesellschaft zur Nutzung überlassen worden sind, notwendig. Dieses Sonderbetriebsvermögen wird vom Übergang der Beteiligung nicht erfasst und erfordert zusätzliche Kaufverträge, um dem erwerbenden Unternehmen die wesentliche Betriebsgrundlage zu sichern.⁹⁹

Bei Kapitalgesellschaften erfolgt der Unternehmenskauf im Zuge der Übertragung der Gesellschafterbeteiligung vom Rechtsträger auf die Käuferin oder den Käufer des Unternehmens. Das Stammkapital einer GmbH ist in mehrere Geschäftsanteile unterteilt und aus diesem Grund müssen die zu übertragenden Geschäftsanteile im Unternehmenskaufvertrag einzeln mit ihrem Nennbetrag angeführt werden. Der Nennbetrag ist ein bestimmter Teilbetrag des Stammkapitals und aus dem Verhältnis zwischen ihm und dem Stammkapital ergibt sich die Beteiligungsquote der Verkäuferin bzw. des Verkäufers, welche die Grundlage für das Stimmrecht der Gesellschafterin oder des Gesellschafters und der Beteiligung am Gewinn darstellt¹⁰⁰. Beim Kauf einer AG stellt die Übertragung der Aktien eine weitere Sonderbedingung dar. Aktien können als Mitgliedschaftsrechte, welche in einem Wertpapier verkörpert werden, angesehen werden, weshalb zusätzlich zum Rechtskauf ein Sachkauf vorliegt und die Vorschriften über die Übereignung beweglicher Sachen angewendet werden müssen.¹⁰¹

Aus steuerlicher Sicht stellt der Share Deal im Vergleich zum Asset Deal einen Nachteil für die Erwerberinnen und Erwerber dar, da er die Anschaffungskosten nicht sofort verwerten kann¹⁰². Beim Share Deal stellt der Kaufpreis zusammen mit den Anschaffungsnebenkosten die Gesamtanschaffungskosten der Beteiligung dar und ist gegebenenfalls in der Bilanz zu

⁹⁸ Vgl. PICOT (2013), S. 151.

⁹⁹ Vgl. BEISEL/KLUMPP/THEYSOHN-WADLE (2009), S. 87.

¹⁰⁰ Vgl. RÖDDER/HÖTZEL/MUELLER-THUNS (2003), S. 94.

¹⁰¹ Vgl. PICOT (2013), S. 152 f.

¹⁰² Vgl. BRUGGER (2014), S. 99.

aktivieren. Eine fortlaufende Abschreibung der Beteiligung ist nicht möglich, wodurch die Anschaffungskosten fortgeführt werden und sich erst im Falle einer späteren Veräußerung der Beteiligung steuerlich auswirken. Der Grund dafür ist, dass eine Beteiligung im Vergleich zu den Vermögensgegenständen beim Asset Deal kein abnutzbares Wirtschaftsgut darstellt, weshalb sie keiner planmäßigen Abschreibung unterliegt und nur im Rahmen eines dauerhaften Wertverfalls abgewertet werden darf¹⁰³. Dies bedeutet, dass beim Share Deal keine steuerliche Verwertung des Kaufpreises im Wege der Abschreibung erfolgen kann.¹⁰⁴

Aus den soeben erfolgten Erläuterungen sollte ersichtlich sein, dass für die Darstellung des Share Deals lediglich der Beteiligungsausweis notwendig ist, da der Share Deal durch die Übertragung der Anteile charakterisiert wird. Die Darstellung sämtlicher Vermögensgegenstände und Schulden des erworbenen Unternehmens ist im Rahmen des Share Deals nicht notwendig bzw. überhaupt nicht möglich. Der Ausweis eines Firmenwertes kann ebenfalls nicht erfolgen, da die Beteiligung in Höhe des Kaufpreises ausgewiesen wird und es keinen Mehrwert der Beteiligung gibt.

3.2.3. Gegenüberstellung von Asset Deal und Share Deal

Ein Unternehmenskauf kann auf zwei verschiedene Arten erfolgen: Entweder werden beim Share Deal die Geschäftsanteile an der Zielgesellschaft oder im Rahmen des Asset Deals die einzelnen Wirtschaftsgüter des Unternehmens erworben¹⁰⁵. Diese Tatsache stellt den ersten und wohl bedeutendsten Unterschied der beiden Gestaltungsformen dar, da der Transaktionsgegenstand an sich grundverschieden ist. Beim Asset Deal stellen alle bzw. die wesentlichen, konkret beschriebenen Vermögensgegenstände, also das Aktiv- und Passivvermögen inklusive der dazugehörigen Vertrags- und Rechtsverhältnisse, den Transaktionsgegenstand dar und beim Share Deal sind es die Anteile bzw. Aktien¹⁰⁶.

Einen weiteren wesentlichen Unterschied hinsichtlich Transaktionsgegenstand stellt die Übertragung der Vermögensgegenstände dar, die beim Asset Deal als Singularsukzession und beim Share Deal augenscheinlich im Rahmen einer Universalsukzession erfolgt. Das Adjektiv augenscheinlich soll in diesem Zusammenhang darauf hinweisen, dass der Share Deal nur den Anschein einer Gesamtrechtsnachfolge erzeugt, jedoch rechtlich gesehen den Erwerb des Rechtsträgers selbst darstellt.¹⁰⁷

¹⁰³ Vgl. BRUGGER (2014), S. 100.

¹⁰⁴ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 68.

¹⁰⁵ Vgl. KNOTT u.a. (2017), S. 34.

¹⁰⁶ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 56 f.

¹⁰⁷ Vgl. BRUGGER (2014), S. 262 f; BRUGGER (2014), S. 2.

Die Gesamtrechtsnachfolge bzw. Universalsukzession stellen den qualitativ bedeutsamsten Schritt zur Vereinfachung der Übertragung von Sachgesamtheiten dar. Grundsätzlich muss jedes einzelne Wirtschaftsgut, Recht, Rechtsverhältnis und jede einzelne Verbindlichkeit im Rahmen der Singularsukzession unter Einhaltung der gesetzlich vorgeschriebenen Übertragungsform einzeln übertragen werden. Die Erleichterung der Universalsukzession geht vom Prinzip der Einzelrechtsnachfolge ab und ermöglicht einen „automatischen“ Eintritt des Rechtsnachfolgers in die Rechtsstellung der Vorgängerinnen und Vorgänger, d.h. in alle Sachen, Rechte und Pflichten, die Gegenstand der Übertragung sind. Außerdem erfolgt die Übertragung *uno actu*, was bedeutet, dass sie für alle Sachen, Rechte und Pflichten in der gleichen juristischen Sekunde erfolgt und die jeweiligen sachrechtlichen Übertragungsmodi nicht angewendet werden müssen. Das Prinzip der Gesamtrechtsnachfolge kann nach österreichischem Recht bei Verschmelzung, Umwandlung, Spaltung, Anwachsung, Verstaatlichung sowie nach spezialgesetzlichen Vorschriften angewandt werden.¹⁰⁸

Obwohl es beim Anteilskauf im Rahmen des Share Deals wirtschaftlich so wirkt als wäre mit dem Erwerb des Anteils in derselben juristischen Sekunde, also *uno actu*, die Gesamtheit des damit verbundenen Unternehmens bzw. Vermögens miterworben worden, stellt dieser Vorgang rechtlich genau genommen keine Gesamtrechtsnachfolge dar. Dies liegt daran, dass das Unternehmen nur mittelbar übernommen wird, da unmittelbar lediglich der Anteil erworben wird. Somit kommt es durch die Anteilsübertragung zu keinem Wechsel des Unternehmensträgers und die Wirtschaftsgüter, Rechte und Rechtsverhältnisse der Gesellschaft als Unternehmensträger gehören auch nach einem Wechsel auf Gesellschafterebene unverändert der Gesellschaft. Die Identität des Unternehmensrechtsträgers bleibt erhalten, wodurch grundsätzlich sowohl die privatrechtlichen Vertragsverhältnisse als auch die öffentlich-rechtlichen Rechtsverhältnisse unverändert aufrecht bleiben. Der Share Deal stellt somit eine scheinbare Universalsukzession dar.¹⁰⁹

Diese Unterscheidung zwischen Singularsukzession und scheinbarer Universalsukzession kann einen wesentlichen Entscheidungsfaktor bei der Wahl der geeigneten Transaktionsstruktur darstellen. Der Nachteil der Einzelrechtsnachfolge des Asset Deals tritt vor allem bei Verträgen mit Dritten in den Vordergrund. Aufgrund der Tatsache, dass beim Asset Deal sämtliche Sachen, Rechte und Pflichten einzeln zu übertragen sind, müssen auch sämtliche Verträge einzeln übertragen werden¹¹⁰.

¹⁰⁸ Vgl. STINGL (2016), S. 1 ff.

¹⁰⁹ Vgl. STINGL (2016), S. 11.

¹¹⁰ Vgl. MITTENDORFER (2012), S. 142.

Möchte nun die Unternehmensverkäuferin bzw. der Unternehmensverkäufer seine Rechte und Pflichten aus laufenden Verträgen mit befreiender Wirkung auf die Käuferinnen und Käufer übertragen und sind diese an der Übernahme der bestehenden Verträge interessiert, ist in der Regel zusätzlich die Genehmigung der dritten Vertragspartnerinnen und -partner erforderlich. Die Erwerberinnen und Erwerber zeigen häufig Interesse an der Übernahme einzelner Verträge, da das Zielunternehmen oftmals wertvolle vertragliche Beziehungen besitzt¹¹¹. Besonders problematisch ist die Überleitung von Rechten und Pflichten aus Dauerschuldverhältnissen. Beispielsweise kann die Zustimmungsverweigerung einer Vermieterin oder eines Vermieters den Dreh- und Angelpunkt der Transaktion darstellen und die gesamte Unternehmensübertragung zum Scheitern bringen.¹¹²

Obwohl § 38 UGB, der dafür sorgt, dass im Zweifel alle unternehmensbezogenen und nicht höchstpersönlichen Rechte auf die Unternehmenserwerberin bzw. den -erwerber übergehen¹¹³, die Übertragung von Verträgen und Verbindlichkeiten im Rahmen eines Unternehmenserwerbs vereinfachen soll, schafft er es in der Praxis nicht immer den Transaktionsaufwand spürbar zu erleichtern. Gründe dafür sind die notwendigen Verständigungen sowie das Risiko eines Widerspruchs.¹¹⁴ Die Langwierigkeit und Komplexität der Übertragung der Vermögensgegenstände stellt daher den größten Nachteil des Asset Deals dar.

Zusammenfassend kann zum Spezialfall „Verträge mit Dritten“ gesagt werden, dass die Vertragsverhältnisse bei einem Share Deal unverändert aufrechterhalten bleiben und bei einem Asset Deal die Zustimmung jeder einzelnen Vertragspartnerin bzw. jedes einzelnen Vertragspartners für jeden einzelnen Vertrag eingeholt werden muss.

Nachdem das Thema rund um Singular- und Universalsukzession abgeschlossen ist, wird nun die Gegenüberstellung von Asset Deal und Share Deal fortgeführt. Aus den bereits erfolgten Einzelausführungen zum Thema Asset und Share Deal können weitere Unterschiede zwischen den beiden Grundformen des Unternehmenskaufvertrages abgeleitet werden. Aus Gründen der Übersichtlichkeit sowie strukturierter Darstellung werden diese nachfolgend noch einmal zusammengefasst.

In Zusammenhang mit dem Transaktionsgegenstand stellt der Ausweis in der Bilanz der Käuferin bzw. des Käufers ebenfalls einen wesentlichen Unterschied dar, da beim Asset Deal sämtliche Vermögensgegenstände und Schulden einzeln und beim Share Deal nur die

¹¹¹ Vgl. MITTENDORFER (2012), S. 142.

¹¹² Vgl. PICOT (2013), S. 140.

¹¹³ Vgl. BRUGGER (2014), S. 269.

¹¹⁴ Vgl. STINGL (2016), S. 2.

Beteiligung an sich ausgewiesen wird. Beim Asset Deal wird dazu der Kaufpreis im Ausmaß der Verkehrswerte auf die einzelnen Vermögensgegenstände verteilt¹¹⁵ und beim Share Deal stellt der Kaufpreis inkl. Anschaffungsnebenkosten den wertmäßigen Ausweis der Beteiligung dar¹¹⁶.

Diese Vorgehensweise führt dazu, dass im Rahmen des Asset Deals der Ausweis eines Firmenwertes möglich ist, da dieser ausgewiesen wird, sobald der Kaufpreis den Teilwert der erworbenen Wirtschaftsgüter übersteigt.¹¹⁷ Beim Share Deal gibt es hingegen keinen Firmenwert, da die Beteiligung in Höhe des Kaufpreises ausgewiesen wird und es somit keinen Mehrwert dieser gibt.

Eine weitere Unterscheidung betrifft die steuerliche Verwertung des Kaufpreises im Wege der Abschreibung. Bei einem Asset Deal werden die bisherigen Buchwerte der Verkäuferin bzw. des Verkäufers auf den Teilwert aufgewertet, wodurch die Bemessungsgrundlage für die Abschreibung erhöht und die Ertragssteuern der Erwerberinnen und Erwerber in den kommenden Jahren gemindert werden. Bei einem Share Deal können die Anschaffungskosten nicht verwertet werden, da eine Beteiligung erst bei einem dauerhaften Wertverfall im Rahmen einer Teilwertabschreibung abgewertet werden kann. Erfolgt keine Abwertung der Beteiligung können die Anschaffungskosten erst bei Weiterveräußerung verwertet werden.¹¹⁸

Aufgrund der Tatsache, dass die dazugehörigen Thematiken nicht in ausreichender Tiefe bearbeitet wurden, gibt es noch weitere Unterschiede, die aus den bisherigen Erläuterungen nicht herausgelesen werden können. Wie bereits erwähnt, besitzen der Asset Deal und der Share Deal unterschiedliche Transaktionsgegenstände. Bei einem Asset Deal kann dies den Vorteil bringen, dass die Käuferin oder der Käufer nur bestimmte Unternehmensgegenstände, nicht aber das ganze Unternehmen oder eventuell nur einen bestimmten Geschäftszweig der Gesellschaft erwerben kann. Außerdem bietet sich der Erwerb einzelner Wirtschaftsgüter an, wenn andere, risikoreiche oder haftungsträchtige Vermögensgegenstände, wie zum Beispiel verunreinigte Grundstücke, nicht erworben werden sollen. Dieser bewusste Ausschluss bestimmter Vermögensgegenstände von der Übernahme wird als sogenanntes „cherry picking“ bezeichnet^{119, 120}.

¹¹⁵ Vgl. BAUMANN (2011), S. 19.

¹¹⁶ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 68.

¹¹⁷ Vgl. GÖTZ/KÖLBL (2013), S. 852.

¹¹⁸ Vgl. BRUGGER (2014), S. 99 f.

¹¹⁹ Vgl. BRUGGER (2014), S. 2.

¹²⁰ Vgl. SINEWE (2018), S. 195; BRÜCK/SINEWE (2010), S. 188 f.

Werden in der Literatur oder der Praxis die Gestaltungsformen Asset und Share Deal gegenübergestellt, scheint häufig das Thema Haftung auf und soll aus diesem Grund nicht außer Acht gelassen werden. Beim Share Deal bleiben Haftungsrisiken und belastende Verbindlichkeiten für die neue Anteilseignerin bzw. den neuen Anteilseigner unverändert bestehen, wohingegen ein Übergang beim Asset Deal nur stattfindet, wenn dieser vertraglich vereinbart wurde oder als Sonderfall gesetzlich vorgeschrieben ist.¹²¹ Dieser Sonderfall betrifft beispielsweise Verbindlichkeiten für betriebliche Steuern, die im letzten Jahr vor der Betriebsveräußerung entstanden sind oder vor dem Stichtag entstandene Ansprüche aus den übergegangenen Arbeitsverhältnissen, wenn sie vor Ablauf eines Jahres fällig werden. Für diese bleibt eine gesamtschuldnerische Haftung bestehen, obwohl die Haftung grundsätzlich beim nicht-mitverkauften Unternehmensträger bleibt und somit nicht auf die Käuferinnen und Käufer übergehen sollte.¹²²

Einen weiteren Unterschied stellt die Vertragsgestaltung an sich dar. Diese stellt beim Asset Deal die aufwendigere und komplexere Variante dar, da ein Unternehmen nicht als solches übertragen werden kann und der Vertrag somit spezifische Regelungen zum Verkauf und zur Übertragung aller einzelnen Vermögensgegenstände beinhalten muss. Dies kann dazu führen, dass der Vertrag zu einem nicht unerheblichen Umfang anwächst¹²³. Allerdings bietet der Asset Deal einen weiteren Vorteil, da er sich beim Kauf aus der Insolvenz anbietet. Der Grund dafür besteht wiederum darin, dass nicht sämtliche Vermögensgegenstände erworben werden müssen und ein „cherry picking“ möglich ist.¹²⁴

Abschließend sei für die beiden Gestaltungsformen noch der firmenbuchrechtliche Unterschied genannt. Die Einbringung von Kapitalanteilen durch den Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft ist, im Gegensatz zur Einbringung von Betrieben oder Teilbetrieben, nicht ins Firmenbuch einzutragen. Dies bedeutet, dass der Asset Deal dem Firmenbuch gemeldet werden muss und beim Share Deal lediglich die Änderung des Gesellschafters einzutragen ist.¹²⁵

¹²¹ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 57.

¹²² Vgl. KNOTT u.a. (2017), S. 36.

¹²³ Vgl. FINK/UHL (2016), S. 57.

¹²⁴ Vgl. SINEWE (2018), S. 195.

¹²⁵ Vgl. BRUGGER (2014), S. 2.

Die nachfolgende Tabelle stellt die dargestellten Unterschiede der Gestaltungsformen Asset Deal und Share Deal auf Basis unterschiedlicher Literaturquellen¹²⁶ strukturiert gegenüber.

	Asset Deal	Share Deal
Transaktionsgegenstand	einzelne Wirtschaftsgüter	Geschäftsanteile oder Aktien
Übertragungsart	Singularsukzession	scheinbare Universalsukzession
Sonderfall „Verträge mit Dritten“	Verträge erfordern Zustimmung der Vertragspartner	Verträge bleiben unverändert aufrecht
Ausweis in der Bilanz	sämtliche Vermögensgegenstände einzeln	Beteiligungsausweis
wertmäßiger Ausweis in der Bilanz	Verteilung des Kaufpreises auf die einzelnen Vermögensgegenstände im Ausmaß ihrer Verkehrswerte	Kaufpreis inkl. Anschaffungsnebenkosten
Ausweis eines Firmenwertes	möglich	nicht möglich
ertragssteuerliche Auswirkung	Verwertung des Kaufpreises im Wege der jährlichen Abschreibung	grundsätzlich keine Verwertung des Kaufpreises; außer bei Teilwertabschreibung oder Weiterveräußerung
Begrenzung bzw. Einschränkung des Transaktionsgegenstandes	Kauf einzelner oder Ausschluss bestimmter Vermögensgegenstände möglich („cherry picking“)	nur Kauf des gesamten Unternehmens möglich
Haftung	grundsätzlich keine Haftungsrisiken	Haftungsrisiken bleiben bestehen
Vertragsgestaltung	aufwendig und komplex	einfach

¹²⁶ Vgl. KNOTT u.a. (2017), S. 34, S. 36; FINK/UHL (2016), S. 56 f, S. 68, S. 57; BRUGGER (2014), S. 262 f, S. 2, S. 269, S. 99 f; STINGL (2016), S. 1 ff, S. 11, S. 2; MITTENDORFER (2012), S. 142; PICOT (2013), S. 140; BAUMANN (2011), S. 19; GÖTZ/KÖLBL (2013), S. 852; SINEWE (2018), S. 195; BRÜCK/SINEWE (2010), S. 188 f.

Kauf eines Unternehmens aus der Insolvenz	vorteilhaft	nicht vorteilhaft
Firmenbuch	Eintragung notwendig	Eintragung nicht notwendig; nur Ausweis der Gesellschafterveränderung

Tabelle 2: Gegenüberstellung von Asset Deal und Share Deal, Quelle: eigene Darstellung.

Wie aus dieser Tabelle ersichtlich ist, werden bei der Gegenüberstellung von Asset Deal und Share Deal viele verschiedene Themengebiete angeschnitten, weshalb diese Thematik eine sehr hohe Komplexität aufzeigt. Beide Gestaltungsformen weisen ihre Vor- und Nachteile auf und für die Wahl zwischen Asset Deal und Share Deal sind verschiedene strategische Überlegungen sowie die jeweilige Situation des Unternehmens ausschlaggebend. Abschließend stellt sich noch die Frage, warum die Unterscheidung zwischen Asset und Share Deal für die Raiffeisen Landesbank Steiermark einen so zentralen Stellenwert besitzt.

Im Rahmen des Kreditgespräches muss die Kreditantragstellerin bzw. der Kreditantragsteller Auskunft darüber geben, ob es sich bei der geplanten Unternehmensakquisition um einen Asset Deal oder einen Share Deal handelt. In weiterer Folge verschafft sich die Kreditsachbearbeiterin oder der Kreditsachbearbeiter ein Bild über die aktuelle Lage sowie die daraus abgeleiteten Konsequenzen. Die erste Auswirkung für die RLB ergibt sich in Zusammenhang mit den unterschiedlichen Vertragsbeziehungen der Kundin bzw. des Kunden. Bei einem Asset Deal kann die Übertragung von Verträgen nur mit Zustimmung der Erwerberinnen und Erwerber, des Veräußerers und vor allem der Dritten erfolgreich durchgeführt werden¹²⁷. Dies führt dazu, dass die Bank hinsichtlich der Übertragung der Bankkredite zustimmen muss, wodurch sie eine höhere Verhandlungsposition erzielt.

Andererseits besteht ein Unternehmen meist aus wertvollen vertraglichen Beziehungen, bei denen nicht das Unternehmen selbst, sondern nur der Unternehmensträger Vertragspartner sein kann und diese bleiben bei einem Share Deal unverändert aufrechterhalten. Diese Vertragsbeziehungen beinhalten beispielsweise Bestandsverträge, Kreditverträge, Leasingverträge, Lizenzverträge, Arbeitsverträge, Versicherungsverträge und vor allem Vertriebs- und Bezugsverträge.¹²⁸

¹²⁷ Vgl. MITTENDORFER (2012), S. 180.

¹²⁸ Vgl. MITTENDORFER (2012), S. 142.

Als letzte und wohl wichtigste Konsequenz ist die Art der Transaktionsumsetzung für die Besicherung des Akquisitionsdarlehens von großer Bedeutung¹²⁹. Bei einer Unternehmenskauffinanzierung stellt das akquirierte Unternehmen die Sicherheit für das aufgenommene Darlehen dar und die Geschäftsanteile sind im Ernstfall, d.h. im Falle einer Insolvenz „wertlos“¹³⁰. Aufgrund der Tatsache, dass die Werthaltigkeit der Unternehmensanteile für die Banken eine hohe Bedeutung besitzt, bevorzugen diese die Durchführung eines Share Deals im Rahmen der Unternehmensakquisition. Bei diesem bleibt das Zielunternehmen seinem Grunde nach erhalten und die Zukunft der Gesellschaft ist gesichert. Hingegen müssen bei einem Asset Deal nicht alle Wirtschaftsgüter, Rechte und Rechtsverhältnisse übernommen werden, weshalb nicht garantiert werden kann, dass das Unternehmen auf dieselbe Art und Weise weitergeführt wird und künftig dieselben Einnahmen generiert werden können.

3.2.4. Buy-Outs als besondere Form des Unternehmenskaufes

Bei einem Unternehmenskauf lassen sich aus den Zielen der Käuferinnen und Käufer sowie den charakteristischen Elementen der Transaktion hinsichtlich des Ablaufes des Erwerbs oder der Vertragsgestaltung Besonderheiten definieren.¹³¹ Auf den nachfolgenden Seiten sollen diese Sonderformen des Unternehmenskaufes erhoben werden, um herauszufinden, ob sie eine besondere Behandlung im Excel-Tool erfordern. Die Buy-Outs als besondere Form des Unternehmenskaufes werden dabei hervorgehoben, da sie die größten Herausforderungen mit sich bringen und außerdem dazu geeignet sind, die speziellen Bedürfnisse der Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskäufen zu erklären.

Der Begriff Buy-Out bezeichnet im Wesentlichen das Herauskaufen eines Unternehmens oder eines Unternehmensteiles aus einem größeren Gebilde und verschiedene Transaktionen werden unter diesem Oberbegriff zusammengefasst. Bei einem Management Buy-Out erfolgt die Übernahme des Unternehmens durch das bereits existierende Management, wohingegen beim Management Buy-In ein fremdes Management an der Transaktion beteiligt ist. Das sogenannte BIMBO stellt eine Kombination von MBO und MBI dar und bezeichnet einen Tatbestand, bei dem das Unternehmen von dem bestehenden und dem neuen Management gemeinsam weitergeführt wird. Bei einem Institutional Buy-Out erfolgt die komplette Übernahme auf Initiative einer außenstehenden Investmentgesellschaft, wie beispielsweise eines Private-Equity-Hauses.¹³²

¹²⁹ Vgl. DREHER/ERNST (2016), S. 159.

¹³⁰ Vgl. DREHER/ERNST (2016), S. 159.

¹³¹ Vgl. KNOTT u.a. (2017), S. 145.

¹³² Vgl. WEBER/HOHAUS (2010), S. 5 f.

Der Employee Buy-Out sowie der Partial Management Buy-Out stellen zwei weitere Ausgestaltungsformen der Buy-Outs dar. Beim Employee Buy-Out erfolgt die Übernahme, im Gegensatz zum Management, durch die Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer des Unternehmens. Bleiben die Altgesellschafterinnen und -gesellschafter teilweise am neuen Unternehmen beteiligt, wird von einem Partial Management Buy-Out gesprochen. Diese beiden Ausgestaltungen machen den fließenden Übergang zu Mitarbeiter- oder Managementbeteiligungen deutlich.¹³³

In Zusammenhang mit den Buy-Out Transaktionen wird häufig der Begriff Leverage Buy-Out (LBO) genannt. Obwohl diese Bezeichnung irreführend ist, stellt dieser keine weitere Ausprägungsform dar, sondern bezeichnet die Art der Finanzierung des Unternehmenskaufes¹³⁴. Ein LBO wird durchgeführt, wenn die Käuferinnen bzw. Käufer nicht selbstständig über ausreichende Eigenkapital-Mittel verfügen und die Übernahme mit Hilfe von Investorinnen und Investoren oder Kreditgeberinnen und Kreditgebern finanziert wird. Der Begriff Leverage Buy-Out ist auf die Hebelwirkung zurückzuführen, welche dadurch entsteht, dass der Kauf zu einem geringen Teil mit Eigenkapital und überwiegend mit Fremdkapital finanziert wird. Liegt die Gesamtkapitalrentabilität über dem Zinssatz des Fremdkapitals tritt der gewünschte Hebeleffekt ein und es ist Erwerberinnen und Erwerbern möglich, mit einem relativ geringen Eigenkapitaleinsatz vergleichsweise große Unternehmen zu erwerben, während die Eigenkapitalrendite überproportional ansteigt.¹³⁵

Der Buy-Out eines Unternehmens bringt verschiedene Herausforderungen mit sich und erfolgt in der Praxis nach zwei verschiedenen Modellen. Bei einer unmittelbaren Übernahme nehmen die übernehmenden Gesellschafterinnen und Gesellschafter zur Kaufpreisfinanzierung ein Darlehen auf. Sie selbst sind für die Rückführung des Kredites verantwortlich, wobei sie diesen aus den Ausschüttungen refinanzieren. Ein unmittelbarer Zugriff auf das Vermögen der Zielgesellschaft, welche häufig auch als Target bezeichnet wird, besteht nicht. Bei der zweiten Variante erfolgt die Unternehmensübernahme durch Neugründung einer GmbH, an der die Managerinnen und Manager sowie die Kreditgeberinnen und Kreditgeber, Letztere oft nur auf Zeit, beteiligt sind. Dies bedeutet, dass die Anteile an der zu erwerbenden Gesellschaft nicht von den Finanzinvestorinnen und -investoren selbst übernommen werden, sondern auf eine zwischengeschaltete, als Akquisitionsvehikel neu gegründete Zwischengesellschaft, genannt

¹³³ Vgl. BAUMANN (2011), S. 86.

¹³⁴ Vgl. RÖDDER/HÖTZEL/MUELLER-THUNS (2003), S.382.

¹³⁵ Vgl. PICOT (2012b), S. 430, zitiert nach: WEBER-REY (2001), Rz 15 f.

NewCo, übertragen werden. Diese hierfür gegründete Erwerbsgesellschaft kann auch als Special Purpose Vehicle (SPV) bezeichnet werden^{136, 137}.

Diese beiden Kaufmodelle eines Buy-Outs werden auch als einstufiger bzw. zweistufiger MBO bezeichnet und einer der wesentlichsten Unterschiede liegt in der Möglichkeit stille Reserven zu verwerten. Bei einem einstufigen MBO erfolgt ein unmittelbarer Erwerb der Zielgesellschaft, weshalb diese Methode nur in Betracht kommt, wenn im Target keine stillen Reserven vorhanden sind, die durch Umstrukturierungsmaßnahmen zur Erreichung eines zusätzlichen steuerrelevanten Abschreibungspotenzials aufgedeckt werden können. Der zweistufige MBO stellt in der Praxis den Regelfall dar. Durch Einbindung einer Übernahmegesellschaft können die stillen Reserven entweder durch Kauf und Erwerb der einzelnen Vermögensgegenstände im Rahmen eines Asset Deals oder durch Umwandlung der Zielgesellschaft in eine GmbH & Co KG verwertet werden. Diese Vorgehensweise bewirkt, dass die stillen Reserven des Targets steuerneutral aufgedeckt werden können und somit ein entsprechendes Abschreibungspotenzial geschaffen wird.¹³⁸

In beiden Fällen muss die Zielgesellschaft die Mittel für die Tilgung des Darlehens und zur Bedienung der Zinsen erwirtschaften. Anders formuliert bedeutet dies, dass der Cashflow des Targets hoch genug sein muss, um Fremdverbindlichkeiten und Zinsen bedienen zu können.¹³⁹ Außerdem muss die Zielgesellschaft neben der Schuldentilgung auch Sicherheiten für das aufgenommene Darlehen stellen. Diese Tatsache wirkt sich auf die Kreditwürdigkeit der Erwerberin bzw. des Erwerbers aus, da bei einem LBO das zu erwerbende Unternehmen Kreditunterlage ist und es selbst zur Absicherung des für den Unternehmenskauf gewährten Kredites dient. Der Grund dafür liegt darin, dass die Bank meist das zu finanzierende Wirtschaftsgut selbst als Sicherheit vereinbart^{140, 141}.

Da das Target für die Rückzahlung des Kredites und der Zinsen verantwortlich ist sowie die Sicherheit für den aufgenommenen Kredit darstellt, ist das Ziel der Erwerberinnen und Erwerber die Erreichung eines stabilen Cashflows bei einem etwaigen Verkauf nicht betriebsnotwendiger Aktiva und bei produktivitätssteigernden Maßnahmen. Aus diesem Grund verlangen die Investorinnen und Investoren regelmäßig eine 5-Jahres-Planung betreffend der zukünftigen Ertragskraft sowie eine Planung der Tilgungsleistungen und des Return on Investment.

¹³⁶ Vgl. KNOTT u.a. (2017), S. 146.

¹³⁷ Vgl. BEISEL/KLUMPP/THEYSOHN-WADLE (2009), S. 289 f.

¹³⁸ Vgl. PICOT (2012b), S. 433.

¹³⁹ Vgl. KNOTT u.a. (2017), S. 147.

¹⁴⁰ Vgl. GEYER (2013), S. 2006.

¹⁴¹ Vgl. BEISEL/KLUMPP/THEYSOHN-WADLE (2009), S. 290.

Besonders wichtig ist dabei die objektive Nachvollziehbarkeit und Überprüfung der, von dem Management im Rahmen der Verhandlungen übermittelten, Zahlen und Prognosen, da sich diese in einem nicht unerheblichen Interessenskonflikt befinden. Einerseits wollen sie die Interessen der Altgesellschafterinnen und -gesellschafter sowie des Unternehmens wahren, andererseits vertreten sie als Unternehmenserwerberinnen und -erwerber handfeste Eigeninteressen.¹⁴²

Die Buy-Outs wurden als besondere Ausprägung des Unternehmenskaufes hervorgehoben. Es gibt jedoch noch weitere Akquisitionsformen, die vollständigheitshalber ebenfalls angeführt werden. Bei der ersten Kategorie kann zwischen verschiedenen Erwerberinnen und Erwerbern unterschieden werden und den unterschiedlichen Buy-Outs kann der Carve-Out als weitere Sonderform gegenübergestellt werden.

Strategische Investorinnen und Investoren stellen die erste Besonderheit hinsichtlich der Käuferinnen und Käufer dar. Diese sind meist im weiteren Marktumfeld des Zielunternehmens tätig und möchten mit der Akquisition ihre Produktionsbasis vergrößern, das Produktangebot erweitern, Technologien oder Fertigkeiten sichern oder in neue Märkte vorstoßen. Bei diesen Transaktionen muss ein besonderes Augenmerk auf die Fusionskontrolle und den Austausch sensibler Informationen gelegt werden. Im Vergleich dazu verfolgen Finanzinvestorinnen und -investoren das Ziel den Unternehmenswert zu steigern und das Unternehmen später zu veräußern. Da in diesem Fall das Zielunternehmen als Kapitalanlage dient, muss dieser abweichende Beweggrund bei sämtlichen Verhandlungen stets im Hinterkopf behalten werden. Die letzte Sonderform stellen ausländische Käuferinnen und Käufer dar. Die Besonderheit besteht darin, dass sie mit den rechtlichen und tatsächlichen Notwendigkeiten und Usancen des Ziellandes nicht vertraut sind und ein besonderes Augenmerk auf ein gemeinsames Grundverständnis gelegt werden muss.¹⁴³

Der Carve-Out stellt den Erwerb eines Unternehmensteils aus einem Konzern dar und besondere Fragestellungen ergeben sich dadurch, dass bisher in einer Unternehmenseinheit geführte Betriebsteile verkauft werden sollen. Die Übertragung kann entweder im Wege eines Asset Deals oder durch vorangehende Ausgliederung bzw. Abspaltung nach den Vorschriften des Umwandlungsgesetzes mit anschließendem Share Deal erfolgen, wobei die Regelungen zur Nachhaftung berücksichtigt werden müssen. Diese besagen, dass die Konzernmutter sowie die den zu verkaufenden Betriebsteil aufnehmende Gesellschaft für sämtliche Verbindlichkeiten der übertragenden Konzernmutter als Gesamtschuldner haften, wodurch die Käuferin bzw. der

¹⁴² Vgl. PICOT (2012b), S. 431 f.

¹⁴³ Vgl. KNOTT u.a. (2017), S. 145 ff.

Käufer Haftungsrisiken tragen muss, die überhaupt nicht erworben wurden. Eine weitere Besonderheit besteht darin, dass der erworbene Unternehmensteil in aller Regel bis zum Carve-Out nicht selbstständig agieren kann, weshalb das Unternehmen zuerst selbst als selbstständige Organisationseinheit gebildet werden muss^{144, 145}

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass die besonderen Formen der Unternehmenskäufe, welche Buy-Outs, strategische und ausländische Kapitalgeberinnen und Kapitalgeber, Finanzinvestorinnen und -investoren sowie Carve-Outs beinhalten, viele Eigenarten und Besonderheiten besitzen. Weiters haben sie keine Auswirkungen auf das Excel-Tool, da sie auf den Grundlagen von Asset Deal und Share Deal aufbauen und nur der Unternehmenskaufatbestand an sich durch Besonderheiten geprägt ist. Jedoch sind die Buy-Outs in der Lage, die Problemstellung der Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskäufen zu untermauern, da sie aufzeigen, warum das erworbene Unternehmen seine eigene Sicherheit darstellt, weshalb die Cashflows des Targets hoch genug sein müssen und warum eine ausreichende Planungssicherheit erreicht werden muss.

¹⁴⁴ Vgl. ENGELHARDT (2017), S. 7.

¹⁴⁵ Vgl. KNOTT u.a. (2017), S. 156 f.

4. UNTERNEHMENSPLANUNG UND KONZEPTION DES PRAXISOUTPUTS

Einleitende Worte zum Thema Unternehmensplanung sollen eine Einführung in dieses Thema geben sowie die Basis für die Erstellung des Praxisoutputs darstellen. Anschließend wird auf die integrierte Unternehmensplanung übergeleitet, welche die Grundlage des Entscheidungsstools widerspiegelt. Dieses Kapitel beschäftigt sich mit der Konzeption des Praxisoutputs, wobei zum einen unterschiedliche Arbeitsschritte erläutert und zum anderen verschiedene Fragen, die sich im Laufe des Erstellungsprozesses ergeben haben, erörtert werden.

Planen bedeutet vorausdenken! Vor jedem Arbeitsbeginn bzw. Projektstart muss überlegt werden, welche Möglichkeiten und Grenzen es gibt, welche Rahmenbedingungen definiert sind und welche Richtung vorgegeben ist. Diese Überlegungen stellen den Kern jeder Planung dar und erhöhen die Wahrscheinlichkeit der Zielerreichung.¹⁴⁶

Doch was genau stellt diese sogenannte Planung nun dar? Planung bezeichnet im Gegensatz zu Intuition und Improvisation die gedankliche Vorwegnahme und aktive Gestaltung zukünftiger Ereignisse. Unsicherheit sowie die Gefahr, dass Handlungsfolgen von angestrebten oder erwarteten Werten negativ abweichen, sollen reduziert werden. Der Tatbestand der Planung wird im Kontext von Unternehmen auch als Unternehmensplanung bezeichnet¹⁴⁷ und in dieser Arbeit werden diese beiden Begriffe synonym verwendet. Früher wurde die Planung in erster Linie als Methode der Vorkalkulation und somit als Teil des Rechnungswesens betrachtet, wohingegen sie heute vorwiegend als Instrument des Managements gesehen wird.¹⁴⁸

Häufig wird die Planung in drei Teilbereiche differenziert, wobei diese Unterscheidung vor allem für die Planungshorizonte von großer Bedeutung ist. Die strategische Planung legt die grundlegenden Ziele eines Unternehmens fest und hat einen Planungshorizont von mehr als fünf Jahren. Die taktische bzw. auch mittelfristig genannte Planung beschreibt innerhalb eines Zeithorizonts von zwei bis fünf Jahren konkrete operative Ziele zur Erreichung der strategischen Ziele, wobei Ressourcen selektiert und Maßnahmen festgelegt werden. Die operative Planung beschäftigt sich schließlich mit der kurzfristigen Planung innerhalb eines Jahres. Einen Teilaspekt dieser operativen Planung stellt die Budgetierung dar, wobei das Budget die planmäßigen zukünftig erwarteten Einnahmen und Ausgaben formuliert und als kurzfristige operative Unternehmensplanung bezeichnet werden kann. Diese Einteilung der Planungs-

¹⁴⁶ Vgl. RIEG (2008), S. 13.

¹⁴⁷ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 8.

¹⁴⁸ Vgl. PERRIDON/STEINER/RATHGEBER (2012), S. 661 f.

zeiträume nach letztlich willkürlich festgelegten Grenzwerten stellt lediglich einen groben Richtwert dar, da sich die Fristen vielmehr an den konkreten Rahmenbedingungen des Handelns, insbesondere an den Spezifika der jeweiligen Branche, orientieren müssen^{149, 150}

Auf allen drei Ebenen umfasst die Planung einerseits Ziele, die zu setzen, und andererseits Maßnahmen, die zu deren Erreichung abzuleiten sind. An erster Stelle liegt es an der Unternehmensplanung, mehrere mögliche Ziele zu identifizieren und aus diesen anschließend die zu verfolgenden Ziele festzulegen. Obwohl sich die Ziele in verschiedenen Detaillierungsgraden und mit unterschiedlichen Anwendungsfeldern unterscheiden, sind sie zumeist auf zwei Grundziele zurückzuführen: Sicherung der finanziellen Stabilität und Sicherung des wirtschaftlichen Erfolgs. Die Sicherung der finanziellen Stabilität spiegelt die Handlungsfähigkeit sowie das Überleben des Unternehmens wieder und steht insbesondere mit der Unternehmensliquidität in Zusammenhang. Die Sicherung des wirtschaftlichen Erfolgs wird hingegen durch die Erzielung eines ausreichend hohen Gewinnes erreicht, wobei auch Non-Profit-Organisationen diesem Grundziel in Hinblick auf die Vermeidung von Verlusten sowie zur Rücklagenbildung eine hohe Bedeutung beimessen. Diese beiden Grundziele stehen in engem Zusammenhang, da es ohne ausreichenden wirtschaftlichen Erfolg kaum möglich ist, die finanzielle Stabilität des Unternehmens aufrecht zu erhalten und es umgekehrt ohne ausreichende liquide Mittel unmöglich ist Strukturen aufzubauen oder Investitionen zu tätigen, die zu wirtschaftlichem Erfolg führen bzw. diesen sichern können.¹⁵¹

Erfolgssicherung, Risikohandhabung, Flexibilitätserhöhung und Komplexitätsreduktion stellen die Ziele der Unternehmensplanung dar, welche zur Erreichung der beiden Grundziele beitragen. Indem Klarheit darüber geschaffen wird, an welchen Maßstäben der Erfolg bemessen wird und eine intensive Auseinandersetzung mit dem Weg dorthin erfolgt, trägt die Planung einen wesentlichen Beitrag zur Erfolgssicherung bei. Die Risikohandhabung entsteht durch die Identifikation von Unsicherheiten, Eventualitäten und Gefahren im Rahmen der Unternehmensplanung, wodurch das Unternehmen bereits frühzeitig Vorkehrungen treffen kann. Durch das Aufzeigen verschiedener Möglichkeiten sowie die frühzeitige Auswahl dieser wird die Flexibilität des Unternehmens erhöht und letztendlich wird die Komplexität reduziert, da ein strukturierter Weg zur Erreichung der Unternehmensziele ausgearbeitet und verfolgt wird, wodurch sich das Unternehmen besser auf diesen fokussieren kann.¹⁵²

¹⁴⁹ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 12.

¹⁵⁰ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 16.

¹⁵¹ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 9 f.

¹⁵² Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 11.

Neben den soeben formulierten Zielen der Unternehmensplanung, lassen sich verschiedene Funktionen auflisten, die den Nutzen der Planung verdeutlichen. Der wohl größte Vorteil der Unternehmensplanung liegt in ihrer Entscheidungsfunktion. Verschiedene Planungsalternativen werden mit entsprechenden Informationen hinterlegt, wodurch eine gut aufbereitete Entscheidungsgrundlage angeboten und die Anzahl der Fehlentscheidungen reduziert werden kann. Die Prognosefunktion stellt das gedankliche Auseinandersetzen mit der Zukunft dar, da durch die Planung Möglichkeiten, Grenzen, Gefahrenpotenziale und kritische Größen erkannt werden können und eine realistische Einschätzung zukünftiger Entwicklungen möglich ist. Weiterer Nutzen der Unternehmensplanung ergeben sich durch ihre Koordinations-, Kontroll- und Motivationsfunktion.¹⁵³

Heutzutage sind Unternehmen vielfältigen und zum Teil sehr dynamischen Veränderungsprozessen ausgesetzt. Diese zeigen sich beispielsweise durch die zunehmende Globalisierung des Wettbewerbs, verkürzte Produktlebenszyklen sowie deutliche Preissteigerungen bzw. Engpässe in der Energie- und Rohstoffversorgung. Unternehmen müssen auf jegliche Art von Veränderungen vorbereitet sein, weshalb die Unternehmensführung die Auswirkungen der betreffenden Entwicklungen auf das Unternehmensgeschehen vorwegnehmen muss. Ein dafür geeignetes Instrument stellt die Prognose dar, für deren Erstellung ein breites Spektrum quantitativer und qualitativer Verfahren zur Verfügung steht. Allerdings ergibt sich hierbei häufig das Problem, dass die betrachtete Entwicklung nicht punktuell wirkt, sondern in verschiedene Bereiche des Unternehmens ausstrahlt und Verstärkungs- und Kompensationseffekte erst bei einer gesamtheitlichen Betrachtung deutlich werden.¹⁵⁴

Ein Controlling-Instrument, das die relevanten Wirkungszusammenhänge erfasst und so die Voraussetzungen schafft, die unterschiedlichen Einflüsse in ihrer Gesamtwirkung beurteilen zu können, ist erforderlich, um diese Problematik bewältigen zu können. Die Lösung dieses Problems stellt die integrierte Erfolgs-, Bilanz- und Finanzrechnung, auch genannt integrierte Unternehmensplanung, dar, die sich durch eine gesamtheitliche Betrachtung und die Berücksichtigung der Zusammenhänge zwischen Erfolg, Liquidität und Vermögens- sowie Kapitalständen auszeichnet.¹⁵⁵

Eine integrierte Unternehmensplanung spiegelt die Verknüpfung der erstellten Planungsrechnungen eines Unternehmens wider. In diesem Zusammenhang muss der Unterschied

¹⁵³ Vgl. MUSSNIG u.a. (2014), S. 567 f.

¹⁵⁴ Vgl. KRÜTZFELDT (2008), S. 71.

¹⁵⁵ Vgl. KRÜTZFELDT (2008), S. 71.

zwischen den Begriffen „Planung“ und „Planungsrechnung“ erläutert werden. Planung bezeichnet den Prozess der geordneten, gedanklichen Vorwegnahme von Handlungen, die zur Erreichung der gesetzten Ziele notwendig sind. Im Gegensatz dazu umfasst der Begriff der Planungsrechnung alle Hilfsmittel, die dazu verwendet werden, die gefassten Pläne zu dokumentieren und in Folge umzusetzen. Mit Hilfe einer Vielzahl an Einzelplänen stellt sie die quantifizierte, d.h. in Zahlen übersetzte, Konsequenz von Plänen dar und schafft konkrete Vorstellungen über Ziele und Maßnahmen sowie ihre Auswirkungen auf das Unternehmen und ihre Anspruchsgruppen. Die Planungsrechnung soll die prognostizierte Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens aussagekräftig abbilden und umfasst neben verschiedenen Ergebnisberichten und Detailplänen die Plan-Bilanz, die Plan-GuV sowie einen Liquiditäts- bzw. Finanzplan^{156, 157}.

Die integrierte Unternehmensplanung stellt somit eine logische Integration zwischen der Erfolgs-, Vermögens- und Kapitalsicht und der Entwicklung der liquiden Mittel her, wobei dem Integrationsaspekt eine hohe Bedeutung beigemessen wird. Dieser zeigt sich zum einen durch den zeitlichen Gesichtspunkt, da unterschiedliche Planungshorizonte miteinander verknüpft und Forecast, Budget und Planung aufeinander abgestimmt werden müssen. Inhaltlich bedarf es der Integration einzelner Geschäftsfälle, da diese häufig mehrere Planungsbereiche berühren sowie der Integration zusammenhängender Geschäftsfälle. Beispielsweise führt ein Anlagenkauf in weiterer Folge zu Abschreibungen. Ein weiterer Integrationsaspekt betrifft die Qualifizierung der Zahlungswirksamkeit, da für zahlungswirksame Geschäftsfälle Zahlungsziele definiert werden müssen, um einen korrekten cashwirksamen Auf- und Abbau von Forderungen und Verbindlichkeiten gewährleisten zu können. Schlussendlich muss berücksichtigt werden, dass alle Informationen in die drei zentralen Pläne Planbilanz, Plan-GuV und Plan-Geldflussrechnung münden und diese nicht isoliert voneinander betrachtet werden dürfen^{158, 159}.

Abschließend soll noch erwähnt werden, dass sich die besondere Bedeutung der integrierten Erfolgs-, Bilanz- und Finanzrechnung für die Unternehmensführung darin zeigt, dass diese Rechnung mit Erfolg und Liquidität existenziell bedeutsame Unternehmensziele zum Gegenstand hat und daher für das Management einen hohen Informationswert besitzt. Außerdem lässt sich durch diese Methodik das gesamte Unternehmen in übersichtlicher Form erfassen, da die Unternehmensprozesse regelmäßig mit Finanz-, Erfolgs-, Vermögens- oder Kapitaleffekten verbunden sind.¹⁶⁰

¹⁵⁶ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 176.

¹⁵⁷ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 20.

¹⁵⁸ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 21.

¹⁵⁹ Vgl. WANICZEK/RUTHNER/FEICHTER (2016), S. 68 ff.

¹⁶⁰ Vgl. KRÜTZFELDT (2008), S. 73.

4.1. Bestandteile der integrierten Planungsrechnung

Bilanz, GuV und Geldflussrechnung stellen die zentralen Rechenwerke des Rechnungswesens dar. Jedes dieser drei Instrumente widmet sich einer der drei Grundfragen, mit denen alle Unternehmen konfrontiert sind und nimmt somit für die Unternehmensführung einen gleichermaßen zentralen Stellenwert ein. Die Bilanz liefert eine Übersicht über die Vermögens- und Finanzlage des Unternehmens und zeigt anhand einer Momentaufnahme, woher das Vermögen des Unternehmens stammt und worin es investiert wurde. Die GuV spiegelt die Ertragslage des Unternehmens wider und geht der Frage nach, ob das Unternehmen in der Periode einen Gewinn gemacht hat, indem sie die Entwicklung der Vermögens- und Finanzlage zwischen zwei Stichtagen aufzeigt. Als letztes Rechenwerk gibt die Geldflussrechnung eine Übersicht über die Liquiditätssituation des Unternehmens. Dieser Aufbau von Bilanz, GuV und Geldflussrechnung wird grundsätzlich bei Ist- und Planrechnungen gleichermaßen verwendet.¹⁶¹

Diese Ausführungen untermauern die Tatsache, dass die integrierte Planungsrechnung aus drei zentralen Bausteinen besteht:¹⁶²

1. Planbilanz
2. Erfolgsplanung (Plan-GuV und Leistungsbudget)
3. Finanzplanung (Direkte Finanzplanung und Cash-Flow-Statement)

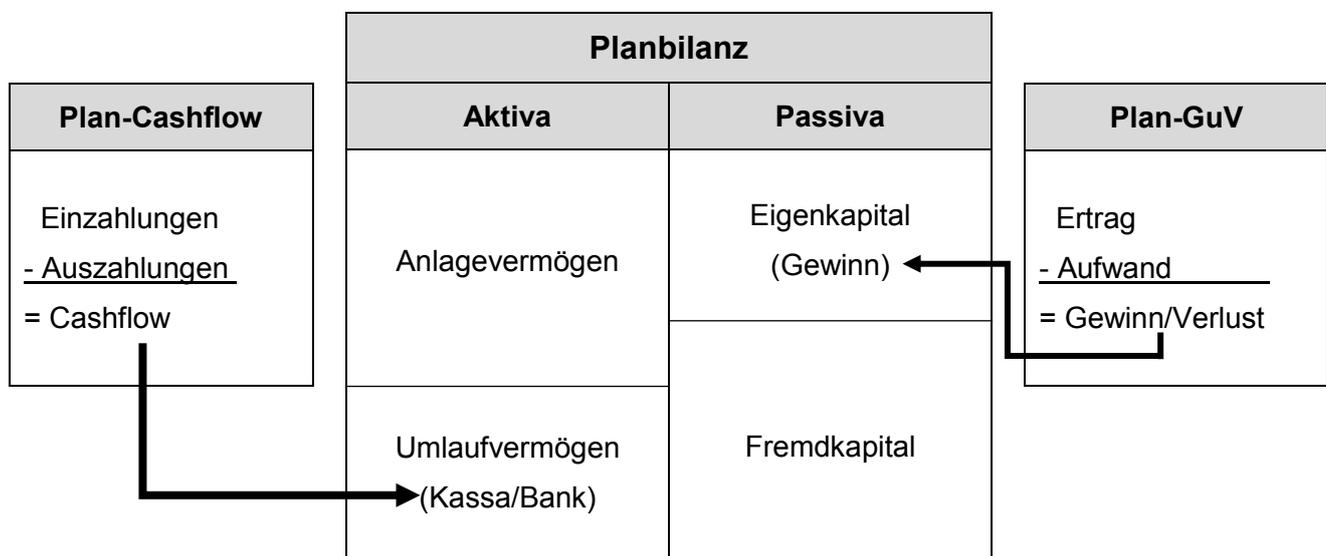


Abbildung 3: Zusammenhang von Planbilanz, Plan-GuV und Plan-Cashflow im Rahmen der integrierten Planungsrechnung, Quelle: BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 30 (leicht modifiziert).

¹⁶¹ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 28 ff.

¹⁶² Vgl. EISL/HOFER/LOSBIHLER (2015), S. 42 f.

Diese Abbildung spiegelt den Zusammenhang zwischen Planbilanz, Plan-GuV und Plan-Cashflow wider und zeigt, dass diese drei Rechenwerke rechnerisch untrennbar miteinander verbunden sind. Weiters wird aus dieser Grafik ersichtlich, dass die Bilanz den Dreh- und Angelpunkt des integrierten Rechnungswesens darstellt, da die Ergebnisse aus GuV und Geldflussrechnung in die Gesamtdarstellung der Bilanz einfließen. Während die Bilanz Änderungen nur im Vergleich zweier Stichtage als pauschalen Unterschiedsbetrag wiedergeben kann, werden in der GuV und der Cashflow-Rechnung alle einzelnen Posten, die hinter den Veränderungen stehen, aufgeschlüsselt. Dies dient der Schaffung von Transparenz und Klarheit über die Hintergründe dieser Änderungen, obwohl grundsätzlich die bilanzielle Gegenüberstellung von Unternehmenserfolg und liquiden Mitteln reichen würde.¹⁶³

Nachfolgend werden nun die einzelnen Bestandteile der integrierten Planungsrechnung, bestehend aus Planbilanz, Erfolgsplanung und Finanzplanung, näher erläutert.

4.1.1. Planbilanz

Die Planbilanz stellt die stichtagsbezogene Gegenüberstellung des Vermögens und Kapitals des Gesamtunternehmens dar und gibt Auskunft über den Wert und die Struktur aller Vermögensgegenstände des Unternehmens sowie Eigentumsverhältnisse und Kapitalherkunft. Weiters ist sie von den Aspekten Bilanzvorsicht, -wahrheit und -klarheit geleitet und ihre Aussagekraft bzw. Darstellung der Vermögens- und Ertragslage ist unmittelbar an die gültigen Rechnungslegungsvorschriften wie UGB, Deutsches Handelsgesetzbuch (dHGB), International Financial Reporting Standards (IFRS) oder United States Generally Accepted Accounting Principles (US-GAAP) gebunden. Diese Tatsachen beruhen auf dem angestrebten Plan-Ist-Vergleich, weshalb bei der Planbilanz dieselben Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung sowie gesetzlichen Regelungen wie bei der Erstellung des Jahresabschlusses angewendet werden^{164, 165}.

Im Wesentlichen ist die Planbilanz, entsprechend der Bilanz des unternehmerischen Jahresabschlusses, nach der Fristigkeit des gebundenen Vermögens gegliedert. Somit wird auf der Aktivseite zwischen Anlage- und Umlaufvermögen und auf der Passivseite in der Grobgliederung zwischen Eigen- und Fremdkapital, Rückstellungen, Verbindlichkeiten und passiven Rechnungsabgrenzungsposten unterschieden. In diesem Zusammenhang ist eine fristenkongruente Finanzierung von hoher Bedeutung, die besagt, dass langfristiges Vermögen

¹⁶³ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 30 f.

¹⁶⁴ Vgl. EISL/HOFER/LOSBIHLER (2015), S. 115.

¹⁶⁵ Vgl. EISL/HOFER/LOSBIHLER (2015), S. 45.

mit langfristigem Kapital und kurzfristig liquidierbare Vermögensgegenstände mit kurzfristigen Schulden finanziert werden müssen. Dieser Grundsatz der Fristenkongruenz soll eine optimale Verschuldung sowie die Erhaltung der Zahlungsfähigkeit garantieren und drückt sich durch verschiedene Finanzierungsregeln wie „Banker’s Rule“, „Goldene Bilanzregel“ oder „Current Ratio“ aus.¹⁶⁶

Wie bereits erwähnt wurde, unterscheidet sich der Aufbau von Bilanz, GuV und Geldflussrechnung grundsätzlich nicht nach Ist- und Planrechnung, jedoch wird im Rahmen der Planung auf einer Ebene mit einem wesentlich niedrigeren Detaillierungsgrad gearbeitet. Beispielsweise ist im Rahmen der Planungsrechnung keine Untergliederung der Umsatzerlöse nach verschiedenen Produkten oder Leistungen notwendig und es bedarf keiner detaillierten Aufgliederung sämtlicher Anlagegüter. Stattdessen reicht eine Planung auf einer höheren Aggregationsebene aus. Allerdings muss stets der Informationsmehrwert berücksichtigt werden und es sollte, wenn möglich, eine Kosten-Nutzen-Abwägung durchgeführt werden.¹⁶⁷

Basierend auf dieser Grundlage wurde für die Eingabemaske der Planbilanz beschlossen, diese anhand der Mindestgliederung des § 224 UGB zu strukturieren. Eine detailliertere Untergliederung ist nicht erforderlich und durch diese Vorgehensweise ist es möglich, verschiedene Unternehmen mit unterschiedlichen Detailgliederungen in einem Format darzustellen. Egal welche Größe das Unternehmen aufweist, welche Rechtsform es besitzt oder in welcher Branche die Gesellschaft tätig ist, kann die Eingabe auf die gleiche Art und Weise erfolgen. Weiters wurde diese Form der Eingabemaske gewählt, damit die Bilanzanalytistinnen und -analysten bei den Besprechungen stets auf den Originalabschluss verweisen können und dieser im Entscheidungstool griffbereit dargestellt ist.

Bei der Eingabe ist es den Bilanzanalytistinnen und -analysten je nach Gliederungstiefe der Planbilanz möglich, entweder die einzelnen Unterpunkte oder die verschiedenen Vermögensgegenstände und Schulden in Summe anzugeben. Weiters muss berücksichtigt werden, dass die Angabe der orangen Felder zwingend erforderlich ist, da sie für die weitere Bearbeitung benötigt werden.

Eine weitere Besonderheit betrifft die Darstellung des Eigenkapitals. Da die verschiedenen Rechtsformen, wie Einzelunternehmen, GmbH, AG, OG oder KG zu unterschiedlichen Eigenkapital-Darstellungen führen, muss zu Beginn der Eingabe die Rechtsform des Unternehmens ausgewählt werden. Dies führt in weiterer Folge dazu, dass nur die korrekten

¹⁶⁶ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 198; MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 228 f.

¹⁶⁷ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 30.

Eigenkapitalposten angezeigt werden. Diese Rechtsformwahl sowie Verlinkung sämtlicher Eigenkapital-Positionen auf dieses Auswahlfeld soll garantieren, dass das gesamte Tool dieselbe Eigenkapital-Darstellung aufweist und es in den verschiedenen Tabellenblättern nicht zu unterschiedlichen Ansichten kommen kann. Dabei beschränkt sich die Auswahl auf die drei Gestaltungsformen GmbH, AG und GmbH & Co KG, da laut Aussage des Abteilungsleiters der OE BIL in der Regel nur diese drei Unternehmensformen bei Unternehmenskauftransaktionen beteiligt sind.

Bei der GmbH & Co KG gibt es keine gesetzlichen Bestimmungen, die die Darstellung des Eigenkapitals regeln, weshalb auf die AFRAC Stellungnahme 18 Bezug genommen wurde. Das Austrian Financial Reporting and Auditing Committee (AFRAC) stellt den österreichischen Standardsetter auf dem Gebiet der Finanzberichterstattung und Abschlussprüfung dar und veröffentlicht zu diesen Themen verschiedenste Stellungnahmen, Kommentare und Diskussionspapiere¹⁶⁸. In ihrer Stellungnahme über die Darstellung des Eigenkapitals im Jahresabschluss der GmbH & Co KG legen die Autorinnen und Autoren die Gliederung des Eigenkapitals wie folgt fest:¹⁶⁹

A. Eigenkapital

I. Komplementärkapital

II. Kommanditkapital

III. Kapitalrücklagen

IV. Gewinnrücklagen

V. Den Gesellschaftern zuzurechnender Gewinn/Verlust

Basierend auf dieser Empfehlung wurde für das Eigenkapital der GmbH & Co KG im Rahmen der Eingabemaske ebendiese Gliederung verwendet.

Nach Eingabe der Planbilanz im allgemeinen Format wird diese in die Planrechnung des Entscheidungstools übergeleitet, wofür einige Umstrukturierungen und Änderungen nach den Wünschen des Kooperationspartners vorgenommen wurden. Diese Anpassungen der traditionellen Planrechnung müssen erfolgen, um den Anforderungen der RLB in Zusammenhang mit Unternehmenskauffinanzierungen zu entsprechen. Die adaptierte Planbilanz wird in den nachfolgenden Grafiken dargestellt. Dabei muss berücksichtigt werden, dass sämtliche Auszüge des Entscheidungstools, die in dieser Arbeit vorgestellt werden, die Planrechnung einer Zielgesellschaft, d.h. eines Targets, betreffen. Positionen, die lediglich für die Erwerbsgesellschaft benötigt werden, werden vollständigshalber ebenfalls ausgewiesen, da die beiden Gesellschaften grundsätzlich denselben Aufbau besitzen.

¹⁶⁸ Vgl. AFRAC (2019), Onlinequelle [20.04.2019].

¹⁶⁹ S. AFRAC-Stellungnahme 18, S. 5.

Bilanz (in Tsd. Euro)	IST 31.12.2017	IST 31.12.2018	PLAN 31.12.2019	PLAN 31.12.2020	PLAN 31.12.2021	PLAN 31.12.2022	PLAN 31.12.2023
Firmenwert Unternehmenskauf	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Beteiligungsbuchwert Target	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Immaterielles Anlagevermögen	3.250,00	3.250,00	3.250,00	3.627,00	6.240,00	6.240,00	6.240,00
Sachanlagevermögen	77.400,70	74.911,20	90.324,00	86.729,50	58.851,00	61.882,60	62.432,50
Finanzanlagevermögen	13.000,00	11.700,00	16.900,00	16.900,00	27.300,00	20.800,00	17.550,00
Anlagevermögen	93.650,70	89.861,20	110.474,00	107.256,50	92.391,00	88.922,60	86.222,50
Vorräte	650,00	1.718,60	3.017,30	4.137,90	5.271,50	5.317,00	5.393,70
Nicht abgerechnete Leistung	76,70	178,10	296,40	397,80	495,30	501,80	508,30
Forderungen L&L	687,70	1.800,50	3.140,80	4.284,80	5.456,10	5.517,20	5.580,90
Forderungen gg. VU	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash	4.680,00	3.484,00	6.948,50	3.487,90	11.674,00	8.463,00	4.485,00
Sonstiges	6.263,40	6.645,60	5.023,20	1.482,00	1.817,40	1.833,00	1.849,90
Umlaufvermögen	12.357,80	13.826,80	18.426,20	13.790,40	24.714,30	21.632,00	17.817,80
Σ AKTIV	106.008,50	103.688,00	128.900,20	121.046,90	117.105,30	110.554,60	104.040,30

Abbildung 4: Darstellung der Aktivseite der integrierten Planbilanz im Entscheidungstool, Quelle: Eigene Darstellung.

Diese Abbildung der Planbilanz im Entscheidungstool zeigt deutlich, dass die Mindestgliederung des § 224 UGB grundsätzlich beibehalten wurde. Auf die Nummerierung der Bilanzpositionen wurde verzichtet, da sie im Planungstool nicht benötigt wird. Weiters wurden die Bezeichnungen gekürzt, was ebenfalls der Übersichtlichkeit sowie der fokussierten Darstellung dienen soll. Die detaillierte Aufschlüsselung der Bilanzpositionen ist für die weitere Bearbeitung ebenfalls nicht erforderlich, weshalb die meisten Positionen in Summe dargestellt werden.

Beim Anlagevermögen wird zur Gänze von der Summendarstellung der drei Anlageklassen Immaterielles Anlagevermögen, Sachanlagevermögen und Finanzanlagevermögen ausgegangen. Jedoch muss ein gesonderter Ausweis des Firmenwertes sowie des Beteiligungsbuchwertes des Zielunternehmens erfolgen, da diese Werte für die konsolidierte Darstellung am Ende des Entscheidungstools benötigt werden.

Im Bereich des Umlaufvermögens erfolgt eine differenzierte Darstellung für die Positionen „Noch nicht abgerechnete Leistungen“, „Forderungen aus Lieferungen und Leistungen“ und „Forderungen gegenüber verbundenen Unternehmen“. Die noch nicht abgerechneten Leistungen müssen von den Vorräten separiert werden, da sie dort, bei der späteren Planung des Wareneinsatzes, nicht inkludiert sein dürfen. Der Ausweis der beiden Forderungspositionen wird ebenfalls für die weitere Bearbeitung benötigt. Die Kategorie „Sonstiges“ weicht von der vorgegeben UGB-Gliederung ab und beinhaltet neben den sonstigen Vermögensgegenständen Wertpapiere, aktive Rechnungsabgrenzungsposten sowie aktive latente Steuern.

Bilanz (in Tsd. Euro)	IST 31.12.2017	IST 31.12.2018	PLAN 31.12.2019	PLAN 31.12.2020	PLAN 31.12.2021	PLAN 31.12.2022	PLAN 31.12.2023
Stammkapital	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Kapitalrücklagen	38.380,00	38.380,00	38.380,00	38.380,00	38.380,00	38.380,00	38.380,00
Gewinnrücklagen	5.778,50	5.461,30	7.008,30	6.584,50	6.159,40	5.735,60	5.311,80
Bilanzgewinn/Bilanzverlust	-9.101,30	-13.781,30	-15.141,10	-14.090,70	-8.019,70	-2.067,00	2.684,50
EK im engeren Sinne	35.157,20	30.160,00	30.347,20	30.973,80	36.619,70	42.148,60	46.476,30
Nachrangdarlehen	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00
EK im weiteren Sinne	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00
Wirtschaftliche Eigenkapital	37.007,20	32.010,00	32.197,20	32.823,80	38.469,70	43.998,60	48.326,30
Rückstellungen kfr.	26,00	65,00	65,00	65,00	65,00	65,00	65,00
Rückstellungen lfr.	3.900,00	3.250,00	3.640,00	3.900,00	3.900,00	4.160,00	4.628,00
Bankkredite kfr.	23.520,00	22.682,00	41.250,00	36.000,00	22.150,00	15.480,00	10.253,00
Bankkredite lfr.	36.645,30	38.228,20	43.013,40	37.716,50	38.718,60	32.391,20	25.363,10
Akquisitionskredit	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Vendor Loan	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten L&L	982,80	2.229,50	3.797,30	5.170,10	6.513,00	6.576,70	6.705,40
Verbindlichkeiten gg. VU	3.351,30	4.131,30	3.221,30	3.208,30	4.651,30	5.170,00	5.940,90
Sonstiges	575,90	1.092,00	1.716,00	2.163,20	2.637,70	2.713,10	2.758,60
Σ PASSIV	106.008,50	103.688,00	128.900,20	121.046,90	117.105,30	110.554,60	104.040,30

Abbildung 5: Darstellung der Passivseite der integrierten Planbilanz im Entscheidungstool,
Quelle: Eigene Darstellung.

Auf der Passivseite müssen, im Vergleich zur Aktivseite, mehr Positionen der Planbilanz gesondert ausgewiesen und im Bereich des Eigenkapitals zwei zusätzliche Zwischensummen eingefügt werden. Dies ist auf ein wesentliches Ziel der Jahresabschlussanalyse zurückzuführen, welches besagt, dass im Rahmen der Analyse Jahresabschlüsse vergleichbar gemacht werden sollen, indem insbesondere Einflüsse unterschiedlicher Rechtsformen und Einflüsse der unterschiedlichen Nutzung von Bilanzierungs- und Bewertungswahlrechten neutralisiert werden.¹⁷⁰ Diese Aufbereitung bzw. Bereinigung kann sämtliche Positionen von Bilanz und GuV treffen, weshalb auch in Zusammenhang mit dem Eigenkapital Korrekturen vorzunehmen sind.

Basis für die Ermittlung des bereinigten Eigenkapitals bzw. für die Abgrenzung des Eigenkapitals im weiteren Sinne stellt das bilanzielle Eigenkapital dar. Diesem werden bestimmte weitere Passivpositionen, wie z.B. Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen und assoziierten Unternehmen, Gesellschafterinnen bzw. Gesellschaftern, Gesellschaftsorganen oder stillen Gesellschafterinnen und Gesellschaftern hinzugerechnet und in weiterer Folge gewisse Aktivposten abgezogen. Als Beispiele sind hierzu ausstehende Einlagen, Aufwendungen für die Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes, Geschäfts- oder Firmenwert und eigene Anteile genannt.¹⁷¹

¹⁷⁰ Vgl. BURGER (1995), S. 8.

¹⁷¹ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 251.

In dieser Arbeit wird das Eigenkapital im engeren Sinne mit dem bilanziellen Eigenkapital gleichgesetzt und beinhaltet die Eigenkapital-Positionen des § 224 UGB, bestehend aus Stammkapital, Rücklagen und Bilanzgewinn/-verlust. Das Eigenkapital im weiteren Sinne berücksichtigt lediglich die nachrangigen Gesellschafterdarlehen, da weitere Korrekturposten in diesem Praxisoutput nicht benötigt werden. Das wirtschaftliche Eigenkapital ergibt sich schließlich durch Aufsummierung dieser beiden Zwischensummen.

Im Bereich des Fremdkapitals müssen sowohl die Rückstellungen als auch die Bankkredite nach deren Fristigkeiten in kurz- und langfristig unterteilt werden. Zusätzlich müssen zwei besondere Kreditformen gesondert ausgewiesen werden, da die explizite Darstellung der Finanzierungsarten passivseitig von großer Bedeutung ist. Der Kredit, der für den Unternehmenskauf aufgenommen wurde, wird als Akquisitionskredit bezeichnet und in der Regel stehen diese aufgenommenen Akquisitionsdarlehen ausschließlich zur teilweisen Finanzierung des Erwerbs sowie zur Abdeckung der Transaktionskosten zur Verfügung¹⁷². Die isolierte Betrachtung dieses Kredites ist notwendig, damit in weiterer Folge die Änderungen der Planungsparameter klar ersichtlich sind.

Das Verkäuferdarlehen, auch genannt Vendor Loan oder Seller's Note, stellt ein speziell für Übernahmefinanzierungen entwickeltes Instrument dar und bezeichnet eine weitere Sonderform der Finanzierung. Dabei verzichtet die Verkäuferin bzw. der Verkäufer des Unternehmens vollständig oder teilweise auf die sofortige Bezahlung des Kaufpreises und gewährt über den gestundeten Betrag ein nachrangiges, unbesichertes Darlehen. Durch diese Vorgehensweise wird das zu finanzierende Transaktionsvolumen reduziert und eine weitere Besonderheit ergibt sich aus der Tatsache, dass der Vendor Loan bei der Strukturierung, aufgrund des häufig vereinbarten Rangrücktrittes der Verkäuferin oder des Verkäufers im Insolvenzfall hinter allen anderen verzinsten Fremdkapitalforderungen oft als wirtschaftliches Eigenkapital betrachtet wird^{173, 174}.

Zu guter Letzt müssen, wie bereits auf der Aktivseite, die Verbindlichkeiten für Lieferungen und Leistungen sowie die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen gesondert dargestellt werden. Die Kategorie „Sonstiges“ stellt wiederum einen Auffangposten dar und beinhaltet die sonstigen Verbindlichkeiten sowie passiven Rechnungsabgrenzungsposten.

¹⁷² Vgl. MITTENDORFER (2007), S. 195.

¹⁷³ Vgl. MITTENDORFER (2007), S. 138.

¹⁷⁴ Vgl. BECKER/PEPPMEIER (2018), S. 220.

Eine weitere Herausforderung der Planbilanz liegt darin, dass sie als Ausgangspunkt eine Eröffnungsbilanz zu Beginn der Planungsperiode benötigt, welche in der Regel jedoch noch nicht vorliegt, wenn die Planung erstellt wird. In der Praxis wird diesbezüglich das erwartete Bilanzbild am Ende der Periode, in welcher die Unternehmensplanung durchgeführt wird, verwendet, auf Grundlage des letzten durchgeführten Forecasts.¹⁷⁵ Im Praxisoutput dieser Masterarbeit wird dieses Problem umgangen, da die Eröffnungsbilanzen bereits gegeben sind und in weiterer Folge die Plan(Schluss-)bilanzen die Eröffnungsbilanzen der Folgejahre darstellen.

Die Planbilanz ermöglicht eine integrale Betrachtung der geplanten Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage und stellt grundsätzlich den Schlusspunkt der Unternehmensplanung dar. Als letzten Schritt der integrierten Planungsrechnung schließt sie den Planungskreis.¹⁷⁶

4.1.2. Erfolgsplanung

Die Erfolgsplanung stellt das Herzstück der integrierten Unternehmensplanung dar, da sie ermittelt, ob und in welcher Höhe in der Planperiode mit einem Gewinn oder Verlust zu rechnen ist. Zu diesem Zwecke werden die vorgelagerten Teilpläne, wie zum Beispiel Absatz-, Produktions-, Investitions- oder Finanzierungsplan, zusammengefasst und hinsichtlich ihrer gesamthaften Auswirkungen auf das Ergebnis beurteilt.¹⁷⁷

Im Zentrum der Erfolgsplanung steht die Gegenüberstellung von Kosten und Leistungen bzw. Aufwänden und Erträgen, die aus der Leistungserstellung und -verwertung des Unternehmens entstehen. Sie kann entweder auf den Vorschriften der externen Rechnungslegung, bei der wiederum UGB, dHGB, IFRS, etc. zur Auswahl stehen oder der internen Rechnungslegung, auch genannt Kosten- und Leistungsrechnung, basieren.¹⁷⁸

Die Auswahl zwischen den verschiedenen Wertansätzen ist wesentlich von den unternehmensspezifischen Gegebenheiten abhängig. Insbesondere größere Unternehmen, die im Rahmen ihres internen Rechnungswesens eine ausgeprägte Kostenrechnung einsetzen und kalkulatorische Kosten berücksichtigen, sollten sich auch im Rahmen der Unternehmensplanung auf die Wertansätze aus der Kostenrechnung beziehen. Somit kann sichergestellt werden, dass Struktur und Inhalt der Planungs- und Istrechnung konsistent sind und aussagekräftige Soll-Ist-Vergleiche durchgeführt werden können. Unternehmen, die nicht

¹⁷⁵ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 58.

¹⁷⁶ Vgl. EISL/HOFER/LOSBIHLER (2015), S. 115.

¹⁷⁷ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 36.

¹⁷⁸ Vgl. EISL/HOFER/LOSBIHLER (2015), S. 43.

zwischen buchhalterischen und kalkulatorischen Wertansätzen unterscheiden, sollten diese Methodik im Rahmen der Planung ebenfalls beibehalten und auf Basis der Gewinn- und Verlustrechnung planen. Dies trifft insbesondere auf kleinere Unternehmen zu, obwohl auch größere Gesellschaften zunehmend von den kostenrechnerischen Ansätzen Abstand nehmen.¹⁷⁹

Der Aufbau der Plan-GuV richtet sich wiederum nach den gesetzlichen Bestimmungen, weshalb sie entweder nach dem Gesamtkosten- oder dem Umsatzkostenverfahren strukturiert werden kann. Grundsätzlich führen beide Verfahren zum gleichen Betriebsergebnis, allerdings unterscheiden sie sich in der Art und Weise wie dieses ermittelt wird¹⁸⁰. Beim Gesamtkostenverfahren werden den erzielten Erlösen die gesamten angefallenen Kosten, gegliedert nach Kostenarten, gegenübergestellt, wohingegen ihnen beim Umsatzkostenverfahren die Kosten für die abgesetzte Menge, untergliedert nach Kostenträgern, gegenübergestellt werden¹⁸¹.

Im deutschsprachigen Raum überwiegt im Rahmen des Jahresabschlusses die Darstellung nach dem Gesamtkostenverfahren, obwohl in den Unternehmen für Zwecke des Controllings zumeist das Umsatzkostenverfahren angewendet wird. Dies liegt daran, dass eine Darstellung nach betrieblichen Leistungsbereichen, entlang der typischen Wertschöpfungskette Beschaffung, Produktion sowie Verwaltung und Vertrieb, als besonders aussagekräftig erachtet wird. Voraussetzung dafür stellt allerdings eine ausgebaute Kostenrechnung im Unternehmen dar.¹⁸²

Das Gegenstück zur Plan-GuV stellt das Leistungsbudget dar, welches das Plan-Betriebsergebnis auf Basis des betriebspezifischen Kostenrechnungssystems ermittelt. Es gibt Auskunft über die Kosten und den Erfolgsbeitrag von Produkten, Abteilungen, Kunden, etc. und nimmt somit eine Schlüsselrolle in der operativen Unternehmensplanung und -steuerung ein. Da die Kostenrechnung an sich keinen gesetzlichen Bestimmungen unterliegt, kann sie optimal an die spezifischen Bedürfnisse des Unternehmens angepasst werden. Einen weiteren Vorteil bieten Wirtschaftlichkeits- und Abweichungsanalysen mittels Plan/Ist- bzw. Soll/Ist-Vergleichen auf Basis einzelner Kostenträger oder Kostenstellen, die einen größeren Handlungsspielraum für die Steuerung des Unternehmens liefern. Für die Erstellung des Leistungsbudgets wird eine funktionierende Kostenrechnung vorausgesetzt.¹⁸³

¹⁷⁹ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 36.

¹⁸⁰ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 38.

¹⁸¹ Vgl. HORSCH (2018), S. 167 f.

¹⁸² Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 38.

¹⁸³ Vgl. EISL/HOFER/LOSBIHLER (2015), S. 92.

Wird die Erfolgsplanung auf Basis der Kostenrechnungsdaten durchgeführt, muss für die weitere Bearbeitung eine „Überleitung“ durchgeführt werden. Dies liegt daran, dass die nachfolgende Finanzplanung in der Regel vom Jahresüberschuss ausgeht, welcher aus den Daten der Finanzbuchhaltung ermittelt wird. Im Rahmen dieser Überleitung muss vom kostenrechnerischen Betriebsergebnis, auch genannt Periodenerfolgsrechnung, auf das finanzbuchhalterische Unternehmensergebnis übergeleitet werden, indem die kostenrechnerischen Positionen neutralisiert werden. Dies bedeutet, dass die kalkulatorischen Posten zum Betriebsergebnis hinzugerechnet und die buchhalterischen Aufwendungen abgezogen werden. Für kalkulatorische bzw. buchhalterische Erträge erfolgt dies vice versa. Das Leistungsbudget inkl. Betriebsüberleitung wird in der nachfolgenden Tabelle beispielhaft dargestellt.¹⁸⁴

Leistungsbudget mit Betriebsüberleitung	
	Umsatzerlöse
-	variable Kosten (z.B. Fertigungsmaterial, -löhne, Fremdleistungen)
=	Deckungsbeitrag
-	fixe Personalkosten
-	fixe Betriebskosten
-	fixe Energiekosten
-	kalkulatorische Abschreibungen
-	kalkulatorische Zinsen
-	sonstige Fixkosten
=	kalkulatorisches Betriebsergebnis
+	kalkulatorische Abschreibungen
-	buchhalterische Abschreibungen
+	kalkulatorische Zinsen
-	buchhalterische Zinsen auf das Fremdkapital
+/-	neutrale Erträge/neutrale Aufwendungen
=	Unternehmensergebnis

Tabelle 3: Leistungsbudget auf Basis der Kostenrechnungsdaten mit Betriebsüberleitung, Quelle: MUSSNIG u.a. (2014), S. 302.

Diese Tabelle zeigt die Überleitung vom kostenrechnerischen bzw. kalkulatorischen Betriebsergebnis auf das finanzbuchhalterische Unternehmensergebnis und zeigt deutlich, dass für die Erstellung des Periodenergebnisses sowie die Überleitung eine Vielzahl von Informationen benötigt werden. Dies stellt den ersten Beweggrund dar, warum im

¹⁸⁴ Vgl. MUSSNIG u.a. (2014), S. 302.

Entscheidungstool für die Raiffeisen Landesbank Steiermark mit einer Plan-GuV gearbeitet wird. Ein Großteil der Informationen steht nicht zur Verfügung und kann auch nicht angefordert werden, da die Unternehmen die Daten, bei fehlender Kostenrechnung, nicht besitzen. Außerdem verwenden nicht alle Unternehmen die Kostenrechnung als Teil des betrieblichen Rechnungswesens oder speziell für Zwecke der Planung.

Dies beweist eine Studie von WÄHRISCH, die aufzeigt, dass weniger als 20% der deutschen Industrieunternehmen ihre Kosten- und Leistungsrechnung als Basis für die Unternehmensplanungsrechnung verwenden¹⁸⁵. Die Unternehmen verwenden zwar grundsätzlich Kosten- und Leistungsrechnungssysteme, nutzen sie aber überwiegend für Dokumentations- und Bewertungszwecke sowie die Vor- und Nachkalkulation von Aufträgen. Die Tatsache, dass die wesentlichen Datenstrukturen keinen Eingang in die operativen Planungsprozesse finden, liegt möglicherweise daran, dass die Integration der verschiedenen Systeme für die Planung außerordentlich komplex und schwerfällig ist.¹⁸⁶

Diese verschiedenen Gründe haben dazu geführt, dass die integrierte Planungsrechnung im Entscheidungstool eine Gewinn- und Verlustrechnung und kein kostenrechnerisches Leistungsbudget beinhaltet. Wie bereits bei der Bilanz, gilt auch hier der Grundsatz, dass es für die Planung oft nicht zielführend ist, dass jede Detailposition geplant wird, weshalb es durchaus sinnvoll sein kann, bestimmte Positionen zusammenzufassen¹⁸⁷. Aus diesem Grund wurde für die Eingabemaske der Plan-GuV wiederum die gesetzliche Mindestgliederung gewählt. § 231 (2) UGB stellt die Mindestgliederung des Gesamtkostenverfahrens dar, welches ausgesucht wurde, weil es für den Großteil der Unternehmen die Grundlage für deren Gewinn- und Verlustrechnung darstellt. Anschließend erfolgen erneut Umgliederungen, um den Anforderungen der RLB zu entsprechen.

In Zusammenhang mit der Plan-GuV ist eine größere Umgliederung notwendig, da für Planungszwecke der RLB eine andere Gliederung, als die im § 231 (2) UGB dargestellte, vorgesehen ist und dem Ausweis der Ergebniskennzahl „Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization“ (EBITDA) eine hohe Bedeutung beigemessen wird.

Das EBITDA gehört zu den sogenannten Pro-Forma Kennzahlen, welche in Zusammenhang mit der IFRS-Rechnungslegung entstanden sind. Durch das Vornehmen spezieller Bereinigungen des ausgewiesenen Ergebnisses sind sie für gezielte Auswertungs- und

¹⁸⁵ Vgl. WÄHRISCH (1998), Onlinequelle [20.04.2019], S. 86.

¹⁸⁶ Vgl. MOSLER (2017), S. 35.

¹⁸⁷ Vgl. MUSSNIG u.a. (2014), S. 299.

Informationszwecke vorteilhaft. Die mehr oder weniger umfangreichen Anpassungen führen zu Zwischen- bzw. den sogenannten Pro-Forma-Ergebnissen, die ein subjektiv bestimmtes Resultat bilden. Sie repräsentieren somit Ergebnisgrößen, als ob die speziell bereinigten Erträge oder Aufwendungen im Unternehmen nicht stattgefunden hätten. Das EBITDA spiegelt dabei als Kennzahl die operative Ertragskraft eines Unternehmens unabhängig von der Kapitalstruktur sowie neutralisiert um etwaige Abschreibungen wider.¹⁸⁸

Eine wörtliche Übersetzung des englischen Begriffes „Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization“ ergibt die Bezeichnung „Ertrag vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände“. In der praktischen Anwendung liefert das EBITDA jedoch eine Aussage über den Ertrag vor Finanzergebnis, außerordentlichem Ergebnis, Steuern und Abschreibungen. Dies bedeutet, dass außerordentliche Kosten und Aufwendungen ebenso außer Betracht gelassen werden wie Zinsen, sonstige Finanzierungsaufwendungen, Steuern und Abschreibungen. Die Berechnung des EBITDA kann auf zwei verschiedene Arten erfolgen: Direkte Ermittlung nach dem Gesamt- oder Umsatzkostenverfahren oder indirekte Ermittlung mittels Rückwärtsrechnung ausgehend vom Jahresergebnis¹⁸⁹. Die beiden Möglichkeiten zur EBITDA-Berechnung werden in der nachfolgenden Tabelle gegenübergestellt.¹⁹⁰

EBITDA-Ermittlung		
Variante 1: „Rückwärtsrechnung ausgehend vom Jahresergebnis“		Variante 2: „Direkte Berechnung nach dem Gesamtkostenverfahren“
Jahresüberschuss		Umsatzerlöse
+ Steueraufwand		+/- Bestandsveränderung
- Steuererträge		+ aktivierte Eigenleistungen
+ außerordentlicher Aufwand		+ sonstige betriebliche Erträge
- außerordentliche Erträge		- Materialaufwand
+ Finanzaufwand		- Personalaufwand
- Finanzerträge		- sonstige betriebliche Aufwendungen
= EBIT		= EBITDA

¹⁸⁸ Vgl. KRAUSE (2016), S. 24.

¹⁸⁹ Vgl. boersennews.de (o.J.), Onlinequelle [20.04.2019].

¹⁹⁰ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 247.

+ Abschreibungen auf das Anlagevermögen - Zuschreibungen zum Anlagevermögen <hr/> = EBITDA		- Abschreibungen auf das Anlagevermögen + Zuschreibungen zum Anlagevermögen <hr/> = EBIT
---	--	---

Tabelle 4: Gegenüberstellung der EBITDA-Berechnungsmethoden, Quelle: in Anlehnung an MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 247; boersennews.de (o.J.), Onlinequelle [20.04.2019].

Diese Tabelle stellt die beiden verschiedenen Möglichkeiten zur EBITDA-Berechnung gegenüber. Grundsätzlich ist die Übersicht an die Autorinnen und Autoren MÖRTL/PINTER/SPONRING angelehnt, allerdings wurde die zweite Berechnungsmethode anhand neuer Erkenntnisse adaptiert. Erfolgt die Rückrechnung ausgehend vom Jahresergebnis, kann die Pro-Forma Kennzahl EBITDA von diesem abgeleitet werden. Dazu werden sämtliche Aufwendungen und Erträge in Zusammenhang mit Steuern und Finanzen sowie außerordentlichen Positionen vom Jahresüberschuss abgezogen. Anschließend müssen die Abschreibungen des Anlagevermögens hinzugerechnet sowie die Zuschreibungen des Anlagevermögens abgezogen werden, um vom EBIT auf das EBITDA überzuleiten.¹⁹¹

Bei der zweiten Variante wurden, im Vergleich zu der Darstellung von MÖRTL/PINTER/SPONRING, Änderungen vorgenommen. Bei diesen Autoren erfolgt die Ermittlung des EBITDA, indem die Betriebskosten von den Erlösen abgezogen werden. Obwohl sie in der Grafikbezeichnung anmerken, dass es sich hierbei lediglich um eine einfache Alternative handelt, ist diese EBITDA-Darstellung ungenau. Ohne der exakten Definition von Erlösen und Betriebskosten, kann nicht davon ausgegangen werden, dass diese Formel zu einer korrekten Ermittlung des EBITDA beitragen kann. Aus diesem Grund wurde die Tabelle um neue Erkenntnisse zur Berechnung des EBITDA ergänzt. Dabei wurde das Schema des Gesamtkostenverfahrens angewendet, weshalb von den betrieblichen Erträgen, bestehend aus Umsatzerlösen, Bestandsveränderung, aktivierter Eigenleistung und sonstigen betrieblichen Erträgen, die betrieblichen Aufwendungen abgezogen werden. Abschließend erfolgt die Überleitung von EBITDA auf EBIT, indem die Abschreibungen abgezogen werden, um das Schema zu vervollständigen.¹⁹²

In der Raiffeisen Landesbank Steiermark erfolgt die Ermittlung des EBITDA nach der direkten Methode. Weiters folgt die Gewinn- und Verlustrechnung des Entscheidungstools dem Aufbau des Analysetools BARS, weshalb die Darstellung der Plan-GuV folgende Struktur aufweist:

¹⁹¹ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 247.

¹⁹² Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 247; boersennews.de (o.J.), Onlinequelle [20.04.2019].

GuV (in Tsd. Euro)	IST		PLAN		PLAN		PLAN	
	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	
Umsatzerlöse	11.126,70	28.931,50	50.533,60	69.027,40	87.950,20	89.021,40	90.023,70	
+/- Bestandsveränderung	-19,50	101,40	118,30	101,40	97,50	6,50	6,50	
+ Aktivierte Eigenleistung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
= Betriebsleistung	11.107,20	29.032,90	50.651,90	69.128,80	88.047,70	89.027,90	90.030,20	
- Materialaufwand & bez. Leistungen	-5.859,10	-15.195,70	-26.478,40	-36.598,90	-35.766,70	-46.842,90	-47.799,70	
= Rohertrag	5.248,10	13.837,20	24.173,50	32.529,90	52.281,00	42.185,00	42.230,50	
+ Sonstige betriebliche Erträge	158,60	317,20	317,20	423,80	423,80	423,80	423,80	
- Personalaufwand	-3.731,00	-5.366,40	-7.407,40	-7.933,90	-8.715,20	-9.457,50	-9.740,90	
- Sachaufwand	-3.445,00	-6.591,00	-10.972,00	-14.526,20	-18.053,10	-17.890,60	-18.671,90	
- Miet- /Pachtaufwand	-520,00	-520,00	-520,00	-585,00	-585,00	-585,00	-585,00	
= EBITDA	-2.289,30	1.677,00	5.591,30	9.908,60	25.351,50	14.675,70	13.656,50	
- Abschreibung	-2.493,40	-4.985,50	-4.985,50	-6.678,10	-6.679,40	-6.679,40	-6.679,40	
= EBIT	-4.782,70	-3.308,50	605,80	3.230,50	18.672,10	7.996,30	6.977,10	
- Zinsen Akquisitionskredit	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
+/- Zinsergebnis	-781,30	-1.370,20	-1.964,30	-2.178,80	-1.869,40	-1.601,60	-1.324,70	
+ Beteiligungsertrag Target	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
+/- Beteiligungsergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
= Ergebnis vor Steuern	-5.564,00	-4.678,70	-1.358,50	1.051,70	16.802,70	6.394,70	5.652,40	
+/- Steuern	-1,30	-1,30	-1,30	-1,30	-1,30	-442,00	-900,90	
= Ergebnis nach Steuern / JÜ	-5.565,30	-4.680,00	-1.359,80	1.050,40	16.801,40	5.952,70	4.751,50	

Abbildung 6: Darstellung der Plan-GuV im Entscheidungstool, Quelle: Eigene Darstellung.

Grundsätzlich folgt die Darstellung der Plan-GuV einer allgemeinen Struktur. Lediglich der Zinsaufwand des Akquisitionskredites sowie der Beteiligungsertrag, der durch das Zielunternehmen erwirtschaftet wird, müssen für Zwecke der Planung extra ausgewiesen werden. In diesem Zusammenhang wurde wiederum für die Szenarioplanung vorgesorgt, damit in weiterer Folge die Planungsparameter klar ersichtlich sind. Der Beteiligungsertrag des Targets muss beim Mutterunternehmen separat angezeigt werden, da sich sämtliche Parameteränderungen des Zielunternehmens unmittelbar auf diesen auswirken.

Weiters fällt bei dieser Darstellung auf, dass außerordentliche Positionen nicht berücksichtigt werden, obwohl diese bei der Definition der Pro-Forma Kennzahlen, insbesondere EBITDA, explizit erwähnt werden. Dies liegt daran, dass außerordentliche Erträge und außerordentliche Aufwendungen ohne Vorwarnung eintreten und nicht geplant werden können, weshalb sie in der Planung keine Berücksichtigung finden müssen.

Zu Beginn dieses Kapitels wurde erwähnt, dass die Erfolgsplanung das Herzstück der integrierten Planungsrechnung darstellt, da sie ermittelt ob und in welcher Höhe in der Planperiode mit einem Gewinn oder Verlust zu rechnen ist¹⁹³. Die besondere Bedeutung der Plan-GuV wird sich in weiterer Folge noch einmal zeigen, da im Rahmen der Szenarioanalyse

¹⁹³ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 36.

hauptsächlich Planungsparameter der Gewinn- und Verlustrechnung zur Darstellung der unterschiedlichen Szenarien verwendet werden.

4.1.3. Finanzplanung

Eine finanziell erfolgreiche Unternehmenssteuerung erfordert eine geschlossene Betrachtung der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage¹⁹⁴. Nachdem die Planbilanz sowie der Erfolgsplan bereits ausgearbeitet wurden, stellt die Finanzplanung, auch genannt Plan-Geldflussrechnung, den letzten Schritt dar, um den Kreislauf der integrierten Planungsrechnung zu schließen.

Das primäre Ziel der Finanzplanung ist es, die Liquidität des Unternehmens sicherzustellen, indem die einzelnen Einzahlungs- und Auszahlungspositionen über den gesamten Planungszeitraum betrags- und zeitgenau prognostiziert werden. In diesem Zusammenhang werden verschiedene grundlegende Fragestellungen bzgl. der Höhe des Kapitalbedarfs des Unternehmens, unterschiedlicher potenzieller Finanzierungsarten oder der optimalen Finanzierungsstruktur bearbeitet. Die richtige Steuerung der Ressourcen bzw. Lenkung der Geldströme stellen ebenfalls ein Teilziel der Finanzplanung dar.¹⁹⁵

Die Finanzplanung bietet den Unternehmen einen hohen Mehrwert, da Entscheidungen über Kapitalbindung und Kapitalaufbringung sowohl unter dem Rentabilitäts- als auch dem Liquiditätsaspekt zu sehen sind. Im Rahmen der Erfolgsplanung wird das Ergebnis anhand von Aufwendungen und Erträgen ermittelt, wohingegen sich die Liquidität, im Sinne jederzeitiger Zahlungsfähigkeit, aus Aus- und Einzahlungen ergibt. Häufig tritt zwischen dem Auftreten einer entsprechenden Erfolgs- und Zahlungsbewegung eine zeitliche Differenz auf. Beispielsweise kann ein Verkauf auf Ziel dazu führen, dass die Einzahlung erst nach Auftreten des dazugehörigen Ertrags erfolgt. Dieses zeitliche Auseinanderfallen von Erfolgs- und Zahlungsvorgängen kann eine unterschiedliche Beurteilung einer finanzwirtschaftlichen Maßnahme bezüglich der Kriterien Rentabilität und Liquidität ergeben, weshalb zur Wirtschaftlichkeitsanalyse notwendigerweise die Liquiditätsanalyse und -planung hinzutreten muss.¹⁹⁶

Die Finanzplanung kann in Form einer direkten oder indirekten Finanzrechnung erfolgen. Bei der direkten Finanzrechnung werden sämtliche Ein- und Auszahlungen direkt gegenübergestellt, wohingegen bei der indirekten Methode die Erstellung einer Kapitalfluss-

¹⁹⁴ Vgl. EISL/HOFER/LOSBIHLER (2015), S. 111.

¹⁹⁵ Vgl. EISL/HOFER/LOSBIHLER (2015), S. 112.

¹⁹⁶ Vgl. PERRIDON/STEINER/RATHGEBER (2012), S. 668.

rechnung bzw. eines Cash-Flow-Statements erfolgt. Um einer Verwechslung zu der nachfolgenden direkten sowie indirekten Cashflow-Ermittlung entgegenzuwirken, kann für diese beiden Methoden die Bezeichnung originäre und derivative Erstellung der Plan-Geldflussrechnung¹⁹⁷ verwendet werden. Weiters werden die der Umsatzsteuer unterliegenden Ein- und Auszahlungen im Vergleich zur Erfolgsplanung brutto dargestellt. Dies bedeutet, dass sie inklusive Umsatz- bzw. Vorsteuer ausgewiesen werden.¹⁹⁸

Da die beiden unterschiedlichen Methoden der Finanzplanung wesentliche Auswirkungen auf die Unternehmensplanung besitzen, werden sie nun nachfolgend näher beleuchtet. Grundsätzlich müssen beide Methoden zum selben Ergebnis gelangen, unterscheiden sich jedoch wiederum in dessen Ermittlung. Bei der direkten Finanzrechnung wird der Überschuss der operativen Einzahlungen über die operativen Auszahlungen ermittelt. Dies bedeutet, dass in diesem Fall der tatsächliche Geldeingang bzw. Geldabfluss maßgeblich ist. Existiert im Unternehmen ein integriertes Planungsprogramm aus Teilplänen, kann der Überschuss der Einzahlungen über die Auszahlungen relativ leicht übernommen werden.¹⁹⁹

Bei der derivativen Erstellung der Plan-Geldflussrechnung wird diese aus der Plan-GuV und zum Teil aus der Planbilanz abgeleitet. In weiterer Folge muss zwischen der indirekten und der direkten Cashflow-Ermittlung unterschieden werden, da die Finanzrechnung bei dieser Methode nach zwei unterschiedlichen Möglichkeiten erstellt werden kann.²⁰⁰

Bei der indirekten CF-Ermittlung erfolgt eine Ableitung des Cashflows durch Rückrechnung aus dem Jahresergebnis²⁰¹. Dies bedeutet, dass vom Jahresüberschuss/-fehlbetrag die nicht zahlungswirksamen Erträge und Aufwendungen, die in das Jahresergebnis eingeflossen sind, wieder herausgerechnet werden. Diese Rückrechnung transferiert den Jahresgewinn bzw. -verlust als Saldo von Aufwänden und Erträgen in den Cashflow aus dem Ergebnis, der den Saldo der Erfolgzahlungen darstellt. Der CF aus dem Ergebnis kann unterschiedlich definiert werden, wobei sich in der Praxis folgendes Schema durchgesetzt hat:²⁰²

¹⁹⁷ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 48.

¹⁹⁸ Vgl. EISL/HOFER/LOSBIHLER (2015), S. 45.

¹⁹⁹ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 211.

²⁰⁰ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 50.

²⁰¹ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 211.

²⁰² Vgl. LOSBIHLER (2015), S. 26.

Ermittlung des Cashflows aus dem Ergebnis	
	Jahresüberschuss/-fehlbetrag
+	Abschreibungen vom Anlagevermögen
-	Zuschreibungen zum Anlagevermögen
+	Dotierung langfristiger Rückstellungen
-	Auflösung langfristiger Rückstellungen
=	Cashflow aus dem Ergebnis

Tabelle 5: Cashflow-Ermittlung nach der Praktikerformel, Quelle: LOSBICHLER (2015), S. 26.

Nach Ermittlung des Cashflows aus dem Ergebnis, welche anhand dieses Schemas, auch genannt Praktikerformel, erfolgt, werden bei der indirekten CF-Ermittlung die Veränderungen des Working Capitals ermittelt. Dies betrifft sämtliche kurzfristigen Vermögensgegenstände und Schulden, wie beispielsweise Vorräte, Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, kurzfristige Rückstellungen, Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen oder Rechnungsabgrenzungsposten. Diese Vorgehensweise ist erforderlich, um zum Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit zu gelangen, welcher die Verbindung zur direkten Cashflow-Rechnung darstellt. Dort wird diese Zwischensumme durch direkte Ableitung von Umsatzeinzahlungen, Ein- und Auszahlungen der betrieblichen Leistungserstellung und sonstigen Ein- und Auszahlungen aus der Plan-GuV ermittelt. Beide Verfahren führen zum gleichen Ergebnis und unterscheiden sich in ihrem Rechenweg nur bis zu diesem Teilergebnis.²⁰³

In weiterer Folge lässt sich eine wesentliche Charakteristik der Plan-Geldflussrechnung aufzeigen, da sie sich grundsätzlich in drei Teil-Cashflows einteilen lässt:

- Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit
- Cashflow aus der Investitionstätigkeit
- Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit

Der CF aus der laufenden Geschäftstätigkeit steht inhaltlich dem Betriebserfolg der GuV sehr nahe und umfasst alle Ein- und Auszahlungen, die mit der unmittelbaren Leistungserbringung des planenden Unternehmens in Verbindung stehen. Häufig wird er deshalb auch als operativer CF bezeichnet. Sämtliche Investitionen und Veränderungen des Anlagevermögens werden im Investitionscashflow abgebildet. Der Finanzierungscashflow stellt schließlich alle Ein- und Auszahlungen aus den Transaktionen mit den Eigen- und Fremdkapitalgebern des

²⁰³ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 53; BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 50 ff.

Unternehmens dar, weshalb in diesem Bereich Zinsen, Dividenden und Tilgungen berücksichtigt werden.²⁰⁴

Zusätzlich zu den drei unternehmerischen Tätigkeitsbereichen operative Geschäftstätigkeit, Investitionstätigkeit und Finanzierungstätigkeit lassen sich je nach gewünschter Aussagekraft weitere Zwischensummen in der CF-Rechnung abbilden. In Österreich und Deutschland ist häufig der, oben erwähnte, Cashflow aus dem Ergebnis als erste Zwischensumme zu finden und der Free Cashflow wird ebenfalls als eigene Position dargestellt. Dieser weist die Summe vom operativen CF und dem Investitions-cashflow aus und zeigt den Zahlungsmittelüberschuss, der, nach Finanzierung des laufenden Geschäfts und notwendiger Investitionen, für die Zukunft des Unternehmens zur Verfügung steht und nach außen an die Kapitalgeber ausgeschüttet werden kann.²⁰⁵

Cashflow-Statements weisen in der betrieblichen Praxis eine erhebliche Unterscheidung im Detaillierungsgrad und Ausweis einzelner Geschäftsfälle auf. Nichtsdestotrotz, gibt es für die Darstellung der Grundstruktur zwei wesentliche Konzeptionen: Zum einen gibt es CF-Statements, die vom Jahresüberschuss ausgehen und damit die Zinszahlungen im operativen Cashflow darstellen und zum anderen kann das Finanzergebnis aus der operativen Geschäftstätigkeit herausgelöst werden. In diesem Fall werden Zinserträge aus Finanzanlagen dem Investitionsbereich und Zinsaufwände dem Finanzierungsbereich zugeordnet, wodurch der Cashflow aus operativer Geschäftstätigkeit tatsächlich unabhängig von der Finanzierungs- und Beteiligungsstruktur ausgewiesen werden kann. Je nach Wahl dieser Vorgehensweise sowie Auswahl der zu verwendeten Zwischensummen, folgt das Cashflow-Statement unterschiedlichen Darstellungen, wobei in der Praxis auf das Fachgutachten der Wirtschaftstreuhänder KFS/BW 2 Bezug genommen werden kann.²⁰⁶

Im Entscheidungstool wurde die zweite Vorgehensweise gewählt und das Finanzergebnis aus der operativen Geschäftstätigkeit herausgelöst. Der operative Cashflow sollte unabhängig von sämtlichen Finanzierungskomponenten dargestellt werden. Zu diesem Zwecke wurden das Zinsergebnis sowie die Zinsen des Akquisitionskredites vom operativen Bereich in den Finanzierungscashflow umgegliedert.

Nachdem die Grundstruktur der Finanzplanung dargestellt wurde, stellt sich für das Entscheidungstool die Frage, welche Methodik zur Cashflow-Ermittlung angewendet werden

²⁰⁴ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 49.

²⁰⁵ Vgl. LOSBICHLER (2015), S. 32 ff.

²⁰⁶ Vgl. LOSBICHLER (2015), S. 37 f.

soll. Die direkte Methode zur Erstellung der Plan-Geldflussrechnung gilt als aussagekräftiger und leichter verständlich, da jeder einzelnen Zeile eine eigenständige Aussage zukommt. Bei der indirekten Methode hingegen stellen sie bloße Korrekturposten dar, die für sich genommen weniger relevant sind. Weiters ist die direkte Finanzrechnung ohne Computerunterstützung wesentlich anspruchsvoller, weshalb häufig auf die indirekte Methode zurückgegriffen wird. Dies stellt den Grund dar, warum die indirekte Cashflow-Rechnung in der Praxis die verbreitetere Vorgehensweise darstellt.²⁰⁷

Aufgrund der Tatsache, dass die indirekte CF-Rechnung in der Praxis weiterverbreitet und sie aus Planbilanz und Plan-GuV ableitbar ist, wurde diese Methode zur Darstellung der Finanzplanung im Entscheidungstool ausgewählt. Somit kann das CF-Statement aus den bereits eingegebenen Daten ermittelt werden, ohne dass die Eingabe weiterer Daten erforderlich ist, wodurch dem Problem unterschiedlicher Cashflow-Darstellungen oder unterschiedlicher Ausweise einzelner Geschäftsfälle im CF-Statement vorgebeugt werden kann. Außerdem kann die indirekte Methode leichter auf Veränderungen reagieren und einfacher in die integrierte Planungsrechnung eingebaut werden.

Zusammenfassend kann zu den Bestandteilen der integrierten Planungsrechnung gesagt werden, dass für eine erfolgreiche finanzielle Unternehmenssteuerung die geschlossene Betrachtung von Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage mit Hilfe von GuV, Bilanz und Cashflow-Statement notwendig ist.²⁰⁸

4.2. Strukturierung und Aufbau des Entscheidungstools

In diesem Unterkapitel wird der Praxisoutput dieser Arbeit vorgestellt. Die Struktur sowie der Aufbau des Entscheidungstools werden erläutert, um einen Eindruck über das praktische Ergebnis dieser Arbeit zu vermitteln. Ein besonderes Augenmerk wird dabei auf die Relevanz der einzelnen Tabellenblätter sowie der optimalen Anordnung dieser gelegt.

Die Überprüfung der materiellen Kreditfähigkeitsbeurteilung, in welche das Entscheidungstool inhaltlich einzuordnen ist, beginnt mit der Übermittlung passender Unterlagen, da die Kreditantragstellerin oder der Kreditantragsteller dem Kreditinstitut Auskunft über die Vermögensverhältnisse und Schulden geben muss. Als Informationsquelle können Jahresabschluss, Planrechnungen, Saldenlisten, betriebswirtschaftliche Auswertungen oder Zwischenbilanzen vorgelegt werden, wobei diese einen unterschiedlichen Informationscharakter

²⁰⁷ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 52.

²⁰⁸ Vgl. LOSBICHLER (2015), S. 65.

aufweisen. Im Zuge einer Unternehmenskauffinanzierung ist die Vorlage einer Planrechnung zwingend erforderlich, da die vergangenheitsbezogene Analyse nicht dafür geeignet ist, eine zukunftsorientierte Kreditentscheidung zu treffen und das Risikopotenzial einer Akquisitionsfinanzierung sehr hoch ist.

Diese Planrechnungen müssen in zweifacher Ausfertigung vorgelegt werden, da sowohl für die Erwerbsgesellschaft als auch das Zielunternehmen eine separate Planung durchgeführt werden muss. Im Entscheidungstool werden diese beiden Gesellschaften als Special Purpose Vehicle und Target bezeichnet.

Das SPV wurde bereits in Zusammenhang mit den Buy-Outs erläutert und stellt die, für die Unternehmensakquisition neu gegründete, Erwerbsgesellschaft dar. Der einzige Zweck dieser Gesellschaft liegt in der Akquisition des Zielunternehmens, weshalb sie selbst kein operatives Geschäft betreibt²⁰⁹. Häufig ist sie nur mit geringem Eigenkapital ausgestattet und besitzt eine reine Holding-Funktion.²¹⁰ Dies führt dazu, dass diese Erwerbsgesellschaften meist nur eine geringe Anzahl an GuV- und Bilanz-Positionen aufweisen. Trotzdem ist diese Gesellschaftsform von großer Bedeutung, da sie den Akquisitionskredit aufnimmt und somit sämtliche Finanzierungsthematiken bei der Planung des SPV berücksichtigt werden müssen.

Das Target stellt bei einem Unternehmensverkauf das zum Verkauf stehende Unternehmen und bei einem Unternehmenskauf das zum Kauf stehende Unternehmen dar²¹¹. Dies bedeutet, dass das Target im Entscheidungstool das Zielunternehmen darstellt, welches im Rahmen des Unternehmenskaufes akquiriert wird. Im Rahmen der Szenarioanalyse wird dieser Gesellschaft eine hohe Bedeutung beigemessen, da dort die Veränderung der operativen Planungsparameter berücksichtigt wird. Weiters wird bei der Planung des Targets das Schüttpotenzial²¹² ermittelt, welches dem SPV in weiterer Folge als Beteiligungsertrag zugewiesen wird. Gegebenenfalls kann das Target in einem Konzern eingegliedert sein und andere Gesellschaften unter sich ausweisen. Dieser Tatbestand erfordert im Entscheidungstool keine gesonderte Betrachtung, da die Kreditantragstellerinnen und Kreditantragsteller die konsolidierte Darstellung des Targets einreichen müssen.

Die gesonderte Betrachtung von Special Purpose Vehicle und Target ist, aufgrund der getrennten Berücksichtigung von Finanzierungsaspekten und operativen Planungsparametern, für die Analyse und Planung von großer Bedeutung, weshalb sämtliche Sachverhalte in eigenen

²⁰⁹ Vgl. DREHER/ERNST (2016), S. 156.

²¹⁰ Vgl. KNOTT u.a. (2017), S. 146.

²¹¹ Vgl. DREHER/ERNST (2016), S. 16.

²¹² S. Kapitel 4.2. Strukturierung und Aufbau des Entscheidungstools, S. 76 f.

Tabellenblättern dargestellt werden. Beide Gesellschaften erfordern im Excel-Tool grundsätzlich dieselbe Behandlung und sämtliche Analyse- bzw. Bearbeitungsschritte werden stets parallel durchgeführt. Den Abschluss bildet eine gesamthafte Darstellung im Rahmen einer Konsolidierung. Folgende Bestandteile ergeben sich im Entscheidungstool, jeweils getrennt für SPV und Target:

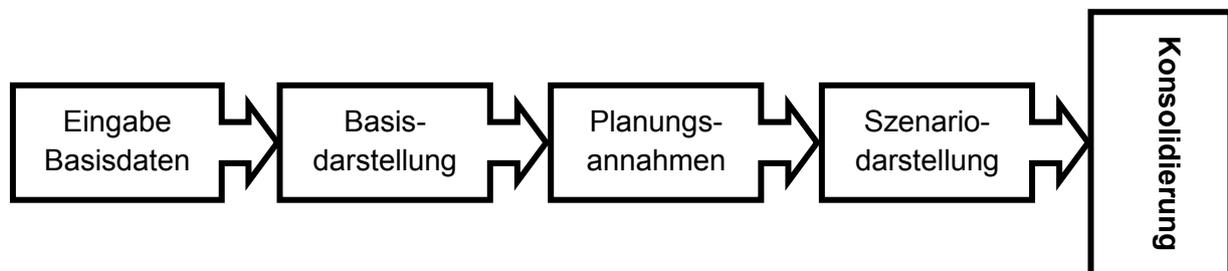


Abbildung 7: Aufbau des Entscheidungstools, Quelle: Eigene Darstellung.

Diese Grafik veranschaulicht den grundsätzlichen Aufbau des Entscheidungstools, wobei berücksichtigt werden muss, dass sämtliche Bereiche in zweifacher Ausfertigung sowohl für das SPV als auch das Target existieren und letztendlich in die konsolidierte Darstellung münden. Den ersten Bestandteil des Excel-Tools stellt die Eingabe der Basisdaten dar. Die Bilanzanalytistinnen und -analysten müssen die Originalabschlüsse der Gesellschaften sowie diverse Basisdaten für die Unternehmen, wie beispielsweise Name und Adresse der Gesellschaft oder Gesellschaftsform, eingeben. Weiters muss bereits zu Beginn eingegeben werden, ob es sich bei dem Unternehmenskauf um einen Asset Deal oder einen Share Deal handelt. Obwohl diese Information erst für die Konsolidierung benötigt wird, ist die anfängliche Eingabe erforderlich, da in weiterer Folge keine manuellen Änderungen vorgenommen werden können.

Für die Eingabe des Originalabschlusses wurde die Darstellung der Mindestgliederung nach § 224 UGB und § 231 (2) UGB gewählt. Dies hat den Vorteil, dass sämtliche Jahresabschlüsse eingegeben werden können, egal welche Rechtsform die Unternehmen besitzen oder in welcher Branche sie tätig sind. Weiters kann durch diese Vorgehensweise die Vergleichbarkeit der Analysen gewährleistet werden und der Originalabschluss wird stets im Entscheidungstool abgebildet.

Obwohl die beiden Gesellschaftsformen SPV und Target im Entscheidungstool grundsätzlich denselben Aufbau und dieselbe inhaltliche Darstellung aufweisen, erfordern sie teilweise unterschiedliche Vorgehensweisen in deren Behandlung. Beispielsweise müssen beim SPV die Planungsparameter des Akquisitionskredites oder die Höhe des Vendor Loans ausgewiesen

werden, die beim Target keine Berücksichtigung finden, da die Finanzierung des Unternehmenskaufes zur Gänze dem Erwerbsunternehmen zugeordnet wird. Weiters ist der Ausweis des Beteiligungsertrages vom Zielunternehmen nur beim SPV gesondert vorzunehmen, da er nur dort erwirtschaftet werden kann.

In Zusammenhang mit der Basisdateneingabe hat sich die Frage nach dem optimalen Planungszeitraum ergeben. Unterschiedliche Planungen können unterschiedliche Planungshorizonte aufweisen und nichtsdestotrotz muss für das Entscheidungstool eine einheitliche Zeitachse festgelegt werden. Grundsätzlich ist die Dreiteilung des Planungszeitraumes in Langfristplanung, Mittelfristplanung und Kurzfristplanung üblich, wobei die Grenzen zwischen diesen drei Teilbereichen fließend sind. Obwohl in der Praxis häufig die Auffassung vertreten wird, dass die Kurzfristplanung einen Zeitraum von bis zu einem Jahr, die Mittelfristplanung drei bis fünf Jahre und die Langfristplanung einen Zeitraum, der größer als fünf Jahre ist, darstellen, kann keine pauschalierte Einteilung der Planungshorizonte erfolgen. Vielmehr sind die konkreten Rahmenbedingungen des Handelns, insbesondere die Spezifika der jeweiligen Branche für die Unternehmen und deren Einteilung in kurz- und langfristig, ausschlaggebend.²¹³

Investorinnen und Investoren verlangen im Rahmen der Unternehmensakquisition regelmäßig eine 5-Jahres-Planung betreffend der zukünftigen Ertragskraft sowie eine Planung der Tilgungsleistungen und des Return on Investment, um Informationen über die zukünftige Entwicklung des Unternehmens zu erhalten²¹⁴. Aus diesem Grund wurde für das Entscheidungstool der RLB ein 5-jähriger Planungshorizont gewählt. Zusätzlich wurde ein 2-Jahreszeitraum für die IST-Darstellung berücksichtigt, da der Plausibilitätscheck erschwert wird, sobald die Istwerte nur für ein Jahr dargestellt werden. Diese 5-Jahres-Planung setzt jedoch voraus, dass die Unternehmen tatsächlich eine Mittelfristplanung mit diesem Planungshorizont durchführen. Dies bestätigt eine BARC-Studie, die aufzeigt, dass mehr als zwei Drittel aller befragten Unternehmen eine Mittelfristplanung mit einer Zeitachse zwischen drei und fünf Jahren durchführen²¹⁵. Bei den restlichen Gesellschaften, die diesen Planungshorizont nicht berücksichtigen, wird die RLB als Kreditgeber eine Planung mit einem entsprechenden Planungszeitraum von fünf Jahren fordern.

Nach Eingabe der Basisdaten erfolgt eine Überleitung der Informationen in die Planrechnung des Entscheidungstools, welche in den Registerblättern „Basisdarstellung“ dargestellt wird. Die

²¹³ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 11.

²¹⁴ Vgl. PICOT (2012b), S. 432.

²¹⁵ Vgl. FUCHS/TISCHLER (2016), Onlinequelle [20.04.2019], S. 20.

Umstrukturierungen und Änderungen der traditionellen Planrechnungen, welche in den Kapiteln 4.1.1 und 4.1.2 erläutert wurden, mussten erfolgen, um den Anforderungen der RLB in Zusammenhang mit Unternehmenskauffinanzierungen zu entsprechen. Die Hauptgründe, warum Änderungen notwendig gewesen sind, liegen zum einen darin, dass die Daten im Vergleich zur Mindestgliederung verdichtet wurden und trotzdem die spezifischen Planungsparameter gesondert ausgewiesen werden sollten. Zum anderen musste die Struktur an das Analysetool BARS angepasst werden, da die fertig durchgeführte Analyse des Entscheidungstools schlussendlich wieder in dieses integriert werden muss. Die Darstellung der Finanzplanung wird für Analysezwecke grundsätzlich nicht benötigt, stellt jedoch für die Entscheidungsträgerinnen und Entscheidungsträger einen Informationsmehrwert dar und erleichtert die Szenarioanalyse, da die Cashflow-Rechnung den Kreislauf der integrierten Planungsrechnung schließt.

Wie bereits bei der Eingabe der Basisdaten gibt es auch hier eine kleine Unterscheidung zwischen SPV und Target, da das Target einen zusätzlichen Bestandteil beinhaltet und die Ermittlung des Schüttpotenzials ausweist. Das Schüttpotenzial basiert auf dem Prinzip der Projektfinanzierung, das besagt, dass bei großvolumigen Investitionsvorhaben die Rückzahlung der aufgenommenen Finanzierungsmittel allein aus den zukünftig zu erwirtschafteten Erträgen erfolgen soll²¹⁶. Umgelegt auf den Unternehmenskauf bedeutet dies, dass die Rückführung des Akquisitionskredites nur auf Basis des Beteiligungsertrages, welcher vom Zielunternehmen an das SPV ausgeschüttet wird, erfolgt.

Diese Schuldendienstfähigkeit, welche einen maßgeblichen Einfluss auf die Vergabe von Akquisitionskrediten nehmen kann, wird primär über die Cashflow-Analyse ermittelt. Um die Schuldendienstfähigkeit festzustellen, werden Finanzmodelle aufgestellt, die die verfügbaren kumulierten Free Cash Flows des Zielunternehmens zur Schuldentilgung ermitteln. Als Datengrundlage werden verschiedene Informationen der Bilanz und GuV sowie bestimmte Annahmen der Akquisitionsfinanzierungsbanken verwendet.²¹⁷

Die Ermittlung des Schüttpotenzials wurde vom Kooperationspartner vorgegeben, weshalb die Schuldendienstfähigkeit wie folgt ermittelt wird: Das EBITDA stellt den Ausgangspunkt dieser Berechnung dar und von diesem werden Zinsen, Ersatzinvestitionen, Tilgungserfordernisse an Fremdbanken und Steuern abgezogen. Als Ersatzinvestitionen werden in der RLB sämtliche Zusatzinvestitionen, die nicht durch den Akquisitionskredit gedeckt sind, bezeichnet und dieser Wert muss von den Bilanzanalytistinnen und -analysten gesondert eingegeben werden. Dieses

²¹⁶ Vgl. ACHLEITNER u.a.(2019), S. 119.

²¹⁷ Vgl. DREHER/ERNST (2016), S. 160.

Schüttpotenzial wird dem SPV in weiterer Folge als Beteiligungsertrag zugewiesen und stellt dort den maximalen Beteiligungsertrag der Erwerbsgesellschaft dar. Letztendlich liefert es Auskunft darüber, in wie vielen Jahren ein neuer Kredit theoretisch rückführbar wäre, indem die Tilgungsraten diesem Schüttpotenzial gegenübergestellt werden.

Das Ergebnis dieser „Basisdarstellung“ ist ein PDF-File, welches die Analyse des Originalabschlusses, ohne Berücksichtigung etwaiger Planungsparameteränderungen, darstellt. Es können keine manuellen Veränderungen vorgenommen werden, wodurch die Kontinuität gewährleistet wird und die ständige Vergleichbarkeit der Szenarioanalysen mit dem Originalabschluss ermöglicht wird.²¹⁸

Den dritten Bestandteil des Entscheidungstools stellen die Planungsannahmen dar, in denen die Bilanzanalytinnen und -analysten Annahmen für die Szenarioplanung treffen können. Im Rahmen einer Sensitivitätsanalyse und in Absprache mit dem Kooperationspartner wurden einige Planungsparameter definiert, die im nachfolgenden Kapitel erläutert werden. Den Bilanzanalytinnen und -analysten werden aus dem Originalabschluss berechnete Vorschlagwerte dargeboten und sie können diese manuell abändern, wenn sie beispielsweise nicht mit einer 5%igen, sondern nur mit einer 3%igen Umsatzsteigerung rechnen. Besonders wichtig ist in diesem Zusammenhang die Möglichkeit zur Abänderung der Finanzierungsparameter des Akquisitionskredites, da diese Konditionen für die RLB einen erheblichen Einfluss auf die Analyse besitzen.

Die, von den Bilanzanalytinnen und -analysten getroffenen Planungsannahmen werden in separaten Tabellenblättern „SPV mit Annahmen“ und „Target mit Annahmen“ in die Planungsrechnung integriert, wobei diese denselben Aufbau wie die Basisdarstellungen aufweisen, um einen aussagekräftigen Vergleich zwischen Originalabschluss und Szenarien zu ermöglichen.

Den Abschluss des Entscheidungstools stellt eine Zusammenführung zwischen der Planungsrechnung von Target und SPV unter Berücksichtigung sämtlicher Planungsannahmen dar. Diese Konsolidierung erfolgt lediglich für das erste Planungsjahr, da nur dieses für das Rating herangezogen wird. Bei der konsolidierten Darstellung werden zunächst die Jahresabschlüsse von SPV und Target aufsummiert und anschließend eine einfache Konsolidierungsbuchung durchgeführt, bei der das Eigenkapital des Targets dem Kaufpreis gegenübergestellt wird. Wird der Unternehmenskauf im Rahmen eines Asset Deals

²¹⁸ S. Anhang 1: Ergebnisdarstellung Praxisoutput: Basisdarstellung Target, S. 96 f; Anhang 2: Ergebnisdarstellung Praxisoutput: Basisdarstellung SPV, S. 98 f.

durchgeführt, handelt es sich um eine „fiktive“ Konsolidierung, da der Zusammenschluss bereits auf Basis des Einzelabschlusses erfolgt. Diese Konsolidierung stellt das endgültige Ergebnis der Kreditfähigkeitsbeurteilung dar und wird letztendlich in das Analysetool BARS integriert, damit die Informationen bzw. die Analyse in das weitere Ratingverfahren aufgenommen werden können.

4.3. Identifikation von Planungsparametern für die Szenarioanalyse

Unternehmensplanungen werden häufig um Szenarien und Simulationen ergänzt, um darzustellen, welche Konsequenzen mögliche oder absehbare Änderungen kritischer Parameter auf die Unternehmensentwicklung haben²¹⁹. Indem verschiedene Szenarien gerechnet werden, können die Auswirkungen unterschiedlicher Einschätzungen festgestellt sowie vorausschauende Maßnahmen getroffen werden. Die Notwendigkeit dieser Vorgehensweise resultiert aus der Tatsache, dass die Vollständigkeit und die Zuverlässigkeit der Informationen wesentliche Voraussetzungen für die Unternehmensplanung sind und diese Informationsqualität abnimmt, je weiter der Planungszeitraum in der Zukunft liegt.²²⁰

Diese Ungewissheit des Eintritts von Prognosen im Planungsprozess erfordert eine Berücksichtigung verschiedener Alternativen möglicher Entwicklungen. Diese müssen in sämtliche Überlegungen miteinbezogen werden und somit auch Eingang in die Planungsrechnung finden. Vor allem bei wesentlichen Änderungen des Unternehmens, beispielsweise durch Restrukturierung, Entfaltung neuer geschäftlicher Aktivitäten oder Änderung des Geschäftsmodells, bestehen meist keine Erfahrungen aus der Vergangenheit, weshalb hierbei die Berücksichtigung unterschiedlicher Planungsrechnungsvarianten besonders wichtig ist. Eine mögliche Vorgehensweise liegt in der Darstellung von Best-, Real- und Worst-Case-Szenarien.²²¹

Eine weitere Möglichkeit zur Validierung der Planung stellt die so genannte Sensitivitätsanalyse dar, bei der der Einfluss von Inputfaktoren auf bestimmte Ergebnisgrößen untersucht wird. Es soll herausgefunden werden, welche Planungsvariablen das Ergebnis am meisten beeinflussen bzw. wie sich die Veränderung von Planungsvariablen auf die Veränderung der Zielgröße auswirkt²²². Beispielsweise kann herausgefunden werden, wie „sensibel“ der Liquiditätsbedarf reagiert, wenn in der Unternehmensplanung die Umsätze variiert werden. Die Sensitivitätsanalyse ist eine Methode zur Einschätzung von Risiken und dient dazu,

²¹⁹ Vgl. EISL/HOFER/LOSBIHLER (2015), S. 128.

²²⁰ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 218.

²²¹ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 220.

²²² Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 156.

Zusammenhänge zwischen den Plandaten und den Zielwerten von Alternativen zu identifizieren. Dadurch kann der Entscheidungsträger abschätzen, welche Parameter besondere Bedeutung für die Zielerreichung haben und ob bei den erwarteten Parameteränderungen ein positives oder negatives Ergebnis eintreten wird. Im Rahmen einer Unternehmensplanung wird durch eine derartige Analyse versucht, die wichtigen Faktoren für sogenannte Szenarien herauszufinden.²²³

Wie bereits bei den vorangegangenen Bestandteilen des Entscheidungstools, müssen auch die Szenarioanalyse bzw. die Änderungen der Planungsparameter in zweifacher Weise, gesondert für SPV und Target, durchgeführt werden. Häufig wird die Erwerbsgesellschaft speziell für Zwecke der Unternehmensakquisition gegründet, weshalb sie meist kein operatives Geschäft besitzt. Aus diesem Grund können keine operativen Planungsparameter herangezogen werden und die Plan-GuV stellt keine geeignete Grundlage für die Sensitivitätsanalyse dar. Jedoch ist das SPV, wie bereits erwähnt, für die Finanzierung des Unternehmenskaufes zuständig, stellt den Vertragspartner der RLB dar und weist den Akquisitionskredit in ihrer Planungsrechnung aus. Dies bedeutet, dass die Planung bzw. Abänderung der Kreditkonditionen, welche einen erheblichen Einfluss auf die Analyse besitzen, auf Basis der Erwerbsgesellschaft erfolgen muss.

Um eine geeignete Planung des Akquisitionskredites gewährleisten zu können, müssen sämtliche Konditionen sowie Vertragsbedingungen des Kredites variabel und für Zwecke der Szenarioanalyse abänderbar sein. Mögliche Vertragsbedingungen, die vor Vergabe des Akquisitionskredites neu verhandelt werden können, stellen Höhe, Laufzeit und Zinssatz des Kredites dar. Weiters muss im Tool angegeben werden, in welchem Jahr der Kredit gewährt wird und ab wann die Tilgungsraten rückgezahlt werden müssen. Die Tilgungsform des Akquisitionskredites stellt den letzten Planungsparameter in diesem Zusammenhang dar. Hierbei können die beiden Gestaltungsformen Annuitätentilgung und Ratentilgung ausgewählt werden, da den Kreditnehmerinnen und Kreditnehmern im Bereich der Unternehmenskauffinanzierung lediglich diese beiden Tilgungsformen dargeboten werden.

Neben den Finanzierungsparametern, stellt der Beteiligungsertrag des Zielunternehmens den zweiten Teilbereich dar, der bei der Erwerbsgesellschaft zur Darstellung unterschiedlicher Szenarien herangezogen werden kann. Grundsätzlich stellt das Schüttpotenzial, welches für das Target ermittelt wurde, den maximalen Beteiligungsertrag dar, der vom Zielunternehmen an die Erwerbsgesellschaft ausgeschüttet werden kann. Für Zwecke der Analyse, werden den

²²³ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 260.

Analystinnen und Analysten jedoch mehrere Szenarien, in Form von drei unterschiedlichen Auswahlmöglichkeiten dargeboten. Bei der ersten Möglichkeit wird keine Veränderung der Planungsparameter vorgenommen und es wird der Beteiligungsertrag des Originalabschlusses für die Planung herangezogen. Eine weitere Möglichkeit liegt im Ausweis des Schüttpotenzials des Zielunternehmens, wobei dieses bereits auf den Planungsannahmen des Targets basiert. Bei der letzten Möglichkeit erfolgt der Ausweis des originalen Beteiligungsertrages, wobei diesem das ermittelte Schüttpotenzial als Höchstgrenze gegenübergestellt wird.

Im Vergleich zum SPV stellt die Plausibilitätsbeurteilung mit Hilfe der Szenarioanalyse bei der Zielgesellschaft eine größere Herausforderung dar. Das Target führt operative Tätigkeiten durch, weshalb die Planungsparameter der GuV für die Szenarioanalyse herangezogen werden müssen. Um die wichtigsten Variablen definieren zu können, wurde eine Sensitivitätsanalyse auf Basis der Gewinn- und Verlustrechnung durchgeführt. Es wurde bereits im Vorfeld die Hypothese aufgestellt, dass keine einheitlichen Planungsparameter für die Vielzahl an Kundinnen und Kunden der RLB definiert werden können. Zu Beginn der Sensitivitätsanalyse wurde der Jahresüberschuss als Zielgröße festgelegt und anschließend sollten verschiedene Parameter für die Simulation definiert werden. Dazu wurden die einzelnen Positionen der GuV um einen prozentuellen Einheitswert verändert und deren Auswirkungen auf die im Vorhinein festgelegte Zielgröße untersucht.

Zur Durchführung der Sensitivitätsanalyse wurden aus BARS zehn verschiedene Jahresabschlüsse per Zufallsprinzip ermittelt. Die Zufälligkeit wurde gewährleistet, indem eine Excel-Aufstellung sämtlicher Analysen des Jahres 2018 erstellt wurde und mittels der Excel-Funktion „Zufallszahl“ die Nummer des Abschlusses, basierend auf deren chronologischer Reihenfolge, ausgewählt wurde. Anschließend wurden die Informationen anonymisiert sowie um einen Multiplikator verändert, damit die Echtdateien der RLB Kundinnen und Kunden geheim gehalten werden. Bei den zehn Jahresabschlüssen, die aus BARS herausgefiltert wurden, wurde jeweils untersucht wie sich die Zielgröße verändert, wenn den einzelnen Positionen der GuV eine 1%ige Veränderung unterstellt wird. Die Ergebnisse dieser Sensitivitätsanalyse werden in nachfolgender Grafik auszugsweise dargestellt:

Nr.	3
Rechtsform	GmbH
Branche	Vermietung & Verpachtung
1. Umsatzerlöse	121.503,20 € + 7,40% (1.215,03 €)
2. Veränderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen sowie an noch nicht abrechenbaren Leistungen	-49.730,20 € - 3,03% (497,30 €)
3. andere aktivierte Eigenleistungen	0,00 €
4. sonstige betriebliche Erträge	565,50 € + 0,03% (5,65 €)
5. Aufwendungen für Material und sonstige bezogene Herstellungsleistungen	-21.450,00 € - 1,31% (214,50 €)
6. Personalaufwand	-7.761,00 € - 0,47% (77,61 €)
7. Abschreibungen	-1.202,50 € -0,07 % (12,03 €)
8. sonstige betriebliche Aufwendungen	-52.967,20 € -3,23% (529,67 €)
9. Betriebserfolg	-11.042,20 €

Tabelle 6: Auszugsweise Darstellung der Sensitivitätsanalyse, Quelle: eigene Darstellung.

Bei der dritten Gesellschaft, die im Rahmen der Sensitivitätsanalyse untersucht wurde, handelt es sich um eine GmbH, welche in der Immobilienbranche tätig ist. In der ersten Spalte werden die einzelnen GuV-Positionen dargestellt, wobei die Sensitivitätsanalyse lediglich bei den Positionen 1 - 9 durchgeführt wurde, da die Analyse der Finanzierungs- und Beteiligungsstruktur als nicht aussagekräftig erachtet wird. In der zweiten Spalte wird dargestellt, in wie fern sich die Veränderung der entsprechenden GuV-Position auf den Jahresüberschuss auswirkt. Beispielsweise führt eine 1%ige Veränderung des Personalaufwandes zu einer Senkung des Zielwertes um 0,47%. Die prozentuelle Änderung der Umsatzerlöse wird durch eine fett markierte Formatierung hervorgehoben, da diese Position den Jahresabschluss prozentuell sowie in absoluter Betrachtung am Höchsten verändert.

Mit dieser Sensitivitätsanalyse konnte die Hypothese bestätigt werden, dass keine einheitlichen Planungsparameter definiert werden können. Jahresabschlüsse sind von der jeweiligen Branche sowie den spezifischen Gegebenheiten der Unternehmen abhängig und die Erlös- bzw. Kostenstruktur der GuV weisen ebenfalls wesentliche Unterschiede auf. Weiters besitzt

die Höhe des Jahresüberschusses einen Einfluss auf die Sensitivitätsanalyse. Weist ein Unternehmen einen geringen Jahresgewinn bzw. –verlust auf, wirken sich Änderungen der Planungsparameter viel deutlicher auf diesen aus. Beispielsweise konnte mithilfe der Sensitivitätsanalyse festgestellt werden, dass bei diesen Unternehmen mit einer 1%igen Umsatzsteigerung eine Steigerung des Jahresüberschusses zwischen 0,37% und 191,84% erzielt werden kann.²²⁴

Obwohl die Umsatzerlöse meistens die größte Veränderung des Ergebnisses bewirken, können anhand dieser Sensitivitätsanalyse keine Planungsparameter für das Entscheidungstool festgelegt werden, da die unterschiedlichen GuV-Positionen unterschiedliche Auswirkungen auf den Jahresüberschuss besitzen und keine Korrelation festgestellt werden konnte. Aus diesem Grund wurde gemeinsam mit dem Kooperationspartner für das Entscheidungstool beschlossen, dass im Rahmen der Szenarioanalyse die Veränderung der Planungsparameter „Umsatzerlöse“, „Wareneinsatz“, „Personalaufwand“, „Sachaufwand“ und „Miete/Leasing“ möglich sein sollte. Wird diese detaillierte Analyse nicht gewünscht, ist es möglich auf Basis des EBITDA zu planen. Die Änderung der Planungsparameter wirkt sich in weiterer Folge auf die Bilanzpositionen „Forderungen aus Lieferungen und Leistungen“, „Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen“ und „Vorräte“ aus, weshalb die Veränderung auf Basis der Kennzahlen Debitorenziel, Kreditorenziel und Lagerdauer in der Planungsrechnung berücksichtigt wurden.

Nach der Konzeptionierung der Szenarioanalyse bzw. Identifikation von Planungsparametern, wurde die Anwendbarkeit des Entscheidungstools getestet, indem verschiedene Echtbeispiele von Kundinnen und Kunden der RLB in das Tool eingepflegt wurden. Die Planungsrechnungen wurden in den Praxisoutput eingegeben und anhand verschiedener Kontrollsummen die lückenlose Erfassung sämtlicher Daten, die Integration der Planungsrechnung sowie die Fehlerhaftigkeit des Excel-Tools, welche sich durch Tipp- und Formelfehler charakterisiert, getestet. Ein Vergleich mit früheren Planungsrechnungen von Unternehmenskauffinanzierungen konnte nicht erfolgen, da diese nicht in einer derart detaillierten und aussagekräftigen Form erstellt wurden und somit eine Vergleichbarkeit nicht möglich ist. Nach mehreren Testläufen konnten keine Fehlerquellen mehr identifiziert und der Praxisoutput dem Kooperationspartner zur Verfügung gestellt werden.

²²⁴ S. Anhang 3: Sensitivitätsanalyse, S. 100.

4.4. Anforderungen der Plausibilitätsbeurteilung

Die Plausibilitätsbeurteilung stellt den Abschluss sowie einen wesentlichen Bestandteil der Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskauffinanzierungen dar. Nach Fertigstellung der Planung bzw. in diesem Fall der Analyse ist es unerlässlich, die Ergebnisse zu plausibilisieren, indem die gesamte Planung noch einmal durchgegangen wird und alle Annahmen auf Validität geprüft werden.²²⁵

Im Rahmen der Plausibilitäts- und Konsistenzprüfung muss sichergestellt werden, dass die Resultate einzeln, d.h. alle Sachverhalte für sich genommen, in ihrer Gesamtheit und im Kontext der jeweiligen Rahmenbedingungen schlüssig sind. Die Prüfung sollte sich dabei sowohl auf formale Aspekte, wie beispielsweise den Ausschluss einer negativen Liquidität, als auch auf inhaltliche Aspekte beziehen. In den Bereich der inhaltlichen Aspekte fallen beispielsweise die Beachtung von Finanzierungsnormen, die Vermeidung unrealistisch hoher Bestände oder die Angemessenheit des Kapazitätsauf- und -abbaus.²²⁶

Eine Plausibilitätsbeurteilung wird letztendlich anhand der Kriterien Verlässlichkeit, Konsistenz und Nachvollziehbarkeit gemessen. Diese Kriterien umfassen sowohl materielle als auch formelle Aspekte, wobei die materielle Beurteilung mit der inhaltlichen Überprüfung gleichgesetzt werden kann, da in diesem Zusammenhang die Frage gestellt wird, ob die Zahlen für sich genommen, d.h. inhaltlich, nachvollziehbar sind. Im Rahmen der formellen Plausibilität wird hingegen überprüft, wie die Zahlen zustande kommen und ob diese in Einklang mit den technischen Anforderungen stehen. Die formellen und materiellen Aspekte werden nachfolgend kurz dargestellt und auf Basis dieser Kriterien wird überprüft, ob die Kreditfähigkeitsbeurteilung von Akquisitionsfinanzierungen in der RLB eine geeignete Plausibilitätsbeurteilung aufweist.²²⁷

Der erste Prüfschritt der formellen Beurteilung zielt auf die Geschlossenheit des Systems der Unternehmensplanung ab, die besagt, dass eine als verlässlich und aussagekräftig zu beurteilende Unternehmensplanung in integrierter Form vorliegen muss und vor allem die drei Rechenwerke Planbilanz, Plan-GuV und Plan-Geldflussrechnung korrekt verknüpft und untereinander stimmig sein müssen. Ist diese Geschlossenheit des Systems der Unternehmensplanung gesichert, lassen sich dadurch viele mögliche materielle Unstimmigkeiten der Planung aufzeigen bzw. unterbinden. Weiters folgt die Überprüfung der rechnerischen Richtigkeit, insbesondere unter Berücksichtigung allfälliger Tipp- und Formelfehler in komplexen Spreadsheets auf Grundlage von MS Excel oder ähnlichen

²²⁵ Vgl. MÖRTL/PINTER/SPONRING (2009), S. 256.

²²⁶ Vgl. KRÜTZFELDT (2008), S. 80.

²²⁷ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 145.

Kalkulationsprogrammen. Der letzte Prüfschritt der formellen Beurteilung zielt auf die Ordnungsmäßigkeit des Planungsprozesses ab und überprüft die Einhaltung der Grundlagen ordnungsmäßiger Planung sowie den definierten Planungsprozess im Unternehmen.²²⁸

Wie aus diesen Ausführungen ersichtlich ist, stellt die integrierte Darstellung der drei Rechengrößen eine erste Plausibilitätsbeurteilung dar. Nach Ermittlung des Periodenergebnisses aus der GuV sowie des Zahlungsmittelüberschusses der Periode auf Basis der Cashflow-Rechnung, sind diese Ergebnisse mit der Bilanz zu verknüpfen. Gemeinsam mit weiteren Veränderungen, die die Bilanz betreffen, wie beispielsweise der Abschreibung von Sachanlagen oder der Aufnahme neuer Kredite, muss letztendlich der Grundsatz der Bilanzsummengleichheit gewahrt bleiben.²²⁹

Dieser Grundsatz der Bilanzsummengleichheit, welcher für die Plausibilitätsbeurteilung von zentraler Bedeutung ist, wird im Entscheidungstool durch eine Kontrollsumme überprüft, welche bei einer Indifferenz rot aufscheint. Die Geschlossenheit des integrierten Planungssystems ist ebenfalls erfüllt, da die Planung aus den drei zentralen Rechenwerken Planbilanz, Plan-GuV und Plan-Geldflussrechnung besteht und diese Systeme untereinander verknüpft sind. Die Überprüfung der rechnerischen Richtigkeit bzw. Kontrolle von allfälligen Tipp- oder Formelfehlern ist erfolgt, indem das Entscheidungstool anhand verschiedenster Echtfälle auf dessen Anwendbarkeit überprüft wurde und Fehler in diesem Zusammenhang aufgefallen wären. Der letzte Prüfschritt der formellen Plausibilitätsbeurteilung ist für die RLB nicht relevant, da er nur auf tatsächliche Unternehmensplanungen angewendet wird und nicht auf das Analysetool umgelegt werden kann.

Sind die Zahlen der Unternehmensplanung rechnerisch richtig und in Hinblick auf ihren Entstehungsprozess legitimiert, stellt sich die Frage, ob die Werte einem kritischen Vergleich mit anderen Referenzwerten standhalten. Bei der Durchführung eines Zeitreihenvergleichs werden die Istwerte der letzten Jahre herangezogen und den geplanten Werten gegenübergestellt, um die Plausibilität der eingegebenen Daten zu überprüfen. Den wichtigsten Vergleichsmaßstab im Bereich der Plausibilitätsbeurteilung stellt jedoch der Betriebsvergleich dar, im Rahmen dessen das Unternehmen nicht mit seiner eigenen Historie, sondern mit den Ist- bzw. Planwerten von vergleichbaren Unternehmen, einer sogenannten „Peer Group“, verglichen wird. Sowohl für den Zeitreihen- als auch den Betriebsvergleich können grundsätzlich dieselben Kennzahlen verwendet werden, wobei je nach Analysebereich unterschiedliche Variablen in Anspruch genommen werden sollten. Als letzter Schritt der

²²⁸ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 146 ff.

²²⁹ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 31.

materiellen Plausibilitätsbeurteilung können Planwerte und die ihnen zugrunde liegenden Annahmen mit makroökonomischen Indikatoren verglichen werden und externe Faktoren, wie z.B. die Entwicklung branchenspezifischer Werttreiber oder Marktentwicklungen, für die Plausibilisierung herangezogen werden.²³⁰

Die Zeitreihenanalyse wird von den Analytinnen und Analysten durchgeführt, weshalb im Entscheidungstool zusätzlich zum 5-jährigen Planungshorizont zwei Jahre mit Istwerten abgebildet werden. Diese Plausibilitätsbeurteilung ist für die Analyse von Unternehmenskauffinanzierungen von großer Bedeutung, da die Konsistenz der eingegebenen Daten überprüft werden muss und wird durch die vorangegangene Szenarioanalyse unterstützt. Ein Betriebsvergleich gestaltet sich hingegen, aufgrund der fehlenden Datenlage über die Peer Groups, schwieriger und kann nicht durchgeführt werden. Die Bilanzanalytinnen und -analysten können jedoch auf ihre langjährige Erfahrung im Bereich der Unternehmensanalysen und -planungen zurückgreifen und nehmen die abschließende Plausibilitätsbeurteilung daher auf Basis ihrer Kenntnisse, Erfahrung und Routine vor.

²³⁰ Vgl. BAUMÜLLER/HARTMANN/KREUZER (2015), S. 148 ff.

5. RESÜMEE

5.1. Zusammenfassung

In dieser Arbeit wurde eine qualitative Verbesserung der Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskauffinanzierungen der Raiffeisen Landesbank Steiermark AG durchgeführt. Dazu wurde die aktuelle IST-Situation der RLB erhoben, verschiedene Thematiken in Zusammenhang mit Unternehmenskauffinanzierungen erläutert und ein Entscheidungstool konzeptioniert, welches detaillierte, korrekte und aussagekräftige Analysen von Unternehmenskauffinanzierungen gewährleisten soll.

Im ersten Abschnitt dieser Arbeit wurde der Kreditprozess erläutert, wobei ein besonderes Augenmerk auf die Kreditprüfung gelegt wurde. Im Rahmen einer literarischen Diskussion wurden Werke verschiedenster Autorinnen und Autoren dargestellt, um sämtliche Bestandteile der Kreditprüfung korrekt zu bezeichnen und eine einheitliche Begriffsdefinition in der RLB zu gewährleisten. In der Raiffeisen Landesbank Steiermark wird der gesamte Prozess der Kreditprüfung als Bonitätsbeurteilung bezeichnet, welche sich in die zwei verschiedenen Bestandteile Kreditwürdigkeits- und Kreditfähigkeitsbeurteilung untergliedert.

Im Rahmen der Kreditwürdigkeitsbeurteilung werden die persönlichen Voraussetzungen einer Person für die Gewährung von Krediten untersucht und es stellt sich die Frage, ob prinzipiell von einer Rückzahlungswilligkeit der Kreditnehmerin bzw. des Kreditnehmers ausgegangen werden kann. Die Kreditfähigkeitsbeurteilung muss in eine persönliche sowie eine materielle Beurteilungskomponente unterteilt werden. Bei der persönlichen Kreditfähigkeitsbeurteilung geht es um die Fähigkeit der Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer Kreditverträge rechtsgültig abschließen zu können, wobei diese Eignung anhand der Faktoren Rechtsfähigkeit und Geschäftsfähigkeit geprüft wird.

Die materielle Kreditfähigkeitsbeurteilung beschäftigt sich mit der wirtschaftlichen Lage der Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer und erfolgt durch Bilanzanalysen sowie Überprüfung der angebotenen Sicherheiten. Die Analyse der Planrechnungen von Unternehmenskauffinanzierungen, welche das Herzstück dieser Arbeit darstellt, ist in diesen Bereich einzuordnen.

In weitere Folge werden die Erkenntnisse aus Kreditwürdigkeits- und Kreditfähigkeitsbeurteilung in das Rating übergeleitet, welches das Kernelement der bankeninternen Risikosteuerung sowie das Ergebnis der Bonitätsbeurteilung darstellt. Ziel des Ratings ist die Bestimmung des Ausfallrisikos, welches die Wahrscheinlichkeit bezeichnet, dass die Schuldnerinnen und

Schuldner die vereinbarten Zins- und Tilgungsleistungen nicht vertragsgerecht erfüllen können. Sämtliche Erkenntnisse aus Kreditwürdigkeits- und Kreditfähigkeitsbeurteilung werden in das Ratingverfahren als Softfacts und Hardfacts eingepflegt und um weitere Einflussfaktoren, wie Verhaltens Scorings, Warnvermerke oder Downgrade-Kriterien, ergänzt.

Die Grundlage für den Prozess der Bonitätsbeurteilung stellen die FMA-Mindeststandards für das Kreditgeschäft und andere Geschäfte mit Adressenausfallsrisiken sowie die FMA-Leitfadenreihe zum Kreditrisiko dar, welche differenzierte Bearbeitungsgrundsätze der Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer fordern. Diese wurden in der RLB durch unterschiedliche Ratingmodelle festgelegt, weshalb im Ratingprozess zwischen „Unternehmensrating 1.0“, „KMU-Scoring“ und Sonderratings unterschieden werden muss und der korrekten Zuordnung der Kreditnehmerinnen und Kreditnehmer eine hohe Bedeutung beigemessen wird. Die Unternehmenskauffinanzierungen werden in das Ratingverfahren „Unternehmensrating 1.0“ eingeordnet, da die internen Richtlinien keine speziellen Regelungen für diese Thematik vorsehen.

Im zweiten Teil dieser Arbeit wurde das Thema des Unternehmenskaufes aufgegriffen und es sollte die hohe wirtschaftliche Relevanz dieser Thematik aufgezeigt werden, indem die Vielfältigkeit von Unternehmensakquisitionen dargelegt wird. Motive von Unternehmenskäufen sind stark von der jeweiligen Situation des Unternehmens abhängig und je nach Vorhaben und Strategie der Käuferin bzw. des Käufers können verschiedene Gründe für eine Akquisition maßgebend sein. Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, Diversifikation im Produktionsbereich, Erwerb neuer Technologien oder die Nutzung von Synergieeffekten können Motive für Unternehmenskäufe darstellen und im Wesentlichen können alle Motivationsgründe den drei Käufergruppen Wettbewerber, Finanzinvestoren und erfahrenen Management-Teams zugeordnet werden.

Sämtliche Unternehmenskäufe basieren auf den Grundlagen von Asset Deal und Share Deal, weshalb diese beiden Gestaltungsformen gegenübergestellt wurden. Sie weisen eine Vielzahl von Unterschieden hinsichtlich Transaktionsgegenstand, Übertragungsart, Firmenwert, Haftung, Bilanzausweis, etc. aus und diese Gegenüberstellung stellt die Grundlage für den korrekten Ausweis im Entscheidungstool dar. Weiters müssen die Kreditsachbearbeiterinnen und Kreditsachbearbeiter über die Art des Unternehmenskaufes in Kenntnis gesetzt werden, damit sie die vertraglichen Beziehungen sowie die Werthaltigkeit der Geschäftsanteile beurteilen können.

Buy-Outs, strategische und ausländische Kapitalgeberinnen und Kapitalgeber, Finanzinvestorinnen und –investoren sowie Carve-Outs stellen besondere Formen des Unternehmenskaufes dar, erfordern jedoch keine besondere Behandlung im Entscheidungstool. Allerdings sind die Buy-Outs in der Lage die Problemstellung der Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskäufen zu untermauern. Beispielsweise können sie aufzeigen, warum das erworbene Unternehmen seine eigene Sicherheit darstellt, weshalb die Cashflows des Targets hoch genug sein müssen oder warum eine ausreichende Planungssicherheit erreicht werden muss.

Der letzte Abschnitt meiner Masterarbeit hat sich mit der integrierten Planungsrechnung beschäftigt, welche sich aus den Bestandteilen Planbilanz, Plan-GuV und Plan-Cashflow zusammensetzt. Anpassungen der traditionellen Planungsrechnung waren erforderlich, da die detaillierte Aufschlüsselung sämtlicher GuV- und Bilanz-Positionen im Rahmen der Analyse nicht benötigt wird. Andererseits mussten einige Positionen, für Zwecke der Konsolidierung sowie der Szenarioanalyse, gesondert ausgewiesen werden.

Der Praxisoutput dieser Masterarbeit dient der qualitativen Verbesserung der Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskauffinanzierungen und soll detaillierte, korrekte und aussagekräftige Analysen gewährleisten. Die Eingabe der Originalabschlüsse stellt den Beginn der Analyse dar und anschließend werden diese Daten in das Analyseformat des Kooperationspartners übergeleitet. Die Abänderung verschiedener Planungsparameter dient der Plausibilitätsbeurteilung in Form einer Szenarioanalyse. Den Abschluss des Entscheidungstools stellt eine konsolidierte Darstellung von Erwerbsgesellschaft und Zielgesellschaft dar.

Die Identifikation der Planungsparameter wurde mittels Sensitivitätsanalyse durchgeführt, wobei sich die veränderbaren Größen der Erwerbsgesellschaft auf die Konditionen des Akquisitionskredites und die Planungsparameter der Zielgesellschaft auf die operativen Einflussgrößen, wie Umsatzerlöse, Wareneinsatz oder Personalaufwand, beziehen. Die abschließende Plausibilitätsbeurteilung wird anhand verschiedener Kriterien gemessen, wobei die Bilanzanalytinnen und –analysten diese im Wesentlichen anhand ihrer Kenntnisse, Erfahrung und Routine vornehmen.

5.2. Kritische Reflexion und Ausblick

Bei der Analyse des Prozesses der Bonitätsbeurteilung in der Raiffeisen Landesbank Steiermark konnte herausgefunden werden, dass das Ratingsystem in der RLB aufgrund seiner

vielen Sonderfälle sehr komplex ist. Trotzdem gibt es für den Bereich der Unternehmenskauffinanzierungen keine konkreten Regelungen und es ist nirgends schriftlich festgehalten, dass die Analyse auf Basis von Planrechnungen erfolgen muss.

Die Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskauffinanzierungen kann jedoch, aufgrund des Zukunftsbezuges sowie des hohen Risikopotenzials, nicht anhand einer „normalen“ Analyse durchgeführt werden und eine Unternehmensanalyse auf Basis einer Planrechnung muss vorgeschrieben werden. Diese Vorschrift sollte in den internen Richtlinien der RLB festgehalten werden, um einen korrekten Ablauf dieses Prozesses gewährleisten und den Kapitalverlust durch fehlerhafte Analysen minimieren zu können. Dabei sollte die Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskauffinanzierungen als eigenes Kapitel in die Rating-Handbücher aufgenommen und der gesamte Prozess detailliert erläutert werden.

Des Weiteren sollte das Entscheidungstool dieser Arbeit in der Organisationseinheit BIL implementiert sowie die Verwendung von diesem verpflichtend vorgeschrieben werden. Durch Nutzung dieses Excel-Tools kann die Vergleichbarkeit der Analysen gewährleistet werden und es kann eine Plausibilitätsbeurteilung der Plandaten mithilfe der Szenarioanalyse erfolgen. Zusätzlich bietet der Praxisoutput eine geeignete Entscheidungsgrundlage für die Kreditvergabe, da er die relevanten Informationen in einem passenden Detaillierungsgrad wiedergibt.

Das Entscheidungstool selbst stellt aufgrund der Integration einen geschlossenen Planungskreislauf dar, wodurch Fehler der Analyse auffallen sollten. Allerdings führt dies auch dazu, dass Eingabefehler „verschluckt“ werden können, da die liquiden Mittel auf der Aktivseite sowie die kurzfristigen Bankverbindlichkeiten auf der Passivseite als Auffangposten dienen und den entsprechenden Cashflow als Positiv oder Negativ ausweisen. Durch die Berücksichtigung von Kontrollsummen wurden Tipp- sowie Formelfehler vorgebeugt, da diese Prüfwerte bei Fehlern leuchtend rot dargestellt werden. Allerdings kann durch diese Kontrollen keine fehlerfreie Eingabe garantiert werden, da beispielsweise die Zahlen in der falschen Zeile angegeben oder falsche Planungsparameter berücksichtigt werden können.

Eine weitere Problematik stellt die Konsolidierung dar, da diese in einer sehr vereinfachten Form erfolgt und lediglich eine Konsolidierungsbuchung beinhaltet. Andere Konsolidierungsschritte sind in diesem Entscheidungstool nicht vorgesehen, weshalb konzerninterne Verflechtungen nicht berücksichtigt werden und kein korrekter Ausweis der Konsolidierung erfolgt.

Anhand verschiedener Planungsparameter können Szenarien gerechnet werden. Allerdings wurde dabei nur eine gewisse Anzahl an Planungsparametern definiert, weshalb nicht sämtliche Planungsannahmen revidiert oder verändert werden können. Weiters werden in diesem Zusammenhang nicht sämtliche Verflechtungen berücksichtigt. Obwohl bei einer Veränderung der Umsatzerlöse, auch eine Anpassung der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen auf Basis des Debitorenzieles erfolgt, kann nicht garantiert werden, dass sich die Änderungen in genau dieser Höhe auf die dazugehörigen Positionen auswirken.

Den letzten Kritikpunkt des Entscheidungstools stellt die Plausibilitätsbeurteilung der Analysen dar. Im Wesentlichen erfolgt die Überprüfung auf Basis eines Zeitreihenvergleiches, bei dem die Istwerte der letzten Jahre herangezogen und den geplanten Werten gegenübergestellt werden, sowie einer generellen Plausibilitätsbeurteilung der Plandaten. Diese allgemeine Plausibilitätsbeurteilung wird von den Bilanzanalytistinnen und –analysten aufgrund ihrer Kenntnisse, Erfahrung und Routine durchgeführt. Obwohl sie auf fundiertes Wissen sowie eine langjährige Erfahrung zurückgreifen können, handelt es sich im Grunde um eine subjektive Beurteilung der Analytistinnen und Analysten. Ein Betriebsvergleich oder ein Vergleich mit externen Faktoren, wie beispielsweise die Entwicklung branchenspezifischer Werttreiber oder Marktentwicklungen, kann aufgrund der fehlenden Datenlage nicht durchgeführt werden.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass diese Arbeit bzw. das Entscheidungstool die Kreditfähigkeitsbeurteilung von Unternehmenskauffinanzierungen qualitativ verbessert, allerdings noch einige Veränderungen vorgenommen werden müssen, um den Prozess zu perfektionieren.

LITERATURVERZEICHNIS

- ACHLEITNER, A./BERGWANGER, J./BREUER, C. u.a. [2019]: 280 Keywords Unternehmensfinanzierung: Grundwissen für Manager, 2., akt. Aufl., Wiesbaden: Springer Gabler, 2019.
- AFRAC [2019], Homepage des Austrian Financial Reporting and Auditing Committee, https://www.afrac.at/?page_id=133, [20.04.2019].
- AFRAC-Stellungnahme 18, Eigenkapital bei der GmbH & Co KG (UGB), Stellungnahme über die Darstellung des Eigenkapitals im Jahresabschluss der GmbH & Co KG, Dezember 2015.
- BAUMANN, W. [2011]: M&A und Projektfinanzierung, Wien: Linde Verlag, 2011.
- BAUMÜLLER, J./HARTMANN, A./KREUZER, C. [2015]: Integrierte Unternehmensplanung: Grundlagen, Funktionsweise und Umsetzung, Wien: Linde, 2015.
- BECKER, H./PEPPMEIER, A. [2018]: Investition und Finanzierung: Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 8. Aufl., Wiesbaden: Springer Gabler, 2018.
- BECKER, W./ULRICH, P./BOTZKOWSKI, T. [2015]: Finanzierung im Mittelstand, Wiesbaden: Springer Gabler, 2015.
- BEISEL, W./KLUMPP, H./THEYSOHN-WADLE, J. [2009]: Der Unternehmenskauf: Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge einschließlich gesellschafts-, arbeits- und kartellrechtlicher Fragen bei der Übertragung eines Unternehmens, 6. Aufl., München: C.H. Beck, 2009.
- BERTL, R./HIRSCHLER, K. [2009]: Zur Abschreibung des derivativen Firmenwerts, in: RWZ (2009), 1, S. 2-3.
- BLOCHWITZ, S./EIGERMANN, J. [2001]: Kreditrisikomessung durch interne Credit-Ratingverfahren, in: Rating: Chance für den Mittelstand nach Basel II, hrsg. EVERLING, O., Wiesbaden: Gabler, 2001, S. 231-248.
- Boersennews.de [o.J.]: Wie setzt sich der EBIT zusammen?, <https://www.boersennews.de/lexikon/begriff/ebit/377>, [20.04.2019].
- BÖSCH, M. [2016]: Finanzwirtschaft: Investition, Finanzierung, Finanzmärkte und Steuerung. 3., akt. und erw. Aufl., München: Verlag Franz Vahlen, 2016.
- BRÜCK, M./SINEWE, P. [2010]: Steueroptimierter Unternehmenskauf, 2. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 2010.
- BRUGGER, W. [2014]: Unternehmenserwerb: Der Unternehmens- und Anteilskauf aus juristischer Sicht, Wien: Manz, 2014.
- BURGER, A. [1995]: Jahresabschlussanalyse, München: R. Oldenbourg, 1995.
- DELOITTE [2012]: Studie 7 „Finanzierungen im Mittelstand“, Erfolgsfaktoren im Mittelstand, o.O.: o.V., 2012, <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/Mittelstand/Finanzierung-im-Mittelstand.pdf>, [20.04.2019].

- DIMLER, N./KARCHER, B./PETER, J. [2018]: Bedeutung des Ratings für die Unternehmensfinanzierung im Mittelstand, in: Unternehmensfinanzierung im Mittelstand: Lösungsansätze für eine maßgeschneiderte Finanzierung, hrsg. DIMLER, N./KARCHER, B./PETER, J., Wiesbaden: Springer Gabler, 2018, S. 37-56.
- DREHER, M./ERNST, D. [2016]: Mergers & Acquisitions: Grundlagen und Verkaufsprozess mittlerer und großer Unternehmen, 2., überarb. Aufl., München: UVK, 2016.
- EIGERMANN, J. [2001]: Quantitatives Credit-Rating mit qualitativen Merkmalen, in: Rating: Chance für den Mittelstand nach Basel II, hrsg. EVERLING, O., Wiesbaden: Gabler, 2001, S. 343-362.
- EISL, C./HOFER, P./LOSBIHLER, H. [2015]: Grundlagen der finanziellen Unternehmensführung: Band IV: Controlling, 3. Aufl., Wien: Linde, 2015.
- ENGELHARDT, C. [2017]: Mergers & Acquisitions: Strategien, Abläufe und Begriffe im Unternehmenskauf, Wiesbaden: Springer Gabler, 2017.
- EStR 2000, Einkommensteuerrichtlinien 2000, Richtlinie des BMF vom 22.03.2005, BMF-060104/9-IV/6/00 i.d.F. 25.08.2015, Absetzung für Abnutzung.
- EY [2018]: Finanzierung im österreichischen Mittelstand 2018, <https://www.ey.com/at/de/newsroom/news-releases/ey-20180402-ey-studie-finanzierung-im-mittelstand-2018>, [20.04.2019].
- FINK, T./UHL, N. [2016]: Unternehmenskauf und –verkauf: Ein Praxisbuch für den Mittelstand, Berlin: epubli, 2016.
- FMA-MS-K, FMA-Mindeststandards für das Kreditgeschäft und andere Geschäfte mit Adressenausfallsrisiken vom 13. April 2005.
- FMA/OeNB-Leitfadenreihe Kreditrisiko, Band 3: Kreditvergabeprozess und Kreditrisikomanagement vom 01.07.2004.
- FUCHS, C./TISCHLER, R. [2016]: Integrierte Unternehmensplanung: Reifegrad deutschsprachiger Unternehmen, BARC-Anwenderstudie, <https://barc.de/integrierte-planung>, [20.04.2019].
- FURTNER, S. [2011]: Management von Unternehmensakquisitionen im Mittelstand: Erfolgsfaktor Post-Merger-Integration, 2., überarb. Aufl., Wien: Linde Verlag, 2011.
- GEYER, H. [2013]: Schnelleinstieg Finanzmanagement und Liquiditätssteuerung: Planung des Kapitalbedarfs und Sicherung der Zahlungsfähigkeit, Freiburg: Haufe, 2013.
- GÖTZ, C./KÖLBL, S. [2013]: Steuerrecht, in: Unternehmenskauf und Restrukturierung, hrsg. von PICOT, G., 4., völlig neu bearb. Aufl., München: C.H. Beck, 2013, S. 850-937.
- GRÄFER, H./SCHILLER, B./RÖSNER, S. [2014]: Finanzierung: Grundlagen, Institutionen, Instrumente und Kapitalmarkttheorie, 8., neubearb. Aufl., Berlin: Erich Schmidt, 2014.
- HORSCH, J. [2018]: Kostenrechnung: Klassische und neue Methoden in der Unternehmenspraxis, 3., überarb. Aufl., Springer Gabler, 2018.

- HÜCKEMANN, C. [2003]: Kreditrating der Mittel- und Kleinbetriebe: Eine Orientierungs- und Entscheidungshilfe zu den Verfahren der Kreditinstitute und Agenturen, 2. Aufl., Berlin: Erich Schmidt, 2003 (zitiert nach: OBERMANN (2011)).
- KNOTT, H./BECKER, J./DECKER, T. u.a. [2017]: Unternehmenskauf, hrsg. KNOTT, H., 5., neu bearb. Aufl., Köln: RWS Verlag, 2017.
- KRAUSE, H. [2016]: Controlling-Kennzahlen für ein nachhaltiges Management: Ein umfassendes Kompendium kompakt erklärter Key Performance Indicators, Berlin: De Gruyter, 2016.
- KRÜTZFELDT, T. [2008]: Die integrierte Erfolgs-, Bilanz- und Finanzrechnung als Instrument der Prognose und Simulation, in: Controlling und Rechnungswesen: Aktuelle Entwicklungen in Wissenschaft und Praxis, hrsg. von FREIDANK, C./MÜLLER, S./WULF, I., Wiesbaden: Gabler, 2008, S.69-88.
- LANGER, C./ESCHENBURG, K./ESCHBACH, R. [2013]: Rating und Finanzierung im Mittelstand: Leitfaden für erfolgreiche Bankgespräche, Wiesbaden: Springer Gabler, 2013.
- LOSBIHLER, H. [2015]: Grundlagen der finanziellen Unternehmensführung: Band III: Cashflow, Investition und Finanzierung, 3. Aufl., Wien: Linde, 2015.
- MEHRING, A./CRECELIUS, A. [2019]: M&A-Deals: Tom Tailor, Deutsche Bank, Unitymedia, 22.03.2019, <https://www.finance-magazin.de/deals/ma/ma-deals-tom-tailor-deutsche-bank-unitymedia-2033671/> [20.04.2019].
- MITTENDORFER, F. [2012]: Unternehmenskauf in der Praxis, Wien: Verlag Österreich, 2012.
- MITTENDORFER, R. [2007]: Praxishandbuch Akquisitionsfinanzierung: Erfolgsfaktoren fremdfinanzierter Unternehmensübernahmen, Wiesbaden: Gabler, 2007.
- MÖRTL, J./PINTER, G./SPONRING, C. [2009]: Erfolgsfaktor Unternehmensplanung im Klein- & Mittelbetrieb: Grundlagen & Praxistipps, Graz: dbv, 2009.
- MOSLER, A. [2017]: Integrierte Unternehmensplanung: Anforderungen, Lösungen und Echtzeitsimulation im Rahmen von Industrie 4.0, Wiesbaden: Springer Gabler, 2017.
- MUSSNIG, W./BLEYER, M./GIERMAIER, G./RAUSCH, A. [2014]: Controlling für Führungskräfte: Analysieren – Bewerten – Entscheiden, 3., überarb. Aufl., Wien: Linde, 2014.
- NADVORNIK, W./BRAUNEIS, A./GRECHENIG, S./HERBST, A./SCHUSCHNIG, T. [2015]: Praxishandbuch des modernen Finanzmanagements, 2. Aufl., Wien: Linde, 2015.
- OBERMANN, M. [2011]: Bilanzpolitik und Kreditvergabeentscheidungen: Auswirkung von Kreditvergabeentscheidungen auf das rechnungslegungspolitische Verhalten von mittelständischen Unternehmen, Wiesbaden: Gabler, 2011.
- OLFERT, K. [2013]: Finanzierung, 6., verb. und akt. Aufl., Herne: Kiehl, 2013.
- PAWLIK, I. [2001]: Kreditwürdigkeitsprüfung durch Rating, in: Rating: Chance für den Mittelstand nach Basel II, hrsg. EVERLING, O., Wiesbaden: Gabler, 2001, S. 119-126.

- PICOT, G. [2012a]: Der Unternehmenskaufvertrag – vertragliche Gestaltung und Abschluss, in: Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung – Durchführung – Integration, hrsg. von PICOT, G., 5. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschl, 2012, S.297-367.
- PICOT, G. [2012b]: Vertragliche Gestaltung besonderer Erscheinungsformen der Mergers & Acquisitions, in: Handbuch Mergers & Acquisitions: Planung – Durchführung – Integration, hrsg. von PICOT, G., 5. Aufl., Stuttgart: Schäffer-Poeschl, 2012, S.368-483.
- PICOT, G. [2013]: Die Gestaltung des Unternehmenskaufvertrages, in: Unternehmenskauf und Restrukturierung, hrsg. von PICOT, G., 4., völlig neu bearb. Aufl., München: C.H. Beck, 2013, S. 127-303.
- PERRIDON, L./STEINER, M./RATHGEBER, A. [2012]: Finanzwirtschaft der Unternehmung, 16., überarb. und erw. Aufl., München: Franz Vahlen, 2012.
- REICHLING, P./BIETKE, D./HENNE, A. [2007]: Praxishandbuch Risikomanagement und Rating: Ein Leitfaden, 2., überarb. und erw. Aufl., Wiesbaden: Gabler, 2007.
- RIEG, R. [2008]: Planung und Budgetierung: Was wirklich funktioniert, Wiesbaden: Gabler, 2008.
- RLB [2018a], Halbjahresfinanzbericht 2018,
https://www.bankdirekt.at/eBusiness/services/resources/media/1020467385092-850728692530211816_850728912915721589_850730147987256361_850730871420810785-1358617010547221241-1-30-NA.pdf, [20.04.2019].
- RLB [2018b], Handbuch Rating Allgemein und Ratingprozess: Internes Handbuch mit allgemeinen Informationen über das Rating sowie den Ratingprozess vom 13.03.2018., interne Unternehmensunterlage.
- RLB [2019], Homepage der RLB: Jahres-, Halbjahresfinanzberichte und Ratings,
<https://www.raiffeisen.at/stmk/rlb/de/meine-bank/unser-unternehmen/daten---fakten.html>, [20.04.2019].
- RÖDDER, T./HÖTZEL, O./MUELLER-THUNS, T. [2003]: Unternehmenskauf Unternehmensverkauf: Zivil- und steuerrechtliche Gestaltungspraxis, München: C.H. Beck, 2003.
- SCHÖN, B. [2013]: Mergers & Acquisitions als strategisches Instrument: Die Erschließung technologischen Wissens mittels Unternehmenszusammenschlüssen, Dissertation am Institut VWL der Universität Hohenheim, Wiesbaden: Springer Gabler, 2013.
- SINEWE, P. [2018]: Unternehmenskauf in der Steuerpraxis, 2. Aufl., Wiesbaden: Springer Gabler, 2018.
- STIEFL, J. [2005]: Finanzmanagement: Unter besonderer Berücksichtigung von kleinen und mittelständischen Unternehmen, München: Oldenbourg Verlag, 2005 (zitiert nach: BECKER/ULRICH/BOTZKOWSKI (2015)).
- STINGL, H. [2016]: Gesamtrechtsnachfolge im Gesellschaftsrecht: Verschmelzung - Umwandlung - Spaltung – Anwachsung, Wien: Linde, 2016.
- VARNHOLT, N. [2007]: Bilanzoptimierung für das Rating, Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, 2007.

- WANICZEK, M./RUTHNER, R./FEICHTER, A. [2016]: Unternehmensplanung und –steuerung: Von der Strategie zum Cashflow, Wien: Linde, 2016.
- WÄHRISCH, M. [1998]: Kostenrechnungspraxis in der deutschen Industrie: Eine empirische Studie, Wiesbaden: Springer Gabler, 1998,
<https://www.springer.com/de/book/9783409122757>, [13.03.2019].
- WEBER, T./HOHAUS, B. [2010]: Buy-outs: Funktionsweise, Strukturierung, Bewertung und Umsetzung von Unternehmenstransaktionen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel, 2010.
- WEBER-REY, D. [2001]: Typen und Abläufe von Unternehmenskäufen, in: Arbeitshandbuch für Unternehmensübernahmen Band 1: Unternehmensübernahme – Vorbereitung – Durchführung – Folgen - Ausgewählte Drittländer, hrsg. von SEMLER, J./VOLHARD, R., München: C.H. Beck, 2001, S. 461-482 (zitiert nach: PICOT, G. (2012b)).

ANHANG

A.1. Ergebnisdarstellung Praxisoutput: Basisdarstellung Target

Basisdarstellung Target							
<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; margin: 0 auto; width: fit-content;"> <p>Max Mustermann GmbH Musterstraße 13, 12345 Musterstadt Gegründet am 01.01.2010 25 Mitarbeiter</p> </div> <div style="text-align: right; margin-top: 10px;">  </div>							
GuV (in Tsd. Euro)	IST 31.12.2017	IST 31.12.2018	PLAN 31.12.2019	PLAN 31.12.2020	PLAN 31.12.2021	PLAN 31.12.2022	PLAN 31.12.2023
Umsatzerlöse	11.126,70	28.931,50	50.533,60	69.027,40	87.950,20	89.021,40	90.023,70
+/- Bestandsveränderung	-19,50	101,40	118,30	101,40	97,50	6,50	6,50
+ Aktivierte Eigenleistung	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Betriebsleistung	11.107,20	29.032,90	50.651,90	69.128,80	88.047,70	89.027,90	90.030,20
- Materialaufwand & bez. Leistungen	-5.859,10	-15.195,70	-26.478,40	-36.598,90	-35.766,70	-46.842,90	-47.799,70
= Rohertrag	5.248,10	13.837,20	24.173,50	32.529,90	52.281,00	42.185,00	42.230,50
+ Sonstige betriebliche Erträge	158,60	317,20	317,20	423,80	423,80	423,80	423,80
- Personalaufwand	-3.731,00	-5.366,40	-7.407,40	-7.933,90	-8.715,20	-9.457,50	-9.740,90
- Sachaufwand	-3.445,00	-6.591,00	-10.972,00	-14.526,20	-18.053,10	-17.890,60	-18.671,90
- Miet- /Pachtaufwand	-520,00	-520,00	-520,00	-585,00	-585,00	-585,00	-585,00
= EBITDA	-2.289,30	1.677,00	5.591,30	9.908,60	25.351,50	14.675,70	13.656,50
- Abschreibung	-2.493,40	-4.985,50	-4.985,50	-6.678,10	-6.679,40	-6.679,40	-6.679,40
= EBIT	-4.782,70	-3.308,50	605,80	3.230,50	18.672,10	7.996,30	6.977,10
+/- Zinsergebnis	-781,30	-1.370,20	-1.964,30	-2.178,80	-1.869,40	-1.601,60	-1.324,70
+/- Beteiligungsergebnis	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Ergebnis vor Steuern	-5.564,00	-4.678,70	-1.358,50	1.051,70	16.802,70	6.394,70	5.652,40
+/- Steuern	-1,30	-1,30	-1,30	-1,30	-1,30	-442,00	-900,90
= Ergebnis nach Steuern / JÜ	-5.565,30	-4.680,00	-1.359,80	1.050,40	16.801,40	5.952,70	4.751,50

Bilanz (in Tsd. Euro)	IST 31.12.2017	IST 31.12.2018	PLAN 31.12.2019	PLAN 31.12.2020	PLAN 31.12.2021	PLAN 31.12.2022	PLAN 31.12.2023
Immaterielles Anlagevermögen	3.250,00	3.250,00	3.250,00	3.627,00	6.240,00	6.240,00	6.240,00
Sachanlagevermögen	77.400,70	74.911,20	90.324,00	86.729,50	58.851,00	61.882,60	62.432,50
Finanzanlagevermögen	13.000,00	11.700,00	16.900,00	16.900,00	27.300,00	20.800,00	17.550,00
Anlagevermögen	93.650,70	89.861,20	110.474,00	107.256,50	92.391,00	88.922,60	86.222,50
Vorräte	650,00	1.718,60	3.017,30	4.137,90	5.271,50	5.317,00	5.393,70
Nicht abgerechnete Leistung	76,70	178,10	298,40	397,80	495,30	501,80	508,30
Forderungen L&L	687,70	1.800,50	3.140,80	4.284,80	5.456,10	5.517,20	5.580,90
Forderungen gg. VU	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash	4.680,00	3.484,00	6.948,50	3.487,90	11.674,00	8.463,00	4.485,00
Sonstiges	6.263,40	6.645,60	5.023,20	1.482,00	1.817,40	1.833,00	1.849,90
Umlaufvermögen	12.357,80	13.826,80	18.426,20	13.790,40	24.714,30	21.632,00	17.817,80
Σ AKTIV	106.008,50	103.688,00	128.900,20	121.046,90	117.105,30	110.554,60	104.040,30
	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Stammkapital	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Kapitalrücklagen	38.380,00	38.380,00	38.380,00	38.380,00	38.380,00	38.380,00	38.380,00
Gewinnrücklagen	5.778,50	5.461,30	7.008,30	6.584,50	6.159,40	5.735,60	5.311,80
Bilanzgewinn/Bilanzverlust	-9.101,30	-13.781,30	-15.141,10	-14.090,70	-8.019,70	-2.067,00	2.684,50
EK im engeren Sinne	35.157,20	30.160,00	30.347,20	30.973,80	36.619,70	42.148,60	46.476,30
Nachrangdarlehen	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00
EK im weiteren Sinne	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00	1.850,00
Wirtschaftliche Eigenkapital	37.007,20	32.010,00	32.197,20	32.823,80	38.469,70	43.998,60	48.326,30
Rückstellungen	3.926,00	3.315,00	3.705,00	3.965,00	3.965,00	4.225,00	4.693,00
Bankkredite	60.165,30	60.910,20	84.263,40	73.716,50	60.868,60	47.871,20	35.616,10
Verbindlichkeiten L&L	982,80	2.229,50	3.797,30	5.170,10	6.513,00	6.576,70	6.705,40
Verbindlichkeiten gg. VU	3.351,30	4.131,30	3.221,30	3.208,30	4.651,30	5.170,00	5.940,90
Sonstiges	575,90	1.092,00	1.716,00	2.163,20	2.637,70	2.713,10	2.758,60
Σ PASSIV	106.008,50	103.688,00	128.900,20	121.046,90	117.105,30	110.554,60	104.040,30

CF-Statement indirekt (in Tsd. Euro)	IST 31.12.2017	IST 31.12.2018	PLAN 31.12.2019	PLAN 31.12.2020	PLAN 31.12.2021	PLAN 31.12.2022	PLAN 31.12.2023
Jahresüberschuss		-4.680,00	-1.359,80	1.050,40	16.801,40	5.952,70	4.751,50
+ Abschreibungen	4.985,50		4.985,50	6.678,10	6.679,40	6.679,40	6.679,40
+/- Veränderung lfr. Rückstellungen		-650,00	390,00	260,00	0,00	260,00	468,00
+/- Zinsergebnis	1.370,20		1.964,30	2.178,80	1.869,40	1.601,60	1.324,70
- Gewinn aus Abgang AV		-1.300,00	-6.500,00	-7.800,00	0,00	-2.054,00	0,00
= Cashflow aus dem Ergebnis	-274,30		-520,00	2.367,30	25.350,20	12.439,70	13.223,60
+/- Veränderung Vorräte		-1.068,60	-1.298,70	-1.120,60	-1.133,60	-45,50	-76,70
+/- Nicht abgerechnete Leistungen		-101,40	-118,30	-101,40	-97,50	-6,50	-6,50
+/- Forderungen L&L		-1.112,80	-1.340,30	-1.144,00	-1.171,30	-61,10	-63,70
+/- Forderungen VU		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Sonstiges Aktivseitig		-382,20	1.622,40	3.541,20	-335,40	-15,60	-16,90
+/- Rückstellungen kfr.		39,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Verbindlichkeiten L&L		1.246,70	1.567,80	1.372,80	1.342,90	63,70	128,70
+/- Verbindlichkeiten VU		780,00	-910,00	-13,00	1.443,00	518,70	770,90
+/- Sonstiges Passivseitig		516,10	624,00	447,20	474,50	75,40	45,50
= Cashflow aus dem Working Capital	-83,20		146,90	2.982,20	522,60	529,10	781,30
= Operativer Cashflow	-357,50		-373,10	5.349,50	25.872,80	12.968,80	14.004,90
+/- Gewinn/Verlust aus Abgang Anlagevermögen		1.300,00	6.500,00	7.800,00	0,00	2.054,00	0,00
+ Buchwert		0,00	4.680,00	6.240,00	0,00	2.600,00	0,00
- Investitionen AV		-1.196,00	-30.278,30	-9.700,60	8.186,10	-5.811,00	-3.979,30
= Investitionscashflow	104,00		-19.098,30	4.339,40	8.186,10	-1.157,00	-3.979,30
+/- Zinsergebnis	-1.370,20		-1.964,30	-2.178,80	-1.869,40	-1.601,60	-1.324,70
+/- Aufnahme/Tilgung lfr. Bankvbk.	1.582,90		4.785,20	-5.296,90	1.002,10	-6.327,40	-7.028,10
= Cashflow aus Fremdfinanzierung	212,70		2.820,90	-7.475,70	-867,30	-7.929,00	-8.352,80
	0,00		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Veränderung Stammkapital		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Veränderung Rücklagen		-317,20	1.547,00	-423,80	-425,10	-423,80	-423,80
- Ausschüttung		0,00	0,00	0,00	-10.730,40	0,00	0,00
+/- Veränderung Nachrangdarlehen		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Cashflow aus Eigenfinanzierung	-317,20		1.547,00	-423,80	-11.155,50	-423,80	-423,80
= Finanzierungscashflow	-104,50		4.367,90	-7.899,50	-12.022,80	-8.352,80	-8.776,60
= Summe der Cashflows (Veränderung der liquiden Mittel)		-358,00	-15.103,50	1.789,40	22.036,10	3.459,00	1.249,00

Schüttpotenzial	IST 31.12.2017	IST 31.12.2018	PLAN 31.12.2019	PLAN 31.12.2020	PLAN 31.12.2021	PLAN 31.12.2022	PLAN 31.12.2023
EBITDA	-2.289,30	1.677,00	5.591,30	9.908,60	25.351,50	14.675,70	13.656,50
+/- Zinsen	-781,30	-1.370,20	-1.964,30	-2.178,80	-1.869,40	-1.601,60	-1.324,70
- Tilgungserfordernisse	-1.650,00	-1.650,00	-1.810,60	-2.500,00	-2.500,00	-3.152,10	-1.250,00
- Ersatzinvestitionen	0,00	0,00	-500,00	0,00	-1.500,00	0,00	0,00
- Steuern	-1,30	-1,30	-1,30	-1,30	-1,30	-442,00	-900,90
= Schüttpotenzial	-4.721,90	-1.344,50	1.315,10	5.228,50	19.480,80	9.480,00	10.180,90

Kennzahlen	IST 31.12.2017	IST 31.12.2018	PLAN 31.12.2019	PLAN 31.12.2020	PLAN 31.12.2021	PLAN 31.12.2022	PLAN 31.12.2023
Wirtschaftliches Eigenkapital	37.007,20	32.010,00	32.197,20	32.823,80	38.469,70	43.998,60	48.326,30
Bilanzsumme	106.008,50	103.688,00	128.900,20	121.046,90	117.105,30	110.554,60	104.040,30
EK-Quote	34,91%	30,87%	24,98%	27,12%	32,85%	39,80%	46,45%
Leasing/Mietverpflichtungen 5 Jahre	2.600,00	2.600,00	2.600,00	2.925,00	2.925,00	2.925,00	2.925,00
Adaptierte EK-Quote	34,07%	30,12%	24,48%	26,48%	32,05%	38,77%	45,18%
Nettofinanzverbindlichkeiten	55.485,30	57.426,20	77.314,90	70.228,60	49.194,60	39.408,20	31.131,10
EBITDA	-2.289,30	1.677,00	5.591,30	9.908,60	25.351,50	14.675,70	13.656,50
Schuldentilgungsdauer	-24,24 Jahre	34,24 Jahre	13,83 Jahre	7,09 Jahre	1,94 Jahre	2,69 Jahre	2,28 Jahre
Debitorenziel		12,90 Tage	14,67 Tage	16,14 Tage	16,61 Tage	18,49 Tage	18,49 Tage
Kreditorenziel		31,71 Tage	34,14 Tage	36,75 Tage	49,00 Tage	41,92 Tage	41,68 Tage
Lagerdauer		19,96 Tage	23,28 Tage	26,15 Tage	33,91 Tage	30,14 Tage	29,95 Tage

A.2. Ergebnisdarstellung Praxisoutput: Basisdarstellung SPV

Basisdarstellung SPV							
Erika Mustermann GmbH & Co KG Musterstraße 13, 12345 Musterstadt Gegründet am 01.01.2019 1 Mitarbeiter							
							
GuV (in Tsd. Euro)	IST 31.12.2017	IST 31.12.2018	PLAN 31.12.2019	PLAN 31.12.2020	PLAN 31.12.2021	PLAN 31.12.2022	PLAN 31.12.2023
Umsatzerlöse			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Bestandsveränderung			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Aktivierte Eigenleistung			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Betriebsleistung			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Materialaufwand & bez. Leistungen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Rohertrag			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Sonstige betriebliche Erträge			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Personalaufwand			-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00
- Sachaufwand			-2.500,00	-4.680,26	-3.220,00	-5.820,00	-2.890,50
- Miet- /Pachtaufwand			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= EBITDA			-12.500,00	-14.680,26	-13.220,00	-15.820,00	-12.890,50
- Abschreibung			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= EBIT			-12.500,00	-14.680,26	-13.220,00	-15.820,00	-12.890,50
- Zinsen Akquisitionskredit			-1.500,00	-1.200,00	-900,00	-600,00	-300,00
+/- Zinsergebnis			-5.390,25	-4.120,00	-4.080,00	-2.998,00	-2.380,00
+ Beteiligungsertrag Target			0,00	4.250,00	7.685,50	15.875,50	24.350,00
+/- Beteiligungsergebnis			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Ergebnis vor Steuern			-19.390,25	-15.750,26	-10.514,50	-3.542,50	8.779,50
+/- Steuern			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Ergebnis nach Steuern / JÜ			-19.390,25	-15.750,26	-10.514,50	-3.542,50	8.779,50

Bilanz (in Tsd. Euro)	IST 31.12.2017	IST 31.12.2018	PLAN 31.12.2019	PLAN 31.12.2020	PLAN 31.12.2021	PLAN 31.12.2022	PLAN 31.12.2023
Firmenwert Unternehmenskauf			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Beteiligungsbuchwert Target			80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00
Immaterielles Anlagevermögen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Sachanlagevermögen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Finanzanlagevermögen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Anlagevermögen			80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00
Vorräte			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nicht abgerechnete Leistung			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forderungen L&L			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Forderungen gg. VU			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cash			9.059,75	1.107,99	3.435,24	12.793,50	13.570,00
Sonstiges			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Umlaufvermögen			9.059,75	1.107,99	3.435,24	12.793,50	13.570,00
Σ AKTIV			89.059,75	81.107,99	83.435,24	92.793,50	93.570,00
unbeschränkt Haftende			20.000,00	10.304,88	12.124,87	14.742,75	18.228,75
beschränkt Haftende			20.000,00	10.304,88	12.124,87	14.742,75	18.228,75
Kapitalrücklagen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gewinnrücklagen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
zuzurechender Gewinn/Verlust			-19.390,25	-15.750,26	-10.514,50	-3.542,50	8.779,50
EK im engeren Sinne			20.609,75	4.859,49	13.735,24	25.943,00	45.237,00
Nachrangdarlehen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EK im weiteren Sinne			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wirtschaftliche Eigenkapital			20.609,75	4.859,49	13.735,24	25.943,00	45.237,00
Rückstellungen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bankkredite			-11.550,00	6.248,50	-1.800,00	5.350,50	8.333,00
Akquisitionskredit			50.000,00	40.000,00	30.000,00	20.000,00	10.000,00
Vendor Loan			15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00
Verbindlichkeiten L&L			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten gg. VU			0,00	0,00	11.500,00	11.500,00	0,00
Sonstiges			15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00	15.000,00
Σ PASSIV			89.059,75	81.107,99	83.435,24	92.793,50	93.570,00

CF-Statement indirekt (in Tsd. Euro)	IST 31.12.2017	IST 31.12.2018	PLAN 31.12.2019	PLAN 31.12.2020	PLAN 31.12.2021	PLAN 31.12.2022	PLAN 31.12.2023
Jahresüberschuss			-19.390,25	-15.750,26	-10.514,50	-3.542,50	8.779,50
+ Abschreibungen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Veränderung lfr. Rückstellungen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Zinsen Akquisitionskredit			1.500,00	1.200,00	900,00	600,00	300,00
+/- Zinsergebnis			5.390,25	4.120,00	4.080,00	2.998,00	2.380,00
- Gewinn aus Abgang AV			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Cashflow aus dem Ergebnis			-12.500,00	-10.430,26	-5.534,50	55,50	11.459,50
+/- Veränderung Vorräte			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Nicht abgerechnete Leistungen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Forderungen L&L			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Forderungen VU			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Sonstiges Aktivseitig			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Rückstellungen kfr.			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Verbindlichkeiten L&L			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Verbindlichkeiten VU			0,00	0,00	11.500,00	0,00	-11.500,00
+/- Sonstiges Passivseitig			15.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Cashflow aus dem Working Capital			15.000,00	0,00	11.500,00	0,00	-11.500,00
= Operativer Cashflow			2.500,00	-10.430,26	5.965,50	55,50	-40,50
+/- Gewinn/Verlust aus Abgang Anlagevermögen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Buchwert			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Investitionen AV			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Investition Beteiligungs-BW Target			-80.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Investitionscashflow			-80.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Zinsen Akquisitionskredit			-1.500,00	-1.200,00	-900,00	-600,00	-300,00
+/- Zinsergebnis			-5.390,25	-4.120,00	-4.080,00	-2.998,00	-2.380,00
+/- Aufnahme/Tilgung lfr. Bankvbk.			-15.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Aufnahme/Tilgung AK			50.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00
+/- Aufnahme/Tilgung Vendor Loan			15.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Cashflow aus Fremdfinanzierung			43.109,75	-15.320,00	-14.980,00	-13.598,00	-12.680,00
+/- Veränderung unbeschränkt Haftende			20.000,00	-9.695,13	1.820,00	2.617,88	3.486,00
+/- Veränderung beschränkt Haftende			20.000,00	-9.695,13	1.820,00	2.617,88	3.486,00
+/- Veränderung Rücklagen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Ausschüttung			0,00	19.390,25	15.750,26	10.514,50	3.542,50
+/- Veränderung Nachrangdarlehen			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Cashflow aus Eigenfinanzierung			40.000,00	0,00	19.390,25	15.750,26	10.514,50
= Finanzierungscashflow			83.109,75	-15.320,00	4.410,25	2.152,26	-2.165,50
= Summe der Cashflows (Veränderung der liquiden Mittel)			5.609,75	-25.750,26	10.375,75	2.207,76	-2.206,00

Kennzahlen	IST 31.12.2017	IST 31.12.2018	PLAN 31.12.2019	PLAN 31.12.2020	PLAN 31.12.2021	PLAN 31.12.2022	PLAN 31.12.2023
Wirtschaftliches Eigenkapital			20.609,75	4.859,49	13.735,24	25.943,00	45.237,00
Bilanzsumme			89.059,75	81.107,99	83.435,24	92.793,50	93.570,00
EK-Quote			23,14%	5,99%	16,46%	27,96%	48,35%
Leasing/Mietverpflichtungen 5 Jahre			0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Adaptierte EK-Quote			23,14%	5,99%	16,46%	27,96%	48,35%
Nettofinanzverbindlichkeiten			44.390,25	60.140,51	39.764,76	27.557,00	19.763,00
EBITDA			-12.500,00	-14.680,26	-13.220,00	-15.820,00	-12.890,50
Schuldentilgungsdauer			-3,55 Jahre	-4,10 Jahre	-3,01 Jahre	-1,74 Jahre	-1,53 Jahre

A.3. Sensitivitätsanalyse

Nr.	1		2		3		4		5	
Rechtsform	KG		GmbH		GmbH		GmbH		Einzelunternehmer	
Branche	Landwirtschaftliche Dienstleistungen		Ingenieurbüros		Vermietung & Verpachtung		Bautätigkeiten		Gasthöfe	
1. Umsatzerlöse	191.860,20 €	+ 14,50% (1.918,60)	1.468.294,50 €	+ 1,35% (14.682,95)	121.503,20 €	+ 7,40% (1.215,03)	3.770.787,90 €	+ 7,86% (37.707,88)	796.581,80 €	+ 22,27% (7.965,82)
2. Veränderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen sowie an noch nicht abrechenbaren Leistungen	-15.120,00 €	- 1,14% (151,20)	149.545,50 €	+ 0,14% (1.1495,46)	-49.730,20 €	- 3,03% (497,30)	153.124,80 €	+ 0,32% (1.531,25)	-485,80 €	-0,01% (4,86)
3. andere aktivierte Eigenleistungen	0,00 €		0,00 €		0,00 €		0,00 €		0,00 €	
4. sonstige betriebliche Erträge	2.595,60 €	+ 0,20% (25,96)	0,00 €		565,50 €	+ 0,03% (5,65)	204.322,80 €	+ 0,43% (2.043,23)	2.380,00 €	0,07% (23,80)
5. Aufwendungen für Material und sonstige bezogene Herstellungsleistungen	-35.109,76 €	- 2,63% (347,62)	-94.900,50 €	- 0,09% (949,00)	-21.450,00 €	- 1,31% (214,50)	-2.038.054,15 €	- 4,25% (20.380,54)	-154.116,20 €	-4,31 % (1.541,16)
6. Personalaufwand	0,00 €		0,00 €		-7.761,00 €	- 0,47% (77,61)	-794.169,30 €	- 1,65% (7.941,69)	-416.117,80 €	-11,64% (4.161,18)
7. Abschreibungen	-40.909,68 €	- 3,09% (409,10)	-28.236,00 €	- 0,03% (282,36)	-1.202,50 €	-0,07 % (12,03)	-40.313,25 €	- 0,08% (403,13)	-28.208,60 €	- 0,79% (282,09)
8. sonstige betriebliche Aufwendungen	-115.027,92 €	-8,70 % (1.150,28)	-275.017,50 €	- 0,25% (2.750,18)	-52.967,20 €	-3,23% (529,67)	-705.665,30 €	- 1,47% (7.056,65)	-155.940,40 €	- 4,36% (1.559,40)
9. Betriebserfolg	-11.711,56 €		1.219.686,00 €		-11.042,20 €		550.033,50 €		44.093,00 €	
16. Finanzerfolg	-1.863,54 €		-2.314,50 €		-3.091,40 €		-1.986,05 €		-8.330,00 €	
17. Ergebnis vor Steuern	-13.575,10 €		1.217.371,50 €		-14.133,60 €		548.047,45 €		35.763,00 €	
18. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	0,00 €		-128.025,00 €		-2.275,00 €		-68.121,40 €		0,00 €	
19. Ergebnis nach Steuern	-13.575,10 €		1.089.346,50 €		-16.408,60 €		479.926,05 €		35.763,00 €	
20. sonstige Steuern, soweit nicht unter den Posten 1 bis 19 enthalten	0,00 €		0,00 €		0,00 €		0,00 €		0,00 €	
21. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	-13.575,10 €		1.089.346,50 €		-16.408,60 €		479.926,05 €		35.763,00 €	

Nr.	6		7		8		9		10	
Rechtsform	GmbH		GmbH & Co KG		Einzelunternehmen		GmbH		KG	
Branche	Einzelhandel mit Möbeln		Vermietung und Verpachtung		Einzelhandel mit Bekleidung		Beteiligungsgesellschaft		Gasthöfe	
1. Umsatzerlöse	692.189,00 €	+ 191,84% (6.921,89)	11.306,40 €	+ 1,01% (113,06)	560.143,50 €	+ 24,88% (5.601,44)	328.041,00 €	+ 0,43% (3.280,41)	180.708,43 €	+ 15,30% (1.807,08)
2. Veränderung des Bestands an fertigen und unfertigen Erzeugnissen sowie an noch nicht abrechenbaren Leistungen	-2.957,15 €	- 0,82% (29,57)	0,00 €		0,00 €		-84.000,00 €	- 0,11% (840,00)	0,00 €	
3. andere aktivierte Eigenleistungen	0,00 €		0,00 €		0,00 €		0,00 €		21.082,00 €	+ 1,78% (210,82)
4. sonstige betriebliche Erträge	0,00 €		113.480,40 €	+ 10,13% (1.134,80)	2.010,40 €	+ 0,09% (20,10)	4.277,00 €	+ 0,01 % (42,77)	288,01 €	+ 0,02% (2,88)
5. Aufwendungen für Material und sonstige bezogene Herstellungsleistungen	-455.233,65 €	- 126,16% (4.552,34)	-14.886,00 €	- 1,33% (148,86)	-466.227,30 €	- 20,71% (4.662,27)	-90.466,60 €	- 0,12% (904,67)	-20.752,49 €	- 1,76% (207,52)
6. Personalaufwand	-112.211,05 €	- 31,10% (1.122,11)	0,00 €		-43.822,80 €	- 1,95% (438,23)	-50.556,80 €	- 0,07% (505,57)	-84.223,42 €	- 7,13 % (842,23)
7. Abschreibungen	-22.814,00 €	- 6,32% (228,14)	-40.017,60 €	- 3,57 % (400,18)	-1.876,00 €	- 0,08% (18,76)	-590.921,80 €	- 0,78% (5.909,22)	-45.813,51 €	- 3,88% (458,14)
8. sonstige betriebliche Aufwendungen	-94.723,15 €	- 26,25% (947,23)	-18.009,60 €	- 1,61% (180,10)	-24.257,10 €	- 1,08% (242,57)	-256.058,60 €	- 0,34% (2.560,59)	-56.078,12 €	- 4,75% (560,78)
9. Betriebserfolg	4.250,00 €		51.873,60 €		25.970,70 €		-739.685,80 €		-4.789,10 €	
16. Finanzerfolg	-216,75 €		-63.074,40 €		-3.455,20 €		-17.957,80 €		-7.023,46 €	
17. Ergebnis vor Steuern	4.033,25 €		-11.200,80 €		22.515,50 €		-757.643,60 €		-11.812,56 €	
18. Steuern vom Einkommen und vom Ertrag	-425,00 €		0,00 €		0,00 €		-2.450,00 €		0,00 €	
19. Ergebnis nach Steuern	3.608,25 €		-11.200,80 €		22.515,50 €		-760.093,60 €		-11.812,56 €	
20. sonstige Steuern, soweit nicht unter den Posten 1 bis 19 enthalten	0,00 €		0,00 €		0,00 €		0,00 €		0,00 €	
21. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	3.608,25 €		-11.200,80 €		22.515,50 €		-760.093,60 €		-11.812,56 €	