

Schriftenreihe Finanzmanagement
Hrsg.: Prof. Dr. Reinhold Hölscher

Stephan Ruhl

Entscheidungsunterstützung bei der Sanierungsprüfung



Verlag Wissenschaft & Praxis



Entscheidungsunterstützung bei der Sanierungsprüfung

Schriftenreihe Finanzmanagement

Herausgeber:

Prof. Dr. Reinhold Hölscher

Band 4

Stephan Ruhl

Entscheidungsunterstützung bei der Sanierungsprüfung

Ein betriebswirtschaftliches Entscheidungsmodell
zur Sanierungsprüfung nach neuem Insolvenzrecht

Verlag Wissenschaft & Praxis



Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Ruhl, Stephan :

Entscheidungsunterstützung bei der Sanierungsprüfung.

Ein betriebswirtschaftliches Entscheidungsmodell zur Sanierungsprüfung nach neuem Insolvenzrecht / Stephan Ruhl.

– Sternenfels : Verl. Wiss. und Praxis, 2000

(Schriftenreihe Finanzmanagement ; Bd. 4)

Zugl.: Kaiserslautern, Univ., Diss., 1999

ISBN 3-89673-076-2

ISBN 3-89673-076-2

© Verlag Wissenschaft & Praxis

Dr. Brauner GmbH 2000

D-75447 Sternenfels, Nußbaumweg 6

Tel. 07045/930093 Fax 07045/930094

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Printed in Germany

Geleitwort

Mit dem Ziel, den Gedankenaustausch zwischen universitärer Forschung und betrieblicher Praxis zu fördern, macht der Lehrstuhl für Finanzierung und Investition der Universität Kaiserslautern Arbeiten zu finanz-, aber auch zu bank- und versicherungswirtschaftlichen Fragestellungen einem interessierten Fachpublikum zugänglich.

Aufgrund des seit 1991 zu beobachtenden kontinuierlichen Wachstums der Unternehmensinsolvenzen und deren exogen-destruktiven wie auch endogen-destruktiven Krisenwirkungen gewinnen insolvenzrechtliche Themenstellungen in der Betriebswirtschaftslehre zunehmend an Bedeutung. Zudem findet mit dem in Kraft treten der Insolvenzordnung zum 01.01.1999 ein im Jahre 1978 begonnener Reformprozeß, der eine Ablösung von Konkurs-, Vergleichs- und Gesamtvollstreckungsordnung zum Ziel hatte, seinen vorläufigen Anschluß.

Die vorliegende Arbeit setzt dabei am Spannungsfeld zwischen dem juristischen Regelungsgeflecht der Insolvenzordnung und dem daraus resultierenden Erfordernis einer betriebswirtschaftlichen Entscheidungsfindung an. Ziel des Verfassers ist die Entwicklung eines Entscheidungsmodells, das den Entscheidungsträgern eine fundierte Entscheidungsfindung im Zusammenhang mit einer Beurteilung der Sanierungsbedürftigkeit, der Sanierungsfähigkeit und der Sanierungswürdigkeit eines Unternehmens ermöglicht. Eine entsprechende Untersuchung dieser Fragestellung vor dem Hintergrund der Insolvenzordnung ist in der Literatur bislang noch nicht zu finden. Ich wünsche der Arbeit eine weite Verbreitung und intensive Diskussion in Wissenschaft und Praxis.

Kaiserslautern, im Mai 2000

Prof. Dr. Reinhold Hölscher

Vorwort

Die am 18. Oktober 1994 im Bundesanzeiger veröffentlichte Insolvenzordnung ist zum 1. Januar 1999 in Kraft getreten. Damit wurde ein im Jahre 1978 vom Bundesministerium für Justiz begonnener und seit dem lang diskutierter Reformprozeß, der die Ablösung von Konkurs- und Vergleichsordnung im alten Bundesgebiet und der Gesamtvollstreckungsordnung im Beitrittsgebiet zum Ziel hatte, erfolgreich zu Ende geführt.

Hauptziel eines Insolvenzverfahrens nach der Insolvenzordnung ist zukünftig neben der bestmöglichen Gläubigerbefriedigung die Erhaltung sanierungswürdiger Unternehmen und damit die Sicherung von Arbeitsplätzen. Der betriebswirtschaftlichen Sanierungsprüfung fällt in diesem Zusammenhang die bedeutende Aufgabe zu, die Entscheidungen über die Verfahrenseröffnung, die sofortige Stilllegung oder die vorläufige Fortführung des Unternehmens sowie die Entscheidung über die Annahme eines Insolvenzplans zu fundieren.

Der Erfolg eines Insolvenzverfahrens wird dabei in hohem Maße von der Fähigkeit bestimmt, die wirtschaftliche Situation und die Fortführungschancen, vor dem Hintergrund insolvenzrechtlicher Regelungen und individueller Zielvorstellungen der Entscheidungsträger, zu beurteilen. Im Mittelpunkt dieser Arbeit steht deshalb die Fragestellung, wie dieses komplexe Entscheidungsproblem unter Anwendung entscheidungstheoretischer Modellvorstellungen und Methoden der betriebswirtschaftlichen Unternehmenswertung gelöst werden kann.

Die vorliegende Arbeit wurde während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbes. Finanzierung / Betriebswirtschaftliche Steuerlehre von Prof. Dr. Heinz Kußmaul, Universität Kaiserslautern begonnen und im November 1998 vom Fachbereich Sozial- und Wirtschaftswissenschaften der Universität Kaiserslautern angenommen. An dieser Stelle möchte ich mich bei all denen bedanken, die mich während dieser Zeit unterstützt und damit meine Promotion an der Universität Kaiserslautern ermöglicht haben.

Mein ganz besonderer Dank gilt meinem verehrten akademischen Lehrer, Herrn Prof. Dr. Heinz Kußmaul, für die wissenschaftliche Betreuung der Untersuchung. Er hat mich sowohl in der Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an seinem Lehrstuhl in Kaiserslautern als auch in der Zeit als externer Doktorand an seinem Lehrstuhl an der Universität des Saarlandes in überaus engagierter und konstruktiver Weise unterstützt und damit in hohem Maße zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen.

Ebenso möchte ich Herrn Prof. Dr. Reinhold Hölscher, Universität Kaiserslautern, für die Übernahme des Zweitgutachtens und die Möglichkeit die Arbeit im Rahmen der vorliegenden Schriftenreihe veröffentlichen zu dürfen, danken.

Schließlich gilt mein Dank meiner ganzen Familie insbesondere meiner Frau Carina für Ihre Unterstützung und Ihr Verständnis für die vielen, vielen Stunden, in denen ich in den vergangenen Jahren mit dieser Arbeit beschäftigt war. Ihr ist dieses Werk gewidmet.

Bad Kreuznach, im Mai 2000

Stephan Ruhl

VERZEICHNISSE

Inhaltsverzeichnis	I
Abbildungsverzeichnis	VIII
Tabellenverzeichnis	X
Abkürzungsverzeichnis	XII
Symbolverzeichnis.....	XVI
Literaturverzeichnis	XXIII

KAPITEL A: EINLEITUNG 1

I. Problematisierung und Motivierung für die Arbeit.....	1
II. Aufgabenstellung	8
III. Einordnung und Begriffsabgrenzung	10
1. Kleine und mittelständische Unternehmen.....	12
2. Unternehmenskrisen, Sanierung und Liquidation.....	15
3. Entscheidungsmodelle.....	23
IV. Gang der Untersuchung.....	27

KAPITEL B: STAND DER WISSENSCHAFTLICHEN DISKUSSION..... 31

I. Theoretische Grundlagen der Sanierungsprüfung	31
1. Einordnung der Sanierungsprüfung.....	31
2. Analyse des Informationsziels der Sanierungsprüfung	34
a) Elemente der Urteilsbildung	34
b) Ablauf des Prüfungsprozesses	36
c) Zentrale Fragestellungen der Sanierungsprüfung	38
(1) Prüfungsrelevante Sachverhalte aus betriebswirtschaftlicher Sicht.....	38
(a) Sanierungsbedürftigkeit.....	38
(b) Sanierungsfähigkeit	40
(c) Sanierungswürdigkeit	44
(2) Prüfungsrelevante Sachverhalte aus steuerlicher Sicht.....	46
(a) Objektive Sanierungsbedürftigkeit	48

(b) Erlaß der Schuld	50
(c) Subjektive Sanierungsabsicht.....	51
(d) Sanierungseignung	52
II. Analyse juristischer Ansätze zur Sanierungsprüfung	55
1. Anforderungen an insolvenzrechtliche Regelungen.....	55
a) Generelle Ziele insolvenzrechtlicher Regelungen.....	55
b) Anforderungen an insolvenzrechtliche Regelungen vor dem Hintergrund des Informationsziels der Sanierungsprüfung	58
2. Analyse des insolvenzrechtlichen Rahmens der Sanierungsprüfung im Insolvenzverfahren de lege lata	60
a) Verfahrensablauf des Insolvenzverfahrens de lege lata	60
(1) Konkursverfahren	60
(2) Vergleichsverfahren	64
(3) Gesamtvollstreckungsverfahren	67
b) Sanierungsprüfungsrelevante Sachverhalte de lege lata.....	70
(1) Zahlungsunfähigkeit nach § 102 KO.....	71
(2) Überschuldung nach § 64 GmbHG	76
c) Beurteilung des geltenden Rechtes vor dem Hintergrund des Informationsziels der Sanierungsprüfung	83
3. Analyse des insolvenzrechtlichen Rahmens der Sanierungsprüfung im Insolvenzverfahren de lege ferenda.....	87
a) Verfahrensablauf des Insolvenzverfahrens de lege ferenda	87
(1) Insolvenzzweites Vorverfahren.....	89
(a) Zulassungsverfahren.....	91
(b) Eröffnungsverfahren.....	94
(c) Entscheidungsverfahren	97
(2) Insolvenzzweites Hauptverfahren	99
(a) Vermögensverwertung gemäß den gesetzlichen Vorschriften	101
(b) Vermögensverwertung im Rahmen des Insolvenzplans	105
(i) Planaufstellungsverfahren.....	107
a. Darstellender Teil des Insolvenzplans.....	109
b. Gestaltender Teil des Insolvenzplans	111
c. Anlagen zum Insolvenzplan	114
(ii) Planabstimmungs- und Planbestätigungsverfahren	115
(iii) Reorganisationsdurchführungsverfahren	118

b) Sanierungsprüfungsrelevante Sachverhalte nach neuem Insolvenzrecht.....	120
(1) Zahlungsunfähigkeit nach § 17 InsO	120
(2) Drohende Zahlungsunfähigkeit nach § 18 InsO	123
(3) Überschuldung nach § 19 InsO.....	126
c) Beurteilung des neuen Insolvenzrechtes vor dem Hintergrund des Informationsziels der Sanierungsprüfung.....	132
III. Analyse betriebswirtschaftlicher Ansätze zur Sanierungsprüfung.....	139
1. Grundsätzliche Überlegungen zur betriebswirtschaftlichen Sanierungsprüfung	139
2. Sanierungsprüfungsrelevante Methoden betriebswirtschaftlicher Teildisziplinen ...	141
a) Bilanzanalyse.....	141
b) Insolvenzursachenforschung.....	149
c) Insolvenzprognoseforschung	155
d) Unternehmensbewertung	161
3. Eigenständige Sanierungsprüfungsansätze.....	168
a) Der Prüfungsansatz von BECKER	168
b) Der Prüfungsansatz von BRANDSTÄTTER	170
c) Der Prüfungsansatz des Institutes der Wirtschaftsprüfer (IdW)	173
4. Eignung bestehender betriebswirtschaftlicher Ansätze im Hinblick auf das Informationsziel der Sanierungsprüfung	176
IV. Zwischenergebnis und weitere Vorgehensweise.....	182

KAPITEL C: DAS ENTSCHEIDUNGSMODELL ZUR SANIERUNGS- PRÜFUNG NACH DER INSOLVENZORDNUNG..... 185

I. Zielplan der Entscheidungsträger.....	185
1. Entscheidungsträger des Insolvenzverfahrens in kleinen und mittelständischen Unternehmen	185
2. Ergebnisdefinition (Zielgrößen) der Entscheidungsträger im Insolvenzverfahren ...	192
a) Zielsetzungen der Eigentümer	193
b) Zielsetzungen der Arbeitnehmer.....	196
c) Zielsetzungen der Gläubiger.....	199
3. Präferenzen der Entscheidungsträger im Insolvenzverfahren	202
II. Entscheidungsfeld der Sanierungsprüfung nach der Insolvenzordnung	207
1. Aktionenraum der Sanierungsprüfung	207
a) Grundsätzliche Handlungsalternativen nach der Insolvenzordnung	208

b) Handlungsalternativen zur Erhaltung des Unternehmens und/oder Betriebes	210
(1) Sanierung des Schuldners.....	211
(a) Ablaufstruktur der Sanierung.....	211
(b) Sanierungsgesellschaften	213
(c) Sanierungsmaßnahmen	218
(i) Ausgleich bilanzieller Verluste.....	219
(ii) Vorübergehende Verbesserung der Liquidität	223
(iii) Zuführung von Eigenkapital	229
(iv) Zuführung von Fremdkapital	232
(v) Leistungswirtschaftliche Sanierung	234
(2) Übertragung des Betriebes auf einen anderen Rechtsträger	238
(a) Betriebsübernahmegesellschaften	239
(b) Auffanggesellschaften.....	242
c) Handlungsalternativen zur Liquidation von Unternehmen und Betrieb	245
(1) Liquidation nach den gesetzlichen Vorschriften	246
(2) Liquidation im Rahmen des Insolvenzplans	248
2. Ergebnisfunktion der Sanierungsprüfung	251
a) Unternehmensgesamtwert als Ergebnisfunktion.....	251
(1) Gesamtwertmaximierung als Zielfunktion der Sanierungsprüfung	251
(2) Bewertungsobjekt, Bewertungssubjekt und bewertungsrelevante Sach- verhalte der Unternehmensbewertung im Insolvenzverfahren.....	255
(3) Auswahl des Bewertungsverfahrens zur Gesamtwertermittlung	259
(a) Analyse zweckadäquater Bewertungsverfahren.....	259
(i) Nutzenorientierte Bewertungsverfahren	260
(ii) Einzelwirtschaftsgutorientierte Bewertungsverfahren.....	265
(iii) Vergleichsorientierte Bewertungsverfahren	269
(b) Eignung der Verfahren zur Gesamtwertermittlung im Insolvenzver- fahren.....	272
b) Modellierung des Unternehmensgesamtwertes unter der Prämisse der Fortführung	277
(1) Kapitalwert als Bewertungsfunktion	277
(2) Analyse der Teilkomponenten des DCF-Verfahrens	284
(a) Der freie Cash-Flow im Prognosezeitraum	284
(i) Abgrenzung des bewertungsrelevanten Cash-Flow.....	284

(ii)	Grundsätzliche Möglichkeiten zur Ermittlung des freien Cash-Flow	287
a.	Cash-Flow Ermittlung auf Basis von Finanzierungsrechnungen	288
b.	Modellgestützte Cash-Flow-Projektion	294
(iii)	Ermittlung des freien Cash-Flow auf Basis von Wertgeneratoren	298
a.	Aufbau des Wertgeneratorenansatzes	298
b.	Werttreiber des freien Cash-Flow	300
i.	Umsatzentwicklung	300
ii.	Umsatzüberschußrate	301
iii.	Investitionen in das Anlagevermögen	302
iv.	Investitionen in das Working-Capital	304
v.	Unternehmensbesteuerung	306
c.	Einfluß der Sanierungsstrategien auf die Werttreiber	310
(b)	Kapitalisierungszinssatz	317
(i)	Grundsätzliche Überlegungen zur Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes	317
(ii)	Analyse der Teilkomponenten des Konzeptes durchschnittlicher Kapitalkosten (WACC)	320
a.	Fremdkapitalkosten	321
b.	Eigenkapitalkosten nach dem Capital-Asset-Pricing-Modell (CAPM) ..	328
c.	Steuerschild (Tax-Shield)	332
d.	Kapitalstruktur	335
(c)	Restwert des Unternehmens	338
(i)	Prognosehorizont der Restwertermittlung	338
(ii)	Verfahren zur Restwertermittlung	340
(3)	Zusammenfassung der Teilkomponenten zum Gesamtunternehmenswert bei Fortführung	345
(a)	Ermittlung des Gesamtunternehmenswertes bei Fortführung	346
(b)	Ermittlung des Sanierungserfolges	352
c)	Modellierung des Unternehmensgesamtwertes unter der Prämisse der Zerschlagung	357
(1)	Grundsätzliche Überlegungen zur Wertermittlung bei Zerschlagung	357
(a)	Zur Anwendbarkeit von Handels- und Liquidationsrechnungslegung	357
(b)	Zur Anwendbarkeit der Insolvenzrechnungslegung	361
(2)	Analyse der Teilkomponenten der Vermögensübersicht	365
(a)	Grundsätze für die Aufstellung von Vermögensübersichten	365

(b) Darstellung des Vermögens in der Vermögensübersicht	367
(i) Umfang der Aktiva	367
(ii) Gliederung der Aktiva.....	373
(iii) Bewertung der Aktiva	378
a. Grundsätzliche Überlegungen zur Bewertung der Aktiva in der Vermögensübersicht.....	378
b. Zur Bewertung einzelner Aktiva	383
(c) Darstellung der Schulden in der Vermögensübersicht	390
(i) Umfang der Passiva	390
(ii) Gliederung der Passiva	392
(iii) Bewertung der Passiva.....	399
a. Grundsätzliche Überlegungen zur Bewertung der Passiva in der Vermögensübersicht.....	399
b. Zur Bewertung einzelner Passiva.....	401
(3) Zusammenfassung der Teilkomponenten zum Gesamtunternehmens- wert bei Liquidation	404
3. Von den Entscheidungsträgern nicht beeinflussbare Umweltzustände.....	411
a) Grundsätzliche Überlegungen zur Behandlung von Unsicherheit in Entscheidungsmodellen.....	411
b) Verfahren zur Berücksichtigung nicht beeinflussbarer Umweltzustände im Entscheidungsmodell	413
(1) Erfassung der Unsicherheit im Entscheidungsmodell durch Korrektur- verfahren.....	413
(2) Erfassung der Unsicherheit im Entscheidungsmodell durch Sensitivitäts- analysen	415
III. Ergebnis- und Entscheidungsmatrix der Sanierungsprüfung	418
1. Ergebnismatrix der Sanierungsprüfung	418
2. Entscheidungsmatrix der Sanierungsprüfung	421
a) Auslösung des Insolvenzverfahrens (Sanierungsbedürftigkeit).....	422
b) Vorläufige Wahl der Verfahrensalternative (Sanierungsfähigkeit).....	427
c) Endgültige Verwertungsentscheidung (Sanierungswürdigkeit).....	431
(1) Entscheidungssituation bei Gleichverteilung	434
(2) Entscheidungssituation nach neuem Insolvenzrecht	441
(a) Entscheidungssituation aussonderungsberechtigter Gläubiger	441
(b) Entscheidungssituation der absonderungsberechtigten Gläubiger	449

(c) Entscheidungssituation der aufrechnungsberechtigten Gläubiger	462
(d) Entscheidungssituation der Insolvenzgläubiger.....	468
(e) Entscheidungssituation der nachrangigen Insolvenzgläubiger	475
IV. Zusammenfassung.....	485
KAPITEL D: ERGEBNIS UND AUSBLICK.....	490

ABBILDUNGSVERZEICHNIS

	Seite
Abbildung 1: Insolvenzentwicklung in Deutschland im Zeitraum von 1950 bis 1995	1
Abbildung 2: Bezieher von Konkursausfallgeld in Deutschland	2
Abbildung 3: Forderungsverluste im frühen Bundesgebiet im Zeitraum von 1950-1990 sowie in Gesamtdeutschland im Zeitraum von 1991-1994	3
Abbildung 4: Entwicklung der Eigenkapitalquote mittelständischer Unternehmen in der Bundesrepublik Deutschland im Zeitraum von 1965 und 1990	5
Abbildung 5: Deckungsquoten in Insolvenzverfahren im früheren Bundesgebiet	7
Abbildung 6: Qualitative Charakteristika von kleinen und mittelständischen Unternehmen	13
Abbildung 7: Funktionale Darstellung des Verlaufs einer Unternehmenskrise	19
Abbildung 8: Die Entscheidung als Interaktionsprozeß zwischen Objekt- und Subjektsystem	24
Abbildung 9: Zusammenhang zwischen Zielsystem der Entscheidungsträger und Entscheidungsfeld	26
Abbildung 10: Inhaltliche Gliederung der Arbeit	28
Abbildung 11: Einordnung der Sanierungsprüfung in den Kontext betriebswirtschaftlicher Prüfungen	32
Abbildung 12: Inhaltliche Konkretisierung der Sanierungsprüfung	37
Abbildung 13: Zeitliche Entwicklung der Liquidität bis zur Insolvenz	72
Abbildung 14: Zeitliche Entwicklung der erfolgswirtschaftlichen Situation bis zur Insolvenz	77
Abbildung 15: Ablauf der zweistufigen Überschuldungsprüfung	81
Abbildung 16: Ablauf der modifizierten zweistufigen Überschuldungsprüfung	83
Abbildung 17: Ablauf des Insolvenzverfahrens	88
Abbildung 18: Ablauf des Vorverfahrens	90
Abbildung 19: Verfahrensalternativen im insolvenzrechtlichen Hauptverfahren	100
Abbildung 20: Ablauf des Reorganisationsverfahrens	106
Abbildung 21: Ablauf der zweistufigen Überschuldungsprüfung gem. der Empfehlung des IdW	128
Abbildung 22: Formen der traditionellen Bilanzanalyse	142
Abbildung 23: Methoden der Krisenursachenforschung	150
Abbildung 24: Verfahren zur Insolvenzprognose	155
Abbildung 25: Aktivitäten bei der Beurteilung der Sanierungsfähigkeit nach BECKER	169

Abbildung 26:	Ablauf der Sanierungsprüfung nach BRANDSTÄTTER	171
Abbildung 27	Ablauf der Sanierungsprüfung nach den Vorstellungen des IdW	174
Abbildung 28:	Umweltbeziehungen der Unternehmung aus institutionaler Sicht	186
Abbildung 29:	Strategische Anspruchsgruppen im Insolvenzverfahren	191
Abbildung 30:	Zusammenhang zwischen Handlungszielen, Normstrategien und Verfahrensalternativen	209
Abbildung 31:	Konkretisierung der Normstrategie Sanierung im Insolvenzverfahren	210
Abbildung 32:	Ablauf einer Unternehmenssanierung	212
Abbildung 33:	Konkretisierung der Normstrategie Liquidation im Insolvenzverfahren	246
Abbildung 34:	Bewertungsrelevante Beziehungen zwischen Bewertungssubjekten, Bewertungsobjekt und Unternehmensumwelt im Rahmen der Sanierungsprüfung	258
Abbildung 35:	Discounted-Cash-Flow Verfahren	280
Abbildung 36:	Definition des freien Cash-Flow	286
Abbildung 37:	Das Shareholder Value Netzwerk von RAPPAPORT	295
Abbildung 38:	Ermittlung der betrieblichen Ein- und Auszahlungen anhand der Gliederungsvorschrift des Gesamt- und des Umsatzkostenverfahrens	302
Abbildung 39:	Wettbewerbsanalyse und Strategiebewertung nach RAPPAPORT	312
Abbildung 40:	Einfluß der Sanierungsstrategien auf die Werttreiber des Modells	314
Abbildung 41:	Durchschnittliche Kapitalkosten deutscher Industrieunternehmen im Zeitraum von 1987-1994	319
Abbildung 42:	Kapitalkosten nach Steuern verschiedener Branchen für 1994	320
Abbildung 43:	Branchenspezifische β -Faktoren	332
Abbildung 44:	Beispielhafte Darstellung der Auswirkungen des Prognosehorizontes auf die Wertbeiträge des freien Cash-Flow und des Restwertes	340
Abbildung 45:	Verfahren zur Ermittlung des Restwertes der Unternehmung	341
Abbildung 46:	Entwicklung des Gesamtunternehmenswertes im Zahlenbeispiel	355
Abbildung 47:	Zeitliche Entwicklung des Unternehmenswertes bis zur Gefährdung von Gläubigeransprüchen	423

TABELLENVERZEICHNIS

	Seite
Tabelle 1: Beteiligte am Konkursverfahren und ihre Aufgaben	61
Tabelle 2: Beteiligte am Vergleichsverfahren und ihre Aufgaben	65
Tabelle 3: Beteiligte am Gesamtvollstreckungsverfahren und ihre Aufgaben	68
Tabelle 4: Ermittlungsschema für Kennzahlen für Geschäftsberichte	148
Tabelle 5: Verfahren zur Bewertung von Unternehmen	164
Tabelle 6: Interne strategische Anspruchsgruppen in kleinen und mittelständischen Unternehmen	188
Tabelle 7: Externe strategische Anspruchsgruppen in kleinen und mittelständischen Unternehmen	189
Tabelle 8: Ermittlung des freien Cash-Flow	287
Tabelle 9: Aufbau eines unterjährigen Finanzplans	289
Tabelle 10: Finanzierungsrechnung vom Typ IIa	292
Tabelle 11: Finanzierungsrechnung vom Typ IIb	293
Tabelle 12: Renditenberechnung zur Ermittlung von Risikoprämien	330
Tabelle 13: Fremdkapitalkosten nach Steuern	346
Tabelle 14: Kosten des Eigenkapitals auf Basis des CAPM	347
Tabelle 15: Gesamtkapitalkosten auf Basis des WACC	348
Tabelle 16: Entwicklung der Werttreiber bei einer Konsolidierungsstrategie	350
Tabelle 17: Entwicklung des freien Cash-Flow im Detailplanungszeitraum	351
Tabelle 18: Ermittlung des Sanierungserfolges	354
Tabelle 19: Gliederung der Aktiva in der Vermögensübersicht	375
Tabelle 20: Gliederung der Passiva in der Vermögensübersicht	393
Tabelle 21: Zahlenbeispiel zur Ermittlung der Insolvenzkativa	408
Tabelle 22: Zahlenbeispiel zur Ermittlung der Insolvenzpassiva	409
Tabelle 23: Ergebnismatrix des Entscheidungsproblems Sanierungsprüfung	420
Tabelle 24: Entscheidungsmatrix des Entscheidungsproblems Sanierungsprüfung	421
Tabelle 25: Prüfung der Sanierungsfähigkeit	431
Tabelle 26: Quoten im Fortführungs- und im Vergleichsfall bei Gleichverteilung	438
Tabelle 27: Fortführungs- und Liquidationsdividenden bei Gleichverteilung	439
Tabelle 28: Fortführungs- und Liquidationsdividenden der Aussonderungsgläubiger	447
Tabelle 29: Entscheidungssituation der Aussonderungsgläubiger	448
Tabelle 30: Fortführungs- und Liquidationsdividenden der Absonderungsgläubiger	459

Tabelle 31:	Entscheidungssituation der Absonderungsgläubiger	461
Tabelle 32:	Fortführungs- und Liquidationsdividenden der Aufrechnungsgläubiger	466
Tabelle 33:	Entscheidungssituation der Aufrechnungsgläubiger	467
Tabelle 34:	Fortführungs- und Liquidationsquote der Insolvenzgläubiger	473
Tabelle 35:	Fortführungs- und Liquidationsdividenden der Insolvenzgläubiger	474
Tabelle 36:	Entscheidungssituation der Insolvenzgläubiger	474
Tabelle 37:	Fortführungs- und Liquidationsquote der nachrangigen Insolvenzgläubiger	482
Tabelle 38:	Fortführungs- und Liquidationsdividenden der nachrangigen Insolvenzgläubiger	483
Tabelle 39:	Entscheidungssituation der nachrangigen Insolvenzgläubiger	484

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abb.	:	Abbildung
Abs.	:	Absatz
Absch.	:	Abschnitt
AFG	:	Arbeitsförderungsgesetz
AG	:	Aktiengesellschaft
AktG	:	Aktiengesetz
Anm.	:	Anmerkung
AO	:	Abgabenordnung
APT	:	Arbitrage-Pricing-Theory
APV	:	Adjusted Present Value
Art.	:	Artikel
Aufl.	:	Auflage
AV	:	Anlagevermögen
BB	:	Der Betriebs-Berater
BBK	:	Buchführung, Bilanz und Kostenrechnung
Bd.	:	Band
BetrVG	:	Betriebsverfassungsgesetz
BetrAVG	:	Betriebliches Altersversorgungsgesetz
BewG	:	Bewertungsgesetz
BFH	:	Bundesfinanzhof
BFuP	:	Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis
BGB	:	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	:	Bundesgesetzblatt
BGH	:	Bundesgerichtshof
BiRiLiG	:	Bilanzrichtliniengesetz
BR	:	Bundesrat
BRD	:	Bundesrepublik Deutschland
BStBl	:	Bundessteuerblatt
BT	:	Bundestag
BVerfG	:	Bundesverfassungsgericht
bzw.	:	beziehungsweise
CAPM	:	Capital-Asset-Pricing-Modell
CCA	:	Comparativ-Company-Analysis
CIM	:	Computer Integrated Manufacturing
CR	:	Computer und Recht
d. h.	:	das heißt
DB	:	Der Betrieb
DBW	:	Die Betriebswirtschaft

Diss.	:	Dissertation
DDR	:	Deutsche Demokratische Republik
DStR	:	Deutsches Steuerrecht
DSWR	:	Deutsches Steuer- und Wirtschaftsrecht
DVFA	:	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung
e. V.	:	eingetragener Verein
EGInsO	:	Einführungsgesetz zur Insolvenzordnung
ESt	:	Einkommensteuer
EStG	:	Einkommensteuergesetz
et al.	:	et alteri, et alii
etc.	:	et cetera
evtl.	:	eventuell
f. oder ff.	:	folgende oder fortfolgende
FAR	:	Fachausschuß Recht
Fig.	:	Figur
FN	:	Fußnote
GbR	:	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GE	:	Geldeinheiten
gem.	:	gemäß
GenG	:	Genossenschaftsgesetz
GesO	:	Gesamtvollstreckungsordnung
GewESt	:	Gewerbeertragsteuer
GewKSt	:	Gewerbekapitalsteuer
GewSt	:	Gewerbesteuer
GewStG	:	Gewerbesteuergesetz
GKG	:	Gerichtskostengesetz
GKV	:	Gesamtkostenverfahren
GmbH	:	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	:	GmbH-Gesetz
GmbHR	:	GmbH-Rundschau
GoB	:	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
GuV	:	Gewinn- und Verlustrechnung
h. M.	:	herrschende Meinung
HFA	:	Hauptfachausschuß
HGB	:	Handelsgesetzbuch
hrsg.	:	herausgegeben
i. d. R.	:	in der Regel
i. e. S.	:	im engeren Sinne
i. S. d.	:	im Sinne des
i. V. m.	:	in Verbindung mit

i. w. S.	:	im weiteren Sinne
IdW	:	Institut der Wirtschaftsprüfer
insbes.	:	insbesondere
InsO	:	Insolvenzordnung
Jg.	:	Jahrgang
k. A.	:	Keine Angabe
KG	:	Kommanditgesellschaft
KGaA	:	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KMU	:	kleine und mittelständische Unternehmen
KO	:	Konkursordnung
KSchG	:	Kündigungsschutzgesetz
KSt	:	Körperschaftsteuer
KStG	:	Körperschaftsteuergesetz
KTS	:	Konkurs Treuhand und Sanierung
kum.	:	kumuliert
KWG	:	Kreditwesengesetz
lfd.	:	laufende
lt.	:	laut
L. u. L.	:	Lieferungen und Leistungen
MDA	:	Multiple Diskriminanzanalyse
Mio.	:	Millionen
Mrd.	:	Milliarden
m. E.	:	meines Erachtens
NJW	:	Neue juristische Wochenschrift
Nr.	:	Nummer
o. V.	:	ohne Verfasser
OHG	:	Offene Handelsgesellschaft
PublG	:	Publizitätsgesetz
PSVaG	:	Pensionssicherungsverein Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit
RAM	:	Recent-Acquisition-Method
RegE	:	Regierungsentwurf
RFH	:	Reichsfinanzhof
RHB	:	Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe
RN	:	Randnummer
S.	:	Seite
SAV	:	Sachanlagevermögen
SPCM	:	Similar-Public-Company-Method
StB	:	Der Steuerberater
StGB	:	Strafgesetzbuch
StuW	:	Steuer und Wirtschaft

UKV	:	Umsatzkostenverfahren
überarb.	:	überarbeitet
USA	:	United States of America
USt	:	Umsatzsteuer
UStDV	:	Umsatzsteuerdurchführungsverordnung
UStG	:	Umsatzsteuergesetz
UV	:	Umlaufvermögen
VAG	:	Versicherungsaufsichtsgesetz
Verf.	:	Verfasser
VG	:	Vermögensgegenstand
Vgl.	:	Vergleiche
VerglO	:	Vergleichsordnung
VSt	:	Vermögensteuer
VStR	:	Vermögensteuerrichtlinie
VStG	:	Vermögensteuergesetz
Vor	:	Vorbemerkungen
WC	:	Working-Capital
WiSt	:	Wirtschaftswissenschaftliches Studium
WISU	:	Das Wirtschaftstudium
WPg	:	Die Wirtschaftsprüfung
WP	:	Wirtschaftsprüfer
z. B.	:	zum Beispiel
ZfB	:	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	:	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZIP	:	Zeitschrift für Insolvenzpraxis
ZPO	:	Zivilprozeßordnung
ZfO	:	Zeitschrift für Organisation
ZVEI	:	Zentralverband der Elektroindustrie

SYMBOLVERZEICHNIS

a_l	:	Aktion l
A_{DAR}	:	Auszahlungsbetrag des Darlehens
A_t	:	Auszahlungen der Periode t
A_0	:	Anschaffungsauszahlungen
AfA_t	:	Absetzung für Abnutzung der Periode t
AfA_t^{ERS}	:	Absetzung für Abnutzung auf Ersatzinvestitionen der Periode t
AfA_t^{ERW}	:	Absetzung für Abnutzung auf Erweiterungsinvestitionen der Periode t
AK	:	Anschaffungskosten
AV_t	:	Anlagevermögen der Periode t
β	:	Systematisches Risiko
C_0	:	Kapitalwert
CF^{nSt}	:	Cash-Flow nach Steuern
CF^{vSt}	:	Cash-Flow vor Steuern
$D_{j,t}^F$:	Dividende des Gläubigers j bei Fortführung, bezogen auf die Periode t
$D_{j,t}^{F,ABS}$:	Dividende des Absonderungsgläubigers j bei Fortführung, bezogen auf die Periode t
$D_{j,t}^{F,AUF}$:	Dividende des Aufrechnungsgläubigers j bei Fortführung, bezogen auf die Periode t
$D_{j,t}^{F,AUS}$:	Dividende des Aussonderungsgläubigers j bei Fortführung, bezogen auf die Periode t
$D_{j,t}^{F,IG}$:	Dividende des Insolvenzgläubigers j bei Fortführung, bezogen auf die Periode t
$D_{j,t}^{F,NG}$:	Dividende des nachrangigen Insolvenzgläubigers j bei Fortführung, bezogen auf die Periode t
$D_{j,t}^L$:	Dividende des Gläubigers j bei Liquidation, bezogen auf die Periode t
$D_{j,t}^{L,ABS}$:	Dividende des Absonderungsgläubigers j bei Liquidation, bezogen auf die Periode t
$D_{j,t}^{L,AUF}$:	Dividende des Aufrechnungsgläubigers j bei Liquidation, bezogen auf die Periode t
$D_{j,t}^{L,AUS}$:	Dividende des Aussonderungsgläubigers j bei Liquidation, bezogen auf die Periode t
$D_{j,t}^{L,IG}$:	Dividende des Insolvenzgläubigers j bei Liquidation, bezogen auf die Periode t

$D_{j,t}^{L,NIG}$:	Dividende des nachrangigen Insolvenzgläubigers j bei Liquidation, bezogen auf die Periode t
D_{WECHS}	:	Wechseldiskont
DCF	:	Discounted-Cash-Flow
DCF_t^{WACC}	:	Discounted-Cash-Flow nach dem WACC-Konzept, bezogen auf die Periode t
E_t	:	Einzahlungen der Periode t
$E [\]$:	Erwartungswert
EK	:	Eigenkapital
EK^{MW}	:	Marktwert des Eigenkapitals
EK^{MW*}	:	Marktwert des Eigenkapitals zum Zeitpunkt der Überschuldung
$EZ\ddot{U}_t$:	Einzahlungsüberschüsse der Periode t
f	:	Ergebnisfunktion
F_t^N	:	Nominalwert der Gläubigeransprüche, bezogen auf die Periode t
$F_t^{N,ABS}$:	Nominalforderungen der Absonderungsgläubiger, bezogen auf die Periode t
$F_t^{N,AUF}$:	Nominalforderungen der Aufrechnungsgläubiger, bezogen auf die Periode t
$F_t^{N,AUS}$:	Nominalforderungen der Aussonderungsgläubiger, bezogen auf die Periode t
$F_t^{N,JG}$:	Nominalforderungen der Insolvenzgläubiger, bezogen auf die Periode t
$F_t^{N,JG}$:	Nominalforderungen der nachrangigen Insolvenzgläubiger, bezogen auf die Periode t
$F_{j,t}^N$:	Nominalforderung des Gläubigers j , bezogen auf die Periode t
$F_{j,t}^{N,ABS}$:	Nominalforderungen des Absonderungsgläubigers j , bezogen auf die Periode t
$F_{j,t}^{N,AUF}$:	Nominalforderungen des Aufrechnungsgläubigers j , bezogen auf die Periode t
$F_{j,t}^{N,AUS}$:	Nominalforderungen des Aussonderungsgläubigers j , bezogen auf die Periode t
$F_{j,t}^{N,JG}$:	Nominalforderungen des Insolvenzgläubigers j , bezogen auf die Periode t
$F_{j,t}^{N,MG}$:	Nominalforderungen des Massegläubigers j , bezogen auf die Periode t

$F_{j,t}^{N,NIG}$:	Nominalforderungen des nachrangigen Insolvenzgläubigers j , bezogen auf die Periode t
FCF_t	:	Freier Cash-Flow der Periode t
FCF_t^{WACC}	:	Freier Cash-Flow der Periode t nach dem WACC-Konzept
$FK_t^{kurzfr.}$:	Kurzfristiges Fremdkapital der Periode t
FK^{MW}	:	Marktwert des Fremdkapitals
FK^{MW*}	:	Marktwert des Fremdkapitals zum Zeitpunkt der Überschuldung
FK_i^{MW}	:	Marktwert der Fremdkapital-Kategorie i
FW_t	:	Fortführungswert der Unternehmung, bezogen auf die Periode t
FW_t^{opt}	:	Fortführungswert bei Wahl der optimalen Fortführungsstrategie, bezogen auf die Periode t
g	:	Ergebnisfunktion
g^{FCF}	:	Erwartete ewige Wachstumsrate des freien Cash-Flow
$GK^{I,WACC}$:	Gesamtunternehmenswert bei Anwendung der Lehrbuchformel
GK^{MW*}	:	Marktwert des Gesamtkapitals zum Zeitpunkt der Überschuldung
GK_t^{MW}	:	Marktwert des Gesamtkapitals der Periode t
GV	:	Gleichverteilung
h	:	Hebesatz der Gemeinde
HK	:	Herstellungskosten
i	:	Laufvariable $i = 1, \dots, n$
i^k	:	Kalkulationszinssatz
I_t	:	Investitionen der Periode t
I_t^E	:	Erweiterungsinvestitionen der Periode t
$I_t^{E,AV}$:	Erweiterungsinvestitionen in das Anlagevermögen der Periode t
$I_t^{E,Wc}$:	Erweiterungsinvestitionen in das Working-Capital der Periode t
I_t^G	:	Gesamtinvestitionen der Periode t
$I_t^{G,AV}$:	Gesamtinvestitionen in das Anlagevermögen der Periode t
$I_t^{G,Wc}$:	Gesamtinvestitionen in das Working-Capital der Periode t
$IR_t^{E,AV}$:	Erweiterungsinvestitionsrate für Anlagen der Periode t
$IR_t^{E,Wc}$:	Erweiterungsinvestitionsrate für Working-Capital der Periode t
$IR_t^{G,AV}$:	Gesamtinvestitionsrate für Anlagen der Periode t

$IR_i^{G,WCC}$:	Gesamtinvestitionsrate für Working-Capital der Periode t
j	:	Laufvariable $j = 1, \dots, m$
k^{EK}	:	Kosten des Eigenkapitals
k^{FK}	:	Kosten des Fremdkapitals
k^{WACC}	:	Durchschnittliche Kapitalkosten nach dem WACC-Konzept
k_{ANZ}^{FK}	:	Kosten der Anzahlung
k_{DAR}^{FK}	:	Kosten des Darlehens
k_i^{FK}	:	Kosten der Fremdkapital-Kategorie i
k_{KK}^{FK}	:	Kosten des Kontokorrentkredites bezogen auf ein Jahr
$k_{KK,nom}^{FK}$:	Nominalzins des Kontokorrentkredites bezogen auf ein Jahr
k_{LIEF}^{FK}	:	Kosten des Lieferantenkredites
k_{WECHS}^{FK}	:	Kosten des Wechselkredites
$K_{ANZ,0}$:	Anzahlungsbetrag
$K_{ANZ,L}$:	Zahlbetrag bei Lieferung
$K_{j,t}$:	Veräußerungskosten des Vermögensgegenstandes j bezogen auf die Periode t
K_{WECHS}	:	Über Wechsel zu finanzierendes Kapital
$KB_{j,t}^{L,ABS}$:	Kostenbeitrag des Absonderungsgläubigers j bei Liquidation, bezogen auf die Periode t
$KF_{j,t}^{L,ABS}$:	Kosten der Feststellung des Absonderungsgläubigers j bei Liquidation, bezogen auf die Periode t
$KV_{j,t}^{L,ABS}$:	Kosten der Verwertung des Absonderungsgläubigers j , bei Liquidation, bezogen auf die Periode t
LE_T	:	Liquidationserlös bzw. Abbruchkosten in der Periode T
LW_t	:	Liquidationswert der Unternehmung, bezogen auf die Periode t
m_{GE}	:	Steuermaßzahl der Gewerbeertragsteuer
m_{KK}	:	Anzahl der Zinsperioden pro Jahr
$M_{j,t}$:	Finanzieller Beitrag des Gläubigers j zur Sanierung, bezogen auf die Periode t
$M_{j,t}^{ABS}$:	Finanzieller Beitrag des Absonderungsgläubigers j zur Fortführung, bezogen auf die Periode t
$M_{j,t}^{AUF}$:	Finanzieller Beitrag des Aufrechnungsgläubigers j zur Fortführung, bezogen auf die Periode t

$M_{j,t}^{AUS}$:	Finanzieller Beitrag des Ausonderungsgläubigers j zur Fortführung, bezogen auf die Periode t
$M_{j,t}^{erf}$:	Erforderlicher Beitrag des Gläubigers j zur Sanierung, bezogen auf die Periode t
$M_{j,t}^{GV,erf}$:	Erforderlicher Beitrag des Gläubigers j zur Sanierung bei Gleichverteilung, bezogen auf die Periode t
$M_{j,t}^{GV,max}$:	Finanzieller Vorteil des Gläubigers j zur Sanierung bei Gleichverteilung, bezogen auf die Periode t
$M_{j,t}^{IG}$:	Finanzieller Beitrag des Insolvenzgläubigers j zur Fortführung, bezogen auf die Periode t
$M_{j,t}^{max}$:	Finanzieller Vorteil des Gläubigers j bei Sanierung, bezogen auf die Periode t
$M_{j,t}^{NIG}$:	Finanzieller Beitrag des nachrangigen Insolvenzgläubigers j zur Fortführung, bezogen auf die Periode t
M_t	:	Finanzieller Beitrag der Gläubiger, bezogen auf die Periode t
n_{ANZ}	:	Laufzeit der Anzahlung
n_{DAR}	:	Laufzeit des Darlehens
n_{WECHS}	:	Laufzeit des Wechsels
$N_{l,k}$:	Nutzen der Aktion l beim Umweltzustand k
NBV_t^{MW}	:	Marktwert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens, bezogen auf die Periode t
$P_{LIEF,bar}$:	Kaufpreis abzüglich Skontobetrag
$P_{LIEF,netto}$:	Kaufpreis unter Ausnutzung des Lieferantenziels
Q^{EK}	:	Eigenkapitalquote
Q^{FK}	:	Fremdkapitalquote
Q_{AJA}	:	Abschreibungsquote
Q_{GV}^F	:	Quote im Fortführungsfall bei Gleichverteilung
Q_{GV}^L	:	Quote im Liquidationsfall bei Gleichverteilung
Q_{IG}^F	:	Quote der Insolvenzgläubiger bei Fortführung
Q_{IG}^L	:	Quote der Insolvenzgläubiger bei Liquidation
Q_{NIG}^F	:	Quote nachrangiger Insolvenzgläubiger bei Fortführung
Q_{NIG}^L	:	Quote nachrangiger Insolvenzgläubiger bei Liquidation
r_m	:	Rendite des Marktportefeuilles
r_f	:	Rendite risikofreier Anlagen

R_{DAR}	:	Rückzahlungsbetrag des Darlehens
RW_t	:	Restwert der Unternehmung in der Periode t
RW_t^{ER}	:	Restwert der Unternehmung als Gegenwartswert einer ewigen Rente, bezogen auf die Periode t
RW_t^{FWF}	:	Restwert der Unternehmung bei Anwendung der Fortführungswertformel, bezogen auf die Periode t
RW_t^{WFF}	:	Restwert der Unternehmung bei Anwendung der Wertfaktorenformel, bezogen auf die Periode t
r	:	Rendite der Nettoneuinvestitionen
s	:	Steuersatz
s_{CF}	:	Cash-Flow Steuersatz
s_E	:	Ertragsteuersatz
s_E	:	Ertragsteuern
s_{EKSt}	:	Kombinierter Einkommen- u. Kirchensteuersatz
$s_{EKSt / KSt}$:	Einkommen- bzw. kombinierter Einkommen- u. Kirchensteuersatz oder Körperschaftsteuersatz
s_{GewES}	:	Gewerbeertragsteuersatz
s_{GewKSt}	:	Gewerbekapitalsteuersatz
s_{KSt}	:	Körperschaftsteuersatz
s_{SolZ}	:	Solidaritätszuschlag
s_{Sub}	:	Substanzsteuersatz
s_{VSt}	:	Vermögenssteuersatz
$S_{j,t}^{ABS}$:	Absonderungsrecht des Gläubigers j , bezogen auf die Periode t
$S_{j,t}^{AUF}$:	Aufrechnungsrecht des Gläubigers j , bezogen auf die Periode t
$S_{j,t}^{AUS}$:	Aussonderungsrecht des Gläubigers j , bezogen auf die Periode t
S_{LIEF}	:	Skontierungsfrist
S_{WECHS}	:	Wechselspesen
SE_t	:	Sanierungserfolg in der Periode t
t	:	Periode $t = 1, \dots, T$
T	:	Prognosezeitraum
u_k	:	Umweltzustand k
U_t	:	Umsatz der Periode t
U_t^{OR}	:	Umsatzüberschußrate der Periode t

$\Delta U_{t,t-1}$:	Umsatzwachstum zwischen zwei Perioden
$UST_{j,t=0}^{L,ABS}$:	Umsatzsteuer nach § 171 Abs. 2 InsO bei Liquidation, bezogen auf die Periode t
UV_t	:	Umlaufvermögen der Periode t
$UW_{t=0}$:	Unternehmenswert, bezogen auf die Periode t
v	:	Fremdkapital-Kategorie $v = 1, \dots, w$
$VG_{j,t}^{BVE}$:	Bruttoveräußerungserlös des Vermögensgegenstandes j in der Periode t
$VG_{j,t}^{NVE}$:	Nettoveräußerungserlös des Vermögensgegenstandes j , bezogen auf die Periode t
$VG_{j,t}^{NVE,ABS}$:	Nettoveräußerungserlös des Absonderungsgegenstandes j , bezogen auf die Periode t
$VG_{j,t}^{NVE,AUF}$:	Nettoveräußerungserlös des Aufrechnungsgegenstandes j , bezogen auf die Periode t
$VG_{j,t}^{NVE,AUS}$:	Nettoveräußerungserlös des Aussonderungsgegenstandes j , bezogen auf die Periode t
$VG_{j,t}^{NVE,FA}$:	Nettoveräußerungserlös der freien Aktiva j , bezogen auf die Periode t
$VG_{j,t}^{NVE,SA}$:	Nettoveräußerungserlös der Sonderaktiva j , bezogen auf die Periode t
W	:	Wachstumsrate des freien Cash-Flow
$WACC$:	Gewichteter Mittelwert der Kosten aller Kapitalien (Weighted Average Cost of Capital)
WC_t	:	Working-Capital der Periode t
$x_{t,k}$:	Handlungskonsequenz der Aktion l bei Umweltzustand k
Z_t	:	Zuzahlungen der Eigentümer, bezogen auf die Periode t
Z_{DAR}	:	Jährliche Zinsen eines Darlehens

KAPITEL A: EINLEITUNG

I. Problematisierung und Motivierung für die Arbeit

Konjunkturelle oder gar strukturelle Trendbrüche wie auch die zunehmende Globalisierung und vermehrte Transparenz führen zu einer wachsenden Dynamik der Märkte. Der Übergang von der Industrie- zur Informationsgesellschaft verschärft die Situation. Neue Basistechnologien können traditionelle Produkte und Produktionsmethoden in kurzer Zeit verdrängen. Der gesellschaftliche Wertewandel und ein erhöhtes Umweltbewußtsein verändern Konsumgewohnheiten und damit die Nachfrage nach Produkten und Dienstleistungen. Dies stellt hohe Anforderungen an die Anpassungsdynamik von Unternehmen.¹ Sofern die Geschäftsleitung dem nicht durch Anpassung und Wandel begegnet, kann es zu existenzgefährdenden Krisensituationen bis hin zur **Insolvenz** kommen. Einen ersten quantitativen Eindruck von der Insolvenzproblematik in der Bundesrepublik Deutschland vermittelt Abbildung 1.

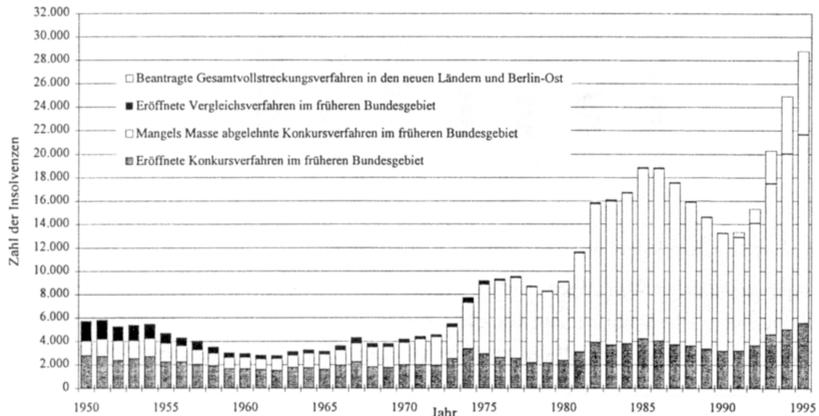


Abbildung 1: Insolvenzentwicklung in Deutschland im Zeitraum von 1950 bis 1995²

Während insgesamt die Zahl der Insolvenzen in der Bundesrepublik Deutschland seit 1960 steigende Tendenz hat, ist die Zahl der Vergleiche gegenüber der Zahl der Konkursverfahren kontinuierlich gesunken. Damit verbundene **Krisenwirkungen** lassen sich hinsichtlich des Ortes ihres Wirkens und der Qualität ihrer Auswirkungen in endogen-destruktive, exogen-

¹ Vgl. COENENBERG, A. G./FISCHER, T. M.: Ansatzpunkte des Turnaround-Managements im Unternehmen, in: Turnaround-Management: finanzielle und strategische Werkzeuge der Restrukturierung, hrsg. von COENENBERG, A. G./FISCHER, T. M., Stuttgart 1993, S. 2.

² Vgl. ANGELE, J.: Insolvenzen 1995, Wirtschaft und Statistik, Heft 4 (1996), S. 240, Tabelle 1; Statistisches Bundesamt, Entwicklung der Insolvenzen, Lange Reihe von 1950-1995, Wiesbaden 1996.

destruktive, endogen-konstruktive und exogen-konstruktive Krisenwirkungen unterscheiden.³ Endogen-destruktive Krisenwirkungen⁴ treffen Eigentümer, Management und Mitarbeiter. Es kommt zur Wertminderung, die unter Umständen auch zum vollständigen Verlust der Anteilsrechte der Eigentümer führen kann. Je nach Gesellschaftsform kann davon auch das Privatvermögen betroffen sein.⁵ Für Management und Mitarbeiter kommt es zum Verlust sozialer Bindungen, zur Einschränkung von Entfaltungszielen, zur Behinderung bzw. Verzögerung persönlicher Karrierepläne bis hin zum völligen Verlust der beruflichen Existenz. Die Zahl der Bezieher von Konkursausfallgeld⁶ (Abbildung 2) vermittelt einen Eindruck von insolvenzbedingter Arbeitslosigkeit⁷.

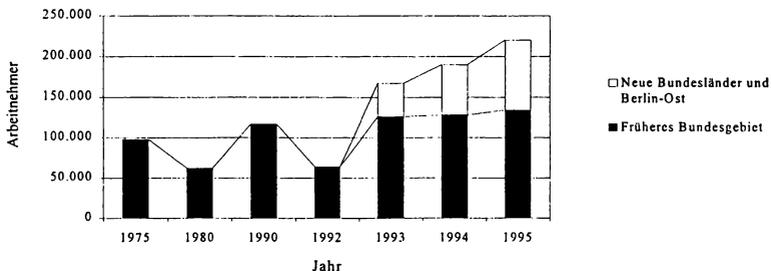


Abbildung 2: Bezieher von Konkursausfallgeld in Deutschland⁸

Exogen-destruktive Wirkungen⁹ treffen Fremdkapitalgeber, Lieferanten, Kunden, Öffentlichkeit und Staat. Die Spanne reicht von nicht fristgerechter Zahlung vereinbarter Annuitäten bis hin zu einem völligen Ausfall des kreditierten Kapitals im Falle masseloser Insolvenz. Auch

³ Vgl. KRYSTEK, U.: Unternehmungskrisen: Beschreibung, Vermeidung und Bewältigung überlebenskritischer Prozesse in Unternehmungen, Wiesbaden 1987, S. 72. Nachfolgend werden nur destruktive Krisenwirkungen untersucht. Zu konstruktiven Krisenwirkungen wie beispielsweise eine konstruktive Wandlungsfähigkeit bzw. die Freisetzung innovativer Kräfte in der Krise vgl. KRYSTEK, U.: Krisenbewältigungsmanagement und Unternehmensplanung, Wiesbaden 1981, 52 f. sowie PERLITZ, M./LÖBLER, H.: Brauchen Unternehmen zum Innovieren Krisen? ZfB, Heft 5 (1985), S. 424 ff.

⁴ Vgl. KRYSTEK, U.: Unternehmungskrisen ... , S. 72 ff.

⁵ Bei einer offenen Handelsgesellschaft haften gemäß § 128 HGB die Gesellschafter als Gesamtschuldner persönlich. Dies gilt gemäß § 161 HGB ebenso für die Komplementäre einer Kommanditgesellschaft. Bei einer GmbH sind im Zusammenhang mit der Nachschußpflicht der Gesellschafter die §§ 26-28 GmbHG zu beachten.

⁶ Arbeitnehmer können im Konkurs rückständiges Arbeitsentgelt incl. der Sozialversicherungsbeiträge der letzten drei Monate bei der Bundesanstalt für Arbeit einfordern; vgl. § 141a AFG.

⁷ Zum Begriff vgl. KOHLHUBER, F.: Insolvenzbedingte Arbeitslosigkeit - welche Bedeutung kommt ihr zu? ZIP, Heft 9 (1983), S. 1134 ff.

⁸ Vgl. ANGELE, J.: Insolvenzen 1995 ... , S. 243. Für das Jahr 1995 ergibt sich für das frühere Bundesgebiet eine Zahl von durchschnittlich 8 Arbeitnehmern je Insolvenzfall, während in den neuen Ländern und Berlin-Ost durchschnittlich 15 Arbeitnehmer je Insolvenzfall von insolvenzbedingter Arbeitslosigkeit betroffen sind.

⁹ Vgl. KRYSTEK, U.: Unternehmungskrisen ... , S. 75 ff.

kann die Insolvenz einzelner Betriebe dem Ansehen einer gesamten Branche schaden.¹⁰ Staat und Gebietskörperschaften erleiden wirtschaftliche Einbußen in Form von Mindereinnahmen durch den Ausfall von Steuergeldern auf der fiskalischen Seite und Mehrausgaben durch Zahlung von Subventions-, Konkursausfall- und eventuell später fällig werdenden Arbeitslosengeldern. Auch kann das finanzielle Risiko durch Gewährung unternehmerhaltender Bürgschaften nur schwer abgeschätzt werden. Abbildung 3 zeigt die Gesamtforderungsverluste und Forderungsverluste je Insolvenzfall in der Bundesrepublik Deutschland im Zeitraum von 1950 bis 1994.

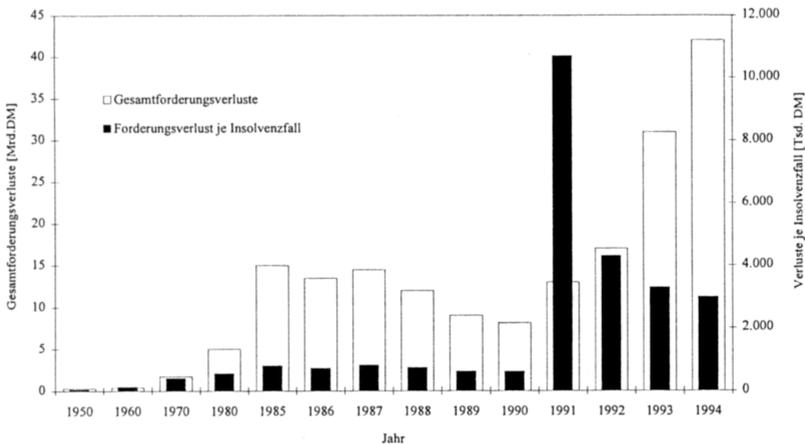


Abbildung 3: Forderungsverluste im früheren Bundesgebiet im Zeitraum von 1950-1990¹¹ sowie in Gesamtdeutschland im Zeitraum von 1991-1994¹²

Der Anstieg der durchschnittlichen Insolvenzverluste im Jahr 1991 resultiert aus einer Reihe von Großinsolvenzen im Beitrittsgebiet.¹³ Bei der Interpretation von Abbildung 3 ist zu berücksichtigen, daß die amtliche Statistik nur Gläubigerverluste aus Insolvenzverfahren enthält. Außergerichtliche Forderungsverzichte und Eigenkapitalminderungen finden keine Berücksichtigung.¹⁴

¹⁰ Dies kann beispielsweise für alle Branchenmitglieder zu höheren Risikozuschlägen bei Preisverhandlungen mit Kapitalgebern oder Lieferanten führen; vgl. RÖDL, H.: Kreditrisiken und ihre Früherkennung - Ein Informationssystem zur Erhaltung der Unternehmung, Düsseldorf/Frankfurt a. M. 1979, S. 56 ff.

¹¹ Vgl. ANGELE, J.: Insolvenzverluste 1990, Wirtschaft und Statistik, Heft 7 (1992), S. 433.

¹² Vgl. ANGELE, J.: Insolvenzverluste 1993, Wirtschaft und Statistik, Heft 8 (1995), S. 601.

¹³ Vgl. ANGELE, J.: Insolvenzverluste 1993 ... , S. 601.

¹⁴ Vgl. WEGMANN, J.: Die Sanierungsprüfung - Zum Problem der Entscheidung über die Fortführung oder die Zerschlagung von ertragsschwachen Unternehmen unter Einbeziehung einer empirischen Untersuchung der Jahresabschlüsse von Unternehmen der Montanwirtschaft, Bergisch Gladbach/Köln 1987, S. 27.