

Prof. Dr. Jens Wüstemann, Universität Mannheim

## Probleme der Überschuldungsmessung aus betriebswirtschaftlicher Sicht.

Vortrag auf dem 4. Insolvenzrechtstag an der Universität Mannheim

## Problemstellung

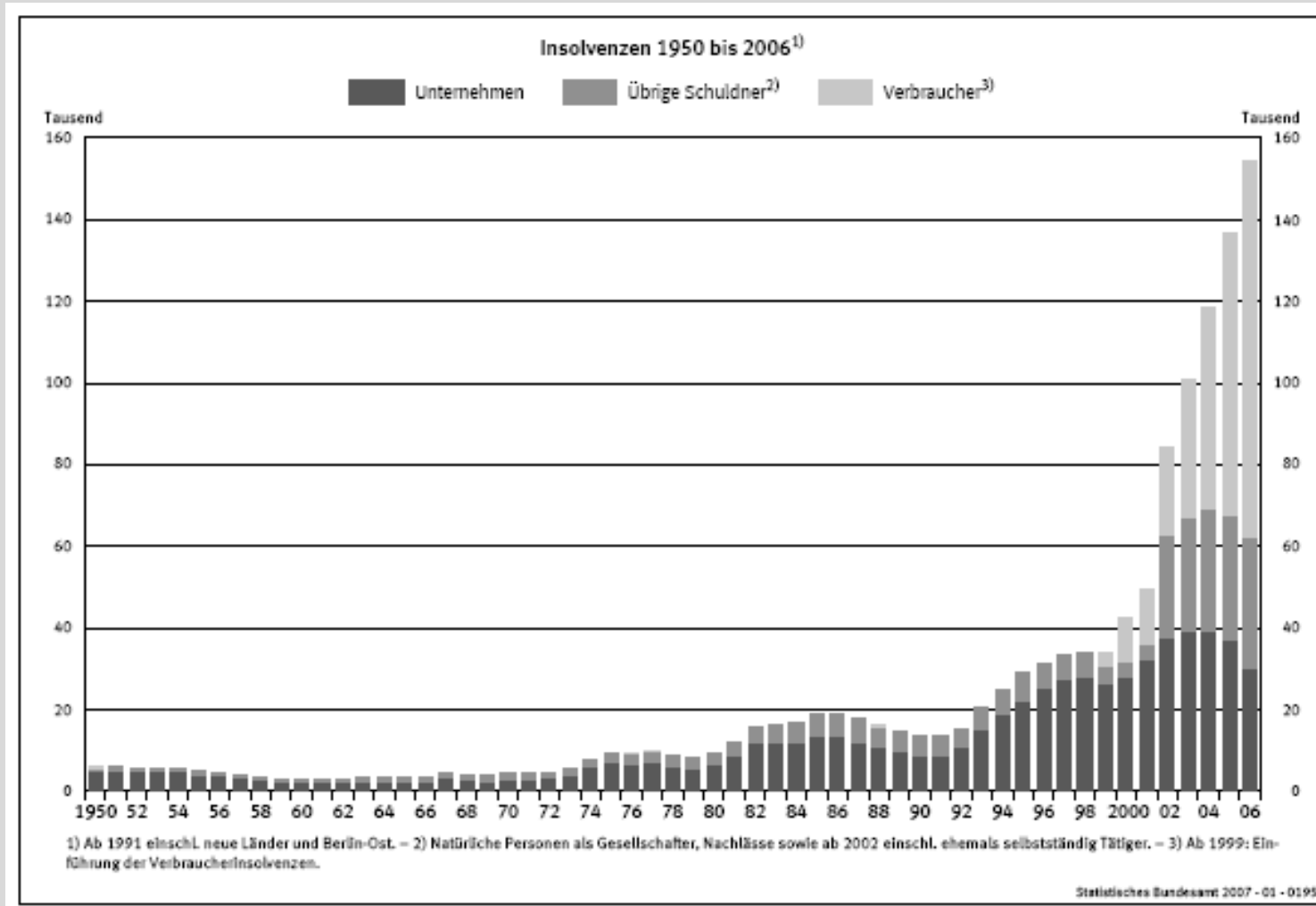
1. Die Insolvenzordnung knüpft in §§ 17, 18 InsO an das betriebswirtschaftliche Kriterium der (drohenden) **Zahlungsunfähigkeit** an. Sie typisiert die Zahlungsunfähigkeit durch die **Einstellung der Zahlungen** durch den Schuldner; die drohende Zahlungsunfähigkeit gründet auf der „**voraussichtlichen**“ **Unfähigkeit** der Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen.
2. Eröffnungsgrund ist darüberhinaus eine „**Überschuldung**“ (§ 19 InsO). „Überschuldung“ nach § 19 InsO ist gesetzlich kaum konkretisiert; ist eine Fortführung des Unternehmens „überwiegend wahrscheinlich“ so sind Vermögen und Schulden unter der **Fortführungsprämisse** zu ermitteln.
3. Die Insolvenzordnung dient dem **Gläubigerschutz**: **Ökonomisch** ergibt sich ein **Dilemma** daraus, dass es einerseits im Interesse der Gläubiger sein kann, das Unternehmen trotz einer festgestellten Krise fortzuführen; andererseits kann durch aber auch die Masse erheblich verringert werden. **Adverse Anreizeffekte** für eine riskante Geschäftspolitik des Management verstärken dieses Dilemma.

4. Die Insolvenzordnung ist aus Sicht der **Institutionenökonomik** ein Ausfluss der Unmöglichkeit vollständige Verträge zu schließen. In einer idealen vertragsökonomischen Welt gibt es das Problem so nicht.
5. Aus **betriebswirtschaftlicher Sicht** gibt es aber auch ein weiteres Dilemma: Die gesetzliche Aufspaltung in Messung der Zahlungsfähigkeit (§§ 17, 18 InsO) und Messung des (Fortführungs-)Vermögens (§ 19 InsO) ist zunächst ökonomisch problematisch, weil das (Effektiv-)Vermögen aus den zukünftigen **Zahlungsströmen** ermittelt wird (Ertragswert des Unternehmens; Discounted-cash-flow-Wert des Unternehmens).
6. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht ist mithin die Frage nach dem **Gewicht des Objektivierungsprinzips** von zentraler Bedeutung
7. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht ist weiter die Frage nach der Verhältnis von **Überschuldungsmessung** und **Handelsbilanz** zentral.

# Gliederung

- I. Problemstellung
- II. Der empirischer Befund zur Problemstellung
- III. Überschuldungsmessung aus betriebswirtschaftlicher Sicht
- IV. Überschuldungsbilanz und handelsrechtliches Regelungsgefüge
- V. Handelsbilanzrechtliche Erkenntnisse aus den USA
- VI. Thesenförmige Zusammenfassung

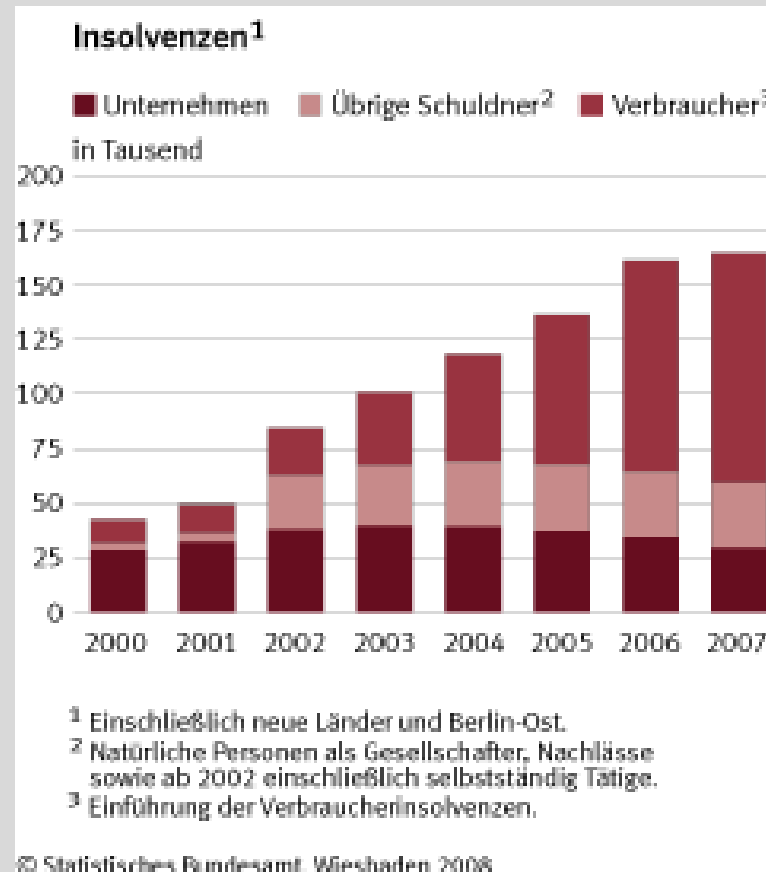
## Entwicklung der Insolvenzen von 1950 bis 2006



Es ist zuletzt eine rückläufige Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen festzustellen – bei hohem absoluten Stand.



Die Unternehmensinsolvenzen sind seit 2002/2003 rückläufig bei ansteigenden Verbraucherinsolvenzen.



Schuldner sind dominierende Antragsteller und Zahlungsunfähigkeit ist dominierender Eröffnungsgrund bei Unternehmensinsolvenzen.

Gegenstand der Nachweisung	2004	2005	2006
Unternehmensinsolvenzen insgesamt .....	39 213	36 843	30 357
Antragsteller			
Gläubiger .....	10 606	9 679	7 456
Schuldner .....	28 607	27 164	22 901
Eröffnungsgründe			
Zahlungsunfähigkeit .....	27 022	26 315	23 186
Drohende Zahlungsunfähigkeit ..	216	223	141
Überschuldung .....	414	399	589
Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung .....	11 441	9 795	6 377
Drohende Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung .....	120	109	64
Eigenverwaltung			
Angeordnete Eigenverwaltung ...	173	147	159

Quelle: Statistisches Bundesamt



Grundsätzlich steigt die Eröffnungsquote bei den Insolvenzen von Personen- und Kapitalgesellschaften in den letzten Jahren.

Rechtsform	1998		2001		2005		2006	
	Anzahl	Eröffnungsquote <sup>1)</sup>	Anzahl	Eröffnungsquote <sup>1)</sup>	Anzahl	Eröffnungsquote <sup>1)</sup>	Anzahl	Eröffnungsquote <sup>1)</sup>
Personengesellschaften <sup>2)</sup> ..	1 445	53,1	2 624	57,9	2 744	58,6	2 313	64,6
Kapitalgesellschaften <sup>3)</sup> ....	16 481	34,5	18 299	48,4	16 758	50,2	13 139	54,8
Zusammen ...	17 926	36,0	20 923	49,5	19 502	51,4	15 452	56,3

1) Anteil der eröffneten Verfahren in %. – 2) OHG, KG, GmbH & Co. KG, GbR usw. – 3) GmbH und AG.

Quelle: Statistisches Bundesamt

Es gibt einen zentralen Zusammenhang von sog. dynamischer und statischer Betrachtung.

■ Unternehmenswert und mehrwertige Zahlungsströme

- **Unternehmenswert** als Preis zukünftiger Zahlungsströme

$$UW = \sum_{t=1}^T \frac{E_t}{(1+i)^t}$$

- **Phasenmodell:**

$$UW = \sum_{t=1}^T \frac{E_t}{(1+i)^t} + \frac{E_{T+1}}{i(1+i)^T}$$

- **Geschäftswertdefinition:**

- Geschäftswert als Unterschiedsbetrag von Unternehmenswert und Reinvermögen
- Geschäftswert als Unterschiedsbetrag von Gesamt- und Einzelbewertung

$$GFW = UW - (\sum VG - \sum SCH) = \sum_{t=1}^T \frac{E_t}{(1+i)^t} - (\sum VG - \sum SCH).$$

Früh wurden Zweifel an der genereller Eignung der Bilanz zur Überschuldungsmessung laut.

■ Frühe Skepsis (**Moxter** (1976)):

- „Wer wünscht, diesen zentralen Wert [des Überschuldungsrisikos] auf einer Art Instrumententafel jederzeit ablesen zu können (vielleicht zusammen mit dem ‚Gewinn‘ des Unternehmens und ähnlichen Kriterien), der hat wenig Verständnis für die **Komplexität des Sachverhalts**“.
- **Überschuldung** als „Unfähigkeit zur **Auszahlungsdeckung** im Zeitablauf“
- Vermögen als Fähigkeit, Schulden begleichen zu können
- Kein Unterschied von Überschuldung und Illiquidität
- Notwendigkeit des **Finanzplans**

#### In Konsequenz gibt es ein unklares Verhältnis von Handelsbilanz und Überschuldungsbilanz.

- Fehlende gesetzliche Vorgaben zur Erstellung der Überschuldungsbilanz bei klarer Zweckdivergenz
  - BGH v. 2.4.2001 II ZR 261/99: Fehlbetrag in der Handelsbilanz hat nur **indizielle Bedeutung** ...
  - BGH v. 2.4.2001 II ZR 261/99: ... nur Ausgangspunkt für „die weitere Ermittlung des **wahren Werts** der Gesellschaft“
  
- Konkretisierung durch die Rechtsprechung und Literatur
  - BGH v. 7.3. 2005 II ZR 138/03: Aufdeckung der **stillen Reserven**; Ansatz zu **Veräußerungswerten**
  - BGH v. 15.10.2007 II ZR 236/06: kein Ansatz des **Geschäftswert**, weil im Fall nicht „durch Tatsachen belegt“
  - *Bisson* (2005, 845): Ansatz eines **Geschäftswertes** bei positiver Fortführungsprognose
  - BGH v. 13.7.1992 II ZR 269/91: Ansatz von selbstgeschaffenen **immateriellen Vermögensgegenständen** des Anlagevermögens

Erhebliche Ermessensspielräume bestehen auch bei Ermittlung von Liquidationsbilanzen.

■ **Unternehmenswertkonzeption**

– **Mengengerüst:**

- Ergänzung bilanzieller Aktiva (z.B. veräußerbares Immaterialvermögen),
- Kürzung bilanzieller Aktiva (z.B. Spezialmaschinen)
- Ergänzung bilanzieller Passiva (z.B. Sozialplanverpflichtungen)
- Kürzung bilanzieller Passiva (z.B. Aufwandsrückstellungen)

– **Bewertung:** Absatzmarktorientierung

- werterhöhend (z.B. Grundstücke wg. Anschaffungskostenprinzip)
- wertmindernd (z.B. „Notverkäufe“, Abschlag wg. Anlageeinheiten-Zerschlagung)

■ **Abhängigkeit von Zerschlagungskonzept**

- **Zerschlagungsintensität** = Grad der Einzelveräußerung
- **Zerschlagungsgeschwindigkeit** = tatsächliche oder unterstellte Abwicklungszeiträume

■ **Fazit: Geringeres Gewicht des Objektivierungsprinzips als gemeinhin angenommen**

Beispiel einer Liquidationsbilanz.

Aktiva		Bilanz der X-AG		Passiva	
2,0	1,0	Schutzrechte	Bilanzreinvermögen	0,2	
2,0	1,5	Grundstücke	Pensionsrückstellungen	2,0	2,5
-0,3	2,0	Maschinen	Aufwandsrückstellungen	0,5	-, -
1,5	0,5	Fertige Erzeugn.	Verb. Kreditinstitute	1,0	1,0
0,9	1,0	Ford. aus LuL	Sonst. Verbindlichkeiten	2,5	2,5
0,2	0,2	Kassenbestand			
	6,2			6,2	
1,0		imm VG des AV	Sozialplan		3,0
7,3					9,0

LW= - 1,7

Fortführungswert = - 2,0      Fortführungswert = - 1,0

Im Handelsbilanzrecht gibt es festzustellende Normverwandtschaften deren Abgrenzung untereinander denkbar unscharf ist.

- Verwandte **Fortführungsprämisse** und ihre Prüfung (§ 252 Abs. 1 Nr. 2 HGB)
  - „Bei der Bewertung ist von der Fortführung der Unternehmenstätigkeit auszugehen, sofern dem nicht tatsächliche oder rechtliche Gegebenheiten entgegenstehen“
  
- Verwandte **Aufstellungsnormen** (§§ 289, 315 HGB)
  - „Ferner ist im Lagebericht die **voraussichtliche Entwicklung** mit ihren wesentlichen Chancen und **Risiken** zu beurteilen und zu erläutern; zugrunde liegende Annahmen sind anzugeben“ (§ 289 Abs. 1 HGB)
  
- Verwandte **Prüfungsnormen** (§§, 317, 321, 322 HGB)
  - „Dabei ist auch zu **prüfen**, ob die Chancen und Risiken der künftigen Entwicklung zutreffend dargestellt sind“ (317 Abs. 2 HGB)
  - „In dem Bericht ist vorweg zu der Beurteilung der Lage des Unternehmens ... durch die gesetzlichen Vertreter Stellung zu nehmen, wobei insbesondere auf die **Beurteilung des Fortbestandes** und der **künftigen Entwicklung** des Unternehmens unter Berücksichtigung des Lageberichts ...“ (§ 321 Abs. 1 HGB)
  - „Auf Risiken, die den **Fortbestand** des Unternehmens ...**gefährden**, ist gesondert einzugehen“ (322 Abs. 2 HGB)

## Solvenztest gemäß dem Revised Business Model Corporation Act

- Ausschüttungen sind (ungeachtet des Nennkapitals) nur gestattet, wenn die Kapitalgesellschaft einem Solvenztest und einem Bilanztest genügt (§ 6.40 RBMCA)
- **Solvenztest:**
  - Ausschüttungen sind verboten, wenn das Unternehmen danach seine im Verlauf der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit fällig werdenden **Schulden nicht mehr begleichen** kann (*equity insolvency*)
  - Beurteilung des künftigen Geschäftsverlaufs und der künftigen Solvenz obliegt der Unternehmensleitung (*business judgment*) ⇒ Prognose-Basis: Cash-Flow-Analyse hilfreich
- **Zusätzlicher Bilanztest:**
  - Ausschüttungen sind verboten, sofern die Summe der Vermögenswerte danach nicht mehr die Summe der Schulden zuzüglich auszahlender Rechte bei Unternehmensauflösung (*preferential rights*) von Inhabern von Vorzugsaktien bzw. -rechten deckt (*bankruptcy*)
  - Besonderheit in Kalifornien: modifizierter Solvenztest als Alternative:
    - Vermögen muss nach Ausschüttung mindestens das 1,25-fache der Schulden betragen
    - explizite Maßgeblichkeit des konsolidierten Jahresabschlusses
    - Abweichung von US-GAAP-Regeln (z. B. immaterielle Vermögenswerte, deferred credits)
- Gesellschaftsrechtliche Haftung primär der *directors* bei Sorgfaltspflichtverletzung



## Richterliche Überprüfung durch US-amerikanische Gerichte als Indikator der Gerichtsfestigkeit und typisierender Kriterien

### ▪ **Equity insolvency test: Vista Eyecare (2002)**

- Anwendung des Tests sei mit Unsicherheit behaftet („*not based on one or more formulas that serve to draw bright lines between what is and is not permissible*“)
  - Subjektive Einschätzungen überwiegen („*matter of judgment*“)
  - Vereinfachung des Testverfahrens etwa durch Fokussierung auf Tilgung bestehender, kurzfristig fälliger Verbindlichkeiten („*near-term obligations*“) nicht immer zulässig
  - Equity insolvency liegt unzweifelhaft vor, wenn **fällige Zahlungen nicht mehr geleistet werden** können (Unternehmen steht „*back to the wall*“)
- Im Ergebnis werde der equity insolvency test nur selten von Gerichten angewandt („*infrequently examined in case law*“)

### ▪ **Bilanztest: Waccamaw's Homeplace (2005)**

- Nach US-GAAP erstellte **Bilanzen ungeeignet** für eine Beurteilung
  - „*insufficient to rebut presumption of insolvency*“
  - „*accounting conventions are not the controlling principles*“
- Testverfahren erfordern Gegenüberstellung der **fair values** aller **bilanzierten und unbilanzierten** Vermögenswerte und Schulden

## Würdigung: US-Gesellschaftsrecht und einzelvertragliche Regelungen

### ❖ Würdigung des Solvenztests im US-Gesellschaftsrecht

- Schwierigkeiten der Gerichte zur Aufstellung nachweisbarer Kriterien für Insolvenz sowie dem den Insolvenztests zugrunde zu legenden Zeitraum und Jahresabschluss
- grundsätzlich keine verbindlichen Bilanzregeln, wie US-GAAP (Ausnahme: Kalifornien), sondern nur Pflicht zur Anwendung angemessener Bilanzregeln
- unklarer Sorgfaltsmaßstab des *business judgment*
- Ergebnis: kaum nennenswerter Gläubigerschutz durch Solvenztest

### ❖ Zusätzliche einzelvertragliche Regelungen

- Vereinbarung zusätzlicher Ausschüttungsregelungen in Einzelverträgen (*covenants*) als Reaktion auf sich vermindernde Schutzwirkung der Statuten
- Bedeutendste *debt covenants* (nach Chava/Roberts): *max. debt to EBITDA*, *min. tangible net worth*, *min. fixed charge coverage*, *min. interest coverage*
  - Höhere Flexibilität des Gläubigerschutzes wird erkaufte durch
- höhere Transaktionskosten durch Abschluss einzelvertraglicher Regelungen
- höhere Rechtsunsicherheiten: kaum Schutz für verhandlungsschwache (Klein-)Gläubiger und unfreiwillige (Delikts-)Gläubiger sowie Kollusionsgefahr

## Beispiel einer einzelvertraglichen Regelung: *debt covenants* zwischen der Bank of America and L.A. Gear (1990-1997)

- **Häufige, teils monatliche Anpassungen der *debt covenants***
  - Änderung der vermögensorientierten Restriktionen, etwa *Minimum tangible net worth* (Änderungen: 14), *Maximum capital expenditure* (6), *Minimum quarterly quick ratio* (4)
  - Änderung der einkommensorientierten Restriktionen und direkten Ausschüttungssperren, etwa *Minimum quarterly net income* (8), *Maximum Dividends* (7)
- **Reaktion auf die schwächere wirtschaftliche Lage von L.A. Gear (ab 1992)**
  - Verschärfung direkter Ausschüttungssperren (*dividends prohibited*, 1993)
  - Lockerung einkommens- und vermögensorientierter Restriktionen (*minimum net worth reduced*, 1993; *quarterly net income covenant dropped*, 1996)
- **Denkbare Gründe für die Lockerung von *debt covenants***
  - Verletzungen von *debt covenants* müssen publiziert werden (SFAS 78 par.5, ARB No. 43)
  - Ohne Veröffentlichung mehrjährige Ausstiegsphase für informierte Gläubiger
  - Bank of America reduzierte Kreditlimit von 360 Mio. USD (1990) auf 25 Mio. USD (1997)

## Beispiel einer operativen Verhältniszahl, die in Kreditverträgen verwendet wird, als Ausgangspunkt eines Solvenztests

- Verhältniszahl: Deckung laufender fixer Zahlungsverpflichtungen

Zinsaufwendungen + Miet- und Leasingaufwendungen + Tilgungszahlungen +  
Steuerzahlungen + Ausschüttung

---

Ergebnis vor Steuern, Zinsen, Abschreibungen und Miet- und  
Leasingaufwendungen

- Ermittlung kann sowohl retrospektiv auf Basis von Abschlussinformationen als auch prospektiv auf Basis von Planzahlen erfolgen.
- Soweit Deckung der laufenden fixen Zahlungsverpflichtungen gegeben ist, kann die Ausschüttung vorgenommen werden.

## Thesenförmige Zusammenfassung

1. Die Probleme der Überschuldungsmessung aus betriebswirtschaftlicher Sicht liegen im Spannungsverhältnis von **betriebswirtschaftlicher Betrachtungsweise** und **Objektivierungsprinzip** begründet.
2. Aus betriebswirtschaftlicher Sicht ist eine Unternehmensfortführung, bspw. durch Sanierung, angezeigt, wenn der „Barwert der **zukünftigen Zahlungen des Unternehmens** an den betreffenden Eigentümer und Gläubiger über dem erwarteten Ergebnis der Liquidation für den betreffenden Kapitalgeber liegt“ (*Nonnenmacher*, 1994).
3. Die geltende Insolvenzordnung kann im Sinne des **Gläubigerschutzes** als eine Objektivierung dieser betriebswirtschaftlichen Zielvorstellung angesehen werden.
4. Der Überschuldungsmessung nach geltender Insolvenzordnung **mangelt** es, soweit ersichtlich, an einer hinreichend überzeugenden **Konkretisierung** der relevanten Rechtsbegriffe von „Zahlungsunfähigkeit“, „drohender Zahlungsunfähigkeit“ und „Überschuldung“, die, soweit ersichtlich. Dieser Mangel wird auch durch die Rechtsprechung, soweit ersichtlich, nicht völlig behoben.

5. Die **US-amerikanischen Erfahrungen** mit den inhaltlich verwandten Solvenz- und Bilanztests im Rahmen der Ausschüttungsbemessung erhärten den Verdacht, dass es in der Sache sehr schwierig ist, ökonomisch sinnvolle und doch zugleich gerichtsfeste und justitiable Regelungslösungen zu finden.
6. Ein Anknüpfungspunkt für eine Lösung könnte in dem **Austarieren** innerhalb des tief gestaffelten **Systems verwandter handelsbilanzrechtlicher Normen** liegen. Diese sind aber derzeit stark von der Auslegung durch den Berufsstand der Wirtschaftsprüfer geprägt, was Vorteile hat aber auch, aufgrund unterschiedlicher Interessenlagen, auch Nachteile mit sich bringt.
7. Die Herausbildung eines Systems ordnungsmäßiger Überschuldungsmessung verbleibt damit derzeit noch **Aufgabe für die Zukunft**.
8. Diese Aufgabe ist aber auch nur **interdisziplinär** zu lösen: Es handelt sich damit um ein Paradebeispiel der notwendigen -- aber sicherlich sehr fruchtbaren -- Zusammenarbeit von Rechtsprechung, Rechtswissenschaft, Betriebswirtschaftslehre und Praxis – wie dieser **4. Mannheimer Insolvenzrechtstag** eindrucksvoll verdeutlicht.



Email:

[wuestemann@bwl.uni-mannheim.de](mailto:wuestemann@bwl.uni-mannheim.de)

Homepage des Lehrstuhls:

[wp.bwl.uni-mannheim.de](http://wp.bwl.uni-mannheim.de)

Telefonnummer des Lehrstuhls:

(0621) 181 - 2351

Geboren 1970; nach Wehrdienst als Sanitäter Studium der Betriebswirtschaftslehre in Frankfurt/Main und Paris; 1994 Maîtrise des Sciences de Gestion an der Université Paris Dauphine und Diplom-Kaufmann in Frankfurt/Main; 1994 bis 2000 wiss. Mitarbeiter am Seminar für Treuhandwesen der Universität Frankfurt/Main bei Professor Dr. Dr. h.c. mult. Adolf Moxter. Promotion (1997) und Habilitation (2000) ebenda. Forschungsaufenthalte als visiting scholar an der Wharton School, University Pennsylvania (1995), Stern School, New York University (1999) und ESSEC Business School (2006); Inhaber des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Wirtschaftsprüfung. Akademischer Direktor des Executive M.B.A.-Programms ESSEC-Mannheim. Akademischer Direktor des Mannheimer Executive Master of Accounting & Taxation. Mitglied des Präsidiums der Mannheim Business School gGmbH. Vorstand des Sonderforschungsbereichs 504 an der Universität Mannheim. Mitglied der Arbeitsgruppe Revenue Recognition der European Accounting Association (ERFAG) und Leiter der Arbeitsgruppe Revenue Recognition des Deutschen Rechnungslegungs Standards Committees (DRSC). Mitglied des Vorstandes des DRSC. Vertrauensdozent der Studienstiftung des deutschen Volkes an der Universität Mannheim.