

ZInsO-Aufsätze

Wann ist eine insolvenzrechtliche Prognose positiv?

von Rechtsanwalt/Fachanwalt für Insolvenzrecht Matthias Kühne und Rechtsanwalt/Steuerberater/Fachanwalt für Steuerrecht/Fachanwalt für Insolvenzrecht Cornelius Nickert, Offenburg*

Die Zukunft ist nicht nur unsicher und birgt ein Risiko, sie ist, wie es Gigerenzer ausdrückt, auch ungewiss.¹ Der Unterschied zwischen Risiko und Ungewissheit in diesem Sinne ist, dass beim Risiko das eintretende Szenario bekannt ist, allerdings unsicher ist, ob es eintritt. Als Beispiel kann hier der Wurf mit dem Würfel genannt werden. Bei der Ungewissheit besteht darüber hinaus noch Unsicherheit, welches Ausmaß das Szenario annehmen kann. Gleichwohl spricht man im Alltag vom „Risiko“.

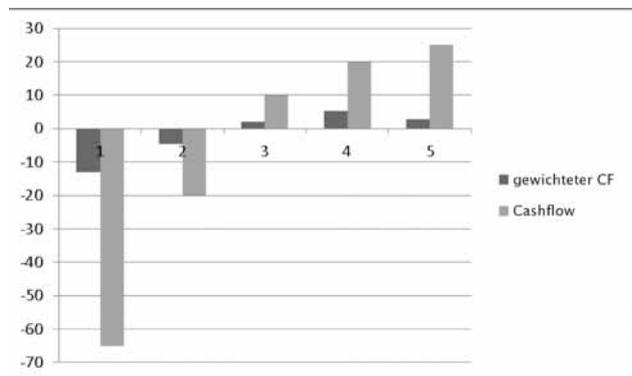
Im Rahmen der Fortbestehensprognose nach der InsO muss der Prognoseersteller eine Entscheidung treffen, ob die Prognose positiv ist, also ob das Zahlungsgleichgewicht im Prognosezeitraum mit der erforderlichen Gewissheit eingehalten wird. Dabei besteht für die künftige Unternehmensentwicklung eine große Bandbreite an möglichen Entwicklungen (sog. Merkmalsausprägungen). Streng genommen können die Bandbreiten eingegrenzt werden. So ist z.B. undenkbar, dass die Umsatzerlöse unter 0 € sinken. Dennoch verbleibt eine so große Bandbreite an Zukunftsmöglichkeiten, dass man von einer Entscheidung unter Ungewissheit ausgehen muss.

I. Vorbemerkung

Würde man bei der Erstellung der Fortbestehensprognose von einer einzigen Planung ausgehen und diese zur Beurteilungsgrundlage machen, würde man damit deren Einzeltrittswahrscheinlichkeit mit 100 % und die aller anderen Möglichkeiten (sog. Merkmalsausprägungen) mit 0 % annehmen. Bei einem solchen Vorgehen gaukelt man also vor, Gewissheit über die (unsichere) Zukunft zu haben. Dass dies kein sinnvolles Vorgehen ist, ist unstrittig. In der Praxis versuchte man in den letzten Jahren, dies durch Szenarienbildung auszugleichen. Dann stellt sich aber die Frage, welche Anforderungen an eine positive Prognose zu stellen sind.

Diese Frage sei an einem fiktiven Beispiel verdeutlicht. Die Startliquidität des Unternehmens betrage 0 €. Der Prognosezeitraum sei (ausnahmsweise zulässig) auf ein Jahr verkürzt. Es bestehen fünf verschiedene Szenarien. Zwei davon sind negativ. Der Mittelwert ist negativ, der Median² positiv und der Erwartungswert wiederum negativ.

Szenario	1	2	3	4	5
Cashflow	- 65,00	- 20,00	10,00	20,00	25,00
Wahrscheinlichkeit	20 %	23 %	20 %	26 %	11 %
gewichteter CF	- 13	- 4,6	2	5,2	2,75
Mittelwert	- 6,00	negativ			
Median	10,00	positiv			
Erwartungswert	- 7,65	negativ			
Szenarien, die positiv sind	3 von 5				
% der positive Szenarien	60 %	positiv			
Standardabweichung	37,3				
Mittelwert abzgl. Standardabweichung	- 43,32	negativ			



Wie wäre dieser Beispielsfall insolvenzrechtlich zu würdigen?

Das Gesetz verlangt in § 19 Abs. 2 InsO, dass die Fortführung nach den Umständen überwiegend wahrscheinlich ist. D.h. der Gesetzgeber verlangt vom Unternehmer, dass er die „Umstände“ ermittelt und daraus den sicheren Schluss zieht, dass das Überleben überwiegend wahrscheinlich ist. Die Rechtsprechung und Literatur gehen davon aus, dass eine Überlebenswahrscheinlichkeit von 50 % + X bestehen muss.³ D.h., ein Unternehmen mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit von weniger als 50 % hätte demnach eine insolvenzrechtlich positive Fortbestehensprognose.

* Matthias Kühne, Rechtsanwalt, Betriebswirt (IWW), Fachanwalt für Insolvenzrecht, CVA (Certified Valuation Analyst, EACVA) und Cornelius Nickert, Rechtsanwalt, Steuerberater, Fachanwalt für Insolvenz- und Steuerrecht, CVA (Certified Valuation Analyst, EACVA) sind beide Partner der Kanzlei Nickert, Offenburg, die sowohl in der Insolvenzverwaltung, als auch in der Sanierungsberatung tätig sind.

1 Gigerenzer, Risiko, 2013, S. 37.
 2 Der Median ist der Teiler der Szenarien. Es ist also das Szenario bei dem gleich viele Szenarien oberhalb und unterhalb vorkommen.
 3 BGH v. 6.6.1994 – II ZR 292/91, BGHZ 126, 181 = ZIP 1994, 1103; HK-InsO/Schröder, § 19 Rn. 13; Sikora, in: Pape/Uhländer, NWB Kommentar zum Insolvenzrecht, § 19 Rn. 22; Uhlenbruck/Uhlenbruck, InsO, 13. Aufl. 2010, § 19 Rn. 51 alle m.w.N.; IDW ES 11 (v. 6.5.2014) Rn. 61 f.

Es stellt sich die Frage, wie die Form der Prognose⁴ auszusehen hat, also auf welchen Planungswert abzustellen ist und darüber hinaus, ob und wie die Wahrscheinlichkeit ausgestaltet sein muss, damit die Prognose positiv im Sinne der InsO ist.

II. Anforderungen an das Planungsergebnis

Zunächst einmal ist also zu untersuchen, nach welchem planerischen Ergebnis überhaupt gesucht werden soll. Infrage kommen folgende Möglichkeiten:

III. Einwertige Planung (wahrscheinlichster oder erwarteter Wert)

Zunächst könnte man auf den wahrscheinlichsten Wert abstellen, also auf den Wert mit der höchsten Einzeleintrittswahrscheinlichkeit.⁵ In der Praxis spricht man auch vom management case. So dürfte aktuell die mehrheitliche Meinung in der insolvenzrechtlichen Literatur⁶ zu verstehen sein, wenn sie für eine positive Fortbestehensprognose verlangt, dass mehr Gründe für das Fortbestehen sprechen als dagegen, sog. 50 + 1 %-Regel. Ausführlich diskutiert wurde diese Rechtsfrage zwischen *Druckarczyk/Schüler* einerseits und *Groß/Amen* andererseits.⁷ Problematisch ist dabei, dass die einwertige Planung möglicherweise eine geringe Einzeleintrittswahrscheinlichkeit aufweist und damit die anderen Entwicklungsmöglichkeiten ausgeblendet werden. Der einwertige Planer trifft i.Ü. auch eine Wahrscheinlichkeitsaussage, namentlich dass seinem Szenario eine Wahrscheinlichkeit von 100 % und den übrigen Szenarien die Wahrscheinlichkeit von 0 % zugewiesen wird.

IV. Heuristiken z.B. „Sicherheitspuffer“ oder Stresstest

*Karollus/Huemer*⁸ vertreten die Auffassung, dass bei der Erstellung einer Fortbestehensprognose zum Ausschluss der Überschuldung ein „Sicherheitspuffer“ oder „Sicherheitspolster“ einzuplanen sei. D.h., sie fordern vom Management eine Prognose im Sinne einer einwertigen Planung und korrigieren diese um einen Sicherheitspuffer. Allerdings geben beide keine Antworten, wie ein solcher Sicherheitspuffer dotiert sein muss. Man könnte einen solchen anhand der Unternehmensanalyse der letzten 10 Jahre ausrichten und nachsehen, was der größte Umsatz- oder EBIT-Einbruch der letzten 10 Jahre war und diesen Prozentsatz als „Stresstest“ heranziehen.⁹ Alternativ könnte man das geplante Ergebnis um die Standardabweichung¹⁰ korrigieren¹¹ oder auf Standardabweichungen der Branche¹² zurückgreifen.

V. Szenarioplanung

1. Szenarioplanung

Üblicherweise werden wegen der bestehenden Ungewissheit „Szenarien“ geplant. In der Praxis hat sich überwiegend ein „magischer Dreiklang“ von worst, real oder management und best case durchgesetzt. Es gibt aber durchaus Fälle, in

denen mit weiteren Szenarien geplant wird. Damit soll ein realistischer Korridor abgesteckt werden, in welchem sich das Ergebnis aller Voraussicht nach bewegen wird. Dabei ist aber anzumerken, dass der worst case nicht das schlechteste denkbare Ergebnis (Super-GAU), sondern die untere Bandbreite des vermutlichen Ergebniskorridors und der best case nicht das bestmöglich denkbare Ergebnis, sondern die obere Bandbreite vermutlichen Ergebniskorridors darstellt. Es sind also durchaus Ergebnisse außerhalb dieses Korridors denkbar. Wahrscheinlichkeitsaussagen, mit welchem Grad sich das Ergebnis in dem Korridor bewegen wird, sind in den Szenarioplanungen regelmäßig nicht enthalten. Vielmehr wird, wenn überhaupt, den dargestellten Szenarien eine Gesamtwahrscheinlichkeit von 100 % zugeordnet und diese 100 % auf die einzelnen Szenarien verteilt. Nicht selten wird dann aus diesen Szenarien der Durchschnittswert gebildet. Dieser kann problematisch sein, weil er Verteilungsdifferenzen versteckt. „Die aber sind für Unternehmen entscheidend. Der Grund: Ein Durchschnittskonsument existiert per Definition nicht. Märkte tendieren dazu, sich in Cluster aufzuteilen, und es gibt oft wichtige Ausreißer oder bedeutende, wenn nicht gar gegenläufige Trends bei den Konsumgewohnheiten. All diese Dinge können Durchschnittswerte nicht aufzeigen – im Gegenteil: Sie verschleiern sie.“¹³

2. Plausibilität der Szenariobildung

Wenn nun wie oben dargestellt die Zukunft ungewiss ist (und nicht nur risikobehaftet), dann stellt sich weiter die

4 Allgemein zur Fortbestehensprognose *Karollus/Huemer*, Die Fortbestehensprognose im Rahmen der Überschuldungsprüfung, 2. Aufl. 2006; *Nickert*, in: *Nickert/Lamberti*, Überschuldungsprüfung und Zahlungsunfähigkeitsprüfung im Insolvenzrecht, 2. Aufl. 2011, S. 138 ff.; *Kühne*, NWB-BB 2014, 200 ff.; *Broß*, NWB-BB 2014, 209 ff.; *Nickert*, NWB-BB 2014, 215 ff.; *Kühne*, NWB-BB 2014, 219 ff.

5 In der Statistik nennt man diesen Wert Modus oder Modalwert, in der Praxis mittlerer Wert real case oder management case, umgangssprachlich erwarteter Wert.

6 BGH v. 6.6.1994 – II ZR 292/91, BGHZ 126, 181 = ZIP 1994, 1103; HK-InsO/*Schröder*, § 19 Rn. 13; *Sikora* (Fn. 3), § 19 Rn. 22; *Uhlenbruck/Uhlenbruck* (Fn. 3), § 19 Rn. 51 alle m.w.N.; IDW ES 11 (v. 6.5.2014) Rn. 61 f.

7 *Druckarczyk/Schüler*, Wpg 2003, 56; KS-InsO/*Druckarczyk/Schüler*, 2. Aufl. 2000, S. 129 ff.; *Groß/Amen*, Wpg 2002, 225; *dies.*, Wpg 2002, 433; *dies.*, Wpg 2003, 67; FK-InsO/*Schmerbach*, 7. Aufl. 2012, § 19 Rn. 34; zuletzt *Groß*, KSI 2012, 241 mit Erwiderung von *Gleißner*, KSI 2013, 172 ff.

8 *Karollus/Huemer* (Fn. 4), S. 103 f.

9 Ebenso könnte man den größten Umsatzanstieg heranziehen, da gerade bei vorfinanzierungsintensiven Geschäftsmodellen Wachstum kritischer ist als eine Rezession. Allerdings besteht grds. kein Zwang zum Wachstum, weshalb dieses Stressszenario unseres Erachtens weniger geeignet erscheint.

10 Definition Standardabweichung (aus www.statista.com; Abruf am 23.7.2014): „Die Standardabweichung ist ein Maß für die Streubreite der Werte eines Merkmals rund um dessen Mittelwert (arithmetisches Mittel). Vereinfacht gesagt, ist die Standardabweichung die durchschnittliche Entfernung aller gemessenen Ausprägungen eines Merkmals vom Durchschnitt.“

11 So z.B. in der Fallstudie Reinmetall zur Unternehmensbewertung von *Gleißner/Kamaras*, BewP 2012, 42 ff. allerdings mit einem anderen Hintergrund.

12 *Gleißner/Grundmann*, ZfCM 2008, 314.

13 *Lorenzo Fioramonti*, Managermagazin v. 4.8.2014 <http://www.harvard-businessmanager.de/blogs/vertrauen-in-zahlen-kann-zu-falschen-entscheidungen-fuehren-a-980129.html> (Abruf am 5.8.2014).

Frage nach der Plausibilität bzw. der Nachvollziehbarkeit der Szenariobildung. Allgemein gilt für die Szenariobildung, dass die Szenarien widerspruchsfrei sein müssen, sich durch Nachhaltigkeit und Stabilität auszeichnen, sich die Szenarien wesentlich voneinander unterscheiden und kritische Größen, wie die Stärken und Schwächen des Unternehmens, berücksichtigen müssen.¹⁴ Weitere Anforderungen sind jedenfalls im rechtlichen Kontext nicht vorzufinden. Die Szenariotechnik ist zudem auch missbrauchs anfällig, da der „kreative Planer“ immer in den von ihm favorisierten Bereich weitere Szenarien begründen kann.¹⁵ Wenn man aber von dem „üblichen Dreiklang“¹⁶ ausgeht und berücksichtigt, dass die größten Einflussvariablen auf das Unternehmensergebnis, die Absatzmenge, der Absatzpreis, der Wareneinsatz und die variablen Produktionskosten sind, und für jeden dieser Werte drei verschiedene Szenarien vorliegen, so kommt man zu einer Gesamtanzahl von 3^4 , also von insgesamt 81 Szenarien. Damit ist noch nicht bestimmt, welche Eintrittswahrscheinlichkeit ein jedes Szenario hat. Es bleibt aber dabei, dass denklogisch 81 Szenarien existieren. Wie und mit welcher Begründung aus diesem Pool an Szenarien gerade drei oder auch fünf bzw. sieben etc. gegriffen werden, ist nur schwer nachvollziehbar. Wenn man das obige Rechenexempel auf ein Mehrproduktunternehmen überträgt, potenzieren sich die Szenarien. Bei diesen Unsicherheiten spricht man von den Unsicherheiten des Modells. Hinzu kommen aber noch die Anfangsbedingungenunsicherheiten (z.B. ob die aktuellen Schuldner des Unternehmens [pünktlich] zahlen oder ob die Rückstellungen ausreichend dotiert sind und ferner die sog. strukturellen Unsicherheiten).¹⁷ Diese beiden Unsicherheiten sind in den Unsicherheiten des Modells überhaupt nicht erfasst. Wenn nun aus einer großen Menge an Szenarien, die alleine die Modellunsicherheiten rudimentär zeigen, einige wenige gegriffen werden, ist die Grenze zur Willkür fließend. Bei dieser Vorgehensweise würden ferner alle Szenarien gleich bewertet. Die individuellen Einzeleintrittswahrscheinlichkeiten würden außer Acht gelassen. Insoweit scheidet der (ungewichtete) Mittelwert aller Szenarien aus.

3. Eintrittswahrscheinlichkeit und Würdigung

Noch weniger nachvollziehbar ist die Frage nach der Eintrittswahrscheinlichkeit dieser Szenarien, sofern man den Szenarien Eintrittswahrscheinlichkeiten zuordnet. Die Praxis hat versucht, die Wahrscheinlichkeiten „greifbar“ zu machen. Sie ist aber über recht vage Beschreibungen mit den Zuweisungen von subjektiven Wahrscheinlichkeitskorridoren nicht hinausgekommen.¹⁸

Für die Beurteilung der Frage könnte auch darauf abgestellt werden, ob die Mehrheit der Szenarien positiv oder negativ ist. Aber auch in diesem Fall würden die individuellen Einzeleintrittswahrscheinlichkeiten außer Acht gelassen. So könnten z.B. zwei von fünf Szenarien positiv sein und zusammen eine Eintrittswahrscheinlichkeit von über 50 % vorweisen und dennoch könnte die Fortbestehensprognose negativ ausfallen. D.h., die ungewichtete Mehrheit der Szenarien vermag keinen Schluss auf die insolvenzrechtliche

Fortbestehensprognose zuzulassen. Aber selbst wenn man gewichtete Szenarien bilden würde, wäre der Aussagegehalt schwach. Denn gerade die für die Unternehmen bestehenden Verteilungswahrscheinlichkeiten innerhalb einer Bandbreite sind wichtig und erst aussagekräftig (s.o.).

VI. Erwartungswert

1. Was ist der Erwartungswert?

Der Begriff des Erwartungswerts kommt aus der Statistik. Er beschreibt einen gesuchten Wert, den eine Zufallsvariable „im Mittel“ annimmt. Übertragen auf die Unternehmensplanung ist also das Planungsergebnis gesucht, das im Mittel zu erwarten ist. Da die Zukunft viele tatsächliche Entwicklungen annehmen kann, wird durch Gewichtung der verschiedenen Möglichkeiten ein einheitlicher Wert gebildet, der Erwartungswert.

Die betriebswirtschaftliche Praxis ist sich dabei einig, dass unternehmerische Entscheidungen auf einem Erwartungswert fußen.¹⁹ Dieser bildet die voraussichtliche Zukunft „im Mittel“ richtig ab.²⁰ In der Betriebswirtschaftslehre besteht hierüber weitgehend Einigkeit.²¹ So fußen praktisch alle wesentlichen Entscheidungen auf dem Erwartungswert.²² Gemäß der Bernoulli-Theorie ist eine Entscheidung dann optimal und erstrebenswert, wenn damit der größte Erwartungswert des Risikonutzens der Ergebnisse erreicht wird.²³ „Der Entscheider wird nur solche Risikomischungen erwägen, die bei gegebenem Erwartungswert (μ) ein minimales Risiko (σ) bzw. bei gegebenem Risiko einen maximalen Er-

14 Eayrs/Ernst/Prexl, Corporate Finance Training, 2. Aufl. 2011, S. 275.

15 Vgl. auch FK-InsO/Schmerbach, § 19 Rn. 38: „Notfalls muss der größere Auftrag aus arabischen Ländern erhalten oder es wird zur Erhaltung der Zahlungsfähigkeit und Überlebensprognose ein langfristiger Kredit aufgenommen.“

16 Worst, real and best case.

17 Vgl. Silver, Die Berechnung der Zukunft, 2012, S. 475 ff.

18 Wollny, Der objektivierte Unternehmenswert, 2. Aufl. 2010, S. 299 unter Hinw. auf Krelle, Preistheorie, S. 611; Groß/Amen, Wpg 2003, 67, 73.

19 Hachmeister/Rudhardt, DStR 2014, 158, 163.

20 Gleißner/Presber, KRP 2010, 27, 29; Gleißner/Romeike, RCA 2012, 14, 15; Gleißner/Presber, Controller Magazin 2010, 82, 83; zur Kritik am Erwartungswertkonzept Hommel/Dehmel, Unternehmensbewertung case by case, 7. Aufl. 2013, S. 179 ff.

21 Wollny (Fn. 18), S. 15 und 296 ff. spricht vom „Grundprinzip rationalen Verhaltens“; vgl. i.Ü. die GoP und IDW S 1 und IDW S 6; zu abweichenden Auffassungen Wollny (Fn. 18), S. 17; IDW WP-Handbuch, 2008, Bd. II, A 155 (S. 52) spricht von den „erwarteten ... Entwicklungen“; WP-Handbuch, 2012, Bd. II, A 325: „sind stets die Erwartungswerte anzusetzen“.

22 Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes, Entscheidungstheorie, 2012, S. 147 ff.: „So ist bei der Konzeption eines Entlohnungssystems von Interesse, wie der Mitarbeiter auf die Anreize tatsächlich reagieren wird. Aus Sicht der Instanz ist es rational, dasjenige Entlohnungssystem auszuwählen, das ihr bei den induzierten Verhaltensänderungen des Mitarbeiters den höchsten Erwartungswert des Nutzens erbringt, ...“; Poddig, in: Leithäuser/Meyerhuber/Schottmayer, Entscheidungstheorie in der Managementausbildung – Notwendigkeit und Grenzen, S. 318 ff.; Bock, Vorteilhaftigkeit hybrider Finanzinstrumente gegenüber klassischen Finanzierungsformen unter Unsicherheit, S. 27 ff.

23 Ballwieser, BFuP 1981, 97, 101; Ballwieser/Hachmeister, Unternehmensbewertung, 4. Aufl. 2013, S. 70.

wartungswert aufweisen.“²⁴ Das gesamte Kapitalmarktprinzip und insbesondere das Capital Asset Pricing Model (CAPM), mit dem praktisch weltweit Aktien und Unternehmen bewertet werden, fußt auf dieser Grundannahme.²⁵ Mittlerweile ist in der Betriebswirtschaftslehre h.M., dass als Entscheidungsgrundlage nur ein vorausschauender Wert herangezogen werden kann, der so im Mittel auch zu erwarten ist, also ein Erwartungswert.²⁶

Diese Einsicht setzt sich immer mehr in den Rechtswissenschaften durch. So verlangen *Uhlenbruck/Gundlach*²⁷ einen nach Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichteten Wert, mithin den Erwartungswert, s.u.

2. Wie kann der Erwartungswert gebildet werden?

Der Erwartungswert kann grds. dadurch gebildet werden, dass Zukunftsszenarien gebildet werden. Diesen Planungs-

Position	Worst	%	Wert	Real	%	Wert	Best	%	Wert	Erwartungswert
Umsatzerlöse	100	10	10	300	60	180	500	30	150	340
usw.										

3. Subjektive oder objektive Wahrscheinlichkeiten?

Sofern ein Erwartungswert gebildet werden soll, müssen die dahinter liegenden Wahrscheinlichkeiten ermittelt werden. Dabei stellt sich die Frage, ob ein objektiver oder ein subjektiver Maßstab anzulegen ist. Die positive Fortbestehensprognose soll nach viel bekundeter Auffassung nur dann anzunehmen sein, wenn die Gesellschaft nach objektivierbarer Prognose dauerhaft zahlungsfähig bleibt.²⁸ Nach Auffassung von *Karsten Schmidt* und des OLG Stuttgart²⁹ ist „für die Fortbestehensprognose darauf abzustellen, ob die Finanzkraft des Unternehmens objektiv mit überwiegender Wahrscheinlichkeit zur Fortführung zumindest mittelfristig ausreicht (BGHZ 119, 201)“. *Groß*³⁰ verlangt eine „objektive Betrachtung“, ob mehr für als gegen die Sanierung spricht. Gleichwohl gewährt er wie auch der BGH³¹ dem Prognoseersteller einen „gewissen Beurteilungsspielraum“.

Wir halten die Forderung nach einer objektiven Betrachtung für falsch, weil die Planung und damit die Fortbestehensprognose praktisch niemals objektiv mit überwiegender Wahrscheinlichkeit ein positives Finanzergebnis ausweisen kann. Die Auffassung ist betriebswirtschaftlich noch nicht einmal mehr vertretbar. Jede Planung ist immer subjektiv.³² Für die Unternehmensbewertung ist anerkannt, dass es einen objektiven oder einen mathematisch/naturwissenschaftlich richtigen Unternehmenswert nicht gibt.³³ Die Auffassung steht auch im Widerspruch zu der Entscheidung *Daimler/Chrysler* des BVerfG.³⁴ Bei der Unternehmensplanung für die Zwecke der Unternehmensbewertung ist es verfassungsrechtlich anerkannt, dass die der Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Prognosen über die künftige

ergebnissen (z.B. der Cashflow) werden dann Einzeleintrittswahrscheinlichkeiten zugeordnet. Der Erwartungswert ist dann die Summe der mit den Einzeleintrittswahrscheinlichkeiten multiplizierten Einzelwerte.

Szenario	Worst	Real	Best
Cashflowprognose	- 30	10	25
Eintrittswahrscheinlichkeit	20 %	50 %	30 %
Zwischensumme	- 6	5	7,5
Ergebnis			6,5

Es kann ferner bereits die Ergebnisbildung dadurch erfolgen, dass die einzelnen Komponenten des Ergebnisses in ihren Einzeleintrittsszenarien dargestellt und mit Einzelwahrscheinlichkeiten multipliziert werden.

Entwicklung der Unternehmen und ihrer Erträge (lediglich) daraufhin überprüft werden, ob sie auf einer zutreffenden Tatsachengrundlage beruhen und vertretbar sind. Denn jede in die Zukunft gerichtete Prognose ist ihrer Natur nach mit

24 *Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes* (Fn. 22), S. 189.

25 *Laux/Gillenkirch/Schenk-Mathes* (Fn. 22), S. 371 ff.

26 *Hachmeister/Rudhardt*, DStR 2014, 158, 163; *Gleißner/Presber*, KRP 2010, 27, 29; *Gleißner/Romeike*, RCA 2012, 14, 15; *dies.*, Controller Magazin 2010, 82, 83; *Wollny* (Fn. 18), S. 15 und 296 ff. spricht vom „Grundprinzip rationalen Verhaltens“; vgl. i.Ü. die GoP und IDW S 1 und IDW S 6; zu abweichenden Auffassungen *Wollny* (Fn. 18), S. 17; IDW WP-Handbuch, 2008, Bd. II, A 155 (S. 52) spricht von den „erwarteten ... Entwicklungen“; IDW WP-Handbuch, 2014, Bd. II, A 49, 232, 234, 325 spricht von erwartbaren künftigen finanziellen Überschüssen; zur Kritik am Erwartungswertkonzept *Hommel/Dehmel* (Fn. 20), S. 179 ff.; *Nickert/Kühne*, Controller Magazin 2014, 59 ff.; *Gleißner*, KRP 3/2010, 27, 32.

27 *Uhlenbruck/Gundlach*, in: Gottwald, Insolvenzrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2010, § 6 Rn. 20; a.A. wohl MünchKomm-InsO/*Drukarczyk*, 3. Aufl. 2013, § 18 Rn. 44 ff., 47 unter Hinw. auf den Wortlaut der Gesetzesbegründung.

28 *K. Schmidt*, in: *K. Schmidt/Uhlenbruck*, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 4. Aufl. 2009, Rn. 5.60; *ders.*, in: *K. Schmidt*, InsO, 18. Aufl. 2013, § 19 Rn. 47, 53.

29 Urt. v. 18.1.2006 – 4 U 189/05; so auch *K. Schmidt*, in: *K. Schmidt*, InsO, 18. Aufl. 2013, § 19 Rn. 47, 53.

30 KSI 2013, 241.

31 BGH v. 6.6.1994 – II ZR 292/91, BGHZ 126, 181 = ZIP 1994, 1103.

32 *Spliedt*, in: *Runkel*, Anwaltshandbuch Insolvenzrecht, § 1 Rn. 126; *Nickert* (Fn. 4), Rn. 328; MünchKomm-InsO/*Drukarczyk* (Fn. 27), § 18 Rn. 36, 49, § 245 Rn. 50; FK-InsO/*Schmerbach* (Fn. 7), § 19 Rn. 33: „Diese Bewertung ist allerdings mit erheblichen subjektiven Unsicherheiten behaftet.“

33 HK-AktG/*Ruiz de Vargas*, 3. Aufl. 2014, Anh. § 305 Rn. 4, 8 m.w.N.; *Großfeld*, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Aufl. 2012, Rn. 195.

34 BVerfG, Beschl. v. 24.5.2012 – 1 BvR 3221/10, ZIP 2012, 1656 – *Daimler/Chrysler*. Bereits in den Entscheidungen ARAG/*Garmenbeck* – BGH v. 21.4.1997, DB 1997, 1068 und in der Grundsatzentscheidung der BGH v. 6.6.1994, ZIP 1994, 1103 hat der BGH den handelnden Organen einen Beurteilungsspielraum zugebilligt und geht damit zugleich von subjektiven Wahrscheinlichkeiten aus.

Unsicherheiten behaftet. Es ist daher nicht geboten, eine auf zutreffender Tatsachengrundlage beruhende, vertretbare Prognose durch eine andere – ebenfalls notwendigerweise nur vertretbare Prognose – zu ersetzen. Es ist also höchststrichterlich anerkannt, dass es eine objektive Planung nicht gibt. Eine solche Forderung würde vom Planenden, vom Gutachter und letztlich vom Gericht etwas objektiv Unmögliches verlangen. Daher kann es auch keine *objektiv* überwiegende Wahrscheinlichkeit geben.³⁵ Vielmehr hat der Geschäftsführer für die prognostischen Annahmen einen „gewissen Beurteilungsspielraum“.³⁶ Die Planung ist daher lediglich auf Vertretbarkeit zu überprüfen.³⁷ „Vor allem kommt es nicht auf nachträgliche Erkenntnisse, sondern auf die damalige Sicht eines ordentlichen Geschäftsleiters an.“ Auch Uhlenbruck³⁸ will die Prognose vorwiegend auf Plausibilität beurteilen. Allerdings steht dem Organ dieser Beurteilungsspielraum erst und nur dann zu, wenn dieser aufgrund sorgfältiger Ermittlung der Tatsachengrundlage und ggf. aufgrund einer fundierten Beratung ausgeübt wurde: Diese Tatsachengrundlage muss objektiv richtig erhoben worden sein. So hat der BGH³⁹ entschieden: „Der organ-schaftliche Vertreter einer Gesellschaft, der selbst nicht über die erforderliche Sachkunde verfügt, kann den strengen Anforderungen an eine ihm obliegende Prüfung der Rechtslage und an die Beachtung von Gesetz und Rechtsprechung nur genügen, wenn er sich unter umfassender Darstellung der Verhältnisse der Gesellschaft und Offenlegung der erforderlichen Unterlagen von einem unabhängigen, für die zu klärende Frage fachlich qualifizierten Berufsträger beraten lässt und den erteilten Rechtsrat einer sorgfältigen Plausibilitätskontrolle unterzieht.“

Nach unserem Verständnis ist analog der Diktion in der Unternehmensbewertung keine objektive Fortbestehensprognose, sondern eine „objektivierbare“,⁴⁰ d.h. intersubjektiv nachprüfbar Fortbestehensprognose erforderlich, die auf nachprüfbar und plausiblen subjektiven Wahrscheinlichkeiten des Prognoseerstellers fußt. Dabei meint „objektivierbar“ insbesondere Willkürfreiheit.⁴¹ Die Tatsachengrundlagen müssen also objektiv richtig ermittelt sein und die darauf aufbauende Prognose muss objektivierbar sein und in der Krise durch Liquiditätspläne belegt werden.⁴²

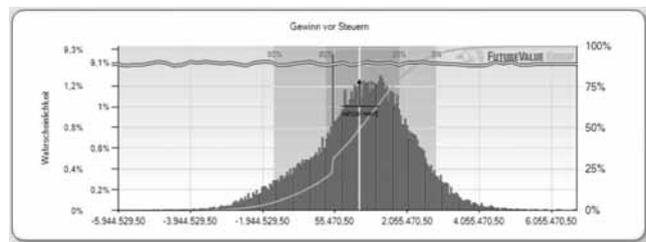
4. Monte-Carlo-Simulation

Neben den gewichteten Szenarien kann der Erwartungswert auch durch eine sog. Monte-Carlo-Simulation gewonnen werden. Bei der Monte-Carlo-Simulation handelt es sich um ein statistisches Zufallsverfahren, mithilfe dessen die voraussichtliche Entwicklung abgebildet werden kann.

Die Monte-Carlo-Simulation wird bereits seit vielen Jahren z.B. in der Meteorologie, in der Physik, aber auch im Risikomanagement von Banken und Versicherungen eingesetzt.⁴³ Eindrucksvoll ist das von Posner⁴⁴ erwähnte Beispiel der Bergung des Goldschatzes der SS Central America, die 1857 vor der Küste Carolinas sank. Aufgrund der aus Aufzeichnungen bekannten Wetterbedingungen wurden 10.000 Szenarien entworfen und die wahrscheinlichsten he-

rausgesucht. Daraufhin konnte das Schiff 1988 lokalisiert und der Schatz gehoben werden.⁴⁵

Die Monte-Carlo-Simulation nutzt die Theorie der großen Zahl. So wird sich bei genügender Anzahl der Würfe eines Würfels als Mittelwert aller Würfe rd. 3,5 ergeben $([1+2+3+4+5+6]/6)$. Diese Methode kann auch für Prognoserechnungen verwendet werden. In einem System wird aufgrund eines Zufallsgenerators eine vorgegebene Anzahl an „Systemdurchläufen“ erzeugt. In das System müssen die Rechenalgorithmen (Umsatz abzgl. Wareneinsatz abzgl. Personalkosten etc.) eingegeben werden. Den einzelnen Schritten (z.B. Umsatzerlöse) werden statistische Verteilungsmöglichkeiten zugeordnet.⁴⁶ Soweit dieses System kalibriert ist, wird eine vorgegebene Anzahl von Simulationen durch einen Zufallsgenerator erzeugt. Das Ergebnis zeigt dann i.d.R. auch grafisch, wie sich die Szenarien verteilen, wo das wahrscheinlichste Szenario und wo der Erwartungswert aller Szenarien zu finden ist.



Das obige Beispiel zeigt eine solche Auswertung. Das Ergebnis kann sich in einem Bereich von rd. – 3,5 Mio. € bis rd. 4,5 Mio. € bewegen. Mit einer Wahrscheinlichkeit von rd. 80 % bewegt sich das Ergebnis zwischen 0,00 und 2 Mio. € und der Erwartungswert liegt bei rd. 350.000 €. Gleichwohl bleibt ein Rest-Verlustrisiko, das ebenfalls quantifiziert werden kann.

Der Vorteil dieser Methode ist, dass die Wertbeiträge in Einzelkomponenten zerlegt werden und diesen Einzelkom-

35 Vgl. hierzu auch MünchKomm-InsO/Drukarczyk, 2. Aufl. 2008, § 18 Rn. 49.

36 BGH, Urt. v. 6.6.1994, ZIP 1194, 1103; OLG Sachsen-Anhalt, Urt. v. 20.8.2003 – 5 U 67/03.

37 Sog. Vertretbarkeitspostulat HK-AktG/Ruiz de Vargas (Fn. 33), Anh. § 305 Rn. 8 m.w.N.

38 Uhlenbruck/Uhlenbruck (Fn. 3), § 19 Rn. 53: Im Vordergrund steht die Plausibilität.

39 BGH, Urt. v. 20.9.2011 – II ZR 234/09, DStR 2011, 876.

40 Kritisch zum Begriff *Großfeld* (Fn. 33), Rn. 195 f.

41 HK-AktG/Ruiz de Vargas (Fn. 33), Anh. § 305 Rn. 7 m.w.N.

42 K. Schmidt, in: K. Schmidt/Uhlenbruck, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 4. Aufl. 2009, Rn. 5.61.

43 Vgl. Ritter/Röttgers, Kalkulieren Sie noch oder profitieren Sie schon?; Frey/Nießner, Monte Carlo Simulation; Jäckel, Monte Carlo Methods in Finance; McLeish, Monte Carlo Simulation & Finance.

44 Posner, Dem schwarzen Schwan auf der Spur, S. 225 f.

45 Vgl. http://en.wikipedia.org/wiki/SS_Central_America (Abruf am 16.7.2014).

46 Vgl. hierzu Gleißner, Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, 2. Aufl. 2011, S. 117; Strobel, Unternehmensplanung im Spannungsfeld von Ratingnote, Liquidität und Steuerbelastung, 2012, Diss., S. 101 ff.

ponenten Verteilungsfunktionen und Verteilungsdeterminanten zugeordnet werden können, die durch fachkundige Dritte überprüft werden können. Diese Einzelpositionen werden dann zu einem Gesamtergebnis aggregiert. Diese Form der Vorgehensweise erlaubt es, quantitative Risiken aufzuzeigen, z.B. wie hoch ist das Risiko in Prozent, dass Verluste auftreten oder dass der Cashflow negativ wird. Allerdings gilt für diese Annahmen das Obige: Die Annahmen sind subjektiv und nur auf Vertretbarkeit überprüfbar.

Wenn man dieser Methode z.B. eine Drei-Szenarien-Planung gegenüberstellt, wird deutlich, dass die Monte-Carlo-Simulation wesentlich besser objektivierbar ist, also von einem fachmännischen Dritten nachvollzogen werden kann.

VII. Würdigung

1. Kritik/Nachteile/Probleme beim Erwartungswert

Frei nach *Franklin D. Roosevelt* könnte man formulieren: *Ich stehe dem Erwartungswert etwas skeptisch gegenüber. Denn laut Statistik haben ein Millionär und ein armer Schlucker je eine halbe Million.* Insbesondere also, wenn die Ergebnisse der Planung durch ein einzelnes Ereignis oder von wenigen Ereignissen maßgeblich beeinflusst wird und diese Ereignisse nur binomial verteilt sind,⁴⁷ zeigt das Erwartungswertkonzept Schwächen. Auch löst die Anwendung des Erwartungswerts auf einperiodige Modelle insbesondere in den Fällen ein „Störgefühl“ aus, in denen mithilfe des Erwartungswerts ein Ergebnis gewonnen wird, welches tatsächlich so nie eintreten kann. Der Erwartungswert wird erst nach mehreren Perioden verlässliche Ergebnisse aufzeigen, was man in der Praxis die „Theorie der großen Zahl“ nennt.⁴⁸

Beispiel:

Ein Unternehmen wird auf 100 Schadensersatz verklagt. Das Unternehmen plant einen Cashflow (vor Berücksichtigung des Prozessausgangs) von 0. Streitig ist alleine die Verantwortlichkeit des Unternehmens. Der Schaden von 100 ist unstrittig. Der Rechtsanwalt beurteilt die Erfolgsaussichten auf 60 %.

Würde man den Erwartungswert ($100 \times 40\%$) berücksichtigen, wäre die Prognose mit *.I.* 40 negativ, obwohl überwiegende Wahrscheinlichkeiten für das Obsiegen vorliegen. Zudem würde die Planung ein Ergebnis von *.I.* 40 ausweisen, was tatsächlich so nie eintreten kann. Würde man andererseits den Prozess wegen der Obsiegschancen vollständig ausblenden und den Cashflow weiterhin mit 0 annehmen, würde man die Verlustrisiken mit 0 bewerten, obwohl diese doch statistisch mit *.I.* 40 bestehen.

Besonders anschaulich wird die Problematik bei einem kleinen Projektgeschäft, wie z.B. einem Bauträger oder einem IT-Dienstleister. Wenn 2 – 3 Projekte p.a. ausreichen, um das Zahlungsgleichgewicht aufrechtzuerhalten, stellt sich die Frage wie damit umzugehen ist, wenn sich die Gesell-

schaft zu Beginn des Jahres um 3 Projekte bemüht, die Antwort der Auftraggeber noch aussteht, und noch nicht einmal absehbar ist, an welchen Ausschreibungen sich das Unternehmen in der 2. Jahreshälfte bemühen wird.

Bezogen auf die insolvenzrechtliche Fortbestehensprognose manifestiert sich diese Problematik, da sie aktuell (noch) einen geringen Zeitraum umfasst: I.d.R. wird das laufende und das folgende Wirtschaftsjahr untersucht.⁴⁹ Bezogen auf die „Total-Lebensdauer“ des Unternehmens also nur ein kleiner Ausschnitt.

*Zuletzt gewichtet das Erwartungswertkonzept alle Chancen und Risiken gleich. Es blendet damit die persönliche Risikoneigung der Marktteilnehmer aus.*⁵⁰

Bei aller Kritik am Erwartungswertkonzept muss man sich aber vergegenwärtigen, dass auch die „einwertige“ Planung der aktuell noch gängigen Praxis Erwartungen enthält. Dies soll an einem einfachen Beispiel erläutert werden: Der Planer befragt den Vertriebsbeauftragten, wie viel Umsatzerlöse er für das kommende Jahr erwartet. Der Vertriebsbeauftragte teilt nach Blick in seinen Datenbestand einen Wert von 600 mit. Auf diesen Wert kommt er, da er 100 Angebote mit einem Auftragswert von je 10 abgegeben hat und aus der Vergangenheit weiß, dass er nach Abgabe eines Angebotes in 60 % der Fälle zum Zug kommt. Würde man das Erwartungswertkonzept ablehnen und alle überwiegend wahrscheinlichen Maßnahmen einplanen, müsste die Geschäftsleitung mit 1.000 Umsatzerlösen planen, dementsprechend einen Wareneinsatz berücksichtigen und evtl. Kapazitätserweiterungsmaßnahmen (Investitionen) einplanen.

Jeder Planer, der diese Situation analysiert, würde mit einem Wert von 600 planen. Wenn man aber schon bei der einwertigen Planung auf einen intuitiven Erwartungswert abstellt, ist es naheliegend, anstelle der intuitiven Verdichtung die Bandbreiten bzw. Szenarien offenzulegen und aufgrund der ebenfalls subjektiven Wahrscheinlichkeitsaussage zu einem Gesamtergebnis zu verdichten. Nur ein solches Vorgehen macht die Planungsrechnung für Dritte nachprüfbar.

Gegenüber gelegentlich geäußerter Kritik, der Erwartungswert würde zu einer Verschlechterung der Ergebnisse führen, ist anzumerken, dass zunächst einmal ergebnisorientiert und nicht fachlich argumentiert wird. Außerdem kann der Erwartungswert selbstverständlich auch „positive Abweichungen“ generieren.

⁴⁷ Das Ereignis tritt also voll ein oder nicht.

⁴⁸ *Mandelbrot/Hudson*, *Fraktale und Finanzen*, S. 61.

⁴⁹ Zu den Zeiträumen *FK-InsO/Schmerbach* (Fn. 7), § 19 Rn. 37; diese Auffassung scheint durch die neuere Entscheidung des BGH ins Wanken zu geraten: BGH v. 5.3.2014 – IX ZR 93/11, *ZInsO* 2014, 77; *Kühne*, *NWB-BB* 2014, 200, 206.

⁵⁰ *Ballwieser*, *BFuP* 1981, 97, 101; *Hommel/Dehmel* (Fn. 20), S. 181.

2. Anforderungen der berufsständischen Standards

Für die Beantwortung der Frage, ob eine einwertige Planung (wahrscheinlichster oder erwarteter Wert) oder eine mehrwertige und gewichtete Planung (Erwartungswert) anzustellen ist, geben die derzeit maßgebenden Standards eine aus unserer Sicht klare Antwort vor:

„Aufgrund der Fülle von Einflussfaktoren kann es sich empfehlen, mehrwertige Planungen, Szenarien oder Ergebnisbandbreiten zu erstellen, um das Ausmaß der Unsicherheit der künftigen finanziellen Überschüsse zu verdeutlichen und erste Anhaltspunkte für die Berücksichtigung der Unsicherheit im Rahmen des Bewertungskalküls zu gewinnen.“⁵¹

„Zur Berücksichtigung der Planungsunsicherheiten erscheint es zudem zweckmäßig, Alternativrechnungen zum ‚real case‘ (wahrscheinlichster Fall oder erwarteter Wert) durchzuführen oder mit einer quantitativen Risikoeinschätzung, etwa über den Einsatz der ‚Monte-Carlo-Simulation‘, die Einhaltung von Liquidität, die Aufrechterhaltung einer vorgegebenen Eigenmittelquote oder weiterer sog. ‚Covenants‘ (z.B. die Einhaltung von Kennzahlen, Auflagen und Bedingungen während der Kreditlaufzeit) abzuschätzen.“⁵²

„Zur Berücksichtigung des Risikos der künftigen Cashflows, welches spezifisch für den jeweiligen Vermögenswert zu ermitteln ist, können zwei Vorgehensweisen gewählt werden. Zum einen können die Erwartungswerte der Cashflows mit einem risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz diskontiert werden (Risikozuschlagsmethode). Zum anderen können, nachdem Abschläge von den Erwartungswerten der Cashflows zur Ermittlung des jeweiligen Sicherheitsäquivalents vorgenommen wurden, die resultierenden Cashflows mit dem risikolosen Zinssatz diskontiert werden (Sicherheitsäquivalenzmethode).“⁵³

„Bei der regelmäßig angewendeten Risikozuschlagsmethode müssen die Erwartungswerte der Cashflows mit einem risikoangepassten Kapitalisierungszinssatz diskontiert werden.“⁵⁴

„Der Ungewissheit künftiger Datenentwicklung kann auch durch die rollierende Planung, die Alternativplanung oder die flexible Planung begegnet werden in den Ausprägungen ‚worst case‘, ‚normal case‘, ‚best case‘. Bei allen Bemühungen, nur begrenzt Vorausschaubares in den Griff zu bekommen, müssen die den Planungsvorgaben zugrundeliegenden Wertgrößen realisierbar und damit realistisch bleiben. Chancen und Gefahren sowie mögliche Ursachen der Planabweichungen sind zu benennen und möglichst zu quantifizieren, um den Gesamtumfang möglicher Planabweichungen einschätzen zu können. Unvollkommene Informationen geben Anlass, durch Anwendung geeigneter Prognosemethoden und Simulationsverfahren die Unsicherheit möglichst zu begrenzen.“⁵⁵

KFS/BW 1:⁵⁶ Die zu diskontierenden künftigen finanziellen Überschüsse sollen Erwartungswerte repräsentieren. Die

Erwartungswerte können auch aus Szenarien abgeleitet werden, denen Eintrittswahrscheinlichkeiten zugeordnet werden. Der wahrscheinlichste Wert (Modalwert) der künftigen finanziellen Überschüsse kann vom Erwartungswert abweichen.

Bei der Ermittlung der Erwartungswerte ist zu untersuchen, inwieweit das Unternehmen Insolvenzrisiken ausgesetzt ist. Die Berücksichtigung von bewertungsrelevanten Insolvenzrisiken kann durch den Ansatz von Insolvenzwahrscheinlichkeiten erfolgen, die u.a. aus Ratings abgeleitet werden können.⁵⁷

Noch deutlicher wurde bereits vor über 30 Jahren Adolf Moxter, als er ausführte: *„Je weniger befähigt ein Unternehmensbewerter ist, umso ausgeprägter wird sein Ehrgeiz sein, einwertige Ertragsprognosen abzugeben: Er wird sich nicht damit begnügen, Bandbreiten möglicher künftiger Ertragsprognosen zu benennen; er wird vielmehr Wissen über die Zukunft fingieren und so, Wahrsagern nicht unähnlich, zu einwertigen Ertragsprognosen kommen.“⁵⁸*

Bedauerlicherweise hat der Entwurf des IDW zur Prüfung von Insolvenzgründen⁵⁹ anders als der IDW Standard zu Sanierungsgutachten⁶⁰ hierzu keine Aussage getroffen.

3. Erwartungswert in der Rechtspraxis und Rechtsprechung

Der Erwartungswert ist in der Rechtsprechung zur Unternehmensbewertung gängige Praxis. Er wird von der Rechtsprechung sogar deutlich eingefordert. So hat das OLG Frankfurt/M.⁶¹ entschieden, dass *„eine Unternehmensplanung, die systematisch an den für die Zukunft erwarteten Werten vorbeizieht, regelmäßig nicht zu einer gewinnmaximierenden Steuerung des Unternehmens führen wird“*. Nach dem OLG Stuttgart⁶² *„ist im Bereich der Planannahmen mit Erwartungswerten zu arbeiten“*. Das OLG Düsseldorf⁶³ verlangt, dass *„künftig zu erwartende Zahlungsüberschüsse (Erwartungswerte)“* diskontiert werden.

51 IDW S 1, Rn. 80.

52 IDW S 6, Rn. 135.

53 IDW S 5, Rn. 27.

54 IDW S 5, Rn. 41.

55 Bund Deutscher Unternehmensberater, Grundsätze ordnungsgemäßer Planung, BDU GoP 2.1, S. 10.

56 Dabei handelt es sich um den österreichischen Standard der Kammer der Wirtschaftstreuhänder zur Unternehmensbewertung v. 26.3.2014, Rn. 66.

57 KFS/BW 1, Rn. 67.

58 Moxter, Grundsätze ordnungsgemäßer Unternehmensbewertung, 1983, S. 116.

59 IDW ES 11; Beurteilung des Vorliegens von Insolvenzeröffnungsgründen, Entwurf v. 6.5.2014.

60 IDW S 6.

61 Beschl. v. 5.3.2012 – 21 W 11/11, NZG 2012, 549 Rn. 26.

62 Beschl. v. 14.9.2011 – 20 W 7/08, AG 2012, 135 Rn. 128 unter Hinw. auf Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2009, S. 107 f.

63 Beschl. v. 29.2.2012 – 26 W 2/10 (AktE), Rn. 58.

Der Erwartungswert ist auch der InsO nicht fremd. Schon in der Begründung zum Gesetzentwurf der InsO hat der Gesetzgeber für die Ermittlung der drohenden Zahlungsunfähigkeit die Gegenüberstellung der „zu erwartenden Einnahmen“ gegenüber den Ausgaben vorausgesetzt.⁶⁴ So wird z.B. von *Uhlenbruck/Gundlach* auch die Auffassung vertreten, dass zur Beurteilung der drohenden Zahlungsunfähigkeit der nach Einzeleintrittswahrscheinlichkeiten gewichtete Wert, mithin der Erwartungswert, maßgebend ist.⁶⁵ Auch vertritt *Hölzle* die Auffassung, dass die Reserve in der „Honigtopfregelung“ des § 251 Abs. 3 InsO nach dem Erwartungswert zu bilden ist: Der Insolvenzplan darf eine pauschale Rückstellung vorsehen, „die sich der Höhe nach an der Summe der möglichen Individualrisiken zu orientieren hat, jedoch das Obsiegen des Einen auch durch das Unterliegen eines anderen Antragsstellers ausgleichen kann“.⁶⁶ D.h., die Einzelsummen werden nach Eintrittswahrscheinlichkeiten gewichtet. *Gleißner*⁶⁷ hat in seiner Entgegnung auf den Beitrag von *Groß*⁶⁸ zur Frage der Sanierungsfähigkeit plastisch dargelegt, dass es beim wertenden Gesamturteil kein „sicher sanierungsfähig“ oder „sicher nicht sanierungsfähig“ gibt; „... die Realität liegt irgendwo in der Mitte und genau dies drückt eine Sanierungserfolgswahrscheinlichkeit aus.“

In einem Beschluss des LG Münster v. 21.8.2013⁶⁹ hat das Gericht in einem Zustimmungsersetzungsverfahren die fehlende Gläubigerzustimmung ersetzt, weil „der Erwartungswert seiner Forderung nach dem Schuldenbereinigungsplan ebenso hoch oder höher ist als der Erwartungswert der Forderung bei Durchführung des Insolvenzverfahrens und der daran anschließenden Restschuldbefreiung unter Berücksichtigung der Verfahrenskosten“. Mittlerweile hat der BGH selbst im Rahmen der Prüfung der drohenden Zahlungsunfähigkeit in einer Entscheidung v. 5.12.2013⁷⁰ entschieden, dass für die Beurteilung der drohenden Zahlungsunfähigkeit die *erwarteten* Zuflüsse zu berücksichtigen sind. Der BGH stellt damit explizit auf den Erwartungswert ab.

4. Vorteile des Erwartungswerts

Der große Vorteil des Erwartungswerts ist, dass er „im Mittel“ richtige Ergebnisse erzeugt. Demgegenüber bilden einwertige Planungen nicht notwendig alle Chancen und Risiken richtig ab.⁷¹ Auf lange Sicht wird der Erwartungswert das Totalergebnis der Unternehmung über alle Jahre hinweg zeigen. Dies ist beim erwarteten Wert (Management Case) nicht der Fall, weil er nicht alle Chancen und Risiken nach Eintrittswahrscheinlichkeiten, sondern nur die Planung des erwarteten Ergebnisses aus Sicht des Managements zeigt. Dies soll anhand eines plakativen Falls⁷² dargestellt werden:

Ein Unternehmen sieht sich drei Schadensersatzprozessen ausgesetzt, bei denen der prozessführende Anwalt in seiner Einschätzung davon ausgeht, dass in jedem Einzelfall die Obsiegenschancen bei 60 % liegen. Nach Auffassung des Managements dürfte in der Planung davon ausgegangen werden, dass alle drei Prozesse gewonnen werden. Wird

ein Erwartungswert gebildet, so muss jede Klagsumme mit ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit gewichtet berücksichtigt werden.

Letzteres bestätigt auch ein „Markttest“: Auf dem Markt werden Optionen gehandelt, deren Eintrittswahrscheinlichkeit unter 50 % liegt und dennoch ein Preis für diese Option feststellbar ist; d.h., der Markt legt auch einer solchen Option einen (wenn auch geringen) Wert und damit einen Preis bei. Es ist daher sinnvoll, der Beurteilung dieser Frage eine weitere Überlegung zugrunde zu legen: Wie würde ein fiktiver Erwerber des ganzen Unternehmens die Chance bzw. das Risiko im Kaufpreis berücksichtigen? Würden die Kritiker des Erwartungswertsystems im Fall der Unternehmensbewertung ihre einwertige Planung nur mit dem risikolosen Basiszinssatz diskontieren? Nur wenn die Chance oder das Risiko im Kaufpreis bzw. bei der Unternehmensbewertung nicht berücksichtigt würde, wäre es für die Fortbestehensprognose tragbar, selbiges auszublenden.

Zum Schluss ist darauf hinzuweisen, dass die überwiegenden Standards und die h.M. in der betriebswirtschaftlichen Literatur sowie in der Entscheidungstheorie den Erwartungswert entgegen der einwertigen Planung vorziehen. Nach h.M. aber müssen solche Prognosen betriebswirtschaftlichen Anforderungen genügen.⁷³ Die Krise der Unternehmung ist unstrittig eine Hochrisikophase. In einer solchen Phase bestehende Chancen und Risiken nicht rechnerisch zu berücksichtigen wäre unangemessen. Es wäre widersprüchlich, einem Unternehmen, welches nach betriebswirtschaftlichen Methoden keine positive Fortbestehensprognose aufweist, eine insolvenzrechtlich positive Prognose zu attestieren. Damit würde der Gläubigerschutzgedanke konterkariert. Die Beurteilung der Fortbestehensprognose orientiert sich aber am Gläubigerschutz.⁷⁴ Dabei geht es nicht nur um die Gefährdung von (bestehenden) Gläubigeransprüchen, sondern vor allem auch um den Schutz der Neugläubiger, mithin um den Schutz des Markts im Ganzen vor insolventen Kapitalgesellschaften & Co. Folglich müssen auch insolvenzrechtliche Prognosen diese allgemeingültigen betriebswirtschaftlichen Anforderungen, mithin die Forderung nach dem Erwartungswert erfüllen, wollen Sie einer insolvenzrechtlichen Beurteilung standhalten.

64 *Balz/Landfermann*, Die neuen Insolvenzgesetze, S. 224.

65 *Uhlenbruck/Gundlach* (Fn. 27), § 6 Rn. 20.

66 *Hölzle*, Praxisleitfaden ESUG, 2. Aufl. 2014, S. 175.

67 KSI 2013, 172 ff.

68 KSI 2013, 241.

69 5 T 348/12, ZInsO 2013, 2575.

70 IX ZR 93/11, ZInsO 2014, 77.

71 *Ihlau/Duscha*, BB 2013, 2346, 2349.

72 Der uns tatsächlich in einer sehr ähnlichen Gestaltung zur Begutachtung vorlag.

73 OLG Celle v. 23.10.2003, ZIP 2003, 2118; OLG Köln, Urt. v. 24.9.2009, GmbHR 2010, 251.

74 *Uhlenbruck/Uhlenbruck* (Fn. 3), § 19 Rn. 45.

Damit kann als Zwischenfazit festgehalten werden, dass eine Fortbestehensprognose nur auf einem Erwartungswert aufbauen kann. Insoweit enthält der Erwartungswert zwingend quantifizierte Wahrscheinlichkeitsaussagen (Hypothesenwahrscheinlichkeiten).

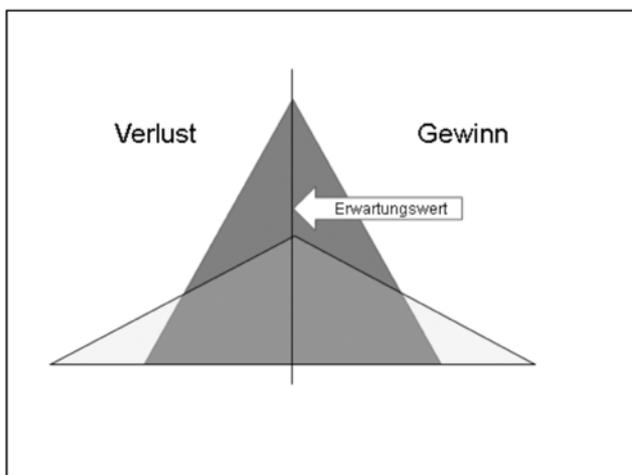
5. Exkurs: Zeigt der Erwartungswert die im Unternehmen innewohnenden Risiken (bzw. Chancen)?

Soweit man sich dem Konzept des Erwartungswerts anschließt, stellt sich die Frage, ob dieser die dem Unternehmen innewohnenden Risiken und damit zugleich die der Prognose innewohnenden Risiken zeigt. Beim Erwartungswert sind alle Chancen und Risiken „im Mittel“ enthalten. Es handelt sich also nicht um einen „Sicherheitswert“ bzw. um einen Wert mit integriertem Sicherheitspuffer.⁷⁵ Wenn man unter Risiko die Möglichkeit einer negativen Abweichung vom erwarteten Wert⁷⁶ versteht, so wird klar, dass der Erwartungswert, als das im Mittel erwartete Ergebnis zu verstehen ist und damit auch die Chancen zeigt und gerade keine „Risikoanpassung“ enthält.

Die Frage soll an einem Beispiel verdeutlicht werden:

Zwei Unternehmen haben folgende Planungen vorzuweisen

Szenario	Worst	Management	Best
1 Ergebnisse	10	50	90
1 Wahrscheinlichkeiten	33 %	34 %	33 %
2 Ergebnisse	40	50	60
2 Wahrscheinlichkeiten	33 %	34 %	33 %



In beiden Fällen ist der Erwartungswert 50. Er wird durch die Linie in der Mitte verdeutlicht. Zeigen beide Fälle aber das gleiche Risikoprofil? Zunächst einmal ist anzumerken, dass der Erwartungswert denjenigen Wert zeigt, der im Mittel zu erwarten ist. Es ist aber denkbar, dass die Zukunft einen anderen Wert annimmt. Im Fall 1 ist die Spreizung deutlich größer als im Fall 2. Da die Fälle bewusst als gleichschenklige Dreiecke angenommen wurden, könnte man die Auffassung vertreten, dass sich Chancen und Risi-

ken die Waage halten und daher das Risikoprofil identisch ist.

Bevor eine insolvenzrechtliche Würdigung vorgenommen werden soll, möchten wir untersuchen, wie die Betriebswirtschaft in anderen Fällen mit Prognoseunsicherheiten umgeht. Das Prinzip der Risikoaversion wird auch im Rahmen der Unternehmensbewertung berücksichtigt.⁷⁷ Dementsprechend wird im Rahmen der Unternehmensbewertung bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes eine sog. Marktrisikoprämie dem Basiszinssatz zugeschlagen. Die Chancen, die sich aus den selben Erwägungen ergeben, werden im Rahmen der Bewertung nicht berücksichtigt. Auch die Psychologie hat gezeigt, dass der Mensch grds. risikoavers ist. Er bewertet das Risiko höher als die Chancen und trifft in der Folge unwirtschaftliche Entscheidungen.⁷⁸ Wenn nun allgemein die Marktteilnehmer die Verlustchance stärker bewerten als die Gewinnchance, so zeigt sich, dass der Erwartungswert aus Marktsicht die Prognose des Unternehmens zu optimistisch darstellt. Bezogen auf die obigen Dreiecke würde das breit gespreizte Dreieck einen größeren Risikoumfang aufweisen als das vergleichsweise gestauchte Dreieck.

Noch überzeugender erscheint ein Vergleich mit den Ratingeinstufungen der Banken bzw. Warenkreditversicherer. Die Banken sind aufgrund bankaufsichtsrechtlicher Regelungen verpflichtet, ihre Kreditnehmer in Ausfallklassen einzuordnen. Die Ratingsysteme der Banken unterliegen der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Dabei sind die Ratingklassen je nach Institut oder Ratingagentur unterschiedlich geclustert. Als gemeinsamer Nenner können jedoch drei Oberklassen gebildet werden. Ein sog. Investment Grade, ein Non Investment Grade oder Spekulative Grade und ein Ausfallbereich.⁷⁹ Beim Investment Grade besteht eine hohe Sicherheit für Investoren, während beim Speculative Grade (Non Investment Grade) ein hohes aber noch gangbares Risiko besteht. Beim Rating wird nur ein sog. einseitiges Risikomaß (sog. „Downside Risk“), also eine Abweichung nach unten berücksichtigt.⁸⁰ Die Möglichkeit einer Verbesserung (recovery rate) wird nicht (gegenläufig) berücksichtigt. Gleichwohl ist das Bankenrating der Gradmesser, ob ein Unternehmen kreditwürdig ist und ob die Warenkreditversicherer das Unternehmen künftig versichern.

75 Wollny (Fn. 18), S. 15 ff., 17.

76 Gleißner (Fn. 46), S. 10.

77 IDW S 1, Rn. 88.

78 Kahnemann, Schnelles Denken, langsames Denken, 2011, S. 381 ff.

79 Initiative Finanzstandort Deutschland, Rating Broschüre, S. 17 – 18 (Abruf unter http://www.s-rating-risikosysteme.de/download_gallery/artikel/IFD_Publikation_Rating_Broschuere.pdf am 5.8.2014).

80 Gleißner (Fn. 46), S. 136 ff.; Gleißner/Füser, Praxishandbuch Rating und Finanzierung, 3. Aufl. 2014, S. 33 ff.

Vergleich der Masterskalen der Bankinstitute und Verbände gegenüber den IFD-Ratingstufen sowie der Zuordnung der entsprechenden Bankbreiten von Ausfallwahrscheinlichkeiten

IFD Ratingstufe	Commerzbank	Deutsche Bank	kfw Bankengruppe	Sparkasse Finanzgruppe	Volks- & Raiffeisenbank	STANDARD & POOR'S	Bandbreite der Ausfallwahrscheinlichkeit	Bedeutung
I	1,0 – 2,4	iAAA – iBBB	BK 1 – 2	1 – 4	0+ – 1d	AAA – BBB	bis 0,3 %	Investment Grade
II	2,4 – 3,0	iBBB – iBB+	BK 2 – 3	4 – 6	1e – 2a	BBB – BB+	0,3 – 0,7 %	Investment Grade
III	3,0 – 3,4	iBB+ – iBB-	BK 3 – 4	6 – 8	2b – 2c	BB+ – BB	0,7 – 1,5 %	Speculative
IV	3,4 – 4,0	iBB- – iB+	BK 4 – 6	8 – 10	2d – 2e	BB – B+	1,5 – 3 %	Speculative
V	4,0 – 4,8	iB+ – iB-	BK 6 – 7	10 – 12	3a – 3b	B+ – B-	3 – 8 %	High Speculative
VI	Ab 4,8	Ab iB-	BK 7	Ab 12	Ab 3c	Ab B-	Ab 8 %	Extremely Speculative/ Default

Für den Vergleich der Ratingskalen werden die einzelnen Ausfallwahrscheinlichkeiten (nach Basel II-Kriterien) der Ratingklassen definiert, um somit eine Gegenüberstellung der jeweiligen Ratingnoten der Institute zu gewähren. Jedoch sind die Unterschiede der einzelnen Ratingsysteme hinsichtlich individueller Merkmale sowie Größe und Struktur schwierig abzubilden. Der grundsätzliche Aufbau der Verfahren ist aufgrund der aufsichtsrechtlichen Vorgaben, welche sich bspw. aus allgemeingültigen Anforderungen durch die BaFin ergeben, durchaus vergleichbar. Der obige Vergleich visualisiert anhand der ermittelten Bandbreite der Einjahresausfallwahrscheinlichkeiten die einzelnen Ratingklassen der Institute, die sich in sechs Ratingstufen der Initiative Finanzplatz Deutschland (IFD) quasi als größter gemeinsamer Nenner unterteilen lassen. Die institutsindividuellen Ratingsskalen sind meist noch detaillierter bestimmt und ergeben sich aus mehreren Ratingstufen.⁸¹ Mit abnehmender Ratingstufe erhöht sich das Risiko des Ausfalls. Dementsprechend können Kreditnehmer in der ersten Stufe grds. als gute Schuldner (Investment Grade) bezeichnet werden. In der Stufe II ist eine zufriedenstellende Bonität gegeben. Mit der Stufe III – IV ist mit einer befriedigenden Bonität bzw. mit einem erhöhten Risiko zu rechnen (Speculative). In der Ratingstufe V und VI werden Kreditnehmer mit einem hohen bis sehr hohen Risiko eingegliedert.⁸²

Insgesamt hört die Einstufung im „kreditwürdigen Bereich“ bei B- (nach S&P) mit einer Einjahres-Ausfallwahrscheinlichkeit von rd. 8 % auf. D.h., alle Unternehmen mit einem Rating unterhalb dieser Risikoklasse sind bankanalytisch im Ausfallbereich. Ein solches Unternehmen wird i.d.R. nicht mehr Neukredite aufnehmen können. Ausnahmen bestehen für die Prolongation bereits ausgereicherter Mittel bzw. soweit ausreichende Sicherheiten gegeben werden können. Kurzum: Ein Unternehmen mit einer Einjahresausfallwahrscheinlichkeit von > 8 % ist nicht mehr kreditwürdig. Eine entsprechende Einstufung nehmen auch Warenkreditversi-

cherer vor, sodass bei solchen Unternehmen davon auszugehen ist, dass diese keinen Lieferantenkredit mehr erhalten.

Um also weiterhin kreditwürdig zu sein, muss die Unternehmensplanung eine künftige Einjahresausfallwahrscheinlichkeit aufzeigen, die kleiner als 8 % ist. Diese künftige Einstufung kann aufgrund der integrierten Unternehmensplanung berechnet werden. Ausnahmen von diesem Erfordernis gelten nur für Unternehmen, die keinerlei Kredit, also auch keinen Lieferantenkredit in Anspruch nehmen, z.B. Zuschussgesellschaften der öffentlichen Hand. Um also bank- und versicherungsseitig kapitaldienstfähig zu bleiben, muss das Einjahresausfallrisiko unter 8 % liegen.

VIII. Maß der überwiegenden Wahrscheinlichkeit

Die insolvenzrechtliche Rechtsprechung⁸³ und Literatur⁸⁴ geht demgegenüber davon aus, dass das Aufrechterhalten der Zahlungsfähigkeit überwiegend wahrscheinlich ist. Davon soll auszugehen sein, wenn mehr Gründe für das Aufrechterhalten sprechen als dagegen. Daraus wird gefolgert, dass die Überlebensfähigkeit mit 50 % + X zu beziffern ist. Diese Überlebensfähigkeit ist mit dem allgemein zivilrechtlichen Grundsatz zur freien Beweiswürdigung festzustellen:⁸⁵ „Die nach § 286 ZPO erforderliche Überzeugung des Richters von der Wahrheit fordert keine absolute oder unumstößliche

81 Initiative Finanzstandort Deutschland, Rating Broschüre, S. 17 – 18 (Abruf unter http://www.s-rating-risikosysteme.de/_download_gallery/artikel/IFD_Publikation_Rating_Broschuere.pdf am 5.8.2014).

82 <http://www.creditreform.de/microsites/creditreform-ratingmap-deutschland.html> (Abruf am 4.8.2014).

83 BGH, Urt. v. 6.6.1994 – II ZR 292/91, BGHZ 126, 181 = ZIP 1994, 1103; OLG Schleswig, Urt. v. 11.2.2010 – 5 U 60/09.

84 IDW ES 11 (Entwurf v. 6.4.2014), Rn. 62; Uhlenbruck/Uhlenbruck (Fn. 3), § 19 Rn. 51; Sikora (Fn. 3), § 19 Rn. 22; ders., ZInsO 2010, 1761.

85 BGHZ 53, 245, 255; BGH, Beschl. v. 25.1.2005 – VI ZR 200/04.

Gewissheit und auch keine ‚an Sicherheit grenzende Wahrscheinlichkeit‘, sondern nur einen für das praktische Leben brauchbaren Grad von Gewissheit, der Zweifeln Schweigen gebietet, ohne sie völlig auszuschließen.“ Wann aber liegt nach betriebswirtschaftlichen Kriterien ein solcher Grad von Gewissheit hinsichtlich der Fortführungsfähigkeit einer Gesellschaft vor?

Würde man die insolvenzrechtliche 50 + X % Regelung anwenden, hätte ein Unternehmen mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit von „nur“ 40 % eine positive Fortbestehensprognose. Ein solches Unternehmen wäre aber noch nicht einmal mehr ansatzweise kreditwürdig. Prolongationen bzw. Neukreditaufnahmen wären praktisch ausgeschlossen. Für die Fortbestehensprognose bedeutet dies aus einer ratingorientierten Sichtweise, dass ein Unternehmen mit einem Rating unterhalb B- (S&P) nur noch dann als positiv angenommen werden kann, wenn das Unternehmen ohne Neukreditaufnahme, ohne Prolongationen auslaufender Darlehen und bei sofortigem Umstieg auf Vorkasse gegenüber seiner Lieferanten das Zahlungsgleichgewicht auf Basis einer erwartungsgetreuen Planung (Erwartungswert) aufrechterhalten kann.⁸⁶ Zwar könnte man argumentieren, dass die Lieferanten und evtl. sogar die Banken von der schlechten wirtschaftlichen Verfassung noch gar keine Kenntnis haben und dies daher vom Unternehmen nicht zu verlangen ist. Dem steht aber die frühzeitige Insolvenzantragspflicht als Gläubigerschutzvorschrift und zugleich als korrespondierender Ausgleich zur Haftungsabschirmung gegenüber: Das Organ muss frühzeitig den Eigenantrag stellen, um die Gläubiger vor größerem Schaden zu bewahren. Wenn nun diese Pflicht im Gläubigerinteresse steht, darf diese nicht dadurch ausgehebelt werden, dass diese Gläubiger von der Schieflage keine Kenntnis haben. Aus der Haftungsabschirmung resultiert Verantwortung. Es entspricht also auch diesen betriebswirtschaftlichen Grundätzen, das Risiko in der Planung aufgrund der Risikoaversion der Stakeholder zu berücksichtigen.

Damit stellt sich die weitere Frage, ob diese Bewertungsgrundsätze auf insolvenzrechtliche Prognosen übertragbar sind. Zur Beantwortung dieser Frage muss man sich die Begründung der Insolvenzantragspflicht vergegenwärtigen. Eine Insolvenzantragspflicht gibt es außer bei Banken⁸⁷ nur bei haftungsbeschränkten juristischen Personen oder qualifizierten Personenhandelsgesellschaften. Die Anteilseigner haftungsbeschränkter Gesellschaften haften grds. nur mit ihrer Einlage. Sie haben also eine negative Option. Anders als bei Einzelunternehmen kann ihr Beteiligungs- oder Unternehmenswert nie negativ werden. In der Krise der Gesellschaft würden die Anteilseigner, deren Beteiligungswert auf 0 abgesunken ist, bei einem weiteren Zuwarten nicht mehr verlieren können, während sie bei der Gesundung des Unternehmens durch den steigenden Wert profitieren würden. Die Gläubiger tragen also das Risiko der Fortführung, während die überwiegenden Chancen der Gesundung bei den Anteilseignern liegen. Insbesondere vor dem Gesichtspunkt der sog. Neugläubiger bedarf dieses Ungleichgewicht

einer Korrektur. Die Insolvenzantragspflicht ist quasi das Korrelat zur Haftungsabschirmung der Gesellschafter.

Wenn nun aber die Insolvenzantragspflicht und damit die Insolvenzreifepfung im Interesse der (Alt- und Neu-) Gläubiger ist, muss konsequent auf deren Interessenlage bei der Beurteilung von Insolvenzgründen abgestellt werden. Anders als im Rahmen der Unternehmensbewertung haben die Gläubiger in der Krise der Gesellschaft aber regelmäßig nicht den Informationsstand, den die Anteilseigner oder die Geschäftsführung haben. Die Geschäftsleitung ist über die Verhältnisse des Unternehmens und die Chancen und Risiken besser informiert als die Gläubiger. Dies gilt nicht nur für die Existenz möglicher Szenarien, sondern auch für deren Eintrittswahrscheinlichkeiten. Will man den Gläubigerschutz nicht aushöhlen, darf nicht allein das erwartete Szenario der Geschäftsleitung zum Maßstab gemacht werden, zumal dieses in der Krise nicht selten zu optimistisch ausfällt („Prinzip Hoffnung“).⁸⁸ Hinzu kommt, dass es Gläubigergruppen gibt, die ihre Gläubigerstellung gar nicht vermeiden können, z.B. Finanzämter oder Sozialversicherungsträger. Damit ist das Argument verwehrt, es liege innerhalb der Dispositionsbefugnis der Marktteilnehmer, mit wem und zu welchen Konditionen sie Geschäftsverbindungen eingehen.

Der BGH hat bestätigt, dass hohe Anforderungen an die Prognose zu stellen sind – auch betreffend kleiner und mittelständischer Unternehmen.⁸⁹ Unternehmen bzw. Unternehmer, die diese Verpflichtung vermeiden wollen, sind auf die Gesellschaftsformen zu verweisen, bei denen wenigstens eine natürliche Person Vollhafter ist.

IX. Freie richterliche Beweiswürdigung

Drukarczyk/Schüler und *Groß/Amen* haben sich in einer Aufsatzschlacht ausgehend von einer Darstellung der Insolvenzgründe von *Drukarczyk/Schüler* in der Kölner Schrift zur Insolvenzordnung in den Jahren 2002 und 2003 darüber gestritten, ob die insolvenzrechtliche Fortbestehensprognose an einem Erwartungswertkalkül mittels statistischer Verfahren zu erstellen ist, oder ob die Fortbestehensprognose gemäß der allgemeinen Rechtsprechung des BGH nach der freien Beweiswürdigung gem. § 286 ZPO und den hieraus konkretisierten Anforderungen der Rechtsprechung zu erfolgen hat.⁹⁰ „Die nach § 286 ZPO erforderliche Überzeugung des Richters von der Wahrheit fordert keine absolute oder unumstößliche Gewissheit und auch keine ‚an Sicherheit grenzende Wahrscheinlichkeit‘, sondern nur einen für

86 Eine weitere Ausnahme könnte u.U. dann greifen, wenn z.B. für die Kredits Gesellschaftersicherheiten in ausreichendem Umfang zur Verfügung gestellt werden.

87 Und dort handelt es sich um eine Anzeigepflicht gegenüber der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin).

88 Vgl. hierzu FK-InsO/Schmerbach (Fn. 7), § 19 Rn. 34.

89 BGH v. 4.12.1997 – IX ZR 47/97, ZIP 1998, 248.

90 BGHZ 53, 245, 255; BGH, Beschl. v. 25.1.2005 – VI ZR 200/04.

das praktische Leben brauchbaren Grad von Gewissheit, der Zweifeln Schweigen gebietet, ohne sie völlig auszuschießen.“

Gemäß dem oben skizzierten Ansatz kann diese Frage einfach und pragmatisch entschieden werden: Der Zielkorridor einer insolvenzrechtlichen Fortbestehensprognose ist in zweierlei Hinsicht ausgestaltet: Zum einen muss die Liquiditätsplanung auf Basis des Erwartungswerts positiv sein. D.h., im Prognosezeitraum darf keine Zahlungsunfähigkeit eintreten. Darüber hinaus muss das Unternehmen auf Basis der Unternehmensplanung ein Zielrating von schlechtestenfalls B- (S&B) erreichen oder das Unternehmen muss in der Liquiditätsplanung verkraften, dass Kredite gekündigt bzw. auslaufende Kredite nicht prolongiert und gleichzeitig die Lieferanten auf Vorkasse umstellen werden. Nur wenn diese beiden Voraussetzungen kumulativ gegeben sind, ist eine insolvenzrechtliche Fortbestehensprognose nach unserem Dafürhalten positiv. Insofern erhält der Zielbereich statistische Komponenten.

Ob aber das Unternehmen in diesen Zielbereich gelangt, ist eine Frage, die das Gericht nach den allgemeinen Beweisregeln zu erheben hat. Und hier gilt in der Tat, dass es ausreichend ist, dass mehr Gründe dafür als dagegen sprechen.

X. Fazit

1. Die insolvenzrechtliche Fortbestehensprognose ist nach betriebswirtschaftlichen Kriterien zu erstellen. Es entspricht

einer an betriebswirtschaftlich ausgerichteten kaufmännischen Geschäftsführung, für Prognoseentscheidungen auf den Erwartungswert und nicht alleine auf den wahrscheinlichsten Wert (Management Case) abzustellen. Dringend empfehlenswert und am wenigsten angreifbar ist ein durch eine Monte-Carlo-Simulation gebildeter Erwartungswert.

2. Dabei steht dem aufstellenden Organ hinsichtlich der Planungsprämissen ein subjektiver Beurteilungsspielraum zu, der nur auf Vertretbarkeit überprüfbar ist. Allerdings muss die Fortbestehensprognose dokumentiert und von einem sachverständigen Dritten innerhalb angemessener Zeit (auf Vertretbarkeit) nachprüfbar sein.

3. Eine positive insolvenzrechtliche Fortbestehensprognose kann nur dann angenommen werden, wenn der Erwartungswert der Finanzplanung positiv ist und zugleich die Einjahresausfallwahrscheinlichkeit nach Ratingkategorien nicht im Ausfallbereich (z.B. B- bei S&P) anzusiedeln ist oder alternativ die Finanzplanung auch verkraften kann, dass Kredite gekündigt bzw. nicht prolongiert werden und die Lieferanten auf Vorkasse umstellen. Ob dies angenommen werden kann, unterliegt der freien richterlichen Beweiswürdigung, d.h. ob eine noch ausreichende Einjahresausfallwahrscheinlichkeit anzunehmen ist, muss mit einer Wahrscheinlichkeit von 50 % + X zur Überzeugung des Gerichts festgestellt werden.