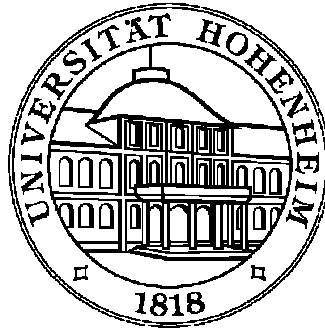


Universität Hohenheim
Institut für Betriebswirtschaftslehre
Lehrstuhl für Bankwirtschaft und Finanzdienstleistungen



The Role of Banks in the Restructuring Process

Im Rahmen des Seminars **CORPORATE RESTRUCTURING**

Eingereicht am Fachgebiet Bankwirtschaft

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis.....	I
1 Einleitende Begriffsabgrenzung Restrukturierung ist nicht gleich Restructuring:	1
2 Möglichkeiten zur Erkennung von Restrukturierungs- bzw. Sanierungsfällen:	2
2.1 Die Bilanzanalyse	3
2.1.1 Bilanzaufbereitung	3
2.1.2 Bilanzkritik	6
2.1.3 Fazit zur Bilanzanalyse	7
3 Der Unternehmenswert	7
3.1 Liquidationswertverfahren	8
3.2 Discounted Cashflow-Methode (DCF-Methode).....	9
4 Wann wird sich die Bank an einer Umstrukturierung beteiligen?	11
4.1 Das Modell von Christopher James:	11
4.2 Modellablauf bei hoher öffentlicher Verschuldung:	14
4.3 Modellablauf bei ausgewogene/niedriger öffentlicher Verschuldung:	14
4.4 Wovon hängt nun die Entscheidung der Bank zur Umschuldung ab?.....	15
4.5 Erkenntnisgewinn aus dem Modell von Christopher James:	15
5 Kernaussagen des Aufsatzes „Restructuring Know-how and Collateral“ von Dorothea Schäfer	16
6 Abschlussbetrachtung	17
Literaturverzeichnis.....	II

The Role of Banks in the Restructuring Process

- Eine deutsche Betrachtungsweise -

1 Einleitende Begriffsabgrenzung Restrukturierung¹ ist nicht gleich Restructuring:

Das Verständnis von Restrukturierung unterscheidet sich in Deutschland erheblich von dem was im angloamerikanischen Wirtschaftsraum hierunter assoziiert wird. Versteht man im angelsächsischen Sprachraum unter Restrukturierung lediglich die Neuordnung der Unternehmensfinanzen so geht seine Bedeutung in Deutschland wesentlich weiter. Traditionell verband man mit Restrukturierung in Deutschland zunächst einmal Maßnahmen zur Verbesserung des operativen Geschäfts. Also Kostensenkungsprogramme und Optimierungen innerbetrieblicher Prozesse.

Mittlerweile fand jedoch eine Bedeutungserweiterung des Wortes Restrukturierung in Deutschland statt. So dass die strategische Neuausrichtung und die Neuordnung der Unternehmensfinanzen ebenfalls unter den deutschen Restrukturierungsbegriff fallen. Unter strategischer Neuausrichtung wird die Konzentration auf die Kernkompetenzen und die Erschließung neuer Zukunftsmärkte verstanden. Somit ist der deutsche Restrukturierungsbegriff dreidimensional (operativ, strategisch und finanziell) und somit wesentlich umfangreicher als der angloamerikanische der sich lediglich auf die finanzielle Seite beschränkt.² Es versteht sich jedoch von selbst das eine operative und strategische Unternehmensausrichtung bzw. Beratungen hierzu nicht die Aufgabe einer Bank sein können. Sondern vielmehr in den Kompetenzbereich von Unternehmensberatungen wie der Boston Consulting Group oder MC Kinsey & Company fallen. Allenfalls da die Durchführung entsprechender Maßnahmen oft zusätzliches Kapital erfordert spielt die Bank im Entscheidungsprozess eine entscheidende Rolle. Generell befassen wir uns, wenn die Rolle der Banken bei der Restrukturierung betrachtet wird, eher mit dem angloamerikanischen Restrukturierungsbegriff. Nachdem wir nun also festgestellt haben, dass der Untersuchungsgegenstand der Seminararbeit die Neuordnung der Unternehmensfinanzen und darin die Rolle der Bank beinhaltet, haben wir erst einmal zu klären wann eine solche Neuordnung überhaupt erforderlich ist. Ob sich die Bank an einer Restrukturierung beteiligt d.h. eine Umschuldung durchführt oder das Unternehmen in die Insolvenz zwingt. Mit dieser

¹ Umstrukturierung ist in Deutschland als Synonym für Restrukturierung gebräuchlich.

² Vgl. Balz et al. (2006), S. 31f..

Frage haben sich unter anderem Christopher James und Dorothea Schäfer beschäftigt deren Modelle wir hierzu zu Rate ziehen möchten. Wobei wir uns schwerpunktmäßig mit dem Modell von Christopher James auseinandersetzen wollen.

2 Möglichkeiten zur Erkennung von Restrukturierungs- bzw. Sanierungsfällen:

Eine Bank hat bei jedweder Kreditvergabe immer eine Kreditfähigkeits- und eine Kreditwürdigkeitsprüfung vorzunehmen. Die Kreditfähigkeitsprüfung ist für uns im Weiteren ohne Belang, handelt es sich hierbei doch lediglich um die Prüfung ob der Kunde einen Kreditvertrag rechtskräftig abschließen kann oder nicht.³ Mit der Kreditwürdigkeitsprüfung sollten wir uns jedoch näher beschäftigen. Denn hier wird versucht die künftigen Einnahmen des Kreditnehmers abzuschätzen um zu beurteilen ob er in der Lage sein wird den Kredit zu bedienen. Eine Kreditwürdigkeitsprüfung ist nicht nur ökonomisch sinnvoll sondern auch gesetzlich vorgeschrieben und während des Kreditverhältnisses laufend zu wiederholen bzw. zu aktualisieren.^{4,5} Das Risiko das ein Kreditnehmer aufgrund widriger Umwelteinflüsse oder eigenem Fehlverhalten seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann wird auch als Bonitätsrisiko bezeichnet.⁶ Die Feststellung der Bonität eines Kreditnehmers aus dem Wunsch heraus das Bonitätsrisiko zu reduzieren gestaltet sich jedoch alles andere als einfach. So herrscht bereits bei der Festlegung der Bonitätskriterien ein Dogmenstreit vor, gibt es doch einen quantitativen und qualitativen Ansatz der Bonitätsanalyse. Der quantitative Ansatz stützt sich als Datenquelle im wesentlichen auf den Jahresabschluss des Kreditnehmers und liefert daher auch operable Ergebnisse welche es ermöglichen den Grad des Erreichens von Unternehmenszielen (z.B. Rentabilität, Reservesubstanz, ..) zu messen, weshalb er sich gerade in der Bankpraxis einer hohen Akzeptanz erfreut. Ein Instrument des quantitativen Ansatzes ist die Bilanzanalyse sowie ihre zahlreichen Ableger u.a. die Cashflow-Analyse und Branchen Kennzahlenvergleiche. Doch wenden wir uns zunächst einmal den Schwächen der quantitativen Merkmale zu. So zeigen sie zwar die Stärken und Schwächen eines Unternehmens aber nicht deren Ursachen auf. Da sie auf dem Jahresabschluss basieren handelt es sich um Vergangenheitsdaten. Sie unterliegen zudem auch noch gewissen Manipulationsmöglichkeiten, aufgrund gesetzlicher Bilanzierungsspielräume.⁷ Die qualitative Bonitätsanalyse hingegen basiert auf der Erfolgsfaktorenforschung und der Untersuchung von

³ Vgl. Hartmann-Wendels et al. (2007), S. 167.

⁴ Vgl. KWG §18.

⁵ Vgl. SOLV-E (2006), §116.

⁶ Vgl. Hartmann-Wendels et al. (2007), S. 455.

⁷ Vgl. Mayer (1999), S. 117f..

Insolvenzursachen. Dabei haben sich vier Ebenen (Management, innerbetriebliche Funktionen, Marktpositionierung, Branche)⁸ herauskristallisiert, auf denen über Erfolg oder Misserfolg einer Unternehmung entschieden wird. Diese Bereiche gilt es nun beim potentiellen Kreditnehmer anhand eines Stärken-Schwächen-Diagramms, der Interviewtechnik zu bewerten sowie deren zukünftige Entwicklung abzuschätzen. Die Ergebnisse sind dann mit ähnlichen Unternehmen vorwiegend der gleichen Branche zu vergleichen. „Da so erzielte Ergebnisse allerdings meist sehr subjektiv und nicht operabel sind erfreut sich der qualitative Ansatz bei Entscheidungsträgern der Banken auch nur eine geringe Akzeptanz.“⁹ Die ideale Bonitätsanalyse wäre eine symbiotische Kombination aus beiden Ansätzen. Da der Bank aber in Hinsicht von Wirtschaftlichkeit, Zweckmäßigkeit und Durchsetzbarkeit von Prüfungshandlungen Grenzen gesetzt sind, erfolgt eine stufenweise Erweiterung der Bonitätsanalyse. Wobei die Bilanzanalyse als Basismodul zu sehen ist und daher bei jeder Kreditvergabeentscheidung und Kreditüberwachung im Firmenkundengeschäft erfolgt.¹⁰ Was eine vertiefende Betrachtung der Bilanzanalyse bezugnehmend auf unsere Fragestellung „The Role of Banks in the Restructuring Process“ rechtfertigt.

2.1 Die Bilanzanalyse

Da nach den Regeln des HGB jeder Kaufmann eine Bilanz aufzustellen hat und für Kapitalgesellschaften zudem eine Publizitätspflicht besteht eignen sich Bilanzen aufgrund ihrer Zugänglichkeit und Aussagekraft vorzüglich als Unterlagen zur Prüfung der Kreditwürdigkeit. Der Gesetzgeber sieht daher in § 18 KWG auch die Prüfung des Jahresabschlusses als Mindestvoraussetzung für die Kreditvergabe vor. Die Bilanzanalyse gliedert sich dabei in die zwei Teilbereiche Bilanzaufbereitung und Bilanzkritik.

2.1.1 Bilanzaufbereitung

Bei der Analyse des Jahresabschlusses zielt die Bank darauf ab, Informationen über den Stand und die Entwicklung der Zahlungsfähigkeit zu gewinnen. Dies erfolgt mittels Kennzahlen. Aufgabe der Bilanzaufbereitung ist es diese Kennzahlen zu generieren.

⁸ Mayer (1999), S. 118.

⁹ Vgl. Mayer (1999), S. 118f..

¹⁰ Vgl. Mayer (1999), S. 122.

Dazu gilt es zunächst einmal die Bilanzpolitik des Bilanzierenden zu ermitteln. Denn das HGB und das ESTG beinhalten eine Vielzahl von Spielräumen und Wahlrechten bei der Bewertung von Vermögenswerten. In der Praxis gilt „Bilanzen von ertragsstarken Unternehmen, sind tatsächlich besser, Bilanzen von krisengeschüttelten Unternehmen sind tatsächlich schlechter, als sie scheinen.“¹¹

Um einen Bilanzvergleich zu ermöglichen sind möglichst alle Verzerrungen welche sich durch die Rechtsform des Unternehmens oder Bewertungs- und Wahlmöglichkeiten des HGB und EstG ergeben herauszufiltern und zu neutralisieren. Um dies zu erreichen wird überprüft ob die einzelnen Bilanzpositionen branchenüblich sind, den legalen Anforderungen genügen und ihre Entwicklung im Zeitablauf plausibel ist. Denn Unternehmen werden versuchen, um einen Kredit zu möglichst günstigen Konditionen zu erhalten, ihr Bilanzbild günstiger darzustellen. Dies gilt es zu erkennen. Andererseits wird das Unternehmen sich in der Steuerbilanz möglichst ertragsschwach darstellen, um seine Steuerlast zu minimieren. Um im Wettbewerb mit andern Banken bei der Unternehmensfinanzierung bestehen zu können gilt es die wahre Vermögenssituation und Ertragskraft des Unternehmens zu ermitteln. Dazu müssen Bilanzierungskniffe bei der Bewertung, Aktivierung und Passivierung erkannt werden. Bei der Bewertung sind hierbei auf die Überbewertung von Vorräten und von selbst erstellten Gütern des Anlagevermögens zu achten. Gerne werden auch verschiedenste Eigenleistungen als Aufwendungen aktiviert (z.B. F+E, GWG), um den Ertrag zu senken. Mehr als fragwürdige Forderungen werden erfolgswirksam eingebucht um die Vermögenssituation besser darzustellen. Bei der Passivierung geht es darum gezielt Wertberichtigungen und Rückstellungen zu vermeiden oder diese ergebniswirksam aufzulösen. Auch der zeitliche Vorzug oder die zeitliche Verzögerung von Maßnahmen bilden eine beliebte Spielart der Bilanzpolitik. So können Gewinnausschüttungen beispielsweise erst im nächsten Geschäftsjahr verbucht werden um so ein höheres Eigenkapital auszuweisen.¹² Oder es werden notwendige Instandsetzungsmaßnahmen bilanzpolitisch in das nächste Geschäftsjahr verlagert. Auch das Leasing, welches sich im Moment einer wachsenden Beliebtheit erfreut, stellt eine bilanzpolitische Maßnahme dar. Führt es doch zu einer Verkürzung der Bilanzsumme und zur Änderung der Aufwandsstruktur. Wodurch Leasingnehmer im Vergleich zu Kreditnehmern günstigere Kennzahlen wie z.B. Eigenkapital und Verschuldungsgrad ausweisen, dafür allerdings aufgrund der zusätzlichen Aufwendungen im Cashflow schlechter gestellt sind. Besonders zu beachten ist in diesem Zusammenhang das

¹¹ Mayer (1999), S. 125.

¹² Vgl. Mayer (1999), S. 135.

ein Konzern ungleich größere Möglichkeiten zur Bilanzkosmetik hat als eine Einzelunternehmung. Denn konzerninterne Verrechnungspreise ermöglichen die Ergebnisverlagerung innerhalb des Konzerns. Durch konzerninterne Verkäufe von Anlagegütern können z.B. stille Reserven ohne Abfluss des Wirtschaftsguts aufgedeckt werden. Generell lässt sich festhalten das allein das EStG eine wirksame Grenze für die Bilanzkosmetik bildet, denn Unternehmen werden Scheingewinne nur solange bilden wie sie diese nicht versteuern müssen. Im Zusammenhang mit dieser Seminararbeit lässt sich feststellen, dass die Maßnahmen der Bilanzkosmetik für die Bilanzanalyse und damit die Bonitätsbeurteilung des Unternehmens zwar von großer Bedeutung sind, eine genau Betrachtung aller Möglichkeiten hierzu jedoch bei weitem den Rahmen dieser Arbeit sprengt. Wenden wir uns deshalb im Weiteren der Kennzahlenermittlung zu.

Für die Beurteilung der aktuellen Liquidität werden Kapitalpositionen (Passiva) mit Vermögenspositionen (Aktiva) in Beziehung gesetzt. Angesichts der unterschiedlichen Fälligkeit der jeweiligen Forderungen und Verbindlichkeiten erfolgt hierbei eine zeitliche Abstufung. Zur Beurteilung der Liquidität auf kurze Sicht dienen hierbei sog. Liquiditätskennzahlen. Bei denen kurzfristige Forderungen und liquide Mittel mit kurzfristigen Verbindlichkeiten verglichen werden. Bei der Feststellung der langfristigen Zahlungsfähigkeit wird das Anlagevermögen mit dem Eigenkapital und dem langfristigen Fremdkapital in Beziehung gesetzt.

„Allen Regeln liegt die Vorstellung einer „Deckung“ von Auszahlungsverpflichtungen durch liquide Mittel und Einzahlungserwartungen gleicher Fälligkeit zugrunde.“¹³

Durch Erweiterung des im Jahresabschluss ausgewiesenen Gewinns zum Cashflow lassen sich der aus dem Umsatz erwirtschaftete Überschuss und damit die Fähigkeit des Unternehmens zur Kredittilgung sichtbar machen. Wodurch Rückschlüsse auf die Entwicklung der Zahlungsfähigkeit z.B. durch Exploration des Trends ermöglicht werden. Hierzu ist es erforderlich zum Gewinn des Jahresabschlusses nicht auszahlungswirksam Aufwendungen (z.B. Abschreibungen, Rückstellungen) hinzuzuaddieren. Anhand des Quotienten von Cashflow und Verbindlichkeiten werden Verschuldungsgrenzen für Unternehmen bestimmter Branchen und Größenklassen formuliert.¹⁴ Durch eine Bereinigung des im Jahresabschluss ausgewiesenen Gewinns um betriebsfremde und außergewöhnliche Erträge, lässt sich zudem die Ertragslage des Unternehmens beurteilen, indem man den so erhaltenen Betriebsgewinn mit dem Umsatz in Beziehung setzt. Als Ergebnis erhält man die

¹³ Hein (1993), S. 180.

¹⁴ Vgl. Hein (1993), S. 181.

Umsatzrentabilität. Diese dient als Vergleichsgrundlage für den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens, da sie mit Umsatzrentabilitäten von andern Unternehmen derselben Branche verglichen wird. Eine weitere wichtige Aufgabe der Bilanzanalyse ist es Liquiditätsreserven, (= nicht betriebsnotwendiges Kapital) welche im Falle von Zahlungsschwierigkeiten liquidiert werden könnte, aufzudecken. Dies erfolgt indem man die Bilanzpolitik (siehe oben) und die Wiederveräußerungswerte des Anlagevermögens näher betrachtet.

Der relative Umfang des Eigenkapitals im Vergleich zu Gesamtkapital drückt die Risikoverteilung zwischen Fremd- und Eigenkapitalgebern aus. Die Höhe der Risikoverteilung bestimmt wiederum maßgeblich die Zinshöhe, welche die Bank im Kreditfall verlangt.

2.1.2 Bilanzkritik

Aufgabe der Bilanzkritik ist es die Daten aus der Bilanzaufbereitung zu analysieren und zu beurteilen ob sie die beantragte Kreditgewährung ermöglichen. Dabei haben sich die Methoden des Zeitvergleichs und des Betriebsvergleichs etabliert. Der Zeitvergleich betrachtet die ermittelten Kennzahlen des Unternehmens aus verschiedenen Jahresabschlüssen. Hierbei gilt es den Trend der Unternehmensentwicklung herauszuarbeiten. Durch die Betrachtung einer großen Anzahl von Abschlüssen gelingt es außerordentliche Faktoren wie Weltwirtschaftskrisen und ähnliches zu neutralisieren. Bei anhaltender Verschlechterung der Daten gilt es das Kreditengagement zu überdenken oder eine Erhöhung der Sicherheiten zu fordern. Beim Betriebsvergleich werden die Daten mit denen anderer Unternehmen aus derselben Branche verglichen. Dies ermöglicht eine bessere Beurteilung des Unternehmens. Dabei haben sich im Laufe der Zeit bei den Banken intern entsprechende Branchen- und unternehmens-größenabhängige Richtwerte für die Kennzahlen herausgebildet. Diese sind allerdings aufgrund der schwierigen Vergleichbarkeit von Betrieben und dem Problem an Daten von Unternehmen zu kommen, mit denen keine Geschäftsbeziehungen bestehen, mit Vorsicht zu genießen. Ziel des Branchenvergleichs ist es festzustellen, ob die wirtschaftliche Lage und der Erfolg eines Unternehmens besser oder schlechter als bei seinen Mitbewerbern ist.¹⁵ Weist das Unternehmen im Branchenvergleich schlechtere Zahlen als seine Konkurrenten aus macht es betriebswirtschaftliche Fehler. Hier bestehen dann Ansatzpunkte für die bereits in der Einleitung erwähnten Unternehmensberatungen.

¹⁵Vgl. Räss (1983) S. 57-59.

2.1.3 Fazit zur Bilanzanalyse

Ich hoffe, dass meine obigen Ausführungen zur Bilanzanalyse die Bedeutung dieser für die Kreditvergabe, aber besonders bei der Kreditüberwachung verdeutlicht haben. Denn es gilt vor allem im Zusammenhang mit unserem Thema „**The Role of Banks in the Restructuring Process**“ einen Schwerpunkt auf die Kreditüberwachung zu legen. Nur so lassen sich Unternehmenskrisen, aufgrund einer anhaltenden Verschlechterung der Kennzahlen, frühzeitig erkennen. Indem die Bank das Unternehmen auf sich abzeichnende Probleme hinweist, kann dieses so die Ursachen ermitteln und frühzeitig Gegenmaßnahmen einleiten. Dies sichert den Fortbestand des Unternehmens und minimiert die Verlustwahrscheinlichkeit der Bank. Außerdem beteiligt sich die Bank nach dem deutschen Restrukturierungsbegriff auch an der Restrukturierung indem sie den Anstoß hierzu gibt.

3 Der Unternehmenswert

Der Ermittlung eines Wertes für unser Unternehmen, wollen wir im Folgenden Beachtung schenken. Wie wir später sehen werden gibt es im Modell von Christopher James, welches wir in Kapitel 4 näher betrachten wollen, vier verschiedene Unternehmenswerte. Nämlich den Wert bei Liquidation des Unternehmens, also den Wert der Vermögenswerte bzw. Sicherheiten der Bank als **K** bezeichnet. Den Unternehmenswert **M** bei Wahl der sicheren Investitionsalternative und die Werte **H/L** bei Wahl der riskanten Investitionsalternative. Nun stellt sich uns natürlich sofort die Frage was ist eigentlich der Unternehmenswert bzw. wie ermittelt sich dieser?

Dabei ist zunächst einmal festzustellen, dass es vier Ansätze innerhalb der Unternehmensbewertung gibt nämlich die objektive, subjektive, funktionale und die marktorientierte Unternehmensbewertungslehre. Für unseren Betrachtungs-zusammenhang spielen lediglich die objektive und die marktorientierte Bewertungslehre eine Rolle. Die objektiven Bewertungslehre geht davon aus, dass jedes Unternehmen einen Wert hat der für alle Marktteilnehmer gleichermaßen gilt. Es werden also bewusst alle subjektiven Aspekte bei der Bewertung außer acht gelassen. Sie werden innerhalb der subjektiven Bewertungslehre thematisiert. Dort wird berücksichtigt, dass jeder Interessent mit dem Unternehmen einen anderen individuellen Nutzen verbindet und somit zu einem anderen Wert für dieses kommen muss. Das Verfahren zur Unternehmenswertermittlung ist bei der objektiven Unternehmensbewertung das sog. Substanzwertverfahren. Wir beleuchten dieses Verfahren deshalb, weil aus dem Substanzwertverfahren das Liquidationswertverfahren hervorgeht, mit

welchen wir unseren Liquidationswert **K** bestimmen können. Das zweite von uns näher betrachtete Verfahren ist die marktorientierte Bewertungslehre. Sie ist als eine Weiterentwicklung bzw. Modifikation der subjektiven Bewertungslehre zu sehen. Bei ihr wird nun ein Marktwert zur Unternehmensbewertung herangezogen z.B. ein Aktienkurs. Dieser bildet sich auf dem Kapitalmarkt indem die subjektiv ermittelten Unternehmenswerte der Marktteilnehmer aufeinander treffen und sich durch Angebot und Nachfrage ein Gleichgewichtspreis einstellt, der dann den Unternehmenswert wiedergibt. Sollte sich kein Marktpreis einstellen z.B. weil das Unternehmen nicht börsennotiert ist wird zur Wertermittlung auf die Discounted Cashflow Methode zurückgegriffen.¹⁶

3.1 Liquidationswertverfahren

Das Liquidationswertverfahren stellt eine Abwandlung des Substanzwertverfahrens dar. Den Substanzwert bilden die Summen der mit ihren Wiederbeschaffungspreisen angesetzten einzelnen Vermögenobjekte abzüglich der Schulden. Hintergrund ist die Vorstellung, dass man das entsprechende Unternehmen in identischer Weise noch einmal aufbaut und die Kosten hierzu als Unternehmenswert ansetzt. Dabei ist der Teilreproduktionswert und der Vollreproduktionswert zu unterscheiden. Der Teilreproduktionswert umfasst nur die marktgängigen materiellen Güter des Unternehmens z.B. die Maschinen während der Vollreproduktionswert zusätzlich immaterielle Werte des Unternehmens wie den Firmenwert, Kundenstamm oder das Humankapital der Mitarbeiter erfasst. Problem ist hierbei die Bewertung dieser immateriellen Vermögenswerte. Da kein Marktwert besteht ist ein erheblicher Ermessensspielraum gegeben. Das Liquidationsverfahren unterscheidet sich vom Substanzwertverfahren nur dahingehend das von der Auflösung des Unternehmens ausgegangen wird. Dabei ist zu beachten das eine sofortige Liquidation des Unternehmens unter Zeitdruck zu einer schlechteren Ertragslage führt als wenn genügend Zeit verbleibt um einzelne Wirtschaftsgüter oder gar das ganze Unternehmen mehreren potentiellen Käufern anzubieten. Dem Verkauf des Gesamtunternehmens bzw. großer Unternehmensteile wird aufgrund von Synergieeffekten beim Käufer hierbei ein höherer Verkaufspreis zugesprochen. Ob der Liquidationswert als Teilreproduktionswert oder Vollreproduktionswert ermittelt wird ist also davon abhängig ob das ganze Unternehmen oder nur seine Teile veräußerbar sind. Dies ist wie oben bereits erläutert im Wesentlichen von der Zeit die zum Verkauf zur Verfügung steht abhängig. Von dem erhaltenen Teilreproduktionswert/Vollreproduktionswert

¹⁶ Vgl. Hommel/Dehmel (2006), S. 40-46.

des Unternehmens sind nun noch die mit der Unternehmensauflösung anfallenden zusätzlichen Kosten wie Rückstellungen für Pensionen ehemaliger Mitarbeiter etc. in Abzug zu bringen um den Liquidationswert zu erhalten. Der Liquidationswert bildet also die absolute Untergrenze der Unternehmensbewertung und wie im Modell von Christopher James eine Kontrollgröße. Denn wenn der Liquidationswert höher als der Unternehmenswert nach der DCF-Methode ist wird man durch den Fortbestand des Unternehmens wirtschaftliche Werte vernichten. Daher ist eine Unternehmens-liquidation die rationale Entscheidung.¹⁷ Weshalb diese auch von der Bank verfolgt werden sollte.

3.2 Discounted Cashflow-Methode (DCF-Methode)

Bei der DCF-Methode (nach WACC-Verfahren) wird der Wert des Unternehmens aus dem Aktienkurs oder den Dividendenzahlungen abgeleitet. Dabei wird wie folgt vorgegangen. Zunächst ist der Free-Cashflow (FCF) zu ermitteln d.h. der Wert den das Unternehmen in der Lage ist in Form von Dividenden, Zins oder Tilgung jährlich zu erbringen. Dazu sind mit dem Brutto-Cashflow die ausgabenrelevanten Aufwendungen und zahlungswirksamen Erträge, welche nach der Bilanzierung getätigt wurden, zu verrechnen. Der Brutto-Cashflow wiederum setzt sich aus dem Jahresüberschuss zuzüglich Abschreibungen und Rückstellungszunahme zusammen. Um eine Vergleichbarkeit der jährlich anfallenden FCF's vorzunehmen sind diese zu diskontieren. Da sich ein Unternehmen bei der Finanzierung sowohl an Eigenkapital wie auch Fremdkapitals bedient ist der Diskontierungsfaktor **k** entsprechend zu gewichten.

$$k = r * (EK/GK) + i * (FK/GK)$$

Die Fremdkapitalkosten **i** sind uns hierbei von der Bank vorgegeben. Das Eigenkapital und Fremdkapital sind aus der Bilanz ablesbar und mit dem Gesamtkapital, also der Bilanzsumme, zu gewichten. Als schwierig erweist sich lediglich die Bestimmung der Eigenkapitalkosten. Denn hier stellt sich die Frage welche Rendite der Investor erwartet damit er der Unternehmung Kapital zur Verfügung stellt. Um diese Frage zu beantworten wird auf das CAPM (Capital Asset Pricing Model) zurückgegriffen, dabei ermitteln sich die Eigenkapitalkosten nach folgender Formel:

$$r_i = r_f + (r_M - r_f) * (cov_{iM}/v^2_M)$$

Die von den Eigenkapitalgebern geforderte Rendite **r_i** besteht somit aus dem Zins für die risikolose Kapitalüberlassung **r_f** wofür z.B. die Alternativanlage als Bundesschatzbrief

¹⁷ Vgl. Hommel/Dehmel (2006), S. 53-61.

heranziehbar wäre und einem spezifischen Risikoaufschlag. Diese Risikoprämie ergibt sich aus der Multiplikation des Preises pro Risikoeinheit am Kapitalmarkt ($r_M - r_f$) mit der finantitelspezifischen Risikomenge (β_i). Der Preis pro Risikoeinheit wird ermittelt indem von der erwarteten Rendite des Marktportfolios z.B. vom DAX der risikolose Zinssatz abgezogen wird. Die Risikomenge (β_i) ergibt sich indem der Beitrag des Risikos des einzelnen Wertpapiers zum Risiko des Marktportfolios also des DAX'es ermittelt wird. Dazu wird die Kovarianz zwischen der Rendite des Wertpapiers und der des Marktes (cov_{iM}) durch die Varianz der Rendite des Marktportfolios dividiert. Es wird also die Vollkommenheit der Kapitalmärkte unterstellt, da als Risikoprämie lediglich das systematische Marktrisiko erfasst wird. Grund dafür ist die Annahme das ein Investor in der Lage wäre sich das Marktportfolio zu erwerben und somit unsystematische Risiken also Risiken die sich allein auf dieses eine Wertpapier beziehen ohnehin wegdiversifizieren könnte. Der Fremdkapitalzins ist nun noch um $(1-s)$ zu mildern, da die Steuerschuld bei der Bemessung des Free-Cashflows zu hoch angesetzt wird.¹⁸ Die Formel für den Diskontierungsfaktor k ergibt sich mit den bisherigen Annahmen wie folgt:

$$k = [r_f + (r_M - r_f) * (cov_{iM}/v_M^2)] * (EK/GK) + i (1-s) * (FK/GK)$$

Der Unternehmenswert nach der DCF-Methode wird nun unter der Annahme der Unternehmensfortführung nach der Formel für eine ewige, konstante Rente errechnet.

Das bedeutet das die Summe der diskontierten FCF's über unendlich viele Jahre gebildet wird, wobei t gegen unendlich geht. Dies führt dazu, dass auch der Nenner gegen Null geht so dass zukünftige DFC's immer weniger in den Unternehmenswert einfließen. Um den Wert nicht beriebsnotwendiger Vermögenswerte W zum Bewertungszeitpunkt zu erfassen werden diese als Summand angefügt.¹⁹ Somit ergibt sich der Unternehmenswert wie folgt:

$$UW = \sum_{t=1}^T [FCF_t/(1+k)^t] + [FCF_{T+1}/(1+k)^T] + W$$

¹⁸ Vgl. Hommel/Dehmel (2006), S. 221.

¹⁹ Vgl. Jacob/Klein (1996), S. 83-93.

4 Wann wird sich die Bank an einer Umstrukturierung beteiligen?

4.1 Das Modell von Christopher James:

Christopher James stellte ein Modell auf, anhand dessen ersichtlich ist unter welchen Umständen Banken bereit sind notleidenden Firmen Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Wesentlich wird die Bereitschaft der Banken hierbei nach James von der Kapitalstruktur des notleidenden Unternehmens sowie der Besicherung der bisher von der Bank verliehenen Kredite beeinflusst.

Anhand von 102 Umschuldungen von 1981 bis 1990 stellte James fest, dass die Wahrscheinlichkeit mit der die Bank Eigenkapital zur Verfügung stellt, negativ mit der öffentlichen Verschuldung korreliert ist und positiv mit den Wachstumschancen des Unternehmens.²⁰ Ob eine Bank sich an der Umstrukturierung beteiligt hängt also wesentlich vom Umfang und Fälligkeit der öffentlichen Verschuldung am Kapitalmarkt ab. Die Ursache hierfür ist darin zu sehen, dass eine Wiederverhandlung von bspw. öffentlichen Anleihen kaum möglich ist. Da die Kosten einer Verhandlung aufgrund des Streubesitzes von Anleihen zu groß sind. Daher ist bei einer hohen öffentlichen Verschuldung die Insolvenzwahrscheinlichkeit wesentlich verstärkt! Dieser Sachverhalt unterstreicht die Rolle der Banken als Finanzintermediäre. Senken sie doch die Kosten einer Wiederverhandlung immens, indem sie die Forderungen an das Unternehmen bündeln. Dadurch vermeiden sie dann auch das sog. Free-Rider-Problem, welches besagt, dass ein einziger Gläubiger bei einer Sanierung keinen Anreiz hat auf einen Teil seiner Forderungen zu verzichten, solange die Finanzierung dennoch zustande kommt, da sein Anteil selbst zur Vereitelung derselben zu gering ist. Da bei einer Anleihenfinanzierung dies jedoch auf alle Anleihengläubiger zutrifft ist die Folge, dass keine Einigung zustande kommt, sodass es zwangsweise zur Liquidation des Unternehmens kommt.²¹

Doch betrachten wir nun das Modell von Christopher James und seinen mathematischen Aufbau im Einzelnen:

Modelannahmen:

- Risikoneutralität der Beteiligten²²
- risikoloser Zins von 0% (= Anlagealternative)²³

²⁰ Vgl. James (1995), S. 1210.

²¹ Vgl. Burghof/Rudolph (1996), S. 12.

²² Vgl. James (1995), S. 1214.

- Bankverbindlichkeiten werden vorrangig zu öffentlichen Schulden befriedigt²⁴

Modelvariablen:

F_T = gesamte ausstehenden Schulden der Unternehmung.

θ_B = Anteil der Schulden welche auf die Bank entfallen.

θ_P = Anteil der Schulden die auf öffentlichen Anleihen entfallen.

M = Wert des Unternehmens bei Wahl der sicheren Investitionsalternative.

K = Sicherheiten der Bank bzw. deren Liquidationserlös.

H = Unternehmenswert bei Erfolg der riskanten Investitionsalternative.

p = Erfolgswahrscheinlichkeit der riskanten Investitionsalternative.

L = Unternehmenswert bei Misserfolg der riskanten Investitionsalternative.

$(1-p)$ = Wahrscheinlichkeit für den Misserfolg der riskanten Investitionsalternative.

\hat{F}_B = Fremdkapital welches die Bank auch nach einer teilweisen Umschuldung am Unternehmen hält.

Die Summe von θ_B und θ_P entspricht 1 da beide Verschuldungsanteile in der Summe die Gesamtverschuldung wiedergeben.

Modellablauf:

Das Modell geht von zwei Zeitpunkten aus. In Zeitpunkt t_0 kann die Bank wählen ob sie das Unternehmen Konkurs gehen lässt und sich mit ihren Sicherheiten K (=Liquidationserlös) zufrieden gibt oder ob sie sich an einer Umstrukturierung beteiligt. Wenn die Bank einer Umstrukturierung durchführt, kann sie in Zeitpunkt t_1 auf zwei unterschiedliche Umweltzustände stoßen. Je nachdem welche Investitionsalternativen bei der Restrukturierung in t_0 gewählt wurde. Haben sich die Anteilseigner bzw. Aktionäre für die sichere Alternative entschieden tritt in t_1 der Unternehmenswert M auf. Wir sprechen dann vom „sicheren Umweltzustand“. Hat man sich in t_0 aber für die riskante Investitionsalternative entschieden, sprechen wir vom „unsicheren Umweltzustand“. In diesem Umweltzustand erhält man mit einer Wahrscheinlichkeit von p den Unternehmenswert H und mit der Gegenwahrscheinlichkeit von $(1-p)$ den Unternehmenswert L wobei $H > L$ gilt. Beim „unsicheren Umweltzustand“ ergibt sich somit bei Erfolg der höchste und bei Misserfolg der niedrigste Unternehmenswert ($H > M > L$). Für die Investitionsentscheidung der Bank spielt jedoch der Erwartungswert die entscheidende Rolle und dieser ist u.a. von den jeweiligen Eintrittswahrscheinlichkeit abhängig.

²³ Vgl. James (1995), S. 1214.

²⁴ Vgl. James (1995), S. 1219.

Wenn im „sicheren Umweltzustand“ der Unternehmenswert M im Falle der Restrukturierung nun größer als der Liquidationserlös K ist wird die Bank restrukturieren.

$$M > K > H \cdot p + (1-p)L$$

Sollte die Verschuldung jedoch bereits so hoch sein, dass der zu erwartende Unternehmenswert überstiegen wird, zieht die Bank eine Liquidierung des Unternehmens vor.

$$F_T > M > H \cdot p + (1-p)L$$

Die Wahl der Investitionsalternative ist ein interner Prozess. Es lässt sich jedoch sagen, dass die Eigenkapitaleigner (Aktionäre) einen positiven Anreiz haben sich für das riskante Projekt zu entscheiden da im Erfolgsfall der Unternehmenswert die Schulden deutlich übersteigt ($H > F_T$) und dieser Mehrertrag zu ihren Gunsten geht.

Die kritische Schuldenhöhe, ab der die Aktionäre dem riskanten Projekt den Vorzug geben, lässt sich mithilfe folgender Formel genau festlegen.

$$F > (M - H \cdot p) / (1-p)$$

Für das Handeln der Bank lassen sich zwei Feststellungen treffen. Sind die Sicherheiten bzw. der Liquidationswert K größer als die Bankschulden ($\theta_B \cdot F_T < K$) ist der Anspruch der Bank voll besichert d.h. sie wird auch im Liquidationsfall ihr Geld vollständig zurückerhalten. In einem solchen Fall wird die Bank nur dann Fremdkapital gegen Eigenkapital tauschen wenn auch die Anleihengläubiger ihre Ansprüche absenken. Zudem tauscht eine Bank nur dann Fremdkapital gegen Eigenkapitalanteil wenn ihr Anspruchswert dadurch insgesamt zunimmt. Mathematisch stellt sich dies dann wie folgt dar:

$$\alpha_B [M - \theta_p F_T - \hat{F}_B] + \hat{F}_B \geq \theta_B F_T$$

Wenn M also der sichere Firmenwert in t_1 größer als die Gesamtschuldensumme F_T ist könnte sich das Unternehmen auch Geld am Kapitalmarkt leihen. Da in diesem Fall eine Bankenfinanzierung, aufgrund des höheren Zinses, nachteilig wäre würde das Unternehmen einer Anleihenfinanzierung den Vorzug geben.

Aus den oberen Ausführungen lässt sich klar schließen, dass der erwartete Anspruchszuwachs für die Bank größer als der maximal zu erwartende Verlust durch Preisgabe der Fremdkapitalposition sein muss damit diese restrukturiert.

$$\alpha_B p (H - F_T) > (1 - p) (\theta_B F_T - L).$$

Obige Gleichung stellt diesen Zusammenhang entsprechend dar. Auf der linken Seite der Gleichung ist der erwartete Wert des Eigenkapitalanteils der Bank im Falle des Unternehmenserfolgs dargestellt während die rechte Seite den zu erwarteten Verlust

widerspiegelt. Der Erwartungswert des Erfolgsfalls muss also größer als der zu erwartende Verlust sein damit die Bank eine Eigenkapitalposition einnimmt.

Betrachten wir nun die Fälle in welchen die Bankschulden größer als der Liquidationswert (Sicherheiten) sind ($\theta_B F_T > K$).

Ob die Bank nun eine Umschuldung vornimmt hängt von der Differenz des sicheren Ertrages M und dem Liquidationswert K ab. Ist der sichere Ertrag M größer als der Liquidationswert K wird die Bank umschulden ansonsten liquidieren. Ob das sichere Projekt gewählt wird ist jedoch von der Entscheidung der Aktionäre abhängig. Diese werden nur dann das sichere Projekt wählen, wenn ihnen dann noch eine angemessene Dividende verbleibt. Es sind daher zwei Fälle zu unterscheiden.

4.2 Modellablauf bei hoher öffentlicher Verschuldung:

Dieser Fall ist der wahrscheinlichere, da Unternehmen, die die Möglichkeit haben sich am Kapitalmarkt zu verschulden dies aufgrund der geringeren Zinssätze auch soweit möglich wahrnehmen. Daher weisen die meisten Unternehmen eine hohe öffentliche Verschuldung und eine relativ gesehen geringe Bankverschuldung auf.

$$\theta_p F_T > (M - pH)/(1 - p)$$

Da der hohe Schuldendienst den Aktionären bei Wahl der sicheren Investitionsalternative nichts belässt, werden diese nun aber immer die riskante Alternative präferieren. Damit die Aktionäre die sichere Alternative wählen, müssten die Anleihegläubiger ihre Ansprüche senken. Erst wenn dies geschieht ist auch die Bank zur Umstrukturierung bereit, da sie sich sonst mit der Liquidation besser stellen würde. Damit die Bank hier umschuldet ist also eine Neuverhandlung der Anleihen Voraussetzung.

Nur wenn der Erwartungswert der riskanten Investitionsalternative größer als der Liquidationswert der Sicherheiten wäre, ist die Bank auch ohne Neuverhandlung der Anleihen zur Restrukturierung bereit. Diesen Sachverhalt stellt folgende Gleichung dar:

$$M > pH + (1 - p)L > K$$

4.3 Modellablauf bei ausgewogene/niedriger öffentlicher Verschuldung:

In diesem Fall ist eine Neuverhandlung der öffentlichen Anleihen nicht erforderlich da der Unternehmenswert des „sicheren Umweltzustandes“ abzüglich der öffentlichen Schulden größer als der Liquidationserlös der Bank ist d.h. die Bank stellt sich bei einer Umschuldung eindeutig besser.

$$M - \theta_p F_T > K$$

Die Bank profitiert hier als Eigenkapitalgeber vom Leverage-Effekt bzw. dem Modigliani-Miller-Theorem sogar von der öffentlichen Verschuldung. Beide Ansätze bezeichnen den Zusammenhang, dass der Eigenkapitalgeber dadurch verdient, dass Fremdkapital über den zu zahlenden Zins hinaus Gewinne abwirft. Da in diesem Fall der zu erwartete Anspruchswert der Bank steigt, wird sie einer Umschuldung zustimmen. Umso größer M also im Vergleich zu K ist umso bereitwilliger wird die Bank umschulden.

$$M - \theta_p F_T > \max[K, p(H - \theta_p F_T) + (1 - p)L]$$

Obige Formel zeigt das die Bank die sichere Anlagealternative unterstützt, da diese ihr einen höheren erwarteten Ertrag beschert. Wäre das Ungleichheitszeichen aber entgegengesetzt d.h. der Erwartungswert der riskanten Alternative wäre größer würde die Bank diese bevorzugen oder Liquidieren je nachdem welcher der beiden Beträge das Maximum bildet.

4.4 Wovon hängt nun die Entscheidung der Bank zur Umschuldung ab?²⁵

1. Grad der öffentlichen Verschuldung
2. Wachstumschancen des Unternehmens und dem damit zu erwarteten Unternehmenswert im Vergleich zur Liquidation.
3. Inwieweit die Möglichkeit zur Neuverhandlung öffentlicher Schulden besteht.

4.5 Erkenntnisgewinn aus dem Modell von Christopher James:

Banken sind nur dann bereit eine Umschuldung vorzunehmen wenn ihr Anspruch im Erwartungswert dadurch steigt. Zudem ist festzustellen, dass eine negative Beziehung zwischen dem Anteil der öffentlichen Verschuldung und der Bereitschaft der Bank zur Umschuldung besteht. Je höher die öffentliche Verschuldung ist, umso weniger ist die Bank zur Umschuldung bereit.²⁶

²⁵ Vgl. James (1995), S.1219.

²⁶ Vgl. James (1995), S.1219.

5 Kernaussagen des Aufsatzes „Restructuring Know-how and Collateral“ von Dorothea Schäfer

Dorothea Schäfer beschäftigt sich mit dem Thema wann Banken entsprechendes Fachwissen aufbauen, dass ihnen die Umstrukturierung von notleidenden Unternehmen ermöglicht. Sowie welche Anreize Sie darin bestärken dies zu tun. Fachwissen zur Umstrukturierung, also Wissen über Schwachstellen im Unternehmen, wird durch die Kreditüberwachung generiert. Daher beschäftigt sich die Autorin zunächst damit welche Anreize zur Kreditüberwachung bestehen und wann die Bank diese verstärkt. Dabei greift sie auf die bestehenden mikroökonomischen Modelle der Banken zur optimalen Vertragsgestaltung zurück. Als zentral ist hierbei die Konkursklausel anzusehen, welche beim Kreditnehmer den Anreiz erzeugt seinen Verpflichtungen nachzukommen. Die Bank wird die Anreize für den Kreditnehmer im Kreditvertrag derart gestalten, dass die Steigerung des Unternehmenswertes im Eigeninteresse des Kreditnehmers ist, was ihr eine Minimierung der Überwachungskosten ermöglicht. Je höher der Kreditbetrag umso umfangreicher wird die Bank ihre Überwachungsmaßnahmen gestalten, da der zu erwartende Verlust mit dem Kreditbetrag ansteigt. Dorothea Schäfer unterscheidet nun zwei Banktypen. Der eine Banktyp beteiligt sich nicht an Umstrukturierungen sondern zieht die Liquidation vor. Während der andere eine Umstrukturierung anregt bzw. vornimmt sobald er eine existenzbedrohende Entwicklung des Unternehmenswertes bei seiner Kreditüberwachung feststellt. Im Verlaufe ihrer Analysen stellte Frau Schäfer fest dass sich der zweite Banktyp häufig in einem Firmenkundenumfeld bewegt wo kleinere und mittlere Unternehmen anzutreffen sind. Zudem steigt die Bereitschaft zur Umstrukturierungsbeteiligung durch die Banken mit zunehmender Marktmacht an. Es lässt sich also feststellen, dass Banken dann eher bereit sind in Umstrukturierungen zu investieren wenn absehbar ist das ihnen dadurch bei erfolgreicher Restrukturierung der Kunde auch auf längere Sicht erhalten bleibt. Wodurch die Bank dann durch die erfolgreiche Restrukturierung ein nachhaltiges Ertragspotential zu ihrem Vorteil geschaffen hat. Die zweite wichtige Erkenntnis aus Frau Schäfers Forschungen ist, dass unternehmensexterne Sicherheiten (z.B. Bürgschaften von Gesellschaftern) als Substitute zu dem von der Bank aufgebauten Umstrukturierungswissen zu sehen sind. Denn die aktive Hilfe, welche das Unternehmen in wirtschaftlichen Schwierigkeiten von Seiten der Bank erfährt, verringert das Insolvenzrisiko. Daher sinkt dann auch der Bedarf an externen Sicherheiten, wenn die Bank entsprechendes Restrukturierungswissen aufbaut.

6 Abschlussbetrachtung

Die Modelle von Christopher James und Dorothea Schäfer bestätigen die starke Rolle welche Banken vor allem in der deutschen Wirtschaft spielen. Treffen die von ihnen als restrukturierungsbegünstigend ermittelten Tatbestände doch vorwiegend auf die deutsche Bankenlandschaft zu. So sieht James eine starke Kapitalmarktfinanzierung als Restrukturierungshemmer für die Banken an. Doch gerade für den deutschen Klein- und Mittelstand ist der Kapitalmarkt weitgehend verschlossen. Weshalb hier überwiegend auf Selbstfinanzierung und eben Fremdfinanzierung durch Banken gesetzt wird. Die von Dorothea Schäfer ermittelten Tatbestände nämlich eine starke Marktmacht, welche einen geringen Wettbewerb nach sich zieht, findet durch das in Deutschland vorherrschende Hausbankensystem seinen Widerhall. Vom Hausbankensystem spricht man wenn sich ein Unternehmen ausschließlich an eine Bank zur Finanzierung bindet. Eine solche Beziehung ist in der Regel von gegenseitigem Vorteil. Da beide Partner eine langfristige Geschäftsbeziehung unterhalten bilden sich bei der Bank Informationsvorteile über den Kunden heran, die für Konkurrenzbanken wettbewerbsbeschränkend wirken. Denn die erstfinanzierende Bank ist dazu in der Lage besser Konditionen als die Konkurrenz zu bieten, da sie das Kreditausfallrisiko des Kunden besser einschätzen kann.²⁷ Das Unternehmen profitiert davon dass die Hausbank, aufgrund der besseren Informationslage, eher zur Kreditvergabe bereit ist und oft auch bessere Konditionen bietet als die uninformierte Konkurrenz. Das Hausbankensystem bringt auch mit sich das die Bank im Laufe der Jahre der Kreditüberwachung immer mehr Einblicke in das Geschäft des Kunden gewinnt. Dies wird dann natürlich noch von der Überwachungsintensität der Bank begünstigt. Somit kann man feststellen, dass im Hausbankensystem verstärkt restrukturierungsbegünstigendes Fachwissen angesammelt wird. Deutsche Banken weisen hier einen klaren Informationsvorteil gegenüber ihren angelsächsischen Kollegen auf. Womit ich letztendlich den Schluss ziehen möchte dass aus Ertragswertsicht deutsche Banken sich eher an Restrukturierungen beteiligen als angelsächsische. Aufgrund langfristiger Geschäftsbeziehungen sind sie eher in der Lage Zugeständnisse zu machen. Denn kurzfristigen Verlusten oder Gefahren aus der Restrukturierung stehen langfristig gesicherte Erträge gegenüber, wodurch sich Restrukturierungsbeteiligungen für deutsche Banken im wesentlich höheren Maße lohnen dürften als für angelsächsische Institute.

²⁷ Vgl. Neuberger (1998), S.41f..

Literaturverzeichnis

Balz, Michael/ Kraus, Karl-J./ Haghani, Sascha (2005): Gestärkt aus der Krise/ Unternehmensfinanzierung in und nach der Restrukturierung, (Hrsg.) Springer Verlag/ Roland Berger Strategy Consultants, Berlin, S.31-32.

Burghof, H.-P./ Rudolph, B. (1996), Bankenaufsicht/ Theorie und Praxis der Regulierung, (Hrsg.) Gabler Verlag, Wiesbaden, S.12.

Hartmann-Wendels, Thomas/ Pfingsten, Andreas/ Weber, Martin (2007): Bankbetriebslehre, (Hrsg.) Springer Verlag, Berlin, S.165-170, S. 453-456.

Hein, Manfred (1993): Einführung in die Bankbetriebswirtschaftslehre, (Hrsg.) Verlag Franz Vahlen, München, S.177-184.

Hommel, Michael/ Dehmel, Inga (2006): Unternehmensbewertung case by case, (Hrsg.) Verlag Recht und Wirtschaft GmbH, Frankfurt a.M., S.39-63, S.215-225.

Jacob, Adolf-Friedrich/ Klein, Sebastian (1996): Investment Banking/ Bankpolitik, Methoden und Konzepte, (Hrsg.) Gabler Verlag, Wiesbaden, S.83-93.

James, Christopher (1995): When Do Banks Take Equity in Dept Restructurings?, in: The Review of Financial Studies, Vol.8, No.4, S.1209-1234.

Mayer, Günter (1999): Bilanzanalyse, in: Kreditrisiken erfolgreich managen/ Risikokontrolle und Risikosteuerung im Firmenkundengeschäft/ Sammelwerk von Schmoll Anton, (Hrsg.) Verlag Dr. Th. Gabler, Wiesbaden, S.115-148.

Neuberger, Doris (1998): Mikroökonomik der Bank, (Hrsg.) Vahlens Handbücher der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, München, S.41-42.

Räss, Hugo E. (1983): Die Restrukturierung von Unternehmen aus der Sicht der Kreditgebenden Bank, (Hrsg.) Bankwirtschaftliche Forschungen Band 83/ Verlag Paul Haupt, Stuttgart, S.46-67.

Schäfer, Dorothea (2002): Restructuring Know How and Collateral, in: Kredit und Kapital 35, S.572-594.