

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	XV
Symbolverzeichnis	XIX
Abbildungsverzeichnis	XXIII
1 Einleitung	1
2 Interessenkonflikte zwischen den an insolventen Unternehmen beteiligten Parteien und ihre Bedeutung für die Sanierung der Unternehmen	11
2.1 Die an insolventen Unternehmen beteiligten Parteien und mögliche Ansatzpunkte für sanierungshemmende Interessenkonflikte	11
2.2 Interessenkonflikte zwischen den Kapitalgebern bei der Sanierung von Unternehmen	14
2.2.1 Einführung	14
2.2.2 Der Interessenkonflikt zwischen Eigentümern und Gläubigern bei der Sanierung von Kapitalgesellschaften vor Eintritt der Insolvenz	16
2.2.2.1 Darstellung des Konflikts	16
2.2.2.2 Zur empirischen Relevanz des Konflikts	19
2.2.3 Der Interessenkonflikt zwischen gesicherten und ungesicherten Gläubigern bei der Sanierung von Kapitalgesellschaften nach Eintritt der Insolvenz	21
2.2.3.1 Darstellung des Konflikts	21
2.2.3.2 Zur empirischen Relevanz des Konflikts	23
2.3 Fazit	24

VIII

3	Analyse des Interessenkonflikts zwischen Eigentümern und Gläubigern bei Unternehmenssanierungen vor Eintritt der Insolvenz und Möglichkeiten zur Begrenzung des Konflikts	27
3.1	Einführung	27
3.2	Die Principal-Agent-Theorie als konzeptionelle Grundlage der Analyse von Interessenkonflikten zwischen Wirtschaftssubjekten	28
3.2.1	Grundgedanke und Geltungsbereich der Principal-Agent-Theorie	28
3.2.2	Zeitliche Struktur einer Principal-Agent-Beziehung	32
3.2.3	Informationsverteilung zwischen Principal und Agent	34
3.2.4	Der Interessenkonflikt zwischen Eigentümer und Gläubiger als Principal-Agent-Problem	36
3.3	Illustration des Konflikts zwischen Eigentümern und Gläubigern sowie der Möglichkeiten zur Konfliktbegrenzung anhand eines Beispiels	37
3.3.1	Die Daten des Beispiels	37
3.3.2	Die Entscheidungssituation von Eigentümern und Gläubigern bei verschiedenen Finanzierungsformen	38
3.3.3	Ansatzpunkte für eine vertragliche Begrenzung des Interessenkonflikts zwischen Eigentümern und Gläubigern	41
3.4	Die Analyse von Interessenkonflikten zwischen Eigentümern und Gläubigern im Rahmen von Principal-Agent-Modellen	44
3.4.1	Ein allgemeines Modell der Eigentümer-Gläubiger-Beziehung	44
3.4.1.1	Determinanten der Sanierungsstrategie	44
3.4.1.2	Verteilung des Sanierungsergebnisses	49
3.4.1.3	Zielfunktionen von Eigentümer und Gläubiger	50

3.4.1.4	Das Modell bei kooperativem Verhalten von Eigentümer und Gläubiger	56
3.4.1.4.1	Vorbemerkung	56
3.4.1.4.2	Die optimale Sanierungsstrategie ohne Interessenkonflikt	57
3.4.1.5	Das Modell bei Interessenkonflikt zwischen Eigentümer und Gläubiger	62
3.4.1.5.1	Ansatzpunkte für eine Schädigung des Gläubigers durch den Eigentümer nach Vertragsabschluß	62
3.4.1.5.2	Die optimale Sanierungsstrategie im Falle eines Interessenkonflikts zwischen Eigentümer und Gläubiger	64
3.4.1.6	Die Bedeutung von Kreditsicherheiten für die Begrenzung des Konflikts im allgemeinen Modell	68
3.4.2	Ein spezifiziertes Modell der Eigentümer-Gläubiger-Beziehung	71
3.4.2.1	Vorbemerkungen	71
3.4.2.2	Spezifikation von Produktionsfunktion und Risikokomponente	72
3.4.2.3	Verteilung des Sanierungsergebnisses	76
3.4.2.4	Zielfunktionen von Eigentümer und Gläubiger	77
3.4.2.5	Das spezifizierte Modell bei kooperativem Verhalten von Eigentümer und Gläubiger	82
3.4.2.5.1	Die optimale Sanierungsstrategie im spezifizierten Modell ohne Interessenkonflikt	82
3.4.2.5.2	Ein Beispiel	87

3.4.2.6	Das spezifiziertere Modell bei Interessenkonflikt zwischen Eigentümer und Gläubiger	89
3.4.2.6.1	Ansatzpunkte für eine Schädigung des Gläubigers durch den Eigentümer nach Vertragsabschluss	89
3.4.2.6.2	Die optimale Sanierungsstrategie im spezifizierten Modell bei Interessenkonflikt zwischen Eigentümer und Gläubiger	92
3.4.2.6.3	Ein Beispiel	98
3.4.2.7	Die Bedeutung von Kreditsicherheiten für die Begrenzung des Konflikts zwischen Eigentümer und Gläubiger im spezifizierten Modell	101
4	Analyse der Interessenkonflikte zwischen den Kapitalgebern bei der Sanierung insolventer Unternehmen und Möglichkeiten zur Begrenzung der Konflikte	107
4.1	Einführung	107
4.2	Die Beiträge des Schrifttums zum Interessenkonflikt zwischen gesicherten und ungesicherten Gläubigern bei der Sanierung von Unternehmen in Insolvenzverfahren	108
4.2.1	Der Intra-Gläubiger-Konflikt und Möglichkeiten zur Konfliktbegrenzung bei homogenen Erwartungen der Gläubiger	108
4.2.2	Der Einfluß heterogener Erwartungen von gesicherten und ungesicherten Gläubigern auf den Konflikt	111
4.2.3	Würdigung der Beiträge des Schrifttums	114
4.2.3.1	Der Intra-Gläubiger-Konflikt als Principal-Agent-Problem	114
4.2.3.2	Die Grenzen der Analyse im bisherigen Schrifttum	116

4.3 Die Analyse von Interessenkonflikten zwischen den Kapitalgebern bei der Sanierung von Unternehmen außerhalb von Insolvenzverfahren mit Hilfe von Principal-Agent-Modellen	118
4.3.1 Ein allgemeines Modell der Beziehung zwischen den Kapitalgebern	118
4.3.1.1 Die Entscheidungssituation	118
4.3.1.2 Das allgemeine Modell bei Gleichbehandlung der Gläubiger in bezug auf ungesicherte Teile der Kreditforderungen	120
4.3.1.2.1 Verteilung des Sanierungsergebnisses	120
4.3.1.2.2 Zielfunktionen von Eigentümer und Gläubigern	121
4.3.1.2.3 Die Sanierungsentscheidung der Kapitalgeber	129
4.3.1.3 Das Modell bei bevorzugter Befriedigung des gesicherten Gläubigers in bezug auf ungesicherte Teile seiner Kreditforderung	132
4.3.1.3.1 Verteilung des Sanierungsergebnisses	132
4.3.1.3.2 Zielfunktionen von Eigentümer und Gläubigern	133
4.3.1.3.3 Die Sanierungsentscheidung der Kapitalgeber	139
4.3.2 Ein spezifiziertes Modell der Beziehung zwischen den Kapitalgebern	143
4.3.2.1 Spezifikation von Produktionsfunktion und Risikokomponente	143
4.3.2.2 Das spezifizierte Modell bei Gleichbehandlung der Gläubiger in bezug auf ungesicherte Teile der Kreditforderungen	144
4.3.2.2.1 Verteilung des Sanierungsergebnisses	144
4.3.2.2.2 Zielfunktionen von Eigentümer und Gläubigern	145

4.3.2.2.3	Die Sanierungsentscheidung der Kapitalgeber im spezifizierten Modell	150
4.3.2.2.4	Ein Beispiel	152
4.3.2.3	Das spezifizierte Modell bei bevorzugter Befriedigung des gesicherten Gläubigers in bezug auf ungesicherte Teile seiner Kreditforderung	155
4.3.2.3.1	Verteilung des Sanierungsergebnisses	155
4.3.2.3.2	Zielfunktionen von Eigentümer und Gläubigern	156
4.3.2.3.3	Die Sanierungsentscheidung der Kapitalgeber	159
4.3.2.3.4	Ein Beispiel	162
4.4	Die Analyse von Interessenkonflikten zwischen den Kapitalgebern bei der Sanierung von Unternehmen in Insolvenzverfahren mit Hilfe von Principal-Agent-Modellen	166
4.4.1	Konsequenzen der Konkurseröffnung für die Entscheidungssituation der Kapitalgeber	166
4.4.1.1	Wirkungen der Konkurseröffnung auf die Rechte der Kapitalgeber	166
4.4.1.2	Die Organe des Konkursverfahrens	167
4.4.1.3	Die Sanierungsentscheidung der Kapitalgeber	168
4.4.2	Ansatzpunkte zur Erhöhung der Sanierungsbereitschaft gesicherter Gläubiger bei den Bemühungen um eine Reform des Insolvenzrechts	169
4.4.2.1	Vorbemerkung	169
4.4.2.2	Einschränkung der Verwertung von Kreditsicherheiten im Konkurs	171
4.4.2.3	Der Sanierungsplan	172

4.4.3	Analyse der Reformvorschläge im allgemeinen Principal-Agent-Modell	173
4.4.3.1	Die Entscheidungssituation	173
4.4.3.2	Das allgemeine Modell bei eingeschränkter Verwertung von Kreditsicherheiten	174
4.4.3.2.1	Verteilung des Sanierungsergebnisses	174
4.4.3.2.2	Zielfunktionen von Eigentümer und Gläubigern	176
4.4.3.2.3	Die Sanierungsentscheidung der Kapitalgeber	181
4.4.3.3	Das allgemeine Modell bei Aufstellung eines Sanierungsplans	184
4.4.3.3.1	Die Bedeutung eines Sanierungsplans und seine Finanzierung im allgemeinen Modell	184
4.4.3.3.2	Verteilung des Sanierungsergebnisses	185
4.4.3.3.3	Zielfunktionen von Eigentümer und Gläubigern	185
4.4.3.3.4	Die Sanierungsentscheidung der Kapitalgeber	186
4.4.4	Analyse der Reformvorschläge im spezifizierten Principal-Agent-Modell	187
4.4.4.1	Das spezifizierte Modell bei eingeschränkter Verwertung von Kreditsicherheiten	187
4.4.4.1.1	Verteilung des Sanierungsergebnisses	187
4.4.4.1.2	Zielfunktionen von Eigentümer und Gläubigern	189
4.4.4.1.3	Die Sanierungsentscheidung der Kapitalgeber	192
4.4.4.1.4	Ein Beispiel	195

XIV

4.4.4.2	Das spezifizierte Modell bei Aufstellung eines Sanierungsplans	197
4.4.4.2.1	Die Bedeutung eines Sanierungsplans und seine Finanzierung im spezifizierten Modell	197
4.4.4.2.2	Verteilung des Sanierungsergebnisses	198
4.4.4.2.3	Zielfunktionen von Eigentümer und Gläubigern	199
4.4.4.2.4	Die Sanierungsentscheidung der Kapitalgeber	200
4.4.4.2.5	Ein Beispiel	201
4.4.5	Zusammenfassende Beurteilung der Reformvorschläge	204
5	Schlußbetrachtung	207
	Literaturverzeichnis	211
	Stichwortverzeichnis	223

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1:	Unternehmensinsolvenzen und Insolvenzverluste in den Jahren 1960 - 1995	2
Abb. 2:	Struktur der Insolvenzverfahren in den Jahren 1960 - 1995	3
Abb. 3:	An insolventen Unternehmen beteiligte Parteien im Überblick	11
Abb. 4:	Interessenkonflikt zwischen Eigentümern und Gläubigern bei Sanierungen vor Eintritt der Insolvenz	17
Abb. 5:	Unternehmensinsolvenzen und Insolvenzverluste nach Rechtsformen im Jahre 1995 (in %)	19
Abb. 6:	Bereinigte Quote der Unternehmensinsolvenzen nach Rechtsformen im Jahre 1995 (in %)	20
Abb. 7:	Interessenkonflikt zwischen ungesicherten und gesicherten Gläubigern bei Sanierungen nach Eintritt der Insolvenz	22
Abb. 8:	Zeitliche Struktur einer Principal-Agent-Beziehung	33
Abb. 9:	Informationen in Principal-Agent-Beziehungen	34
Abb. 10:	Interessenkonflikt zwischen Eigentümer und Gläubiger im Principal-Agent-Kontext	36
Abb. 11:	Finanzielle Ergebnisse alternativ möglicher Sanierungsstrategien	37
Abb. 12:	Finanzielle Ergebnisse der Sanierungsstrategien für Eigentümer und Gläubiger	39
Abb. 13:	Dichtefunktion der Risikokomponente	46
Abb. 14:	Risikokomponente bei hohem und niedrigem Risiko	47
Abb. 15:	Verteilungsfunktion der Risikokomponente	48
Abb. 16:	Erwartungswert des Kreditausfalls	54

Abb. 17:	Kreditsicherheit und Sanierungswürdigkeit von Unternehmen im allgemeinen Modell	70
Abb. 18:	Spezifizierte Produktionsfunktion	73
Abb. 19:	Spezifizierte Risikokomponente bei hohem und niedrigem Risiko	75
Abb. 20:	Verteilungsfunktion der spezifizierten Risikokomponente	76
Abb. 21:	Erwartungswert des Kreditausfalls bei spezifizierter Risikokomponente	80
Abb. 22:	Kreditsicherheit und Sanierungswürdigkeit von Unternehmen im spezifizierten Modell	102
Abb. 23:	Ergebnis der Unternehmenssanierung bei homogenen Erwartungen der Gläubiger	109
Abb. 24:	Ergebnis der Unternehmenssanierung bei heterogenen Erwartungen der Gläubiger	112
Abb. 25:	Interessenkonflikt zwischen gesichertem und ungesichertem Gläubiger im Principal-Agent-Kontext	114
Abb. 26:	Ergebnis der Unternehmenssanierung bei Erhöhung des Sanierungsrisikos	117
Abb. 27:	Erwartungswert des Kreditausfalls der Gläubiger	127
Abb. 28:	Erwartungswert des Anteils des Eigentümers am Sanierungsergebnis	130
Abb. 29:	Aufteilung des Erwartungswerts des Kreditausfalls bei bevorrechtigter Befriedigung des gesicherten Gläubigers	136
Abb. 30:	Risiko der Sanierungsstrategie und Erwartungswert des Kreditausfalls	138
Abb. 31:	Verhältnis zwischen ungesicherter Kreditforderung und Erwartungswert des Kreditausfalls	141
Abb. 32:	Erwartungswert des Kreditausfalls beider Gläubiger bei spezifizierter Risikokomponente	149

Abb. 33: Aufteilung des Erwartungswerts des Kreditausfalls bei
bevorrechtigter Befriedigung des gesicherten Gläubigers im
spezifizierten Modell