

Franke, Günter

Working Paper

Zur Festlegung von Abstimmungsregeln im Insolvenzverfahren

Diskussionsbeiträge - Serie C, No. 6

Provided in Cooperation with:

Department of Economics, University of Konstanz

Suggested Citation: Franke, Günter (1985) : Zur Festlegung von Abstimmungsregeln im Insolvenzverfahren, Diskussionsbeiträge - Serie C, No. 6, Universität Konstanz, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften und Statistik, Konstanz

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/92536>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

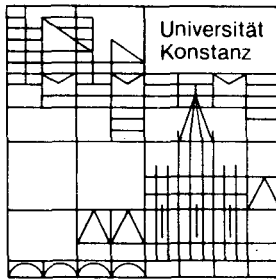
Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



Fakultät für Wirtschaftswissenschaften und Statistik

Günter Franke

ZUR FESTLEGUNG VON
ABSTIMMUNGSREGELN IM
INSOLVENZVERFAHREN

Diskussionsbeiträge

ZUR FESTLEGUNG VON ABSTIMMUNGS-
REGELN IM INSOLVENZVERFAHREN

Günter | Franke

Serie C - Nr. 6

A 9 5002 / 85
Wirtschaft
Kiel

Oktober 1985

C135227

Serie A: Volkswirtschaftliche Beiträge

Serie B: Finanzwissenschaftliche Arbeitspapiere

Serie C: Betriebswirtschaftliche Beiträge

A Das Problem

Im Vordergrund der gegenwärtigen Diskussion um eine Reform des deutschen Insolvenzrechts stehen Kreditsicherheiten, Kriterien der Insolvenzauslösung sowie die Gestaltung eines Reorganisationsverfahrens. Wenig diskutiert¹⁾ wird indessen die Frage, nach welchen Regeln die im Insolvenzverfahren mitwirkenden Akteure Gläubiger, Gesellschafter und Arbeitnehmer abstimmen sollen, um einen Beschluß über das Schicksal des insolventen Unternehmens herbeizuführen. Vielleicht wird hierin kein Problem gesehen. Die Aufgabe der Bundeskommission für die Reform des Insolvenzrechts, durch entsprechende Gesetzesänderungen die Chancen für eine Fortführung insolventer Unternehmen zu verbessern, schließt jedoch die Prüfung der Abstimmungsregeln ein. Der gegenwärtige Reformvorschlag der Kommission sieht im wesentlichen folgendermaßen aus²⁾: Der Reorganisationsplan ist angenommen, wenn ihm (1) die durch besitzlose Mobiliarsicherheiten gesicherten Gläubiger mit mindestens 80 % (nach Kreditbeträgen), (2) die ungesicherten Gläubiger mit mindestens 60 % (nach Kreditbeträgen), (3) die bei Kürzung ihrer Ansprüche weiterzubeschäftigenden Arbeitnehmer mit mindestens 80 % (nach Köpfen) zustimmen. Außerdem müssen die Gesellschafter gesellschaftsrechtlichen Änderungen mit den gemäß Handels- und Gesellschaftsrecht geltenden Mehrheiten zustimmen.

1) Siehe jedoch K. Schmidt <1982, S. D 85 - D 90> und den ersten Bericht der Kommission für Insolvenzrecht <1985>.

2) Alle Angaben über den gegenwärtigen Reformvorschlag beruhen auf dem ersten Bericht der Kommission für Insolvenzrecht <1985> und auf Uhlenbruck <1984>.

Dieser Beitrag erörtert die Festlegung von Abstimmungsregeln im Insolvenzverfahren. Da der institutionelle Rahmen für die Wirkung solcher Regeln maßgeblich ist, wird zuerst dieser Rahmen herausgearbeitet. Nach Einschätzung des Verfassers spielen neben Interessenkonflikten zwischen den Akteuren infolge unterschiedlicher Rechte und Pflichten Informationskosten eine wichtige Rolle. Informationskosten schränken die Informationsbeschaffung der Akteure ein mit dem Ergebnis, daß ihnen bei der Schätzung der Wirkungen von Reorganisation bzw. Zerschlagung mehr oder minder große Fehler unterlaufen. Individuelle Schätzfehler wirken sich je nach den Abstimmungsregeln stärker oder schwächer auf das Abstimmungsergebnis aus. Informationsdefizite beeinträchtigen darüberhinaus den Handel von Titeln insolventer Unternehmen sowie Kompensationszahlungen zwischen den Akteuren zum Ausgleich von Interessenkonflikten. Auch dadurch gewinnen Abstimmungsregeln an Bedeutung.

Ausgehend vom institutionellen Rahmen ist zu prüfen, (a) welche Akteure stimmberechtigt sein sollen, (b) welche Klassen von Akteuren gebildet werden sollen, um separat über das Unternehmensschicksal abzustimmen, (c) wie die Stimmrechte innerhalb einer Klasse auf die Akteure verteilt und (d) welche Abstimmungsmehrheiten vorgeschrieben werden sollen.

Die Ergebnisse sind weitgehend mit den Vorschlägen der Reformkommission konsistent. Auf Bedenken stößt allerdings das vorgeschlagene hohe Mehrheitserfordernis von 80 % für die Klasse der gesicherten Gläubiger und die der Arbeitnehmer. Bei erheblichen individuellen Schätzfehlern kann sich dieses Erfordernis als unbeabsichtigte Reorganisationsbarriere erweisen.

Nicht sinnvoll erscheint der Vorschlag der Reformkommission, durch gerichtlichen Beschluß den Ausschluß eines Gesellschafters wegen Wertlosigkeit seiner Anteile zu ermöglichen. Denn wertlos kann ein Anteil nur sein, wenn eine Reorganisation hoffnungslos ist.

B Der institutionelle Rahmen

1 Die Entscheidungssituation

Zunächst wird der institutionelle Rahmen herausgearbeitet. Folgende Entscheidungssituation wird unterstellt: Es ist zu entscheiden zwischen Zerschlagung und Reorganisation des insolventen Unternehmens. Der Reorganisationsplan beinhaltet einen Investitionsplan, der auch sämtliche Beschaffungs-, Produktions- und Absatzfragen regelt, sowie einen Finanzierungsplan, der die Ansprüche der Akteure gegen das Unternehmen neu regelt sowie die Aufbringung der erforderlichen finanziellen Mittel. Normalerweise existieren mehrere Varianten sowohl der Zerschlagung als auch der Reorganisation. Vereinfachend unterstellen wir, daß sich die Akteure bereits auf eine Variante der Zerschlagung bzw. der Reorganisation vorab verständigt haben. Es ist dann nur zwischen zwei Alternativen zu entscheiden.

Weiter wird angenommen, daß jeder Akteur die Alternative wählt, die ihm das größte Vermögen verspricht. W_a^r und W_a^z bezeichnen das Vermögen des Akteurs a bei Reorganisation bzw. Zerschlagung. Ist W_a^r größer als W_a^z , so stimmt der Akteur für die Reorganisation und umgekehrt.

Das im insolventen Unternehmen gebundene Vermögen eines Kapitalgebers ist gleich dem Wert seiner diesbezüglichen Finanzierungstitel und damit gleich dem Barwert seiner zukünftigen Einzahlungsüberschüsse, vermindert um gegenwärtige Zahlungen an das Unternehmen.

Ein Arbeitnehmer vergleicht annahmegemäß beide Alternativen ebenfalls anhand ihrer Auswirkungen auf sein Vermögen. Bei Zerschlagung verliert der Arbeitnehmer auf jeden Fall seinen Arbeitsplatz, daher ist ex definitione $W_a^z = 0$. Gleichfalls ist $W_a^r = 0$, wenn der Arbeitnehmer auch bei Reorganisation seinen Arbeitsplatz verliert. Dieser Arbeitnehmer ist indifferent zwischen

Reorganisation und Zerschlagung, sofern seine Sozialplanabfindung bei beiden Alternativen gleich hoch ist.

Behält der Arbeitnehmer bei Reorganisation seinen Arbeitsplatz, dann ergibt sich der Wert seines Arbeitsplatzes, w_a^r , als

- Barwert des zukünftigen Arbeitseinkommens im reorganisierten Unternehmen
- ./. Barwert des zukünftigen Arbeitseinkommens bei anderweitiger Beschäftigung
- ./. Sozialplanabfindung bei Kündigung
- + Arbeitsplatzwechselkosten.

w_a^r ist nichtnegativ, sonst würde der Arbeitnehmer selbst kündigen.

2 Abstimmung bei vollkommenem Kapitalmarkt

Vereinfachend betrachten wir vorerst einen vollkommenen Kapitalmarkt. Dann gibt es weder Informations- noch Transaktionskosten, die Bewertung von Vermögenspositionen bereitet keinerlei Schwierigkeiten. Das Vermögen aller Akteure bei Reorganisation, $\sum_a w_a^r$, sowie das Vermögen bei Zerschlagung, $\sum_a w_a^z$, sind bekannt. Das gesamte Vermögen aller Akteure ist bei einer gegebenen, im Reorganisationsplan festgelegten Investitionspolitik unabhängig von der Finanzierungspolitik, bei einer gegebenen Zerschlagungspolitik unabhängig von der Verteilung der Zerschlagungserlöse. Gemäß dem Coase-Theorem ist es daher für alle Akteure am besten, die Alternative mit dem höchsten Gesamtwert¹⁾ zu wählen. Wenn z.B. der Gesamtwert bei Reorganisation, $\sum_a w_a^r$, größer als derjenige bei Zerschlagung, $\sum_a w_a^z$, ist, dann sollte das Unternehmen fortgeführt werden. Denn der Mehrwert der Reorganisation kann durch eine entsprechende Finanzierungspolitik stets so auf alle Akteure verteilt werden, daß jeder Akteur bei Reorganisation einen Vermögensvorteil erzielt.

1) Die Gesamtwerte sind bei vollkommenem Kapitalmarkt Marktwerte. Zahlreiche Autoren gehen von Marktwerten als Entscheidungskriterien in der Insolvenz aus, z.B. Drukarczyk (1984), Hax und Marschdorf (1983), Franke (1984 a).

Zu einer solchen Vermögensumverteilung unter den Akteuren kommt es am ehesten dann, wenn die Wahl einer Alternative einstimmig erfolgen muß, also die Zustimmung jedes Akteurs erfordert. Denn ein Akteur wird einer Alternative nur dann zustimmen, wenn er einen Vermögensvorteil gegenüber der anderen erzielt. Vermögensumverteilungen zwischen den Akteuren, die dazu dienen, seine Zustimmung über einen Vermögensvorteil zu sichern, werden als Kompensationen bezeichnet. Eine Kompensation kann darin bestehen, daß ein Akteur dem anderen unmittelbar Geld zahlt. Bei Insolvenzen wird gewöhnlich die Finanzierungspolitik als Vehikel für Kompensationen eingesetzt. Der Forderungsverzicht eines Gläubigers bewirkt z.B. eine Umverteilung zu seinen Lasten; die Einlage eines Gesellschafters, die finanzielle Mittel anderer Kapitalgeber substituiert, mindert das Vermögen des Gesellschafters zugunsten der übrigen Akteure, sofern dem Gesellschafter aus der Einlage keine Rechte zuwachsen. Schließlich können Kompensationen über den Handel von Finanzierungstiteln zwischen Akteuren erfolgen, indem entsprechende Preise für die Titel gezahlt werden.

Kompensationen lassen sogar die Stimmrechtsverteilung an Bedeutung verlieren. Sind z.B. einige Akteure nicht stimmberechtigt, so können sie den stimmberechtigten eine Kompensation für eine Änderung des Stimmverhaltens anbieten. Derart können die nicht-stimmberechtigten Akteure ihren Interessen Geltung verschaffen. Externe Effekte des Stimmverhaltens der stimmberechtigten Akteure auf das Vermögen der nicht-stimmberechtigten werden so internalisiert.

Ob sich die Akteure dann, wenn der Gesamtwert des insolventen Unternehmens bei Reorganisation über dem bei Zerschlagung liegt, auf eine Finanzierungspolitik einigen, die jeden Akteur bei Reorganisation besser stellt, ist nicht sicher. Denn jeder Akteur versucht, sich durch geschicktes Verhandeln einen möglichst großen Anteil des Unternehmensvermögens zu sichern. Eine Möglichkeit, die Besserstellung jedes Akteurs zu gewährleisten, könnte in der Vorgabe einer Abstimmungsregel bestehen, wonach eine Ent-

scheidung Einstimmigkeit voraussetzt. Diese Abstimmungsregel verhindert zwar die Übervorteilung einzelner Akteure, lädt aber geradezu zum Pokern ein. Denn jeder Akteur kann die Entscheidung durch sein Veto blockieren.

Dieses Problem würde durch folgende einseitige Abstimmungsregel verringert: Der Reorganisationsplan ist angenommen, wenn ihm jeder Akteur zustimmt; ansonsten kommt es zur Zerschlagung ¹⁾. Bei dieser Regel wird ein Akteur, der bei Reorganisation einen substantiellen Vorteil erzielt, für die Reorganisation stimmen. Wenn Reorganisation einen höheren Gesamtwert als Zerschlagung besitzt, liegt es im Interesse aller Akteure, die Wahl der Reorganisation über eine Finanzierungspolitik zu sichern, die jeden Akteur bei Reorganisation besser stellt. Um das Pokern um den Reorganisationsplan, der schließlich zur Abstimmung kommt, zu beschränken, wäre eine zeitliche Beschränkung der Verhandlungen vorzugeben.

Die in der Realität vorgeschriebene Einteilung der Akteure in Klassen, die separat abstimmen, entfällt bei der einseitigen Abstimmungsregel, jeder Akteur erhält das gleiche Stimmrecht. Wichtige Bestandteile gesetzlich fixierter Abstimmungsregeln fehlen daher. Auf einem vollkommenen Kapitalmarkt mag dies gerechtfertigt sein, nicht jedoch bei einer realistischen Beschreibung des institutionellen Rahmens, wie im folgenden zu zeigen ist.

1) Im US-amerikanischen Insolvenzrecht gibt es den Grundsatz, daß kein Gläubiger im Fall der Reorganisation schlechter als bei Zerschlagung gestellt sein darf (§ 1129, a(7), US-BC). Bei strenger Auslegung dieses Grundsatzes ergibt sich die o.a. einseitige Abstimmungsregel.

3 Beschreibung des institutionellen Rahmens

3.1 Schätzfehler der Akteure

Im folgenden wird der institutionelle Rahmen näher gekennzeichnet.¹⁾ In der Realität erweist es sich oft als schwierig, den Wert eines Unternehmens bei Reorganisation oder bei Zerschlagung zu schätzen. Denn die bisher im Unternehmen gewonnenen Erfahrungswerte lassen sich nicht extrapolieren. Bei Reorganisation sind im allgemeinen tiefgreifende Änderungen der Investitionspolitik erforderlich, deren Wirkungen schwer prognostizierbar sind.²⁾ Auch Zerschlagungserlöse sind nicht leicht prognostizierbar. In Anbetracht der Informationskosten sind im Unternehmen stark engagierte Akteure eher bereit, ihren Informationsstand zu verbessern. Geschäftsführende Gesellschafter wissen von vornherein mehr über das Unternehmen.³⁾ Es verwundert daher nicht, wenn sich die Urteile der Akteure deutlich unterscheiden.

Bei der Schätzung seines im insolventen Unternehmen gebundenen Vermögens unterläuft dem Akteur ein mehr oder minder großer Schätzfehler. Der Schätzfehler bezüglich des bei Zerschlagung gegebenen Vermögens ist definiert als Differenz zwischen seinem Schätzwert und dem Marktwert dieses Vermögens, der sich unmittelbar nach Beschluß der Zerschlagung z.B. im Börsenhandel ergäbe. Der Schätzfehler bezüglich des bei Reorganisation gegebenen Vermögens ist entsprechend definiert. Ergäbe sich z.B. unmittelbar nach dem Beschluß der Reorganisation ein Marktwert von 10.000 DM, während der Akteur ihn vorher auf 11.000 DM geschätzt hat, dann liegt ein Schätzfehler von 1.000 DM vor. Der mögliche Einwand, der Schätzfehler sei eventuell nicht beobachtbar, leugnet seine Existenz nicht.

1) Auf die Komplikationen bei verbundenen Unternehmen wird hier nicht eingegangen. Siehe dazu Albach <1984> und Lutter <1984>.

2) Siehe auch Schmiedel <1984>.

3) Informationsasymmetrien stehen auch im Vordergrund der Analyse von R. H. Schmidt <1984>.

Wir gehen davon aus, daß a priori jeder Schätzfehler einen Erwartungswert von 0 hat. Der Akteur neigt also weder zu einer systematischen Über- noch Unterschätzung von Vermögenswerten. Im folgenden werden Implikationen der Schätzfehler erörtert.

Eine Implikation besteht darin, daß selbst dann, wenn alle Akteure dieselben Rechte und Pflichten besitzen, die Akteure uneins sind, welche Alternative vorzuziehen ist. Es wäre theoretisch denkbar, daß die schätzfehlerbedingten Meinungsverschiedenheiten durch Kompensationen ausgeräumt und dadurch Einstimmigkeit erzielt würde.

Eine zweite Implikation von Schätzfehlern besteht jedoch darin, daß Kompensationen zwischen Akteuren mit gleichen Rechten und Pflichten zur Ausnahme werden. Wir betrachten zunächst den Handel von Titeln als ein mögliches Vehikel von Kompensationen. Sieht man von börsennotierten Titeln ab, die sowieso nur einen kleinen Bruchteil aller existierenden Unternehmenstitel ausmachen, so stößt bereits der Handel von Titeln eines solventen Unternehmens auf große Hindernisse. Diese Hindernisse sind u.a. auf Informationsprobleme zurückzuführen. Der Käufer eines Titels ist stets der Gefahr ausgesetzt, einen Titel zu erwerben, dessen Qualität schlechter als von ihm erwartet ist. Titel mit überdurchschnittlicher Qualität werden eher selten angeboten, da es für den Verkäufer schwierig ist, einen der Qualität angemessenen Preis zu erzielen. Der Käufer steht daher vor dem Problem adverser Selektion. Wie Akerlof (1970) am Gebrauchtwagenmarkt zeigt, kann der Markt dadurch zusammenbrechen.

Unterliegt bereits der Handel von Titeln solventer Unternehmen erheblichen Beschränkungen, so trifft dies wegen der besonders ausgeprägten Informationsprobleme erst recht für den Handel von Titeln insolventer Unternehmen zu. So werden anscheinend in der Bundesrepublik Deutschland Schuldtitel insolventer Unternehmen zwischen den Gläubigern nicht gehandelt, abgesehen von Bagatellforderungen und vom Handel börsennotierter Titel. Dies schließt nicht aus, daß zwei Kreditinstitute, die beide Forderungen gegen

zwei insolvente Unternehmen besitzen, die Forderungen tauschen, so daß jedes Institut sich nur noch mit einem Schuldner befassen muß.

Bei Beteiligungstiteln kommt es zum Handel, wenn es einen fortführungswilligen Übernehmer gibt. Für ihn entfällt das Problem, sich über die zukünftige Geschäftspolitik zu informieren, denn er selbst bestimmt sie. Daher behindern Informationsprobleme den Verkauf der Beteiligungstitel an einen Übernehmer vergleichsweise wenig. Insgesamt gesehen läßt sich feststellen, daß der Handel von Titeln insolventer Unternehmen eher die Ausnahme ist.

Kompensationen können auch durch eine entsprechende Finanzierungspolitik oder durch unmittelbare Zahlungen zwischen den Akteuren erfolgen. Solche Formen der Kompensation scheinen jedoch zwischen Akteuren mit gleichen Rechten und Pflichten die Ausnahme zu sein. Gegen Kompensationen zwischen Akteuren mit gleichen Rechten und Pflichten spricht wieder das Informationsproblem. Solche Kompensationen hätten den Zweck, durch unterschiedliche Vermögensschätzungen bedingte Interessenkonflikte auszuräumen. Die Angaben eines Akteurs über seine Schätzung sind jedoch nicht überprüfbar. Daher könnte seine Ankündigung, für eine bestimmte Alternative zu stimmen, lediglich ein Bluff sein, um Kompensationen durchzusetzen. Ein Akteur, der einem anderen eine Kompensation zusagt, wird sich daher dem Verdacht ungeschickten Handelns aussetzen, zumal es keine objektive Grundlage für die Bemessung der Höhe der Kompensation gibt. Das US-amerikanische Insolvenzrecht schreibt sogar ausdrücklich die Gleichbehandlung der zu einer Klasse gehörenden Gläubiger vor (§ 1123 (a) 4, US-BC). Auch die dem deutschen Insolvenzrecht zugrundeliegende *par conditio creditorum* ist ein Gleichbehandlungsgrundsatz, der aus dem Gleichheitsgrundsatz folgt ¹⁾. Die vorangehenden Überlegungen rechtfertigen

1) Siehe R. H. Schmidt <1980, Kap. 2>.

Annahme 1: Kompensationen zwischen Akteuren mit gleichen Rechten und Pflichten gibt es nicht. Solche Akteure werden gleichbehandelt.

Annahme 1 schließt Kompensationen aus, die dazu dienen, unterschiedliches Stimmverhalten von Akteuren infolge von Schätzfehlern auszuräumen, gleiche Rechte und Pflichten der Akteure vorausgesetzt. Daher verliert eine Abstimmungsregel, die Einstimmigkeit verlangt, ihren Sinn. Annahme 1 macht kompliziertere Abstimmungsregeln erforderlich.

3.2 Benachteiligung voll gesicherter Gläubiger

Eine zweite, in der Realität anzutreffende Beschränkung von Kompensationen betrifft die voll gesicherten Gläubiger. Diese Beschränkung ist politischer Natur.

Ein Gläubiger, dessen Forderung bei gegenwärtiger Zerschlagung durch die Verwertung seiner Kreditsicherheiten voll gedeckt wäre, übernimmt bei Reorganisation ein oft erhebliches Ausfallrisiko, wenn seine Kreditsicherheiten im Zeitablauf an Wert verlieren. Sofern er für den Wertverlust nicht entschädigt wird, stimmt dieser Gläubiger im allgemeinen für die Zerschlagung¹⁾. Dabei wird eine Verwertungssperre vorausgesetzt, d.h. der Gläubiger kann sich aus seiner Sicherheit erst befriedigen, nachdem der Insolvenzverwalter zugestimmt hat oder die Zerschlagung beschlossen worden ist. Hier wird nun behauptet, daß in der Bundesrepublik Deutschland voll gesicherte Gläubiger für eine reorganisationsbedingte Verschlechterung ihrer Sicherheiten nicht oder nur unzureichend entschädigt werden. Zwar können die übrigen Akteure den voll gesicherten Gläubigern entgegenkommen, indem diese Gläubiger weder auf einen Teil ihrer Forderungen verzichten noch neue Kredite einräumen müssen. Ein weiteres Entgegenkommen ist jedoch kaum realistisch, zumal die Meinung vorherrscht, auch von den

1) Siehe auch K. Schmidt (1982, S. D 54)

gesicherten Gläubigern Reorganisationsopfer zu verlangen.¹⁾ Damit bleibt es bei einer Verschlechterung ihrer Position. Daher wird Annahme 1 ergänzt um

Annahme 2: Gläubiger, deren Forderungen zum Zeitpunkt der Abstimmung durch Sicherheiten, die im Zeitablauf an Wert verlieren, gedeckt sind, werden für die reorganisationsbedingte Verschlechterung ihrer Position gar nicht oder nur teilweise entschädigt.

C Die Untersuchung von Abstimmungsregeln

1 Beurteilungskriterien

Die in den Annahmen 1 und 2 genannten Einschränkungen von Kompensationen schließen simple Abstimmungsregeln im Insolvenzverfahren aus. Für den Gesetzgeber stellt sich damit das Problem der optimalen Festlegung von Abstimmungsregeln. Hierbei geht es um folgende Einzelfragen:

- (1) Welche Akteure sind abstimmungsberechtigt?
- (2) Sollen alle stimmberechtigten Akteure gemeinsam abstimmen oder sollen Klassen von Akteuren gebildet werden, die voneinander getrennt abstimmen?
- (3) Wie werden die Stimmrechte innerhalb einer Klasse von Akteuren verteilt?
- (4) Welche Abstimmungsmehrheiten werden den einzelnen Klassen von Akteuren vorgeschrieben?

1) Die im ersten Bericht der Kommission für Insolvenzrecht formulierten Leitsätze 2.4.4.3 - 2.4.4.5 und 3.3.6 billigen dem Gläubiger lediglich einen Ausgleich für gewisse, während des Insolvenzverfahrens entstandene Wertminderungen zu.

Das hier gewählte Kriterium zur Beurteilung von Abstimmungsregeln lautet: Diejenige Abstimmungsregel ist zu wählen, die die erwarteten gesamtwirtschaftlichen Kosten von Fehlentscheidungen minimiert. Eine Fehlentscheidung liegt vor, wenn der Gesamtwert eines Unternehmens bei Reorganisation höher ist als bei Zerschlagung und dennoch das Unternehmen zerschlagen wird (und umgekehrt). Die Kosten einer Fehlentscheidung sind gleich der positiven Differenz der beiden Gesamtwerte. Je häufiger infolge einer bestimmten Abstimmungsregel Fehlentscheidungen getroffen werden, umso höher sind die erwarteten Kosten, umso schlechter ist die Abstimmungsregel.

Aus dem Kriterium, die erwarteten Kosten von Fehlentscheidungen zu minimieren, lassen sich folgende Teilkriterien ableiten :

- (a) die Minimierung des Einflusses von Schätzfehlern sowie
- (b) die Minimierung negativer Einflüsse von Kompensationsbeschränkungen.

Da aufgrund der Teilkriterien (a) und (b) Einstimmigkeitsregeln ausscheiden, besteht die Gefahr, daß im Wege eines Mehrheitsbeschlusses einige Akteure andere majorisieren, ihnen also unerwünschte negative Effekte aufoktroieren. Da externe Effekte Fehlentscheidungen begünstigen, sind diese zu minimieren. Teilkriterium (c) lautet daher :

- (c) Minimierung externer Effekte.

Im folgenden werden die bei der Festlegung von Abstimmungsregeln auftretenden Einzelfragen untersucht.

2) Abgrenzung der stimmberechtigten Akteure

Der Kreis der stimmberechtigten Akteure läßt sich nach dem Teilkriterium "Minimierung externer Effekte" eingrenzen. Wenn ein Akteur bei Reorganisation und Zerschlagung dasselbe Vermögen

erzielt, dann ist er von der Entscheidung nicht betroffen und sollte kein Stimmrecht haben. Dies trifft in etwa bei Gläubigern zu, deren Ansprüche durch Grundpfandrechte vollständig gesichert sind. Daher ist der Reformkommission zuzustimmen, wenn sie diesen Gläubigern kein Stimmrecht zubilligt. Die durch besitzlose Mobiliarsicherheiten gesicherten Gläubiger sind dagegen stimmberechtigt, weil ihre Sicherheiten im allgemeinen im Zeitablauf an Wert verlieren und die Gläubiger dadurch eine reorganisationsbedingte Verschlechterung ihrer Position erleiden. Außerdem sind diese Gläubiger nicht voll gesichert, wenn sie nach dem Vorschlag der Reformkommission bei Verwertung ihrer Sicherheiten einen Teil des Verwertungserlöses abgeben müssen. Ebenfalls sind die ungesicherten Gläubiger stimmberechtigt.

Bei den Arbeitnehmern erscheint die von der Reformkommission vorgeschlagene Eingrenzung des Stimmrechts auf die Arbeitnehmer, die bei Reorganisation unter Kürzung ihrer Ansprüche weiterbeschäftigt werden sollen, sinnvoll. Denn die Kürzung ihrer Ansprüche bedeutet eine Kompensation zugunsten der übrigen Akteure. Für die bei Reorganisation zu entlassenden Arbeitnehmer ist kein Stimmrecht vorgesehen, denn sie werden auch bei Zerschlagung entlassen. Für sie stellt sich lediglich die Frage nach der Höhe des Sozialplans, nicht aber die Frage "Zerschlagung oder Reorganisation?" .

Wenn die Gesellschafter bei Reorganisation neue Einlagen geben oder aktiv an der Reorganisation mitwirken sollen, sind sie an der Abstimmung zu beteiligen. Denn sie können nicht gegen ihren Willen zu neuen Einlagen oder zur Mitwirkung gezwungen werden. Werden von beschränkt haftenden Gesellschaftern weder neue Einlagen noch Mitwirkung verlangt, dann werden sie die Reorganisation befürworten, da sie bei Zerschlagung im allgemeinen leer ausgehen. Man könnte daher argumentieren, sie bräuchten gar nicht abzustimmen. Dem steht jedoch entgegen, daß der Reorganisationsplan auch die Position der Gesellschafter neu regelt. Eine solche Regelung bedarf ihrer Zustimmung, will man sie vor Ausbeutung durch die übrigen Akteure schützen. Der Vorschlag der Reformkom-

mission, wonach die Zustimmung der Gesellschafter unter strengen Voraussetzungen durch einen gerichtlichen Beschluß ersetzt werden kann <Leitsatz 2.2.20>, erscheint gerechtfertigt. Denn als Alternative bleibt nur die Zerschlagung, bei der die Gesellschafter im allgemeinen leer ausgehen.

Ergänzend schlägt die Reformkommission vor, daß ein Gesellschafter durch gerichtlichen Beschluß wegen Wertlosigkeit seiner Anteile aus der Gesellschaft ausgeschlossen werden kann <Leitsatz 2.4.9.5>. Seine Zustimmung erübrigt sich dann. Dieser Vorschlag ist abwegig, denn der Anteil eines beschränkt haftenden Gesellschafters ist nie wertlos, solange die kleinste Hoffnung auf zukünftige Gewinne oder Liquidationserlöse besteht. Eine solche Hoffnung besteht immer, wenn eine Reorganisation als aussichtsreich gilt. Daher wäre alternativ in Betracht zu ziehen, den Anteil gerichtlich zu versteigern, wenn der Gesellschafter nicht zu Einlagen oder sonstiger Mitwirkung bereit ist. Der Versteigerungserlös fiele dem Gesellschafter zu.

4 Die Einteilung der Akteure in Klassen

4.1 Klassenbildung zur Beschränkung externer Effekte

Steht der Kreis der stimmberechtigten Akteure fest, so ist zu klären, ob all diese Akteure gemeinsam abstimmen oder ob sie zuvor in Klassen eingeteilt werden sollen, wobei jede Klasse separat abstimmt. Zwei Gründe sprechen für eine Einteilung der Akteure in Klassen :

- (1) Es wäre schwierig, die Verteilung von Stimmrechten bei gemeinsamer Abstimmung aller Akteure zu regeln. Sollen z.B. ein ungesicherter und ein gesicherter Gläubiger bei gleichen Ansprüchen auch gleiches Stimmrecht erhalten? Dies erschiene nicht plausibel, denn der gesicherte Gläubiger wird von der Entscheidung im allgemeinen anders betroffen als der ungesicherte.

- (2) Bei gemeinsamer Abstimmung kann eine Interessengruppe von Akteuren eine andere majorisieren und ihr dadurch Kompensationen aufzwingen, wenn sie die notwendige Mehrheit besitzt. Wenn z.B. die Gläubiger die Gesellschafter majorisieren, können sie eigene Forderungsverzichte minimieren. Oder die ungesicherten Gläubiger können die gesicherten, die eine Zerschlagung vorziehen, majorisieren und die Reorganisation durchsetzen. Dies sind typische Beispiele für die Erzeugung externer Effekte, die gesamtwirtschaftlich optimale Entscheidungen behindern.

Derartige Effekte lassen sich verhindern, indem Akteure mit gemeinsamen Rechten und Pflichten zu einer Klasse von Akteuren zusammengeschlossen werden und jede Klasse separat abstimmt.¹⁾ Weiterhin ist es notwendig, daß der Reorganisationsplan nur bei Zustimmung jeder Klasse angenommen wird.²⁾ Andernfalls wäre wiederum eine Majorisierung möglich. Die Wirkung der Vorschrift, daß jede Klasse dem Reorganisationsplan zustimmen muß, bewirkt eine Festlegung von Kompensationen zwischen den Klassen derart, daß jede Klasse bei Reorganisation einen Vorteil gegenüber der Zerschlagung erzielt. Wenn der Reorganisationsplan diesen "Test" besteht, dann läßt sich vermuten, daß die Reorganisation gesamtwirtschaftlich der Zerschlagung vorzuziehen ist. Das US-amerikanische und das vorgeschlagene deutsche Insolvenzrecht schreiben daher auch vor, daß jede Klasse separat dem Reorganisationsplan zustimmen muß.

Offen blieb bisher, wie viele Klassen zu bilden sind. Das US-amerikanische Recht läßt prinzipiell die Bildung zahlreicher Klassen zu, während der deutsche Vorschlag lediglich vier Klassen (stimmberechtigte, gesicherte Gläubiger; ungesicherte Gläubiger; die unter Kürzung ihrer Ansprüche weiterzubeschäftigenden Arbeitnehmer; Gesellschafter) vorsieht.

-
- 1) Dieses Ergebnis leitet K. Schmidt (1982, S. D 86) aus einem erweiterten Prinzip der par condition creditio creditorum ab.
- 2) Dies schließt die bereits erörterte gerichtliche Befugnis, die Zustimmung der Gesellschafter unter bestimmten Voraussetzungen zu ersetzen, nicht aus.

Drei Aspekte sind bei der Klassenbildung zu beachten:

- (1) Je stärker die Interessen der Akteure in einer Klasse infolge von Unterschieden in ihren Rechten und Pflichten divergieren, desto günstiger ist eine Aufspaltung der Klasse in Teilklassen, um die Majorisierung einer Interessengruppe zu verhindern.
- (2) Wird eine Klasse in Teilklassen aufgespalten, ohne daß es zu Kompensationen zwischen den Teilklassen kommt, dann sinkt die Wahrscheinlichkeit, daß der Reorganisationsplan angenommen wird.
- (3) Die Aufspaltung einer Klasse in Teilklassen ermöglicht zusätzliche Kompensationen. Sie erhöhen ceteris paribus die Wahrscheinlichkeit der Annahme des Reorganisationsplans.

Während der erste Punkt bereits erörtert wurde, sind die beiden anderen im folgenden zu erläutern.

4.2 Aufspaltung einer Klasse ohne zusätzliche Kompensationen

Der Zusammenhang zwischen der Annahme des Reorganisationsplanes und der Klassenbildung wird zunächst unter der Prämisse erörtert, daß es keine Kompensationen gibt. Es ist zu zeigen, daß dann die Aufspaltung einer Klasse in Teilklassen die Ablehnung des Reorganisationsplans begünstigt. Dabei wird folgende Abstimmungsregel zugrundegelegt: Der Reorganisationsplan ist angenommen, wenn ihm jede Klasse mit der vorgeschriebenen Mehrheit (unter 100 %) zustimmt, ansonsten kommt es zur Zerschlagung. Dann folgt

Satz_1_: Die Wahrscheinlichkeit der Annahme des Reorganisationsplans sinkt infolge der Aufspaltung einer Klasse in Teilklassen, wenn es keine Kompensationen gibt und für jede Teilklassse dasselbe Mehrheitserfordernis wie für die Klasse gilt.

Dieser Satz läßt sich wie folgt beweisen: Das Erfordernis, daß jede Teilklasse mit einer bestimmten Mehrheit zustimmen muß, ist strenger als das Erfordernis, daß die Akteure aller Teilklassen zusammen mit derselben Mehrheit zustimmen müssen. Folglich begünstigt die Aufteilung der Klasse die Ablehnung des Reorganisationsplans.

Diese Begünstigung der Zerschlagung ist unerwünscht, wenn die Reorganisation gesamtwirtschaftlich der Zerschlagung vorzuziehen ist. Im umgekehrten Fall ist die Begünstigung erwünscht. Satz 1 beruht auf der Existenz von individuellen Schätzfehlern und /oder Interessenkonflikten zwischen den Akteuren der Klasse aufgrund unterschiedlicher Rechte und Pflichten. Gäbe es weder Schätzfehler noch Interessenkonflikte, so würden alle Akteure der Klasse dieselbe Alternative bevorzugen und daher einstimmig votieren. Die Bedeutung von Satz 1 wächst daher mit dem Ausmaß der Interessenkonflikte und der Größe der individuellen Schätzfehler.

4.3 Zusätzliche Kompensationen bei Aufspaltung einer Klasse

Annahme 1 schließt Kompensationen zwischen Akteuren einer Klasse aus, läßt aber Kompensationen zwischen Akteuren verschiedener Klassen unter Beachtung der Gleichbehandlung zu. Die Gleichbehandlung wird gesichert, indem der Finanzierungsplan alle Akteure einer Klasse denselben Bedingungen unterwirft. Unterschiedliches Stimmverhalten von Akteuren verschiedener Klassen infolge von Schätzfehlern und /oder Interessenkonflikten läßt sich durch Kompensationen überwinden. Dies soll im folgenden präzisiert werden. Zunächst werden individuelle Schätzfehler definiert.

Der schätzfehlerfreie Marktwert der Rechte und Pflichten des Akteurs a bei Reorganisation wird mit w_a^r bezeichnet, w_a^z bezeichnet den entsprechenden Marktwert bei Zerschlagung. Sei $\Delta_a = w_a^r - w_a^z$ die schätzfehlerfreie Differenz beider Marktwerte in einem gegebenen Insolvenzfall. Der Akteur kennt Δ_a nicht, seine Schätzung schließt den Schätzfehler ϵ_a ein, der Akteur geht also bei seiner Abstimmung vom Schätzwert $(\Delta_a + \epsilon_a)$ aus. Der Schätzfehler kann positiv oder negativ sein, er hat einen Erwartungswert von 0.

Ist $\Delta_a > 0$ und gilt außerdem $(\Delta_a + \epsilon_a) > 0$, so beeinflußt der Schätzfehler das Stimmverhalten des Akteurs a nicht. Erst wenn der Schätzfehler dazu führt, daß die Vorzeichen von Δ_a und $(\Delta_a + \epsilon_a)$ auseinanderfallen, stimmt der Akteur irrtümlich falsch ab.

Unterscheiden sich zwei Akteure b und c durch das Vorzeichen ihrer Schätzwerte $(\Delta_a + \epsilon_a)$, so stimmen sie unterschiedlich. Durch Kompensation kann jedoch eine einheitliche Stimmabgabe herbeigeführt werden. Hierbei kommt es auf das Vorzeichen von $(\Delta_b + \epsilon_b) + (\Delta_c + \epsilon_c)$ an. Ist z.B. die Summe gleich 10, während $(\Delta_c + \epsilon_c) = -80$ ist, dann folgt $(\Delta_b + \epsilon_b) = 90$. Akteur b kann dann Akteur c eine Kompensation von 85 dafür zahlen, daß auch Akteur c für die Reorganisation stimmt. Wäre

dagegen $(A_b + \epsilon_b) = 70$, dann könnte Akteur c an Akteur b 75 zahlen, damit auch Akteur b für die Zerschlagung stimmt.

Oben wurde gezeigt, daß bei der Aufspaltung einer Klasse in Teilklassen die Wahrscheinlichkeit der Reorganisation vermindert wird, wenn keine Kompensationen existieren. Es ist nun zu zeigen, daß Kompensationen die Wahrscheinlichkeit der Reorganisation erhöhen.

Satz 2: Kompensationen zwischen Klassen von Akteuren erhöhen die Wahrscheinlichkeit der Reorganisation, indem der Einfluß individueller Schätzfehler zurückgedrängt und Interessenkonflikte, bedingt durch unterschiedliche Rechte und Pflichten, überwunden werden.

Dieser Satz läßt sich wie folgt beweisen: Der Reorganisationsplan wird nur angenommen, wenn jede Klasse zustimmt. Zu Kompensationen zwischen zwei Klassen kommt es nur dann, wenn die Klassen ohne Kompensation nicht für dieselbe Alternative stimmen würden, wenn es also zur Zerschlagung käme. Kompensationen zwischen Klassen können daher nur den Zweck haben, die Annahme des Reorganisationsplans zu sichern. Folglich erhöhen Kompensationen die Wahrscheinlichkeit der Reorganisation.

Die vorangehenden Ergebnisse zeigen: Wenn eine Klasse von Akteuren in Teilklassen aufgespalten wird, dann steht einer Verminderung der Reorganisationswahrscheinlichkeit, da jede Teilklassse separat zustimmen muß, eine Erhöhung gegenüber, da die Aufspaltung zusätzliche Kompensationen zwischen den Teilklassen erlaubt. Der Nettoeffekt ist offen, wie sich auch an Beispielen zeigt ¹⁾.

1) Eingehende formale Analysen von Abstimmungsregeln und Beispielsrechnungen finden sich in Franke (1984 b). Einen Überblick über verschiedene Abstimmungsregeln gibt Laux (1979 a, 1979 b).

Geht der Gesetzgeber davon aus, daß mit zunehmender Zahl von Klassen das Aushandeln von zusätzlichen Kompensationen immer schwieriger wird und daher eher unterbleibt, deutet dies eher auf eine Verminderung der Reorganisationswahrscheinlichkeit hin, wenn die Klassenzahl eine bestimmte Grenze übersteigt.

5 Die Verteilung der Stimmrechte

Weiterhin muß in den Abstimmungsregeln geklärt sein, nach welchen Grundlagen die Stimmrechte innerhalb einer Klasse auf die Akteure verteilt werden. Einerseits kann nach Köpfen abgestimmt werden (1 Kopf - 1 Stimme), andererseits kann das Stimmrecht an die Höhe des finanziellen Engagements anknüpfen (doppeltes Engagement - doppelte Stimmenzahl). Der Reformvorschlag knüpft die Stimmrechtsverteilung bei den Gläubigern an das finanzielle Engagement, bei den Arbeitnehmern an die Zahl der Köpfe und bei den Gesellschaftern an die Vorschriften des Handels- und Gesellschaftsrechts.

Zwei Kriterien können bei der Festlegung der Stimmrechte herangezogen werden: Minimierung des Einflusses von Schätzfehlern und Minimierung externer Effekte. Das zweite Kriterium legt eine Stimmrechtsverteilung nach dem finanziellen Engagement nahe. Ein Gläubiger mit 90 % der Ansprüche in seiner Klasse kann dann nicht von zwei Gläubigern mit je 5 % der Ansprüche überstimmt werden. Obgleich dieses Ergebnis wünschenswert ist, bleibt es doch fragwürdig. Besteht nämlich zwischen den Akteuren einer Klasse kein Interessenkonflikt aufgrund von divergierenden Rechten und Pflichten, so sind es unterschiedliche Schätzfehler, die zu unterschiedlicher Stimmabgabe führen. Dann jedoch gewinnt die Minimierung des Einflusses von Schätzfehlern vorrangige Bedeutung.

Dieses Kriterium begünstigt eine Abstimmung nach Köpfen, wenn für jeden Akteur der Klasse die Wahrscheinlichkeit, die bessere Alternative zu erkennen, gleich hoch ist (gleiche Schätzqualität) und diese Wahrscheinlichkeit den Anteil an Stimmen über-

steigt, der für die Zustimmung der Klasse zu dieser Alternative erforderlich ist ¹⁾. Z.B. sei für die Akteure einer Klasse Reorganisation besser als Zerschlagung, so daß $\Delta_a > 0$ ist. Die Wahrscheinlichkeit, daß ein Akteur dies herausfindet, ist die Wahrscheinlichkeit, daß sein Schätzfehler ϵ_a größer als $-\Delta_a$ ist. Da der Schätzfehler einen Erwartungswert von 0 hat, kann man i.a. davon ausgehen, daß diese Wahrscheinlichkeit deutlich über 50 % liegt. Sie sei z.B. 80 %. Erfordert die Zustimmung der Klasse zur Reorganisation lediglich 60 %, dann ist die Wahrscheinlichkeit ihrer Zustimmung tendenziell bei Abstimmung nach Köpfen am höchsten, gleiche Schätzqualität der Akteure vorausgesetzt. Dies läßt sich analog zur Portefeuilletheorie als Ergebnis einer Risikostreuung bei den Schätzfehlern interpretieren.

Ersetzt man die Prämisse gleicher Schätzqualität durch die Prämisse, daß die Akteure mit größerem finanziellen Engagement mehr Sorgfalt auf die Schätzung verwenden und daher mit höherer Qualität schätzen, dann sollte sich die Stimmrechtsverteilung umso stärker nach dem finanziellen Engagement richten, je größer die Unterschiede in der Schätzqualität sind. Im Ergebnis bietet sich daher eine Stimmrechtsverteilung an, die sich sowohl nach der Zahl der Köpfe als auch nach dem finanziellen Engagement richtet.

6 Die Festlegung der Mehrheitserfordernisse

Schließlich hat der Gesetzgeber für jede Klasse festzulegen, wieviel Prozent der Stimmen zur Annahme des Reorganisationsplans erforderlich sind. Wird der Plan angenommen, so werden grundsätzlich auch die nicht zustimmenden Akteure dem Plan unterworfen. Trittbrettfahren wird dadurch ausgeschlossen. Die Reformkommission schlägt vor, daß mindestens 80 % der stimmberechtigten gesicherten Gläubiger (Stimmrechte gemäß finanziellem Engage-

1) Siehe Franke (1984 b).

ment), mindestens 60 % der ungesicherten Gläubiger (Stimmrechte gemäß finanziellem Engagement) und mindestens 80 % der stimmberechtigten Arbeitnehmer (Stimmrechte gemäß Köpfen) dem Reorganisationsplan zustimmen müssen. Dieser Vorschlag wirft die Frage auf, weshalb die Kommission einfache Mehrheiten (50 %) nicht für ausreichend hält. Jede Erhöhung über 50 % hinaus vermindert die Wahrscheinlichkeit einer Annahme des Reorganisationsplans. Wenn der Gesetzgeber das Ziel verfolgt, die Chancen einer Reorganisation durch die Reform zu verbessern, dann läge es nahe, für die Planannahme lediglich eine einfache Mehrheit vorzuschreiben. Im folgenden wird geprüft, ob es auch Argumente für das Erfordernis qualifizierter Mehrheiten gibt.

Folgt man dem Grundsatz des US-amerikanischen Rechts, wonach kein Gläubiger bei Reorganisation einen Nachteil gegenüber der Zerschlagung erleiden dürfe, dann liegt es nahe, die Zustimmung jedes Gläubigers zu verlangen. Die ist jedoch weder sinnvoll noch erforderlich, wenn die Gläubiger mit gleichen Rechten und Pflichten jeweils in einer Klasse zusammengefaßt werden und Kompensationen zwischen den Klassen Interessenkonflikte infolge unterschiedlicher Rechte und Pflichten ausgleichen. Das Erfordernis einfacher Mehrheiten reicht aus, um die Akteure einer Klasse vor Ausbeutung durch andere Klassen zu schützen ¹⁾. Daher überzeugt auch die Begründung der Reformkommission nicht, man müsse den gesicherten Gläubigern ein höheres Mehrheitserfordernis vorschreiben, da neben der Forderung auch das Sicherungsrecht betroffen sei (Erster Bericht der Kommission für Insolvenzrecht <1985, S. 185>).

Für das Erfordernis qualifizierter Mehrheiten spricht die Vermutung, daß eine Reorganisation dann größere Erfolgchancen bietet, wenn sie von der überwiegenden Mehrheit der Akteure befürwortet wird. Denn das im allgemeinen umfangreiche Bündel an erforder-

1) Das trifft nicht zu, wenn entgegen Annahme 1 einzelne Akteure einer Klasse von anderen Akteuren "bestochen" werden und damit die Gleichbehandlung entfällt.

lichen Reorganisationsmaßnahmen kann wohl kaum erfolgreich in die Tat umgesetzt werden, wenn lediglich die Hälfte der Akteure freiwillig mitwirkt.

Ein weiterer Grund für das Erfordernis qualifizierter Mehrheiten folgt aus der Existenz individueller Schätzfehler und der Vermutung, daß überwiegend Unternehmen insolvent werden, bei denen Zerschlagung die bessere Alternative ist. Dann nämlich erzeugen Schätzfehler einen Reorganisationsbias, d.h. sie erhöhen die Wahrscheinlichkeit der Reorganisation. Diesem Reorganisationsbias kann der Gesetzgeber durch das Vorschreiben qualifizierter Mehrheiten begegnen. Im folgenden soll dies erläutert werden.

Zunächst ist die Vermutung zu begründen, daß überwiegend zerschlagungsreife Unternehmen insolvent werden ¹⁾. Gerät ein solventes Unternehmen in existenzbedrohende Schwierigkeiten, dann bieten sich ein außergerichtliches und ein gerichtliches Verfahren zur Bereinigung der Probleme an. Ist Zerschlagung günstiger als Fortführung, dann erscheint ein gerichtliches Verfahren am günstigsten, um die Masse an die Akteure zu verteilen. Denn hier stehen rechtliche und nicht ökonomische Probleme im Vordergrund, die am billigsten durch einen sachkundigen Treuhänder, den Konkursverwalter, gelöst werden, dessen Objektivität durch gerichtliche Aufsicht gewährleistet wird. Ist indessen die Fortführung günstiger, dann belastet vor allem die Publizität des gerichtlichen Verfahrens die Fortführungschancen ²⁾. Häufig wird daher versucht, das Unternehmen vor Insolvenz außergerichtlich zu reorganisieren ³⁾ ⁴⁾. Dies scheint auch in einer beachtlichen Zahl von Fällen zu gelingen. Folglich ist zu vermuten, daß vor

1) Ein Indiz hierfür ist, daß weitaus die meisten Insolvenzen mit einer Zerschlagung enden.

2) Siehe auch Hax <1985>.

3) Empirisch wird dies belegt durch Gessner u.a. <1978, S. 261>.

4) Das gerichtliche Verfahren bietet allerdings den Kapitalgebern auch Vorteile, so die Begrenzung von Sozialplanaufwendungen gemäß dem "Gesetz über den Sozialplan im Konkurs- und Vergleichsverfahren". Außerdem wird Trittbrettfahren im gesetzlichen Verfahren ausgeschaltet.

allem zerschlagungsreife Unternehmen insolvent werden. Außerdem wird diese Vermutung dadurch gestützt, daß die häufig beklagte verspätete Auslösung von Insolvenzverfahren die Zerschlagung begünstigt.

Demnach ist zu vermuten, daß der schätzfehlerfreie Reorganisationsvorteil eines Akteurs, $\Delta_a = W_a^r - W_a^z$, im Durchschnitt negativ ist. Abb. 1 zeigt dementsprechend eine Wahrscheinlichkeitsverteilung für Δ_a mit negativem Erwartungswert.

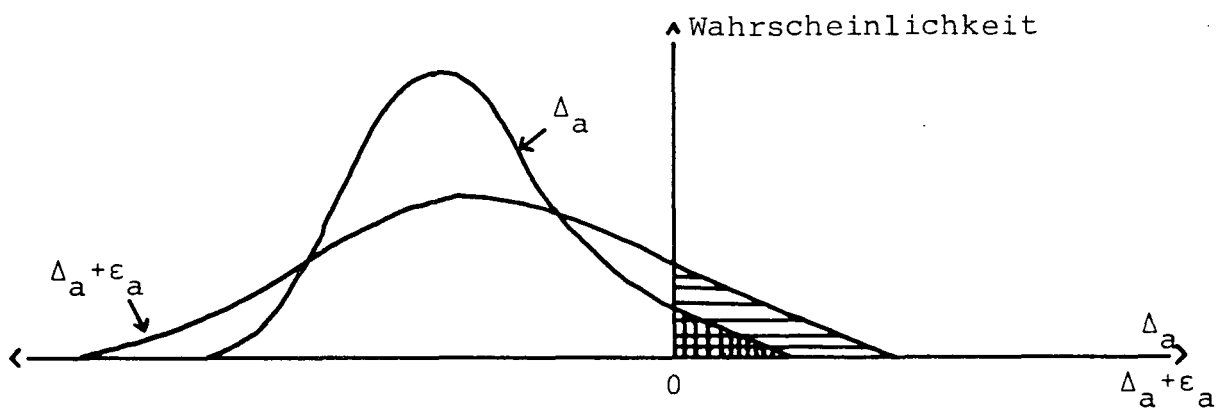


Abb. 1 : Wahrscheinlichkeitsverteilungen für den Reorganisationsvorteil ohne und mit Schätzfehler

Der Akteur entscheidet sich für die Reorganisation, wenn $\Delta_a + \epsilon_a$ positiv ist. Da ϵ_a einen Erwartungswert von 0 hat, stimmen der Erwartungswert von Δ_a sowie $(\Delta_a + \epsilon_a)$ überein. Sind Δ_a und ϵ_a unkorreliert, so ist jedoch die Streuung von $(\Delta_a + \epsilon_a)$ im allgemeinen größer als die von Δ_a . Folglich ist die Wahrscheinlichkeit, daß $\Delta_a + \epsilon_a$ positiv ist und der Akteur daher für Reorganisation stimmt (waagerecht schraffierte Fläche in Abb. 1), größer als die Wahrscheinlichkeit, daß Δ_a positiv ist (senkrecht schraffierte Fläche). Dies bedeutet, daß die Reorganisationswahrscheinlichkeit infolge der Schätzfehler steigt. Schätzfehler erzeugen daher einen Reorganisationsbias, wenn die insolventen Unternehmen überwiegend zerschlagungsreif sind.

Diesem Reorganisationsbias kann der Gesetzgeber einen Zerschlagungsbias entgegensetzen, indem er statt einer einfachen

qualifizierte Mehrheit vorschreibt, und so eine Neutralisierung des Reorganisationsbias anstreben.

Diese qualitativen Überlegungen erlauben nicht die Ableitung zahlenmäßig definierter Mehrheitserfordernisse. Dennoch erscheint der durch die Vorgabe von 80 % für die Klasse der gesicherten Gläubiger und die Klasse der Arbeitnehmer erzeugte Zerschlagungs-bias sehr groß. Wenn z.B. Reorganisation die bessere Alternative ist, die Schätzqualität eines Akteurs (also die Wahrscheinlichkeit, daß er die bessere Alternative herausfindet) unter dem prozentualen Mehrheitserfordernis liegt, die Schätzfehler der Akteure voneinander unabhängig sind und jeder Akteur ein Stimmrecht hat, dann strebt die Wahrscheinlichkeit, daß eine Klasse dem Reorganisationsplan zustimmt, mit wachsender Zahl der Akteure gegen 0¹⁾. Es besteht daher die Gefahr, daß ein Mehrheitserfordernis von 80 % die Zustimmung zur Reorganisation in unerwünschter Weise behindert. Um dies zu verhindern, sollte das Mehrheits-erfordernis deutlich unter der Schätzqualität der Akteure liegen.

In diesem Zusammenhang gewinnt auch Annahme 2 an Bedeutung. Wenn Gläubiger, deren Forderungen durch Sicherheiten gedeckt werden, die in Zukunft an Wert verlieren, für die reorganisationsbedingte Verschlechterung ihrer Position nicht vollständig entschädigt werden, dann werden sie eher gegen die Reorganisation stimmen. Trifft dieser Sachverhalt mit einem hohen Mehrheitserfordernis zusammen, dann kann dadurch die Zustimmung zur Reorganisation blockiert werden.

Die Reformkommission hat die in Annahme 2 angesprochene Problematik dadurch entschärft, daß sie die vollständige Sicherung

1) Die Wahrscheinlichkeit der Zustimmung gehorcht der Binomialverteilung, sie nimmt bei wachsender Zahl der Akteure nicht monoton, sondern unregelmäßig ab (siehe auch Feller (1968, S. 151)). Zur Illustration wird die Wahrscheinlichkeit angegeben für die Schätzqualität 75 %, das Mehrheitserfordernis 80 % sowie die Akteursanzahl 1 bis 10 (jeweils in Klammern). 75 % (1), 56 % (2), 42 % (3), 32 % (4), 63 % (5), 53 % (6),

44 % (7), 37 % (8), 30 % (9), 53 % (10).

eines Gläubigers durch besitzlose Mobiliarsicherheiten ausschließen möchte ¹⁾. Denn bei einer Verwertung der Sicherheit soll der Gläubiger 15% - 25% des Erlöses abführen, so daß seine Ansprüche durch die Sicherheit zu maximal 75% - 85% gedeckt werden. Dadurch verliert die Zerschlagung an Reiz für die gesicherten Gläubiger. Dies vermag aber die Bedenken gegen das hohe Mehrheitserfordernis von 80 % nicht auszuräumen.

Zusammenfassung

Dieser Beitrag untersucht die Frage, wie die im Insolvenzverfahren anzuwendenden Abstimmungsregeln vom Gesetzgeber festgelegt werden sollten. Hierzu sind einerseits der institutionelle Rahmen, innerhalb dessen solche Abstimmungen erfolgen, herauszuarbeiten, andererseits Kriterien zur Beurteilung von Abstimmungsregeln. Der institutionelle Rahmen wird vor allem durch Informationsprobleme geprägt. Sie erzeugen Fehler der Akteure bei der Abschätzung, ob Reorganisation der Zerschlagung vorzuziehen ist, und behindern Kompensationen zwischen den Akteuren. Beide Effekte schmälern die Wahrscheinlichkeit, daß die bessere Alternative gewählt wird. Die Abstimmungsregeln sollten daher so festgelegt werden, daß die beiden Effekte möglichst eingeschränkt werden. Die im US-amerikanischen und im geplanten deutschen Insolvenzrecht vorgesehene Einteilung der Akteure in Klassen, die separat über den Reorganisationsplan abstimmen, erweist sich als sinnvoll, ebenso das Erfordernis, daß es zur Annahme des Reorganisationsplans der Zustimmung aller Klassen bedarf. Abwegig erscheint allerdings der Vorschlag, durch gerichtlichen Beschluß einen

1) Die empirische Untersuchung von Drukarczyk, Duttile und Rieger (1985, S. 131) zeigt, daß Kreditinstitute in der Bundesrepublik Deutschland bei mobiliargesicherten Krediten im Durchschnitt eine Ausfallquote von 16,3 % erlitten haben. Deutlich höher sind die Ausfallquoten bei den mobiliargesicherten Krediten anderer Unternehmen. Dies deutet daraufhin, daß Mobiliarsicherheiten in der Mehrzahl der Fälle keine vollständige

Sicherung bewirken.

Gesellschafter wegen Wertlosigkeit seiner Anteile aus der Gesellschaft ausschließen zu können. Denn bei aussichtsreicher Reorganisation kann der Anteil nicht wertlos sein. Stattdessen wäre eine Versteigerung der Anteile zu erwägen. Auf Bedenken stößt das geplante hohe Mehrheitserfordernis von 80% für die Klassen der gesicherten Gläubiger und der Arbeitnehmer. Dies könnte leicht eine unbeabsichtigte Reorganisationsbarriere erzeugen.

Summary

This paper addresses the legal choice of voting rules for bankruptcy procedures. The choice depends on the institutional frame and on criteria for evaluating voting rules. Information problems are an important determinant of the institutional frame. They lead to estimation errors with respect to the profitability of reorganization and liquidation and restrict compensations among the voting agents. Both effects reduce the probability of selecting the better alternative. Therefore the voting rules should be chosen such that these effects are minimized.

The US-Bankruptcy Code and the proposed German Code assign the agents to various classes such that every class has to vote separately on the reorganization plan and has to approve it if reorganization is to be chosen. These rules are supported by the analysis of this paper. But the court should not have the right to end the partnership of some partners arguing that claims against the insolvent firm have zero value. They have zero value only if reorganization is expected to be a failure. Instead one should think about selling the claims by auction. Questionable is the proposed high majority requirement of 80 percent for the class of secured creditors and for the class of employees. This could easily turn out to be an unintended reorganization barrier.

Literaturangaben

- Akerlof, G. <1970>. The Market for Lemons. Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism. Quarterly Journal of Economics, vol. 89, S. 488 - 500.
- Albach, H. <1984>. Betriebswirtschaftliche Überlegungen zur Neugestaltung der Insolvenz von Konzernen. ZfB, 54. Jg., S. 773 - 780.
- Erster Bericht der Kommission für Insolvenzrecht <1985>, herausgegeben vom Bundesminister der Justiz. Köln.
- Drukarczyk, J. <1984>. Reorganisation und Gläubigeransprüche. Die Betriebswirtschaft, 44. Jg., S. 371 - 391.
- Drukarczyk, J.; J. Duttler ; R. Rieger <1985>. Mobiliarsicherheiten, Arten, Verbreitung, Wirksamkeit. Köln.
- Feller, W. <1968>. An Introduction to Probability Theory and Its Applications. Vol. I, 3rd ed. New York.
- Franke, G. <1984 a>. Zur rechtzeitigen Auslösung von Sanierungsverfahren. ZfB, 54. Jg., S. 160 - 179.
- Franke, G. <1984 b>. On the Efficiency of Choice in Bankruptcy. Diskussionspapier Konstanz.
- Gessner, V. u.a. <1978>. Die Praxis der Konkursabwicklung in der Bundesrepublik Deutschland. Köln.
- Hax, H. <1985>. Economic Aspects of Bankruptcy Law. Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft. Band 141, S. 80- 98.
- Hax, H. ; H. J. Marschdorf <1983>. Anforderungen an ein Insolvenzrecht aus betriebswirtschaftlicher Sicht. Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 35. Jg., S. 112 - 130.

Laux, H. <1979 a>. Grundfragen der Organisation. Berlin u.a.

Laux, H. <1979 b>. Der Einsatz von Entscheidungsgremien. Berlin u.a.

Lutter, M. <1984>. Der Konzern in der Insolvenz. ZfB, 54. Jg., S. 781 - 788.

Schmidt, K. <1982>. Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen durch Maßnahmen im Unternehmens-, Arbeits-, Sozial- und Insolvenzrecht. Gutachten für den 54. Deutschen Juristentag. München 1982.

Schmidt, R. H. <1980>. Ökonomische Analyse des Insolvenzrechts. Wiesbaden.

Schmidt, R. H. <1984>. Asymmetrische Information und Gläubigerverfügungsrechte in der Insolvenz. ZfB, 54. Jg., S. 717 - 742.

Schmiedel, E. <1984>. Die Prüfung der Sanierungswürdigkeit unter betriebswirtschaftlichen Gesichtspunkten. ZfB, 54. Jg., S. 761 - 772.

Uhlenbruck, W. <1984>. Grundzüge eines künftigen Insolvenzrechts nach den Vorstellungen der Reformkommission. Betriebs - Berater, Heft 31 vom 10.11.1984, S. 1949 - 1961.