

Franke, Günter

**Working Paper**

## Zur rechtzeitigen Auslösung von Sanierungsverfahren

Diskussionsbeiträge - Serie C, No. 4

**Provided in Cooperation with:**

Department of Economics, University of Konstanz

*Suggested Citation:* Franke, Günter (1983) : Zur rechtzeitigen Auslösung von Sanierungsverfahren, Diskussionsbeiträge - Serie C, No. 4, Universität Konstanz, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften und Statistik, Konstanz

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/92543>

**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.

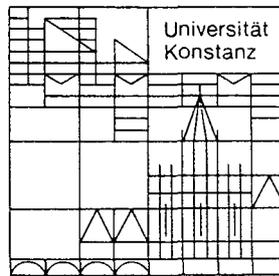
Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**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 rechtzeitigen Auslösung  
von Sanierungsverfahren\***

Diskussionsbeiträge

---

ZUR RECHTZEITIGEN AUSLÖSUNG VON SANIERUNGSVERFAHREN\*

Günter | Franke

Serie C - Nr. 4

A 9 47 53 83 Weltwirtschaft  
K. Kist

November 1983

Serie A: Volkswirtschaftliche Beiträge

Serie B: Finanzwissenschaftliche Arbeitspapiere

Serie C: Betriebswirtschaftliche Beiträge

\* FÜR ZAHLREICHE WERTVOLLE ANREGUNGEN UND VER-  
BESSERUNGSVORSCHLÄGE DANKE ICH INSBESONDERE  
PROF. DR. J. DRUKARCZYK, PROF. DR. H. G. MONISSEN,  
PROF. DR. D. SCHNEIDER, W. SICIUS, DR. W. UHLEN-  
BRUCK UND DR. C. ZIMMERER.

Von Konkursverwaltern wird beklagt, Insolvenzen würden häufig so spät ausgelöst, daß eine erfolgreiche Sanierung der betroffenen Unternehmen dann nicht mehr möglich sei. Dadurch komme es zu Unternehmenszerschlagungen mit der unerwünschten Folge, daß Arbeitsplätze verlorengehen und Produktivvermögen entwertet wird. Daher stellt sich die Frage, ob dem Problem verspäteter Auslösung durch eine Reform des Insolvenzrechts begegnet werden soll. Die vom Bundesminister der Justiz eingesetzte Kommission zur Reform des Insolvenzrechts hat diese Frage ebenfalls geprüft. Jüngere Verlautbarungen deuten darauf hin, daß die zunächst beabsichtigte materielle Erweiterung der Insolvenzauslöser "Zahlungsunfähigkeit" und "Überschuldung" nun doch bescheiden ausfallen wird. Daher ist gegenwärtig in den Verlautbarungen der Kommission kein wirksamer Ansatz zur Einschränkung verspäteter Auslösungen erkennbar.

Dieser Beitrag untersucht verschiedene Rechtsänderungen zur Einschränkung des Problems verspäteter Auslösung. Dabei geht es nicht nur um die Auslösung gerichtlicher, sondern auch außergerichtlicher Verfahren. Erörtert werden

- a) die materielle Erweiterung der Insolvenzauslöser,
- b) die gesetzliche Verschärfung von Informationspflichten des Schuldners sowie
- c) die Aufweichung von Mobiliarsicherheiten in Abhängigkeit von der Deckung der ungesicherten Schulden.

Vorweg sei erwähnt, daß es neben der Aussage von Konkursverwaltern kaum empirische Befunde über verspätete Auslösungen gibt. Unter verspäteter Auslösung wird hier nicht eine Verletzung der gegenwärtigen gesetzlichen Auslösepflichten verstanden, sondern eine unter ökonomischen Gesichtspunkten verspätete Auslösung. Entsprechende empirische Befunde fehlen, weil

--der unter ökonomischen Gesichtspunkten wünschenswerte Auslösezeitpunkt erst einmal definiert werden muß und

--dieser Auslösezeitpunkt, wie im nächsten Abschnitt zu zeigen sein wird, von subjektiven Erwartungen bestimmt wird, so daß ein ex post-Vergleich von tatsächlichem und wünschenswertem Auslösezeitpunkt außerordentlich schwierig ist.

Zunächst wird der wünschenswerte Auslösezeitpunkt zu definieren versucht.

## 2 Der wünschenswerte Auslösezeitpunkt

Warum stellen Insolvenzen ein Problem dar? Zwei Aspekte erscheinen besonders wichtig:

1. Die Haftungsmasse des insolventen Unternehmens reicht nicht aus, um die vertraglichen Ansprüche der Gläubiger zu sichern. Daher ist die vertragliche Regelung hinfällig geworden und muß durch einen neuen Verteilungsmodus ersetzt werden.
2. In insolvenzbedrohten Unternehmen ist die Wahrscheinlichkeit relativ groß, daß einzelne Gläubigergruppen durch betriebliche Entscheidungen Forderungsausfälle erleiden, ohne auf diese Entscheidungen nennenswerten Einfluß nehmen zu können. Daher ist in insolvenzbedrohten Unternehmen die Wahrscheinlichkeit relativ groß, daß sich eine Interessengruppe zu Lasten anderer bereichert.

M.E. stellt der zweite Aspekt das zentrale Insolvenzproblem dar. Es entsteht aus dem *Auseinanderfallen von Haftung und Verfügung*<sup>1)</sup>: Eine Interessengruppe, z.B. die Geschäftsführung, verfügt (entscheidet), haftet aber nur partiell, d.h., sie selbst trägt nur einen Teil der (negativen) Entscheidungsfolgen. Ihre Entscheidungen richten sich nach den von ihr zu tragenden Folgen, die von den anderen Interessengruppen zu tragenden Folgen bleiben jedoch unberücksichtigt. Ein Beispiel liefert die späte Auslösung von Insolvenzverfahren: Wenn die Geschäftsführer aus dem Unternehmen bis zum Eintritt der Insolvenz Vorteile ziehen können, so ist damit ein Anreiz zu später Auslösung gegeben. Z.B. beziehen die Geschäftsführer erhebliche Gehälter, die letztlich zu Lasten der Gläubiger gehen. Befürchten die Geschäftsführer, ihre Stellung bei

---

1) Siehe auch Schmidt, R.; Ökonomische Analyse des Insolvenzrechts. Wiesbaden 1980, S. 61-71. Myers, St.; Determinants of Corporate Borrowing. Journal of Financial Economics, vol. 4(1977), S. 147-175. Drukarczyk, J.; Zum Problem der Auslösung insolvenzrechtlicher Verfahren. ZfB, 51.Jg(1981), S. 235-257, hier: S.248.

Insolvenz zu verlieren, so werden sie die Auslösung möglichst hinauszögern. Wären die Geschäftsführer auch Gesellschafter und gäbe es keine weiteren Kapitalgeber, dann trügen die Geschäftsführer selbst alle Konsequenzen ihrer Entscheidungen. Sie würden nach wie vor die für sie günstigsten Entscheidungen treffen. Da jedoch Dritte nicht betroffen wären, gäbe es kein Problem verspäteter Auslösung.<sup>2)</sup>

Das Auseinanderfallen von Haftung und Verfügung wäre gegenstandslos, wenn sich die Geschäftsführer von den Interessen aller Kapitalgeber leiten ließen, wenn also die Entscheidungen der Geschäftsführer unabhängig davon wären, wer welche Konsequenzen trägt. Dies zeigt auch ein Ergebnis der Wohlfahrtsökonomik<sup>3)</sup>: Unter bestimmten, hier nicht näher zu erläuternden Voraussetzungen ist diejenige Unternehmenspolitik am besten, die den Marktwert des gesamten Unternehmens maximiert. Dieser Marktwert ist definiert als der Marktwert des zukünftigen Zahlungsstromes, den das Unternehmen aus seiner Investitionspolitik (Beschaffung von Produktionsfaktoren, Erzeugung und Vermarktung von Gütern und Dienstleistungen) erzielt. Dieser Zahlungsstrom wird gemäß der Kapitalstruktur des Unternehmens an die verschiedenen Kapitalgeber verteilt. Sein Marktwert ist daher der Marktwert des Eigenkapitals zuzüglich dem des Fremdkapitals.

Die Durchsetzung der marktwertmaximierenden Investitionspolitik kann an Interessenkonflikten zwischen Kapitalgebergruppen<sup>4)</sup> oder zwischen Kapitalgebern und Arbeitnehmern scheitern. Der Interessenkonflikt, der bei "Trennung von Eigentum und Kontrolle" zwischen Gesellschaftern und Geschäftsführern besteht, wird hier ausgeklammert. Ein Interessenkonflikt zwischen Kapitalgebern und Arbeitnehmern tritt z.B. auf, wenn die marktwertmaximierende Investitions-

---

2) Dieser Beitrag stellt vor allem auf die insolvenzbedingten Konflikte zwischen verschiedenen Kapitalgebergruppen ab. Selbstverständlich können betriebliche Entscheidungen auch gravierende Konsequenzen für die Arbeitnehmer erzeugen.

3) Siehe z.B. Rudolph, B.; Zur Bedeutung der kapitaltheoretischen Separationstheoreme für die Investitionsplanung. ZfB, 53.Jg.(1983a), S. 261-287. Vorausgesetzt wird u.a., daß betriebliche Investitionsentscheidungen nicht durch Steuervergünstigungen (z.B. Bauherrenmodell) beeinflußt werden.

4) Siehe auch Franke, G.; Ökonomische Überlegungen zur Gestaltung eines gerichtlichen Sanierungsverfahrens. KTS, 44.Jg(1983), S. 37-55, hier S. 40-42.

politik eine Entlassung von Arbeitnehmern oder gar die Zerschlagung des Unternehmens erfordert. Wird die Durchsetzung der markt-wertmaximierenden Investitionspolitik aus welchen Gründen auch immer verhindert, so kann der dadurch erzeugte Wohlfahrtsverlust zur Rechtfertigung eines gerichtlichen Eingriffs dienen. Dies führt zur ersten Definition des wünschenswerten Auslösezeitpunktes für ein Sanierungsverfahren.

Definition 1: Der wünschenswerte Auslösezeitpunkt für ein gerichtliches oder außergerichtliches Sanierungsverfahren ist erreicht, wenn es der Geschäftsführung des Unternehmens aufgrund von Interessenkonflikten nicht mehr gelingt oder sie nicht mehr daran interessiert ist, eine Investitionspolitik durchzusetzen, die den Marktwert des Unternehmens maximiert<sup>5)</sup>.

Die Beurteilung einer solchen Definition erfolgt hier vor allem danach, ob sie für eine gesetzliche oder vertragliche Regelung verwendbar ist. Voraussetzung für die Verwendbarkeit ist die richterliche Überprüfbarkeit der in die Definition aufgenommenen Tatbestände. Denn bei mangelnder Überprüfbarkeit können aus einer Definition keine Rechtsfolgen abgeleitet werden.

In die obige wohlfahrtsökonomische Definition gehen, ebenso wie in die von der Reformkommission vorgeschlagene Definition der Überschuldung, starke prognostische Elemente ein. Denn ob eine Investitionspolitik den Marktwert des Unternehmens maximiert, kann nur anhand einer langfristigen Prognose beurteilt werden. Solche Prognosen enthalten ausgeprägte subjektive Elemente, so daß die Prognosen einer richterlichen Beurteilung weitestgehend entzogen sind. Gerade bei Interessenkonflikten zwischen Kapitalgebergruppen liefert Definition 1 daher einen Ansatzpunkt für unauflösbaren Streit, denn jede Interessengruppe wird eine Prognose in ihrem Interesse abgeben und darauf beharren. So kann die Geschäftsführung, die die Auslösung hinauszögern möchte, dies mit einer entsprechend optimistischen Prognose begründen. Daher erweist sich Definition 1 als wenig tauglich.

---

5) Vgl. auch Hax, H.; H.J. Marschdorf; Anforderungen an ein Insolvenzrecht aus betriebswirtschaftlicher Sicht. BFuP, 1983, S. 112-130, hier S. 123f.

Eine andere Definition des Auslösezeitpunktes stellt auf die Kapitalgeber ab, die durch eine verspätete Auslösung besonders getroffen werden, nämlich die ungesicherten Gläubiger.

Diejenigen Gläubiger, die weder durch Individualrechte an Vermögensteilen des Schuldners noch durch Haftungszusagen Dritter gesichert sind, werden hier als ungesichert bezeichnet. Partiiell gesicherte Gläubiger werden in Höhe ihrer Sicherung als gesichert und in Höhe des Rests als ungesichert bezeichnet. Demnach zählen auch die gemäß der Konkursordnung bevorrechtigten Gläubiger zu den ungesicherten, soweit sie nicht durch Individualrechte oder Haftungszusagen gesichert sind.

Da vor allem die ungesicherten Gläubiger die Schäden einer späten Auslösung tragen, kann der Auslösezeitpunkt an das Interesse dieser Gläubiger geknüpft werden.

Definition 2: Der wünschenswerte Auslösezeitpunkt für ein gerichtliches oder außergerichtliches Sanierungsverfahren ist erreicht, wenn die zu erwartende Befriedigungsquote der ungesicherten Gläubiger auf  $x\%$  oder darunter gesunken ist.

Auch diese Definition weist starke prognostische Elemente auf. Denn sie erfordert u.a. die Prognose des Marktwertes der schuldenrischen Haftungsmasse, da seine Höhe die Deckung der ungesicherten Forderungen bestimmt. Dieser Marktwert hängt davon ab, ob das Unternehmen zerschlagen oder fortgeführt wird, bei Fortführung bestimmen die langfristigen Geschäftsaussichten den Marktwert. Definition 2 erscheint daher ebenfalls nicht justiziabel, kann aber als Ansatzpunkt für eine institutionelle Änderung mit dem Ziel rechtzeitiger Auslösung herangezogen werden, wie später gezeigt wird.

### 3 Materielle Erweiterung der Insolvenzauslöser

Eine Möglichkeit, das Problem verspäteter Auslösung de lege ferenda zu mildern, besteht in einer materiellen Erweiterung der Insolvenzauslöser "Zahlungsunfähigkeit" und "Überschuldung". Diese Möglich-

keit hat auch die Reformkommission zeitweilig geprüft. Nach gegenwärtigem Recht ist Zahlungsunfähigkeit häufig ein zu später Auslöser, folgt man der Aussage der Konkursverwalter. Überschuldung greift mangels inhaltlicher Bestimmtheit nicht<sup>6)</sup>.

M.E. sind alle Versuche, durch eine materielle Erweiterung der Insolvenzauslöser ein wünschenswertes Auslöseverhalten hervorzurufen, zum Scheitern verurteilt. Dies soll im folgenden begründet werden. Auch nach gegenwärtigem Recht kann die Geschäftsführung eines gefährdeten Unternehmens durch gezielte Informationen die Gläubiger veranlassen, ihre Kreditlinien zu kürzen, und damit Zahlungsunfähigkeit herbeiführen. Eine Geschäftsführung, die frühzeitig ein Verfahren auslösen will, kann dies auch gegenwärtig. *Das Auslöseproblem ist daher nur ein Problem bei Geschäftsführungen, die die Auslösung hinauszögern möchten*<sup>7)</sup>.

Um widerstrebende Geschäftsführer durch schärfere Insolvenzauslöser zu einer früheren Auslösung zu zwingen, bedarf es justizialer Auslöser, also Auslöser, deren zeitlicher Eintritt gerichtlich überprüft werden kann. Justizialer sind nur Auslöser, die keine starken Prognoseelemente enthalten. Folglich scheiden alle Auslöser aus, die von der zukünftigen Geschäftsentwicklung ausgehen. Nur solche Auslöser können jedoch ein wünschenswertes Auslöseverhalten herbeiführen, denn die zukünftige Geschäftsentwicklung entscheidet darüber, inwieweit die Ansprüche der Gläubiger gedeckt werden können.

Wer über Insolvenzauslöser ein wünschenswertes Auslöseverhalten erzeugen will, steht daher vor einem Dilemma: Der Auslöser muß auf die zukünftige Geschäftsentwicklung abstellen, darf dies aber um der Justiziabilität willen nicht. Daher erscheint es aussichts-

---

6) Zur Diskussion von Auslösern siehe Veit, K.R.; Die Definition der Zahlungsunfähigkeit als Konkursgrund, ZIP, 3. Jg(1982), S. 273-279; Schmidt, K.; Möglichkeiten der Sanierung von Unternehmen durch Maßnahmen im Unternehmens-, Arbeits-, Sozial- und Insolvenzrecht; Gutachten zum 54. DJT 1982, Teil D, S. 61

7) Siehe auch Franke, G.; a.a.O., S. 53f.

los, über eine materielle Erweiterung der Insolvenzauslöser ein wünschenswertes Auslöseverhalten herbeizuführen.

#### 4 Gesetzlich vorgeschriebene Frühwarnung

Die bisherigen Überlegungen beschränkten sich auf das Auslöseverhalten des Schuldners. Die erörterten Schwierigkeiten legen es nahe, Rechtsänderungen zu prüfen, um eine Auslösung im wünschenswerten Zeitpunkt durch die Gläubiger herbeizuführen. Was hindert die Gläubiger nach gegenwärtigem Recht, rechtzeitig auszulösen, z.B. durch Kreditkündigung nach Nr. 17 AGB der Kreditinstitute?

Zu einer verspäteten Auslösung kann es nur kommen, wenn weder die Geschäftsführung noch eine Kapitalgebergruppe rechtzeitig auslöst. Die gesicherten Gläubiger sind dank ihrer Sicherung an einer Auslösung nur wenig interessiert, zumindest dann, wenn der voraussichtliche Verwertungserlös den Anspruch des Gläubigers mit hoher Wahrscheinlichkeit erreicht<sup>8)</sup>. Die Folgen einer verspäteten Auslösung tragen vor allem die *ungesicherten* Gläubiger in Form zusätzlicher Forderungsausfälle. Ein verspätetes Auslösen der ungesicherten Gläubiger läßt sich im allgemeinen durch *Informationsmangel* erklären<sup>9)</sup>.

Informationsmangel erzeugt eine Verzerrung der Einschätzung der Schuldnerbonität, und zwar im allgemeinen eine Verzerrung zur durchschnittlichen Schuldnerbonität. Demnach wird die Bonität

---

8) Zu den gesicherten Gläubigern zählen i.a. die Kreditinstitute. Gemäß der Studie von V. Gessner u.a.; Die Praxis der Konkursabwicklung in der Bundesrepublik Deutschland, Köln 1978, S. 243, haben die Kreditinstitute eine durchschnittliche Befriedigungsquote von 81% aus ihren Sicherheiten erzielt. Darüber hinaus erzielten sie aus der freien Masse weitere 4%, so daß sich ein Ausfall von durchschnittlich 15% ergab (S.244).

9) Allerdings ist es auch möglich, daß ein informierter, ungesicherter Gläubiger bei Verzug des Schuldners weder Konkursantrag stellt noch eine Zwangsvollstreckung betreibt. Wenn nämlich das Unternehmensvermögen bereits weitgehend ausgezehrt ist, kann es für den Gläubiger besser sein, in kleinen Schritten ein Inkasso zu versuchen. Siehe Swoboda, P.; Betriebliche Finanzierung, Würzburg 1981, S. 144-148; Drukarczyk, J.; (1981), a.a.O.

eines Schuldners mit in Wirklichkeit unterdurchschnittlicher Bonität zu gut eingeschätzt, die Bonität eines Schuldners mit in Wirklichkeit überdurchschnittlicher Bonität zu niedrig. Folglich erkennen die ungesicherten Gläubiger infolge dieser Verzerrung die bei einem Schuldner drohende Insolvenz nicht oder nur mit erheblicher Verzögerung und kündigen dementsprechend ihre Kredite nicht oder zu spät. Die an einer späten Auslösung interessierte Geschäftsführung des Unternehmens nutzt das zwischen ihr und den ungesicherten Gläubigern bestehende *Informationsgefälle*, um die Auslösung entgegen dem Interesse der ungesicherten Gläubiger zu verzögern.

Das gegenwärtige Kreditsicherungsrecht unterstützt die Geschäftsführung obendrein: Wenn ein ungesicherter Gläubiger seinen Kredit kündigt, dann kann die Geschäftsführung ihm konkursfeste Sicherheiten anbieten, um ihn zur Rücknahme der Kündigung zu bewegen, oder neue Gläubiger durch Einräumung der Sicherheiten gewinnen. Derart kann die Geschäftsführung eine drohende Zahlungsunfähigkeit abwenden, sofern noch unbelastetes Vermögen vorhanden ist. Damit bieten sich zwei Ansatzpunkte für eine Änderung des Auslöseverhaltens:

- Verbesserung des Informationsstandes der ungesicherten Gläubiger,
- Einschränkung der Möglichkeiten des Schuldners, die Zahlungsunfähigkeit durch Aufnahme besicherter Kredite hinauszuschieben, solange noch unbelastetes Vermögen vorhanden ist.

Zur Verbesserung des Informationsstandes der Gläubiger könnte dem Schuldner eine zusätzliche Informationspflicht gegenüber den Gläubigern gesetzlich auferlegt werden. Eine gesetzliche Regelung brächte gegenüber vertraglicher Vereinbarung den Vorteil, daß die Vertragsparteien nicht bei jedem Vertragsabschluß erneut darüber verhandeln müßten und alle Gläubiger gleichzeitig informiert würden.

Inhalt einer solchen Informationspflicht kann

- a) eine Information über die Einschätzung der Bonität des Schuldners durch andere Kreditgeber sein oder
- b) eine Frühwarnung anhand von Zahlen der Geschäftsentwicklung des Schuldners.

Ad a): Verschiedentlich wird vorgeschlagen<sup>10)</sup>, die Unternehmen zu verpflichten, in der Bilanz die an ihrem Vermögen bestehenden Sicherungsrechte auszuweisen. Bestehen außergewöhnlich umfangreiche Sicherungsrechte, so signalisiert dies eine geringe Kreditwürdigkeit im Urteil der Gläubiger. Dementsprechend schwierig wird die Prolongation alter oder die Beschaffung neuer Kredite. Die Wirksamkeit dieses Vorschlags setzt die rasche Erstellung und Veröffentlichung von Schuldnerbilanzen voraus. Da diese Voraussetzung häufig nicht erfüllt ist, wird verschiedentlich der weitergehende, mit höheren Kosten verbundene Vorschlag unterbreitet, alle Mobiliarsicherheiten öffentlich registrieren zu lassen (ähnlich der Registrierung von Grundpfandrechten). Register von Mobiliarsicherheiten existieren in verschiedenen Ländern.

Ein zweifelsfreier Vorteil der Publizität von Mobiliarsicherheiten besteht darin, daß betrügerische Mehrfachbelastungen eines Vermögensgegenstands erheblich erschwert werden. Der beschriebene Mechanismus setzt allerdings voraus, daß eine genügende Zahl von Gläubigern *ungeachtet der publizierten Sicherheiten* die Bonität des Schuldners eingehend prüft und entsprechend dem Prüfungsergebnis Sicherheiten bestellt werden. Andernfalls können von den publizierten Sicherheiten keine verlässlichen Signale ausgehen. Auch wenn man der Publizität von Mobiliarsicherheiten einen positiven Informationsgehalt zuerkennt, so wird doch die Möglichkeit des Schuldners nicht eingeschränkt, die Zahlungsunfähigkeit durch Aufnahme besicherter Kredite hinauszuschieben.

Die Publizität von Mobiliarsicherheiten sichert den Gläubigern zusätzliche Informationen, beinhaltet aber keine Frühwarnverpflichtung des Schuldners, da er mit den Gläubigern nicht kommuniziert.

---

10) Siehe z.B. Uhlenbruck, W.; Typische Symptome in den durch Strukturwandel gefährdeten Betrieben - Versuch einer Insolvenzanalyse. Die Betriebswirtschaft, 37.Jg(1977), S. 311-322, hier S.317. Zimmerer, C.; Die Bilanzwahrheit und die Bilanzlüge. Wiesbaden 1979, S.118. Diskutiert werden die Vorschläge zur Publizität der Mobiliarsicherheiten von Steiner, M.; Ertragskraftorientierter Unternehmenskredit und Insolvenzkrisiko. Stuttgart 1980, Kap. IV.

Ad b): Alternativ ist zu überlegen, ob der Schuldner gesetzlich zu einer Frühwarnung der Gläubiger verpflichtet werden sollte, wenn bestimmte Kennzahlen des Jahresabschlusses oder eines Zwischenabschlusses kritische Werte erreichen oder überschreiten<sup>11)</sup>. In Betracht für eine Frühwarnung kommen auch stärker zukunftsweisende Informationen wie z.B. die relative Veränderung des Auftragseingangs gegenüber dem Vorjahr. Eine solche Frühwarnung ist eine Mitteilung des Schuldners, er befinde sich in einer Krise. Daher geht von einer solchen Mitteilung ein starker Impuls aus, Sanierungsbemühungen einzuleiten.

Die gesetzlich fixierten Zahlen, an die die Frühwarnverpflichtung anknüpft, müssen einer späteren gerichtlichen Überprüfung zugänglich sein. Daher kommen nur Zahlen mit geringen Prognoseelementen in Betracht. Es kann nicht erwartet werden, daß solche Zahlen für alle Unternehmen einheitlich festgelegte kritische Werte zu dem Zeitpunkt erreichen, in dem Sanierungsbemühungen ausgelöst werden sollten. Je nach der Höhe der kritischen Werte können diese zu früh oder zu spät erreicht werden, so daß Sanierungsbemühungen zu früh oder zu spät ausgelöst werden. Es gibt daher zu frühe (Fehler 1. Art) und zu späte (Fehler 2. Art) Signale. Jeder Fehler erzeugt gesamtwirtschaftliche Kosten. Wünschenswert wäre eine Auswahl von Kennzahlen mit kritischen Werten so, daß die aus beiden Fehlern insgesamt zu erwartenden Kosten ein Minimum erreichen.

Eine gesetzliche Frühwarnverpflichtung läßt sich wie folgt beurteilen: Die Literatur zur empirischen Insolvenzforschung<sup>12)</sup> zeigt, daß Kennzahlen aus Jahresabschlüssen zur Insolvenzprognose herangezogen werden können, daß aber nicht unerhebliche Prognosefehler 1. und 2. Art bestehen. Die kritischen Werte müßten branchenabhängig festgelegt werden, um die Fehler zu reduzieren. Selbst innerhalb einer Branche gibt es jedoch erhebliche Unterschiede zwischen Unternehmen, so daß die Insolvenzgefahr bei zwei Unternehmen trotz gleicher Kennzahlen erheblich divergieren kann. Schließlich gibt

---

11) Eine solche Frühwarnpflicht, allerdings mit den Gesellschaftern als Adressatenkreis, enthalten auch § 92, I AktG und § 49, III GmbHG.

12) Siehe z.B. Altman, E. et al.; Zeta analysis. A new model to identify bankruptcy risk of corporations. Journal of Banking and Finance, vol.1(1977), S. 29-54. Weinrich, G.; Kreditwürdigkeitsprognosen. Steuerung des Kreditgeschäfts durch Risikoklassen. Wiebaden 1978. Lüneborg, K.; Konstruktion und Tests statistischer Verfahren im Rahmen der Kreditwürdigkeitsprüfung anhand der Jahresabschlüsse kleinerer und mittlerer Unternehmen. Diss. Bochum 1981.

es säkulare Trends in den Kennzahlen, so daß die kritischen Werte im Zeitablauf fortgeschrieben werden müßten. Auch ist zu berücksichtigen, daß die gesamtwirtschaftlichen Kosten eines Fehlers 1. oder 2. Art bislang nicht abgeschätzt werden konnten; folglich ist das optimale Niveau kritischer Kennzahlen beim gegenwärtigen Wissensstand nicht bestimmbar. M.E. folgt aus diesen Schwierigkeiten:

*Eine gesetzliche Vorschrift, wonach die Geschäftsführung eines Unternehmens zur Frühwarnung seiner Gläubiger verpflichtet ist, wenn bestimmte Kennzahlen des Jahresabschlusses oder eines Zwischenabschlusses oder andere überprüfbare Zahlen zur geschäftlichen Entwicklung gesetzlich fixierte kritische Werte erreichen oder überschreiten, birgt beim gegenwärtigen Erkenntnisstand so große Risiken, daß auf sie verzichtet werden sollte.*

## 5 Indirekter Anreiz zur Frühwarnung

### 5.1 Das Mittel: Aufweichung der Mobiliarsicherheiten

Erweist es sich als schwierig, den Schuldner zu einer rechtzeitigen Auslösung zu veranlassen und dem ungesicherten Gläubiger durch eine gesetzlich vorgeschriebene Frühwarnung zu helfen, so bleibt die Möglichkeit, die gesicherten Gläubiger stärker einzubinden. Um ihre Aufmerksamkeit gegenüber Problemen des Schuldners deutlich zu verstärken<sup>13)</sup>, bietet sich ein Aufweichen von Kreditsicherheiten an.

Auch die Reformkommission schlägt eine Aufweichung von Mobiliarsicherheiten vor<sup>14)</sup>. Danach sollen diese Sicherheiten in der Insolvenz nur Bestand haben, wenn sich eine qualifizierte Mehrheit der

---

13) Siehe auch Drukarczyk, J.; Kreditverträge, Mobiliarsicherheiten und Vorschläge zu ihrer Reform im Konkursrecht. ZfB, 53.Jg(1983), S. 328-349, hier S. 337.

14) Siehe Uhlenbruck, W.; Grundzüge einer Insolvenzrechtsreform. ZfB, 53.Jg.(1983a), S. 350-382. Arnold, J.; Modell eines insolvenzrechtlichen Sanierungsverfahrens. Beilage zum Bundesanzeiger, 19.2.1982, S. 2-12, hier S.11. Siehe auch K. Schmidt, a.a.O., S. D 54f.

so gesicherten Gläubiger dafür ausspricht. Dieser Vorschlag bringt dann eine materielle Änderung gegenüber der gegenwärtigen Rechtslage, wenn es innerhalb einer Gruppe gesicherter Gläubiger Interessenkonflikte gibt, so daß ex ante unklar ist, ob die Sicherheiten bei Insolvenz Bestand haben werden. Unklar bleibt bei diesem Vorschlag, warum einzelne mobiliargesicherte Gläubiger auf ihre Sicherheiten verzichten sollten. Für einen Lieferanten mit einem hohen Deckungsbeitrag pro Umsatzeinheit mag es vorteilhaft sein, auf seinen Eigentumsvorbehalt zu verzichten, um den Weg für eine Sanierung und dadurch für spätere gewinnbringende Lieferungen an den bedrängten Kunden zu ebnen. Ein Kreditinstitut wird kaum bereit sein, eine Mobiliarsicherheit aufzugeben, um dadurch die Beibehaltung eines ohnehin problematischen Kunden zu fördern, denn die geringe Differenz zwischen dem Zinssatz im Kreditgeschäft und dem Kapitalmarktzinssatz läßt bestenfalls einen vergleichsweise geringen Gewinn aus dieser Kundenbeziehung erwarten. Im übrigen kann eine Gläubigergruppe auch nach gegenwärtigem Recht das ihr zustehende Sicherungsgut freistellen, wenn sie es will. Die von der Reformkommission vorgeschlagene Rechtsänderung bietet lediglich den Vorzug, daß eine Minderheit von Gläubigern durch einen Mehrheitsbeschluß gebunden werden kann.

Eine weitergehende Aufweichung von Mobiliarsicherheiten schlägt Henckel<sup>15)</sup> vor: Masseschulden, Massekosten, bestimmte Arbeitnehmerforderungen, gemäß §61 I Nr. 1, 3-5 KO bevorrechtigte Forderungen sowie bestimmte, durch Eigentumsvorbehalt gesicherte Forderungen sollen den Absonderungsrechten der mobiliargesicherten Gläubiger vorangehen. Dies erreicht Henckel, indem die mobiliargesicherten Gläubiger mit einem Anteil zur Deckung der vorangehenden Forderungen beitragen sollen, der sich nach der Summe dieser Forderungen, dividiert durch den Verwertungserlös der Gesamtmasse ( einschließlich der Absonderungsrechte ) bemißt.

---

15) Henckel, W.; Verhandlungen des 51. DJT, Bd. II, München 1976, S. O 8-O 31. Derselbe; Die Verbindungen des Sanierungsverfahrens zum Konkursverfahren; ZIP 2(1981), S. 1296-1303.

U.a. bezweckt Henckel damit, daß die mobiliargesicherten Gläubiger ein Ausfallrisiko tragen und deshalb rechtzeitig Konkurs beantragen<sup>16)</sup>. Im folgenden ist zu begründen, daß dieser Zweck häufig nicht erreicht werden dürfte. Nach dem Henckelschen Vorschlag wird ein mobiliargesicherter Gläubiger heute statt morgen Konkurs beantragen, wenn die erwartete Belastungsquote (Erwartungswert der Quote " vorangehende Forderungen / Verwertungserlös der Gesamtmasse ") von heute auf morgen steigt. Nun ist häufig zu beobachten, daß die Bilanzsumme von Unternehmen in den Jahren vor Insolvenz deutlich wächst<sup>17)</sup>, sei es, weil es sich um expandierende Unternehmen handelt, die in eine Wachstumskrise geraten, sei es, weil die gefährdeten Unternehmen durch Expansion die Schwierigkeiten zu überwinden versuchen. Demnach ist es durchaus möglich, daß auch der Verwertungserlös der Gesamtmasse im Zeitablauf wächst.

Ob die vorangehenden Forderungen im gleichen Maß wachsen, ist zweifelhaft. Empirische Untersuchungen zu den Massekosten<sup>18)</sup> zeigen, daß der Anteil der Massekosten am Verwertungserlös der Gesamtmasse mit zunehmender Größe deutlich abnimmt ( economies of scale ). Daher ist bei expandierenden Unternehmen eine Abnahme der Belastungsquote im Zeitablauf keineswegs unrealistisch, so daß die mobiliargesicherten Gläubiger dann ein Interesse an der *Verzögerung* des Konkursantrags haben. Henckels Absicht wird dann in ihr Gegenteil verkehrt<sup>19)</sup>.

Im folgenden wird daher ein anderer Vorschlag zur Aufweichung der Mobiliarsicherheiten zur Diskussion gestellt, der die Schwäche des Henckelschen Vorschlags vermeiden und die Interessen der mobiliargesicherten mit denen *aller* ungesicherten Gläubiger harmonisieren soll. Diese Aufweichung soll bei einem gerichtlichen Sanierungs-

---

16) Henckel; (1976), a.a.O., S. 0 18.

17) Siehe z.B. Weibel, P.F.; Die Aussagefähigkeit von Kriterien zur Bonitätsbeurteilung im Kreditgeschäft der Banken. Bern 1973, S. 184. Seine Befunde zeigen für Schweizer Unternehmen ein stärkeres Wachstum der Bilanzsumme bei insolvenzbedrohten als bei gesunden Unternehmen.

18) Siehe Warner, J.; Bankruptcy Costs: Some Evidence. Journal of Finance 32 (1977), S. 337-347.

19) Zur Kritik des Henckelschen Vorschlags siehe auch Drukarczyk, (1983), a.a.O., S. 342-344.

und bei einem gerichtlichen Zerschlagungsverfahren bestehen.

Der Vorschlag lautet:

*Der Anspruch eines Gläubigers aus einem ihm zustehenden Sicherungsrecht an einer beweglichen Sache besteht in der Insolvenz des Schuldners fort, wenn die ungesicherten Gläubiger insgesamt eine Geldsumme erhalten, die mindestens x (z.B. 30) Prozent der einen Monat vor Eintritt der Insolvenz bestehenden, ungesicherten Schulden erreicht. Andernfalls wird der Anspruch des Gläubigers aus dem Sicherungsrecht halbiert und auf höchstens die Hälfte seiner Forderung beschränkt.*

Dieser Vorschlag bewirkt, daß ein mobiliargesicherter Gläubiger nun nicht mehr tatenlos zusehen wird, welche Ausfälle auf die ungesicherten Gläubiger zukommen. Gegenüber dem status quo werden die Mobiliarsicherheiten entwertet: Der Inhaber einer solchen Sicherheit wird durch sie uneingeschränkt nur geschützt, wenn die Insolvenz ausgelöst wird, bevor die zur Deckung der ungesicherten Schulden verfügbare Geldsumme unter x Prozent dieser Schulden sinkt.

Zu beachten sind die beiden in den Vorschlag eingehenden Zeitpunkte: Bei den nach Insolvenzeintritt erfolgenden Zahlungen an die ungesicherten Gläubiger werden auch die Gläubiger einbezogen, deren Forderungen erst nach Insolvenzeintritt entstanden sind (z.B. des Insolvenzverwalters, der Arbeitnehmer aus einem während der Insolvenz ausgehandelten Sozialplan). All diese Zahlungen werden jedoch in Relation zu den einen Monat vor Insolvenzeintritt bestehenden, ungesicherten Schulden gesetzt. Diese Vorgehensweise hat zwei Vorteile gegenüber derjenigen, die Quote anhand der in der Insolvenz bestehenden, ungesicherten Schulden zu berechnen:

- (1) Nach Eintritt der Insolvenz können die ungesicherten Gläubiger nicht durch eine Erhöhung ihrer Forderungen (z.B. Sozialplanforderungen) die beweglichen Sicherungsrechte entwerten, um sich zu bereichern. Ein Verteilungskampf nach Insolvenzeintritt wird insoweit ausgeschlossen.
- (2) Bei Abschätzung der Entwertungsgefahr brauchen die mobiliargesicherten Gläubiger die während der Insolvenz entstehenden, schlecht prognostizierbaren Schulden nicht berücksichtigen. Die Informationskosten werden insoweit gesenkt.

Der Vorschlag geht von sämtlichen Zahlungen an die ungesicherten Gläubiger aus. Inwieweit einzelne Gruppen der ungesicherten Gläubiger kraft Gesetzes bevorrechtigt sind, spielt daher für die Entwertung der Mobiliarsicherheiten keine Rolle ( im Gegensatz zu Henckels Vorschlag ).

Schließlich läßt der Vorschlag zu, daß die gesicherten Gläubiger eigene Mittel einschießen, um die Kürzung ihrer Mobiliarsicherheiten zu verhindern. Dies lohnt sich für sie, wenn die erforderlichen eigenen Mittel unter dem Verlust durch Kürzung der Mobiliarsicherheiten bleiben.

## 5.2 Der intendierte Wirkungsmechanismus

Wird die Insolvenzfestigkeit von Mobiliarsicherheiten in der beschriebenen Weise aufgeweicht, so kann ein Gläubiger, der Kredit nur gegen Besicherung zu geben bereit ist, in verschiedener Weise reagieren.

- a) Er verlangt als Ausgleich für die Aufweichung der Mobiliarsicherheit einen höheren vertraglichen Effektivzins.
- b) Er weicht auf Grundpfandrechte oder Haftungszusagen Dritter als Sicherheiten aus.
- c) Er kürzt seinen Kredit, weil die ihm angebotene Mobiliarsicherheit aufgeweicht worden ist.
- d) Er verschärft die laufende Überwachung des Schuldners, um durch rechtzeitiges Handeln den Bestand seiner Mobiliarsicherheit zu gewährleisten.
- e) Er unterläuft die Aufweichung durch andere Rechtskonstruktionen.

Eine Erhöhung des Effektivzinses im Rahmen der üblichen Margen (a) erlaubt lediglich die Kompensation geringer Ausfallrisiken und hat daher nur geringe Bedeutung. Ein Ausweichen auf Grundpfandrechte und Haftungszusagen Dritter (b) ist durch den verfügbaren Bestand an Immobilien und die Zurückhaltung Dritter, Haftungszusagen zu geben, engen Grenzen unterworfen. Sofern es zu einer Kürzung der mobiliargesicherten Kredite (c) kommt, schrumpft der Finanzierungsspielraum des Schuldners. Die Möglichkeiten des Schuldners, die Insolvenz verspätet auszulösen, werden einge-

schränkt. Während Reaktion (e) später erörtert wird, geht es im folgenden um Reaktion (d).

Reaktion (d) kann nur zu einer früheren Auslösung beitragen, wenn die mobiliargesicherten Gläubiger hiervon profitieren. Diese Gläubiger lösen lieber heute als morgen aus, wenn die Wahrscheinlichkeit einer Kürzung ihrer Sicherheiten bei Abwarten wächst. Dies wird im allgemeinen zutreffen, wie nun zu zeigen ist.

Seien  $H$  der geschätzte Marktwert der Gesamtmasse des Schuldners in der Insolvenz,  $S$  die gesamten,  $S^g$  die gesicherten und  $S^u$  die ungesicherten Schulden vor der Insolvenz. Es gilt  $S = S^g + S^u$ . Die Mobiliarsicherheiten werden nicht gekürzt, solange die nach Deckung der gesicherten Schulden verbleibende Masse  $(H - S^g)$  größer als  $\frac{x}{100} S^u$  ist. Diese Bedingung läßt sich umformen zu

$$\frac{S^g}{S} \leq \frac{H/S - \frac{x}{100}}{1 - \frac{x}{100}} .$$

Die Wahrscheinlichkeit einer Verletzung dieser Bedingung nimmt im allgemeinen bei Herannahen der Insolvenz zu. Denn insolvenzgefährdete Unternehmen erwirtschaften häufig Verluste, deren Liquiditätswirkung durch neue Kredite kompensiert wird. Daher ist ein Anwachsen der Überschuldungskennzahl  $S/H$  im Zeitablauf zu erwarten. Darauf deuten auch empirische Befunde hin<sup>20)</sup>. Gleichzeitig ist bei insolvenzgefährdeten Unternehmen ein Anstieg des Anteils der gesicherten an den gesamten Schulden im Zeitablauf zu erwarten. Denn die neuen Gläubiger werden mit Herannahen der Insolvenz diese Gefahr deutlicher erkennen und sich dementsprechend stärker durch Kreditsicherheiten schützen.

Damit ist gezeigt, daß die Wahrscheinlichkeit einer Kürzung der Mobiliarsicherheiten mit dem Herannahen der Insolvenz im allgemeinen wächst. Die mobiliargesicherten Gläubiger sind daher, anders als bei Henckels Vorschlag, an einer frühzeitigen Auslösung interessiert.

---

20) Weibel, a.a.O., S. 283, und Weinrich, S. 90, 129-131, beobachten ein Ansteigen des Verschuldungsgrades (gesamte Schulden/Bilanzsumme) vor dem Insolvenzeintritt.  
Weinrich, G.; Kreditwürdigkeitsprognosen, Wiesbaden 1978.

Der mobiliargesicherte Gläubiger, der durch rechtzeitiges Handeln eine Kürzung seiner Sicherheit verhindern will, muß daher

- frühzeitig auf eine außergerichtliche Sanierung drängen, um bestehende Schwierigkeiten zu beseitigen,
- die Insolvenz so frühzeitig auslösen, daß der Mindestbetrag auf die ungesicherten Forderungen ausgezahlt werden kann,
- oder vor Eintritt der Insolvenz seinen Kredit kündigen und sich, ggf. durch Einzelzwangsvollstreckung, befriedigen.

Jede dieser drei Vorgehensweisen setzt voraus, daß dem Gläubiger eine *Frühwarnung* zugeht. Ohne ein Frühwarnsystem wird die Mobiliarsicherheit erheblich entwertet, da dem Gläubiger die für rechtzeitiges Handeln notwendige Information fehlt. Weil der mobiliargesicherte Gläubiger im allgemeinen erheblich weniger Informationen über das Unternehmen als die Geschäftsführung besitzt, bietet sich nach angelsächsischem Muster ein Kreditvertrag an, in dem die *Geschäftsführung* dem Gläubiger eine Frühwarnung zusagt <sup>21)</sup>. Die Kriterien, die die Frühwarnpflicht auslösen, werden im Vertrag genau festgelegt.

Gerät der Schuldner in Schwierigkeiten, so muß er gemäß Kreditvertrag die mobiliargesicherten Gläubiger warnen. Der Schuldner kann nun versuchen, durch entsprechende Zusatzinformationen die Gläubiger zu beruhigen und von weiteren Schritten abzuhalten. Andernfalls wird der Schuldner durch unternehmenspolitische Maßnahmen die Festigkeit der Mobiliarsicherheiten stärken müssen. Gelingt ihm auch dies nicht, so wird die Geschäftsführung des Schuldners die maßgeblichen Gesellschafter, Gläubiger und Arbeitnehmervertreter zusammenrufen, um die Möglichkeiten einer *außergerichtlichen* Sanierung zu prüfen. Gelingt diese, so ist die Gefahr vorerst gebannt. Mißlingt sie, so wird es für das Unternehmen praktisch unmöglich, weiteres Geld zu beschaffen. Die mobiliargesicherten Gläubiger werden ihre Kredite kündigen, um sich noch aus ihren Sicherheiten zu befriedigen. Damit kommt es frühzeitig zur Zahlungsunfähigkeit, also zur Insolvenz.

---

21) Siehe z.B. Brealey, R.; St. Myers; Principles of Corporate Finance. New York 1981, S. 635 f. Eine allgemeine Diskussion von Frühwarnsystemen findet sich in Hahn, D.; Frühwarnsysteme, Krisenmanagement und Unternehmensplanung. ZfB, Ergänzungsheft 2-1979, S. 25-46.

Der Wirkungsmechanismus des Vorschlags besteht also aus

- (1) einer Frühwarnung der mobiliargesicherten Gläubiger seitens des Schuldners,
- (2) dem autonomen Bemühen des Schuldners, die gewarnten Gläubiger zum Stillhalten zu bewegen,
- (3) bei Scheitern von (2), einem Anreiz zur außergerichtlichen Sanierung,
- (4) bei Scheitern von (3), dem frühzeitigen Eintritt der Insolvenz.

### 5.3. Zur Gestaltung der Frühwarnvereinbarung

Die im Kreditvertrag zu vereinbarende Frühwarnung knüpft, ebenfalls aus Gründen der Justiziabilität, an Zahlen mit geringen Prognoseelementen an. Diese Zahlen können z.B. aus Quartalsabschlüssen abgeleitet sein. Überschreitet eine Zahl (oder mehrere Zahlen) einen kritischen Wert, so muß der Schuldner den Gläubiger warnen.

Der entscheidende Vorteil der vertraglichen gegenüber einer gesetzlich vorgeschriebenen Frühwarnung besteht darin, daß sowohl die zu prüfenden Zahlen als auch die kritischen Werte gemäß den speziellen Gegebenheiten des Schuldners festgelegt werden. Dadurch können die Fehler 1. und 2. Art erheblich reduziert werden. Wenn z. B. der dynamische Verschuldungsgrad (gesamte Schulden/Cash Flow) als eine Kennzahl aufgenommen wird, dann kann der kritische Wert für ein expandierendes Unternehmen höher als für ein schrumpfendes angesetzt werden.

Der Vorschlag lenkt die Aufmerksamkeit der mobiliargesicherten Gläubiger u.a. auf die beiden Kennzahlen, die über die Kürzung der Mobiliarsicherheiten entscheiden:

- den Anteil der gesicherten an den gesamten Schulden ( $S^g/S$ ),
- das Verhältnis von gesamten Schulden zu Marktwert der Gesamtmasse ( $S/H$ ; Überschuldungskennzahl).

Die mobiliargesicherten Gläubiger werden daher in die Frühwarnvereinbarung auch den Anteil der gesicherten an den gesamten Schulden einbeziehen <sup>22)</sup>. Die Überschuldungskennzahl  $S/H$  eignet sich

---

22) Insoweit besteht ein Zusammenhang zur Publizität von Sicherungsrechten.

dagegen für eine justiziable Frühwarnung nicht, da sich der Marktwert der Gesamtmasse, die in der Insolvenz verbleibt, ohne stark subjektive Elemente nicht prognostizieren läßt. Indikatoren der Überschuldungskennzahl sind der statische (gesamte Schulden/Bilanzsumme) und der dynamische Verschuldungsgrad (gesamte Schulden/Cash Flow), da ihr Anwachsen im allgemeinen die Überschuldungskennzahl verschlechtert. Die Kenntnis dieser vergangenheitsbezogenen Indikatoren erübrigt jedoch nicht die Prognose der Entwicklung des wirtschaftlichen Umfelds und der Reaktionen des Schuldners, da beides den Marktwert der Gesamtmasse determiniert.

Eine individuell vereinbarte Frühwarnverpflichtung hätte zwei unerwünschte Konsequenzen:

- Die übrigen mobiliargesicherten Gläubiger erführen von der Frühwarnung, wenn sie erfolgt, eventuell nicht. Diese Gläubiger müßten daher zusätzliche Informationsbeschaffungskosten aufwenden, um nicht ins Hintertreffen zu geraten. Die Funktion des Insolvenzrechts, Informationskosten zu senken, würde behindert 23).
- Der allein gewarnte Gläubiger würde dann, wenn er um den Bestand seiner Mobiliarsicherheit im Insolvenzverfahren fürchten muß, erst einmal eine Einzelzwangsvollstreckung 24) versuchen oder seinen Anspruch gegenüber dem Schuldner durch Drohung durchzusetzen versuchen. Durch diesen Alleingang zu Lasten anderer Gläubiger würde die Auslösung von außergerichtlichen Sanierungsbemühungen und von Insolvenzverfahren in unerwünschter Weise verzögert.

Diese Probleme lassen sich durch Vereinbarung einer Art von cross-default-Klauseln beseitigen, wie sie inzwischen bei internationalen Krediten üblich sind: Wenn ein mobiliargesicherter Gläubiger unterrichtet wird, müssen gleichzeitig alle übrigen unterrichtet werden, denen gegenüber eine Frühwarnpflicht besteht. Durch diese Klausel werden die Informationsbeschaffungskosten der Gläubiger gesenkt und Aktionen eines Gläubigers zu Lasten anderer unterbunden, folglich wird die zwischen gut und schlecht informierten Gläubigern bestehende Informationsasymmetrie in ihrer Wirkung entschärft.

---

23) Siehe Drukarczyk, J. (1983), a.a.O., S. 329 f.

24) Zum Entscheidungsproblem: Einzelzwangsvollstreckung versus Konkursantrag siehe Uhlenbruck, W.; Gläubigerberatung in der Insolvenz, Köln 1983b, Kap. A VIII.

#### 5.4. Umgehungsmöglichkeiten

Der beschriebene Mechanismus funktioniert nicht, wenn die Beteiligten Umgehungsmöglichkeiten vorziehen. Die Beteiligten können die Aufweichung von Mobiliarsicherheiten umgehen <sup>25)</sup>, indem

- Wertpapiere und nicht-verbrieftete Forderungen ohne Regreßanspruch des Käufers veräußert statt beliehen werden,
- Maschinen und Fahrzeuge geleast statt gekauft und sicherungsübereignet werden.

Eine Umgehung bei gelagerten Rohstoffen, Halb- und Fertigfabrikaten ist schwieriger <sup>26)</sup>. Während der Veräußerung von Wertpapieren und Forderungen nur schlecht zu begegnen ist, wäre es denkbar, abweichend vom bisherigen Recht geleaste bewegliche Sachen insolvenzrechtlich sicherungsübereigneten Sachen gleichzustellen, so daß die Umgehungsmöglichkeit entfielen.

Ob der intendierte Mechanismus zum Tragen kommt oder Umgehungsmöglichkeiten wahrgenommen werden, hängt einerseits vom Ausmaß der Entwertung der Mobiliarsicherheiten und andererseits davon ab, inwieweit durch das Insolvenzrecht Umgehungsmöglichkeiten unattraktiv gemacht werden. Eine Schlüsselstellung kommt dabei der rechtlichen Behandlung des Leasing zu.

#### 5.5. Antizipationseffekte in der Investitions- und Finanzierungspolitik

Ob eine Änderung von Rechtsnormen wünschenswert ist, kann nicht nur anhand der Wirkungen auf die Auslösung von Sanierungsbemühungen beurteilt werden, sondern sollte insbesondere auch die bereits lange vor dem möglichen Eintritt einer Insolvenz eintretenden Wirkungen auf die Investitions- und Finanzierungspolitik von Unternehmen berücksichtigen. Die an Investitions- und Finanzierungsentscheidungen beteiligten Geschäftsführer und Kapitalgeber antizipieren bei ihren Entscheidungen die sie betreffenden Folgen der Rechtsänderung und passen ihre Entscheidungen dementsprechend an (Antizipationseffekte).

---

25) Siehe Franke, G.; a.a.O.; Uhlenbruck, W. (1983b), a.a.O., S. 217 f.

26) Siehe aber die Bedenken von Adams gegen eine Aufweichung des Eigentumsvorbehalts. Adams, M.; Ökonomische Analyse der Sicherungsrechte. Königstein 1980, S. 156-176.

Antizipationseffekte werden u.a. durch die *Harmonisierung der Kapitalgeberinteressen* ausgelöst. Die Kopplung der Insolvenzfestigkeit der Mobiliarsicherheiten an die Deckung der ungesicherten Schulden veranlaßt die mobiliargesicherten Gläubiger, bei ihren Entscheidungen auch die Konsequenzen für die ungesicherten Gläubiger zu berücksichtigen<sup>27)</sup>. Die intendierte Frühwarnung harmonisiert außerdem die Interessen einerseits dieser beiden Gläubigergruppen und andererseits der Gesellschafter sowie der Geschäftsführung: Infolge der Frühwarnverpflichtung wird der Spielraum der Gesellschafter und Geschäftsführer, sich nach Abschluß der Kreditverträge zu Lasten der Gläubiger zu bereichern<sup>28)</sup>, eingeschränkt. Die Konsequenzen von Entscheidungen bei ungünstiger Geschäftsentwicklung können nur noch zu einem geringeren Teil auf die Gläubiger überwältigt werden. Die Gesellschafter und Geschäftsführer werden daher bei ihren Entscheidungen die unerwünschten Konsequenzen bei ungünstiger Geschäftsentwicklung stärker berücksichtigen. Damit nähern sich die Entscheidungen denjenigen, die eine Wohlfahrtsmaximierung bewirken. Das zentrale Insolvenzproblem, nämlich das Auseinanderfallen von Haftung und Verfügung, wird längst vor dem potentiellen Eintritt einer Insolvenz eingeschränkt.

#### a) Die Finanzierungspolitik

Im folgenden wird zunächst die Finanzierungspolitik detaillierter untersucht. Die Abschwächung der Mobiliarsicherheiten verbessert die Position der ungesicherten Gläubiger und verschlechtert die der mobiliargesicherten. Entsprechend wachsen (schrumpfen) die Möglichkeiten, ungesicherten (mobiliargesicherten) Kredit aufzunehmen. Wird der gesamte Kreditspielraum eines Unternehmens wach-

---

27) Die mobiliargesicherten Gläubiger werden außerdem veranlaßt, sich bei der Kreditvergabe stärker an den zukünftigen Erfolgen des Unternehmens zu orientieren. Dies ist im Interesse einer Wohlfahrtsmaximierung erwünscht. Vgl. auch Loistl, O.; Die Bedeutung des Konkurstatbestandes für die Bewältigung von Unternehmenskrisen. In: Unternehmensverfassung als Problem der Betriebswirtschaftslehre, hrsg. von K. Bohr, u.a., Berlin 1981, S. 723-769.

28) Ausführlich wird "postcontractual behavior" bei positiven Informations- und Transaktionskosten untersucht von Klein, B.; R. Crawford und A. Alchian; Vertical Integration, Appropriable Rents and the Competitive Contracting Process. Journal of Law and Economics, vol. 21 (1978), S. 297-326.

sen oder schrumpfen? Gäbe es keine Informations- und Transaktionskosten, so käme es zu einer reinen Umverteilung von Sicherheiten. Der gesamte Kreditspielraum würde sich nicht ändern <sup>29)</sup>.

Bei positiven Informationskosten ist die Einschätzung der Schuldnerbonität im allgemeinen zur durchschnittlichen Bonität hin verzerrt <sup>30)</sup>. Da dies für gesicherte und ungesicherte Gläubiger gilt, ist der Nettoeffekt der Aufweichung auf den gesamten Kreditspielraum indeterminiert.

Eine Kürzung des Kreditspielraums ergibt sich indessen, wenn man unterstellt, daß die Kreditlinien wichtiger ungesicherter Gläubiger von der Aufweichung unabhängig sind. Dies könnte für die Arbeitnehmer, den Fiskus sowie die Sozialversicherungen zutreffen, da ihre Kreditentscheidungen vorwiegend von politischen Überlegungen bzw. dem Interesse an der Erhaltung der Arbeitsplätze bestimmt werden. Änderungen des Ausfallrisikos durch Aufweichung von Mobiliarsicherheiten dürften unerheblich sein. Trifft dies zu, dann werden bei einer Aufweichung die mobiliargesicherten Gläubiger ihre Kreditlinien stärker kürzen als die ungesicherten ihre Linien erweitern. Daher erscheint es nicht unrealistisch, daß mit der Aufweichung der Mobiliarsicherheiten der gesamte Kreditspielraum sinkt.

Noch deutlicher ist diese Wirkung bei Unternehmensgründungen zu erwarten. Da über den Gründer meist wenig bekannt ist, kann seine Bonität nicht verlässlich abgeschätzt werden. Deswegen verlangen die professionellen Kreditgeber weitgehende Sicherheiten. Die Aufweichung erschwert daher dem Gründer die Kreditfinanzierung.

Dem Verfasser sind keine Gründe bekannt, die eine Verbesserung der Möglichkeiten der Beteiligungsfinanzierung bei Aufweichung erwarten lassen, einerlei ob das Unternehmen soeben gegründet wurde oder nicht. Daher ist bei einer Aufweichung in Rechnung zu stellen, daß der gesamte Finanzierungsspielraum schrumpfen kann.

---

29) Siehe auch Rudolph, B.; Kreditsicherheiten als Instrumente zur Umverteilung und Begrenzung von Kreditrisiken. Arbeitspapier, Universität Frankfurt 1983b.

30) Zu den Wirkungen asymmetrischer Information siehe auch Baltensperger, E. und H. Milde; Loan Rate Flexibility and Asymmetric Default Information. Diskussionspapier St. Gallen/Konstanz 1982.

## b) Investitionspolitik

Wie beeinflusst der Vorschlag die Investitionspolitik von Unternehmen? Wird der Finanzierungsspielraum eingeschränkt, so wird das Investitionsvolumen bei Unternehmen, die ihren Finanzierungsspielraum ausschöpfen, eingeschränkt. Die Einengung ihres Handlungsspielraumes durch die vereinbarte Frühwarnpflicht kann die Geschäftsführung ausserdem zu einer vorsichtigeren Investitionspolitik veranlassen. Eine vorsichtigeren Investitionspolitik kann eine Verringerung sowohl des Investitionsvolumens als auch der Investitionsrisiken bewirken.

### 5.6 Signaleffekte

Schließlich sind die Signaleffekte einer Frühwarnvereinbarung zu untersuchen. Zwei Effekte werden hier erörtert, der unmittelbar mit der Vereinbarung verknüpfte und der mit einer späteren Frühwarnung verbundene Signaleffekt.

Vorstellbar ist, daß ein Kredit suchendes Unternehmen vor der Vereinbarung einer Frühwarnverpflichtung zurückschreckt in der Erwartung, dadurch ein negatives Bonitätssignal zu senden. Diese Vermutung ist allerdings nicht sehr überzeugend. Wer die Wahrscheinlichkeit dafür, daß es zur Frühwarnung kommt, gering schätzt oder an einer verspäteten Auslösung nicht interessiert ist, fürchtet eine Frühwarnung nicht. Es ist daher eher zu erwarten, daß professionelle Kreditgeber die Bereitschaft eines Schuldners zu einer solchen Vereinbarung als positives Bonitätssignal werten.

Mit der Frühwarnung selbst ist ein weiterer Signaleffekt verbunden. Es ist damit zu rechnen, daß nicht nur die von der Geschäftsführung unterrichteten Gläubiger davon erfahren, sondern auch Dritte (z.B. weitere Lieferanten, Kunden, Arbeitnehmer). Dies kann Sanierungsbemühungen erschweren<sup>31)</sup>. Daher wird verschiedentlich empfohlen, den Schleier der Geheimhaltung möglichst lange zu wahren. Die Beurteilung dieser Empfehlung ist zweischneidig: Bei ei-

---

31) Uhlenbruck, W. (1983a), a.a.O.. S. 356f.

nem Fehler 1. Art (zu frühe Frühwarnung) ist es sicherlich besser, wenn die Kosten dieses Fehlers durch Verminderung des Kreises der Informierten reduziert werden. Ansonsten liegt die Schwäche der Empfehlung darin, daß sie dem in Schwierigkeiten geratenen Unternehmen helfen will, indem sie Dritte über die Sachlage täuscht. Infolge der Täuschung treffen diese Entscheidungen, die bei umfassender Information nicht gefällt worden wären. Damit erleiden die Dritten einen Täuschungsnachteil, während das in Schwierigkeiten geratenen Unternehmen begünstigt wird. Ein Abwägen dieser Vor- und Nachteile aus übergeordneter gesamtwirtschaftlicher Perspektive fällt gegen die Täuschungsempfehlung aus, denn Mangel an Information führt im allgemeinen zu einer Verschwendung von Ressourcen<sup>32)</sup>.

## 6 Beurteilung des Vorschlags

Im folgenden soll der Vorschlag einer kritischen Beurteilung unterzogen werden. Dazu wird er erst mit dem Status Quo verglichen, sodann mit einer gesetzlichen Frühwarnverpflichtung.

### 6.1 Vergleich mit dem Status Quo

Zwei Fragen drängen sich beim Vergleich des Vorschlags mit dem Status Quo auf: (a) Ist bei Realisierung des Vorschlags eine Wohlfahrtsverbesserung zu erwarten? (b) Wenn ja, warum werden dann bei der gegenwärtigen Rechtslage Frühwarnungen nicht vertraglich vereinbart?

#### a) Ist eine Wohlfahrtsverbesserung zu erwarten?

Ob der Vorschlag gegenüber dem Status Quo zu einer Wohlfahrtsver-

---

32) Aus der ökonomischen Informationsliteratur ist ein Fall bekannt, in dem Information, auch wenn sie nichts kostet, den Wohlstand mindert, nämlich wenn es durch Information lediglich zu einer riskanten Vermögensumverteilung unter den Wirtschaftssubjekten kommt. Siehe Hirshleifer, J.; J. Riley; The Analytics of Uncertainty and Information. Journal of Economic Literature. Vol. 17(1979), S. 1375-1421, hier S. 1401.

besserung führt, ist bestenfalls aufgrund langjähriger Erfahrung zu klären. Die Prognose der Wirkungen einer Gesetzesänderung ist bekanntlich schwierig. So sind die vorangehenden Ausführungen als Ergebnis ökonomischer Plausibilitätsüberlegungen zu interpretieren. Daß der Einzelfall von dem "plausiblen Fall" mehr oder minder stark abweichen kann, bedarf keiner Begründung.

Gegenüber dem Status Quo kann eine Aufweichung der Mobiliarsicherheiten in drei Punkten zu einer Wohlfahrtsminderung führen:

- ( $\alpha$ ) Die Unternehmen investieren weniger.
- ( $\beta$ ) Die wohlfahrtssteigernden Funktionen von Kreditsicherheiten werden eingeschränkt.
- ( $\gamma$ ) Es entstehen höhere Transportkosten.

Ad  $\alpha$ ): Es wurde bereits dargelegt, daß eine Aufweichung der Mobiliarsicherheiten die Investitionsbereitschaft der Unternehmen vermindern kann. Dies ist ein Nachteil in Zeiten, in denen andere institutionelle Faktoren bereits zu einer Investitionsschwäche geführt haben und strukturelle Anpassungsprozesse ein Anwachsen des Investitionsvolumens erfordern.

Unternehmensgründungen können wie dargelegt durch eine Aufweichung besonders erschwert werden. Eine Sonderregelung für Neugründungen liegt zwar nahe, schafft aber unerwünschte Umgehungsmöglichkeiten für bereits etablierte Unternehmen. Eher wäre an eine Sonderregelung für sehr kleine Unternehmen zu denken.

Ad  $\beta$ ): Die Aufweichung von Mobiliarsicherheiten kann die wohlfahrtssteigernden Funktionen von Kreditsicherheiten einschränken. In Anlehnung an Swoboda<sup>33)</sup> werden diese Funktionen im folgenden kurz untersucht.

---

33) Swoboda, P.; Exigences en matière de sûretés des créanciers et structure optimale du capital de la firme. Revue de l'Association française de Finance 3 (1982), S. 227-239. Siehe auch Swoboda, P.; Instrumente der Unternehmenssanierung aus betriebswirtschaftlicher Sicht. In: Rechtsprobleme der Unternehmenssanierung, hrsg. von H. G. Ruppe. Wien 1983, S. 3-25.

### 1. Schutz gegen Umverteilung von Ansprüchen durch Neuverschuldung:

Die gesicherten Gläubiger werden durch die Sicherheiten gegen spätere Teilenteignungen durch Neuverschuldung geschützt.

Werden die Mobiliarsicherheiten aufgeweicht, so wird diese Funktion eingeschränkt, weil die Sicherheiten zugunsten zukünftiger Gläubiger gekürzt werden können. Da die mobiliargesicherten Gläubiger dieser Kürzung jedoch durch frühzeitige Auslösung vorbeugen können, bestimmen sie selbst, inwieweit diese Funktion eingeschränkt wird.

2. Schutz gegen gläubigerschädigende Änderungen der Investitionspolitik: Sicherheiten beschneiden den Spielraum des Schuldners, sich nach Vertragsabschluß zu Lasten der Gläubiger durch Änderungen der Investitionspolitik zu bereichern.

Da auch bei Aufweichung die Mobiliarsicherheiten bestehen bleiben, ist in bezug auf diese Funktion kein erheblicher Effekt zu erwarten.

### 3. Schutz gegen nachträgliche Verteilungskämpfe der Gläubiger:

Die Vergabe von Sicherheiten reduziert die Erfolgsaussichten späterer Verteilungskämpfe unter den Gläubigern und schränkt diese Kämpfe daher ein.

Die Aufweichung verbessert die Erfolgsaussichten von Verteilungskämpfen vor Insolvenz, wenn es den ungesicherten Gläubigern gelingt, den Anteil der gesicherten an den gesamten Schulden zu erhöhen, so daß eine Kürzung der Mobiliarsicherheiten in der Insolvenz wahrscheinlicher wird. Das Ausmaß dieses Effektes hängt davon ab, inwieweit die mobiliargesicherten Gläubiger ihm durch frühzeitige Auslösung begegnen.

### 4. Senkung von Informations- und Kontrollkosten der gesicherten Gläubiger:

Infolge der Funktionen 1 - 3 können die gesicherten Gläubiger ihre Aktivitäten zur Kontrolle des Schuldners reduzieren. Diese Funktion wird durch die Aufweichung von Mobiliarsicherheiten erheblich eingeschränkt, denn der beschriebene Wirkungsmechanismus beruht auf der aktiven Rolle der gesicherten Gläubiger.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, daß die Einschränkung der Funktionen 1 - 3 von den gesicherten Gläubigern gesteuert werden kann, allerdings unter Inkaufnahme höherer Informations- und Kontrollkosten.

Adv<sup>r</sup>): Vermindern die Lieferanten bei einer Aufweichung des Eigentumsvorbehalts ihren Lieferantenkredit und liefern deshalb nur kleinere Chargen, so steigen die Zahl der Lieferungen und damit die Transportkosten<sup>34)</sup>. Der Vorschlag von Henckel<sup>35)</sup>, bestimmte einfache Eigentumsvorbehalte nicht aufzuweichen, verdient daher Beachtung.

Den genannten wohlfahrtsmindernden Effekten der Aufweichung stehen wohlfahrtserhöhende gegenüber:

-- *Weniger Verschwendung von Vermögen und Arbeitsplätzen durch verspätete Auslösung:*

Sanierungen werden früher ausgelöst, einerseits weil die mobiliargesicherten Gläubiger an einer früheren Auslösung interessiert sind, andererseits weil bei insolvenzgefährdeten Unternehmen kaum ein Gläubiger bereit sein wird, gegen aufgeweichte Mobiliarsicherheiten Kredit zu geben und damit die Zahlungsunfähigkeit des Schuldners hinauszuschieben.

-- *Einschränkung der Divergenz von Haftung und Verfügung:*

Bereits lange vor einer potentiellen Insolvenz werden die Interessen der Kapitalgeber durch die Aufweichung harmonisiert, indem die Divergenz von Haftung und Verfügung mit ihren negativen Folgen eingeschränkt wird.

#### b) Hemmnisse einer vertraglichen Frühwarnvereinbarung

Wenn der Vorschlag die Wohlfahrt gegenüber dem Status Quo erhöht, so stellt sich die Frage, warum der Marktmechanismus nicht von sich aus ähnliche Vereinbarungen hervorbringt. Möglicherweise treten ähnliche Probleme wie bei der Erzeugung öffentlicher Güter auf: Hat der ungesicherte Gläubiger einen gut diversifizierten Forderungsbestand, so wird er den Ertrag aus einer solchen Vereinbarung relativ zu den Kosten gering schätzen. Trifft dies für alle ungesicherten Gläubiger zu, so verzichtet jeder auf eine solche Vereinbarung, obwohl sie für alle Beteiligten einen Ertrag abwirft, der über ihren Kosten liegt.

---

34) Siehe auch Adams, a.a.O., S. 275f.

35) Henckel, (1976), a.a.O., S. 0 27f.

Warum bietet dann der Schuldner nicht von sich aus eine solche Vereinbarung an? Da solche Vereinbarungen in der Bundesrepublik Deutschland bislang unbekannt sind, ist ein solches Angebot für den Schuldner mit einem erheblichen Risiko verknüpft, denn er kann die Wirkungen des Angebots schlecht abschätzen. Er weiß nicht, ob er für die Einschränkung seines Handlungsspielraumes Vergünstigungen in den Kreditkonditionen durchsetzen kann. Diese Vergünstigungen müßte er überdies in zahlreichen Verträgen durchsetzen.

Der Vorschlag räumt dieses Hemmnis nicht aus, verstärkt aber den Anreiz für die Vereinbarung einer Frühwarnung. Die Kreditvergabepraxis im angelsächsischen Bereich belegt, daß solche Vereinbarungen ein wichtiges Element im Rechtsverhältnis Schuldner zu Gläubiger sein können.

### 6.3. Vergleich des Vorschlags mit einer gesetzlichen Frühwarnverpflichtung

Eine gesetzliche Frühwarnverpflichtung wurde oben abgelehnt, weil der unumgängliche Schematismus erhebliche Fehler 1. und 2. Art erzeugt. Eine vertragliche Frühwarnvereinbarung bietet diesbezüglich erhebliche Vorteile. Andererseits vermeidet die gesetzliche Verpflichtung die im Abschnitt 6.2 genannten Nachteile der Aufweichung. Es ist sogar zu erwarten, daß bei einer gesetzlichen Verpflichtung der Kreditspielraum des Schuldners mit mindestens durchschnittlicher Bonität wächst. Denn die damit geschaffene Informationspflicht<sup>36)</sup> ermöglicht den Gläubigern eine gezieltere Reaktion bei Gefährdung des Schuldners, so daß sie vor Eintritt der Gefährdung mehr Kredit geben können. Damit könnte es sogar zu einer Erweiterung der Investitionsbereitschaft und zu einer Senkung der Transportkosten gegenüber dem Status Quo kommen.

### Zusammenfassung

Ausgangspunkt ist die von Konkursverwaltern vorgetragene These, Sanierungsbemühungen würden oft zu spät ausgelöst, damit würden Vermögen und Arbeitsplätze vergeudet. Zur verspäteten Auslösung kommt

---

36) Rudolph (1983b), a.a.O., S. 6, spricht treffend von einer Kredit-sicherheit im weiteren Sinne.

es, wenn die Geschäftsführung des Schuldners dies wünscht. Die gesicherten Gläubiger lösen im allgemeinen mangels Interesse und die ungesicherten mangels Information nicht rechtzeitig aus.

Eine materielle Erweiterung der Auslöser "Zahlungsunfähigkeit" und "Überschuldung" scheitert wegen der notwendigen Zukunftsbezogenheit am Erfordernis der Justiziabilität. Ein gesetzlicher Zwang zur Frühwarnung läßt wegen der notwendigen Schematisierung erhebliche Kosten infolge von verfrühten und verspäteten Warnungen erwarten und erscheint daher nicht empfehlenswert. Stattdessen wird hier die Möglichkeit diskutiert, die Insolvenzfestigkeit von Mobiliarsicherheiten an die Deckung der ungesicherten Schulden zu binden. Eine Entwertung ihrer Mobiliarsicherheiten können die Gläubiger nur durch rechtzeitiges Eingreifen verhindern. Dazu benötigen sie eine Frühwarnung. Diese können sie im Kreditvertrag ausbedingen. Kommt es nach einer Frühwarnung nicht zur außergerichtlichen Sanierung, dann werden die Gläubiger ihre Kredite fällig stellen und damit die Insolvenz frühzeitig herbeiführen. Durch die frühzeitige Auslösung werden die Chancen einer Fortführung verbessert, außerdem wird die Finanzierung der Kosten von Insolvenzverfahren erleichtert, da mehr unbelastete Masse vorhanden ist.