

# Inhaltsübersicht

Vorwort.....	V
Inhaltsverzeichnis.....	IX
Tabellen- und Abbildungsverzeichnis.....	XXIII
 Kapitel 1: Einführung .....	 1
§ 1 Problemdarstellung.....	2
§ 2 Fragestellung, Untersuchungsgegenstand und Grenzen .....	4
§ 3 Ziel, Gang und Methodik der Untersuchung.....	8
 Kapitel 2: Grundlagen.....	 11
§ 4 Die Unternehmenssanierung zwischen Recht und Realität .....	11
§ 5 Bewertung von Unternehmen in der Krise.....	33
§ 6 Die Rechtspositionen der Beteiligten.....	40
§ 7 Ökonomische Analyse der Rechtssetzung.....	68
 Kapitel 3: Logik und Grenzen eines „Rechts der Unternehmenssanierung“ .....	 79
§ 8 Vom Insolvenzrecht hin zum Recht der Unternehmenssanierung .....	80
§ 9 Zweck des Rechts der Unternehmenssanierung .....	102
§ 10 Moderne Begriffsbildung und Kategorisierung.....	104
§ 11 Zwischenergebnis.....	111
§ 12 Drei Kernthesen zur Regulierung .....	112
 Kapitel 4: Kollektives Handeln bei Sanierungsentscheidungen: Problemstellung und Lösungen .....	 115
§ 13 Die Sanierungsentscheidung als Akt privatautonomer Betätigung .....	116
§ 14 Privatautonomie und Dilemmata der Rationalität .....	117
§ 15 Die Sanierungsentscheidung als kollektiver Beschluss .....	148
§ 16 Die verhaltenssteuernde Wirkung des Mehrheitsprinzips.....	171

<b>Kapitel 5: Rahmenbedingungen einer Regulierung von Sanierungsentscheidungen.....</b>	<b>173</b>
§ 17 Regulatorische Anknüpfungspunkte .....	173
§ 18 Verfassungsrechtliche Gestaltungsgrenzen .....	197
§ 19 Die drei Common Pools im Recht der Unternehmenskrise .....	220
§ 20 Sanierungsbeiträge als „Investitionen“ .....	255
 <b>Kapitel 6: Die Regulierung des „Ob“ der Sanierungsentscheidung.....</b>	 <b>271</b>
§ 21 Die Logik des Entscheidens durch Mehrheitsmacht.....	272
§ 22 Die Sanierungsentscheidung als Mehrheitsentscheidung .....	284
§ 23 Zusammenfassung und Zwischenergebnis .....	315
 <b>Kapitel 7: Die Regulierung des „Wie“ der Sanierungsentscheidung.....</b>	 <b>317</b>
§ 24 Verteilungsregeln im Recht der Unternehmenskrise .....	318
§ 25 Absoluter und relativer Vorrang in Deutschland und den USA.....	340
§ 26 Analyse der Gestaltung von Verteilungsregeln .....	380
§ 27 Zusammenfassung und Zwischenergebnis .....	444
 <b>Kapitel 8: Bewertung des geltenden Rechts im Lichte der ökonomischen Grundlagen der Regulierung der Sanierungsentscheidung.....</b>	 <b>447</b>
§ 28 Legitimation und Ziele des Rechts der Unternehmenssanierung .....	447
§ 29 Wichtige Rahmenbedingungen des geltenden Rechts .....	448
§ 30 Das Mehrheitsprinzip im Kollektiv der Beteiligten.....	455
§ 31 Vermögensverteilung nach der investitionsbasierten Verteilungsregel .....	466
§ 32 Zusammenfassung und Ergebnis .....	494
 <b>Kapitel 9: Abschließende Zusammenfassung und Würdigung..</b>	 <b>497</b>
§ 33 Reflexion und Ausblick.....	497
§ 34 Zusammenfassung und Thesen .....	498
 Literaturverzeichnis.....	 507
Stichwortverzeichnis .....	533

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Inhaltsübersicht .....	VII
Tabellen- und Abbildungsverzeichnis.....	XXIII
 Kapitel 1: Einführung .....	 1
§ 1 Problemdarstellung.....	2
§ 2 Fragestellung, Untersuchungsgegenstand und Grenzen .....	4
§ 3 Ziel, Gang und Methodik der Untersuchung .....	8
 Kapitel 2: Grundlagen.....	 11
§ 4 Die Unternehmenssanierung zwischen Recht und Realität .....	11
I. Die Unternehmenskrise als Problembündel .....	11
1. Das betriebswirtschaftliche Problem .....	11
2. Das volkswirtschaftliche Problem .....	13
3. Das Recht als Katalysator der Problembewältigung.....	15
II. Die Unternehmenssanierung als Lösung.....	16
1. Ziele der Unternehmenssanierung .....	17
2. Die Beteiligten und die Pluralität ihrer Interessen .....	19
3. Leistungs- und finanzwirtschaftliche Sanierungsmaßnahmen.....	22
4. Die Sanierungsbeiträge der Beteiligten.....	23
a) Fremdkapitalbezogene Sanierungsbeiträge.....	23
b) Eigenkapitalbezogene Sanierungsbeiträge.....	25
c) Hybride und sonstige Sanierungsbeiträge.....	26
5. Rechtliche Zuordnung des zu sanierenden Unternehmens .....	27
6. Das Zustandekommen von Sanierungsentscheidungen .....	28
a) Der typische (Verhandlungs-)Prozess.....	29
b) Rechtlicher Rahmen des Zustandekommens von Sanierungsplänen .....	30
c) Investitions- und Sanierungsentscheidung als Verhandlungsergebnis .....	32
III. Zusammenfassung .....	32

§ 5	Bewertung von Unternehmen in der Krise.....	33
I.	Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	34
II.	Bewertungsfragen bei Liquidation und Zerschlagung.....	37
III.	Unternehmensbewertung bei Fortführung und Sanierung .....	39
§ 6	Die Rechtspositionen der Beteiligten.....	40
I.	Die Rechtspositionen bei Liquidation der schuldnerischen Gesellschaft.....	40
1.	Liquidation außerhalb einer Krise .....	41
a)	Die Differenzierung von Eigen- und Fremdkapital .....	42
b)	Grundprinzipien der gesellschaftsrechtlichen Vermögensverteilung .....	44
c)	Erlösverteilung zwischen den Fremdkapitalgebern.....	45
2.	Liquidation in der Insolvenz.....	47
a)	Der „einfache“ Insolvenzgläubiger als Urtyp einer Beteiligung.....	47
b)	Gesicherte Gläubiger allgemein und Absonderungsrechte im Besonderen .....	48
c)	Gewillkürter und gesetzlich angeordneter Nachrang .....	49
d)	Anteilsinhaber von Kapitalgesellschaften.....	50
e)	Konsequenz: Klare Rangfolge der Vermögensverteilung ....	50
3.	Zwischenergebnis zu Verteilungsregeln bei Liquidation.....	51
II.	Konsequenzen beschränkter Haftung auf die Haftungsverwirklichung .	52
1.	Anreizsystematik als Konsequenz der Haftungsbeschränkung.....	54
a)	Anreizsystematik außerhalb der Krise .....	54
b)	Anreizsystematik innerhalb der Krise.....	55
2.	Ökonomische Rechtfertigung der Haftungsbeschränkung.....	58
3.	Rechtliche Rechtfertigung der Privilegierung durch gläubigerschützende Normen .....	61
4.	Zusammenhang zwischen beschränkter Haftung und absolutem Vorrang .....	62
III.	Die absolute Vorrangregel im Recht der Unternehmenssanierung de lege lata .....	64
§ 7	Ökonomische Analyse der Rechtssetzung.....	68
I.	Ökonomie als Maßstab der Rechtssetzung.....	69
II.	Ökonomische Verhaltensanalyse im Recht der Unternehmenssanierung .....	73
III.	Grundlagen der (spieltheoretischen) Verhandlungsanalyse.....	75

## Kapitel 3: Logik und Grenzen eines „Rechts der Unternehmenssanierung“ .....79

### § 8 Vom Insolvenzrecht hin zum Recht der Unternehmenssanierung .....80

- I. Zweck eines Insolvenzrechts .....81
- II. Das Insolvenzrecht aus ökonomischer Perspektive .....86
- III. Die „Common Pool“-Problematik in der Unternehmenskrise .....89
  - 1. Reichweite und Grenzen der (insolvenzrechtlichen) Common Pool-Problematik .....90
    - a) Der Zugriff auf das Unternehmensvermögen im Wettlauf der Gläubiger .....93
    - b) Das Problem der „Fehlnutzung“ .....94
    - c) Das Problem der „Übernutzung“ .....95
  - 2. Von der „Übernutzung“ zur „Sanierung“ des Common Pools.....96
    - a) Der (aus regulatorischer Sicht irrelevante) Fortbetrieb „aus eigener Kraft“ .....97
    - b) Der Fortbetrieb aufgrund einer „Sanierungsentscheidung“ ...97
  - 3. Abgrenzung: Die Produktion kollektiver Güter und das Anticommons-Problem.....99

### § 9 Zweck des Rechts der Unternehmenssanierung .....102

### § 10 Moderne Begriffsbildung und Kategorisierung.....104

- I. Das „Recht der Unternehmenskrise“ .....105
- II. Das Insolvenzrecht .....106
- III. Das Recht der Unternehmenssanierung .....107
- IV. Die Sanierungsentscheidung als (Des-)Investitionsentscheidung am Beispiel der „übertragenden Sanierung“ .....109
- V. Übersicht der neuen Kategorisierung.....110

### § 11 Zwischenergebnis.....111

### § 12 Drei Kernthesen zur Regulierung .....112

## Kapitel 4: Kollektives Handeln bei Sanierungsentscheidungen: Problemstellung und Lösungen .....115

### § 13 Die Sanierungsentscheidung als Akt privatautonomer Betätigung .....116

### § 14 Privatautonomie und Dilemmata der Rationalität .....117

- I. Scheitern privatautonomer Lösungen bei kollektivem Handeln .....118

1.	Die Produktion eines kollektiven Gutes.....	119
2.	Kollektives Handeln in Gruppen .....	120
II.	Spieltheoretische Analyse der Sanierungsentscheidung .....	122
1.	Die Unternehmenssanierung als kollektives Gut.....	122
2.	Die Sanierungsbeteiligung im Lichte der Spieltheorie .....	123
a)	Die Unternehmenssanierung als „Spiel“ .....	125
b)	Vereinfachende Annahmen .....	127
3.	(Strategische) Probleme in Sanierungsszenarien.....	128
a)	Trittbrettfahrer-Problematik .....	129
aa)	Sanierung trotz Trittbrettfahrens .....	129
bb)	Sanierung scheitert am Trittbrettfahren .....	131
cc)	Konsequenzen für die Regulierung von Unternehmenssanierungen .....	132
b)	Unvollständige Informationen und irrationales Verhalten ..	132
aa)	Gerechtigkeit, Fairness und Irrationalität.....	133
bb)	Notwendigkeit des eigenen Beitrags.....	134
cc)	Risikopräferenzen und unvollständige Informationen	135
c)	Akkordstörer-Strategien bei Sanierungsverhandlungen: eine Kategorisierung .....	137
aa)	Hold-Out-Problematik.....	138
bb)	Hold-Up-Problematik.....	139
cc)	Slow-Down-Problematik.....	141
dd)	Zwischenergebnis.....	142
d)	Einfluss von Transaktionskosten und „rationaler Apathie“.	142
4.	Ableitungen für eine effiziente Regulierung .....	144
a)	Notwendige Verhinderung strategischen Verhaltens .....	145
b)	Hinreichende Information, Koordination und die Freiheit von Willensmängeln.....	145
c)	Die spieltheoretisch optimalen Rahmenbedingungen.....	146
III.	Zwischenfazit .....	147
§ 15	Die Sanierungsentscheidung als kollektiver Beschluss .....	148
I.	Die zwei Dimensionen des „Ob“ der Entscheidungsfindung.....	149
II.	Die Prinzipien der Entscheidungsfindung.....	150
1.	Das Konsensprinzip.....	151
2.	Das Autoritätsprinzip .....	152
3.	Das Mehrheitsprinzip .....	154
III.	Primat des Mehrheitsprinzips als Entscheidungssystem.....	154
1.	Das optimale Entscheidungssystem aus Kostensicht.....	155
a)	Übertragung auf Unternehmenssanierungen .....	156
b)	Grundlagen der Interdependenzkostenanalyse .....	157
c)	Die Wahl des optimalen Entscheidungssystems .....	160

2.	Legitimation des Mehrheitsprinzips bei der Sanierungsentscheidung .....	162
a)	Vor- und Nachteile von Autoritäts- und Konsensprinzip ....	163
b)	Rechtfertigung des Mehrheitsprinzips als praktischer Kompromiss.....	165
c)	Grenzen des Mehrheitsprinzips .....	167
d)	Zwischenfazit.....	169
IV.	Zwischenergebnis.....	169
§ 16	Die verhaltenssteuernde Wirkung des Mehrheitsprinzips.....	171
 Kapitel 5: Rahmenbedingungen einer Regulierung von Sanierungsentscheidungen.....		
173		
§ 17	Regulatorische Anknüpfungspunkte .....	173
I.	Zeitlicher Anknüpfungspunkt .....	174
1.	Abstraktion der Insolvenztatbestände als regulatorischer Anknüpfungspunkt .....	175
a)	Überschuldung und Zahlungsunfähigkeit als Insolvenzgründe .....	176
b)	Die drohende Zahlungsunfähigkeit als frühestmöglicher Zeitpunkt des Einsetzens insolvenzrechtlicher Wirkungen .	179
c)	Ableitung regulatorischer Freiheiten des Gesetzgebers.....	181
2.	Maßgeblichkeit des „Übergangs der Residualberechtigung“ .....	183
3.	Zeitliche Bandbreite möglicher Anknüpfungspunkte .....	187
4.	Stellungnahme und abschließende Bewertung .....	191
II.	Sachlicher Anknüpfungspunkt.....	193
III.	Personelle Anknüpfungspunkte .....	194
1.	Gesellschafterinteresse und Interesse an Gesellschaftern.....	194
2.	(Teil-)Kollektiver Regulierungsansatz.....	196
§ 18	Verfassungsrechtliche Gestaltungsgrenzen .....	197
I.	Ausgangspunkt des verfassungsrechtlichen Gestaltungsrahmens.....	198
II.	Die verfassungsrechtlichen Gestaltungsgrenzen im Einzelnen.....	199
1.	Inhalts- und Schrankenbestimmungen des Art. 14 Abs. 1 GG ....	200
a)	Das Erfordernis eines besonderen „Eingriffsgrundes“ .....	203
b)	Der Erhalt des „wirtschaftlichen Werts“ der Rechtsposition.....	207
c)	Gewährleistung eines effektiven Rechtsschutzes .....	209
d)	Übertragbarkeit auf die Beteiligten in Unternehmenssanierungen.....	211

2.	Allgemeiner Gleichheitssatz des Art. 3 Abs. 1 GG.....	213
3.	Negative Vereinigungsfreiheit des Art. 9 Abs. 1 GG.....	214
4.	Dispositionsfreiheit über den verfassungsrechtlichen Schutz.....	215
III.	Ableitungen für die Regulierung von Sanierungsentscheidungen .....	216
IV.	(Gesetzgeberische) Typisierungen im Recht der Unternehmenssanierung .....	217
§ 19 Die drei Common Pools im Recht der Unternehmenskrise .....		220
I.	Insolvenz-, Hybrid- und Sanierungs-Pool.....	220
II.	Einordnung und Interpretation der drei Common Pools.....	223
III.	Wege zur Bestimmung des verfassungsrechtlich garantierten „wahren“ Wertes .....	226
1.	Die Sanierungsentscheidung als Gegenstand eines hypothetischen Rechts der Unternehmenssanierung .....	227
2.	Alternative Entwicklungsszenarien bei Nichtzustandekommen der Sanierungsentscheidung .....	227
a)	Zerschlagung und Liquidation.....	229
b)	Insolvenzplan- und Restrukturierungsverfahren .....	230
c)	Freie Sanierung und verfahrensungebundener Fortgang .....	231
d)	Alternative Sanierungsentscheidungen als Alternativszenario? .....	232
3.	Die Bestimmung des Wertes des Hybrid-Pools.....	233
4.	Die Ableitung des „wahren“ Wertes einer Rechtsposition aus dem Hybrid-Pool.....	237
a)	Insolvenzferner Anwendungsfall.....	238
aa)	Gesicherte Gläubiger.....	240
bb)	Ungesicherte Gläubiger.....	242
cc)	Gesellschafter.....	243
b)	Insolvenznaher Anwendungsfall.....	245
IV.	Zwischenergebnis zur Bedeutung von Hybrid-Pool und Schlechterstellungsverbot.....	249
1.	Erkenntnisse zu den drei Common Pools und dem „wahren“ Wert.....	250
2.	Konsequenz: Notwendigkeit eines Umdenkens .....	252
3.	Grenzen der Bestimmung des „wahren“ Wertes und typisierende Rechtssetzung.....	253
§ 20 Sanierungsbeiträge als „Investitionen“ .....		255
I.	„Investitionen“ im Rahmen der Unternehmenssanierung.....	256
II.	Ökonomische Konsequenzen des Schlechterstellungsverbotes .....	257
1.	„Automatisierte“ Leistung von Sanierungsbeiträgen bei Gläubigern.....	258



2.	Gestaltung der Rechtsposition der Minderheit im Sanierungsplan .....	259
3.	Zwischenergebnis: Konkretisierung des Investitionsbegriffs im Recht der Unternehmenssanierung .....	261
4.	Sanierungsbeiträge von Gesellschaftern .....	262
a)	Die Residualberechtigung als verkomplizierender Faktor...	262
b)	Zahlungen an Gesellschafter als Anknüpfungspunkt einer Lösung .....	264
c)	Sanierungsbeitrag durch Verwässerung .....	265
d)	Sanierungsbeitrag durch Dividendensteuerung .....	266
e)	Zwischenergebnis .....	269
III.	Die Sanierungsentscheidung zwischen Investition und Planzustimmung .....	269

## Kapitel 6: Die Regulierung des „Ob“ der Sanierungsentscheidung .....

271

### § 21 Die Logik des Entscheidens durch Mehrheitsmacht .....

272

I.	Von der bloßen „Personenmehrheit“ zum „Kollektiv“ .....	272
II.	Stimmrecht und Stimmrechtsmacht bei kollektiven Beschlüssen .....	275
1.	Die Bestimmung des individuellen Stimmgewichts .....	275
2.	Kriterien zur Differenzierung von Stimmrechtsmacht .....	277
a)	Proportionalitätsprinzip .....	278
b)	Das individuelle Interesse an der Entscheidung als Maßstab .....	280
III.	Gleichbehandlung bei Mehrheitsentscheidungen .....	282
IV.	Abstimmungs- bzw. Beschlussfassungsmodalitäten .....	283

### § 22 Die Sanierungsentscheidung als Mehrheitsentscheidung .....

284

I.	Das „Kollektiv“ der Beteiligten an der Sanierungsentscheidung .....	284
II.	Stimmrechts- und Machtverteilung .....	288
1.	Kopf- oder Proportionalitätsprinzip? .....	288
2.	Das Proportionalitätsprinzip bei der Sanierungsentscheidung .....	289
3.	Die Behandlung gesicherter Gläubiger .....	291
a)	Rechtsökonomische Erwägungen gegen die Einbeziehung gesicherter Gläubiger .....	292
b)	Konsequenz: „Opt-In“-Recht als Gestaltungsmöglichkeit ..	295
c)	Zwischenergebnis .....	297
4.	Alternativmodell: Sanierungsbeitrag als Maßstab der Stimmgewichtung? .....	297
III.	„Gruppenbezogene“ vs. „gruppenübergreifende“ Abstimmung .....	299

IV. Festsetzung der notwendigen Zustimmungsquote.....	300
1. Notwendigkeit einer „Mehrheit“ .....	301
2. Höhe der Zustimmungsquote.....	306
V. Minderheitenschutz und effektiver Rechtsschutz.....	309
1. (Grund-)Rechtsschutz durch Verfahren .....	310
2. Gleichbehandlung und Minderheitenschutz durch Verfahrensgestaltung.....	311
3. Reichweite und Grenzen des materiellen Kontrollmaßstabs .....	312
§ 23 Zusammenfassung und Zwischenergebnis .....	315
 Kapitel 7: Die Regulierung des „Wie“ der Sanierungsentscheidung .....	 317
§ 24 Verteilungsregeln im Recht der Unternehmenskrise .....	318
I. Begriffsbestimmung .....	318
II. Wirkungsynamik von Verteilungsregeln.....	319
1. Rechtliche Wirkungsmechanismen.....	320
2. Faktische Wirkung .....	322
3. Die Gestaltung des Wirkungsmechanismus und Rechtsschutzaspekte.....	322
4. Zwischenergebnis.....	324
III. Überblick über die Gestaltungsvielfalt von Verteilungsregeln.....	325
1. „Fair Game“-Regel.....	326
2. Absolute Vorrangregel .....	327
3. Relative Vorrangregel .....	327
a) Allgemeine Beispiele für relative Vorrangregeln.....	328
b) Typisierende Relativierung nach dem ABI-Report für KMU .....	331
c) Relativierung durch Berücksichtigung von Optionswerten.....	331
4. Ausnahmemodelle .....	334
a) New Value Exception.....	334
b) Gifting.....	335
c) Gesellschafter-Geschäftsleiter-Ausnahme .....	336
d) „VIP-Gesellschafter“-Ausnahme.....	337
5. (Gewinn-)Abschöpfungsklauseln .....	337
6. Zwischenergebnis.....	339
§ 25 Absoluter und relativer Vorrang in Deutschland und den USA.....	340
I. Rechtshistorischer und rechtsvergleichender Hintergrund .....	340

1.	Genese der Sanierungsregulierung in den USA und Deutschland.....	340
a)	Die USA als Vorreiter im Recht der Unternehmenssanierung .....	341
b)	Sanierungsregulierung vom Deutschen Reich bis heute.....	344
c)	Vergleichende Betrachtung .....	346
2.	Die US-amerikanische Diskussion um Verteilungsregeln.....	349
a)	Der Siegeszug der absoluten Vorrangregel im US-Recht....	349
b)	Folgeprobleme und fortschreitende Relativierung durch Ausnahmenbildung.....	351
II.	Das Für und Wider der absoluten Vorrangregel.....	354
1.	Notwendigkeit einer fortgesetzten Beteiligung der Gesellschafter.....	356
a)	Gesellschafter als Träger essenziellen Humankapitals.....	357
b)	Gesellschafter als „Lenders of Last Resort“ .....	358
c)	Mangelndes Interesse an der Übernahme einer Gesellschafterstellung .....	359
2.	Anreizstruktur und gesellschaftsrechtliche Haftungsverwirklichung .....	360
a)	Relativierungen als Gefahr für die gesellschaftsrechtliche Haftungsverfassung? .....	361
b)	Vertiefung problematischer Anreizwirkungen? .....	362
aa)	Anreizwirkungen innerhalb und außerhalb der Krise.	362
bb)	Liquidation vs. Sanierung.....	365
c)	Zwischenergebnis.....	367
3.	Ineffizienz des absoluten Vorrangs gesicherter vor ungesicherten Gläubigern? .....	368
a)	Vor- und Nachteile von Kreditsicherheiten aus ökonomischer Sicht.....	368
b)	Auswirkungen von Relativierungen auf Fremdkapitalkosten .....	370
4.	Die Bestimmung des Unternehmenswerts.....	371
a)	Unternehmensbewertungen als Quelle von Streitigkeiten...	371
b)	Mechanismen zur Bestimmung des Unternehmenswertes: Good is good enough? .....	373
c)	Zwischenergebnis: Relativierung von Verteilungsregeln als Lösung? .....	376
5.	Zusammenfassende Stellungnahme .....	376
a)	Von der „Desinvestition als Haftungsverwirklichung“ zur „Sanierung als Investition“ .....	377
b)	Verfassungsrecht und Optionswerte .....	378
III.	Zwischenergebnis.....	379

§ 26 Analyse der Gestaltung von Verteilungsregeln .....	380
I. Grundlegende Vorüberlegungen .....	381
II. Die zwei Stufen des „Wie“ der Entscheidungsfindung .....	383
1. Stufe 1: Die Verteilung des Hybrid-Pools.....	384
a) Das Schlechterstellungsverbot als verfassungsrechtlich verankerte Verteilungsregel und Fundament der Vermögensverteilung .....	384
b) Praktische Handhabbarkeit des Schlechterstellungsverbots	386
aa) Typisierendes Ausblenden von Hoffnungswerten.....	386
bb) Mechanismen zur Handhabbarmachung der Schlechterstellungsprüfung .....	388
(1) Einwertiger Ansatz? .....	388
(2) Mehrwertiger Ansatz und dessen Modifikation ..	390
cc) Ökonomische Einordnung der Konsequenzen eines mehrwertigen Ansatzes .....	393
dd) Exkurs: Das Dilemma ineffizienter Kapitalmärkte in der Unternehmenskrise.....	396
2. Stufe 2: Die Verteilung des Sanierungsmehrerlöses.....	398
III. Analyse der Verteilung des Sanierungsmehrerlöses.....	398
1. Fortführung der grundlegenden Vorüberlegungen .....	399
2. Einfluss verfassungsrechtlicher Wertungen .....	400
a) Art. 14 GG und das „Wertaufholungsgebot“?.....	401
b) Vorgaben durch Art. 3 GG? .....	402
aa) (Vertikale) Differenzierung zwischen Arten von Rechtspositionen? .....	403
bb) (Horizontale) Differenzierung innerhalb einer Art von Rechtspositionen .....	404
cc) Rechtfertigungsmöglichkeiten horizontaler Differenzierungen .....	405
c) Zwischenfazit.....	407
3. Analyse aus ökonomischer und verhandlungstheoretischer Perspektive.....	408
a) Verhandlungstheoretische Einordnung .....	408
aa) Sanierungsmehrerlös als Ergebnis erhandelter Wertschöpfung.....	409
bb) Effizienz von Sanierungsverhandlungen.....	411
cc) Verhandlungstheoretische Funktion von Verteilungsregeln.....	412
b) Ökonomische Analyse der Sanierungsverhandlungen.....	413
aa) Grundlegende Anreizstruktur .....	413
bb) Auswirkungen der absoluten Vorrangregel als Vergleichsbasis .....	414

(1) (Vertikale) Verteilung zwischen Arten von Rechtspositionen .....	415
(2) (Horizontale) Verteilung innerhalb einer Art von Rechtspositionen .....	416
(3) Absolute Vorrangregel bei Investitionsentscheidungen .....	418
cc) Verteilung des Sanierungsmehrerlöses ohne rechtliche Vorgaben .....	419
(1) Horizontal und vertikal wirkende Anreize .....	419
(2) Verhandlungstheoretische Analyse der Vorteile flexibler Verteilungen.....	420
(3) Zwischenfazit.....	423
dd) Missbrauchsprävention und Verhandlungshindernisse	423
(1) Missbrauch von Verhandlungsmacht.....	424
(2) Strategische Koalitions- und Mehrheitsbildung ..	425
(3) Verhandlungshindernisse allgemeiner Art.....	426
(a) Informationsasymmetrien.....	426
(b) Transaktionskosten.....	428
c) Wesentliche Ergebnisse der Analyse .....	429
4. Zwischenfazit.....	430
IV. Regulierungsvorschlag: die investitionsbasierte Verteilungsregel.....	430
1. Minimale Invasivität des Verteilungsmodells .....	431
2. Die „4 goldenen Regeln“ der investitionsbasierten Vermögensverteilung .....	431
a) Erläuterungen zu Regel Nr. 1 .....	432
b) Erläuterungen zu Regel Nr. 2 .....	433
aa) Systemimmanenter Schutz vor Missbrauch .....	434
bb) Flexibilität durch weites Verständnis der „Investition“ .....	435
c) Erläuterungen zu Regel Nr. 3 .....	437
aa) Option 1: „weiche“ Desinvestition .....	438
bb) Option 2: „harte“ Desinvestition .....	439
d) Erläuterungen zu Regel Nr. 4 .....	441
e) Zusammenfassende Bewertung aus Anreizgesichtspunkten	441
3. Rahmensetzung durch ergänzende Vorschriften .....	442
a) Rechtsschutzaspekte.....	442
b) Informationsgewinnung und -verteilung.....	444
§ 27 Zusammenfassung und Zwischenergebnis .....	444

Kapitel 8: Bewertung des geltenden Rechts im Lichte der ökonomischen Grundlagen der Regulierung der Sanierungsentscheidung .....	447
§ 28 Legitimation und Ziele des Rechts der Unternehmenssanierung .....	447
§ 29 Wichtige Rahmenbedingungen des geltenden Rechts .....	448
I. Zeitlicher Anknüpfungspunkt .....	449
II. Personeller Anknüpfungspunkt .....	451
III. Verfahrenstechnische Einleitung von Sanierungsverfahren .....	451
1. Verfahrensinitiierung im Insolvenz- und Restrukturierungsrecht .....	452
2. Bewertung und Stellungnahme .....	453
IV. Ergänzende Vorschriften im Recht der Unternehmenssanierung .....	454
§ 30 Das Mehrheitsprinzip im Kollektiv der Beteiligten .....	455
I. Die Abstimmung über Sanierungspläne im geltenden Recht .....	455
II. Bewertung und Stellungnahme .....	457
1. Reaktion auf Kollektivhandlungsprobleme .....	457
2. Gruppenbezogene vs. gruppenübergreifende Abstimmungen .....	457
a) Einordnung der Problematik .....	458
b) Kritik und Rechtfertigung von „gruppenübergreifenden“ Abstimmungen .....	460
aa) Faktische Legalisierung von Minderheitsentscheidungen .....	460
bb) Erhöhte Legitimation durch Bildung von Untergruppen? .....	462
cc) Praktikabilitätsgewinn durch Gruppenbildung? .....	464
c) Zwischenergebnis .....	465
3. Notwendige Zustimmungsquote .....	465
III. Reformvorschläge .....	465
§ 31 Vermögensverteilung nach der investitionsbasierten Verteilungsregel .....	466
I. Allgemeine Betrachtung der Verteilungsregeln im geltenden Recht .....	467
II. Bewertung und Stellungnahme .....	468
1. Der Cram Down als geltender Wirkungsmechanismus .....	469
2. Schlechterstellungsverbot .....	470
a) Rechtsschutzverkürzung durch Ausgestaltung im geltenden Recht .....	470

b)	Die unzureichende Berücksichtigung der ökonomischen Grundlagen bei der Auslegung der geltenden Schlechterstellungsverbote .....	472
aa)	Abstrakte Berücksichtigung des Hybrid-Pools im geltenden Recht.....	473
(1)	Inhaltlicher Gleichlauf von gruppenbezogenen und individuellen Schlechterstellungsverböten...	473
(2)	Geltende Interpretationsansätze.....	474
(3)	Anwendung des mehrwertigen Ansatzes .....	476
bb)	Konkrete Berücksichtigung im Insolvenzplan- und Restrukturierungsrecht .....	477
c)	Zwischenergebnis.....	478
3.	Verteilung des Sanierungsmehrerlöses .....	479
a)	Rechtsschutzverkürzung durch gruppenbezogene Prüfung .....	479
b)	Kollision von Schlechterstellungsverbot und absoluter Vorrangregel .....	482
c)	Vereinbarkeit von Flexibilität und „angemessener Beteiligung“ .....	484
aa)	Effektivität geltender Ausnahmen und Durchbrechungen? .....	484
(1)	Vertikale Flexibilität (zugunsten der Gesellschafter) .....	484
(2)	Horizontale Flexibilität (zugunsten mancher Gläubiger).....	485
(3)	Zwischenfazit.....	486
bb)	Die Berücksichtigung des Sanierungsbeitrags bei der Wertverteilung .....	487
(1)	Äquivalenz von Leistung und Gegenleistung als Grundprinzip.....	487
(2)	Äquivalenz vs. Sachgerechtigkeit? .....	488
(3)	Ableitungen für das geltende Recht.....	489
cc)	Überlegenheit eines investitionsbasierten Verteilungsmodells .....	491
III.	Reformvorschläge .....	492
§ 32	Zusammenfassung und Ergebnis .....	494
 Kapitel 9: Abschließende Zusammenfassung und Würdigung..		
§ 33	Reflexion und Ausblick.....	497
§ 34	Zusammenfassung und Thesen .....	498

Literaturverzeichnis..... 507  
Stichwortverzeichnis ..... 533