

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

Kapitel 5: Rahmenbedingungen einer Regulierung von Sanierungsentscheidungen.....	173
§ 17 Regulatorische Anknüpfungspunkte	173
§ 18 Verfassungsrechtliche Gestaltungsgrenzen.....	197
§ 19 Die drei Common Pools im Recht der Unternehmenskrise	220
§ 20 Sanierungsbeiträge als „Investitionen“	255
Kapitel 6: Die Regulierung des „Ob“ der Sanierungsentscheidung.....	271
§ 21 Die Logik des Entscheidens durch Mehrheitsmacht.....	272
§ 22 Die Sanierungsentscheidung als Mehrheitsentscheidung	284
§ 23 Zusammenfassung und Zwischenergebnis	315
Kapitel 7: Die Regulierung des „Wie“ der Sanierungsentscheidung.....	317
§ 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
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
§ 30 Das Mehrheitsprinzip im Kollektiv der Beteiligten.....	455
§ 31 Vermögensverteilung nach der investitionsbasierten Verteilungsregel	466
§ 32 Zusammenfassung und Ergebnis	494
Kapitel 9: Abschließende Zusammenfassung und Würdigung..	497
§ 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

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.	Wirkungsdynamik 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