

## 0 Motivation



**Bankrott.** Die Etymologie des Wortes Bankrott ist von der in den italienischen Kommunen gebräuchlichen Sitte abzuleiten, bei Zahlungsunfähigkeit die Bank auf den öffentlichen Plätzen zu zerbrechen, auf der die ‚banchieri‘ später die ‚mercatores‘ ihre Geschäfte abwickelten. Diese Vorgangsweise belegte nicht nur den Betroffenen mit dem Makel öffentlicher Schande, sondern zeigte auch an, dass der Zahlungsunfähige nicht mehr zur weiteren Ausübung seiner Handelsgeschäfte imstande war.

(aus: Lexikon des Mittelalters, dtv, 2002)

## 0 Motivation

„The directors of such [traded stock] companies, however, being the managers rather of other peoples money than of their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which partners in private copartnery frequently watch over their own.“

(Adam Smith (1776): An inquiry into the nature and causes of wealth of nations, S. 586f.)

## Selbsterfüllende Prophezeiungen im Insolvenzverfahren

1. Investitions- und Liquidationsanreize
2. Strategische Auslösung der Insolvenz durch Schuldner
3. Verzögerung der Insolvenzbearbeitung
4. Aufteilungsproblem der Fremdkapitalgeber

## 1 Investitions- und Liquidationsanreize

### **Gläubigerversammlung bei Karstadt-Insolvenz für Neubeginn**

Investoren haben sich gefunden, aber der Weg für einen Neubeginn von Karstadt ist noch nicht frei. Am Montag treffen sich die Gläubiger der bankrotten Warenhauskette und entscheiden über den Insolvenzplan.

(n-tv.de vom 11.4.2010)

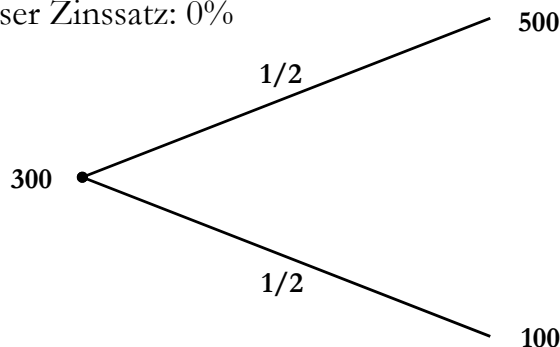
#### **Behauptung:**

**Das Insolvenzrecht setzt die 'falschen' Investitionsanreize.**

# 1 Investitions- und Liquidationsanreize

## Bsp.: Investition

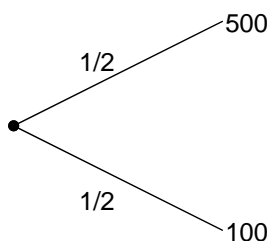
- Anschaffungskosten: 250
- verfügbares Eigenkapital: 100
- risikoloser Zinssatz: 0%



- Gesamtkapitalwert:  $0,5 * 500 + 0,5 * 100 - 250 = 50$
- Kapitalwert [ Eigenkapitalgeber] :  $(500 - 150) + 0,5 * 0 - 100 = 75$
- Kapitalwert [Fremdkapitalgeber]:  $0,5 * 150 + 0,5 * 100 - 150 = -25$

# 1 Investitions- und Liquidationsanreize

Bsp.: Daten wie oben  
 vollständige Übertragung im  
 Insolvenzfall

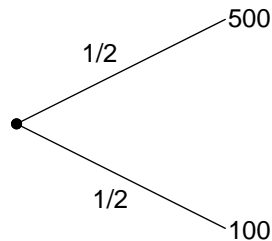


Fremdkapital : 150

Rückzahlungsbetr.:  $0,5 * 100 + 0,5 * 200$

Risikoprämie im Rückzahlungsfall : 50

Bsp.: Daten wie oben  
 50% Übertragung im  
 Insolvenzfall



Fremdkapital : 150

Rückzahlungsbetr.:  $0,25 * 100 + 0,25 * 500$

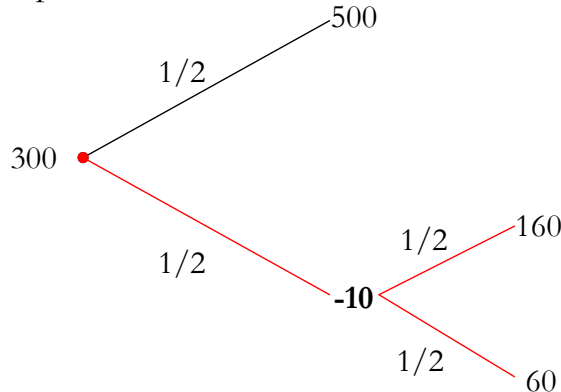
Risikoprämie im Rückzahlungsfall : 350



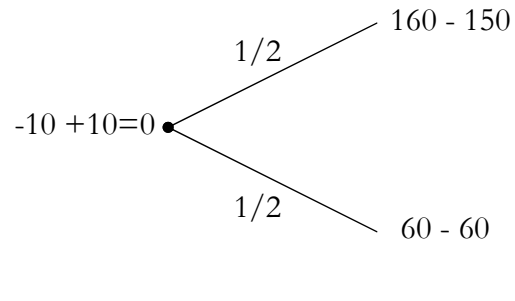
**Höhere Quote senkt Risikozuschlag bei der Finanzierung**

## 1 Investitions- und Liquidationsanreize

Bsp.: Drohende Insolvenz



Eigenkapitalnachschuss ist nicht lohnenswert



- Kapitalwert der Investition wie vorher
- schlechter Zustand erreicht

erw. Kapitalwert der Nachschusszahlung: - 5  
erw. Kapitalwert der Investitionsfortführung: + 100

⇒ **Niedrigere Rückzahlungsquote vermeidet ineffiziente Liquidation**

## 2 Strategische Auslösung der Insolvenz durch Schuldner

### **Fußball: Traditionsverein SV Darmstadt 98 muss Insolvenz beantragen**

Der SV Darmstadt 98, derzeit Spitzenreiter der Oberliga Hessen, hat auf seinen Internetseiten offiziell bekannt gegeben, dass der Verein einen Insolvenzantrag stellen wird. Hintergrund sind steuerliche Forderungen in Höhe von 1,1 Millionen Euro.

(ShortNews, 10.3.2008)

### **Behauptung:**

**Ungesicherte Gläubiger streben ‚verfrüht‘ ein Insolvenzverfahren an.**

## 2 Strategische Auslösung der Insolvenz durch Schuldner

### Annahmen:

- Unternehmen mit einem Vermögenswert, der stille Reserven in Höhe von X beinhaltet
- 2 Gläubiger, Rückzahlungsanspruch jeweils 55

Aktiva		Passiva	
Sonstige Aktiva	100	Eigenkapital	-10
[stille Reserven X]		Fremdkapital	110
	100		100

strukturelle Bilanz eines formal überschuldeten Unternehmens

## 2 Strategische Auslösung der Insolvenz durch Schuldner

**Frage:** Sollen Gläubiger Liquidation einfordern?

### Annahmen:

- stille Reserven  $X = 50$
- Kosten der ineffizienten Liquidation: 20

### Annahmen:

- stille Reserven  $X = 20$
- Kosten der ineffizienten Liquidation: 20

	liquidieren	nicht liquidieren
liquidieren	(-15; -15)	(0; -20)
nicht liquidieren	(-20; 0)	(20; 20)

	liquidieren	nicht liquidieren
liquidieren	(-15; -15)	(0; -20)
nicht liquidieren	(-20; 0)	(-5; -5)

iAa Bigus (2010): Workingpaper

### 3 Verzögerung der Insolvenzbeantragung

#### Milliardär Lebedew zeigt Gründer von Blue Wings an

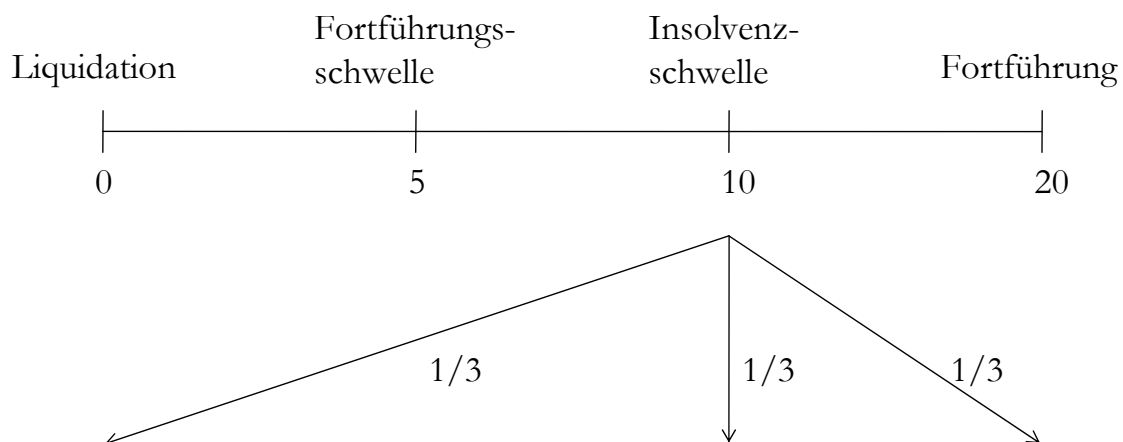
Die Schlammschlacht zwischen dem Chef der insolventen Fluglinie Blue Wings, Jörn Hellwig, und ihrem Großaktionär Alexander Lebedew geht in eine neue Runde. Der russische Milliardär wirft dem Manager Betrug und Insolvenzverschleppung vor und erstattete jetzt Strafanzeige.

(SpiegelOnline, 21.5.2010)

#### Behauptung:

**Hinauszögern der Insolvenz und häufige Durchführung der Liquidation bedingen sich gegenseitig.**

### 3 Verzögerung der Insolvenzbeantragung



## 3 Verzögerung der Insolvenzbeantragung

### Annahme:

Manager vermutet, dass Insolvenzverwalter Liquidation bevorzugen wird

### Strategiewahl des Managers

bei Insolvenzschwelle Verfahrenseröffnung beantragen

⇒ führt wegen Vermutung der Liquidation zu erwartetem  
Unternehmenswert in Höhe von 0

eine Periode abwarten:

⇒ führt zu  $0,33 * 20 + 0,33 * 10 + 0,33 * 0 = 10$

⇒ Manager wartet ab

## 3 Verzögerung der Insolvenzbeantragung

### Strategiewahl des Insolvenzverwalters

kein Insolvenzantrag nötig bei Unternehmenswert i.H.v. 20

Fortführungsentscheidung des Managers, falls Unternehmenswert = 10

Liquidation falls Unternehmenswert = 0

⇒ Insolvenzverwalter ist nur konfrontiert mit Unternehmen mit U-Wert 0

⇒ Insolvenzverwalter liquidiert immer

⇒ ursprüngliche Annahme ist erfüllt

## 4 Aufteilungsproblem der Fremdkapitalgeber

Jacob died and his son Reuben produced a deed duly witnessed that Jacob willed to him his entire estate on his death, son Simeon also produced a deed that his father willed to him half of the estate, Levi produced a deed giving him one third and Judah brought forth a deed giving one quarter. All of them bear the same date.

(attributed to Rabbi Abraham Ibn Ezra (lat. Avenzra od. Avenare), \* 1089 Tudela, gest. 1164 Tudela)

### **Behauptung:**

**Das Insolvenzrecht führt zu einer ‘ungerechten’ Befriedigung der verschiedenen Gläubiger.**

## 4 Aufteilungsproblem der Fremdkapitalgeber

### **Annahmen:**

- 3 Gläubiger
- Ansprüche sind 100, 200 und 300
- Wert der verteilungsfähigen Masse: 200

Problem: Was ist eine gerechte Verteilung?



## 4 Aufteilungsproblem der Fremdkapitalgeber

Anspruch A = 100	Anspruch B = 200	Anspruch C = 300	verfügbare Masse = 200
33,33	66,66	100	proportionale Aufteilung
0	50	150	(begrenzt) gleicher Verlust
66,66	66,66	66,66	(begrenzt) gleiche Zuwendung
50	75	75	Talmud (Ibn Ezra)-Lösung
50	75	75	Shapley-Lösung

