

Universität Hohenheim

Institut für Betriebswirtschaftslehre

Lehrstuhl für Bankwirtschaft und Finanzdienstleistungen



Seminararbeit zur Bankwirtschaft im Sommersemester 2010

**CORPORATE RESTRUCTURING**

**INSOLVENCY AND THE IMPACT ON**

**CREDIT RATIONING**

Eingereicht am Lehrstuhl für Bankwirtschaft und Finanzdienstleistungen

Prof. Dr. Hans-Peter Burghof

Abgabetermin: 17.05.2010

# Inhaltsverzeichnis

I. Abbildungsverzeichnis.....	2
1. Einleitung.....	3
2. Die Insolvenz – Das Ende eines Unternehmens oder eine Chance für den Neube- ginn?.....	4
2.1 Merkmale und Ursachen einer Insolvenz.....	4
2.2 Das Insolvenzplanverfahren .....	6
2.3 Sanierungsmaßnahmen und die Bedeutung der Banken im Rahmen von Unternehmensinsolvenzen.....	7
3. Die Kreditrationierung.....	9
3.1 Merkmale der Kreditrationierung.....	9
3.2 Das Problem der Kreditrationierung bei kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) und mögliche Auswege.....	11
4. Der Einfluss der Insolvenz auf die Kreditrationierung.....	12
4.1 Die Verletzung der Absolute Priority Rule und der Einfluss auf die Kreditrationierung.....	12
4.2 Das alternative optionsbasierte Reorganisationsmodell von Bebchuk.....	15
5. Zusammenfassung.....	16
6. Literaturverzeichnis.....	19
<b>I. Abbildungsverzeichnis</b>	
Abbildung 1: Die Kreditrationierung .....	10
Abbildung 2: Rangklassen, Risiko und Marktpreis bei Anleihen.....	13

## 1. Einleitung

Unternehmenskrisen sind heutzutage in nahezu allen Branchen zu einem Problem des betrieblichen Alltags geworden. Offene Rechnungen, eine geringe Anzahl an Aufträgen und erhöhte Material- und Personalkosten sind Problemfelder, mit denen viele Unternehmen zu kämpfen haben. Stehen Firmen in finanzieller Not, so müssen sie Insolvenz anmelden. Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen hat in den letzten Jahren stetig zugenommen. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes belief sich die Zahl der Insolvenzen im Jahr 2009 auf 32.687 Unternehmen. Die Veränderung gegenüber dem Vorjahr lag bei 11,6%. Zum ersten Mal seit 2003, als die Zahl der Unternehmensinsolvenzen eine Rekordhöhe erreichte, lagen die Unternehmensinsolvenzen höher als im Vorjahr.

Die Zahlungsunfähigkeit der Unternehmen bedeutet allerdings nicht unbedingt, dass sie geschlossen werden müssen. Vielmehr müssen die Unternehmen die Krise als Chance für einen Neubeginn nutzen. Denn mit Hilfe des seit über zehn Jahren eingesetzten Insolvenzplanverfahrens können Unternehmen gestärkt aus einer finanziellen Klemme herauskommen. Dieses Verfahren stellt ein geeignetes Instrument dar, welches die Fortführung des Unternehmens und die Weiterbeschäftigung der Arbeitnehmer ermöglicht. Das Motto des Insolvenzplanverfahrens lautet somit: „Sanieren statt zerschlagen“.<sup>1</sup> Der Unternehmensrestrukturierung kommt daher eine immer größere Bedeutung zu. Mit Hilfe von Restrukturierungsmaßnahmen schafften es in der Vergangenheit viele Unternehmen, wieder aus der Krise herauszukommen, darunter beispielsweise der Schreibwarenhersteller Herlitz, die Osnabrücker Drogeriekette Ihr Platz, der Maschinen- und Anlagenbauer Babcock Borsig und die Modekette Sinn Leffers.

Die hohen Insolvenzzahlen und damit die verschlechterte Bonität führen allerdings dazu, dass Banken sich von ihrer ursprünglichen Aufgabe, der Kreditbereitstellung, zurückziehen. Hinzu kommt die Problematik, dass sich die Beteiligten eines Insolvenzverfahrens nicht an die festgelegten Regelungen zur Befriedigung der Ansprüche halten. Gemeint ist hiermit die Verletzung der absoluten Vorrangregel, nach der erst die vorrangigen Gläubiger zu befriedigen sind, bevor nachrangige Gläubiger und Eigentümer ihre Ansprüche zur Geltung bringen dürfen. Dies führt dazu, dass Banken immer mehr Kredite rationieren. Unter der Kreditrationierung wird nach Stiglitz und Weiss (1981) die pauschale Ableh-

---

<sup>1</sup> Bolte (2010), S. B22

nung einiger Kreditanträge verstanden, obwohl darunter auch potentielle Kreditnehmer guter Qualität sind.

„Die Insolvenz und der Einfluss auf die Kreditrationierung“ ist das Thema der vorliegenden Arbeit. Sie befasst sich mit der Insolvenzproblematik von Unternehmen und ihren Einfluss auf die Zurückhaltung bei der Kreditvergabe. Im ersten Kapitel werden die Ursachen einer Insolvenz, das Insolvenzplanverfahren und mögliche Sanierungswege zur Rettung aus der Insolvenz näher erläutert. In Kapitel 2 wird auf die Merkmale der Kreditrationierung, insbesondere der Kreditrationierung bei klein- und mittelständischen Unternehmen, und auf die Auswege aus der Kreditrationierung eingegangen. Im letzten Kapitel wird schließlich der Einfluss der Insolvenz auf die Kreditrationierung erörtert. Hierzu werden das US-amerikanische und das deutsche Insolvenzverfahren beschrieben. Die dem amerikanischen *Bankruptcy Code* entstammende absolute Prioritätenregel und deren Verletzung sind Gegenstand dieses Kapitels. Das vierte Kapitel schließt mit dem optionsbasierten Reorganisationsmodell von Bebchuk als Alternative zu den klassischen – teilweise kritisierten – Reorganisationsmodellen ab. Als Abschluss erfolgt eine Zusammenfassung der vorliegenden Arbeit.

## **2. Die Insolvenz – Das Ende eines Unternehmens oder eine Chance für den Neubeginn?**

### **2.1 Merkmale und Ursachen einer Insolvenz**

Unternehmensinsolvenzen sind insbesondere in der gegenwärtigen Finanzkrise, derentwegen sich die deutsche Wirtschaft in der tiefsten Rezession seit dem zweiten Weltkrieg befindet, ein heikles Thema. Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen nimmt stetig zu. Im Jahr 2009 hat die Zahl der Firmeninsolvenzen mit 32.687 insolventen Unternehmen nahezu die Rekordhöhe von 2003 erreicht. Damals meldeten 39.320 Unternehmen Insolvenz an. Immer öfter hört man von Firmenpleiten mit großen Markennamen wie beispielsweise der Einzelhandelskette Hertie, dem Spielwarenhersteller Märklin oder dem Speicherchiphersteller Qimonda. Fraglich ist daher, wann ein Betrieb sich in einer Unternehmenskrise befindet und was die Ursachen dafür sind, dass jedes Jahr so viele Unternehmen Insolvenz anmelden. Eine Unternehmenskrise wird als ein „Zustand beschrieben, in dem eine akute Gefahr für das Unternehmen vorliegt, die dessen Fortbestand gefährdet oder sogar unmöglich macht. Es liegt eine Existenzbedrohung des Unternehmens

vor.“<sup>2</sup> Die Unternehmenskrise durchläuft in der Regel mehrere Phasen: Zunächst gerät das Unternehmen in eine strategische Krise, die dadurch gekennzeichnet ist, dass das Unternehmen an Erfolgsfaktoren verliert. Daraufhin erfolgt die Absatzkrise, die sich durch eine sinkende Nachfrage und Auftragseinbrüche kennzeichnet. Dies führt schließlich zu einer Ertragskrise. Befindet sich das Unternehmen dann in der Liquiditätskrise, so kann auch schnell die Insolvenz drohen. In der Liquiditätskrise herrscht das Risiko der Zahlungsunfähigkeit und der Überschuldung, welche in der Insolvenz tatsächlich eintreten.<sup>3</sup>

Auslöser für eine Unternehmensinsolvenz sind sowohl externe als auch interne Faktoren. Externe krisenbedingte Gründe sind massive Einbrüche von Aufträgen und Schwierigkeiten bei der Sicherung der Finanzierung. Wesentliche Ursachen für Unternehmensinsolvenzen sind allerdings interne Gründe. Als häufigste Ursache sind hier Management-Fehler zu nennen. Diese umfassen unter anderen fehlendes Controlling, Finanzierungslücken, unzureichendes Debitoren-Management, autoritäre, rigide Führung, ungenügende Transparenz und Kommunikation, Investitionsfehler und falsche Produktionsplanung.<sup>4</sup> Weitere interne Gründe für Unternehmensinsolvenzen sind beispielsweise mangelnde Ausstattung mit Eigenkapital, ungenügende Rücklagen für unerwartete Ereignisse oder Schwierigkeiten bei der Finanzierung.

Eine Unternehmenskrise bedeutet allerdings nicht gleich das Ende des Unternehmens. Bereits in den Vorphasen der Insolvenz ist ein erneuter Aufschwung durch Sofortmaßnahmen wie zum Beispiel Zufuhr von Eigenkapital durch die Gesellschafter oder Aufnahme von Neugesellschaftern, Forderungsverzichte von Gläubigern oder Senkung der Material- und Personalkosten möglich. Wenn jedoch bereits Insolvenz – also Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung – vorliegt, so ist bei nach §§ 11-19 InsO ein Insolvenzantrag zu stellen. Zahlungsunfähigkeit existiert gemäß § 17 Abs. 2 InsO dann, wenn die „fälligen Zahlungsverpflichtungen nicht erfüllt“ werden. Nach § 19 Abs. 2 InsO liegt die Überschuldung vor, wenn „die bestehenden Verbindlichkeiten des Schuldners nicht durch dessen Vermögen gedeckt“ werden können. Das Insolvenzplanverfahren kann dem Unternehmen im Rahmen einer Unternehmensrestrukturierung ermöglichen, gestärkt aus der finanziellen Krise herauszukommen.

---

<sup>2</sup> Schulze /Bert / Lessing (2009), S. 25

<sup>3</sup> Vgl. Machelett (2009), S.2

<sup>4</sup> Vgl. Wirtschaft konkret Nr. 414 (2006), S.7

## 2.2 Das Insolvenzplanverfahren

Am 1. Januar 1999 ist die neue Insolvenzordnung in Kraft getreten und hat die zuvor gültige Konkursordnung abgelöst. Neu in der Insolvenzordnung gegenüber der alten Konkursordnung ist, dass im Rahmen des Insolvenzverfahrens ein Insolvenzplan erstellt wird, der auf die Sanierung und den Erhalt des Unternehmens abzielt. Damit werden die Ziele des Insolvenzplanverfahrens bezüglich der „gemeinschaftlichen Befriedigung der Gläubiger“ und bezüglich „des Erhalts des Unternehmens“ gemäß § 1 InsO erfüllt. Nach einer Untersuchung der Deutschen Ausgleichsbank kann ein großer Teil der insolventen Unternehmen fortgeführt und saniert werden. Dies setzt jedoch frühzeitiges Handeln voraus.

Für die Durchführung eines Insolvenzverfahrens ist zunächst ein Insolvenzantrag zu stellen. Für die Eröffnung des Insolvenzverfahrens müssen die Insolvenzgründe vorliegen: Die neue Insolvenzordnung erlaubt neben der Zahlungsunfähigkeit und Überschuldung auch die drohende Zahlungsunfähigkeit als Insolvenzgrund, so dass durch den frühzeitigen Antrag eine größere Chance besteht, das Unternehmen zu sanieren. Nach dem Antrag beginnt das vorläufige Insolvenzverfahren, in dem die Eröffnungsvoraussetzungen geprüft und Sicherungsmaßnahmen getroffen werden, „um eine den Gläubigern nachteilige Veränderung in der Vermögenslage des Schuldners“ zu verhindern (§ 21 Abs.1 Satz 1 InsO). Nach dem vorläufigen Insolvenzverfahren kommt es entweder zur Eröffnung des Insolvenzverfahrens oder (mangels kostendeckender Insolvenzmasse) zur Ablehnung. Ist das Insolvenzverfahren eröffnet, so erfolgt der Berichtstermin, also die erste Gläubigerversammlung. Nach der Belehrung über die wirtschaftlichen Lage durch den Insolvenzverwalter entscheiden die Gläubiger, ob das Unternehmen fortgeführt oder zerschlagen werden soll. Hierzu werden die Gläubiger zunächst in Gruppen aufgegliedert. Innerhalb einer Gruppe werden Gläubiger mit „gleichartigen wirtschaftlichen Interessen“ zusammengefasst (§ 222 InsO). Dabei haben alle Gläubiger eine Stimme. Entscheidet sich die Gläubigerversammlung für die Zerschlagung, so erfolgen die Verwertung des Schuldnervermögens und die anschließende Verteilung der Masse an die Gläubiger des Schuldners. Hierzu werden im Rahmen des Prüfungstermins die Forderungen der Gläubiger geprüft. Mit dem Schlusstermin (der letzten Gläubigerversammlung) endet das Insolvenzverfahren. Er dient nach § 197 Abs. 1 Satz 2 InsO zur „Erörterung der Schlussrechnung des Insolvenzverwalters, zur Erhebung von Einwendungen gegen das Schlussverzeichnis und zur Entscheidung der Gläubiger über die nicht verwertbaren Gegenstände der Insolvenzmasse“.

In der Regel erweisen sich Sanierungen im Vergleich zur Zerschlagung als die bessere Alternative im Insolvenzplanverfahren. Eine Zerschlagung sollte nur herangezogen werden, wenn das Unternehmen nicht mehr zu retten ist.

### **2.3 Sanierungsmaßnahmen und die Bedeutung der Banken im Rahmen von Unternehmensinsolvenzen**

Für die Aufrechterhaltung von notleidenden Unternehmen gibt es unterschiedliche Sanierungsmaßnahmen. Ist ein Unternehmen sanierungsfähig, dann stehen in der Regel zwei Methoden der Sanierung zur Verfügung. Zum einen gibt es die übertragende Sanierung, bei der die wesentlichen Vermögenswerte auf eine neue Gesellschaft übertragen werden. Zum anderen kann das Unternehmen durch einen Insolvenzplan saniert werden. Hierbei wird die Gesellschaft beibehalten und durchläuft das Insolvenzplanverfahren. Ist das Unternehmen allerdings nicht mehr sanierungsfähig, so ist nur noch eine Zerschlagung und Verwertung des Unternehmensvermögens vorzunehmen.

#### **Die übertragende Sanierung**

Bei der übertragenden Sanierung wird das Unternehmen von einem interessierten Käufer übernommen und fortgeführt. Hierbei ist es wichtig, die Vorbereitungen bereits im vorläufigen Insolvenzverfahren einzuleiten. Damit der Erwerb reibungslos erfolgen kann, sollten im vorläufigen Insolvenzverfahren alle wesentlichen Unterlagen für die Vertragsverhandlungen vorbereitet werden. Der Erwerb sollte dann erst im eröffneten Insolvenzverfahren stattfinden, damit der Erwerber im Zweifelsfall nicht für Altverbindlichkeiten haften muss, denn außerhalb des eröffneten Insolvenzverfahrens muss nach § 25 HGB „der Erwerber eines Handelsgeschäfts für alle durch den früheren Inhaber im Betrieb des Geschäfts begründeten Verbindlichkeiten haften, wenn er die Firma, d.h. den Namen des Unternehmens fortführt.“<sup>5</sup> Die übertragende Sanierung ist eine sehr häufig eingesetzte Maßnahme, um aus der Insolvenz herauszukommen. Sie ist schnell durchzuführen und ermöglicht eine schuldenbefreite Weiterführung des Unternehmens. Die größte Barriere bei der übertragenden Sanierung ist § 613 a BGB. Dieser Paragraph besagt, dass bei einem Betriebsübergang die bestehenden Arbeitsverhältnisse auf den Erwerber übergehen. Dieses Problem ist laut der Euler Hermes-Studie das größte Hindernis der übertragenden

---

<sup>5</sup> Schulze /Bert / Lessing (2009), S.247

Sanierung.<sup>6</sup> Trotz dieses Hindernisses ist die übertragende Sanierung ein nachgefragtes Sanierungsinstrument.

### **Sanierung durch einen Insolvenzplan**

Der Insolvenzplan ist neu in der Insolvenzordnung vom 1. Januar 1999. Durch diesen kann ein insolventes Unternehmen saniert und fortgeführt werden, ohne die wesentlichen Vermögenswerte auf eine neue Gesellschaft zu übertragen. Hierzu wird beim Insolvenzgericht durch den Insolvenzverwalter oder durch den Schuldner ein Insolvenzplan vorgelegt. Dieser ist in einen darstellenden und einen gestaltenden Teil gegliedert. Während der darstellende Teil „die Grundlagen und Auswirkungen des Plans“ enthält (§ 220 Abs. 2 InsO), wird im gestaltenden Teil „festgelegt, wie die Rechtsstellung der Beteiligten durch den Plan geändert werden soll“ (§ 221 InsO). Nachdem der Plan geprüft wurde, wird er entweder zurückgewiesen oder nach der Stellungnahme des Insolvenzverwalters beziehungsweise Schuldners den Gläubigern zur Einsicht vorgelegt. Diese entscheiden innerhalb der Gruppen über den Plan. Für die Annahme des Plans ist zum einen die „Mehrheit der abstimmenden Gläubiger erforderlich“ und zum anderen muss „die Summe der Ansprüche der zustimmenden Gläubiger mehr als die Hälfte der Summe der Ansprüche der abstimmenden Gläubiger“ betragen (§ 244 Absatz 1 InsO). Wird der Plan angenommen, erfolgt die Planerfüllung. Die Sanierung durch einen Insolvenzplan dient folglich den Zielen des Insolvenzverfahrens bezüglich der gemeinschaftlichen Befriedigung der Gläubiger und dem Erhalt des Unternehmens. Allerdings ist sie sehr zeit- und kostenaufwendig.

Im Rahmen des Insolvenzverfahrens kommt den Banken eine bedeutende Rolle zu. Nach der Studie von Euler Hermes und dem ZIS ist der Kapitalmangel ein großes Hindernis für eine Sanierung. Banken, die bereits Kredite an insolvente Unternehmen vergeben haben, vermeiden die erneute Kreditvergabe an solche Unternehmen. Die Banken stehen vor dem Problem der Informationsasymmetrie, denn sie kennen vor ihrer Entscheidung die Qualität der Kreditnehmer nicht und nach ihrer Entscheidung haben sie keinen Einfluss auf die Auswahl der Investition der Kreditnehmer.<sup>7</sup> Doch ohne die Banken als Kreditgeber ist eine Sanierung kaum möglich. Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass „für zwei von drei Betrieben mit weniger als einer halben Million Euro Umsatz nur die Liquidation bleibt, während bei zwei Dritteln der Unternehmen mit mehr als fünf Millionen Euro Umsatz eine übertragende Sanierung oder eine Sanierung mit Insolvenzplan

---

<sup>6</sup> Wirtschaft Konkret Nr.418 (2007), S. 17

<sup>7</sup> Vgl. Kudla, (2004), S. 289



möglich ist“.<sup>8</sup> Wenn also kleine und mittlere Unternehmen insolvent sind, haben sie kaum noch eine Chance zur Verbesserung ihrer wirtschaftlichen Lage, denn der Mittelstand ist aufgrund des fehlenden Marktzugangs in besonderem Maße von der Zurückhaltung der Banken betroffen. Die Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe bis hin zur Kreditrationierung wird im folgenden Kapitel näher erläutert.

### **3. Die Kreditrationierung**

#### **3.1 Merkmale der Kreditrationierung**

„Kreditrationierung wird als eine Situation definiert, in der bei gegebenem Zins ein Nachfrageüberschuss nach Krediten besteht, ohne dass es – gegen einen höheren Zins – zu einer Erhöhung des Angebots kommt.“<sup>9</sup> Es kann also durch den Preismechanismus kein Ausgleich von Kreditangebot und Kreditnachfrage herbeigeführt werden. Die gestiegene Nachfrage stößt – insbesondere in Zeiten der Rezession – auf Banken, die sich aufgrund des steigenden Ausfallrisikos der Kreditnehmer bei der Kreditvergabe zurückhaltend zeigen. Dieses Verhalten ist auf unterschiedliche Ursachen zurückzuführen. Hauptursachen für eine Kreditrationierung sind die Unsicherheit über den Verlauf des Projektes, die Ausfallkosten, falls das Projekt keinen Erfolg hat, und die Informationsasymmetrien zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber.

Asymmetrische Information liegt vor, wenn eine Marktseite besser über das Projekt informiert ist als die andere. Der Kreditnehmer verfügt über bessere Informationen über die Qualität des Projektes als der Kreditgeber. Es existieren also Nachfrager, deren Qualität die Bank nicht unterscheiden kann. Sie kann zwar den erwarteten Ertrag eines Projektes erkennen, nicht aber das Ausfallrisiko des Projektes. Dem Zinssatz kommt hierbei eine bedeutende Rolle als Qualitätsindikator zu. Das Projektrisiko ist abhängig von der Höhe des Zinssatzes. Es wird angenommen, dass die Erhöhung des Zinssatzes das durchschnittliche Ausfallrisiko eines Kredites erhöhen kann, denn bei steigenden Zinsen verlassen risikoarme Projekte den Markt, da sie sonst die höheren Kapitalkosten nicht mehr decken können. Es bleiben dann ertragsstarke, aber riskantere Projekte auf dem Markt zurück. Dieses Phänomen wird als *adverse Selektion* bezeichnet. Weiterhin kann das *moral hazard*-Problem auftreten: Hier kommt dem Zinssatz eine Anreizfunktion zu. Wird der Zinssatz erhöht, so hat der Kreditnehmer einen Anreiz, sich für das riskantere Pro-

---

<sup>8</sup> Wirtschaft Konkret Nr.418 (2007), S.8

<sup>9</sup> Oulad-Youssef (1999), S. 15

jekt zu entscheiden, da riskantere Projekte in der Regel auch höhere Erträge einbringen können. Für den Kreditgeber verschlechtert sich aber der erwartete Ertrag, denn er erhält trotz gestiegener Erträge nur die vereinbarten Rückzahlungen, während die Ausfallwahrscheinlichkeit der Kredite steigen. Bei beiden Arten der Informationsasymmetrie führt die Erhöhung des Zinssatzes zunächst aufgrund höherer Zinserträge zu einem Anstieg des erwarteten Ertrages der Bank, allerdings können höhere Ausfallrisiken auch eine Senkung des erwarteten Ertrages der Bank bewirken. Die Kreditgeber werden daher ab einem bestimmten Zinssatz anstelle einer Erhöhung der Zinsen die Kredite rationieren.<sup>10</sup>

Die folgende Graphik stellt das Problem der Kreditrationierung anschaulich dar:

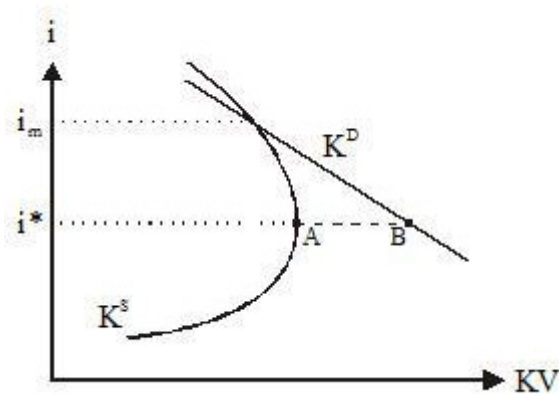


Abbildung 1: Die Kreditrationierung

Quelle: Rehbock, S.2

Wie in Abbildung 1 dargestellt, ist die Kreditangebotskurve nicht monoton steigend. Dies ist auf die Informationsasymmetrie zwischen Kreditnehmer und Kreditgeber zurückzuführen. Die Angebotskurve hat bei  $i^*$  ein Maximum. Dies bedeutet, dass der erwartete Ertrag der Bank bei diesem Zinssatz am höchsten ist. Bei einem Zins  $i_m$  existiert ein Gleichgewicht auf dem Kreditmarkt. Ist dieser Zinssatz größer als der bankoptimale Zinssatz  $i^*$ , so führt dies zur Kreditrationierung. Da seitens der Bank eine Erhöhung des Zinssatzes nicht erwünscht ist, können einige Kreditnachfrager nicht befriedigt werden. Die Kreditrationierung ergibt sich als Differenz zwischen den Punkten B und A.<sup>11</sup>

Im Rahmen der Kreditrationierung unterscheidet man zwei Typen von Kreditrationierung. Unter Typ I versteht man die Kreditgrößenrationierung. Hier wird dem Kreditnehmer ein geringeres Kreditvolumen gewährt als er anstrebt. Bei Typ II handelt es sich um die Kre-

<sup>10</sup> Vgl. Oulad-Youssef (1999), S. 46

<sup>11</sup> Vgl. Rehbock, S.2

ditmengenrationierung. Hier erhalten einige Kreditnachfrager keinen Kredit, obwohl sie bereit sind, den Marktzinssatz zu zahlen.<sup>12</sup>

### **3.2 Das Problem der Kreditrationierung bei kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) und mögliche Auswege**

Kleine und mittlere Unternehmen sind Unternehmen mit weniger als 250 Beschäftigten, die einen Jahresumsatz von höchstens 50 Millionen Euro oder eine Jahresbilanz von höchstens 43 Millionen Euro aufweisen. Mit einem Anteil von 99,7% stellen sie den größten Teil des Unternehmensbestandes in Deutschland dar (Stand 2006, Institut für Mittelstandsforschung Bonn), daher spielen sie eine bedeutende Rolle in der deutschen Wirtschaft. Nach einer Studie der KfW-Bankengruppe von 2003/2004 ist für 43% der befragten Unternehmen die Kreditaufnahme schwieriger geworden.<sup>13</sup> Insbesondere für kleine Unternehmen ist dies eine existenzielle Bedrohung, denn sie sind aufgrund des fehlenden Kapitalmarktzugangs auf Kredite der Banken angewiesen. Die meisten Kreditinstitute verwenden bei der Kreditvergabe Rating-Systeme, mit denen sie je nach der Bonitätseinstufung unterschiedliche Preise anbieten. Allerdings prüfen die Banken nicht nur die Bonität der Kreditnehmer, sondern verlangen immer mehr Kreditsicherheiten von ihnen. Bei kleinen Unternehmen ist eine Risikoanalyse mit hohem Aufwand verbunden. Da sie in der Regel geringere Kreditmengen wünschen, lohnt sich eine aufwendige Risikoanalyse aus ökonomischer Sicht nicht. Daher fordern Banken bei kleinen Unternehmen häufig Kreditsicherheiten. Wenn Unternehmen die erforderlichen Sicherheiten nicht bereitstellen können, kann dies dazu führen, dass Kreditinstitute den nachgefragten Kredit nicht in voller Höhe gewähren oder sogar ganz verweigern. Das betrifft die kleinen und mittleren Unternehmen in besonderem Maße. Auch hier liegt die Ursache der Kreditrationierung in der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen den kleinen Unternehmen und potentiellen Kreditgebern. Aufgrund fehlender Sicherheiten können die kleinen Unternehmen keine Signale über ihre Qualität senden. Somit kann der Kreditgeber das Ausfallrisiko des Kredites nicht erkennen. Dies führt dazu, dass die Kreditgeber die Kredite rationieren. Die Hauptursachen für die Kreditablehnung sind also zum einen unzureichende Kreditsicherheiten und zum anderen die schlechte Bonität der Kreditnehmer. Dabei spielt die Größe des Unternehmens eine wichtige Rolle. Je kleiner das Unternehmen ist, desto schwieriger ist der Kreditzugang. Dies ist vor allem auf die in der Regel schlechtere Bonität kleinerer Unternehmen zurückzuführen. „Je kleiner das Unterneh-

---

<sup>12</sup> Vgl. Malykhina (2006), S.1

<sup>13</sup> KfW-Bankengruppe (2003/2004), S.3

men, desto eher verschlechtern sich die Finanzierungsbedingungen, denn sie stellen für Banken ein besonders hohes Kreditrisiko dar.“<sup>14</sup>

Fraglich ist, ob es Instrumente gibt, mit denen das Problem der Kreditrationierung überwunden werden kann. Damit erfolgsversprechende Projekte aufgrund dieser schlechten Finanzierungsbedingungen nicht von vornherein unterlassen werden, unterstützen deutschen Bürgschaftsbanken beispielsweise kleine und mittlere Unternehmen bei der Kreditfinanzierung. Diese Banken übernehmen eine Bürgschaft und stellen somit die Sicherheit, welche den Unternehmen für den Kreditzugang gefehlt hat. Es gibt allerdings auch weitere alternative Finanzierungsmöglichkeiten für kleine und mittlere Unternehmen, deren Kreditzugang erschwert ist. Mögliche Finanzierungsformen sind dabei das *Leasing*, das *Factoring* oder Alternativen, wie beispielsweise *Mezzanine*, *asset backed securities* oder Schuldscheindarlehn, welche jedoch eher zurückhaltend in Anspruch genommen werden.

#### **4. Der Einfluss der Insolvenz auf die Kreditrationierung**

##### **4.1 Die Verletzung der Absolute Priority Rule und der Einfluss auf die Kreditrationierung**

Unter der *absolute priority rule* versteht man eine absolute Vorrangregel, nach der die Gläubiger eines insolventen Unternehmens entsprechend ihrer Rangklassen vollständig befriedigt werden müssen, bevor die Eigentümer ihre Ansprüche geltend machen können. Diese Regel stammt aus dem amerikanischen *Bankruptcy Code*. Im Rahmen des amerikanischen Insolvenzverfahrens stehen die Unternehmen vor der Wahl zwischen einem Insolvenzverfahren nach *Chapter 7* oder nach *Chapter 11*. Im *Chapter 11*-Verfahren kann der Schuldner sein Unternehmen fortführen und ist währenddessen vor seinen Gläubigern geschützt. Ziel ist hierbei die Reorganisation und Fortführung des insolventen Unternehmens. Nach dem *Chapter 7*-Verfahren werden die Vermögensgegenstände des Unternehmens verwertet und die Erlöse anschließend an die Gläubiger verteilt. Dabei gilt die *absolute priority rule*. Diese Regel hat zum Ziel, die gesicherten Gläubiger vor den ungesicherten Gläubigern und die erstrangigen vor den nachrangigen Gläubigern zu befriedigen. Erst nachdem alle Gläubiger befriedigt worden sind, werden die Eigentümer

---

<sup>14</sup> Achleitner / Everling (2003), S.92

bedient. Richter geht dabei von folgender Einteilung der Fremdkapitalgeber in fünf Rangklassen aus:<sup>15</sup>

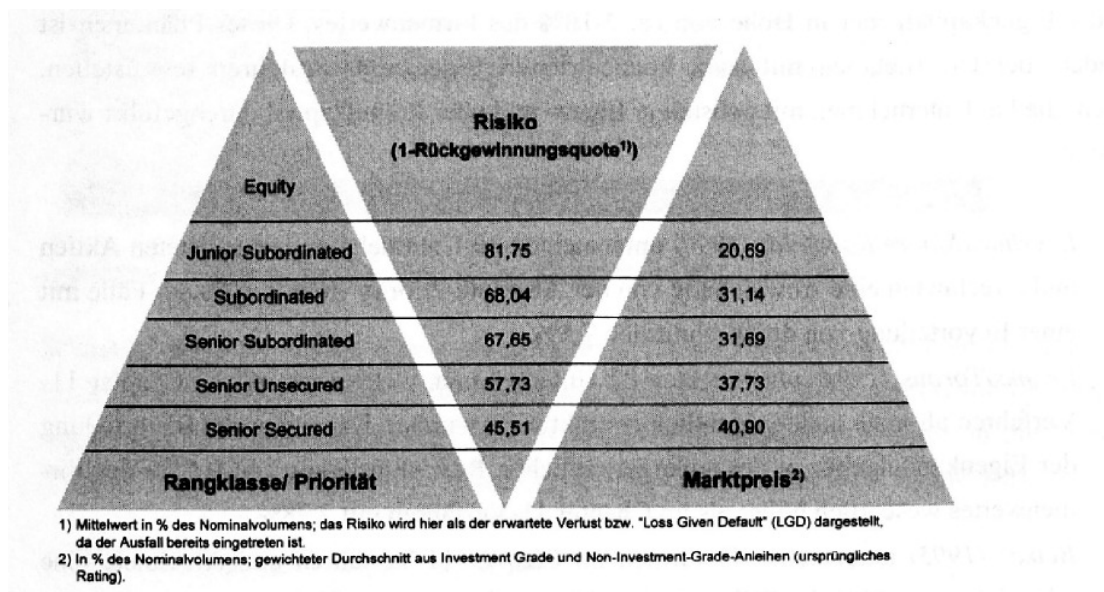


Abbildung 2: Rangklassen, Risiko und Marktpreis bei Anleihen

Quelle: Richter (2006), S.37

Die Rangklasse der hoch besicherten Gläubiger (wie zum Beispiel *senior secured*) wird im Rahmen der *absolute priority rule* mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit bedient, während sich für die unbesicherten Rangklassen eine geringere Wahrscheinlichkeit der Befriedigung ihrer Ansprüche ergibt.

In Deutschland haben insolvente Unternehmen die Möglichkeit der Liquidation oder der Fortführung des Unternehmens. Letzteres lässt sich unterscheiden in die übertragende Sanierung, also die Übertragung der Vermögenswerte auf eine neue Gesellschaft, und die Sanierung nach einem Insolvenzplan, bei welcher der Eigentümer das Unternehmen fortführt. Die deutsche Insolvenzordnung ist gläubigerorientiert, während das amerikanische Verfahren dem Schuldner einen zeitlich begrenzten Schutz vor den Gläubigern gewährt. Bei der Liquidation wird das verwertete Vermögen des Unternehmens nach einer bestimmten Rangfolge verteilt. Dabei sind vorrangige besicherte Gläubiger an erster Stelle zu befriedigen. Auch im Insolvenzplanverfahren gilt diese Befriedigungsreihenfolge. Hier kommen die Ansprüche der nachrangigen Gläubiger erst dann zur Geltung, wenn die vorrangigen Gläubiger bedient wurden. Die Eigentümer werden erst dann befriedigt,

<sup>15</sup> Richter (2006), S.37

wenn alle Gläubiger dem Plan entsprechend befriedigt worden sind (§ 245 Absatz 2 Nr. 2 InsO). Dies führt allerdings dazu, dass die Eigentümer in der Regel unbefriedigt bleiben. Das Insolvenzplanverfahren zielt auf die Befriedigung der Gläubiger ab. Gleichzeitig strebt es aber auch die Fortführung des Unternehmens unter Beteiligung der Alteigentümer an. Der vom Schuldner beziehungsweise vom Insolvenzverwalter vorgelegte Insolvenzplan bedarf der Zustimmung der Beteiligten. Hierzu werden die Gläubiger zunächst in Gruppen aufgegliedert. Nach § 222 InsO sollen die Gläubiger mit „gleichartigen wirtschaftlichen Interessen“ in einer Gruppe zusammengefasst werden. Damit werden die Gläubiger in absonderungsberechtigte Gläubiger, nicht nachrangige Insolvenzgläubiger und nachrangige Insolvenzgläubiger eingeteilt. Diese Gläubigergruppen stimmen dann über die Annahme oder die Ablehnung des Insolvenzplans ab. Dabei haben alle Gläubiger der im gestaltenden Teil des Plans festgelegten Gruppen eine Stimme. Für die Annahme des Insolvenzplans muss die Mehrheit der Gläubigerstimmen einer Gruppe sowie die Mehrheit der Summe der Ansprüche der Gläubiger erreicht werden. Wird diese Mehrheit nicht erreicht, greift § 245 InsO ein. Gemäß dem dort definierten Obstruktionsverbot wird eine Ablehnung des Insolvenzplans durch eine Gruppe verhindert, „wenn die Gläubiger dieser Gruppe durch den Insolvenzplan voraussichtlich nicht schlechter gestellt werden als sie ohne einen Plan stünden, die Gläubiger dieser Gruppe angemessen an dem wirtschaftlichen Wert beteiligt werden, der auf der Grundlage des Plans den Beteiligten zufließen soll, und die Mehrheit der abstimmenden Gruppen dem Plan mit den erforderlichen Mehrheiten zugestimmt hat“. Gilt also die Zustimmung des Insolvenzplans nach dem Obstruktionsverbot als erteilt, besteht dennoch das Risiko, dass die Ansprüche der Eigentümer nicht befriedigt werden können. Denn in der Regel ist der Unternehmenswert trotz erfolgreicher Sanierung geringer als die Summe der Gläubigeransprüche, so dass gemäß der Anspruchsrangfolge die Eigentümer ihre Ansprüche nicht durchsetzen können.<sup>16</sup>

In der Praxis kommt es allerdings immer wieder zur Verletzung dieser absoluten Prioritätenregel. Sowohl die Eigentümer als auch die nachrangigen Gläubiger, die durch diese Anspruchsrangfolge in der Regel benachteiligt werden, haben ein Interesse daran, von dieser absoluten Vorrangregel abzuweichen. Studien über den Vorrang der Befriedigung von Fremdkapitalgebern vor Eigenkapitalgebern haben ergeben, dass „bei über 70% der Reorganisationen eine Verletzung der Vorschriften erfolgt, mit einer Bevorteilung der Ei-

---

<sup>16</sup> Vgl. Drukarczyk/Schöntag (2006), S.5f

genkapitalgeber in Höhe von ca. 2-10% des Firmenwertes“.<sup>17</sup> Bei kleineren Unternehmen kommt es in besonderem Maße zur Verletzung der absoluten Prioritätenregel. Da kleinere Unternehmen in der Regel von einem einzelnen Eigentümer geführt werden, besitzen diese spezialisierte Fähigkeiten und Kenntnisse bezüglich des Unternehmens, die nur schwer zu ersetzen sind, weswegen diese Eigentümer verstärkt von dieser Regel abweichen. Die Nichteinhaltung der *absolute priority rule* führt nach Longhofer zu zwei Problemen. Zum einen müssen Kreditnehmer höhere Zinsen für ihre Kredite zahlen und zum anderen machen Abweichungen von der absoluten Vorrangregel das Problem der Kreditrationierung schwerwiegender.

#### **4.2 Das alternative optionsbasierte Reorganisationsmodell von Bebchuk**

Im Rahmen eines gerichtlich überwachten Verhandlungsprozesses sind die Beteiligten berechtigt, den Unternehmenswert selbst zu bestimmen. Wird dieses Ergebnis von den Beteiligten akzeptiert, kommt es zur Verteilung der Masse. Da diese subjektive Bewertung sehr interessengeleitet ist, kommt es in der Praxis häufig zu Verzerrungen zwischen dem Wert, der ihnen gemäß ihrer Rechte zusteht, und dem Wert, den sie tatsächlich erhalten. In der Regel kommt es also zu Abweichungen von der *absolute priority rule*.<sup>18</sup> Dieses Phänomen hat den amerikanischen Ökonomen Lucian Bebchuk veranlasst, sich mit den Problemen der Reorganisationsverfahren im Rahmen des *Chapter 11* des US-amerikanischen *Bankruptcy Codes* zu befassen. Das Ziel war es, die heterogenen Interessen innerhalb der Reorganisationsverfahren zu homogenisieren. Hierzu hat er den Ansatz von Roe aufgegriffen und durch die Aufnahme des Phänomens der Verletzung der Absolute Priority Rule das optionsbasierte Reorganisationsmodell entwickelt.<sup>19</sup>

Die Verletzung der absoluten Vorrangregel hat nach Bebchuk ihre Ursache in der Bewertung des reorganisierten Unternehmens. Zum einen schätzen die Beteiligten des Reorganisationsverfahrens den Unternehmenswert zu ungenau und zum anderen haben sie einen Anreiz, den Reorganisationswert strategisch zu manipulieren.<sup>20</sup> Sowohl Roe als auch Bebchuk gehen von drei Gruppen innerhalb der Beteiligten aus: den vorrangigen Gläubigern, den nachrangigen Gläubigern und den Alteigentümern. Dabei versuchen vorrangige Gläubiger, den Unternehmenswert so gering wie möglich zu schätzen, um dadurch einen größeren Anteil am Eigenkapital des „neuen“ Unternehmens zu erhalten,

---

<sup>17</sup> Richter (2006), S.38

<sup>18</sup> Vgl. Bebchuk (1988), S.780ff

<sup>19</sup> Vgl. Engel (2004), S. 116

<sup>20</sup> Vgl. Bebchuk (1988), S. 780

während Alteigentümer und nachrangige Gläubiger den Wert des Unternehmens möglichst hoch schätzen, damit ihr Anteil am Eigenkapital steigt.<sup>21</sup>

Im Rahmen des optionsbasierten Reorganisationsmodells von Bebchuk soll die *absolute priority rule* eingehalten werden. Hierzu wird zunächst aus Vereinfachungsgründen das gesamte Fremdkapital in Eigenkapital überführt, so dass das Reorganisationsunternehmen eine reine Eigenkapitalstruktur aufweist. Anschließend werden den vorrangigen Gläubigern alle Anteile des Unternehmens derart verteilt, dass der Anteil eines einzelnen Gläubigers dem Nominalwert seiner Forderungen entspricht. Alteigentümer und nachrangige Gläubiger erhalten Optionsrechte, mit denen sie die Anteile der vorrangigen Gläubiger abkaufen können. Sie können diese Optionen gegen einen bestimmten Preis ausüben. Die Eigentümer können die Anteile der vorrangigen und die Optionen der nachrangigen Gläubiger zu dem Nominalwert ihrer Ansprüche erwerben. Die nachrangigen Gläubiger können mit ihren Optionen die Anteile der vorrangigen Gläubiger zum Nominalwert der Ansprüche der vorrangigen Gläubiger kaufen.<sup>22</sup> Mit Hilfe dieses Modells wird also die Rangfolge nicht verletzt. Es bleibt die Entscheidung der Gläubiger und Alteigentümer, ob sie ihre Optionsrechte ausüben oder nicht. Bei der Bewertung des Unternehmenswertes wird nicht mehr manipuliert, denn die Optionsinhaber werden entsprechend ihrer Bewertung einen Ausübungspreis bezahlen, um Anteile an dem Unternehmen zu erwerben. Allerdings wird bei diesem Modell die reine Eigenkapitalstruktur kritisiert. „Fremdkapital hat eine wichtige und wirksame Funktion der Disziplinierung auf Management bzw. die Eigentümer. Auf diese Funktion muss nicht verzichtet werden.“<sup>23</sup>

## 5. Zusammenfassung

Der Begriff Insolvenz hat sich heutzutage – insbesondere in Zeiten der Finanzkrise – zu einem bedeutenden wirtschaftlichen Thema entwickelt. Die gegenwärtige Insolvenzwelle hat sowohl die deutsche als auch die internationale Wirtschaft hart angeschlagen. Daher ist es von großer Bedeutung, möglichst frühzeitig zu agieren. Restrukturierung ist heute ein unumgänglicher Teil der Betriebswirtschaft geworden. Die Unternehmensrestrukturierung ist nicht nur zu Krisenzeiten, sondern auch in Zeiten, in denen eine Krise nicht einmal zu erahnen ist, angesagt. Regelmäßige Maßnahmen zur Restrukturierung verhindern die Entstehung von Krisen. Ist allerdings die Insolvenz bereits eingetreten, so gibt es dennoch Möglichkeiten, sie zu bekämpfen. Viele insolvente Unternehmen schaffen es,

---

<sup>21</sup> Vgl. Engel (2004), S. 118f

<sup>22</sup> Vgl. Bigus/Eger (2002), S.17f

<sup>23</sup> Drukarczyk/Schöntag (2006), S. 8



gestärkt aus der Insolvenz herauszukommen. Daher sollte die Insolvenz – wenn möglich – als Chance für einen Neubeginn genutzt werden.

Mit der Einführung der neuen Insolvenzordnung am 01. Januar 1999 wurde insolventen Unternehmen die Sanierung der Unternehmung ermöglicht, so dass der Erhalt der Firma gesichert wurde. Das Motto der neuen Insolvenzordnung lautet: „Sanieren statt zerschlagen“. Den Unternehmen stehen nach dieser Regelung zwei Methoden zur Auswahl: zum einen die übertragende Sanierung und zum anderen die Sanierung durch einen Insolvenzplan. Während die erste Methode die Übertragung der Vermögenswerte des insolventen Unternehmens auf eine neue Gesellschaft beschreibt, beabsichtigt die zweite Methode, mit Hilfe eines Insolvenzplans das Unternehmen unter Fortführung des bisherigen Eigentümers zu sanieren. Durch eine erfolgreiche Sanierung konnten in der Vergangenheit zahlreiche Unternehmen aus der Insolvenz gerettet werden. Als Beispiele sind hier der Schreibwarenhersteller Herlitz und die Osnabrücker Drogeriekette Ihr Platz zu nennen.

Wichtig für eine erfolgreiche Sanierung ist die Unterstützung der Banken als Kreditgeber. Allerdings ist in letzter Zeit eine immer stärker werdende Zurückhaltung der Banken bei der Kreditvergabe zu beobachten. Die kleinen und mittleren Unternehmen leiden insbesondere unter diesem Problem, da ihnen aufgrund fehlender Sicherheiten und schlechter Bonität ein Kredit seltener gewährt wird als größeren Unternehmen. Da diesen Unternehmen der Kapitalmarktzugang deutlich erschwert ist, sind sie auf die Kredite der Banken angewiesen. Banken können aufgrund von Informationsasymmetrien die Ausfallwahrscheinlichkeiten der Unternehmen nicht erkennen. Die Existenz von adverser Information zwischen Kreditnehmern und Kreditgebern führt dazu, dass bei einer Zinserhöhung nur noch riskantere Kreditnehmer einen Kredit nachfragen. Da der erwartete Ertrag einer Bank bei riskanteren Projekten sinkt, werden sie von einer Zinserhöhung absehen und stattdessen Kredite rationieren. Von Kreditrationierung ist die Rede, wenn die Kreditnachfrage das Kreditangebot dauerhaft übersteigt, obwohl einige Kreditnehmer einen höheren Zins zu zahlen bereit wären.

Die Insolvenzordnung sieht bei der Befriedigung der Ansprüche die Einhaltung bestimmter Regeln wie beispielsweise die absolute Prioritätenregel (*absolute priority rule*) vor. Im Rahmen dieser Vorrangregel sollen zunächst die Forderungen der vorrangigen besicherten Gläubiger befriedigt werden, bevor die Ansprüche nachrangiger ungesicherter Gläubiger und schließlich die Ansprüche der Eigentümer befriedigt werden. Da es in der Pra-

xis immer wieder zu Verletzungen dieser absoluten Prioritätenregel kommt, sind Banken weniger gewillt, Kredite zu vergeben. Das Problem der Kreditrationierung wird also durch die Insolvenz verstärkt.

Im Rahmen der Reorganisationsverfahren trifft man häufig auf die Bewertungsproblematik des Reorganisationswertes. Die Beteiligten eines Verfahrens haben einen Anreiz, die Ermittlung des „neuen“ Unternehmenswertes zu manipulieren, um daraus individuelle Vorteile zu ziehen. Der amerikanische Ökonom Bebchuk kritisierte diese traditionellen Reorganisationsverfahren und entwickelte als Alternative hierzu das optionsbasierte Reorganisationsmodell. Mit Hilfe dieses Modells sollten durch die Verteilung von Optionen an die Verfahrensbeteiligten die heterogenen Interessen homogenisiert werden. Dieses Modell sorgt dafür, dass die Befriedigungsreihenfolge eingehalten wird und verhindert die Manipulation der Unternehmensbewertung.

Diese Seminararbeit hat die Insolvenz und ihre verschiedenen Auswirkungen zum Gegenstand. Es soll einen Einblick in die Probleme und Konsequenzen insolventer Unternehmen ermöglichen und Lösungsansätze für Reorganisationen von insolventen Unternehmen bieten.

## 6. Literaturverzeichnis

**Achleitner, Ann-Kristin / Everling, Oliver** (Hrsg.) (2003)

Rating Advisory, Mit professioneller Hilfe zum optimalen Bonitätsurteil  
Gabler Verlag, 1. Auflage, Wiesbaden

**Bebchuk, Lucian** (1988)

A New Approach to Corporate Reorganizations, Harvard Law Review 101, 775-804

**Berkowitz, Jeremy/White, Michelle J.** (2004)

Bankruptcy and small firms' access to credit  
Rand Journal of Economics, Vol.35, No1, 69-84

**Bigus, Jochen / Eger, Thomas** (2002)

Insolvenzrecht zwischen privatautonomer Gestaltung und öffentlicher Regulierung,  
German Working Papers in Law and Economics, Paper 12

**Bolte, Thomas** (15. April 2010)

Ungenutzte Chancen, Financial Times Deutschland, Seite B2

**Drukarczyk, Jochen /Schöntag, Stefanie** (2006)

Insolvenzplan, optionsbasierte Lösungen, Verlustvorträge und vom Gesetzgeber verursachte Sanierungshemmnisse, Nr.414

Regensburger Diskussionsbeiträge zur Wirtschaftswissenschaft  
Universität Regensburg, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät

**Engel, Tilman** (2004)

Die Insolvenz und optionsbasierte Reorganisationsmodelle  
Deutscher Universitäts Verlag, 1. Auflage, Wiesbaden

**Euler Hermes Kreditversicherung in Zusammenarbeit mit dem Zentrum für Insolvenz und Sanierung an der Universität Mannheim, (2006)**

Wirtschaft Konkret Nr. 414, Ursachen von Insolvenzen, Gründe für Unternehmensinsolvenzen aus der Sicht von Insolvenzverwaltern

**Euler Hermes Kreditversicherung in Zusammenarbeit mit dem Zentrum für Insolvenz und Sanierung an der Universität Mannheim, (2007)**

Wirtschaft Konkret Nr. 418, Rettung aus der Insolvenz, Chancen, Barrieren und die besondere Rolle von Private Equity

**Euler Hermes Kreditversicherung in Zusammenarbeit mit dem Zentrum für Insolvenz und Sanierung an der Universität Mannheim, (2009)**

Wirtschaft Konkret Nr. 107, Insolvenzen in Zeiten der Finanzkrise, Befragung von Insolvenzverwaltern zu Entwicklung, Ursachen und Konsequenzen

**KfW-Bankengruppe**, Auswertung der Unternehmensbefragung 2003/2004

Unternehmensfinanzierung: Noch kein Grund zur Entwarnung..., ...aber Fortschritte bei der Anpassung an neue Spielregeln des Finanzmarkts

**KFW-Research** (2010)

Gibt es eine Kreditklemme im Mittelstand?

Standpunkt Nr. 2

**Kramer, Dirk** (2008)

Bürgschaftsbanken als Instrument zur Überwindung von Kreditrationierung in Deutschland? Eine empirische Untersuchung in den Ländern Brandenburg und Berlin, Frankfurter Schriften zu Banking and Finance, Hsgb. Prof. Dr. Ralf Jasny, Band 7, ibidem-Verlag

**Kudla, Ralph** (2004)

Marktlösungen für die Finanzierung in der Sanierung, Die Unternehmenskrise als Chance, Innovative Ansätze zur Sanierung und Restrukturierung, Hrsg. Bickhoff, Nils/Blatz, Michael/Eilenberger, Guido/Haghani, Sascha/Kraus, Karl-J. Springer Verlag, Heidelberg

**Longhofer, Stanley D.** (1997)

Absolute Priority Rule Violations, Credit Rationing and Efficiency

Journal of Financial Intermediation 6, Article No JF970220, 249-267

**Machelett, Dietrich** (2009)

Sofortmaßnahmen in Krisensituationen, Firmenberatung aktuell, Ausgabe 11

**Malykhina, Elena** (2006)

Kreditrationierung: mikro- und makroökonomische Aspekte, Seminararbeit, Grin-Verlag, 1. Auflage

**Ott, Claus/Schäfer, Hans-Bernd** (1996)

Effiziente Verhaltenssteuerung und Kooperation im Zivilrecht: Beiträge zum V. Trave-münder Symposium zur ökonomischen Analyse des Rechts, Tübingen

**Oulad-Youssef, Nordin** (1999)

Kreditrationierung in Entwicklungsländern, Empirische Ergebnisse für den marokkanischen Kreditmarkt, Empirische Finanzmarktforschung / Empirical Finance, Hrsg.: Jan Pieter Krahen und Richard Stehle, Deutscher Universitäts Verlag

**Rehbock, Tobias**

Die Auswirkung der Kreditrationierung auf die Finanzierungsstruktur der Unternehmen, Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät, Lehrstuhl für Allgemeine Volkswirtschaftslehre, insbesondere Geld und Währung Ernst-Moritz-Arndt-Universität Greifswald

**Richter, Nicholas** (2006)

Möglichkeiten und Grenzen des Distressed Debt Investing in Deutschland

Am Beispiel von Unternehmensverbindlichkeiten,

Deutscher Universitäts Verlag, Wiesbaden

**Schulze, Dirk / Bert, Ulrich / Lessing, Holger** (2009)

Handbuch Insolvenz, Insolvenzverfahren, Haftung, Gläubigerschutz, Rudolf Haufe Verlag, 3. Auflage, München