

ALEXANDER JOOST

Die übertragende Sanierung in der Eigenverwaltung

Gesellschaft für Rechtsvergleichung e.V.

*Rechtsvergleichung
und Rechtsvereinheitlichung*

86

Mohr Siebeck

Rechtsvergleichung und Rechtsvereinheitlichung

herausgegeben von der
Gesellschaft für Rechtsvergleichung e.V.

86



Alexander Joost

Die übertragende Sanierung in der Eigenverwaltung

Mohr Siebeck

Alexander Joost, geboren 1991; Studium der Rechtswissenschaft an der Universität Bremen; 2016 Erste juristische Prüfung; 2018 LL.M. (University of California, Los Angeles); Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels- und Gesellschaftsrecht, Rechtstheorie an der Bucerius Law School (Hamburg); 2021 Promotion; Rechtsreferendariat am OLG Celle.
orcid.org/0000-0002-3237-6227

Die Drucklegung wurde aus dem Programm „Arbeitskreis Wirtschaft und Recht“ des Stifterverbandes für die Deutsche Wissenschaft gefördert.

ISBN 978-3-16-161604-4 / eISBN 978-3-16-161605-1
DOI 10.1628/978-3-16-161605-1

ISSN 1861-5449 / eISSN 2569-426X (Rechtsvergleichung und Rechtsvereinheitlichung)

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie; detaillierte bibliographische Daten sind über <http://dnb.dnb.de> abrufbar.

© 2022 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von epline in Böblingen aus der Times New Roman gesetzt, von Laupp & Göbel in Gomaringen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und dort gebunden.

Printed in Germany.

Vorwort

Diese Arbeit wurde im Herbsttrimester 2021 von der Bucerius Law School als Dissertation angenommen. Die mündliche Prüfung fand am 27. Oktober 2021 statt. Literatur und Rechtsprechung wurden im Wesentlichen bis Mai 2022 berücksichtigt.

Besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Prof. Dr. Thilo Kuntz, LL.M. (University of Chicago). Ihm danke ich für die hervorragende Betreuung bei der Erstellung der Dissertation bei gleichzeitig größtmöglicher Gewährung wissenschaftlichen Freiraums; außerdem für die in jeder Hinsicht lehrreiche und prägende Zeit sowie die wissenschaftliche Förderung seit meinem Studium in Bremen bis zu meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter an seinem Lehrstuhl an der Bucerius Law School.

Herrn Prof. Dr. Carsten Jungmann, LL.M. (Yale), M.Sc. (Leicester) danke ich für die sehr zügige Erstellung des Zweitgutachtens. Der Gesellschaft für Rechtsvergleichung e.V., vertreten durch Generalsekretär Prof. Dr. Martin Schmidt-Kessel, danke ich für die Aufnahme in diese Schriftenreihe. Außerdem hat das Programm „Arbeitskreis Wirtschaft und Recht“ des Stifterverbandes für die Deutsche Wissenschaft die Veröffentlichung in ganz erheblichem Umfang gefördert.

Weiterer Dank gilt allen Kolleginnen und Kollegen am Lehrstuhl Privatrecht II an der Bucerius Law School für die gemeinsamen Jahre, an die ich stets mit Freude zurückdenken werde. Besonders hervorheben möchte ich Lars Howe, Iris Kessler, Max Winterhalder, Christoph Rathert und Lukas Daub.

Meiner Freundin Eva-Maria Riedel danke ich von ganzem Herzen für Geduld, Unterstützung, Mut machen, Ausgleich und Ablenkung in allen Phasen der Entstehung dieser Arbeit sowie die Erinnerung daran, was wirklich wichtig ist.

Größter Dank gebührt meinen Eltern für ihre Unterstützung während meines Studiums, meines LL.M.-Aufenthalts in Los Angeles und meiner Zeit als Doktorand. Ohne ihren Rückhalt hätte ich es nicht geschafft. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Hamburg, im Juni 2022

Alexander Joost

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Einleitung	1
<i>A. Untersuchungsanlass und Untersuchungsgegenstand</i>	1
<i>B. Methodik</i>	3
<i>C. Gang der Untersuchung</i>	4
Kapitel 1: Konzeptionelle Grundlagen und Interessenkonflikte	7
<i>A. Konzeptionelle Grundlagen</i>	7
I. Ziele und Funktion des Insolvenzrechts	7
1. Ökonomische Gemeinsamkeiten	8
2. Historische Genese	10
a) USA	10
aa) Equity Receivership und Unternehmensrestrukturierung	10
bb) Schuldnerzentriertheit und Rescue Culture	12
cc) Aktuelle Entwicklungen	16
b) Deutschland	17
aa) Einfluss und Rezeption des römischen Rechts	17
bb) Wandel der Insolvenzpolitik seit der Insolvenzordnung	19
cc) Verstärkte Sanierungszielsetzung und europarechtliche Determinanten	20
3. Verhältnis zur Marktwirtschaft	22
4. Zwischenergebnis: Schuldnerorientierung versus Gläubigerorientierung	23
II. <i>Bankruptcy Governance</i>	23
1. Vorüberlegungen	23
2. Sorgfalts- und Treuepflichten in Deutschland	24
3. Sorgfalts- und Treuepflichten in den USA	26
III. Zwischenergebnis	28

<i>B. Die übertragende Sanierung in Deutschland und 363 Sales in den USA</i>	29
I. US-amerikanischer <i>Debtor-in-Possession</i> und deutsche Eigenverwaltung	29
1. Chapter 11	29
2. Eigenverwaltung	30
a) Allgemeines	30
b) Eröffnungsverfahren in Eigenverwaltung	33
3. Chapter 11 Examiner und Sachwalter	34
4. Zwischenergebnis	35
II. Übertragende Sanierung und <i>363 Sale</i>	36
1. Das Verfahren im Allgemeinen	36
a) Deutschland	36
aa) Begriff und Verfahrensablauf der übertragenden Sanierung	36
bb) Zeitpunkt der Übertragung und Aufsicht der Gläubiger	38
b) USA	39
2. Lastenfreier Erwerb	40
a) USA	41
b) Deutschland	42
3. Credit Bidding	43
III. Zwischenergebnis	45
<i>C. Die Interessen der Beteiligten</i>	45
I. Interessen der Geschäftsleitung	46
1. Verhaltensanreize	46
2. Prinzipal-Agenten-Problem und Informationsasymmetrie	47
II. Interessen der Gesellschafter	50
III. Das Verhältnis der Geschäftsleitung zum Unternehmen bzw. Unternehmensträger	52
IV. Die Gläubiger	53
1. Vorüberlegungen	53
2. Gläubigergruppen	54
a) Die gesicherten Gläubiger	55
b) Massegläubiger	56
c) Die ungesicherten Gläubiger	57
d) Nachrangige Gläubiger	58
aa) Deutschland	58
bb) USA	60
(1) Equitable Subordination	61
(2) Recharacterization	61
(3) Lender Liability	62
cc) Covenant-geschützte Gläubiger	63
dd) Hybridkapital	65
ee) Ergebnis	66
3. Gläubigerkoalitionen	66

a) Allgemeines	66
b) Senior Lenders mit Second Lien-Besicherung	68
aa) Boston Generating	69
bb) RadioShack	70
c) Ergebnis	71
4. Das Verhältnis der Gläubiger zur Geschäftsleitung	71
5. DIP Financing und Sanierungskredit	72
a) DIP Financing	72
aa) Allgemeines	72
bb) Kontrollausübung durch DIP Financing	74
b) Die Begründung von Masseverbindlichkeiten in der Eigenverwaltung	76
aa) Allgemeines	76
bb) Kontrollausübung durch Sanierungskredite	77
c) DIP Financing und Sanierungskredit in Eigenverwaltung im Vergleich	77
6. Zusammenfassung von IV.	78
<i>D. Zusammenfassung</i>	<i>78</i>

Kapitel 2: Die Überwachung und Kontrolle des Schuldners und seiner Geschäftsleitung 81

<i>A. Die gesellschaftsrechtlichen Aufsichtsorgane</i>	<i>82</i>
I. Vorüberlegungen	82
II. Grundlagen der gesellschaftsrechtlichen Einflussnahme auf die Geschäftsleitung in der Insolvenz	84
III. § 179a AktG sowie Holzmüller und Gelatine	88
1. Gesellschaftsrechtliche Grundlagen	88
a) § 179a AktG	88
b) Holzmüller und Gelatine	88
2. Anwendung in der Eigenverwaltung vor und nach dem ESUG	89
3. Zwischenergebnis	90
IV. Zeitlicher Anwendungsbereich von § 276a InsO	91
1. Meinungsstreit und gesetzgeberische Entscheidung	91
2. Stellungnahme	93
V. Sachlicher Anwendungsbereich von § 276a InsO	94
1. Einflussnahme auf die Geschäftsführung	95
2. Bestellung und Abberufung von Mitgliedern der Geschäftsleitung ..	96
a) Begrenzung der Einflussmöglichkeiten durch die Gesellschafter in Deutschland	96
b) Störpotenzial durch Abwahl der Geschäftsleitung in den USA ...	98
aa) Clear Abuse Test	99
bb) Balancing Test	100

cc) Differenzierung nach Vorliegen von Insolvenzgründen	101
3. Vertrauensentzug gegenüber dem Vorstand.	101
4. Sonderprüfung.	102
5. Zwischenergebnis	104
VI. Ergebnis und Zusammenfassung zu A.	105
<i>B. Die Gläubigerorgane</i>	<i>106</i>
I. Vorüberlegungen	106
II. Allgemeine Aufgaben und Möglichkeiten der Einflussnahme	108
1. Gläubigerausschuss.	108
a) Zusammensetzung	109
b) Einfluss auf die Bestellung des Sachwalters	110
aa) Anhörung des Gläubigerausschusses durch das Gericht	110
bb) Bindendes Vorschlagsrecht	110
cc) Ausnahme im Schutzschirmverfahren	111
dd) Bewertung der Einflussnahme auf die Person des Sachwalters	112
c) Allgemeine Überwachung und Unterstützung des Schuldners	115
d) Einfluss des Schuldners auf die Zusammensetzung des Gläubigerausschusses.	115
2. Gläubigerversammlung.	116
a) Einflussnahme auf die Zusammensetzung des Gläubigerausschusses.	116
b) Wahl eines anderen Sachwalters	118
c) Einflussnahme auf den eigenverwaltenden Schuldner.	119
aa) Anordnung eines Zustimmungserfordernisses durch den Sachwalter bei bestimmten Rechtsgeschäften	119
bb) Antrag auf Aufhebung der Eigenverwaltung	120
cc) Informationsrechte	121
3. Creditors' Committee	122
a) Allgemeines	122
b) Einberufung	123
c) Aufgaben und Rechte des Creditors' Committee.	124
aa) Fiduciary Duties	124
bb) Recht auf Information und Anhörung bei 363 Sales.	126
cc) Antrag auf Bestellung eines Trustee oder Examiner.	128
4. Zwischenergebnis	128
III. Entscheidung über den Verkauf des Unternehmens	129
1. Zuständigkeit des Gläubigerausschusses	130
a) Allgemeines	130
b) Verhältnis zu § 275 InsO	130
2. Zuständigkeit der Gläubigerversammlung	131
a) Veräußerung an Insider	132
aa) Möglichkeit der Veräußerung an Insider	132

bb) Insiderbegriff	134
cc) Sonderfall der Übertragung an eine schuldnerische Auffanggesellschaft	136
dd) Fehlende Außenwirkung	136
ee) Keine Richtigkeitsgewähr bei Zustimmung der Gläubigerversammlung	138
(1) Generelle Ungeeignetheit der Gläubigerversammlung	138
(2) Erhöhter Prüfungsmaßstab in den USA	139
b) Unterwertveräußerung im Allgemeinen	141
aa) Ratio legis des § 163 InsO	141
bb) Günstigere Veräußerungsalternative	141
cc) Kritik an der Regelung	142
c) Ersetzungskompetenz	144
aa) Allgemeines	144
bb) Abberufung oder Verhinderung der Einsetzung des Gläubigerausschusses	145
cc) Schutz vor Unterwertverkäufen durch § 161 S. 2 InsO	145
3. Zwischenergebnis und Vorschlag <i>de lege ferenda</i>	146
IV. Insolvenzzweckwidrigkeit	147
1. Übertragende Selbstsanierung	148
2. Kaufpreisgestaltung	149
3. Ergebnis	150
V. <i>Giftung</i> und Stimmvereinbarungen	150
1. US-amerikanisches Phänomen	150
2. Beurteilung aus deutscher Sicht	155
a) Stimmvereinbarung zwischen Absonderungsberechtigten und ungesicherten Gläubigern	155
b) Nachrangig gesicherte Gläubiger	156
c) Ergebnis	158
VI. Willensbildung der Gläubigerorgane	158
1. Gläubigerausschuss	158
a) Allgemeines	158
b) Grad der Interessenkollision	159
c) Stimmverbote	160
d) Entlassung und Teilnahmeausschluss	162
e) Zwischenergebnis	164
2. Gläubigerversammlung	165
a) Allgemeines	165
b) Aufhebung eines Beschlusses der Gläubigerversammlung	166
c) Stimmverbot	167
d) Vorschlag einer gesetzlichen Regelung	169
VII. Ergebnis zu B. und Vorschlag <i>de lege ferenda</i>	170

<i>C. Sachwalter und Examiner</i>	172
I. Vorüberlegungen	172
II. Bestellung	174
1. Allgemeines	174
2. Anforderungen an die Person	175
a) Allgemeines	175
b) Unabhängigkeit	176
aa) Vorinsolvenzlicher Sanierungsberater	177
bb) Personenbezogene Kreditverträge	178
III. Aufgaben und Kompetenzen	180
1. Deutschland	180
a) Aufsicht über den Schuldner	180
aa) Überprüfung der wirtschaftlichen Lage	180
bb) Überwachung der Geschäftsführung	180
b) Originäre Aufgaben des Sachwalters	181
c) Aktienrechtliche Befugnisse des Sachwalters	181
2. USA	182
a) Investigation und Report	182
b) Weitere Aufgaben	183
3. Zwischenergebnis	183
IV. Die Aufsicht des Insolvenzgerichts über Sachwalter und <i>Examiner</i>	184
1. Allgemeines	184
2. Entlassung	185
V. Ergebnis zu C.	186
<i>D. Zusammenfassung</i>	186
Kapitel 3: Die Haftung bei der übertragenden Sanierung in der Eigenverwaltung	189
<i>A. Die Haftung des Schuldners</i>	189
I. Sinnhaftigkeit der Schuldnerhaftung	190
II. Vertragliche Pflichtverletzungen und Garantiehftung	190
1. Vorüberlegungen	190
2. Haftung aus culpa in contrahendo	192
3. Garantiehftung	193
III. Deliktische Haftung	193
IV. Insolvenzrechtliche Haftung	194
V. Zwischenergebnis	195
<i>B. Die Haftung der Geschäftsleitung</i>	195
I. Vorüberlegungen	195
1. Haftungsmodelle	196

a)	Haftung aus c. i. c. (§ 311 Abs. 3 BGB)	196
b)	Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter	197
aa)	Voraussetzungen	197
bb)	Gesellschaftsrechtliche Anwendungsfälle	199
cc)	Keine Anwendung auf Gläubiger des eigenverwaltenden Schuldners	199
c)	Deliktsrecht	201
d)	§§ 60, 61 InsO	203
aa)	Meinungsstreit	203
bb)	Entscheidung des BGH	204
cc)	Stellungnahme	205
e)	Zwischenergebnis	206
2.	Fortgeltung der gesellschaftsrechtlichen Innenhaftung	206
3.	Weitere Haftungsadressaten	208
II.	Haftungsvoraussetzungen	209
1.	Pflichtverletzung	210
a)	Duty of Care	210
aa)	Durchführung eines Bieterverfahrens und Vermarktung des Unternehmens	212
bb)	Break up Fee	216
cc)	Unterlassen einer erfolgsversprechenden Reorganisation	218
dd)	Zwischenergebnis	220
b)	Business Judgment Rule und unternehmerisches Ermessen	220
aa)	Herkunft und Rechtfertigung der Haftungsprivilegierung	221
bb)	Unterschiede zwischen der Business Judgment Rule in Deutschland und Delaware	224
cc)	Stand der Diskussion in Deutschland zur Anwendbarkeit in der Eigenverwaltung	226
(1)	Regelverfahren	226
(2)	Stellungnahme	227
(3)	Folgen für die Eigenverwaltung	229
dd)	Begriffskonturierung des „unternehmerischen Ermessens“ anhand Kriterien der US-amerikanischen Rechtsprechung	230
(1)	Sound Business Reason-Standard nach Lionel	231
(2)	Gulf Coast Oil Factors	233
(a)	Maximierung der Verteilungsmasse	234
(b)	(Prozessualer) Gläubigerschutz	235
(3)	Übertragbarkeit der Kriterien	235
ee)	Zwischenergebnis	237
c)	Duty of Loyalty	237
aa)	Wiedereinstellung durch Erwerber	239
(1)	Exemplarisches Beispiel aus den USA	239
(2)	Beurteilung aus deutscher Perspektive	242
bb)	Management Buyout	244

(1) Aufklärungspflicht als Treuepflicht	244
(2) Gegenstand der Aufklärungspflicht	245
(3) Fortgeltung in der Insolvenz	247
cc) Zwischenergebnis	248
2. Verschulden	249
a) Maßstab	249
b) Keine Entlastung durch Zustimmung des zuständigen Gläubigerorgans	251
c) Anwendung von § 60 Abs. 2 InsO	252
3. Haftungsbeschränkungen	253
4. Gesamt- oder Individualverantwortung	256
5. Schadensersatz	258
a) Einzel- und Gesamtschäden	258
b) Geltendmachung	259
6. Ergebnis	261
<i>C. Die Haftung der Gläubiger</i>	<i>262</i>
I. Haftung von Mitgliedern des <i>Creditors' Committee</i> / Gläubigerausschusses	262
1. Creditors' Committee	262
2. Gläubigerausschuss	265
a) Haftungsvoraussetzungen	265
aa) Pflichtverletzung	266
(1) Zustimmung zur übertragenden Sanierung	266
(2) Nutzung von Insiderwissen	267
bb) Business Judgment Rule	268
cc) Verschulden	270
dd) Kausaler Schaden	270
b) Geltendmachung	271
II. Keine Haftung von Akteuren der Gläubigerversammlung	272
III. Ergebnis	273
<i>D. Die Haftung des Sachwalters</i>	<i>274</i>
I. Pflichtverletzung	274
II. Verschulden	275
III. Schadensersatz und Geltendmachung	276
<i>E. Zusammenfassung</i>	<i>276</i>
 Zusammenfassung der Ergebnisse	279
 Literaturverzeichnis	283
Stichwortregister	329

Einleitung

A. Untersuchungsanlass und Untersuchungsgegenstand

Die Bedeutung der Eigenverwaltung war seit Inkrafttreten der Insolvenzordnung für lange Zeit gering.¹ Mit dem ESUG² ist der Gesetzgeber tätig geworden, hat den Zugang zur Eigenverwaltung erleichtert und sie insgesamt attraktiver gemacht.³ Jedenfalls für größere Unternehmen spielt sie seit einigen Jahren eine zunehmend größere Rolle.⁴

Regulatives Vorbild der Eigenverwaltung ist das US-amerikanische *Chapter 11*.⁵ Beide Verfahren belassen dem Schuldner die Verwaltungs- und Verfügungsbefugnis und werden grundsätzlich mit der Restrukturierung des Rechtsträgers assoziiert. In den USA haben indessen Unternehmensverkäufe im Wege von Asset Deals (sogenannte *363 Sales*)⁶ die Restrukturierungspraxis in den letzten Jahrzehnten revolutioniert.⁷ Schuldner nehmen diese auch *Fire Sales*⁸ genannten Verkäufe hierbei in einem frühen Verfahrensstadium vor, ohne

¹ Kübler, in: Kübler (Hrsg.), Handbuch Restrukturierung in der Insolvenz, 3. Aufl., 2018, § 1 Rn. 2; MünchKomm.-Kern, Vor §§ 270–285 InsO, Rn. 16; Eidenmüller, ZHR 175 (2011), 11, 24 ff.; Vallender, GmbHR 2012, 445 f.

² Gesetz zur weiteren Erleichterung der Sanierung von Unternehmen v. 07.12.2011, BGBl. I, S. 2582 ff.

³ MünchKomm.-Kern, Vor §§ 270–285 InsO, Rn. 20 ff.; Jaeger-Meller-Hannich, § 270 InsO, Rn. 13; HK-Brüinkmans, § 270 InsO, Rn. 5; Uebele, NZI 2018, 881; Reus/Höfer/Harig, NZI 2019, 57.

⁴ Kübler, in: Kübler (Hrsg.), Handbuch Restrukturierung in der Insolvenz, 3. Aufl., 2018, § 1 Rn. 8; Böhm, Erfolgsfaktoren in der Eigenverwaltung, in: Heinrich (Hrsg.), Krise als Chance (2020), S. 99, 100 f.; Uebele, NZI 2018, 881; Reus/Höfer/Harig, NZI 2019, 57.

⁵ MünchKomm.-Kern, Vor §§ 270–285 InsO, Rn. 10 f. Siehe auch Funke, in: FS Helmrich, 1994, S. 627, 629 f.; 635 f.

⁶ Nach Section 363(b) des Title 11, Chapter 11 United States Code (U.S.C.).

⁷ Baird/Rasmussen, 55 Stanford Law Review (2002), 751 („Corporate reorganizations have all but disappeared“); Kuney, 76 American Bankruptcy Law Journal (2002), 235, 236 f. („[...] drastic change from the original focus of Chapter 11: the plan process rather than quick sales“); Glosband, 7 The Journal of Private Equity (2004), 60; Brege, 92 Virginia Law Review (2006), 1639, 1640 („[...] Section 363(b) has shifted some of the focus in corporate bankruptcy away from reorganization toward these quicker methods of sale“); Friedman, 11 UC Davis Business Law Journal (2010), 181, 183; Baird, 87 Temple Law Review (2015), 975, 978 f.; Skeel, 24 Widener Law Journal (2015), 121, 125 („[...] sales became an increasingly routine strategy for resolving financial distress.“).

⁸ LoPucki/Doherty, 106 Michigan Law Review (2007), 1; Eckbo/Thorburn, Journal of Fi-

dass es zu einem (den Rechtsträger restrukturierenden) Insolvenzplan kommt, den *Chapter 11* eigentlich vorsieht. Das Unternehmen wechselt seinen Eigentümer; der Rechtsträger verbleibt in der Insolvenz und wird schließlich liquidiert. Prominente Verfahren in den USA wie die von *Chrysler*, *General Motors* sowie *Lehman Brothers* sind Verkäufe, die auf diese Weise und in kürzester Zeit abgewickelt wurden.⁹ In jüngerer Zeit zeigen sich ähnliche Abläufe bei Unternehmen der kriselnden Kohleindustrie.¹⁰

In Deutschland erfreut sich der Asset Deal in Form der übertragenden Sanierung als Verwertungsinstrument im Regelverfahren seit langem großer Beliebtheit.¹¹ Die inzwischen größere Bedeutung der Eigenverwaltung legt nun nahe, die übertragende Sanierung in dieser Verfahrensart zu beleuchten.

Das US-amerikanische Pendant, den *363 Sale*, hierfür als Vergleichsgegenstand in den Fokus zu rücken, bietet sich insbesondere aus zweierlei Gründen an. Erstens hat sich die bereits erwähnte Vorbildrolle von *Chapter 11* bei der Entstehungsgeschichte des ESUG erneut gezeigt.¹² Die gesetzgeberischen und richterrechtlichen Entwicklungen in den USA dürfen deshalb nicht ignoriert werden, sondern bedürfen vielmehr einer genaueren Untersuchung. Diese ist auf die Frage gerichtet, welche Folgerungen aus den sich zeigenden Stärken und Schwächen des US-amerikanischen Insolvenzrechts für das deutsche Recht zu ziehen sind.

Zweitens betrifft diese Vorbildrolle nicht nur das kodifizierte Recht, sondern gleichermaßen in den USA erprobte Modelle, die über Investoren und internationale Wirtschaftskanzleien in vielgestaltiger Weise nach Deutschland gelangen. Der Einfluss des US-amerikanischen Rechts und dessen Gestaltungspraxis auf das Transaktionsgeschäft insbesondere in Europa ist unbestritten.¹³

nancial Economics 2008, 404; *Anderson/Ma*, 22 *American Bankruptcy Institute Law Review* (2014), 1.

⁹ *Chrysler LLC* und einige Konzerntöchter stellten am 30. April 2009 Insolvenzantrag; am 31. Mai 2009 erlaubte das Insolvenzgericht des Southern District of New York (S. D. N. Y.) den Verkauf, siehe *In re Chrysler LLC*, 405 B. R. 84, 87 f. (Bankr. S. D. N. Y.). *Lehman Brothers Holdings Inc.* stellte am 15. September 2008 Insolvenzantrag; das Insolvenzgericht stimmte dem Verkauf am 20. September 2008 zu, siehe *In re Lehman Bros. Holdings, Inc.*, 415 B. R. 77, 79 ff. (S. D. N. Y. 2009).

¹⁰ *Macey/Salovaara*, 71 *Stanford Law Review* (2019), 879; *Dawson*, 41 *Cardozo Law Review* (2020), 2521.

¹¹ Siehe *Flöther*, ZIP 2012, 1833, 1834 („[E]verybody’s darling“ der insolvenzrechtlichen Restrukturierung“); *Undritz* in: Thierhoff/Müller (Hrsg.), *Unternehmenssanierung* (2022), Kapitel 10, Rn. 309 („Dominanz der ‚übertragenden Sanierung‘“). Grundlegend zum Begriff der übertragenden Sanierung *Schmidt*, ZIP 1980, 328, 336 f.

¹² Siehe die Gesetzesbegründung zum ESUG, BT-Drucks. 17/5712, S. 18.

¹³ Allgemein hierzu *Murray*, ZZPInt 9 (2004), 245, 249 ff.; *Merkt*, ZHR 171 (2007), 490; *Hentzen*, Hegemonie oder Symbiose: Zur Rezeption des US-amerikanischen Rechts in der Vertragspraxis des M&A-Geschäfts, in: Ebke u. a. (Hrsg.), *Das deutsche Wirtschaftsrecht unter dem Einfluss des US-amerikanischen Rechts* (2011), S. 101 ff.; *Kramer*, JZ 2017, 1, 6; *Vetter*, *RabelsZ* 82 (2018), 267, 284 f.; 289 ff.; *Hopt*, ZHR 186 (2022), 7, 10 f. Siehe auch

Der folgenden Untersuchung liegen somit zunächst die Beobachtungen aus den USA zugrunde, an die sich die Frage anschließt, welche Probleme und Risiken aus einer übertragenden Sanierung in der Eigenverwaltung resultieren können. Diese sollen vor dem Hintergrund der Interessen und Verhaltensanreize der am Verfahren Beteiligten anhand der geltenden Rechtslage rechtsvergleichend in den Blick genommen werden. Hierbei gilt es jeweils, aktuelle Entwicklungen sowohl in Deutschland als auch den USA zu berücksichtigen. Die Untersuchung beschränkt sich auf Unternehmen, die in der Rechtsform einer GmbH oder AG betrieben werden. Diese Einschränkung rechtfertigt sich insbesondere durch die vergleichsweise hohe Anzahl an Unternehmensinsolvenzen von Kapitalgesellschaften.¹⁴

B. Methodik

Im Hinblick auf den Untersuchungsgegenstand ist die rechtsvergleichende Perspektive zwingend. Die sogenannte funktionale Rechtsvergleichung ist hierbei bis heute die anerkannte Methode. Ihr liegt die Annahme zugrunde, dass jede Rechtsordnung die gleichen Probleme lösen will, dies aber mit unterschiedlichen Mitteln. Die rechtsvergleichende Ausgangsfrage muss danach funktional und losgelöst von Systembegriffen der eigenen Rechtsordnung gestellt werden.¹⁵ Ein vielfach geäußelter Kritikpunkt an der funktionalen Rechtsvergleichung ist, dass der kulturelle Kontext des zu vergleichenden Rechts nicht hinreichend berücksichtigt werde.¹⁶ Damit verbunden ist häufig eine generelle Kritik an der Methode, die sich weigere, von der Beobachterperspektive zu einer Insiderperspektive zu wechseln.¹⁷

Ähnliche Kritik erfährt der Begriff des Rechtstransplantats, d. h. die Bestrebung, im Wege des Rechtsvergleichs fremde Rechtsregeln oder Institute in die

Kuntz, Gestaltung von Kapitalgesellschaften zwischen Freiheit und Zwang (2016), S. 408 f. Zurückhaltender *Kötz*, in: FS Heldrich, 2005, S. 771, 777 ff. Zur internationalen Vertragspraxis als Objekt von Rezeption siehe *von Hein*, Rezeption (2008), S. 28.

¹⁴ Im Jahr 2020 ist über das Vermögen von 6.235 Unternehmen in der Rechtsform einer AG bzw. KGaA, GmbH sowie UG ein Insolvenzverfahren eröffnet worden, dem stehen im gleichen Zeitraum 893 eröffnete Insolvenzverfahren über das Vermögen von Personengesellschaften (OHG, KG, GbR) gegenüber; Zahlen abgerufen unter <https://www-genesis.destatis.de> (zuletzt aufgerufen am 29.04.2022).

¹⁵ Grundlegend *Zweigert/Kötz*, Rechtsvergleichung (1996), S. 31 ff.

¹⁶ *Gerber*, 46 *American Journal of Comparative Law* (1998), 719, 722; *Husa*, *RabelsZ* 67 (2003), 419, 428: „Functionalism, as methodology, is quite insensitive for the cultural elements of law.“

¹⁷ *Frankenberg*, 26 *Harvard International Law Journal* (1985), 411, 421. Siehe hierzu *Michaels*, *The Functional Method of Comparative Law*, in: *Reimann/Zimmermann*, *The Oxford Handbook of Comparative Law* (2019), S. 345, 370. Zur Gefahr eines juristischen Ethnozentrismus *Demleitner*, 31 *Arizona State Law Journal* (1999), 737.

eigene Rechtsordnung zu übertragen.¹⁸ Gegen die Übertragung von Rechtsregeln spreche, dass diese nicht aus ihrem kulturellen Kontext gerissen werden könnten.¹⁹

Da mit der übertragenden Sanierung ein Institut im geltenden Recht existiert, kann es bei dem Rechtsvergleich mit *363 Sales* nicht um einen bloßen *Legal Transplant* im Sinne eines „technischen Rechtsnormtransfers“²⁰ derselben gehen. Als Vergleichsobjekt dienen weniger Rechtsnormen, sondern vielmehr die geübte Praxis. Methodologisch betrachtet handelt es sich somit um einen „Transaktionsmodelltransfer“, der nicht begrifflich-oberflächlich, sondern in funktioneller Rechtsvergleichung die „realen Regelungsprobleme und Regelungszwecke“²¹ berücksichtigt. Gleichzeitig sollen in dieser Arbeit hierfür einzelne, insbesondere durch Gerichte entwickelte Elemente von Rechtsregeln in Bezug auf *363 Sales* einer Plausibilitätskontrolle unterzogen und auf ihre Übertragbarkeit in das deutsche Recht überprüft werden. Da es sich somit nicht um einen Rechtsvergleich im herkömmlichen Sinne handelt, ist es erforderlich, den *363 Sale* in einem übergeordneten Zusammenhang der dortigen (Insolvenz-)Rechtskultur zu untersuchen, um ihn dann dem deutschen insolvenzrechtlichen Verständnis gegenüberzustellen. Der Rechtsvergleich von *363 Sales* mit der übertragenden Sanierung in der Eigenverwaltung soll auf diese Weise dazu beitragen, den historischen und systematischen Kontext des US-amerikanischen Insolvenzrechts besser zu erfassen.

C. Gang der Untersuchung

Das erste Kapitel dieser Arbeit beginnt mit den soeben beschriebenen historischen und systematischen Grundlagen des Insolvenzrechts in Deutschland und den USA. Dies zugrunde gelegt und vor dem Hintergrund der herausgearbeiteten Unterschiede beider Rechtsordnungen erfolgt eine verfahrensrechtliche Gegenüberstellung der übertragenden Sanierung und *363 Sales*.

Das Kapitel schließt mit einer Interessenanalyse, welche die Verhaltensanreize der Beteiligten im Fall des *Asset Deal* in der Insolvenz in den Blick nimmt.

¹⁸ Grundlegend zu dem Begriff des *Legal Transplant* sind die Arbeiten von *Kahn-Freund*, 37 *The Modern Law Review* (1974), 1, 5 ff. sowie *Watson*, 92 *The Law Quarterly Review* (1974), 79. Siehe allgemein *Rehm*, *RabelsZ* 72 (2008), 1 mwN.

¹⁹ *Legrand*, 4 *Maastricht Journal of European and Comparative Law* (1997), 111, 115 f. Nach *Legrand* ist die Übertragung einer Rechtsregel daher generell unmöglich, da sich ihr kultureller Kontext nicht mitübertragen lasse und sich die übertragene Regel vielmehr ihrem „neuen“ kulturellen Rahmen anpasse. Dass sich der kulturelle Zusammenhang nicht übertragen lässt, liegt auf der Hand; nicht aber die Schlussfolgerung, dass eine Übertragung von Rechtsregeln deshalb generell ausgeschlossen ist. Ebenso *Mattei/di Robilant*, 75 *Tulane Law Review* (2000), 1053, 1073: „absurd conclusion“.

²⁰ Hierzu *Deipenbrock*, *ZVglRWiss* 107 (2008), 343, 344 f.

²¹ *Bydlinski*, *Juristische Methodenlehre und Rechtsbegriff* (1991), S. 386.

Das zweite Kapitel widmet sich der Überwachung des Schuldners in der Eigenverwaltung bzw. in *Chapter 11*. Vor dem Hintergrund der im ersten Kapitel herausgearbeiteten Ausgangslage wird es die Möglichkeiten der Einflussnahme der Gläubiger auf den Schuldner beleuchten. Die hierbei im Zusammenhang mit *363 Sales* in den USA auftretenden Missbrauchsgefahren eignen sich für einen Abgleich mit den Regelungen über die Gläubigerorgane im Fall der übertragenden Sanierung.

Von den Ergebnissen des ersten und zweiten Kapitels ausgehend wird das dritte Kapitel die Haftung bei der übertragenden Sanierung in der Eigenverwaltung untersuchen. Im Vordergrund steht hierbei die Haftung der Geschäftsleitung der schuldnerischen Gesellschaft. Insbesondere die jahrzehntelangen Erfahrungen im Umgang mit *363 Sales* in den USA lassen es zu, einzelne Rechtsregeln auf ihre Übertragbarkeit in das deutsche Recht zu überprüfen und auf diese Weise das Pflichtenprogramm der Geschäftsleitung zu konturieren.

Kapitel 1

Konzeptionelle Grundlagen und Interessenkonflikte

Für einen Vergleich der übertragenden Sanierung in der Eigenverwaltung mit dem US-amerikanischen *363 Sale* sind beide Institute in einen übergeordneten Zusammenhang zu stellen. Der Rechtsvergleich kann auf diese Weise nur nachvollzogen werden, nachdem die wesentlichen rechtskulturellen Unterschiede und Gemeinsamkeiten der Insolvenzrechte Deutschlands und der USA herausgearbeitet wurden. Die Untersuchung beginnt deshalb zunächst mit einer Darlegung dieser konzeptionellen Grundlagen der Ziele und Funktion des deutschen und US-amerikanischen Insolvenzrechts. Darauf aufbauend wird zu zeigen sein, dass sich mit dem Eintritt der Insolvenz die Interessenausrichtung der Geschäftsleitung in beiden Rechtsordnungen verschiebt, gewisse Unterschiede aufgrund der Anerkennung einer Vielzahl an Stakeholdern in den USA aber bleiben (A.). Hierauf folgt eine Gegenüberstellung des US-amerikanischen *363 Sales* mit der übertragenden Sanierung, die insbesondere im Hinblick auf verfahrensrechtliche Unterschiede für das Verständnis der Interessen der Beteiligten erforderlich ist (B.). Der Schwerpunkt dieses Kapitel zeigt sodann die Interessenkonflikte der am Insolvenzverfahren Beteiligten in der konkreten Situation einer übertragenden Sanierung in der Eigenverwaltung auf (C.), um den Grundstein zu legen für eine Überprüfung der Kontrolle und Überwachung des eigenverwaltenden Schuldners (Kapitel 2) sowie der Legitimität und Effektivität der bestehenden Haftungskonzepte (Kapitel 3).

A. Konzeptionelle Grundlagen

I. Ziele und Funktion des Insolvenzrechts

In einem ersten Schritt der Gegenüberstellung der beiden Institute – übertragende Sanierung und *363 Sale* – sind Gemeinsamkeiten und Unterschiede der Rahmenbedingungen beider Rechtsordnungen zu beleuchten. Um diesem Anspruch gerecht zu werden, ist eine Vergewisserung der Ziele und Funktionen beider Insolvenzrechte geboten, die auf unterschiedlichen (Insolvenz-)Rechtskulturen basieren. Hierfür sind zunächst die ökonomischen Grundannahmen von Insolvenzrecht in den Blick zu nehmen, auf denen das Insolvenzrecht beider Rechtsordnungen beruht (1.). Wesentliche Unterschiede ergeben sich indes im Hinblick auf die verfahrensrechtliche Ausrichtung. So lässt sich das US-

amerikanische Insolvenzrecht im Gegensatz zur Insolvenzordnung, das wird diese Arbeit am konkreten Fall der übertragenden Sanierung in der Eigenverwaltung zeigen, insgesamt als schuldnerzentriert bezeichnen. Dieses Ergebnis lässt sich insbesondere anhand der historischen Entwicklung der Insolvenzrechte Deutschlands und den USA erklären. Denn für die Entwicklung der jeweiligen Rechtskultur ist Geschichte eine wesentliche Determinante.¹ Das Ergebnis der unterschiedlichen (Insolvenz-)Rechtskultur lässt sich deshalb erklären durch die historische Genese des Insolvenzrechts in Deutschland und den USA. Die historischen Hintergründe sollen aus diesem Grund – in gebotener Kürze – ebenfalls nachgezeichnet werden (2.).

1. Ökonomische Gemeinsamkeiten

Das Insolvenzrecht ist ein Instrument der Haftungsverwirklichung und kollektiviert im Wege eines Gesamtvollstreckungsverfahrens die Rechtsdurchsetzung.² Diesem Ergebnis liegt zunächst die ökonomische Erkenntnis des *Common Pool Problem* bzw. *Collective Action Problem* der Gläubiger zugrunde. Es beschreibt die Situation, in welcher das den Gläubigern zur Verfügung stehende Schuldnervermögen unzureichend ist, um alle Gläubiger vollständig zu befriedigen.³ Die Gläubiger befinden sich in der Folge in einem *Prisoners' Dilemma*.⁴ Mit dem *Prisoners' Dilemma* beschreibt die Spieltheorie die Situation, in der für die Spieler eine Verhaltensweise bzw. Entscheidung für sie die dominante Strategie darstellt, dieses individuell rationale Verhalten aber zu einem suboptimalen Gesamtergebnis führt. Im Fall der Krise des Schuldners ist ein schneller Zugriff auf das Schuldnervermögen für sämtliche Gläubiger die „dominante Strategie“, da jeder Gläubiger versuchen will, den anderen Gläubigern mit der Vollstreckung zuvorzukommen.⁵ Ohne Insolvenzrecht, d. h. unter Fortgeltung des der Einzelzwangsvollstreckung zugrunde liegenden Prioritätsprinzips, wäre die Folge ein Wettlauf der Gläubiger. Das Ergebnis würde in der Gesamtbetrachtung alle Gläubiger schlechter stellen.⁶ Diese Aussagen gelten sowohl für das deut-

¹ Vgl. *Vallender*, NZI 2010, 838, 839. Siehe auch *Mankowski*, Rechtskultur (2016), S. 8 („Rechtskultur ist insoweit geronnene Geschichte.“); *Seckelmann*, 43 Rechtstheorie (2012), 419, 426 f.

² *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz (1999), S. 24.

³ Grundlegend für die heutige ökonomische Begriffsverwendung *Hardin*, 162 Science (1968), 1243. Für das Insolvenzrecht *Jackson*, The Logic and Limits of Bankruptcy Law (1986), S. 10 f. Siehe auch *Hax*, Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft 141 (1985), 80, 84; *Eidenmüller*, ZIP 2016, 145, 150.

⁴ *Eidenmüller*, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz (1999), S. 19 ff.; *Eidenmüller*, ZIP 2016, 145, 150. Siehe allgemein *Baird/Gertner/Picker*, Game theory and the law (1994), S. 188 ff.

⁵ Siehe auch *Schmidt*, Ökonomische Analyse des Insolvenzrechts (1980), S. 45.

⁶ *Jackson*, The Logic and Limits of Bankruptcy Law (1986), S. 12; *Eidenmüller*, ZHR 160 (1996), 343, S. 20.

sche⁷ als auch das US-amerikanische⁸ Insolvenzrecht und werden als Grundannahme heute nicht mehr hinterfragt.⁹

Der Wechsel von der Einzelvollstreckung zum Gesamtvollstreckungsverfahren wird rechtsökonomisch damit gerechtfertigt, dass bei Vorliegen des *Common Pool Problem* den Gläubigern an einer Vereinbarung gelegen ist, welche im Sinne eines Pareto-Optimums die noch vorhandene Haftungsmasse am effektivsten verwertet. Nach dem von Jackson stammenden *Creditors' Bargain Model* ersetzt Insolvenzrecht eine solche Vereinbarung.¹⁰ Notwendig ist ein gesetzliches Kollektivverfahren deshalb, da die Transaktionskosten einer Gläubigervereinbarung zu hoch wären und zudem Informationen über die maßgeblichen Parameter, zum Beispiel über den Fortführungswert des Unternehmens, ungleichmäßig verteilt sind (Informationsasymmetrie).¹¹ Ähnliche Erwägungen wie die von Jackson finden sich vereinzelt auch im Zusammenhang mit der Entstehung der Insolvenzordnung.¹² Mittelbar lassen sie sich aus § 1 InsO herauslesen, der die gemeinschaftliche (und bestmögliche)¹³ Befriedigung der Gläubiger (*Par Conditio Creditorum*) des Schuldners vorgibt. Auch wenn der Wortlaut der Vorschrift nur eine sehr begrenzte Aussagekraft hat,¹⁴ lässt sich ihm dennoch, vor allem im Vergleich zur Konkursordnung, die Gläubigerautonomie als zentrales Element entnehmen.¹⁵

⁷ Siehe Eidenmüller, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz (1999), S. 17 ff.; Thole, Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht (2010), S. 52; Paulus, KTS 2000, 239 f.

⁸ Jackson, The Logic and Limits of Bankruptcy Law (1986), S. 10 ff.; Roe, 7 Harvard Business Law Review (2017), 187, 191 f.

⁹ Jackson, The Logic and Limits of Bankruptcy Law (1986), S. 11 („This role of bankruptcy law is largely unquestioned.“) Siehe auch Eidenmüller, ZIP 2016, 145 sowie Eidenmüller, 92 American Bankruptcy Law Journal (2018), 53 zur Frage der Klassifizierung eines Verfahrens als Insolvenzverfahren im grenzüberschreitenden Kontext.

¹⁰ Grundlegend Jackson, 91 Yale Law Journal (1982), 857, 860; Jackson, The Logic and Limits of Bankruptcy Law (1986), S. 29 ff. Siehe auch Baird/Jackson, 51 University of Chicago Law Review (1984), 97, 100 f.; Baird/Picker, 20 Journal of Legal Studies (1991), 311 ff.; Schwartz, 107 The Yale Law Journal (1998), 1807, 1809. Zur jüngeren Diskussion um die Theorie siehe Casey, 78 The University of Chicago Law Review (2011), 759, 762 ff.; Adler, 166 University of Pennsylvania Law Review (2018), 1853. Zuletzt Casey, 120 Columbia Law Review (2020), 1709, nach dem Insolvenzrecht eine weit darüber hinausgehende Rolle einnehme, die nicht auf die Lösung des ohnehin zu eng definierten *Collective Action Problem* beschränkt sei.

¹¹ Eidenmüller, Unternehmenssanierung zwischen Markt und Gesetz (1999), S. 21; Thole, Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht (2010), S. 53 f. Siehe auch Henckel, KTS 1989, 477, 483.

¹² Siehe Balz, ZIP 1988, 1438.

¹³ Die „bestmögliche“ Befriedigung findet sich in § 1 InsO nicht als Verfahrensziel wieder, gilt gemeinhin aber als anerkannt, siehe hierzu BeckOK InsO (22. Edition)-Madaus, § 1, Rn. 5. Begrifflich findet sie sich auch in der Gesetzesbegründung wieder, siehe BT-Drucks. 12/2443, S. 72, 77. Siehe auch K. Schmidt-Schmidt, § 1 InsO, Rn. 3 („Dynamik der Verfahrenszwecke“).

¹⁴ Ähnlich Landfermann, in: FS Wimmer, 2017, S. 408, 411.

¹⁵ Uhlenbruck-Pape, § 1 InsO, Rn. 4; Kübler/Prütting/Bork-Prütting, § 1 InsO (August 2011), Rn. 13 ff.; Paulus, NZI 2015, 1001. Relativierend im Vergleich zum englischen Recht siehe aber Beissenhirtz, in: FS Braun, 2007, 183 ff.

2. Historische Genese

a) USA

aa) Equity Receivership und Unternehmensrestrukturierung

Die Unternehmensinsolvenz ist in den USA auf *Chapter 11*, also auf Reorganisation ausgerichtet. Nur als ultima ratio findet die Liquidation nach *Chapter 7* statt.¹⁶ *Chapter 11* liegt das Verständnis zugrunde, dass der *Going Concern*-Wert eines Unternehmens grundsätzlich höher ist als sein Zerschlagungswert.¹⁷ Ziele und Funktion des US-amerikanischen Insolvenzrechts sind stark historisch geprägt und im Verlauf des 20. Jahrhunderts einem ständigen Wandel unterworfen gewesen. Diese historische Entwicklung mit all ihren Facetten soll hier nicht im Detail dargestellt werden.¹⁸ Als wichtiges historisches Ereignis in den USA sind jedoch die Insolvenzen großer Eisenbahngesellschaften Ende des 19. bis Anfang des 20. Jahrhunderts zu nennen. Unter anderem der Konjunktur einbruch in den 1890er Jahren führte dazu, dass mehr als die Hälfte der US-amerikanischen Eisenbahngesellschaften insolvent wurden.¹⁹ Deren Gläubiger ließen sich zuvor Sicherheiten an einzelnen Stationen und Gleisabschnitten bestellen. Die Verwertung dieser Sicherheiten durch nur einen oder wenige Gläubiger hätte zum einen das Eisenbahnnetz des Schuldners erheblich geschädigt, wenn nicht gar funktionsuntüchtig gemacht.²⁰ Zum anderen liegt der Zerschlagungswert einzelner Gleisabschnitte naturgemäß weit unter dem Fortführungswert innerhalb des Unternehmens.²¹ Hinzu kommt, dass dem kostspieligen Auf-

¹⁶ Vgl. *Tabb*, Law of Bankruptcy (2020), § 1.24, S. 93 f. Siehe auch *Baird*, Elements of Bankruptcy (2014), S. 18 f.

¹⁷ *Tabb*, Law of Bankruptcy (2020), § 1.2, S. 7; *Braucher*, 23 Capital University Law Review (1994), 499, 509.

¹⁸ Monographisch zur Geschichte des US-amerikanischen Insolvenzrechts siehe *Skeel*, Debt's Dominion (2004). Aus der Aufsatzliteratur siehe *Tabb*, 3 American Bankruptcy Institute Law Review (1995), 5; *Miller/Waisman*, 78 American Bankruptcy Law Journal (2004), 153, 155 ff.; *Roe*, 7 Harvard Business Law Review (2017), 187. Für einen Überblick in Bezug auf die Unternehmensrestrukturierung siehe *Altman/Hotchkiss/Wang*, Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy (2019), S. 39 ff.; *Paterson*, Corporate Reorganization Law and Forces of Change (2020), S. 23 ff. Aus dem deutschen Schrifttum siehe *Flessner*, Sanierung und Reorganisation (1982), S. 33 ff.; *Schatz*, Entwicklung und Zukunftsperspektive der Unternehmensrestrukturierung (2020), S. 2–47.

¹⁹ *Skeel*, Debt's Dominion (2004), S. 51 f.; *Baird*, Elements of Bankruptcy (2014), S. 60; *Miller/Waisman*, 78 American Bankruptcy Law Journal (2004), 153, 160 f. Siehe auch *Martin*, 34 The Journal of Economic History (1974), 685, 688 f.

²⁰ Der (damalige) volkswirtschaftliche Wert der Eisenbahninfrastruktur für die USA kann gar nicht überschätzt werden, siehe *Baird*, Elements of Bankruptcy (2014), S. 59 f.; *Stern*, 90 Columbia Law Review (1990), 783, 784 („They could not be sold piecemeal without disastrous social consequences.“); *Adams*, 73 Boston University Law Review (1993), 581, 585; *Roe*, 7 Harvard Business Law Review (2017), 187, 194.

²¹ *Baird*, Elements of Bankruptcy (2014), S. 58 f.; *Adams*, 73 Boston University Law Review (1993), 581, 585.

Stichwortregister

- 363 Sale
 - Notice and Hearing 126
 - Sound Business Reason 231
 - Verfahren 39
- Absolute Priority Rule 51
 - Umgehung durch Gifting 150
- Automatic Stay 30
 - Relief 30, 75
- Balancing Test 100
- Bankruptcy Abuse Prevention and Consumer Protection Act – BAPCPA 14
- Bankruptcy Governance 23
 - in den USA 26
- Bid Chilling 216
- Bieterverfahren 212
- Bifurcated claim 124
- Board of Directors 83, *siehe auch* Geschäftsleitung
 - Wahl und Abberufung in der Insolvenz 98
- Break up Fee 216
- Business Judgment Rule 220
 - Anwendung im Regelverfahren 226
 - Anwendung in der Eigenverwaltung 229
 - Begriffskonturierung des unternehmerischen Ermessens 230
 - Gläubigerausschluss 268
 - Herkunft und Rechtfertigung 221
 - in Chapter 11 230
 - Unterschiede zwischen Deutschland und Delaware 224
- Change of Control-Klauseln 178
- Chapter 11
 - Adequate Protection 73
 - Aktuelle Entwicklungen 16
 - Debtor-in-Possession 29
 - Discharge 13
 - Exclusivity Period 29
 - Fresh Start 13
 - Historische Genese 10
 - Schuldnerzentriertheit und Rescue Culture 12
 - Trustee 16, 40, 128
 - U.S. Trustee 106
- Chief Restructuring Officer (CRO) 32, 74
 - Haftung 208
- Clear Abuse Test 99
- Closeness Approach 135
- Collective Action Problem 8
- Common Pool Problem 8
- Control Approach 135
- Corporate Governance Kodex
 - Offenlegungspflicht 242
- Covenants 63
 - DIP Financing 74
- Credit Bidding 43
- Creditors' Bargain Model 9
- Creditors' Bargain Theory 22
- Creditors' Committee 106
 - Antrag auf Bestellung eines Trustee oder Examiner 128
 - Aufgaben und Rechte 124
 - Distressed Debt 125
 - Einberufung 123
 - Entlassung und Teilnahmeausschluss 162
 - Examination 125
 - Fiduciary Duties 124
 - Qualified Immunity 263
 - Recht auf Information und Anhörung 126
 - Secured Creditors' Committee 106
- Cross-Collateralization 73, *siehe auch* Roll-up

- Derivative Suit 260
 - Demand 260
- DIP Financing 72
 - Kontrollausübung 74
 - Superpriority 72
- Distressed Debt
 - Loan to Own 74
 - Nutzung von Insiderwissen 267
- Dual Track-Prozess 34
- Duty of Care
 - Bieterverfahren 212
 - Durchführung einer erfolgsversprechenden Reorganisation 218
 - Duty to Monitor 211
- Duty of Loyalty
 - Corporate Opportunities Doctrine 242
 - Duty of Disclosure 241
 - Fortgeltung von Aufklärungs- und Offenlegungspflichten in der Insolvenz 247
 - Management Buyout 244
 - Wettbewerbsverbot 243
 - Wiedereinstellung durch Erwerber 239
- Eigenverwaltung
 - Antrag auf Aufhebung durch Gläubiger 120
 - Eigenverwaltungsplanung 31
 - Nachteilsprognose 31
 - Schutzschirmverfahren 33
 - Verfahren 30
 - vorläufige 33
- Einflussnahme, *siehe* Mitwirkungsbefugnisse
- Einzelschaden 258
- Equitable Subordination 61
- Equity Receivership 10
- Examiner
 - Anforderungen an die Person 175
 - Bestellung 174
 - Entlassung 185
 - Investigation 182
- Exclusivity Period 29, 33, 45
- Gelatine 88
- Gesamtschaden 258
 - Credit Bidding 259
- Gesamtverantwortung 256
- Geschäftschancenlehre, *siehe* Corporate Opportunities Doctrine
- Geschäftsführer, *siehe* Geschäftsleitung
- Geschäftsleitung
 - Bestellung und Abberufung durch die Gesellschafter 96
 - Business Judgment Rule 229
 - Deliktische Außenhaftung 202
 - Duty of Care 210
 - Duty of Loyalty 237
 - Haftung 195
 - Vertrauensentzug gegenüber dem Vorstand 101
- Gesellschafterrechte, *siehe* Mitwirkungsbefugnisse
- Gheewalla-Rechtsprechung 27
- Gifting 150
 - Beurteilung aus deutscher Sicht 155
 - Jevic-Verfahren 153
- Gläubigerausschuss
 - Aufgaben 108
 - Einfluss auf die Bestellung des Sachwalters 110
 - Entlassung und Teilnahmeausschluss 162
 - Haftung 265
 - Stimmverbote 160
 - Willensbildung 158
 - Zusammensetzung 109
 - Zustimmung zur Unternehmensveräußerung 130
- Gläubigergruppen
 - Gesicherte Gläubiger 55
 - Massegläubiger 56
 - Nachrangige Gläubiger 58
 - Ungesicherte Gläubiger 57
- Gläubigerkoalitionen 66
- Gläubigerversammlung
 - Einflussnahme auf die Zusammensetzung des Gläubigerausschusses 116
 - Ersetzungskompetenz 144
 - Haftung 272
 - Informationsrechte 121
 - Stimmverbot 167
 - Wahl eines anderen Sachwalters 118
 - Willensbildung 165
- Gläubigerversammlung
 - Beschlussaufhebung 166

- Gulf Coast Oil Factors 233
- Haftung
- Anwendung von § 60 Abs. 2 InsO 252
 - Baustoff-Entscheidung 201
 - Beschränkungen 253
 - Business Judgment Rule 220
 - culpa in contrahendo 192, 196
 - Deliktische Außenhaftung der Geschäftsleitung 201
 - Deliktische Haftung 193
 - der Geschäftsleitung 195
 - der Gläubigerversammlung 272
 - des Creditors' Committee 262
 - des Gläubigerausschusses 265
 - des Sachwalters 274
 - des Schuldners 189
 - Faktisches Organ 209
 - Fortgeltung der gesellschaftsrechtlichen Innenhaftung 206
 - Garantiehaftung 193
 - Geltendmachung 259
 - Keine Entlastung durch Zustimmung des zuständigen Gläubigerorgans 251
 - Ressortaufteilung 257
 - Verschuldensmaßstab (Geschäftsleitung) 249
 - Vertrag mit Schutzwirkung zugunsten Dritter 197
 - Warranties 193
- Hidden Action-Problem 49
- Holz Müller 88
- Anwendung in der Eigenverwaltung 89
- Hybridkapital 65
- Inherent Fairness-Standard 245
- Insiderveräußerung, *siehe* Veräußerung an Insider
- Insolvenzplan
- Plan of Reorganization 29
- Insolvenzzweckwidrigkeit 147
- Kaufpreisgestaltung 149
 - Übertragende Selbstsanierung 148
- Intercreditor Agreements 66
- Interessen
- der Geschäftsleitung 46
 - der Gesellschafter 50
 - der Gläubiger, *siehe* Gläubigergruppen
 - Unternehmensinteresse 52
- Interessenausrichtung, *siehe* Bankruptcy Governance
- Junior Lenders, *siehe* Intercreditor Agreements
- Lastenfreier Erwerb
- Deutschland 42
 - USA 41
- Legalitätspflicht 211
- Leitungsautonomie 200
- Lender Liability 62
- Lionel-Rechtsprechung 231
- Loan to own-Investoren 215
- Management Buyout 47, 71, 90, 149, 280, 282
- Agency-Problem 244
 - Aufklärungspflicht 245
 - Bewertung 245
 - Insiderbegriff 135
 - Veräußerung an Mitglied der Gläubigerversammlung 169
 - Wurzeltheorie 246
- Masseverbindlichkeiten
- Begründung in der Eigenverwaltung 76
- Masseverkürzungsschaden 258
- Meeting of Creditors 125
- Melting Ice Cube 56, 171, 234, 235
- Mezzaninekapital 65
- Mitwirkungsbefugnisse
- Begriff der Einflussnahme 95
 - der Gesellschafter 91, 94
- Multi-Factor Approach 135
- Nachrang, *siehe* Gläubigergruppen
- Pflichtverletzung
- der Geschäftsleitung 210
- Präventiver Restrukturierungsrahmen, *siehe* Restrukturierungsrichtlinie
- Prinzipal-Agenten-Problem 47
- Prisoners' Dilemma 8
- Recharacterization 61

- Residualberechtigte 50
 Restrukturierungsrichtlinie 21
 Revlon-Rechtsprechung 212
 Roll-Up 74, *siehe auch* Cross-Collateralization
- Sachwalter
- Aktienrechtliche Befugnisse 181
 - Anforderungen an die Person 175
 - Aufsicht über den Schuldner 180
 - Bestellung 174
 - Entlassung 185
 - Geltendmachung von Haftungs- und Anfechtungsansprüchen 181
 - Haftung 274
 - Neuwahl durch Gläubigerversammlung 118
 - Vorinsolvenzlicher Sanierungsberater 177
 - Vorschlagsrecht des Gläubigerausschusses 110
 - Zustimmung zur übertragenden Sanierung 130
- Salgado de Somoza 18
 Sanierungskredit, *siehe* DIP Financing
 Satzung
- Haftungsbeschränkung 253
- Second Lien 68
 Senior Lenders, *siehe* Intercreditor Agreements
 Shareholder Primacy, *siehe* Bankruptcy Governance
 Sicherheitenpools 157
 Similarity Approach 135
- Sonderprüfung 102
 Sound Business Reason 231
 Stalking Horse Bidder 217
 Statutory Mootness Rule 137, 264
 Stimmvereinbarungen 150
- Gläubigerversammlung 155
- Structured Dismissal 40
 Superpriority, *siehe* DIP Financing
- Treuepflicht
- Creditors' Committee 124
 - der Geschäftsleitung 237
- Übertragende Sanierung 36
- Verfahren 36
 - Zeitpunkt 38
- Unterwertveräußerung 141
- Veräußerung an Insider 132
- Comply or Explain-Regelung 143
 - Fehlende Außenwirkung 136
 - Insiderbegriff 134
 - Prüfungsmaßstab in den USA 139
 - Übertragung an eine schuldnerische Auffangesellschaft 136
- Vorinsolvenzlicher Sanierungsberater, *siehe* Chief Restructuring Officer
 Vorstand, *siehe auch* Geschäftsleitung
 Vertrauensentzug 101
- Warranties, *siehe* Haftung
- Zustimmungserfordernis
- Anordnung durch Sachwalter 119