

Die übertragende Sanierung in der Eigenverwaltung
Eine rechtsvergleichende Untersuchung

Zusammenfassung der Dissertation

Alexander Joost

Juni 2021

Die übertragende Sanierung in der Eigenverwaltung

Eine rechtsvergleichende Untersuchung

Gegenstand der Arbeit ist die übertragende Sanierung in der Eigenverwaltung im Rechtsvergleich mit dem US-amerikanischen *363 Sale* in *Chapter 11*. Die Untersuchung beschränkt sich auf Kapitalgesellschaften in der Insolvenz.

Sowohl die Eigenverwaltung als auch *Chapter 11* 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*) die Restrukturierungspraxis in den letzten Jahrzehnten revolutioniert. Schuldner nehmen diese auch *Fire Sales* genannten Verkäufe hierbei in einem frühen Verfahrensstadium vor, ohne dass es zu einem (den Rechtsträger restrukturierenden) Insolvenzplan kommt, den *Chapter 11* eigentlich vorsieht. Wie bei der deutschen übertragenden Sanierung wechselt das Unternehmen 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.

Kapitel 1

Das erste Kapitel der Arbeit beleuchtet die historischen und systematischen Grundlagen des Insolvenzrechts in Deutschland und den USA. Diese 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.

A.

Die ökonomischen Annahmen stellen im Wesentlichen in beiden Rechtsordnungen die Grundlage des Insolvenzrechts dar. Allerdings bringt die Betrachtung der Genese deutliche Unterschiede hervor. Ziele und Funktion des US-amerikanischen und des deutschen Insolvenzrechts divergieren. Spätestens seit Anfang des 20. Jahrhunderts hat sich in den USA endgültig der Sanierungsgedanke durchgesetzt, der in seiner Konsequenz zu einer starken Stellung des Schuldners geführt hat.

Der durch die Insolvenzordnung beabsichtigte Wandel der deutschen Insolvenzkultur hat sich bis heute nur in Grenzen vollziehen können. Dies ist zurückzuführen auf den hervorgehobenen Gedanken der Haftungsverwirklichung, die sich in einer historisch gewachsenen, starken Gläubigerstellung äußert. Die jüngeren europarechtlichen Einflüsse stellen eine deutliche Zäsur dar und sind mit der Funktion von Insolvenzrecht nach deutschem Verständnis nur schwer in Einklang zu bringen.

Hinsichtlich der Verschiebung der Interessenausrichtung zu einer *Bankruptcy Governance* gelten sowohl für das deutsche als auch das US-amerikanische Recht die gleichen ökonomischen Prämissen. Differenzen ergeben sich aus der unterschiedlich stark ausgeprägten Rolle der Gläubiger im Verfahren, was sich zum Teil durch rechtskulturelle Unterschiede erklären lässt, die vor allem historisch bedingt sind. Zum einen steht in den USA der Schutz

des *Going Concern Value* im Vordergrund, zum anderen werden externe Stakeholder-Interessen auch in der Insolvenz berücksichtigt.

Das US-amerikanische Recht stellt an die Geschäftsleitung im Fall des Asset Sale insofern erhöhte Anforderungen, als sie eine Vielzahl von Interessen berücksichtigen muss, während in Deutschland grundsätzlich das Gläubigerinteresse Anknüpfungspunkt ist.

B.

Die Unterschiede zwischen US-amerikanischem und deutschem Recht zeigen sich im Allgemeinen bereits hinsichtlich des Verfahrens. Auffälligster Unterschied der beiden Verfahren ist, dass *Chapter 11* das Vorliegen eines Insolvenzgrundes nicht erfordert und auf diese Weise einen erleichterten Zugang zum Verfahren ermöglicht. Die *Exclusivity Period* ermöglicht es dem Schuldner, ohne Einfluss von außen eine Sanierung vorzubereiten. Vor allem kommt die Schuldnerzentriertheit des US-amerikanischen Rechts aber durch den *Automatic Stay* zum Ausdruck, der einen Vollstreckungsschutz bewirkt, dessen Reichweite weit über denjenigen des Schutzschirmverfahrens (§ 270d InsO) hinausgeht.

In Deutschland ist dem Schuldner zwingend ein Sachwalter zur Seite gestellt. Das US-amerikanische Pendant, der *Examiner*, wird hingegen nur auf Antrag und verhältnismäßig selten bestellt.

Im Hinblick auf die übertragende Sanierung bzw. *363 Sales* im Besonderen zeigt sich diese Schuldnerzentriertheit des US-amerikanischen Rechts anhand der Möglichkeit des lastenfreien Erwerbs nach 11 U.S.C. § 363(f) besonders deutlich. In der Eigenverwaltung ist der Schuldner hingegen gehalten, insbesondere bei Absonderungsrechten an unbeweglichen Gegenständen, auf eine kooperative Interaktion mit den gesicherten Gläubigern hinzuwirken.

C.

Die Interessen der Beteiligten unterscheiden sich stark voneinander. In Bezug auf die Geschäftsleitung resultieren die Gefahren der Eigenverwaltung im Fall der übertragenden Sanierung weniger aus einem *Gambling for Resurrection* im herkömmlichen Sinne, sondern bestehen im eigennützigen Handeln der Geschäftsleitung. Empirische Studien belegen, dass sie vor allem die Chance sieht, ihre Position zu bewahren, und damit praktisch nicht mehr auf Seiten der Gesellschaft bzw. ihrer Gläubiger, sondern auf Seiten des Erwerbers steht.

Spätestens ab dem Zeitpunkt der Antragstellung haben die Anteilseigner regelmäßig einen Anreiz, auf eine Sanierung des Unternehmensträgers, also eine Restrukturierung hinzuwirken und eine übertragende Sanierung zu verhindern.

Das Unternehmensinteresse findet keine Berücksichtigung mehr. Ein möglicher Interessenkonflikt besteht, wenn ein Geschäftsleiter gleichzeitig Gesellschafter ist.

Auf Seiten der Gläubiger haben im Ergebnis nur gesicherte Gläubiger sowie *DIP Financer* beziehungsweise Massekreditgeber ein Interesse an einer übertragenden Sanierung. Diese werden eine schnelle Veräußerung des Unternehmens einer langwierigeren Restrukturierung durch Insolvenzplan typischerweise vorziehen. Das ergibt sich zum einen aus dem in der Regel für sie höheren Erwartungswert der übertragenden Sanierung. Zum anderen besteht die Möglichkeit, dass gesicherte Gläubiger selbst als potenzielle Erwerber auftreten, um eine Art „verbilligten Debt-Equity-Swap“ herbeizuführen. Zu beachten ist die Möglichkeit bzw. das

Risiko der Umqualifizierung zur Nachrangforderung im Falle gesteigerten unternehmerischen Einflusses aufgrund von *Covenants* in Kreditverträgen.

Alle anderen Gläubiger werden in der Regel eine Restrukturierung befürworten, da nur diese für sie noch einen Erwartungswert von mehr als 0 verspricht. Die Geschäftsleitung ist also verschiedenen Einflüssen ausgesetzt und Wahrer unterschiedlicher Interessen. Durch die Bildung von Gläubigerkoalitionen verkompliziert sich die „Interessenverteilung“.

Kapitel 2

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 beleuchtet es die Möglichkeiten der Einflussnahme der Gläubiger auf den Schuldner. Die hierbei im Zusammenhang mit *363 Sales* in den USA auftretenden Missbrauchsgefahren werden mit den Regelungen über die Gläubigerorgane im Fall der übertragenden Sanierung abgeglichen.

A.

Im Fall der Krise ist zwischen der drohenden Zahlungsunfähigkeit und dem Eintritt materieller Insolvenz zu differenzieren. Ist noch keine materielle Insolvenz gegeben, finden § 179a AktG sowie die *Holzmüller-/Gelatine*-Grundsätze auch in der Eigenverwaltung weiterhin Anwendung. Bei Vorliegen materieller Insolvenz (Überschuldung und/oder Zahlungsunfähigkeit) fehlt es hingegen an der teleologischen Grundlage für die Anwendbarkeit sowohl der *Holzmüller-/Gelatine*-Grundsätze als auch des § 179a AktG.

Ab dem Zeitpunkt des Eröffnungsverfahrens werden die Gesellschafter einer GmbH und AG eines Großteils von Möglichkeiten der Einflussnahme entledigt. Dies gilt aufgrund klarer gesetzgeberischer Zielsetzung auch für eine indirekte Einflussnahme auf die Geschäftsleitung wie etwa Einberufungs-, Einsichts- und Informationsrechte. Das Recht zur Wahl des Aufsichtsrats der Hauptversammlung im Fall der Aktiengesellschaft wird von § 276a Abs. 1 InsO hingegen nicht berührt. Die gesetzgeberische Klarstellung, dass die Vorschrift auch in der vorläufigen Eigenverwaltung Anwendung findet (§ 276a Abs. 3 InsO) und Einflussmöglichkeiten der Aufsichtsorgane damit nur in diesem begrenzten Rahmen bestehen, ist zu begrüßen. In sachlicher Hinsicht sollte vor dem Hintergrund von Zielen und Funktion des Insolvenzrechts nicht nach unmittelbaren und mittelbaren Maßnahmen unterschieden werden, sondern nur die Frage gestellt werden, ob die betreffende Maßnahme sich auf die (den Gläubigern zugewiesene) Masse auswirkt.

In den USA sind die Möglichkeiten der Kontrolle und Einflussnahme durch die gesellschaftsrechtlichen Aufsichtsorgane im Insolvenzverfahren erheblich weiter ausgestaltet als in Deutschland. Für die Auswechslung der Geschäftsleitung bedarf es weder der Zustimmung des *Trustee/Examiner* noch des Insolvenzgerichts. Der *Clear Abuse Test* und der *Balancing Test* scheinen nicht geeignet zu sein, einen Missbrauch der Einflussnahme von Gesellschaftern effektiv zu verhindern, denn sie greifen nur in Ausnahmefällen.

Erklären lässt sich das fehlende Zustimmungserfordernis zum einen anhand der starken Stellung der einzelstaatlichen Gesellschaftsrechtsordnungen. Diese Stellung wird von den Bundesinsolvenzgerichten anerkannt und regelmäßig berücksichtigt. Zum anderen zeigt die Entstehungsgeschichte des *U.S. Bankruptcy Code*, dass – anders als in Deutschland – den Gesellschafterinteressen weiterhin große Bedeutung beigemessen wird. Hierin ist außerdem

eine besondere Ausprägung der unterschiedlichen Insolvenzrechtskultur zu sehen, die dem deutschen Verständnis von Gläubigerautonomie jedenfalls in diesem Zusammenhang widerspricht.

B.

Funktional betrachtet ist das *Creditors' Committee* dem deutschen Gläubigerausschuss ähnlich. Im Detail bestehen indes große Unterschiede. Im *Creditors' Committee* sind nur ungesicherte Gläubiger vertreten; die Vertretung der Interessen von gesicherten Gläubigern, Kleinstgläubigern und Arbeitnehmern findet jedenfalls in institutionalisierter Weise *de facto* nicht statt. Anders als die Mitglieder des Gläubigerausschusses sind diejenigen des *Creditors' Committee* nur den ungesicherten Gläubigern gegenüber zur Interessenwahrung verpflichtet.

In beiden Rechtsordnungen haben die Gläubigerorgane großen Einfluss auf die Bestellung eines neutralen Dritten (Sachwalter bzw. *Examiner*). Sowohl in Deutschland als auch den USA besteht hierdurch eine nicht zu unterschätzende Möglichkeit der Einflussnahme auf das Verfahren. Kritisch ist deshalb die Konstellation zu sehen, bei welcher der Schuldner dem Gericht die Mitglieder des vorläufigen Gläubigerausschusses (§ 22a Abs. 2, 4 InsO) sowie gleichzeitig einen Sachwalter im Schutzschirmverfahren vorschlägt (§ 270d Abs. 2 S. 2 InsO) und hierdurch den weiteren Verfahrensgang entscheidend determiniert. Die Erfahrungen mit missbräulichem Verhalten durch den *Debtor* in den USA legen nahe, diese Gefahren für das deutsche Recht zu berücksichtigen. *De lege ferenda* ist deshalb zu fordern, dass Schuldner ihr Vorschlagsrecht bezüglich des Sachwalters sowie der Mitglieder des Gläubigerausschusses nur alternativ ausüben können. Die hierdurch auftretende Verfahrensverzögerung ist angesichts der ansonsten bestehenden Missbrauchsgefahr hinzunehmen.

Die generelle Schuldnerzentriertheit des US-amerikanischen Insolvenzrechts zeigt sich besonders am Fehlen von Kompetenzzuweisungen an das *Creditors' Committee* im Fall von *363 Sales*. Die verbleibenden Informations- und Anhörungsrechte muss es proaktiv wahrnehmen, um den Schuldner effektiv zu überwachen.

Der Entscheidung über eine übertragende Sanierung muss in Deutschland grundsätzlich der Gläubigerausschuss zustimmen. In missbrauchsanfälligen Fällen wie der Insiderveräußerung hat die Gläubigerversammlung die Zustimmungskompetenz inne. Allerdings ist hiervon insbesondere wegen der fehlenden Haftungsgefahr für die Mitglieder der Gläubigerversammlung kein größerer Schutz vor Veräußerungen zu erwarten, die ein eigenverwaltender Schuldner den Zwecken des Insolvenzverfahrens zuwider vornimmt.

Die Rechtsprechung der US-amerikanischen Gerichte stellt in Fällen der Veräußerung an Insider mitunter höhere Anforderungen an die Unternehmensveräußerung als das deutsche Recht. Die Kontrolle der geplanten Veräußerung durch die Gläubigerversammlung sollte, angelehnt an die vereinzelt von US-amerikanischen Gerichten aufgestellten Anforderungen, überprüfen, ob eine genaue und aussagekräftige Bewertung des Unternehmens vorliegt und ein Vermarktungsprozess stattgefunden hat. *De lege ferenda* könnte eine Ergänzung von § 162 InsO die Gläubigerversammlung mittelbar zu einer erhöhten Kontrollpflicht verpflichten.

Die US-amerikanischen Erfahrungen zeigen überdies, dass für die Verhinderung von Unterwertveräußerungen eine Regelung erforderlich ist, die klare Anforderungen an den Verkaufsprozess stellt. § 163 InsO erfüllt seinen Zweck nur ungenügend. Die *Comply or Explain*-Regelung (New York) könnte *de lege ferenda* als Vorbild dienen.

Der Grundsatz der Insolvenzzweckwidrigkeit vermag nur in evidenten Ausnahmefällen eine missbräuchlich vorgenommene übertragende Sanierung zu korrigieren.

Das in den USA weitverbreitete *Gifting*, das Abweichungen von der Verteilungsreihenfolge ermöglicht, dürfte in Deutschland (in Form von Stimmvereinbarungen) im geltenden Recht keine Rolle spielen. Mit Einschränkungen wäre eine dem *Gifting* vergleichbare Konstellation in Deutschland durch Stimmvereinbarungen möglich, wenn auch deutlich weniger attraktiv und mit Risiken verbunden. Werden einzelne ungesicherte Gläubiger auf diese Weise übergangen, wäre diese Vereinbarung gemäß § 138 Abs. 1 BGB nichtig und der Beschluss der Gläubigerversammlung über § 78 InsO angreifbar. Die „Übergehung“ rangniedrigerer gesicherter Gläubiger ist nur möglich, wenn der Erwerber sich bereit erklärt, die betreffenden Vermögensgegenstände mit der Belastung zu erwerben. Da dies den Kaufpreis deutlich mindern wird, dürfte ein solches Vorgehen regelmäßig wirtschaftlich sinnlos sein.

Das Kompetenzgefüge der InsO in Bezug auf die Zustimmungserfordernisse der Gläubigerorgane sollte ferner vor allem in Bezug auf die Gläubigerversammlung Regelungen zur Willensbildung treffen. Hierzu zählen klare Abstimmungs- und Teilnahmeregelungen in Bezug auf Insiderveräußerungen.

Mitglieder des Gläubigerausschusses, die auf beiden Seiten der Unternehmensveräußerung stehen, unterliegen einem Stimmverbot in Bezug auf alle Fragen, die sich im Zusammenhang mit der Unternehmensveräußerung stellen. Dies ergibt sich aufgrund einer Gesamtanalogie der verbandsrechtlichen Regelungen der §§ 34 BGB, 47 Abs. 4 GmbHG und 136 Abs. 1 AktG. Der Grad der Interessenkollision bei der in einem solchen Fall nur punktuellen Interessenkollision rechtfertigt hierbei noch keine Entlassung des Mitglieds. Mangels gesetzlicher Regelungen in Bezug auf Stimmrechte sind Gläubigerausschüsse gehalten, diese Fragen in einer Geschäftsordnung zu regeln.

Darüber hinaus sollte die grundlegende gesetzgeberische Entscheidung, dass Absonderungsberechtigte in Höhe des Wertes des Sicherungsgutes abstimmungsberechtigt sind, hinterfragt werden. Die Gefahr einer übereilt vorgenommenen übertragenden Sanierung für den schnellen *Pay-off* einzelner Gläubiger zum Nachteil der Gläubigergemeinschaft, wie sie in den USA bekannt ist, besteht für Deutschland aus den genannten Gründen mangelnder Kontrollichte des Schuldners in ähnlicher Weise.

C.

In Bezug auf den Sachwalter beziehungsweise *Examiner* hat das Merkmal der Unabhängigkeit beziehungsweise *Disinterestedness* sowohl in den USA als auch in Deutschland eine herausgehobene Bedeutung. Eine mögliche Abhängigkeit des neutralen Dritten von Schuldnern oder Gläubigern kann in beiden Verfahrensordnungen eine entscheidende Schwachstelle im System der Überwachung des eigenverwaltenden Schuldners zur Verhinderung von Missbrauchsgefahren darstellen.

Kapitel 3

A.

Die Haftung des Schuldners im Zusammenhang mit der übertragenden Sanierung ist nur in Ausnahmefällen relevant, wenn der Erwerber vertragliche Ansprüche geltend machen will und solange die Kaufpreiszahlung noch nicht an die Gläubiger ausgekehrt ist. Aufgrund der insuffizienten Masse ist die Haftung der schuldnerischen Gesellschaft den Gläubigern

gegenüber nicht von Relevanz. Das gleiche Bild zeigt sich in den USA, wo Haftungsansprüche des Erwerbers praktisch nur in dem (in der Insolvenz typischerweise kleinen) Zeitfenster zwischen *Signing* und *Closing* durchsetzbar sind.

B.

Die nach den §§ 60, 61 InsO haftende Geschäftsleitung des eigenverwaltenden Schuldners unterliegt im Zusammenhang mit der übertragenden Sanierung einer Reihe von Pflichten, die sich aus der Fortgeltung ihrer (insolvenzrechtlich modifizierten) gesellschaftsrechtlichen Leitungsfunktion sowie aus dem insolvenzrechtlichen Verfahrenszweck ergeben. Die Untersuchung des US-amerikanischen Rechts zu *363 Sales* hat einen Pflichtenkanon herausgearbeitet, der sich funktional in das deutsche Recht übertragen und in das bestehende Gefüge der Sorgfalts- und Loyalitätspflichten einordnen lässt.

Die Pflicht der Geschäftsleitung des eigenverwaltenden Schuldners ist auf die Erreichung der bestmöglichen Befriedigung der Gläubiger gerichtet. Ist die Entscheidung für die übertragende Sanierung getroffen, bestehen umfangreiche Pflichten hinsichtlich der Vermarktung des Unternehmens. Anschauungsmaterial liefert hierbei das US-amerikanische Recht, das ein konkretisiertes Pflichtenprogramm der Geschäftsleitung des *DIP* kennt. Die dort rege diskutierte Frage nach der Zulässigkeit von *Break up Fees* stellt sich im Hinblick auf § 1 InsO in dieser Brisanz nicht. *Break up Fees* sind zulässig, wenn sie die Masse im Ergebnis nicht schmälern. Zwingend erforderlich ist eine Vergleichsrechnung, die belegt, dass eine Rechtsträgersanierung, etwa durch einen Insolvenzplan, die Gläubiger nicht besserstellt als eine übertragende Sanierung.

Die *Business Judgment Rule* findet auch auf die Geschäftsleitung des eigenverwaltenden Schuldners keine Anwendung. Der Geschäftsleitung in der Eigenverwaltung verbleibt allerdings ein unternehmerisches Ermessen. Die fallgruppenartigen Prüfungskriterien sowie Erfahrungen der US-amerikanischen Rechtsprechung von *363 Sales* können *cum grano salis* für die Konturierung dieses unternehmerischen Ermessens herangezogen werden. Dieses ist insofern eingeschränkt, als die Maximierung der Verteilungsmasse stets oberste Handlungsmaxime ist. Das äußert sich insbesondere in Fällen, in denen eine Sanierung des Unternehmensträgers zwar möglich erscheint, aber mit erheblicher Unsicherheit belastet ist. Plant der Schuldner eine schnelle übertragende Sanierung mit dem Argument des Wertverfalls von Vermögensgegenständen (*Melting Ice Cube*), ist dieser substantiiert vorzutragen. Die bloße Behauptung des Eintritts eines Wertverlustes ist nicht ausreichend.

Mitglieder der Geschäftsleitung einer GmbH oder AG sind verpflichtet offenzulegen, dass sie vom Erwerber wiedereingestellt werden sollen. Beim Management Buyout im Wege einer übertragenden Sanierung bestehen umfassende, der Treuepflicht zuzuordnende Aufklärungspflichten in Bezug auf den tatsächlichen Wert des Unternehmens. Das lässt sich bereits dem geltenden Recht entnehmen und findet durch den *Inherent Fairness*-Standard in *Delaware* rechtsvergleichende Bestätigung.

Die US-amerikanische insolvenzrechtliche Rechtsprechung wendet Treuepflichten bei *363 Sales* jedenfalls teilweise sehr schuldnerfreundlich an. Ursachen könnten die komplizierte Gemengelage der verschiedenen Jurisdiktionen (Gesellschaftsrecht der Einzelstaaten und Bundesinsolvenzrecht), aber auch allgemein das schuldnerfreundliche Insolvenzrecht der USA sein.

Die Geschäftsleitungsmitglieder haften für eigenes Verschulden nach dem insolvenzrechtlichen Maßstab des § 60 Abs. 1 S. 2 InsO, der mit der Maßgabe anzuwenden ist, dass die Geschäftsleitung anders als ein Insolvenzverwalter keine Einarbeitungszeit benötigt.

Gesellschaftsrechtliche, d.h. satzungsmäßige oder vertraglich zwischen Geschäftsleitung Gesellschaft vereinbarte Haftungsbeschränkungen finden in der Eigenverwaltung aufgrund der insolvenzrechtlich bestimmten Handlungslegitimation der Geschäftsleitung keine Anwendung mehr.

Das verbandsrechtliche Prinzip der Gesamtverantwortung gilt in der Eigenverwaltung fort, so dass Mitglieder der Geschäftsleitung grundsätzlich gesamtschuldnerisch haften.

C.

Mitglieder des Gläubigerausschusses unterliegen ebenfalls einem breit gefächerten Pflichtenprogramm bei der Überwachung des Schuldners im Zusammenhang mit einer übertragenden Sanierung. Sie müssen die Pflichtenerfüllung des Schuldners bzw. seiner Geschäftsleitung im Allgemeinen überwachen. Darüber hinaus besteht eine hohe Kontrolldichte bei der Frage nach der Zustimmung zu einer übertragenden Sanierung. Ausschussmitglieder machen sich daneben schadensersatzpflichtig, wenn sie ihren internen Einfluss zum eigenen Vorteil und zum Schaden anderer Gläubiger ausnutzen. Dies betrifft insbesondere den Fall von *Distressed Debt*-Investoren, wenn diese etwa unter Ausnutzung von Insider-Informationen Forderungen hinzukaufen.

Sowohl in den USA als auch in Deutschland ist die Tendenz zu erkennen, die Haftung der Mitglieder der Gläubigerorgane in Grenzen zu halten, um die Bereitschaft der Übernahme einer Mitgliedschaft nicht zu gefährden. Mitglieder des *Creditors' Committee* haben eine Haftung nur in groben Missbrauchsfällen zu befürchten, da sie das Haftungsprivileg der *Qualified Immunity* genießen.

Das Ergebnis der Untersuchung hat indes ergeben, dass eine analoge Anwendung von § 93 Abs. 1 S. 2 AktG auf Mitglieder des Gläubigerausschusses nicht möglich ist. Missbrauchsgefahren aufgrund der Praxis von *Distressed Debt*-Investoren in den USA zeigen, dass diese strenge Haftung der Ausschussmitglieder gerechtfertigt ist.

D.

Der Sachwalter haftet für Pflichtverletzungen insbesondere im Fall von nachlässiger Überwachung des Schuldners bzw. dessen Geschäftsleitung sowie der unterlassenen Nachteilsanzeige gemäß § 274 Abs. 3 InsO.