

Inhaltsübersicht

Vorwort	VII
Inhaltsverzeichnis	XI
 Einleitung	 1
A. <i>Loan-to-Own im Gepräge des modernen deutschen Restrukturierungsrechts</i>	4
B. <i>Schöne neue Sanierungswelt – Die Gläubiger okkupieren die Burg?</i>	7
C. <i>Sanierungskultur und neue Herausforderungen in Zeiten des Distressed-Debt-Investing</i>	9
D. <i>Rechtsvergleichende Umschau im Restrukturierungsrecht der USA</i>	12
E. <i>Gang der Untersuchung</i>	14
 Teil I: Loan-to-Own-Investitionsstrategien	 17
A. <i>Begriffsdefinition: Loan-to-Own</i>	18
B. <i>Loan-to-Own-Investitionsstrategien im Gefüge des Distressed-Debt-Investing in Unternehmensrestrukturierungen</i>	20
C. <i>Typisierung: Loan-to-Own-Investoren</i>	28
D. <i>Investitionshypothese des Loan-to-Own: Renditequellen und Wertschöpfungsmechanismen</i>	33
E. <i>Loan-to-Own-Investitionsprozess</i>	37
 Teil II: Rechtsrahmen des Loan-to-Own in Deutschland	 107
A. <i>Debt-Equity-Swap mittels gesellschaftsrechtlichen Kapitalschnitts</i>	107
B. <i>Konsensualer Debt-Equity-Swap und Debt-Asset-Swap gegen Verzicht auf Kredite</i>	173

C.	<i>Verwertung von Pfandrechten an Gesellschaftsanteilen (Share Pledge Enforcement)</i>	181
D.	<i>Debt-Equity-Swap und Debt-Asset-Swap im Insolvenzverfahren</i>	213
E.	<i>Debt-Equity-Swap in der Anleiherestrukturierung nach dem SchVG</i>	282
F.	<i>Scheme of Arrangement</i>	304
G.	<i>Ausblick: Loan-to-Own nach der Implementierung des präventiven Restrukturierungsrahmens</i>	341

Teil III: Rechtsrahmen des Loan-to-Own

	<i>unter dem US Bankruptcy Code</i>	361
A.	<i>Anlass und Fokus der Untersuchung</i>	365
B.	<i>Methodik und Gang der Untersuchung</i>	370
C.	<i>Überblick über das Insolvenzrecht der USA</i>	370
D.	<i>Bedeutung der Insolvenzstandorte Delaware und New York</i>	372
E.	<i>Verfahrensvarianten des Loan-to-Own unter dem Bankruptcy Code</i>	372
F.	<i>Loan-to-Own im Chapter 11 Verfahren</i>	374
G.	<i>Loan-to-Own im 363sale</i>	474
H.	<i>Verfahrensübergreifendes Instrument gerichtlicher Kontrolle: Equitable Subordination, 11 U. S. C. § 510(c) – Subordination von Forderungen aus Billigkeitsgründen</i>	497

Teil IV: Vergleichende Betrachtungen und Reformüberlegungen

A.	<i>Vote Designation – Stimmrechtsausschlüsse im Anwendungsbereich der InsO</i>	534
B.	<i>Equitable Subordination – insolvenzrechtliche Subordination aus Billigkeitsgründen</i>	581

Literaturverzeichnis	611
----------------------------	-----

Stichwortverzeichnis	641
----------------------------	-----

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
 Einleitung	 1
<i>A. Loan-to-Own im Gepräge des modernen deutschen Restrukturierungsrechts</i>	4
<i>B. Schöne neue Sanierungswelt – Die Gläubiger okkupieren die Burg?</i>	7
<i>C. Sanierungskultur und neue Herausforderungen in Zeiten des Distressed-Debt-Investing</i>	9
<i>D. Rechtsvergleichende Umschau im Restrukturierungsrecht der USA</i>	12
<i>E. Gang der Untersuchung</i>	14
 Teil I: Loan-to-Own-Investitionsstrategien	 17
<i>A. Begriffsdefinition: Loan-to-Own</i>	18
<i>B. Loan-to-Own-Investitionsstrategien im Gefüge des Distressed-Debt-Investing in Unternehmensrestrukturierungen</i>	20
I. Überblick: Distressed-Debt-Investitionsstrategien	21
II. Loan-to-Own als Variante des Active Control Investing	24
III. Diversität und Dynamik von Loan-to-Own-Strategien	26
<i>C. Typisierung: Loan-to-Own-Investoren</i>	28
I. Distressed-Debt-Hedgefonds	29
II. Turnaround Private Equity Fonds	31
III. Investmentbanken	32
IV. Strategische Investoren	32
<i>D. Investitionshypothese des Loan-to-Own: Renditequellen und Wertschöpfungsmechanismen</i>	33
I. Forderungserwerb zu günstigen Konditionen: market value vs. intrinsic value	34

II.	Realisierung des erworbenen Unternehmenswertes:	
	plan value vs. true value	35
III.	Maximierung und Realisierung des erlangten Wertes	36
E.	<i>Loan-to-Own-Investitionsprozess</i>	37
I.	Identifikation potenzieller Loan-to-Own-Zielgesellschaften	38
	1. Typisierung: Loan-to-Own-Zielgesellschaften	38
	a) Good companies with bad balance sheets	39
	b) Gescheiterte Leveraged Buyouts	40
	2. Marktanalyse	41
	a) Indikatoren einer Krise	42
	b) Informationsquellen	42
	c) Vermittlung von Investitionsoportunitäten durch Dritte	43
II.	Bewertung der potenziellen Investitionsoportunität	43
	1. Bewertung von Distressed-Debt-Titeln	45
	2. Unternehmensbewertung	46
	a) Überblick: Unternehmensbewertungen in	
	Restrukturierungsverfahren nach deutschem Recht	47
	aa) Konsensbasierte Verfahren der Unternehmensbewertung	47
	bb) Marktbasierte Verfahren der Unternehmensbewertung	49
	b) Methoden der Unternehmensbewertung	50
	aa) Gegenwartsbezogene, marktorientierte Unternehmensbewertung	
	im Multiplikatorverfahren	51
	bb) Zukunftsgerichtete, intrinsische Bewertung anhand	
	der Discounted Cashflow Methode	52
	cc) Leveraged-Buyout-Analyse	52
	dd) Besonderheiten bei der Bewertung restrukturierungsbedürftiger	
	Unternehmen	53
	(1) Multiplikatorverfahren und Discounted Cashflow Methode ...	53
	(2) Liquidationswerte	55
	3. Strategische Unternehmensbewertungen in Restrukturierungsprozessen	56
	a) Anreizrichtungen im Rahmen der strategischen	
	Unternehmensbewertung beim Loan-to-Own	57
	b) Anreizrichtung der Kapitalbeteiligten in Abhängigkeit	
	von ihrer Stellung in der Kapitalstruktur	58
	c) Einflussnahme auf das schuldnnerische Management	59
	aa) Eigenkapitalbeteiligungen des schuldnnerischen Managements ...	59
	bb) Perspektive des bisherigen Managements zum Verbleib	
	in der Geschäftsleitung	62
	cc) Beteiligung langzeitigen Managements an der Bewertung	63
III.	Due-Diligence-Prüfung	63
IV.	Aufbau einer Fremdkapitalposition in der Kapitalstruktur	
	der Zielgesellschaft	64

1. Bedeutung der Fremdkapitalinhaberschaft für das Loan-to-Own	65
2. Wirtschaftliche oder unmittelbare rechtliche Berechtigung am Zielobjekt	66
3. Debt-Equity-Swap: Erwerbsaussicht aufgrund der Stellung der Forderung in der Kapital- und Sicherheitenstruktur der Gesellschaft: <i>Fulcrum Security</i>	66
a) Verhandlungsposition der Gläubiger der <i>Fulcrum Security</i> in der Restrukturierung	68
b) Determinierung auch außerinsolvenzlicher Verhandlungsmacht und Wandlungsperspektive: Verhandlungsführung im Schatten des Insolvenzrechts	69
c) Bestimmung der <i>Fulcrum Security</i> durch den Investor	70
d) Beispielsfall	71
4. Debt-Asset-Swap bei Zielobjekt-spezifischer Berechtigung: Verwertung von Sicherheiten an Vermögensgegenständen des Schuldners	72
5. Bedeutung von Covenants für das Loan-to-Own	73
a) Reporting Covenants	75
b) Financial Covenants	76
c) Folgen eines Covenant Breach und strategische Nutzbarkeit beim Loan-to-Own	77
d) Risiken für Gläubiger bei übermäßiger Einflussnahme auf die schuldnerische Gesellschaft	80
6. Der Erwerb von Distressed Debt am Sekundärmarkt	80
a) Der Handel mit Distressed Debt – Claims Trading	81
aa) Anreizrelevante Aspekte auf Verkäuferseite beim Handel mit Distressed Debt	82
bb) Wirksamkeit der Forderungsübertragung	84
cc) Implikationen des Claims Trading für Unternehmensrestrukturierungen	85
(1) Argumentationslinien contra Claims Trading in Unternehmensrestrukturierungen	87
(2) Argumentationslinien pro Claims Trading in Unternehmensrestrukturierungen	90
b) Gehandelte Forderungstypen – Bedeutung für das Loan-to-Own	92
aa) Bankdarlehen	92
bb) Konsortialkredite	93
(1) Bedeutung von Konsortialkrediten für das Loan-to-Own	94
(2) Entscheidungsfindung in Kreditkonsortien	96
cc) Anleihen	98
(1) Einflussmöglichkeiten als Anleihegläubiger	99
(2) Distressed-Debt-Investoren als Interessenvertreter der Anleihegläubiger in Ad-hoc-Komitees	101
dd) Schuldscheindarlehen	102

(1) Schuldscheindarlehen in der Restrukturierungspraxis	102
(2) Bedeutung von Schuldscheindarlehen für das Loan-to-Own . .	104
ee) Trade Claims	104
V. Umsetzung des Debt-Equity-Swap oder Debt-Asset-Swap	106
 Teil II: Rechtsrahmen des Loan-to-Own in Deutschland	107
A. <i>Debt-Equity-Swap mittels gesellschaftsrechtlichen Kapitalschnitts</i>	107
I. Anwendungsbereich für das Loan-to-Own	108
II. Vor- und Nachteile der Verfahrensvariante	109
III. Vereinfachte Kapitalherabsetzung	110
IV. Sachkapitalerhöhung	112
1. Bezugsrechtsausschluss	114
2. Rechtmäßigkeit des Bezugsrechtsausschlusses	115
a) Formelle Anforderungen	116
b) Materielle Anforderungen: Kriterium sachlicher Rechtfertigung	116
aa) Kali+Salz-Rechtsprechung des BGH	117
bb) Vorrang weniger eingriffsintensiver Gestaltungsvarianten	120
(1) Barkapitalerhöhung ohne Bezugsrechtsausschluss	121
(2) Kombinierte Bar-/Sachkapitalerhöhung	122
(a) Kombinierte Bar-/Sachkapitalerhöhung in einheitlichem Beschluss ohne Bezugsrechtsausschluss	123
(b) Kombinierte Bar-/Sachkapitalerhöhung in zwei Beschlüssen mit gekreuztem Bezugsrechtsausschluss	125
(c) Barkapitalerhöhung mit nachgeschalteter Sachkapitalerhöhung bei Nichtausübung des Bezugsrechts	125
(3) Nachforschungspflicht und Vermutung fehlender Mitwirkungsbereitschaft der Altgesellschafter – Darlegungs- und Beweislastverteilung	126
V. Neue Entwicklungen: SolarWorld-Beschluss des OLG Köln von 2014	128
1. Sachverhalt	129
2. Relevanz der Entscheidung für die Restrukturierungspraxis und das Loan-to-Own	131
3. Entscheidungstragende Wertung: Rechtfertigung sanierender Kapitalmaßnahmen mangels erfolgversprechender Alternativkonzepte . .	132
4. Sachliche Rechtfertigung des Bezugsrechtsausschlusses	133
a) Entscheidung des OLG Köln	133
b) Prüfungsmaßstab des OLG Köln: Überprüfung des Kapitalschnitts im Freigabeverfahren, § 246a AktG	135
c) Abwägung von Vollzugs- und Aussetzungsinteresse, § 246a Abs. 2 Nr. 3 Hs. 1 AktG	136

d) Kein genereller Vorrang weniger eingriffsintensiver Gestaltungsvarianten	136
e) Sachliche Rechtfertigung aufgrund bedingungsmaßiger Verknüpfung alternativlosen Sanierungskonzepts mit Mindestbeteiligungsquote seitens der Gläubiger	138
f) Individuelles Bezugsrecht des Altgesellschafters A außerhalb der Kapitalerhöhung bei vollständigem Bezugsrechtsausschluss: Überprüfung des Restrukturierungskonzepts anhand von Gleichbehandlungsgesichtspunkten	140
aa) Anfechtbarkeit gemäß § 243 Abs. 2 AktG wegen unzulässiger Verfolgung von Sondervorteilen	141
(1) Entscheidung des OLG Köln i. S. SolarWorld	141
(2) Sondervorteil durch exklusives Erwerbsrecht in der Sanierung	143
(a) Vergleichsmarktkonzept	145
(b) Kriterium wirtschaftlicher Rechtfertigung	146
(c) Verkehrsüblichkeit einer Vorteilsgewährung	148
(3) Stellungnahme und Würdigung der Rechtsansicht des OLG Köln	149
bb) Vereinbarkeit der Einräumung eines individuellen Bezugsrechts zugunsten eines Einzelgesellschafters mit dem gesellschaftsrechtlichen Gleichbehandlungsgebot	151
(1) Teilausschluss in personeller Hinsicht gemäß § 186 Abs. 3 S. 1 AktG	152
(2) Konstellation im Fall SolarWorld: vollständiger Bezugsrechtsausschluss unter Einräumung eines individuellen Bezugsrechts zugunsten eines Altaktionärs.	153
(3) Tendenzen in der Rechtsprechung und der Entscheidung des OLG Köln	155
(4) Stellungnahme und Würdigung der Entscheidung des OLG Köln mit Blick auf das Gleichbehandlungsgebot ...	156
cc) Zusammenfassung	158
(1) Unzulässige Verfolgung von Sondervorteilen gemäß § 243 Abs. 2 AktG	158
(2) Gesellschaftsrechtliches Gleichbehandlungsgebot	159
VI. Forderungsbewertung, Differenzhaftung und Bewertungsrüge	159
1. Grundsätze der Forderungsbewertung	160
2. Differenzhaftung	161
VII. Haftung aufgrund faktischer Geschäftsführung	162
1. Grundlagen der Haftung aufgrund faktischer Geschäftsführung	162
2. Faktische Geschäftsführung als Gläubiger beim Loan-to-Own	163
VIII. Beschlussfassung	165
1. Sicherung der Zustimmung durch die Altgesellschafter	165

2.	Stimmbindung der Gesellschafter in der Abstimmung über die Kapitalmaßnahmen	167
a)	Rechtsprechung des BGH in den Entscheidungen Girmes und Sanieren oder Ausscheiden	169
aa)	Girmes (1995)	169
bb)	Sanieren oder Ausscheiden (2009)	171
b)	Prozessuale Durchsetzung der Stimmrechtsbindung	171
B.	<i>Konsensualer Debt-Equity-Swap und Debt-Asset-Swap gegen Verzicht auf Kredite</i>	173
I.	Erwerb von Beteiligungen am Schuldner von den Altgesellschaftern	174
1.	Vorraussetzung: Übertragungsbereitschaft der Altgesellschafter	174
2.	Risiken	175
II.	Debt-Asset-Swap: Erwerb von Vermögensgegenständen vom Schuldner	176
1.	Zustimmungsvorbehalt zugunsten der Altgesellschafter gemäß § 179a AktG	177
2.	Rechtliche Risiken aus Investorensicht	178
a)	Insolvenzanfechtung	178
aa)	Anfechtungstatbestände	178
bb)	Reduktion von Anfechtungsrisiken	179
b)	Erfüllungsablehnung	180
c)	Haftung für rückständige Leistungen	180
C.	<i>Verwertung von Pfandrechten an Gesellschaftsanteilen (Share Pledge Enforcement)</i>	181
I.	Pfandverwertung als Mittel zur Überwindung von Blockadehaltungen	184
II.	Überblick: Share Pledge Enforcements im Gefüge des internationalen Restrukturierungsrechts	185
III.	Verfahrensvarianten	185
IV.	Besonderheiten der Pfandverwertung bei syndizierten und mehrstufigen Krediten	186
1.	Verwertung von Pfandrechten an Gesellschaftsanteilen in Gläubigerkonsortien	187
2.	Implikationen für das Loan-to-Own	189
3.	Erlass von Junior-Verbindlichkeiten auf Grundlage von LMA Freigabeklauseln	190
V.	Enforcement unter Geltung luxemburgischen Rechts	192
VI.	Rechtsrahmen der Pfandverwertung nach deutschem Recht	193
1.	Praktische Untauglichkeit des deutschen Rechts zur Verwertung von Pfandrechten an Gesellschaftsanteilen	193
2.	Anwendbares Recht	194
3.	Risiko des Insolvenzeintritts durch Fälligestellung der Forderung	195

a) Lösungsansätze aus der Praxis und deren Schwächen	196
b) Lösungsansatz der Restrukturierungspraxis: kein ernsthaftes Einfordern der Forderung bei Fälligkeitstellung	197
c) Risiko der Insolvenz des Schuldners bei der Verwertung von Pfandrechten an Tochtergesellschaften	198
4. Zulässigkeit der Pfandverwertung trotz unter den übrigen Gläubigern erzielten Sanierungsvergleichs bzw. laufender Verhandlungen	198
5. Verwertungsart – Grundsatz öffentlicher Versteigerung	199
6. Androhung des Verkaufs durch Versteigerung	201
7. Öffentliche Bekanntmachung der Versteigerung	201
8. Öffentlichkeit des Versteigerungstermins	203
9. Versteigerungsbedingungen	203
10. Möglichkeit einer Due-Diligence-Prüfung für potenzielle Bieter	204
11. Fusionskontrolle	206
12. Versteigerung, Zuschlag und Credit Bidding	207
13. Verwertung von Pfandrechten an Beteiligungen des Schuldners in dessen Insolvenz	209
a) Verwertungsrecht hinsichtlich im Vermögen des Schuldners stehender Gesellschaftsanteile	210
b) Praxis: Abschluss von Verwertungsvereinbarungen	211
14. Einstweiliger Rechtsschutz gegen die Pfandverwertung	212
<i>D. Debt-Equity-Swap und Debt-Asset-Swap im Insolvenzverfahren</i>	213
I. Grundlagen des Loan-to-Own im Insolvenzverfahren	215
1. Einflussnahme auf die Auswahl des (vorläufigen) Insolvenzverwalters nach § 56a Abs. 2 S. 1 InsO	215
a) Einflussnahme über die Beteiligung des vorläufigen Gläubigerausschusses	216
b) Vorschlagsrecht des vorläufigen Gläubigerausschusses, § 56a Abs. 2 S. 1 InsO	217
c) Einflussnahme auf die Zusammensetzung des vorläufigen Gläubigerausschusses	219
d) Abwahl eines Insolvenzverwalters	221
2. Fortführungsfinanzierung durch einen Loan-to-Own-Investor	221
a) Fortführungsfinanzierung in der Insolvenz als Element einer Loan-to-Own-Strategie	222
b) Grundlagen der Fortführungsfinanzierung in der Insolvenz	225
aa) Insolvenzeröffnungsverfahren	225
bb) Eröffnetes Insolvenzverfahren, Bestellung von Sicherheiten	226
c) Fortführungsfinanzierung im Insolvenzplanverfahren	227
d) Kündigung der Finanzierung	227
II. Variante 1: Übertragende Sanierung im Regelinsolvenzverfahren	228
1. Möglichkeit des Credit Bidding	230

2.	Einflussmöglichkeiten absonderungsberechtigter Gläubiger auf den Verfahrensverlauf	230
3.	Stellung des Loan-to-Own-Investors im Bieterprozess	231
a)	Wettbewerbsvorteil als Gläubiger	232
b)	Planbarkeit der übertragenden Sanierung	233
4.	Zustimmung des Gläubigerausschusses, § 160 Abs. 1, 2 Nr. 1 InsO	233
III.	Variante 2: Insolvenzplanverfahren	235
1.	Vor- und Nachteile des Insolvenzplanverfahrens zur Verfolgung von Loan-to-Own-Strategien	236
2.	Verfahrensvarianten	237
a)	Überblick	237
b)	Share Deal Variante 1: Debt-Equity-Swap mittels Kapitalschnitt	238
aa)	Strukturierung des Kapitalschnitts	239
bb)	Forderungsbewertung und Differenzhaftung	240
cc)	Kein Debt-Equity-Swap gegen den Willen eines Gläubigers, § 225a Abs. 2 S. 2 InsO	240
dd)	Bezugsrechtsausschluss	241
(1)	Zulässigkeit eines Bezugsrechtsausschlusses	242
(2)	Erfordernis einer sachlichen Rechtfertigung	244
c)	Share Deal Variante 2: Einziehung der Anteile der Altgesellschafter und Übertragung auf Gläubiger gegen Forderungsverzicht (unechter Debt-Equity-Swap)	246
d)	Asset Deal: Übertragende Sanierung auf Grundlage eines Insolvenzplans	247
3.	Möglichkeiten eines Loan-to-Own-Investors zur Einflussnahme auf die Plangestaltung	248
a)	Kein Planinitiativrecht der Gläubiger	249
b)	Planvorgabe durch die Gläubigerversammlung, § 157 S. 2 InsO	249
c)	Beratende Mitwirkung des Gläubigerausschusses, § 218 Abs. 3 InsO . .	251
4.	Zeit- und Wissensvorsprung des Planverfassers	252
5.	Pre-packed und pre-arranged Insolvenzplan	252
a)	Eingeschränkte Planbarkeit des pre-packed und pre-arranged Planverfahrens	253
b)	Einbringung des pre-pack oder pre-arranged Insolvenzplans	254
6.	Abstimmungsverfahren	255
a)	Mehrheitsorientierte Gruppenbildung im Insolvenzplan	256
aa)	Grundlagen mehrheitsorientierter Gruppenbildung	256
bb)	Gebot sachgerechter Gruppenbildung, § 222 Abs. 2 S. 1 InsO	257
cc)	Nutzbarkeit aus Sicht von Loan-to-Own-Investoren	258
b)	Mehrheitsbeschaffung und Planblockade durch Forderungserwerb . .	259
aa)	Nichtigkeit eines Forderungskaufs als verbotener Stimmkauf gemäß § 226 Abs. 3 InsO	260

bb) BGH, Beschluss vom 3. März 2005 – IX ZB 153/04	261
cc) Würdigung der Entscheidung mit Blick auf das Loan-to-Own	263
c) Obstruktionsverbot – Schlechterstellungsverbot	265
aa) Schlechterstellungsverbot, § 245 Abs. 1 Nr. 1 InsO	266
bb) Vergleichsrechnung als zentraler Determinant des Insolvenzplanverfahrens	267
cc) Vergleichsszenario “ohne einen Plan”	268
dd) Manipulationsfähigkeit der Vergleichsrechnungen und Kritik mit Blick auf das Loan-to-Own	270
7. Eigenverwaltung und Schutzschirmverfahren	272
a) Potenziale der Eigenverwaltung und des Schutzschirmverfahrens aus Sicht von Loan-to-Own-Investoren	273
b) Kooperation mit dem Management der Zielgesellschaft	274
c) Haftungsrisiken auf Seiten des schuldnerischen Managements sowie des Loan-to-Own-Investors	275
d) Eigenverwaltung (§ 270 InsO)	277
e) Schutzschirmverfahren (§ 270b InsO)	278
f) Sanierungsgeschäftsführer (CRO)	280
<i>E. Debt-Equity-Swap in der Anleiherestrukturierung nach dem SchVG</i>	282
I. Überblick: Verfahrensvarianten	284
II. Debt-Equity-Swap in der außerinsolvenzlichen Anleiherestrukturierung nach dem SchVG	285
1. Zwangsumwandlung qua Mehrheitsbeschluss gemäß § 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 Var. 1 SchVG	286
2. Einräumung von Erwerbsrechten qua Mehrheitsbeschluss gemäß § 5 Abs. 3 Nr. 5 SchVG (<i>Erwerbsrechtemodell</i>)	287
3. Gesellschaftsrechtliche Umsetzung des Debt-Equity-Swap	288
4. Beschlussfassung der Anleihegläubiger	290
a) Erforderliche Mehrheit, Beschlussfähigkeit und Abstimmungspräsenzen	290
b) Kein Erfordernis einer Kopfmehrheit und Missbrauchspotenziale de lege lata	291
c) Einnahme einer Blockadeposition	293
d) Hinzuerwerb von Stimmrechtsmacht durch Forderungszukauf	293
e) Ruhensanordnung (§ 6 Abs. 1 S. 2–4 SchVG) und Stimmrechtsausschluss	295
5. Kapitalmarktrechtliche Fragen im Falle börsennotierter Zielgesellschaften	295
6. Rechtsschutz gegen Beschlüsse der Anleihegläubigerversammlung	297
7. Außerinsolvenzliche Restrukturierung von US-Anleihen	299
III. Restrukturierung von Anleihen in der Insolvenz des Emittenten	300

1. Beschlussfassung der Anleihegläubiger in der Gläubigerversammlung gemäß § 19 Abs. 1 SchVG	300
2. Debt-Equity-Swap im Insolvenzplanverfahren	302
<i>F. Scheme of Arrangement</i>	304
I. Entwicklung des Scheme of Arrangement in der deutschen Restrukturierungs- und Loan-to-Own-Praxis	305
II. Das Scheme of Arrangement als Sanierungsverfahren	308
1. Kein Eröffnungstatbestand – solvent und insolvent Scheme of Arrangement	309
2. Entscheidung nach dem Mehrheitsprinzip	309
3. Inhaltliche Gestaltungsfreiheit	310
4. Kein Gesamtverfahren	310
5. Kein Moratorium	311
6. Zeiteffiziente Durchführbarkeit	312
7. Keine Verwalteraufsicht	312
8. Restrukturierung internationaler Konzernstrukturen	312
9. Verfahrenskosten	313
III. Überblick: Ablauf des Scheme of Arrangement-Verfahrens	313
IV. Internationale Zuständigkeit englischer Gerichte für die Bestätigung eines Scheme of Arrangement einer nicht in England ansässigen Gesellschaft	313
1. Anknüpfung nach englischem internationalem Privatrecht (Sec. 895(1) CA 2006)	315
a) Sufficient connection jedenfalls bei COMI in England	316
b) Re Rodenstock GmbH [2011] EWHC 1104 (Ch)	317
c) Re APCOA Parking [2014] EWHC 997 (Ch)	317
aa) Sachverhalt	317
bb) Würdigung mit Blick auf das Loan-to-Own	318
2. Internationale Zuständigkeit englischer Gerichte nach europäischem Zivilverfahrensrecht	319
a) Keine Anknüpfung nach der EuInsVO	320
b) Internationale Zuständigkeit nach Kapitel II der EuGVVO	321
V. Die Anerkennung der Rechtsfolgen eines Scheme of Arrangement durch deutsche Gerichte	323
1. Keine Anerkennungsfähigkeit nach EuInsVO und § 343 InsO	323
2. Anerkennung nach Kapitel III der EuGVVO	324
3. Anerkennung nach den Vorschriften der Rom I-VO	325
4. Anerkennung der Rechtswirkungen des Scheme of Arrangement post Brexit	325
a) Verfahrensrechtliche Anerkennung nach Titel III des Lugano-Übereinkommens	326
b) Verfahrensrechtliche Anerkennung nach § 328 ZPO	327

c) Anerkennung der materiell-rechtlichen Rechtswirkungen eines Scheme of Arrangement nach Art. 12 Rom I-VO	327
VI. Verfahrensablauf	329
1. Phase 1: Eröffnung des Verfahrens durch Vorlage eines Scheme bei Gericht	329
a) Antragsberechtigung – Durchführbarkeit eines hostile scheme	329
b) First Hearing	331
2. Phase 2: Versammlungen der Gläubiger und Anteilseigner und Abstimmung	332
a) Klasseneinteilung	332
b) Erforderliche Mehrheiten	334
c) Kein klassenübergreifender Cram Down	334
d) De facto-Cram Down: Zwangsweiser Eingriff in Gesellschafter- und Gläubigerrechte	335
aa) Keine Stimmberechtigung formal in das Scheme einbezogener, wirtschaftlich jedoch indifferenter Gläubiger	335
bb) Kombination von Scheme of Arrangement und Administration ..	336
3. Phase 3: Bestätigung des Scheme of Arrangement durch das Gericht ...	338
a) Einhaltung der formellen Verfahrensregelungen des Part 26 CA 2006	338
b) Überprüfung der Regelungen des Scheme anhand materieller Erwägungen	339
VII. Mögliche Regelungsgegenstände des Scheme of Arrangement	340
G. <i>Ausblick: Loan-to-Own nach der Implementierung des präventiven Restrukturierungsrahmens</i>	341
I. Grundzüge des präventiven Restrukturierungsrahmens	345
1. Gegenstand und Anwendungsbereich	346
2. Antragsberechtigung	346
3. Restrukturierung mittels Plan	347
4. Eigenverwaltung	347
5. Aussetzung von Einzelvollstreckungsmaßnahmen (Moratorium)	347
6. Planvorlage und Abstimmung	348
7. Planbestätigung	349
8. Klassenübergreifender Cram Down	349
9. Bewertung des Unternehmensvermögens	351
10. Privilegierung von Rechtsgeschäften zu Sanierungszwecken	351
11. Rechtsschutz	351
II. Loan-to-Own unter dem künftigen deutschen präventiven Restrukturierungsrahmen	352
1. Erweiterung des Spektrums möglicher Loan-to-Own-Verfahrensvarianten im vorinsolvenzlichen Bereich	353
2. Inhaltliche Gestaltungsfreiheit	354
3. Eigenverwaltung und Verwalterbeteiligung	356

4. Aufsicht über das Verfahren	357
5. Stellung der Gesellschafter im Verfahren	358
6. Mehrheitserfordernisse	358

Teil III: Rechtsrahmen des Loan-to-Own

unter dem US Bankruptcy Code	361
<i>A. Anlass und Fokus der Untersuchung</i>	<i>365</i>
I. Ursprung und Etablierung von Loan-to-Own-Strategien in den USA	365
II. Fokussierung auf das Loan-to-Own unter dem US Bankruptcy Code	366
III. Chapter 11 des Bankruptcy Code als Vorbild des deutschen Insolvenzplanverfahrens	367
IV. Instrumente gerichtlicher Kontrolle des Bankruptcy Code und Transparenzvorschriften	368
<i>B. Methodik und Gang der Untersuchung</i>	<i>370</i>
<i>C. Überblick über das Insolvenzrecht der USA</i>	<i>370</i>
<i>D. Bedeutung der Insolvenzstandorte Delaware und New York</i>	<i>372</i>
<i>E. Verfahrensvarianten des Loan-to-Own unter dem Bankruptcy Code</i>	<i>372</i>
I. Debt-Equity-Swap oder Debt-Asset-Swap auf Grundlage eines Chapter 11-Plans	373
II. Erwerb von Vermögensgegenständen im Wege des 363sale	373
III. Finanzierung der Eigenverwaltung im Chapter 11 Verfahren (DIP-Financing) als Teil einer Loan-to-Own-Strategie	373
<i>F. Loan-to-Own im Chapter 11 Verfahren</i>	<i>374</i>
I. Eröffnung des Verfahrens	375
II. Vorlage des Reorganisationsplans	376
1. Exclusivity Period, 11 U. S. C. § 1121(b)	376
2. Pre-arranged, pre-packed und pre-voted Pläne	378
III. Gestaltungsvarianten des Loan-to-Own im Chapter 11 Verfahren	379
1. Erwerb der Fulcrum Security	379
2. Exchange offers, rights offering und funding the plan	380
3. Credit Bidding im Asset Sale gemäß 11 U. S. C. § 363(b)	381
IV. Fortführungsfinanzierung des eigenverwaltenden Schuldners (DIP-Financing) als Teil einer Loan-to-Own-Strategie	383
1. Das DIP-Financing als Element einer Loan-to-Own-Strategie im Chapter 11 Verfahren	384
2. Gesetzliche Privilegierung und daraus folgende Strukturierung von DIP-Finanzierungen	386
3. Kontrollvermittelnde Bestimmungen in DIP-Finanzierungen	388

4. DIP-Financing als Element des Loan-to-Own qua Credit Bidding im Rahmen eines 363sale im Chapter 11 Verfahren	391
V. Abstimmungsverfahren	393
1. Ausschließliche Stimmberechtigung beeinträchtigter Gläubiger und Stimmgewicht der <i>Fulcrum Security</i> -Gläubiger	393
2. Gruppenbildung	394
3. Mehrheitserfordernisse	395
4. Einnahme einer Blockadeposition in der Planabstimmung	396
VI. Planbestätigung durch das Gericht	397
1. Planbestätigung trotz fehlender Zustimmung einzelner Gruppen: Cram Down, 11 U. S. C. § 1129(b)	398
2. Exkurs: Ausnahme zur Absolute Priority Rule – New Value Exception	400
3. Grundsatz konsensbasierter Unternehmensbewertung und Wertverteilung	402
4. Best interests of creditors test, 11 U. S. C. § 1129(a)(7) – Schlechterstellungsverbot	402
5. Disqualifikation eines Votums in der Planbestätigung – <i>Vote Designation</i> , 11 U. S. C. § 1126(e)	403
a) Bedeutung der <i>Vote Designation</i> für das Loan-to-Own	404
b) Tatbestand und Rechtsfolge der <i>Vote Designation</i> gemäß 11 U. S. C. § 1126(e)	405
c) Der (<i>not in</i>) <i>good faith</i> -Begriff des 11 U. S. C. § 1126(e)	406
aa) Telos und Schutzzweck des 11 U. S. C. § 1126(e)	407
(1) Ausgangspunkt: Stimmrecht des Gläubigers als hohes Schutzgut	408
(2) <i>Designation power</i> als Garant wertmaximierender Stimmrechtsausübung	408
(3) Gerichtliche <i>designation power</i> als Korrektiv aufgrund der gegenseitigen Einwirkungsmöglichkeit stimmberechtigter Gläubiger	410
bb) Definition des <i>genuine Gläubigerinteresses</i>	411
cc) Konturierung des <i>good faith</i> -Begriffs anhand von Fallgruppen der <i>Vote Designation</i> aus der Rechtsprechung – <i>badges of bad</i> <i>faith</i>	412
(1) Nicht als <i>bad faith</i> klassifizierte Fallgruppen	412
(a) Opportunismus bzw. Eigensinnigkeit allein begründet keinen <i>bad faith</i>	412
(b) Forderungserwerb am Sekundärmarkt	413
(c) Forderungserwerb zur Beschaffung einer Zustimmungsmehrheit oder der Einnahme einer Blockadeposition	414
(d) Interessenkonflikt innerhalb einer Abstimmungsgruppe aufgrund von Mehrfachbeteiligungen	416

(2) Badges of bad faith nach der US-gerichtlichen Rechtsprechung	417
(a) Schädigungsabsicht gegenüber dem Schuldner	417
(b) Externe Anreize entgegen einem wertmaximierenden Votum, insbesondere: Drittvereinbarungen	417
(c) Einnahme einer Holdout-Position zwecks Wertextraktion	418
(3) Uneinheitliche Handhabung: Fallgruppe der Absicht zur Übernahme der Kontrolle über den Schuldner (u. a. Loan-to-Own)	419
d) Fallstudien zur Handhabung der Vote Designation in Loan-to-Own-Konstellationen	421
aa) In re Allegheny International, Inc., 118 B. R. 282 (Bkrty. W. D. Pa. 1990)	422
(1) Sachverhalt	422
(2) Entscheidung	423
(3) Vorgehensweise des Investors als bad faith	424
(4) Equitable Powers des Bankruptcy Court gemäß 11 U. S. C. § 105(a)	427
(5) Analyse	429
(a) Absicht der Kontrollübernahme als bad faith: Differenzierende Betrachtung der Umstände des Einzelfalls geboten	429
(b) Notwendigkeit einer differenzierenden Betrachtung	431
(c) Gebrauch der Equitable Powers: Überführung der Beteiligung des Investors in eine Treuhandstruktur	432
bb) In re Adelphia Communications Corp., 359 B. R. 54 (Bkrty. S. D. N. Y. 2006)	435
(1) Sachverhalt	435
(2) Erwägungen des Gerichts	437
(a) Aggressive Vorgehensweise allein rechtfertigt im Regelfall keine Vote Designation	437
(b) Ulterior Motive bei Votum zur Begünstigung einer parallelen Position in einer anderen Abstimmungsgruppe (Mehrfachbeteiligungen)	438
(3) Analyse	439
(a) Strikte Orientierung des bad faith-Begriffs am Kriterium des genuinen Gläubigerinteresses	439
(b) Handhabung konfligierender Mehrfachbeteiligungen	440
(c) Reformvorschlag der ABI Kommission von 2014	442
cc) In re DBSD North America, Inc.	443
(1) Sachverhalt	443
(2) Entscheidungen der Gerichte	445
(3) Analyse	448

dd) Zusammenfassung und abschließende Reflektion unter Berücksichtigung der Ergebnisse der Fallstudien	450
e) Übersicht über die Einordnung einzelner für das Loan-to-Own relevanter Fallgruppen mit Blick auf das bad faith-Kriterium	452
VII. Fremdkapitalbezogene Offenlegungspflichten im Chapter 11	454
1. Offenlegungspflichten im Chapter 11 Verfahren gemäß Bankruptcy Rule 2019	454
a) Historie der Bankruptcy Rule 2019	455
b) Neufassung der Bankruptcy Rule 2019 im Jahr 2011	456
c) Tatbestand und Reichweite der Offenlegungspflicht	457
aa) Adressatenkreis der Offenlegungspflicht	457
(1) Repräsentation	458
(2) Acting in Concert	458
(3) Adressaten: <i>every group or committee</i> sowie <i>entity</i> mit Repräsentationsfunktion	459
bb) Offenlegungspflichtige Informationen	460
(1) Offenlegungspflichtige Positionen: <i>disclosable economic interest</i>	461
(2) Keine Verpflichtung zur Offenlegung des Erwerbszeitpunkts oder -preises	461
cc) Zeitlicher Bezugspunkt der Verpflichtung zur Offenlegung	462
(1) Verpflichtung zur erstmaligen Offenlegung: <i>initial statement</i>	462
(2) Bei nachträglicher Änderung wesentlicher Umstände: <i>supplemental statement</i>	463
d) Rechtsfolgen bei Nichterfüllung der Offenlegungspflicht	464
e) Bedeutung der Offenlegungspflicht im Chapter 11 Verfahren	465
aa) Historischer Telos der Transparenzregelung: Verhinderung von Missbräuchen der Repräsentantenstellung durch <i>protective committees</i>	465
bb) Offenlegung gegenüber den Verfahrensbeteiligten: Transparenz als Grundlage fairer Verhandlungsführung und informierter Entscheidungen	466
cc) Offenlegung gegenüber dem Gericht: Beteiligungstransparenz als Voraussetzung gerichtlicher Gesetzesanwendung und -durchsetzung	466
(1) Ermessensausübung durch das Gericht	466
(2) Gerichtliche Anwendung von Schutzmechanismen und Kontrollinstrumenten	467
dd) Informationsinteresse primär im Hinblick auf aktive Investoren und Ad-hoc-Komitees	468
ee) Geheimhaltungsinteresse offenlegungspflichtiger Distressed-Debt-Investoren	469

ff) Abnehmende Organisation von Gläubigern in Komitees als Folge erweiterter Transparenzpflichten	470
f) Stellungnahme ABI Kommission zur Reformierung des Chapter 11 Verfahrens	472
2. Offenlegungspflichten im Rahmen der Forderungsanmeldung, Bankruptcy Rule 3001(e)	473
G. <i>Loan-to-Own im 363sale</i>	474
I. Überblick: Verwertung von Vermögensgegenständen im Wege des 363sale ..	476
II. Verfahrensablauf	477
III. Das Recht gesicherter Gläubiger zum Credit Bidding (11 U. S. C. § 363(k))	479
1. Grundlagen: Funktionsweise und Telos	479
2. Credit Bidding als Teil einer Loan-to-Own-Strategie	481
a) Renditepotenzial und Wettbewerbsvorteil in einer Auktion	482
b) Taktische Nutzung des Credit Bidding zur Dämpfung des kompetitiven Bieterprozesses (Chill Bidding)	483
3. Gerichtliche Beschränkungen des Credit Bidding (11 U. S. C. § 363(k))	485
a) Keine Restriktion des Credit Bidding allein zur Wiederherstellung des Interesses potenzieller Bieter	487
aa) In re Fisker Auto. Holdings, Inc., 510 B. R. 55 (Bankr.D.Del. 2014): Restriktion des Credit Bidding bereits, um einen kompetitiven Bieterprozess zu fördern	487
bb) Bericht der ABI Kommission von 2014	488
cc) In re Aéropostale, Inc., 555 B. R. 369 (Bkrty.S. D. N. Y. 2016): Restriktion des Credit Bidding nur bei Vorliegen eines <i>inequitable conduct</i>	489
dd) Zwischenergebnis: Erfordernis eines <i>inequitable conduct</i>	489
b) Voraussetzung: <i>inequitable conduct</i>	490
aa) Verdeckte Drittvereinbarungen	490
bb) Zweifel am rechtlichen Bestand von Sicherungsrecht oder Forderung oder den Voraussetzungen der Vollstreckbarkeit	491
cc) Nichteinhaltung der durch das Gericht bestimmten prozeduralen Anforderungen an das Verkaufsverfahren	491
dd) Restriktion des Credit Bidding aufgrund der Verfolgung einer Loan-to-Own-Strategie	491
(1) Fallstudie: In re Free Lance-Star Publishing Co. of Fredericksburg, VA, 512 B. R. 798 (Bankr.E. D. Va. 2014)	492
(a) Versuch der Fälligstellung von Sicherheiten an nicht vom Sicherungsrecht umfassten Vermögensgegenständen des Schuldners	493

(b) Versuch eine Bewerbung der Auktion am Markt zu unterbinden	494
(c) Drängen des Investors auf die Annahme einer offerierten Finanzierung der Eigenverwaltung durch den Schuldner	494
(d) Umkehrung der wertmaximierenden Funktion des Credit Bidding beim Chill Bidding	494
(e) Gesamtwürdigung des Verhaltens erfordert eine Restriktion der Berechtigung zum Credit Bidding . . .	495
(2) Würdigung	496
 H. <i>Verfahrensübergreifendes Instrumente gerichtlicher Kontrolle:</i> <i>Equitable Subordination, 11 U. S. C. § 510(c) –</i> <i>Subordination von Forderungen aus Billigkeitsgründen</i>	497
I. Schutzzweck, Rechtsfolge und zulässige Reichweite der Equitable Subordination	500
II. Abgrenzung zur Debt Recharacterization (11 U. S. C. § 105(a)) – Reklassifizierung von Fremd- als Eigenkapital	501
III. Voraussetzungen der Equitable Subordination – <i>Mobile Steel Test</i>	503
1. Voraussetzung 1: inequitable conduct	505
a) Prüfungsmaßstab: strengere gerichtliche Kontrolle im Falle von Insidern und Trägern besonderer Treupflichten (<i>fiduciaries</i>)	507
aa) Prüfungsmaßstab im Falle von insiders und fiduciaries	508
bb) Prüfungsmaßstab im Falle sonstiger Personen	508
cc) Einordnung als insider oder fiduciary	509
(1) Status als insider oder fiduciary aufgrund einer Entsendung von Mitgliedern des schuldnerischen Managements durch den Gläubiger (<i>In re Quvis, Inc.</i> , 446 B. R. 490, 497–98 (Bkrtcy.D.Kan. 2011))	511
(2) Einordnung als fiduciary aufgrund der Ausübung vollständiger Kontrolle über den Schuldner	513
b) In der Rechtsprechung anerkannte Fallgruppen des inequitable conduct	514
aa) Unbeachtlichkeit des Erwerbs der Forderung am Sekundärmarkt sowie des gezahlten Kaufpreises	515
bb) Verfolgung einer Loan-to-Own-Strategie nicht per se als inequitable conduct einzustufen	515
cc) Zulässigkeit der Einnahme einer Blockadeposition in einer Forderungsklasse	517
dd) Unzulässigkeit der Blockade des gesamten Verfahrens	517
ee) Ausübung extensiver Kontrolle über den Schuldner durch einen Nicht-Insider	518

ff) Umgehung kreditvertraglicher Restriktionen zugelassener Forderungserwerber	518
2. Voraussetzung 2: Schädigung der Gläubiger oder Erlangung unfairen Vorteils	519
3. Voraussetzung 3: Subordination stünde in Einklang mit den Bestimmungen des Bankruptcy Code	520
IV. Fallstudie: In re LightSquared, Inc., 511 B. R. 253 (Bkrcty.S. D. N. Y. 2014) .	521
1. Sachverhalt	521
2. Inequitable conduct	524
3. Beeinträchtigung der übrigen Gläubiger des Schuldners	526
4. Grundlage einer Equitable Subordination bietet nicht zwingend auch Grundlage einer kumulativen Vote Designation	527
5. Würdigung	527
V. Verteilung der prozessualen Darlegungs- und Beweislast	529
VI. Folgen einer Equitable Subordination für das Credit Bidding (11 U. S. C. § 363(k))	530

Teil IV: Vergleichende Betrachtungen und Reformüberlegungen 533

A. <i>Vote Designation – Stimmrechtsausschlüsse im Anwendungsbereich der InsO</i>	534
I. Status quo: Kein praktisches Bedürfnis zur Ausweitung des geltenden Systems von Stimmrechtsausschlüssen im deutschen Insolvenzverfahren ...	537
II. Rahmen der Untersuchung	540
III. Ausgangspunkt und Gegenstand der Untersuchung	541
IV. Gang der Untersuchung	542
V. Stimmrechtsschranken in der kollektiven Willensbildung der Gläubiger: Anerkannte Stimmrechtsausschlüsse im Gläubigerausschuss sowie der Gläubigerversammlung	543
1. Einheitlicher Anknüpfungspunkt: Interessenkonflikt aufgrund Selbstbetroffenheit und Verbot der Verfolgung verbandsfremder Sonderinteressen	545
2. Schwelle zum Interessenkonflikt aufgrund übermäßiger Selbstbetroffenheit und Prüfungsmaßstab	547
3. Stimmrechtsausschlüsse im Gläubigerausschuss	549
a) Konstitution des Gläubigerausschusses	549
b) Das Stimmrecht des Gläubigers als Ausschussmitglied	551
c) Reichweite und Fallgruppen anerkannter Stimmrechtsausschlüsse im Gläubigerausschuss	552
d) Rechtsfolgen und praktische Durchsetzung von Stimmrechtsausschlüssen im Gläubigerausschuss	554
4. Stimmrechtsausschlüsse in der Gläubigerversammlung	555

a) Das Stimmrecht des Gläubigers in der Gläubigerversammlung	556
b) Reichweite und Fallgruppen anerkannter Stimmrechtsausschlüsse in der Gläubigerversammlung	556
c) Rechtsfolgen und praktische Durchsetzung von Stimmrechtsausschlüssen in der Gläubigerversammlung	558
d) Überprüfung von Beschlüssen der Gläubigerversammlung gemäß § 78 InsO	560
aa) Grundlagen der Beschlussprüfung gemäß § 78 Abs. 1 InsO	560
bb) Einordnung in das System der Überprüfung der Stimmrechtsausübung in der Gläubigerversammlung	562
e) Keine Anerkennung von Stimmrechtsausschlüssen für die Abstimmung über den Insolvenzplan	563
5. Stimmrechtsausschlüsse in Abstimmungen nach dem SchVG	566
a) Ruhensanordnung, § 6 Abs. 1 S. 2–4 SchVG	566
b) Stimmrechtsausschlüsse nach allgemeinen Grundsätzen	567
c) Stimmrechtsausschluss nach allgemeinen Grundsätzen bei Mehrfachbeteiligung in interessenmäßig konfligierenden Forderungstranchen	569
6. Fazit: Geltendes System der Überprüfung und Beschränkung der Stimmrechtsausübung durch Gläubiger unter der InsO sowie dem SchVG	570
VI. Überlegungen zur Fortentwicklung und Erweiterung des geltenden Systems von Stimmrechtsausschlüssen im deutschen Insolvenzverfahren . . .	572
1. Leitgedanken einer Fortentwicklung des geltenden Rechts	573
a) Schutzgüter	573
b) Erweiterung auf die Abstimmung über den Insolvenzplan	574
c) Potenzielle Fallgruppen	576
d) Stimmrecht des Gläubigers als wertvollstes Beteiligungsrecht und Gebot restriktiver Handhabung	577
2. Keine Anerkennungsfähigkeit weiterreichender Stimmrechtsbeschränkungen de lege lata	580
3. Notwendigkeit einer gesetzlichen Neuregelung	580
<i>B. Equitable Subordination – insolvenzrechtliche Subordination aus Billigkeitsgründen</i>	581
I. Überblick: Subordination der Forderungen gesellschaftergleicher Dritter gemäß § 39 Abs. 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO	583
II. Gang der Untersuchung	584
III. Entwicklung vom Eigenkapitalersatzrecht hin zum insolvenzrechtlichen Nachrang de lege lata	585
IV. Neue Entwicklungen mit der Entscheidung des OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8. 8. 2018 – 4 U 49/17	586
V. Folgen des Nachrangs für den subordinierten Gläubiger	587

VI. Nachrang der Forderungen einflussstarker Kreditgeber als <i>gesellschaftergleiche Dritte</i> im Sinne von § 39 Abs. 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO	589
1. Legitimationsgrundlage der Subordination und Normzweck des § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO	590
a) Finanzierungsfolgenverantwortung	591
b) Inanspruchnahme der Haftungsbeschränkung	593
c) Doppelrolle als Gesellschafter und Kreditgeber	594
aa) Gesellschaftergleichheit bei weitreichenden Einflussbefugnissen	594
bb) Gesellschaftergleichheit bei weitreichenden Informations- und Einflussbefugnissen	595
cc) Gesellschaftergleichheit bei Teilhabe an Vermögen und Ertrag	595
2. Leitlinien bei der Anwendung des § 39 Abs. 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO auf die Forderungen aktivistischer Distressed-Debt-Investoren	597
a) Informationsvorsprung allein rechtfertigt keine Subordination	597
b) Beurteilung bei Anknüpfung an das unternehmerische Eigeninteresse	598
c) Einflussbefugnisse des Gläubigers gegenüber der Gesellschaft (BGH, Urt. v. 13. Juli 1992 – II ZR 251/91 = BGHZ 119, 191 – <i>atypischer Pfandgläubiger</i>)	599
aa) Einflussnahme von Gläubigerseite in Falle des <i>atypischen</i> <i>Pfandgläubigers</i>	599
bb) Würdigung mit Blick auf das aktivistische Distressed-Debt-Investing sowie speziell das Loan-to-Own	601
d) Folgerungen nach der Entscheidung des OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17	603
VII. Vergleichende Betrachtung	604
1. Regelungsstruktur und Telos	604
a) Konzeption der Equitable Subordination (11 U. S. C. § 510(c))	604
b) Gegenüberstellung der Konzeption der Nachrangregelung gemäß § 39 Abs. 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO	605
c) Rangstellung von Gesellschafterdarlehen und Equitable Subordination bei Unterkapitalisierung unter dem Bankruptcy Code	606
2. Folgerungen mit Blick auf das Loan-to-Own	607
3. Zur Perspektive der Erweiterung der deutschen Nachrangregelung nach dem Vorbild der Equitable Subordination	608
Literaturverzeichnis	611
Stichwortverzeichnis	641