

**Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht**

Band 225

Aufsteigende Sicherheiten einer GmbH im System von Kapitalerhaltungs- und Solvenzschutzrecht

**Unter besonderer Berücksichtigung
sicherungsvertraglicher Verwertungsbeschränkungen
durch Limitation Language**

Von

Nicolas Schlüter



Duncker & Humblot · Berlin

NICOLAS SCHLÜTER

Aufsteigende Sicherheiten einer GmbH im System
von Kapitalerhaltungs- und Solvenzschutzrecht

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 225

Aufsteigende Sicherheiten einer GmbH im System von Kapitalerhaltungs- und Solvenzschutzrecht

Unter besonderer Berücksichtigung
sicherungsvertraglicher Verwertungsbeschränkungen
durch Limitation Language

Von

Nicolas Schlüter



Duncker & Humblot · Berlin

Die Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
hat diese Arbeit im Wintersemester 2022/2023 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten
© 2024 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, Rimpf
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

ISSN 1614-7626
ISBN 978-3-428-18986-1 (Print)
ISBN 978-3-428-58986-9 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2022/2023 von der Juristischen und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur konnten bis Oktober 2022 berücksichtigt werden.

Besonderer Dank gebührt zunächst meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Stephan Madaus, der die Betreuung des von mir vorgeschlagenen Themas ohne zu zögern übernommen hat. Seine jederzeitige Verfügbarkeit, die unkomplizierte Zusammenarbeit und seine überaus hilfreichen Hinweise haben mir die Erstellung der Dissertation innerhalb der relativ kurzen Zeit überhaupt erst ermöglicht. Auch für die zügige Erstellung des Erstgutachtens möchte ich ihm danken. Als sehr bereichernd empfunden habe ich zudem den Doktoranden-Workshop von Professor Dr. Stephan Madaus in Kooperation mit Professor Dr. Christoph G. Paulus sowie die dort geknüpften Kontakte.

Weiterhin danke ich Frau Professorin Dr. Anne-Christin Mittwoch für die Übernahme und überaus rasche Erstellung des Zweitgutachtens sowie für die darin enthaltenen wertvollen Anmerkungen.

Für die Aufnahme der Arbeit in die Reihe „Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht“ bin ich deren Herausgebern, den Herren Professor Dr. Dr. h.c. Dr. h.c. Holger Fleischer, LL.M. (Michigan), Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M. (Chicago) und Professor Dr. Gerald Spindler, sehr verbunden.

Schließlich möchte ich meiner Mutter, Frau Dr. Sabine Schlüter, von ganzem Herzen danken. Sie hat mir mit ihrem unermüdlichen und aufopferungsvollen Einsatz sowie ihrer bedingungslosen Unterstützung eine erstklassige und weitestgehend sorgenfreie Ausbildung ermöglicht. Darüber hinaus hat sie an ihren ohnehin niemals freien Wochenenden das Lektorat der vorliegenden Arbeit übernommen. Ihr ist diese Arbeit gewidmet.

Berlin, im Juni 2023

Nicolas Schlüter

Inhaltsübersicht

§ 1 Einleitung	19
A. Begriffsbestimmung	19
B. Bedeutung der aufsteigenden Besicherung in der Praxis	20
I. Aufsteigende Besicherung beim Leveraged-Buy-Out (LBO)	20
II. Aufsteigende Besicherung bei zentraler Konzernfinanzierung	27
C. Anlass und Gegenstand der Untersuchung	33
 § 2 Kapitalerhaltungsrechtliche Behandlung aufsteigender Sicherheiten	 38
A. Grundlagen des Kapitalerhaltungsrechts	38
I. Funktionsweise des § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG	39
II. Telos des Kapitalerhaltungsrechts	41
III. Wirkung des Kapitalerhaltungsrechts im Dreiecksverhältnis	48
B. Aufsteigende Besicherung als Auszahlung i. S. v. § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG	56
I. Grundlagen des Auszahlungstatbestands	57
II. Subsumtion der aufsteigenden Besicherung unter den Auszahlungstatbestand	70
C. Aktivische Kompensation gem. § 30 Abs. 1 S. 2 Var. 2 GmbHG	103
I. Anwendung des § 30 Abs. 1 S. 2 Var. 2 GmbHG bei aufsteigender Besicherung	107
II. Allgemeine Anforderungen an die Vollwertigkeit und deren Ermittlung	112
III. Ermittlung der Vollwertigkeit bei aufsteigender Besicherung	149
D. Prüfung der Zulässigkeit der Auszahlung durch Unterbilanzrechnung	168
I. Grundlagen der Unterbilanzrechnung	169
II. Unterbilanzrechnung bei aufsteigender Besicherung	172
III. Zusammenfassung	179
E. Gesellschafter als Leistungsempfänger	180
I. Ausnahmetatbestand der fehlenden <i>causa societatis</i>	180
II. Empfängerqualifikation im Unternehmensverbund	186
III. Gesellschafterwechsel (insbesondere LBO)	191
IV. Zusammenfassung	192
F. Konzernrechtliche Besonderheiten	192
I. Vertragskonzern	193
II. Faktischer Konzern	202

G. Haftungsfolgen bei verbotswidriger aufsteigender Besicherung	203
I. Gesellschafterhaftung	203
II. Geschäftsführerhaftung	219
H. Zusammenfassung und Gesamtwürdigung zu § 2	234
§ 3 Solvenzschutzrechtliche Behandlung aufsteigender Sicherheiten	236
A. Grundlagen des Solvenzschutzrechts	236
I. Funktionsweise des § 15b Abs. 5 S. 1 InsO	237
II. Telos des Solvenzschutzrechts	239
III. Wirkung des Solvenzschutzrechts im Dreiecksverhältnis	244
B. Aufsteigende Besicherung als Zahlung i. S. v. § 15b Abs. 5 S. 1 InsO	247
I. Grundlagen des Zahlungstatbestands	248
II. Subsumtion der aufsteigenden Besicherung unter den Zahlungstatbestand	259
C. Prüfung der Zulässigkeit der Zahlung durch Solvenzprognose	272
I. Grundlagen der Solvenzprognose	274
II. Solvenzprognose bei aufsteigender Besicherung	284
D. Gesellschafter als Zahlungsempfänger	289
I. Ausnahmetatbestand der fehlenden <i>causa societatis</i>	290
II. Empfängerqualifikation im Unternehmensverbund	290
III. Gesellschafterwechsel (insbesondere LBO)	292
IV. Zusammenfassung	292
E. Konzernrechtliche Besonderheiten	293
I. Vertragskonzern	293
II. Faktischer Konzern	294
F. Haftungsfolgen bei verbotswidriger Besicherung	294
I. Gesellschafterhaftung	295
II. Geschäftsführerhaftung	296
G. Zusammenfassung und Gesamtwürdigung zu § 3	311
§ 4 Beschränkung der Verwertung aufsteigender Sicherheiten durch Limitation Language	312
A. Grundlagen der Limitation Language	312
I. Bestandsaufnahme	313
II. Gründe für die Vereinbarung von Limitation Language	318
III. Begriffsbestimmung und Systematisierung für die weitere Untersuchung	320
B. Kreditmaterielle Bedeutung	321
I. Restitution des strukturellen Nachrangs	322

II. Praktische Anwendungsprobleme	324
III. Wegfall der kreditrisikomindernden Anerkennungsfähigkeit	325
IV. Restnutzen der Besicherung	327
V. Zusammenfassung	328
C. Kapitalerhaltungs- und solvenzschutzrechtliche Wirkung	328
I. Kapitalerhaltungs-Limitation Language	329
II. Solvenzschutz-Limitation Language	338
III. Zusammenfassung	341
D. Fortgeltung im Insolvenzverfahren	342
I. Kapitalerhaltungs-Limitation Language	344
II. Solvenzschutz-Limitation Language	351
III. Zusammenfassung	355
E. Schlussfolgerungen für die Kautelarpraxis	355
I. Kapitalerhaltungs-Limitation Language	356
II. Solvenzschutz-Limitation Language	368
F. Zusammenfassung und Gesamtwürdigung zu § 4	375
§ 5 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	377
A. Kapitalerhaltungsrecht (§ 2)	377
B. Solvenzschutzrecht (§ 3)	380
C. Limitation Language (§ 4)	383
Literaturverzeichnis	385
Stichwortverzeichnis	421

Inhaltsverzeichnis

§ 1 Einleitung	19
A. Begriffsbestimmung	19
B. Bedeutung der aufsteigenden Besicherung in der Praxis	20
I. Aufsteigende Besicherung beim Leveraged-Buy-Out (LBO)	20
1. Transaktionsstruktur eines LBO	20
2. Gründe für aufsteigenden Besicherung beim LBO	22
3. Alternative Gestaltungen	25
II. Aufsteigende Besicherung bei zentraler Konzernfinanzierung	27
1. Anreize für zentrale Konzernfinanzierung	27
2. Gründe für aufsteigende Besicherung bei zentraler Konzernfinanzierung	30
C. Anlass und Gegenstand der Untersuchung	33
 § 2 Kapitalerhaltungsrechtliche Behandlung aufsteigender Sicherheiten	 38
A. Grundlagen des Kapitalerhaltsrechts	38
I. Funktionsweise des § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG	39
II. Telos des Kapitalerhaltsrechts	41
1. Prävention opportunistischen Verhaltens	42
2. Sicherung von Garantiefonds, Mindestbetriebsvermögen und Verlustpuffer	43
3. Rechtsethische Rechtfertigung des Haftungsprivilegs	46
III. Wirkung des Kapitalerhaltsrechts im Dreiecksverhältnis	48
1. (Analoge) Anwendung der §§ 30, 31 GmbHG ggü. Dritten	48
2. § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG als gesetzliches Verbot i. S. v. § 134 BGB	51
3. Verletzung von Kapitalerhaltsrecht als Sittenverstoß i. S. v. § 138 Abs. 1 BGB	52
4. Kapitalerhaltsrecht und Missbrauch der Vertretungsmacht	54
5. Zusammenfassung	55
B. Aufsteigende Besicherung als Auszahlung i. S. v. § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG	56
I. Grundlagen des Auszahlungstatbestands	57
1. Bilanzwirksamkeit als konstituierendes Merkmal	57
2. Gegenständliche vs. wertorientierte Betrachtungsweise	60
a) Passivische Belastungen	61
b) Saldierung von Leistung und Kompensation	64

3. Erforderlichkeit eines Willensakts	66
4. Erforderlichkeit eines transaktionalen Elements	67
II. Subsumtion der aufsteigenden Besicherung unter den Auszahlungstatbestand ...	70
1. Aufsteigende Besicherung als Vermögenstransfer an den Gesellschafter	70
2. Auszahlungszeitpunkt bei aufsteigender Besicherung	74
a) Unmaßgeblichkeit bilanzieller Erfassbarkeit	77
b) Sicherheitenbestellung als Vermögensminderung	78
aa) Vermögensminderung bei dinglichen Sicherheiten	80
bb) Vermögensminderung bei schuldrechtlichen Sicherheiten	81
c) Risikoexternalisierung durch Sicherheitenbestellung	82
d) Parallele zum aufsteigenden Darlehen	82
aa) Vergleichbarkeit der Interessen- und Risikolage	83
bb) Kein erhöhtes Risiko bei Besicherung	84
cc) Gesetzessystematische Betrachtung	87
e) Rechtssicherheit und Limitation Language	87
f) Fehlen eines Willensakts	88
g) Unabwendbarkeit ab Eingehung des Verpflichtungsgeschäfts	90
3. Bestimmung des Auszahlungszeitpunkts in Sonderfällen	92
a) Revolvierende (Global-)Sicherheiten	93
b) Änderungen bzw. Erweiterungen des Sicherungszwecks	94
c) Stehenlassen einer aufsteigenden Sicherheit	95
4. Auszahlung bei On-Lending	98
5. Zusammenfassung	102
C. Aktivische Kompensation gem. § 30 Abs. 1 S. 2 Var. 2 GmbHG	103
I. Anwendung des § 30 Abs. 1 S. 2 Var. 2 GmbHG bei aufsteigender Besicherung	107
II. Allgemeine Anforderungen an die Vollwertigkeit und deren Ermittlung	112
1. Maßgeblichkeit bilanzieller Grundsätze	112
2. Fehlen der Vollwertigkeit wegen bilanzieller Abschreibungspflicht	114
a) Grundsätze der Forderungsbilanzierung	114
b) Anwendung der einzelnen Abschreibungsregeln	118
aa) Einzelwertberichtigung	119
bb) Pauschalierte Einzelwertberichtigung	126
cc) Pauschalwertberichtigung (insbesondere wegen Klumpenrisiken)	128
3. Teilweise Vollwertigkeit	131
4. Nachprüfbarkeit der Vollwertigkeitsprognose	136
a) Anerkennung eines Beurteilungsspielraums	137
b) Objektive vs. subjektive Prüfung	141
c) Schlussfolgerungen für die (gerichtliche) Prüfungsdichte	146
5. Zusammenfassung	148

III. Ermittlung der Vollwertigkeit bei aufsteigender Besicherung	149
1. Horizont und Bezugspunkt der Vollwertigkeitsprognose	149
2. Informationsgrundlage der Vollwertigkeitsprognose	150
3. Einzelfragen zur Prognosemethode	152
a) Zusammenhang zwischen Sicherheitenbestellung und Vollwertigkeit	153
b) Zusammenhang zwischen Darlehensgewährung und Vollwertigkeit	154
c) Ermittlung der Vollwertigkeit beim LBO	155
d) Bedeutung von Ratings	158
e) Bedeutung der Darlehenslaufzeit	161
4. Erforderlichkeit von Avalprovision und Verzinsung	162
5. Zusammenfassung	167
D. Prüfung der Zulässigkeit der Auszahlung durch Unterbilanzrechnung	168
I. Grundlagen der Unterbilanzrechnung	169
1. Maßgeblichkeit bilanzieller Grundsätze	169
2. Unterbilanzrechnung bei nicht (vollständig) bilanzwirksamer Leistung	170
II. Unterbilanzrechnung bei aufsteigender Besicherung	172
1. Grundsätze der Bilanzierung von Sicherheiten	172
2. Übertragbarkeit der Bilanzierungsgrundsätze auf die Unterbilanzrechnung	175
a) Gleichlauf von Passivierungspflicht und Vollwertigkeit	175
b) Fiktion der Bilanzwirksamkeit	177
III. Zusammenfassung	179
E. Gesellschafter als Leistungsempfänger	180
I. Ausnahmetatbestand der fehlenden <i>causa societatis</i>	180
1. Anerkennung und Abgrenzung zur allgemeinen Saldierung	180
2. Fehlende <i>causa societatis</i> bei aufsteigender Besicherung	184
II. Empfängerqualifikation im Unternehmensverbund	186
1. Upstream-Leistungen	186
2. Cross-Stream-Leistungen	189
3. Sonstige Leistungsbeziehungen	190
4. Schlussfolgerungen für die aufsteigende Besicherung	190
III. Gesellschafterwechsel (insbesondere LBO)	191
IV. Zusammenfassung	192
F. Konzernrechtliche Besonderheiten	192
I. Vertragskonzern	193
1. Vollwertigkeit des Verlustausgleichsanspruchs als Voraussetzung des § 30 Abs. 1 S. 2 Var. 1 GmbHG	194
2. Allgemeine Anforderungen an die Vollwertigkeit des Verlustausgleichsan- spruch und deren Ermittlung	199
3. Ermittlung der Vollwertigkeit des Verlustausgleichsanspruchs bei aufsteigender Besicherung	201

4. Zusammenfassung	202
II. Faktischer Konzern	202
G. Haftungsfolgen bei verbotswidriger aufsteigender Besicherung	203
I. Gesellschafterhaftung	203
1. Grundlagen der Gesellschafterhaftung (insbesondere Anspruchsinhalt)	203
2. Anspruchsinhalt bei aufsteigender Besicherung	208
a) Rückgewähr in natura	208
b) Wertersatz	210
c) Wertschwankungen des Sicherungsguts	212
3. Verbesserungen der Vermögenslage nach der Auszahlung	212
a) Wegfall der Unterbilanz	213
b) Eintritt der Vollwertigkeit des fiktiven Freistellungs- bzw. des Verlustausgleichsanspruchs	216
4. Zusammenfassung	219
II. Geschäftsführerhaftung	219
1. Haftung wegen Sicherheitenbestellung	220
a) Haftung gem. § 43 Abs. 3 S. 1 Var. 1 GmbHG	220
aa) Haftungsbegründung	220
bb) Haftungsausfüllung	221
cc) Verbesserungen der Vermögenslage nach der Auszahlung	225
dd) Zusammenfassung	226
b) Haftung gem. § 43 Abs. 2 GmbHG	226
c) Haftung gem. § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 266 Abs. 1 Var. 1 StGB	229
2. Haftung wegen Verletzung der Überwachungs- und Reaktionspflicht	231
H. Zusammenfassung und Gesamtwürdigung zu § 2	234
 § 3 Solvenzschutzrechtliche Behandlung aufsteigender Sicherheiten	236
A. Grundlagen des Solvenzschutzrechts	236
I. Funktionsweise des § 15b Abs. 5 S. 1 InsO	237
II. Telos des Solvenzschutzrechts	239
1. Liquiditätsschutz vs. Masseschutz	240
2. Sicherung des Gläubigervorrangs	243
III. Wirkung des Solvenzschutzrechts im Dreiecksverhältnis	244
1. „Leistungsverweigerungsrecht“ ggü. Dritten	244
2. § 15b Abs. 5 S. 1 InsO als gesetzliches Verbot i. S. v. § 134 BGB	246
3. Verletzung von Solvenzschutzrecht als Sittenverstoß i. S. v. § 138 Abs. 1 BGB	246
4. Solvenzschutzrecht und Missbrauch der Vertretungsmacht	247
5. Zusammenfassung	247

B. Aufsteigende Besicherung als Zahlung i. S. v. § 15b Abs. 5 S. 1 InsO	247
I. Grundlagen des Zahlungstatbestands	248
1. Liquiditätswirksamkeit als konstituierendes Merkmal	248
2. Passivische Belastungen	251
3. Saldierung von Leistung und Kompensation	255
4. Erforderlichkeit eines Willensakts	257
5. Erforderlichkeit eines transaktionalen Elements	258
II. Subsumtion der aufsteigenden Besicherung unter den Zahlungstatbestand	259
1. Aufsteigende Besicherung als Vermögenstransfer an den Gesellschafter	259
2. Zahlungszeitpunkt bei aufsteigender Besicherung	260
a) Unmaßgeblichkeit bilanzieller Erfassbarkeit	262
b) Sicherheitenbestellung als Vermögensminderung	263
aa) Vermögensminderung bei dinglichen Sicherheiten	264
bb) Vermögensminderung bei schuldrechtlichen Sicherheiten	265
c) Fehlen eines Willensakts	266
d) Fehlen einer Exkulpationsmöglichkeit	267
3. Bestimmung des Zahlungszeitpunkts in Sonderfällen	269
a) Revolvierende (Global-)Sicherheiten	269
b) Änderungen bzw. Erweiterungen des Sicherungszwecks	269
c) Stehenlassen einer aufsteigenden Sicherheit	270
4. Zahlung bei On-Lending	271
5. Zusammenfassung	271
C. Prüfung der Zulässigkeit der Zahlung durch Solvenzprognose	272
I. Grundlagen der Solvenzprognose	274
1. Prognosegegenstand und -methode	274
2. Prognosewahrscheinlichkeit	277
3. Prognosehorizont	279
4. Nachprüfbarkeit der Solvenzprognose	282
5. Zusammenfassung	283
II. Solvenzprognose bei aufsteigender Besicherung	284
1. Liquiditätsabflüsse durch Sicherheitenbestellung	284
2. Liquiditätsabflüsse durch Sicherheitenverwertung	285
3. Liquiditätszuflüsse (insbesondere durch On-Lending und Avalprovision)	287
4. Teilweise Verbotswidrigkeit	288
5. Zusammenfassung	289
D. Gesellschafter als Zahlungsempfänger	289
I. Ausnahmetatbestand der fehlenden <i>causa societatis</i>	290
II. Empfängerqualifikation im Unternehmensverbund	290
III. Gesellschafterwechsel (insbesondere LBO)	292
IV. Zusammenfassung	292

E. Konzernrechtliche Besonderheiten	293
I. Vertragskonzern	293
II. Faktischer Konzern	294
F. Haftungsfolgen bei verbotswidriger Besicherung	294
I. Gesellschafterhaftung	295
II. Geschäftsführerhaftung	296
1. Haftung gem. § 15b Abs. 5 S. 1 i. V.m. Abs. 4 S. 1 InsO	296
a) Haftungsbegründung	296
b) Haftungsausfüllung	301
c) Verbesserungen der Vermögenslage nach der Zahlung	304
d) Zusammenfassung	306
2. Haftung gem. § 43 Abs. 2 GmbHG	307
3. Haftung gem. § 823 Abs. 2 BGB i. V.m. § 266 Abs. 1 Var. 1 StGB	308
G. Zusammenfassung und Gesamtwürdigung zu § 3	311

§ 4 Beschränkung der Verwertung aufsteigender Sicherheiten durch Limitation

Language	312
A. Grundlagen der Limitation Language	312
I. Bestandsaufnahme	313
1. Gewachsener kapitalerhaltungsrechtlicher Anwendungsbereich	313
2. Entwicklungen mit Blick auf das Solvenzschutzrecht	316
3. Exkurs: Weitere Anknüpfungspunkte für Limitation Language	317
II. Gründe für die Vereinbarung von Limitation Language	318
III. Begriffsbestimmung und Systematisierung für die weitere Untersuchung	320
B. Kreditmaterielle Bedeutung	321
I. Restitution des strukturellen Nachrangs	322
II. Praktische Anwendungsprobleme	324
III. Wegfall der kreditrisikomindernden Anerkennungsfähigkeit	325
IV. Restnutzen der Besicherung	327
V. Zusammenfassung	328
C. Kapitalerhaltungs- und solvenzschutzrechtliche Wirkung	328
I. Kapitalerhaltungs-Limitation Language	329
1. Auswirkungen auf den Auszahlungszeitpunkt	329
a) Vermögensminderung bei dinglichen Sicherheiten	330
b) Vermögensminderung bei schuldrechtlichen Sicherheiten	331
c) Keine vorbehaltlose Erstreckung des Auszahlungsverbots	332
d) Maßgeblichkeit des Verpflichtungsgeschäfts	332
2. Auswirkungen auf die Vollwertigkeit	333
3. Auswirkungen auf die Unterbilanzrechnung	334

4. Auswirkungen auf die Haftung wegen Verletzung der Überwachungs- und Reaktionspflicht	336
II. Solvenzschutz-Limitation Language	338
1. Auswirkungen auf den Zahlungszeitpunkt	338
2. Auswirkungen auf die Solvenzprognose	340
III. Zusammenfassung	341
D. Fortgeltung im Insolvenzverfahren	342
I. Kapitalerhaltungs-Limitation Language	344
1. Anwendbarkeit des Kapitalerhaltsrechts im Insolvenzverfahren	345
2. Übergang der Verfügungsbefugnis auf den Insolvenzverwalter irrelevant	346
3. Effektive Präventivwirkung nur bei Fortgeltung	347
4. Bestätigung durch Vertragsauslegung	348
5. Rechtsfolgen für das Insolvenzverfahren	350
II. Solvenzschutz-Limitation Language	351
1. Vorfrage: Reichweite der solvenzschutzrechtlichen Haftung in der Insolvenz	352
2. Fortgeltung bis zum Eintritt der Zahlungsunfähigkeit	353
3. Rechtsfolgen für das Insolvenzverfahren	355
III. Zusammenfassung	355
E. Schlussfolgerungen für die Kautelarpraxis	355
I. Kapitalerhaltungs-Limitation Language	356
1. Erforderlichkeit	356
2. Ausgestaltung	360
a) Zeitlicher Anknüpfungspunkt	360
b) Sonderregelungen zur Unterbilanzrechnung	361
aa) Nachrangige Verbindlichkeiten	362
bb) Unzulässige Verbindlichkeiten und Kapitalerhöhungen	362
cc) Stille Reserven	363
dd) Bilanzrechtliche Ausschüttungssperren	364
c) Ausnahmetatbestände	364
aa) On-Lending	364
bb) Besicherung eigener Verbindlichkeiten	366
cc) Ausnahmetatbestände gem. § 30 Abs. 1 S. 2 GmbHG	366
dd) Insolvenzfall	367
3. Formulierungsvorschlag	367
II. Solvenzschutz-Limitation Language	368
1. Erforderlichkeit	368
2. Ausgestaltung	370
a) Zeitlicher Anknüpfungspunkt	370
b) Sonderregelungen zur Ermittlung der Zahlungsunfähigkeit	371
aa) Nachrangige Verbindlichkeiten	371

bb) Unzulässige Verbindlichkeiten und suspekte Zahlungen	372
cc) Umqualifizierung vollwertiger Forderungen im Unternehmensverbund	373
c) Ausnahmetatbestände	373
aa) On-Lending	373
bb) Besicherung eigener Verbindlichkeiten	374
cc) Insolvenzfall	374
3. Formulierungsvorschlag	374
F. Zusammenfassung und Gesamtwürdigung zu § 4	375
§ 5 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	377
A. Kapitalerhaltungsrecht (§ 2)	377
B. Solvenzschutzrecht (§ 3)	380
C. Limitation Language (§ 4)	383
Literaturverzeichnis	385
Stichwortverzeichnis	421

§ 1 Einleitung

A. Begriffsbestimmung

Aufsteigende Sicherheiten (auch *Upstream-Sicherheiten* oder *Upstream-Securities*) sind Sicherheiten dinglicher oder schuldrechtlicher Art, die eine Gesellschaft zugunsten eines (mittelbaren) Gesellschafters bestellt. Grundsätzlich sind dreierlei Spielarten der aufsteigenden Besicherung denkbar:¹ Erstens kann eine Forderung des Gesellschafters ggü. der Gesellschaft besichert werden. Zweitens kann die Forderung des Gesellschafters ggü. einem Dritten besichert werden. Drittens kann die Besicherung eines Dritten ggü. einem Gesellschafter besichert werden. Erfolgt die Besicherung nicht „nach oben“, sondern zugunsten einer Schwestergesellschaft oder eines sonst verbundenen Unternehmens, spricht man von *Cross-Stream-Sicherheiten* oder *Cross-Stream-Securities*.² Im Folgenden soll aus Gründen der Übersichtlichkeit indes nicht weiter zwischen Upstream- und Cross-Stream-Sicherheiten differenziert werden, soweit nicht eine Unterscheidung in der Sache geboten ist. Die mit Abstand größte Relevanz in Praxis und daran anknüpfender akademischer Auseinandersetzung kommt der letztgenannten Konstellation der Besicherung einer Drittforderung zu, wobei typischerweise die Absicherung von Darlehensverbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten im Vordergrund steht. Üblicherweise wird unter den vorgenannten Begrifflichkeiten daher auch nur diese Variante diskutiert.³ Die vorliegende Untersuchung soll sich gleichsam auf diesen Lebenssachverhalt beschränken. Soweit ohne weitere Differenzierung von (*aufsteigenden*) *Sicherheiten*, (*aufsteigender*) *Besicherung* oder schlicht von der *Besicherungskonstellation* die Rede ist, ist mithin nur die Fallgruppe gemeint, in der ein Dritter Sicherungsnehmer ist. Die beteiligten Personen sollen in diesem Zusammenhang als *Gesellschaft*, *Gesellschafter* (oder auch *Darlehensnehmer*) und *Sicherungsnehmer* (oder auch *Darlehensgeber*) bezeichnet werden. Soweit vom *Geschäftsführer* die Rede ist, sind regelmäßig sämtliche Geschäftsführer der Gesellschaft gemeint, die die aufsteigende Besicherung vornehmen.

¹ Vgl. auch Hirschfeld, *Aufsteigende Sicherheiten*, S. 63 f., der allerdings nur zwischen der Besicherung einer Drittforderung und der Besicherung einer Gesellschafterforderung differenziert.

² BeckHdb Holding/Laudenklos, Teil C Rn. 48.

³ Vgl. etwa Kramer, *Kapitalerhaltung*, S. 17.

B. Bedeutung der aufsteigenden Besicherung in der Praxis

Das Phänomen der aufsteigenden Besicherung wird in der Praxis insbesondere in zwei Fallgestaltungen relevant: im Rahmen der Akquisitionsfinanzierung, insbesondere beim sog. *Leveraged-Buy-Out* (LBO), (dazu unter I.) und bei der zentralen Konzernfinanzierung (dazu unter II.).⁴ Die vorliegende Untersuchung soll sich nicht ausschließlich auf diese beiden Konstellationen beschränken, da eine Vielzahl der zu erörternden Fragen ohne Weiteres verallgemeinerungsfähig ist. Gleichwohl treten in beiden Fällen Spezialprobleme auf, die mit Blick auf die erhöhte empirische Relevanz Anlass zur näheren rechtlichen Analyse geben.

I. Aufsteigende Besicherung beim Leveraged-Buy-Out (LBO)

1. Transaktionsstruktur eines LBO

Als LBO bezeichnet man einen Unternehmenskauf, bei dem der Kaufpreis für das zu erwerbende Unternehmen (die sog. *Zielgesellschaft*) überwiegend fremdkapitalfinanziert wird. Üblich sind dabei Fremdkapitalquoten von mehr als 60%.⁵ Betriebswirtschaftlich und terminologisch liegt dem der sog. *Leverage-Effekt* (aus dem Englischen *lever* für *Hebel*) zugrunde: Je höher der Fremdkapitalanteil, desto höher fällt die potenzielle Eigenkapitalrendite aus, vorausgesetzt die Gesamtkapitalrendite übersteigt den Fremdkapitalzins.⁶ Wenn (auch) das Management auf der Erwerberseite als Eigenkapitalinvestor beteiligt ist, spricht man von einem *Management-Buy-Out*⁷ (MBO) oder – im Grunde präziser, wenn auch weniger üblich – von einem

⁴ *Dampf*, DK 2007, 157 f.; *Esters*, GmbHR 2004, 105 f.; *Früh*, GmbHR 2000, 105 f.; *Kiefner/Bochum*, NZG 2017, 1292; *Nordholt/Hupka*, DStR 2017, 1999; *Reemann*, MittRh-NotK 1996, 113, 114; *Reuter*, NZI 2001, 393, 394 f.; *Schön*, ZHR 159 (1995), 351, 353 f.; *Steinbeck*, WM 1999, 885 f.; *Verse*, GmbHR 2018, 113; *Wand/Tillmann/Heckenthaler*, AG 2009, 148 f.

⁵ *Esters*, GmbHR 2004, 105, 106 (60–70%, teilweise auch 75%); *Hölters/Ingenhoven/Eisen*, HdB Unternehmenskauf, Rn. 4.9 (in Einzelfällen über 70%); *D. Meyer*, Besicherung, S. 36 (60–75%); *Pfaffenberger*, Upstream-Sicherheiten, S. 24 (60–70%); *Schrell/Kirchner*, BB 2003, 1451, 1452 (60–70%); *Söhner*, Gläubigerschutz, S. 35 (60–90%); *Hölters/Weinheimer/Renner*, HdB Unternehmenskauf, Rn. 13.90 (über 90% keine Seltenheit). Vgl. auch *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 1 Rn. 1, 5 f. die erst ab einer Fremdkapitalquote von über 60% von einem LBO sprechen, vorher soll eine Akquisitionsfinanzierung vorliegen; kritisch dazu *Tasma*, Gläubigerschutz, S. 11 f.

⁶ *Ballweg*, Gläubigerschutz, S. 1; *R. Becker*, DStR 1998, 1429; *Berkefeld*, MBO, S. 33; v. *Braunschweig*, M&A Review 2004, 253; *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 1 Rn. 14; *Esters*, GmbHR 2004, 105, 106; *D. Meyer*, Besicherung, S. 36; *Nölkel*, DStR 1994, 761, 762; *Nussbaum*, Besicherung, S. 1; *Otto*, DB 1989, 1389; *Hölters/Rempp*, HdB Unternehmenskauf, Rn. 1.76; *Söhner*, Gläubigerschutz, S. 36; *Tasma*, Gläubigerschutz, S. 13.

⁷ *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 1 Rn. 6; *Esters*, GmbHR 2004, 105 f.; *Semler/Volhard/Heemann*, HdB Unternehmensübernahmen, § 15 Rn. 1; *Kühbacher*, Darlehen, S. 123; *Lutter/Wahlers*, AG 1989, 1, 2; *Otto*, DB 1989, 1389; *Peltzer*, DB 1987, 973.

Leveraged-Management-Buy-Out^{8,9}. Heutzutage dominieren allerdings von Finanzinvestoren, typischerweise Private Equity Fonds, getriebene LBOs.¹⁰ Ziel ist es dabei, die Tilgung der Akquisitionsdarlehen nebst Zinsen ausschließlich aus dem Cashflow der Zielgesellschaft zu bestreiten.¹¹ Mittelfristig geht es regelmäßig darum, den Wert des Unternehmens insbesondere durch Umstrukturierungsmaßnahmen zu steigern und dieses anschließend gewinnbringend weiterzuveräußern.¹² Alternativ kann aber auch schlicht der Abzug von Eigenkapital aus der Zielgesellschaft, z. B. durch Auflösung stiller Reserven oder Sale-and-lease-back, beabsichtigt sein (sog. *Rekapitalisierung*).¹³

Insbesondere da die Transaktion betriebswirtschaftlich nur dann sinnvoll ist, wenn der Eigenkapitalinvestor seine Haftung auf das eingesetzte Eigenkapital begrenzen kann, erfolgt der LBO durch Zwischenschaltung einer haftungsbegrenzten Zweckgesellschaft (die sog. *NewCo*) meist in der Rechtsform einer GmbH oder (seltener) einer GmbH & Co. KG oder AG.¹⁴ Für die Wahl der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft sprechen insbesondere steuerrechtliche Gründe,¹⁵ während die GmbH aufgrund ihrer erhöhten Flexibilität im Vergleich zur AG mit Blick auf fehlende Satzungsstrenge (vgl. § 45 Abs. 1 GmbHG einerseits und § 23 Abs. 5 AktG andererseits) und weniger strenge Kapitalerhaltungsvorschriften vorzugswürdig ist.¹⁶ Dabei ist grundsätzlich zwischen zwei Akquisitionsformen zu unterscheiden: Beim sog. *Share Deal* erwirbt die NewCo die Anteile an der Zielgesellschaft von

⁸ *Ballweg*, Gläubigerschutz, S. 2; *Nölkel*, DSr 1994, 761, 762.

⁹ Die beim LBO übliche Beteiligung des Managements im Rahmen eines Managementbeteiligungsprogramms führt allerdings noch nicht zum Vorliegen eines MBO, Hölters/*Rempp*, HdB Unternehmenskauf, Rn. 1.75; vgl. auch *Berkefeld*, MBO, S. 24: Beteiligung des Managements von über 10% erforderlich; *Mittendorfer*, Akquisitionsfinanzierung, S. 36: Mehrheitsbeteiligung des Managements erforderlich.

¹⁰ v. *Braunschweig*, M&A Review 2004, 253; *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 1 Rn. 8.

¹¹ v. *Braunschweig*, M&A Review 2004, 253; *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 1 Rn. 10; *Holzner*, Private Equity, S. 97; *D. Meyer*, Besicherung, S. 36; *Riegger*, ZGR 2008, 233, 234; *Tasma*, Gläubigerschutz, S. 15; *Semler/Volhard/Weber-Rey*, HdB Unternehmensübernahmen, § 14 Rn. 44.

¹² *D. Meyer*, Besicherung, S. 32 ff.; *Pfaffengerger*, Upstream-Sicherheiten, S. 26; *Riegger*, ZGR 2008, 233; *Semler/Volhard/Weber-Rey*, HdB Unternehmensübernahmen, § 14 Rn. 5.

¹³ *Eidenmüller*, ZHR 171 (2007), 644, 678 f.; *Pfaffengerger*, Upstream-Sicherheiten, S. 26; *U. H. Schneider*, NZG 2007, 888.

¹⁴ *Berkefeld*, MBO, S. 26; v. *Braunschweig*, M&A Review 2004, 253; *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 1 Rn. 10; *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 23; *D. Meyer*, Besicherung, S. 58 f.; *Picot/Mitzlaff*, Unternehmenskauf, § 15 Rn. 18; *Tasma*, Gläubigerschutz, S. 14 f., 36. Gleichfalls denkbar ist die Wahl einer entsprechenden ausländischen Rechtsform, Hölters/*Weinheimer/Renner*, HdB Unternehmenskauf, Rn. 13.91.

¹⁵ *Semler/Volhard/Weber-Rey*, HdB Unternehmensübernahmen, § 14 Rn. 33; eingehend zu steuerrechtlichen Gründen für die Rechtsformwahl *D. Meyer*, Besicherung, S. 59 ff.

¹⁶ *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 23; *Semler/Volhard/Weber-Rey*, HdB Unternehmensübernahmen, § 14 Rn. 34.