

Heidelberger Schriften
zum Wirtschaftsrecht und Europarecht

110

Moritz L. Buchholz

Beobachtungs- und Reaktionspflichten der Geschäftsleiter bei aufsteigenden Darlehen und Sicherheiten



Nomos

Heidelberger Schriften
zum Wirtschaftsrecht und Europarecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Stefan J. Geibel, Maître en droit

Prof. Dr. Christian Heinze, LL.M. (Cambridge)

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff

Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter-Christian Müller-Graff

Prof. Dr. Dirk A. Verse, M.Jur. (Oxford)

Band 110

Moritz L. Buchholz

Beobachtungs- und Reaktionspflichten
der Geschäftsleiter bei aufsteigenden
Darlehen und Sicherheiten



Nomos



Onlineversion
Nomos eLibrary

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

Zugl.: Heidelberg, Univ., Diss., 2022

ISBN 978-3-8487-7548-4 (Print)

ISBN 978-3-7489-3523-0 (ePDF)

1. Auflage 2023

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2023. Gesamtverantwortung für Druck und Herstellung bei der Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Vorwort

Vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2022 von der Juristischen Fakultät der Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Schrifttum sind bis Ende August 2022 berücksichtigt worden.

Ganz besonderer Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Dirk A. Verse, M.Jur. (Oxford), für die äußerst wertvollen und hilfreichen Denkanstöße sowie die hervorragende Betreuung. Zudem danke ich Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff ausgiebig für die äußerst schnelle Zweitbegutachtung der Arbeit. Dank gebührt auch Herrn Prof. Dr. Stefan J. Geibel, Maître en droit (Université Aix-Marseille III) für die Übernahme des Prüfungsvorsitzes bei meiner Disputation und die sehr angenehme Prüfungsatmosphäre.

Herzlich möchte ich mich für die Aufnahme der Arbeit in die Schriftenreihe „Heidelberger Schriften zum Wirtschafts- und Europarecht“ bedanken, zu deren Herausgebern neben den beiden Gutachtern und dem Prüfungsvorsitzenden die Herren Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter-Christian Müller-Graff und Prof. Dr. Christian Heinze, LL.M. (Cambridge) gehören.

Die Arbeit hat vor allem von dem Einblick in die Praxis der Konzernfinanzierung und Akquisitionsfinanzierung profitiert. Daher bedanke ich mich sehr bei Dr. Nicole Rölike für die hilfreichen Gespräche und die Perspektive aus der Praxis. Daneben möchte ich mich auch bei Dr. Kevin Eisenschmidt und Vladimir Konchakov für die Anregungen und interessanten juristischen Diskussionen bedanken.

Ein ganz besonderer Dank gilt meiner Freundin Louisa Pakosch für die mehrmalige Durchsicht meines Manuskripts, die hilfreichen Anregungen und Diskussionen sowie den Zuspruch während der gesamten Zeit der Promotion. Ohne die Unterstützung meiner Eltern, Sibille und Hanspeter Buchholz, sowie meines Bruders Jakob Buchholz während der gesamten Dauer meiner juristischen Ausbildung wäre diese Arbeit nicht möglich gewesen. Daher widme ich Ihnen diese Arbeit in großer Dankbarkeit.

Frankfurt am Main, im August 2022

Moritz Buchholz

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	17
§ 1 Einführung	23
A. Anlass und Ziel der Untersuchung	23
B. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands	25
C. Gang der Untersuchung	27
§ 2 Grundlagen und Bezug zur Finanzierungspraxis	28
A. Darlehen und Sicherheiten als aufsteigende Finanzierung	28
I. Grundlegende Unterschiede der beiden Finanzierungsformen	28
1. Zivilrechtliche Differenzierung	29
2. Bilanzielle Differenzierung	31
II. Gemeinsamkeit: Aufsteigende Finanzierung als Auszahlung im Sinne des Kapitalerhaltungsrechts	32
B. Aufsteigende Finanzierungen in der Praxis	34
I. Leveraged Buy-Out	34
1. Erläuterung des Begriffs „Leveraged Buy-Out“	34
2. Beispielhafter Ablauf eines LBO und Unterschiede zu einem „klassischen“ Unternehmenskauf	36
3. Aufsteigende Sicherheiten im LBO	37
a. Relevanz des Ablaufs eines LBO	38
b. Limitation Language als typische Vertragsgestaltung	39
c. Konkreter Bezug zu den nachlaufenden Beobachtungs- und Reaktionspflichten	40
II. Interne Konzernfinanzierung durch zentrales Cash- Management (insbesondere Cash-Pooling)	41
1. Allgemeiner Überblick zum Cash-Pooling	41
2. Aufsteigende Sicherheiten und Darlehen im Cash- Pooling	45
III. Weitere praxisrelevante Fälle	46
1. Längerfristige Kredite im Konzern	46

2. Unternehmensanleihen (insbesondere im High-Yield Segment)	47
§ 3 Die aufsteigende Finanzierung vor dem Hintergrund des kapitalerhaltungsrechtlichen Auszahlungsverbots	50
A. Grundsätzliche gesetzliche Vorgaben der Kapitalerhaltung	50
I. Kapitalerhaltung bei der Gesellschaft mit beschränkter Haftung und der Aktiengesellschaft im Überblick	51
II. Das Telos der Kapitalerhaltung	53
B. Der maßgebliche Auszahlungszeitpunkt im Sinne von § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG bzw. § 57 Abs. 1 S. 1 AktG	55
I. Tatbestandsmerkmal der Auszahlung	56
II. Relevanter Betrachtungszeitpunkt bei aufsteigender Finanzierung	60
1. Auszahlungszeitpunkt bei aufsteigenden Darlehen	61
2. Auszahlungszeitpunkt bei aufsteigenden Sicherheiten	64
a. Derzeitiger Meinungsstand zum relevanten Zeitpunkt	65
aa. Zeitpunkt der Bestellung der Sicherheit im engeren Sinne	65
bb. Zeitpunkt der Verpflichtung zur Bestellung der Sicherheit als Bestellung der Sicherheit im weiteren Sinne	67
cc. Zeitpunkt der Verwertung der Sicherheit	69
dd. Zeitpunkt drohender Verwertung	70
ee. Differenzierte Betrachtung des relevanten Auszahlungszeitpunkts anhand der Art der Sicherheit	71
(1) Verschiedene Auszahlungszeitpunkte für Personal- und Realsicherheiten	71
(2) Einheitliche Betrachtung des Auszahlungszeitpunkts	72
b. Stellungnahme zum relevanten Auszahlungszeitpunkt	75
aa. Keine Erforderlichkeit einer bilanziellen Veränderung	75
bb. Relevanz der vorgelagerten Verpflichtung zur Bestellung der aufsteigenden Sicherheit	77

cc.	Einheitlichkeit des relevanten Auszahlungszeitpunkts für aufsteigende Personal- und Realsicherheiten	80
c.	Sonderfall des Gesellschafters als Sicherheitenehmer	84
d.	Möglichkeit einer Verschiebung des Auszahlungszeitpunkts durch die Verwendung einer Limitation Language?	86
III.	Besonderheit des GmbH-Rechts: Erfordernis der Unterbilanz bei § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG	88
IV.	Zusammenfassung der Erkenntnisse zum maßgeblichen Auszahlungszeitpunkt	89
C.	Die Ausnahme vom Auszahlungsverbot bei aufsteigenden Darlehen und Sicherheiten gemäß § 30 Abs. 1 S. 2 Alt. 2 GmbHG bzw. § 57 Abs. 1 S. 3 Alt. 2 AktG	89
I.	Deckung durch einen vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruch	90
1.	Entwicklung und Notwendigkeit des Ausnahmetatbestands	91
2.	Parallelität der Prüfung der Vollwertigkeit bei aufsteigenden Sicherheiten und Darlehen	92
a.	Anwendbarkeit des Ausnahmetatbestands bei aufsteigenden Sicherheiten	93
b.	Prüfungsmaßstab der Inanspruchnahme	94
3.	Begriff der Vollwertigkeit	96
a.	Relevanter Anknüpfungspunkt	96
b.	Grundlegendes zur Bewertung der Vollwertigkeit	98
c.	Einzelne Bewertungsfaktoren	99
aa.	Zahlungsfähigkeit des Gesellschafters	99
bb.	Klumpenrisiko	101
cc.	Notwendigkeit eines Entgelts für die aufsteigende Finanzierung	103
(1)	Erforderlichkeit von Zinsen	104
(2)	Erforderlichkeit einer Avalprovision	107
dd.	Notwendigkeit der Besicherung des Rückgewähranspruchs	109
ee.	Einrichtung eines Informations- und Frühwarnsystems	110
ff.	Struktur der Finanzierung	114
gg.	Zwischenergebnis	116

d. Zulässige Ausfallwahrscheinlichkeit	116
aa. Handelsbilanzrechtlicher Ansatz	117
bb. Insolvenzrechtlicher Ansatz	119
cc. Dreistufiger Ansatz	120
dd. Konservativer Ansatz	121
ee. Stellungnahme zur zulässigen Ausfallwahrscheinlichkeit	122
e. Partielle Vollwertigkeit	124
4. Das Deckungsgebot im Kontext der aufsteigenden Finanzierung	127
II. Erkenntnisse zum Ausnahmetatbestand in § 30 Abs. 1 S. 2 Alt. 2 GmbHG bzw. § 57 Abs. 1 S. 3 Alt. 2 AktG	130
D. Exkurs: Die Vollwertigkeitsprognose im Vorfeld einer aufsteigenden Finanzierung	131
I. Prognosegrundlage	132
II. Beurteilungsspielraum hinsichtlich der Bestimmung der Vollwertigkeit	133
III. Anforderungen an die Dokumentation der Prognoseentscheidung	135
§ 4 Der Pflichtenkanon der Geschäftsleiter nach Ausreichung einer aufsteigenden Finanzierung	138
A. Grundlagen der nachlaufenden Beobachtungs- und Reaktionspflichten	138
I. Historischer Ursprung	138
1. Erwägungen aus der Konzerninnenfinanzierung, insbesondere zentrales Cash-Management durch Cash-Pooling	139
2. Das MoMiG	142
3. Rechtsprechung des II. Zivilsenats nach dem MoMiG	145
a. MPS-Urteil	145
b. Urteil des II. Zivilsenats vom 21.03.2017	146
II. Dogmatische Herleitung	147
1. Sorgfaltspflicht im engeren Sinne	148
2. Legalitätspflicht aus der Kapitalerhaltung	149
3. Pflicht zur Implementierung eines Risikomanagementsystems	150

4. Eigener Ansatz zur dogmatischen Verortung der Beobachtungs- und Reaktionspflichten	151
a. Beobachtungspflicht als Sorgfaltspflicht im engeren Sinne	152
b. Nichterfüllung der Reaktionspflicht als kapitalerhaltungsrechtliche Auszahlung	153
aa. Verzicht und Unterlassen als Auszahlung	154
bb. Unterscheidung zwischen unbewusstem und bewusstem Unterlassen	156
c. Mögliche Einwände gegen die hier vertretene Ansicht	158
d. Zwischenergebnis	161
III. Weitere Adressaten neben den Geschäftsleitern der Gesellschaft	162
1. Geschäftsleiter des Gesellschafters	162
2. Aufsichtsratsmitglieder der Gesellschaft	166
B. Pflicht zur Beobachtung	168
I. Beobachtungssubjekte und -objekte	168
1. Der finanzierte Gesellschafter	170
2. Die Investition	172
3. Andere Konzerngesellschaften oder Cash-Pool Teilnehmer	173
4. Orientierung an Standards für professionelle Kreditgeber	175
a. Offenzulegende Unterlagen	177
b. Übertragung auf die aufsteigende Finanzierung und Stellungnahme	179
II. Informationsrechte der Gesellschaft und Informationspflichten der Gesellschafter	182
1. Gesetzliche Informationsmöglichkeiten	184
a. Vertragliche Nebenpflicht	185
b. Treu und Glauben	187
c. Gesellschaftsrechtliche Treuepflicht	188
d. Verbot existenzvernichtender Eingriffe	190
e. Kapitalerhaltungsregeln	192
f. Konzernrecht	194
g. Kontrollrecht der Gesellschafter in einer GbR	195
h. Zwischenergebnis	196

2. Vertragliche Gestaltung von Informationsmöglichkeiten	197
a. Theoretische Überlegungen	198
aa. Vertragliches Informationsrecht der Gesellschaft	199
bb. Vertragliche Informationspflicht des Gesellschafters	202
cc. Vorgaben für professionelle Kreditgeber	205
dd. Auswertung der theoretischen Überlegungen	209
b. Umsetzung in der Praxis der aufsteigenden Finanzierung	211
aa. Cash-Pooling	212
bb. Aufsteigende Sicherheiten bei Akquisitions- und Konsortialfinanzierungen	215
c. Zwischenergebnis	216
3. Mögliche Ausnahmen und Beschränkungen	217
a. Gleichzeitige Mitgliedschaft in der Geschäftsleitung des Gesellschafters und der Gesellschaft	217
b. Insiderrecht der MMVO	219
c. Zugang zu Informationen über andere Konzerngesellschaften und Zulässigkeit der Weitergabe	220
d. Zwischenergebnis	222
III. Zeitliche Informationsdichte	223
1. Faktoren für die zeitliche Informationsdichte	224
2. Informationsdichte bei professionellen Kreditgebern als Vergleichsmaßstab	225
3. Umsetzung in der Praxis der aufsteigenden Finanzierungen	228
C. Pflicht zur rechtzeitigen Reaktion	229
I. Relevante Veränderungen	229
1. Mögliche Ereignisse	230
2. Relevante Veränderungen für professionelle Kreditgeber	233
3. Auslöser für Reaktionen in der Praxis der aufsteigenden Finanzierungen	234
4. Würdigung der vorgeschlagenen Ereignisse	235
II. Reaktionsmöglichkeiten	236
1. Kündigung der aufsteigenden Finanzierung	236
a. Gesetzliches Kündigungsrecht	238
b. Vertraglich vereinbartes Kündigungsrecht	239
c. Praktikabilität	241
2. Nachbesicherung des Rückgewähranspruchs	244

3. Fälligestellung und Durchsetzung des Rückgewähranspruchs	247
4. Temporäre Aussetzung im Cash-Pool	250
5. Einwirkung auf die Parteien der Finanzierung	253
6. Kontaktaufnahme zu einem Kreditinstitut oder zu anderen Drittparteien	256
7. Vertiefte Prüfung	257
III. Ausgestaltung der Reaktionsmöglichkeiten in der Praxis der aufsteigenden Finanzierungen	258
D. Bewertung und Vorschlag zur konkreten Ausgestaltung des Pflichtenumfangs	261
I. Differenzierung nach Finanzierungsform	262
1. Möglichkeit der Auslagerung	263
2. Notwendigkeit der Einrichtung eines Informations- und Frühwarnsystems	266
a. Relevante Schwelle und Faktoren für die Einrichtung	267
b. Ausgestaltung des Informations- und Frühwarnsystems	269
II. Ermessensspielraum der Geschäftsleiter	271
III. Vorschlag für eine Mindestausprägung	274
IV. Ergebnis	276
§ 5 Haftungsrisiken der Geschäftsleiter und Möglichkeiten der Haftungsminimierung	278
A. Haftung der Geschäftsleiter der Gesellschaft bei Nichteinhaltung der Beobachtungs- und Reaktionspflichten	278
I. Allgemeine Geschäftsleiterhaftung	279
1. Verletzung der Beobachtungspflicht	280
a. Keine Vereinbarung von Informationsmöglichkeiten	280
b. Nicht- oder Fehlgebrauch eingeräumter Informationsmöglichkeiten	285
c. Nicht- oder Falschverwertung einer Information über den Gesellschafter	286
2. Verletzung der Reaktionspflicht	287
a. Unangemessene bzw. falsche Reaktion	288
b. Keine Reaktion	289
c. Vereinbarungen über Reaktionsmöglichkeiten im Vorfeld	289

3. Beweislast hinsichtlich der Einhaltung der Pflichten	290
4. Verschulden	291
5. Schaden und Kausalität	293
II. Weitere maßgebliche Haftungsgrundlagen	296
1. Insolvenzverursachungshaftung	296
a. Allgemeine Anspruchsvoraussetzungen	297
b. Übertragung auf Verstöße gegen die Beobachtungs- und Reaktionspflichten	299
2. Konzernrechtliche Haftung	301
3. Deliktsrechtliche Haftung	303
B. Haftungsminimierung durch Gesellschafterbeschlüsse	305
I. Enthaftende Weisungen der Gesellschafter einer GmbH	305
II. Hauptversammlungsbeschlüsse und Weisungen bei der Aktiengesellschaft	309
III. Praktikabilität der Enthaftung durch den Gesellschafter	311
C. Vertragliche Haftungsminimierung vor Ausreichung der aufsteigenden Finanzierung	312
I. Limitation Language bei aufsteigenden Sicherheiten	312
1. Begriff der Limitation Language	313
a. Bisherige Erscheinungsform in der Praxis	313
b. Funktion und Entstehung	317
c. Interessenlage bei Verwendung einer Limitation Language	320
2. Entwicklung der Limitation Language vor dem Hintergrund der jüngeren Entwicklungen in der Rechtsprechung	322
a. Auswirkungen der Rechtsprechung zum Auszahlungszeitpunkt	323
b. Exkurs: Insolvenzfestigkeit der Limitation Language	327
c. Zusammenfassung der Erkenntnisse	330
3. Aktuelle Praxis und Ausblick	331
a. Status quo in der Finanzierungspraxis	331
b. Bewertung der Finanzierungspraxis und Verbesserungsvorschläge	335
aa. Die kapitalerhaltungsrechtliche Limitation Language	335

bb. Einbeziehung der Beobachtungs- und Reaktionspflichten der Geschäftsleiter	337
(1) Praktische Umsetzbarkeit einer die Beobachtungs- und Reaktionspflichten einbeziehenden Limitation Language	337
(2) Konkreter Gestaltungsvorschlag für eine die Beobachtungs- und Reaktionspflichten einbeziehende Limitation Language	339
cc. Einbeziehung der Insolvenzverursachungshaftung und Anwendbarkeit der Limitation Language in der Insolvenz	342
4. Zukunftsfähigkeit der Limitation Language	344
II. Vereinbarung einer Haftungsfreistellung der Geschäftsleiter	344
1. Haftungsfreistellung durch die Gesellschaft	345
2. Haftungsfreistellung durch den Gesellschafter oder (konzernangehörige) Dritte	347
III. Einführung eines Informations- und Frühwarnsystems	349
IV. Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags	350
1. Vermeidung von Beobachtungs- und Reaktionspflichten durch Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags?	350
2. Enthaltende Weisungen des herrschenden Unternehmens?	353
3. Verbesserung der Informations- und Reaktionsmöglichkeiten im Vertragskonzern?	355
4. Sonstige zu berücksichtigende Vor- und Nachteile des Abschlusses eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags	358
5. Fazit zum Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags	360
V. Weitere vertragliche Möglichkeiten	360
1. Abschluss einer D&O-Versicherung	360
2. Strukturierung der Finanzierung	362
a. Mögliche Strukturierungen	362
b. On-Lending	364

D. Haftungsminimierung nach Ausreichung der aufsteigenden Finanzierung	368
I. Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags	368
II. Post-akquisitorische Umstrukturierung bei Akquisitionsfinanzierungen	369
1. Zusammenführung des Kreditnehmers und des Sicherheitengegers zu einer wirtschaftlichen Einheit	369
2. Zusammenführung des Darlehens und der Besicherung	372
a. Debt-Push-Down	373
b. Step-up	374
E. Bewertung der Möglichkeiten zur Minimierung der relevanten Haftungsrisiken	375
I. Umsetzbare Maßnahmen beim LBO	376
II. Umsetzbare Maßnahmen beim Cash-Pooling	378
III. Umsetzbare Maßnahmen bei sonstigen aufsteigenden Finanzierungen	379
§ 6 Zusammenfassung der Ergebnisse in Thesenform	382
A. Grundlagen und Bezug zur Finanzierungspraxis	382
B. Die aufsteigende Finanzierung vor dem Hintergrund von § 30 GmbHG, § 57 AktG	383
C. Der Pflichtenkanon der Geschäftsleiter nach Ausreichung einer aufsteigenden Finanzierung	386
D. Haftungsrisiken der Geschäftsleiter und Möglichkeiten der Haftungsminimierung	393
Anhang: Beispiel für eine Limitation Language	397
Literaturverzeichnis	403

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
ABl.	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft/der Europäischen Union
Abs.	Absatz
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft(en)
AGB-Banken	Allgemeine Geschäftsbedingungen der privaten Banken (Fassung Juni 2021)
AGB-Sparkassen	Allgemeine Geschäftsbedingungen der Sparkassen – Grundlagen der Geschäftsbeziehung zwischen Kunde und Sparkasse (Fassung September 2021)
AktG	Aktiengesetz
AktR	Aktienrecht
Alt.	Alternative
Anh.	Anhang
Art.	Artikel
BaFin	Bundesanstalt für Finanzaufsicht
BankR	Bankrecht
Bd.	Band
Begr.	Begründer
Beschl.	Beschluss
BFH	Bundesfinanzhof
BFHE	Entscheidungen des Bundesfinanzhofs
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof

Abkürzungsverzeichnis

BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BR-Drs.	Bundesrats-Drucksache
BT-Drs.	Bundestags-Drucksache
bzw.	beziehungsweise
CRR	Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012, ABl. Nr. 176 v. 27.06.2013, S. 1
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
EG	Europäische Gemeinschaft
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche
EL.	Ergänzungslieferung
et al.	et alii/aliae
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
f./ff.	folgend/folgende
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GesR	Gesellschaftsrecht
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft(en) mit beschränkter Haftung
GmbH & Co. KG	Gesellschaft mit beschränkter Haftung & Compagnie Kommanditgesellschaft

GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
Hdb.	Handbuch
h.M.	herrschende Meinung
hrsg./Hrsg.	Herausgegeben/Herausgeber
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IDW S 6	IDW Standard: Anforderungen an Sanierungskonzepte
IDW S 11	IDW Standard: Beurteilung des Vorliegens von Insolvenzeröffnungsgründen
InsO	Insolvenzordnung
i.S.d.	im Sinne des (der)
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
Kap.	Kapitel
KG	Kammergericht
KG	Kommanditgesellschaft
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LBO	Leveraged Buy-Out
LG	Landgericht
lit.	Littera
LMA	Loan Market Association
MaRisk (BA)	Rundschreiben 09/2017 (BA) der BaFin vom 27.10.2017 – Mindestanforderungen an das Risikomanagement (BA)
Mio.	Millionen

Abkürzungsverzeichnis

MMVO	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl. Nr. L 173 v. 12.06.2014, S. 1
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
Nr.	Nummer
o.ä.	oder ähnliche(r/s)
OHG	Offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
RG	Reichsgericht
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rn.	Randnummer
Rspr.	Rechtsprechung
S.	Seite; Satz
sog.	sogenannte(r/s)
SPE	Societas privata Europea
StaRUG	Gesetz über den Stabilisierungs- und Restrukturierungsrahmen für Unternehmen
StGB	Strafgesetzbuch
UAbs.	Unterabsatz
UmwG	Umwandlungsgesetz
Urt.	Urteil

v.	vom/von
VAG	Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen
Var.	Variante
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
VÖB	Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
z.B.	zum Beispiel
Ziff.	Ziffer
zit.	zitiert
ZPO	Zivilprozessordnung
ZVG	Gesetz über die Zwangsversteigerung und die Zwangsverwaltung

§ 1 Einführung

A. Anlass und Ziel der Untersuchung

Der BGH hat sich in den letzten beiden Jahrzehnten in einigen Entscheidungen mit den kapitalerhaltungsrechtlichen Problemen von sog. aufsteigenden Darlehen und Sicherheiten auseinandergesetzt, das heißt solchen Darlehen und Sicherheiten, die eine Kapitalgesellschaft an einen ihrer Gesellschafter/ihre Muttergesellschaft ausreicht. Aufsteigende Darlehen und Sicherheiten können mit dem in § 30 GmbHG und § 57 AktG kodifizierten kapitalgesellschaftsrechtlichen Kapitalerhaltungsgrundsatz kollidieren, da dieser Auszahlungen der Gesellschaft an ihre Gesellschafter grundsätzlich verbietet und nur unter engen Voraussetzungen zulässt. Startpunkt der Judikatur des BGH in diesem Zusammenhang war die sog. „November-Rechtsprechung“¹ zu aufsteigenden Darlehen im Jahr 2003. In dieser Entscheidung qualifizierte der II. Zivilsenat ein aufsteigendes Darlehen im Stadium der Unterbilanz als verbotene Auszahlung im Sinne der Kapitalerhaltung. Er erteilte damit der bis dahin vorherrschenden „bilanziellen Betrachtungsweise“ eine Absage und erschwerte die Verwendung aufsteigender Darlehen und Sicherheiten für die Praxis erheblich.

Fünf Jahre später, 2008, trat der Gesetzgeber der „November-Rechtsprechung“ im Rahmen des Gesetzes zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG) mit einer Neuregelung des Kapitalerhaltungsrechts entgegen und kehrte zur „bilanziellen Betrachtungsweise“ zurück. Im Mittelpunkt der Änderung des Kapitalerhaltungsrechts stand eine Ausnahme zum Auszahlungsverbot. Bei Deckung der Auszahlung durch einen vollwertigen Gegenleistungs- und Rückgewähranspruch sollte diese gemäß § 30 Abs. 1 S. 2 Alt. 2 GmbHG bzw. § 57 Abs. 1 S. 3 Alt. 2 AktG zulässig sein. Die zwischenzeitlich erschwerte, quasi unmögliche Ausreichung von Darlehen und Sicherheiten von Gesellschaften an ihre Gesellschafter war damit wieder möglich. Der Gesetzgeber ließ aber essenzielle Fragen offen, beispielsweise zum Begriff der Vollwertigkeit und zum konkreten Zeitpunkt, zu dem der Gegenleistungs- und Rückgewähranspruch bei aufsteigenden Sicherheiten vollwertig sein muss.

1 BGH, Urt. v. 24.11.2003, II ZR 171/01, BGHZ 157, 72.

Exakt einen Monat nach dem Inkrafttreten des MoMiG, am 1. Dezember 2008, hatte sich der II. Zivilsenat in der „MPS-Entscheidung“² mit aufsteigenden Darlehen einer AG in einem faktischen Konzern zu befassen. Dort wendete das Gericht den durch das MoMiG in § 57 Abs. 1 S. 3 Alt. 2 AktG eingefügten Ausnahmetatbestand an. Es erklärte zunächst die Prüfung der Vollwertigkeit des Gegenleistungs- und Rückgewähranspruchs vor Ausreichung der aufsteigenden Finanzierung zur Pflicht der Geschäftsleiter.³ Der II. Zivilsenat forderte darüber hinaus, dass die Geschäftsleiter auch nach der Ausreichung des aufsteigenden Darlehens die Bonität des Gesellschafters weiter zu beobachten und auf Änderungen zu reagieren haben.⁴ Diese Pflichten charakterisierte das Gericht ohne nähere Bestimmung des konkreten Pflichtenprogramms als „*Verpflichtung, laufend etwaige Änderungen des Kreditrisikos zu prüfen und auf eine sich nach der Darlehensausreichung andeutende Bonitätsverschlechterung mit einer Kreditkündigung oder der Anforderung von Sicherheiten zu reagieren*“⁵. In einer Entscheidung⁶ aus dem Jahr 2017 zu aufsteigenden dinglichen Sicherheiten, die eine GmbH ausgereicht hatte, betonte es diese Verpflichtungen nochmals. Ungeklärt blieb bis heute, wie und in welchem Umfang die Geschäftsleiter die ihnen obliegenden Beobachtungs- und Reaktionspflichten erfüllen müssen und ob die Pflichten ebenfalls für schuldrechtliche Sicherheiten gelten.

Die Pflichten sind in ihrer Entwicklung nicht nur vor dem Hintergrund der bisherigen Rechtsprechung des II. Zivilsenats und des MoMiG, sondern gleichermaßen im Kontext der Unternehmensfinanzierungspraxis zu begreifen. Aufsteigende Sicherheiten und Darlehen spielen in der Finanzierungspraxis eine signifikante Rolle. Zum einen ist es bei Akquisitions- und Konzernfinanzierungen und fremdfinanzierten Übernahmen (*Leveraged Buyout*, oder kurz LBO) üblich, dass Kapitalgesellschaften für ihre Muttergesellschaft oder andere ihrer Gesellschafter Sicherheiten zur Besicherung der aufgenommenen Drittfinanzierung stellen. Zum anderen ist die Ausreichung von Darlehen einer Tochterkapitalgesellschaft an ihre Mutter oder eine höher gestellte Betreibergesellschaft im Rahmen der zentralen Konzerninnenfinanzierung ein wichtiges Mittel zur Bündelung von Liquidität innerhalb einer Unternehmensgruppe (Cash-Pooling). Für die

2 BGH, Urt. v. 01.12.2008, II ZR 102/07, BGHZ 179, 71.

3 BGH, Urt. v. 01.12.2008, II ZR 102/07, BGHZ 179, 71 Rn. 13.

4 BGH, Urt. v. 01.12.2008, II ZR 102/07, BGHZ 179, 71 Rn. 14.

5 BGH, Urt. v. 01.12.2008, II ZR 102/07, BGHZ 179, 71 Rn. 14.

6 BGH, Urt. v. 21.03.2017, II ZR 93/16, BGHZ 214, 258 Rn. 22.

folgende Untersuchung ist damit ein Blick in die Unternehmensfinanzierungspraxis erforderlich. Bisher gibt es nur schuldrechtliche Abreden in der Sicherheitendokumentation (sog. *Limitation Language*). Diese betreffen das Haftungsrisiko im Zusammenhang mit der vorlaufenden Prognose der Vollwertigkeit des Rückgewähranspruchs bei aufsteigenden Sicherheiten gemäß § 30 Abs. 1 S. 2 Alt. 2 GmbHG bzw. § 57 Abs. 1 S. 3 Alt. 2 AktG. Sie schränken die Verwertung der Sicherheit zulasten des Sicherheitennehmers für den Fall ein, dass das gebundene Gesellschaftsvermögen angegriffen wird.⁷ Lösungen für die Einhaltung der Beobachtungs- und Reaktionspflichten in Form von vertraglichen Informations- und Reaktionsmöglichkeiten, wie sie beispielsweise in der Praxis des Cash-Pooling verbreitet sind, sucht man jedoch vergebens. Auch die mit den Beobachtungs- und Reaktionspflichten einhergehenden Haftungsrisiken für die Geschäftsleiter werden bisher kaum berücksichtigt. Diese offenen Punkte dienen der Untersuchung zum Anlass, um eine umfassende und praxisorientierte Auseinandersetzung mit den Beobachtungs- und Reaktionspflichten vorzunehmen.

B. Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands

Dreh- und Angelpunkt der Untersuchung ist die Ausnahme vom kapitalerhaltungsrechtlichen Auszahlungsverbot nach § 30 Abs. 1 S. 2 Alt. 2 GmbHG bzw. § 57 Abs. 1 S. 3 Alt. 2 AktG. Aus diesen Normen ergibt sich die Schlussfolgerung, dass zwischen Gesellschafter und Gesellschaft in den im Folgenden zu untersuchenden Konstellationen in konzernrechtlicher Hinsicht allenfalls eine faktische Konzernierung und kein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag besteht. Wenn die Gesellschaft als Tochter und der Gesellschafter als Mutterunternehmen einen solchen Unternehmensvertrag nach §§ 291 ff. AktG abgeschlossen haben, greift bereits § 30 Abs. 1 S. 2 Alt. 1 GmbHG bzw. § 57 Abs. 1 S. 3 Alt. 1 AktG. In diesem Zusammenhang wird ebenfalls eine Beobachtungs- und Reaktionspflicht hinsichtlich der Vollwertigkeit des Verlustausgleichsanspruchs⁸ diskutiert. Auch im Rahmen der Kapitalaufbringung werden zu der Ausnahme nach § 19 Abs. 5 S. 1 GmbHG bzw. § 27 Abs. 4 S. 1 AktG nachlaufende Beobachtungs- und Reaktionspflichten angenommen.⁹ Die Kapitalaufbringung

7 Siehe zur *Limitation Language* im Detail § 5 C. I. 1.

8 Siehe dazu ausführlich § 5 C. IV. 1.; *Nodoushani*, DStR 2017, 399 (403).

9 Vgl. z.B. *Wicke*, GmbHG, § 19 Rn. 36; *Pentz*, in: MüKo AktG, § 27 Rn. 229.

soll hier jedoch keine Rolle spielen, da sich diese Untersuchung und die später darzustellenden Praxisfälle mit Auszahlungen der Gesellschaft an Gesellschafter in Form von Darlehen und Sicherheiten im laufenden Geschäftsbetrieb befassen. Konkret beziehen sich die folgenden Ausführungen grundsätzlich auf aufsteigende Sicherheiten und Darlehen (aufsteigende Finanzierungen), also solche, die von einer Gesellschaft an ihren Gesellschafter „*up-stream*“ ausgereicht werden. In größeren Konzernverflechtungen sind darüber hinaus Darlehen und Sicherheiten an Schwestergesellschaften auf Veranlassung der Muttergesellschaft möglich. Diese artverwandten „*cross-stream*“-Finanzierungen und aufsteigende Finanzierungen einer Enkelgesellschaft an ein Mutterunternehmen werden in dieser Arbeit nicht explizit behandelt, da bei diesen nichts anderes gilt¹⁰ als bei der „einfachen“ aufsteigenden Finanzierung. Grund dafür ist, dass bei einer „*cross-stream*“-Finanzierung die gemeinsame Muttergesellschaft die Finanzierung veranlasst.¹¹

Der Verfasser hat im Rahmen der Untersuchung mehrere Cash-Pooling Vereinbarungen¹² und in der Praxis verwendete *Limitation Language* Klauseln¹³ einsehen und untersuchen können, deren Inhalt aufgrund ihres Mandatsbezugs nur abstrakt wiedergegeben wird. Insbesondere erhebt der Verfasser in dieser Hinsicht keinen Anspruch auf vollständige Abbildung der Praxis, da die konkrete vertragliche Ausgestaltung erheblich vom Einzelfall abhängt und die untersuchten Unterlagen nur einen Ausschnitt der gängigen Praxis wiedergeben.

10 Bei § 30 Abs. 1 GmbHG bzw. § 57 Abs. 1 AktG ist nämlich unerheblich, ob die Gesellschaft dem Gesellschafter unmittelbar oder mittelbar (das heißt an ein Unternehmen, an dem dieser eine maßgebliche Beteiligung hält) eine Auszahlung leistet, vgl. BGH, Urt. v. 21.09.1981, I ZR 104/80, BGHZ 81, 311 (315) und BGH, Urt. v. 22.10.1990, II ZR 238/89, NJW 1991, 1057 (1059); a.A. *Sonnenholl/Groß*, ZHR 159 (1995), 388 (402). Siehe in der Literatur explizit zu *cross-stream* Sicherheiten: *Merkel*, in: Ellenberger/Bunte, BankR-Hdb., § 72 Rn. 143, der diese wie aufsteigende Sicherheiten behandelt; so auch *Schmidt*, BKR 2007, 1 (4f.).

11 *Undritz/Degenhardt*, NZI 2015, 348 (349); *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinaanzierungen, § 43 Rn. 19.

12 Siehe § 4 B. II. 2. b., § 4 B. III. 3., § 4 C. I. 3. und § 4 C. III.

13 Siehe § 5 C. I. 1. a. und § 5 C. I. 3. a.

C. Gang der Untersuchung

Um eine anschauliche Untersuchung der Beobachtungs- und Reaktionspflichten bei aufsteigenden Finanzierungen zu ermöglichen, werden in § 2 zunächst die Grundlagen zu aufsteigenden Sicherheiten und Darlehen erläutert und deren Erscheinungsformen in der Praxis dargelegt.

Dem schließt sich in § 3 eine Auseinandersetzung mit den kapitalerhaltungsrechtlichen Problemschwerpunkten im Rahmen von aufsteigenden Finanzierungen an. Diskutiert wird namentlich der relevante Zeitpunkt für das Vorliegen einer Auszahlung bei aufsteigenden Sicherheiten, ab dem die Geschäftsleiter die nachlaufenden Pflichten einhalten müssen. Erörterungsbedürftig ist außerdem die Anwendung des § 30 Abs. 1 S. 2 Alt. 2 GmbHG bzw. § 57 Abs. 1 S. 3 Alt. 2 AktG bei aufsteigenden Finanzierungen. Hier liegt der Fokus auf dem vom Gesetzgeber nur vage umrissenen Begriff der Vollwertigkeit des Gegenleistungs- oder Rückgewähranspruchs.

In § 4 folgt schließlich die tiefergehende Untersuchung der Beobachtungs- und Reaktionspflichten. Zum einen stellt der Verfasser die gesetzlichen Informations- und Reaktionsmöglichkeiten der Gesellschaft und ihrer Geschäftsleiter und zum anderen die vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten dazu heraus. Dem vorangestellt werden die Beobachtungs- und Reaktionspflichten historisch abgeleitet und anschließend dogmatisch eingeordnet. Als vergleichender Maßstab zu den Informations- und Reaktionsmöglichkeiten der Gesellschaft und ihrer Geschäftsleiter werden die regulatorischen Vorgaben für Kreditinstitute herangezogen. Stets schweift der Blick auch zu der bisherigen Umsetzung der in der Untersuchung aufgeworfenen Ergebnisse in der Praxis.

Ausgehend vom herausgearbeiteten Status quo und den bisher in der Praxis implementierten Möglichkeiten zur Einhaltung der Beobachtungs- und Reaktionspflichten werden in § 5 die den Geschäftsleitern drohenden Haftungsrisiken und mögliche rechtliche Lösungen für deren Minimierung aufgezeigt. Ein Hauptaugenmerk liegt dabei auf den möglichen Haftungsgrundlagen und der sog. *Limitation Language*, die sich in der (Akquisitionsfinanzierungs-)Praxis aufsteigender Sicherheiten großer Beliebtheit erfreut. Daneben werden weitere vertragliche und gesetzliche Mittel zur Verminderung des Haftungsrisikos untersucht und hinsichtlich ihrer Praxistauglichkeit gewürdigt.

Den Abschluss der Untersuchung bildet § 6 mit einer Zusammenfassung der aufgefundenen Ergebnisse in Thesenform.

§ 2 Grundlagen und Bezug zur Finanzierungspraxis

A. Darlehen und Sicherheiten als aufsteigende Finanzierung

Kapitalgesellschaften können ihre Gesellschafter in zweierlei Hinsicht finanzieren: durch aufsteigende Darlehen oder durch aufsteigende Sicherheiten. Oft liest man in diesem Kontext den Begriff des „*Upstream-Loan*“ bzw. der „*Upstream-Security*“.¹⁴ So fließt bei einem aufsteigenden Darlehen eine Darlehenssumme von einer Gesellschaft an einen ihrer Gesellschafter,¹⁵ während die Gesellschaft bei einer aufsteigenden Sicherheit eine Real- oder Personalsicherheit zur Absicherung einer oder mehrerer Forderung(en) eines Dritten gegen einen Gesellschafter gewährt.¹⁶ Bei den aufsteigenden Darlehen handelt es sich um eine „direkte“ Finanzierung, wohingegen aufsteigende Sicherheiten eine mittelbare Gewährung eines Kredits¹⁷ und damit die „indirekte“ Finanzierung des Gesellschafters sind. Beide Formen gemeinsam werden daher im Folgenden als „aufsteigende Finanzierung“ bezeichnet. Bevor auf die für diese Arbeit relevanten Aspekte der beiden aufsteigenden Finanzierungsformen eingegangen wird, sollen zunächst ihre grundlegenden Unterschiede und Gemeinsamkeiten analysiert werden.

I. Grundlegende Unterschiede der beiden Finanzierungsformen

Die beiden Finanzierungsformen unterscheiden sich bereits im Hinblick auf ihre zivilrechtliche und bilanzielle Einordnung. Bei der folgenden Differenzierung bleibt zunächst außer Betracht, welche Auswirkungen dies auf die kapitalerhaltungsrechtliche Bewertung, insbesondere auf die Feststellung des Auszahlungszeitpunkts i.S.d. § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG bzw. § 57 Abs. 1 S. 1 AktG, hat.¹⁸

14 Vgl. statt vieler z.B. *Aleth/Böble*, DStR 2010, 1186 (1191); *Socher/Hanke*, NJW 2010, 2024 (2024).

15 *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 43 Rn. 41.

16 *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 17.

17 *Verse*, in: Scholz, GmbHG, § 30 Rn. 79.

18 Dazu ausführlich unten in § 3 B. II.

1. Zivilrechtliche Differenzierung

Aufsteigende Sicherheiten und aufsteigende Darlehen unterscheiden sich aus zivilrechtlicher Perspektive durch die vertraglichen Beziehungen der Beteiligten der jeweiligen Finanzierungsformen.

Aufsteigende Darlehen bestehen in einem bilateralen Verhältnis zwischen der Gesellschaft als Darlehensgeberin und dem Gesellschafter als Darlehensnehmer. Im Verhältnis zwischen der Gesellschaft und dem Gesellschafter besteht der Darlehensrückzahlungsanspruch nach § 488 Abs. 1 S. 2 BGB. Bei einer aufsteigenden Besicherung hingegen tritt mindestens eine weitere Partei hinzu, nämlich der Sicherheitennehmer. Die so entstehende Dreieckskonstellation ist wie folgt ausgestaltet: Der Gesellschafter nimmt von einem Dritten (in der Regel von einem Kreditinstitut) ein Darlehen auf, das die Gesellschaft wiederum zugunsten des Gesellschafters besichert. Die Gesellschaft steht daher auf der einen Seite in einem die Sicherheitenbestellung und -verwertung betreffenden Rechtsverhältnis mit dem Sicherheitennehmer bzw. Darlehensgeber und auf der anderen Seite in einem Haftungskreditverhältnis¹⁹ mit dem Gesellschafter. Der Zweck des letzteren Verhältnisses liegt in der Valutierung der Bestellung der Sicherheit. Es kann bei Unentgeltlichkeit als Auftrag (§§ 662 ff. BGB) und bei Entgeltlichkeit als Geschäftsbesorgung werkvertraglicher Natur (§§ 675, 631 ff. BGB) qualifiziert werden.²⁰

Grundsätzlich hat die Gesellschaft aus dem Haftungskreditverhältnis einen Befreiungsanspruch nach §§ 257, 670 BGB. Dieser entsteht in der Regel erst mit der Inanspruchnahme und nicht bereits mit der Bestellung der Sicherheit, denn die (unentgeltliche) Geschäftsbesorgung ist erst mit der Inanspruchnahme bzw. der Erledigung des Sicherungszwecks erfüllt, also mit der Befriedigung des Gläubigers durch den Hauptschuldner.²¹ Unter den Voraussetzungen des § 775 Abs. 1 BGB (analog),²² der *lex specialis* zu

19 Mülbert, ZGR 1995, 578 (582); Sutter/Masseli, WM 2010, 1064 (1065).

20 Diem/Jahn, Akquisitionsfinanzierungen, § 47 Rn. 4; Mülbert, ZGR 1995, 578 (582); Schön, ZHR 159 (1995), 351 (355); vgl. z.B. auch bei einer Bankgarantie zwischen einer Bank und ihrem Kunden Heermann, in: MüKo BGB, § 675 Rn. 89.

21 Diem/Jahn, Akquisitionsfinanzierungen, § 47 Rn. 5; Mülbert, ZGR 1995, 578 (584).

22 § 775 BGB gilt nach seinem Wortlaut nur für die Bürgschaft, wird aber von der h.M. analog auf alle anderen Personal- und Realsicherheiten angewandt, vgl. LG Karlsruhe, Urt. v. 25.07.2000, 7 O 475/8, MDR 2001, 624 (624) (zu einer Grundschuld); Brödermann, in: Prütting/Wegen/Weinreich, BGB, § 775 Rn. 3;

§§ 257, 670 BGB ist,²³ kann die Gesellschaft jedoch vorzeitige Befreiung vom Gesellschafter fordern. Der Gesellschafter kann der Gesellschaft allerdings nach §§ 775 Abs. 2 (analog), 257 S. 2 BGB statt der Befreiung eine Sicherheit stellen, sofern der Darlehensanspruch gegen den Gesellschafter noch nicht fällig ist.²⁴

Gerade in dem Befreiungs- bzw. Aufwendungsersatzanspruch der Gesellschaft liegt einer der Unterschiede zwischen einer aufsteigenden Sicherheit und einem aufsteigenden Darlehen. Der Gegner des relevanten Rückgewähranspruchs, der Gesellschafter, und der Vertragspartner der Finanzierung, der Sicherheitennehmer bzw. Kreditgeber, sind nicht identisch. Ferner entspricht der Rückgewähranspruch gegen den Gesellschafter rechtlich nicht der an den Sicherheitennehmer erfolgten Leistung.²⁵ Beim aufsteigenden Darlehen ist das im bilateralen Verhältnis zwischen Gesellschafter und Gesellschaft jedoch der Fall. Dazu tritt ein weiterer Unterschied, der Risiken birgt: Bei einem aufsteigenden Darlehen ist die (Nach-)Besicherung des Rückgewähranspruchs nach § 488 Abs. 1 S. 2 BGB beispielsweise durch eigene Sicherheiten des Gesellschafters noch möglich. Das Darlehen finanziert zudem ein Haftungssubstitut, auf das im Fall einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage des Gesellschafters zurückgegriffen werden kann.²⁶ Bei einer aufsteigenden Sicherheit ist hingegen in den meisten Fällen von Anfang an beim Gesellschafter selbst keine Haftungsmasse vorhanden; dieser lässt vielmehr eigene Verbindlichkeiten, für die er selbst keine Sicherheit stellen kann, durch die Gesellschaft besichern.²⁷ Zwar hat die Gesellschaft einen Rückgewähranspruch, dieser ist aber in der Regel mangels Besicherungsmöglichkeit des Gesellschafters ungeschützt. Die aufsteigende Sicherheit besichert ein Darlehen, das meistens der Finanzierung eines Haftungssubstituts dient. Auf dieses Haftungssubstitut hat der Sicherheitennehmer/Darlehensgeber aber in der Regel einen vertraglich gesicherten vorrangigen Zugriff. Damit hat die Gesellschaft selbst bei Vorliegen eines Haftungssubstituts wahrscheinlicher einen Ausfall der Forderung gegen den Gesellschafter zu befürchten als bei einem aufsteigenden Darlehen. Ein aufsteigendes Darlehen ist somit im Vergleich zu einer aufsteigenden Sicherheit das „sicherere“ Finanzierungsmittel. Da-

Habersack, in: MüKo BGB, § 775 Rn. 3; *Verse*, in: Scholz, GmbHG, § 30 Rn. 101; *Schön*, ZHR 159 (1995), 351 (355); a.A. *Stürner*, in: Staudinger, BGB, § 775 Rn. 7.

23 *Sprau*, in: Grüneberg, § 775 Rn. 1; *Mülbert*, ZGR 1995, 578 (584).

24 So auch *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 47 Rn. 9.

25 *Sutter/Masseli*, WM 2010, 1064 (1065).

26 *Sutter/Masseli*, WM 2010, 1064 (1065).

27 *Sutter/Masseli*, WM 2010, 1064 (1065 f.).

für spricht auch die Identität zwischen Vertragspartner und Gegner des Rückgewähranspruchs.

2. Bilanzielle Differenzierung

Neben den zivilrechtlichen gibt es bilanzielle Unterschiede zwischen aufsteigenden Darlehen und aufsteigenden Sicherheiten, da sie unterschiedlich in der Handelsbilanz berücksichtigt werden. Bei Vorliegen eines vollwertigen Gegenleistungs- oder Rückzahlungsanspruchs führt die Gewährung eines aufsteigenden Darlehens zu einem Aktivtausch bei der Gesellschaft.²⁸ Grund dafür ist, dass auf der Aktivseite der Handelsbilanz der Gesellschaft Liquidität mit einem Anspruch auf Rückzahlung des Darlehens an den Gesellschafter getauscht wird.²⁹ Demgegenüber sind aufsteigende Sicherheiten bilanziell auf andere Weise zu behandeln. Nach § 246 Abs. 1 S. 2 HGB ist das Sicherungsgut weiterhin in die Bilanz der Gesellschaft aufzunehmen, da es wirtschaftlich gesehen ein Aktivum der Gesellschaft als Sicherheitengeberin bleibt.³⁰ Aus § 251 S. 1 HGB ergibt sich, dass lediglich das Haftungsverhältnis aus der Bestellung der Sicherheit für fremde Verbindlichkeit unter der Bilanz der Gesellschaft vermerkt werden muss. Erst bei drohender Inanspruchnahme muss nach § 249 Abs. 1 S. 1 HGB eine Rückstellung bei gleichzeitiger Aktivierung des Freistellungsanspruchs gegen den Gesellschafter gebildet werden.³¹ Der Rückgewähranspruch gegen den Gesellschafter selbst wird jedoch bis zur Passivierung der Sicherheit in der Bilanz der Gesellschaft berücksichtigt.³²

Dabei stellt sich nach der neueren Rechtsprechung des II. Zivilsenats die Frage, ob es sich bei der Bestellung der Sicherheit ebenfalls um einen Aktivtausch handelt. Der BGH selbst bejaht das in der zuvor beschriebenen

28 So ebenfalls BT-Drs. 16/6140, S. 41. Hierbei handelt es sich um die „bilanzielle Betrachtungsweise“, die durch das MoMiG bestätigt wurde, vgl. BGH, Urt. v. 01.12.2008, II ZR 102/07, BGHZ 179, 71 Rn. 12; abweichend davon die sog. „November-Rechtsprechung“ des BGH in BGH, Urt. v. 24.11.2003, II ZR 171/01, BGHZ 157, 72 (76). Zur Entwicklung in Bezug auf die hier relevanten § 30 Abs. 1 S. 2 GmbHG und § 57 Abs. 1 S. 3 AktG siehe unten in § 3 C. I. 1.

29 *Kiefner/Bochum*, NZG 2017, 1292 (1293).

30 Vgl. allgemein zur Berücksichtigung von Sicherheiten in der Handelsbilanz *Merkt*, in: *Hopt*, HGB, § 246 Rn. 15.

31 Vgl. zum Fall einer Bestellung einer Bürgschaft durch eine GmbH zugunsten eines ihrer Gesellschafter *BFH*, Urt. v. 19.03.1975, I R 173/73, BFHE 115, 359 (360).

32 *Kiefner/Bochum*, NZG 2017, 1292 (1293); *Sutter/Masseli*, WM 2010, 1064 (1066).

Konstellation.³³ Dagegen spricht aber, dass der Rückgewähranspruch gerade nicht in der Bilanz auftaucht, wenn eine Inanspruchnahme nicht droht, sondern aufgrund der Regelung des § 251 S. 1 HGB „darunter“.³⁴ Die Rechtsprechung ist daher vielmehr so zu interpretieren, dass der II. Zivilsenat lediglich die Rückkehr zur „bilanziellen Betrachtungsweise“ und die Angleichung der Begrifflichkeit des „vollwertigen Rückgewähranspruchs“ nach § 30 Abs. 1 S. 2 Alt. 2 GmbHG und § 57 Abs. 1 S. 3 Alt. 2 AktG bei aufsteigenden Darlehen und Sicherheiten mithilfe der Begrifflichkeit des Aktiventauschs begründen wollte.³⁵ Die Verwendung des Begriffs „Aktiventausch“ ist in diesem Zusammenhang jedoch irreführend und unscharf und sollte vermieden werden.³⁶ Bei Bestellung einer Sicherheit liegt nämlich entweder ein Vorgang vor, der die Bilanz nicht tangiert (§ 251 HGB), oder eine Reduktion des Eigenkapitals, wenn aufgrund (meist) fehlender Kompensationsmöglichkeit eine Rückstellung (§ 249 Abs. 1 S. 1 HGB) gebildet werden muss.³⁷ Diese unterschiedliche Berücksichtigung in der Bilanz ist in der später zu führenden Diskussion³⁸ um den Auszahlungszeitpunkt im Sinne der §§ 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG, 57 Abs. 1 S. 1 AktG zu berücksichtigen.

II. Gemeinsamkeit: Aufsteigende Finanzierung als Auszahlung im Sinne des Kapitalerhaltsrechts

Eine Gemeinsamkeit von aufsteigenden Darlehen und Sicherheiten im Kapitalerhaltsrecht bestünde, wenn es sich bei beiden Arten der Finanzierung um eine Auszahlung i.S.d. § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG und § 57 Abs. 1 S. 1 AktG handeln würde. Eine Auszahlung ist definitionsgemäß eine Leistung jedweder Art, durch die das gebundene Vermögen der Gesellschaft verringert wird.³⁹ Der Begriff der Auszahlung ist daher nicht lediglich auf

33 BGH, Urt. v. 10.01.2017, II ZR 94/15, BGHZ 213, 224 Rn.19 und BGH, Urt. v. 21.03.2017, II ZR 93/16, BGHZ 214, 258 Rn. 19.

34 So auch *Becker*, ZIP 2017, 1599 (1600); *Kiefner/Bochum*, NZG 2017, 1292 (1293, 1296); *Verse*, GmbHR 2018, 113 (115, 117).

35 Vgl. *Kiefner/Bochum*, NZG 2017, 1292 (1296); zum „vollwertigen Rückgriffanspruch“ und der dogmatischen Herleitung näher in § 3 C. I. 2.

36 *Kiefner/Bochum*, NZG 2017, 1292 (1295 f.); *Verse*, GmbHR 2018, 113 (117).

37 *Kiefner/Bochum*, NZG 2017, 1292 (1293, 1295).

38 Siehe § 3 B. II. 2.

39 Vgl. zur GmbH BGH, Urt. v. 14.12.1959, II ZR 187/57, BGHZ 31, 258 (276); *Habersack*, in: *Habersack/Casper/Löbbe*, GmbHG, § 30 Rn. 47; *Hommelhoff*, in:

den Fall der Geldleistung zu begrenzen.⁴⁰ Im Falle eines aufsteigenden Darlehens leistet die Gesellschaft in wirtschaftlicher und rechtlicher Hinsicht in Form einer Geldleistung an den Gesellschafter. Anders verhält es sich bei einer aufsteigenden Sicherheit. Hier fallen wirtschaftliche und rechtliche Leistung auseinander. Nur wirtschaftlich betrachtet liegt eine Leistung an den Gesellschafter vor, da die Gesellschaft in Erfüllung des Sicherungsvertrags an den Sicherheitennehmer leistet. Der Gesellschafter erlangt einen Vermögensvorteil in Form eines Haftungskredits und erhält ohne Einsatz eigener Vermögenswerte vom Kreditgeber ein Darlehen, das er ohne Sicherheitenstellung durch die Gesellschaft nicht oder nur unter für ihn nachteiligen Bedingungen erhalten hätte.⁴¹

In der Tat korrespondieren aufsteigende Sicherheit und aufsteigendes Darlehen in dem Punkt, dass die Gesellschaft für ihren Gesellschafter jeweils das Risiko der Insolvenz bzw. das Delkredererisiko durch die Bereitstellung eigener Vermögenswerte übernimmt, sei es durch Liquidität in Form von Barmitteln oder durch anderweitige zur Sicherheit bereitgestellte Vermögensgegenstände.⁴² Der relevante Zeitpunkt für das Vorliegen einer Auszahlung ist an dieser Stelle außer Betracht zu lassen, denn spätestens bei der Verwertung der Sicherheit realisiert sich die Übernahme des Insolvenzrisikos des Gesellschafters bei der Gesellschaft.⁴³ Folglich können, unabhängig vom für die Auszahlung relevanten Zeitpunkt, sowohl ein aufsteigendes Darlehen als auch eine aufsteigende Sicherheit eine Auszahlung im Sinne des Kapitalerhaltungsrechts begründen.⁴⁴

Lutter/Hommelhoff, GmbHG, § 30 Rn. 8. Vertiefte Ausführungen zur genaueren Ausgestaltung dieses Merkmals siehe unten in § 3 B. I.

40 BGH, Urt. v. 14.12.1959, II ZR 187/57, BGHZ 31, 258 (276); *Dampf*, Der Konzern 2007, 157 (159).

41 *Dampf*, Der Konzern 2007, 157 (159).

42 *Bayer/Lieder*, ZGR 2005, 133 (145) zu aufsteigenden Sicherheiten; *Dampf*, Der Konzern 2007, 157 (159); andeutungsweise *Schön*, ZHR 159 (1995), 351 (356).

43 So auch *Dampf*, Der Konzern 2007, 157 (159).

44 So auch die allgemeine Meinung und ständige Rspr. statt vieler KG, Urt. v. 11.01.2000, 14 U 7683/97, NZG 2000, 479 (480); *Heidinger*, in: Michalski, GmbHG, § 30 Rn. 82 m.w.N.; *Westermann*, in: Bürgers/Körber/Lieder, AktG, § 57 Rn. 5.

B. Aufsteigende Finanzierungen in der Praxis

Aufsteigende Finanzierungen kommen in der Praxis in verschiedenen Formen vor. Dabei ist in den meisten Fällen eine Muttergesellschaft als Gesellschafterin die Begünstigte der aufsteigenden Finanzierung. In diesen Konzernsachverhalten reicht die Tochtergesellschaft ein Darlehen an die Muttergesellschaft aus bzw. bestellt eine Sicherheit zu ihren Gunsten. Im folgenden Abschnitt werden die relevantesten Fälle aus der Praxis dargestellt, ihr Ablauf und die konkrete Verwendung und Strukturierung aufsteigender Darlehen und/oder Sicherheiten kurz aufgezeigt.

I. Leveraged Buy-Out

Der *Leveraged Buy-Out* (kurz LBO) ist einer der praxisrelevantesten Fälle für die Bestellung aufsteigender Sicherheiten. Diese Spielart der Akquisitionsfinanzierung⁴⁵ wird im Folgenden unter Ausklammerung der steuerlichen Aspekte⁴⁶ in ihren Grundlagen erläutert. Im Fokus steht insbesondere die zum Teil aus der Transaktionsstruktur resultierende Komplexität eines LBOs, die die aufsteigende Sicherheit ausreichende Gesellschaft und ihre Geschäftsleiter nur schwer überschauen können.

1. Erläuterung des Begriffs „Leveraged Buy-Out“

Bei einem LBO handelt es sich um eine Form der Akquisitionsfinanzierung, bei der ein Investor mit geringem Einsatz von Eigenkapital und hohem Einsatz von Fremdkapital ein Unternehmen oder eine Unterneh-

45 Eine Akquisitionsfinanzierung ist ein fremdfinanzierter Erwerb eines Unternehmens oder einer ganzen Unternehmensgruppe. Der Erwerb wird zumeist aus einem Teil Eigenkapital des Erwerbers und einem Teil von dritter Seite beschafften Fremdkapitals finanziert, vgl. dazu übersichtlich *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 1 Rn. 1.

46 Steuerliche Aspekte sind nicht unmittelbar relevant für die gesellschaftsrechtliche Beleuchtung eines LBO im Rahmen dieser Arbeit. Eine eingehende Darstellung der steuerrechtlichen Aspekte findet sich jedoch unter anderem bei *Gröger*, in: Hölters, Hdb. Unternehmenskauf, Rn. 5.299 ff.; *Klumpp*, in: Beisel/Klumpp, Der Unternehmenskauf, § 15 Rn. 1 ff.

mensgruppe (das *Target*) kauft.⁴⁷ Die Verwendung eines höheren Anteils an Fremdkapital als an Eigenkapital soll im Ergebnis die Eigenkapitalrendite „hebelartig“⁴⁸ steigern. Dieser sog. „Leverage-Effekt“ ist aber nur effektiv, wenn die Gesamtkapitalrendite höher ausfällt als die Zinsen, die für die Aufnahme des Fremdkapitals anfallen.⁴⁹ Geht man von einer praxisüblichen Fremdkapitalquote von derzeit bis zu 90%⁵⁰ aus, so führen schon geringe prozentuale Wertsteigerungen der Anteile des *Target* zu einer merklichen Eigenkapitalrendite. Folgendes Beispiel soll in Zahlen verdeutlichen, wie die Rendite ausfallen kann: Das *Target* wird für 100 Mio. Euro erworben. Dabei nimmt der Investor ein Darlehen in Höhe von 90 Mio. Euro zu einem Zinssatz von 8% p.a. auf und stellt den Rest in Höhe von 10 Mio. Euro als Eigenkapital bereit. Nach einem Jahr verkauft er das *Target* für 110 Mio. Euro. Nach Rückzahlung des Darlehens und der Zinsen in Höhe von 7,2 Mio. Euro bleibt abzüglich des eingesetzten Eigenkapitals eine Rendite von 2,8 Mio. Euro. Das entspricht 28% des ursprünglich eingesetzten Eigenkapitals.⁵¹

Der Investor belastet seine eigene Bonität bei einem LBO so schonend wie möglich und greift kaum auf eigene Vermögensmittel zurück, denn die Vermögenswerte des *Target* dienen ihm als Sicherheiten und die Tilgung des Fremdkapitals und der Zinsen finanziert er aus einem möglichen Jahresüberschuss des *Target*.⁵²

47 *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 1 Rn. 6; *Hitschler*, BB 1990, 1877 (1877); *Meyer*, Besicherung, S. 35.

48 Der Begriff „lever“ aus dem Englischen bedeutet Hebel, vgl. z.B. *Fleischer*, AG 1996, 494 (497).

49 *Becker*, DStR 1998, 1429 (1429); *Eidenmüller*, ZHR 171 (2007), 644 (655); *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 22.

50 So *Weinheimer/Renner*, in: *Hölters*, Hdb. Unternehmenskauf, Rn. 14.67; ebenfalls *Hirschfeld*, Aufsteigende Sicherheiten im Konzern, S. 35; früher waren niedrigere Fremdkapitalquoten üblich, z.B. lag der Durchschnitt nach *Eidenmüller*, ZHR 171 (2007), 644 (646) im Jahr 2006 bei 66%; *Meyer*, Besicherung, S. 35 ging 2009 von 60-75% aus; *U. H. Schneider*, NZG 2007, 888 (890): 70-80%; zum Vergleich: Nach *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 1 Rn. 5 liegt die Fremdkapitalquote bei einer „normalen“ Akquisitionsfinanzierung bei maximal 60%.

51 Dabei handelt es sich um eine realistische Kalkulation; Rendite um 30% sind keinesfalls selten, vgl. das Beispiel bei *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 22 Fn. 15, der sich auf *Riegger*, ZGR 2008, 233 (234) bezieht.

52 *Becker*, DStR 1998, 1429 (1429); *Beisel*, in: *Beisel/Klumpp*, Der Unternehmenskauf, § 13 Rn. 9; *Meyer*, Besicherung, S. 36.

2. Beispielhafter Ablauf eines LBO und Unterschiede zu einem „klassischen“ Unternehmenskauf

Grundsätzlich läuft ein LBO in den gleichen Schritten ab wie jeder andere Unternehmenskauf. Zumeist wird die Variante des *Share Deal*⁵³ gewählt, bei der der Käufer Anteile des *Target* erwirbt.⁵⁴ Zu Beginn der Transaktion schließen die an dem Unternehmenskauf interessierten Parteien eine Interessensbekundung in Form eines sog. „*Letter of Intent*“ ab. Im Anschluss wird eine *Due Diligence* durchgeführt. Hierbei handelt es sich um eine Prüfung des Unternehmens als potenzieller Kaufgegenstand in wirtschaftlicher, rechtlicher und technischer Hinsicht.⁵⁵ Die *Due Diligence* wird nicht nur zur Ermittlung der Risiken der Transaktion (Ausgleich von Informationsdefiziten des Käufers einerseits und der faktischen Lage der Gesellschaft andererseits) und zur Gewährleistung (Prüfung des Zustands des *Target* als Kaufgegenstand) vorgenommen.⁵⁶ Sie dient daneben der Beweissicherung⁵⁷ und der Ermittlung des Werts⁵⁸ des Kaufgegenstandes. Bei einem zufriedenstellenden Ergebnis der *Due Diligence* und weiterbestehendem Interesse an der Transaktion kommt es zu einem Angebot, weiteren Verhandlungen über den Kaufpreis und zur gleichzeitigen Verhandlung über dessen Finanzierung mit Kreditgebern.⁵⁹ Den Abschluss der Vertragsverhandlungen bildet das *Signing*, der Vertragsschluss, der wegen § 15 Abs. 3, 4 S. 1 GmbHG bei einer GmbH als *Target* in notarieller Form erfolgen muss. Davon zu unterscheiden ist das *Closing* der Transaktion. Darunter versteht man den vereinbarten Übergangsstichtag, an dem

53 Möglich ist daneben der Erwerb einzelner Vermögensgegenstände des *Target* in einem sog. *Asset Deal*. Diese beiden Erwerbsformen unterscheiden sich in der Erfüllung des Unternehmenskaufvertrags: Beim *Share Deal* tritt der Verkäufer die Anteile am *Target* nach §§ 398, 413 BGB ab (ggf. formbedürftig z.B. nach § 15 Abs. 3 GmbHG bei GmbH-Anteilen), während er beim *Asset Deal* die einzelnen Vermögensgegenstände nach den jeweiligen sachenrechtlichen Regelungen überträgt, also unter anderem nach §§ 929ff. BGB, §§ 873, 925 BGB und §§ 398, 413 BGB, vgl. dazu ausführlicher Meyer, Besicherung, S. 51 ff.

54 Vgl. Kramer, Kapitalerhaltung, S. 22 Fn. 17, der die vorzügliche Verwendung des *Share Deal* mit steuerrechtlichen Besonderheiten und der einfacheren Abwicklung begründet, vor allem da das sachenrechtliche Bestimmtheitsgebot nicht strikt befolgt werden muss.

55 Beisel, in: Beisel/Klumpp, Der Unternehmenskauf, § 2 Rn. 2.

56 Beisel, in: Beisel/Klumpp, Der Unternehmenskauf, § 2 Rn. 4.

57 Kiethe, NZG 1999, 976 (977 f.).

58 Kiethe, NZG 1999, 976 (980).

59 Kramer, Kapitalerhaltung, S. 23.

der dingliche Vollzug in Form der Übertragung der Gesellschaftsanteile stattfinden soll.⁶⁰

Bis hierhin stimmt der Ablauf des LBO mit einem „klassischen“ Unternehmenskauf überein. Es ergeben sich jedoch zwei wichtige Besonderheiten: Zum einen ist der Erwerber bei einem LBO ein nur mit dem nötigen Stammkapital ausgestattetes Akquisitionsvehikel in Form einer Erwerbsgesellschaft (die *NewCo*), das der Käufer entweder neu gründet oder als Mantelgesellschaft erwirbt.⁶¹ Dahinter stecken mehrere Überlegungen, die zur Flexibilität der Transaktion beitragen sollen. Eine Vielzahl an Investoren können sich an der Transaktion unproblematisch beteiligen, indem sie Anteile an der *NewCo* halten.⁶² Außerdem kann durch die Wahl einer Gesellschaftsform mit beschränkter Haftung wie bei der GmbH oder bei der AG ein Rückgriff auf die Investoren und wirtschaftlichen Erwerber im Haftungsfall verhindert werden.⁶³ Während die Wahl einer AG für diese Zwecke aufgrund der Satzungsstrenge des § 23 Abs. 5 AktG eher unüblich ist, wird vor allem die GmbH als *NewCo* genutzt.⁶⁴ In seltenen Fällen fällt die Wahl auf eine GmbH & Co. KG.⁶⁵

Zum anderen ergibt sich eine Besonderheit aus dem Umstand, dass die *NewCo* mit wenig Eigen- aber viel Fremdkapital zur Ausnutzung des „Leverage-Effekts“ ausgestattet wird. Sie kann mangels eigenen Vermögens selbst keine Sicherheiten bestellen. Um der/den Bank(en)⁶⁶ ausreichend Sicherheit für das hohe Ausfallrisiko zu gewähren, wird auf eine Sicherheitenbestellung durch das *Target* selbst oder durch eine seiner Tochtergesellschaften zurückgegriffen.

3. Aufsteigende Sicherheiten im LBO

Gerade auf die zuletzt genannte Besonderheit der Sicherheitenbestellung durch das *Target* und seine möglichen Tochtergesellschaften wird an dieser

60 *Beisel*, in: *Beisel/Klumpp*, Der Unternehmenskauf, § 9 Rn. 127.

61 *Otto*, DB 1989, 1389 (1391); *Meyer*, Besicherung, S. 57.

62 *Hitschler*, BB 1990, 1877 (1881); *Meyer*, Besicherung, S. 57 f.

63 *Hitschler*, BB 1990, 1877 (1880); *Meyer*, Besicherung, S. 58 f.

64 *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 23.

65 *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 23; *Meyer*, Besicherung, S. 58.

66 Es ist in der Praxis nicht unüblich, dass mehrere Banken an einer Akquisitionsfinanzierung wie einem LBO beteiligt sind, bei höheren Kreditbeträgen ist eine Syndizierung oftmals unvermeidbar, um die Risiken auf mehrere Banken zu verteilen, vgl. dazu *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 6 Rn. 7.

Stelle genauer eingegangen, um insbesondere die Entstehung der aufsteigenden Sicherheiten aufzuzeigen.

a. Relevanz des Ablaufs eines LBO

Der zeitliche Ablauf einer LBO-Transaktion spielt eine wichtige Rolle, denn das Finanzierungsdarlehen wird von Seiten der Bank(en) nur bei erfolgreicher Sicherheitenbestellung ausbezahlt.⁶⁷ Dies ist für die Erwerber wiederum in mehrerlei Hinsicht problematisch. Einerseits kann die *NewCo* aufgrund ihrer niedrigen Eigenkapitalausstattung in der Regel keine Sicherheiten bestellen. Daher wird überhaupt auf die Sicherheiten des *Target* zurückgegriffen. Andererseits wird die *NewCo* erst mit Zahlung des Kaufpreises Gesellschafterin des *Target*, da die Übertragung der Anteile an die vollständige Kaufpreiszahlung geknüpft ist.⁶⁸ Infolgedessen kann die *NewCo*, sofern das *Target* eine GmbH⁶⁹ ist, keine bindenden Weisungen zur Sicherheitenbestellung erteilen. Bei einer dennoch erfolgenden Besicherung des *Target* können sich die Geschäftsleiter wegen einer Pflichtverletzung schadensersatzpflichtig machen, da die Besicherung möglicherweise nicht im Gesellschaftsinteresse des *Target* liegt.⁷⁰ So würde die *NewCo* das Darlehen mangels ausreichender Sicherheiten im Ergebnis nicht erhalten. Sie könnte die Anteile nicht erwerben und keine Weisung zur Sicherheitenbestellung erteilen. Die Finanzierungspraxis löst diese Probleme durch die konkrete Vertragsgestaltung. Die Sicherungsverträge sehen die aufschiebende Bedingung vor, dass die *NewCo* eine bindende Weisung erteilt.⁷¹ Die Kreditverträge beinhalten hingegen die Vereinbarung, dass als Auszahlungsvoraussetzung die Vereinbarung der eben beschriebenen aufschiebenden Bedingung ausreicht und dass die *NewCo* unmittelbar

67 *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 2 Rn. 63.

68 *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 2 Rn. 63; *Meyer*, Besicherung, S. 84 f.

69 Sofern das *Target* eine AG ist, so gilt § 76 Abs. 1 AktG. Eine bindende Weisung an den Vorstand ist nicht möglich. Deswegen muss die AG entweder umgewandelt werden oder ein Beherrschungsvertrag abgeschlossen werden. In letzterem Fall wäre eine Weisung wegen § 308 AktG möglich, vgl. zu dieser Lösung *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 6 Rn. 11, 15; *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 24; siehe zu dieser Problematik später auch § 5 C. IV. 2.

70 *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 6 Rn. 11; *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 24; *Meyer*, Besicherung, S. 84.

71 *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinanzierungen, § 6 Rn. 11.

nach dem *Closing* zur Erteilung der bindenden Weisung verpflichtet ist.⁷² Daneben ist eine Erteilung der Weisung durch die *NewCo* als künftigen Erwerber vor dem *Closing* möglich.⁷³

Diese Vertragsgestaltungen sind aber nur bei einer freundlichen Übernahme ohne weitere Hindernisse praktikabel. Liegt eine feindliche Übernahme vor, könnten die künftigen Geschäftsleiter des *Target* die Sicherungsverträge mit der aufschiebenden Bedingung des Erwerbs der Anteile abschließen.⁷⁴ Die Geschäftsleiter wären in diesem Fall *falsi procuratores* (Vertreter ohne Vertretungsmacht) und könnten die Bestellung der Sicherheiten nach §§ 177 Abs. 1, 182 Abs. 1, 184 S. 1 BGB genehmigen, sobald das *Closing* stattgefunden hat.⁷⁵

An dieser Stelle sei kurz auf § 71a AktG hingewiesen, der bei einem LBO mit einer AG als *Target* zu beachten ist.⁷⁶ Gemäß dieser Norm ist eine Vorschuss- oder Darlehensgewährung oder die Leistung einer Sicherheit durch eine AG an eine andere Person nichtig, wenn dieses Rechtsgeschäft dem Erwerb von eigenen Aktien der AG dient. Die Norm führt hingegen zu keinem generellen Verbot von LBOs.⁷⁷

b. Limitation Language als typische Vertragsgestaltung

Aufgrund ihrer Relevanz für die weitere Untersuchung sei bereits an dieser Stelle überblicksartig auf die *Limitation Language*⁷⁸ hingewiesen. Darunter versteht man in Sicherungsverträgen regelmäßig enthaltene Abreden, mithilfe derer die Geschäftsleiter eine Verwertung aufsteigender Sicherheiten einschränken bzw. untersagen können, wenn das gebundene Vermögen der Gesellschaft dadurch angegriffen wird.⁷⁹ Der primäre Zweck der *Limitation Language* ist die Verhinderung einer Haftung nach § 43 Abs. 3

72 Kramer, Kapitalerhaltung, S. 24 f.; Meyer, Besicherung, S. 85; Steinbeck, WM 1999, 885 (886).

73 Altmeyden, GmbHG, § 43 Rn. 122; Meyer, Besicherung, S. 85; Paefgen, in: Habersack/Casper/Löbke, GmbHG, § 43 Rn. 215.

74 Meyer, Besicherung, S. 85.

75 Kramer, Kapitalerhaltung, S. 25; Meyer, Besicherung, S. 85.

76 Für eine detaillierte Darstellung der Probleme um § 71a AktG beim LBO siehe Tasma, Leveraged Buyout, S. 295 ff.; Zeyher, Einlagenrückgewähr, S. 182 ff.

77 Vgl. Oechsler, in: MüKo AktG, § 71a Rn. 2.

78 Zur *Limitation Language* ausführlicher in § 5 C. I.

79 Vgl. zur *Limitation Language* bei einer GmbH Freitag, Der Konzern 2011, 330 (330); Tillmann, NZG 2008, 401 (403 Fn. 33).

S. 1 Alt. 1 GmbHG bzw. § 93 Abs. 3 Nr. 1 AktG in Zusammenhang mit dem umstrittenen Auszahlungszeitpunkt i.S.d. § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG und § 57 Abs. 1 S. 1 AktG.⁸⁰ Die *Limitation Language* kann bei einem LBO sogar derart ausgestaltet sein, dass sie zusätzlich die Insolvenzverursachungshaftung nach § 15b Abs. 5 S. 1, Abs. 4 S. 1 InsO erfasst.⁸¹ Vor dem Hintergrund der aktuellen Rechtsprechung des II. Zivilsenats des BGH zu aufsteigenden Realsicherheiten⁸² gibt es insbesondere mit Blick auf den relevanten Auszahlungszeitpunkt bei aufsteigenden Sicherheiten Unklarheiten, die im späteren Verlauf erörtert werden. Bisher rekurrierte die *Limitation Language* in der Praxis auf den Verwertungszeitpunkt als Zeitpunkt der Auszahlung. Es ist nunmehr zu untersuchen, ob an diesem Zeitpunkt für die weitere Untersuchung der *Limitation Language* festgehalten werden kann.

c. Konkreter Bezug zu den nachlaufenden Beobachtungs- und Reaktionspflichten

Nach dem Erwerb durch die für sie unbekanntes *NewCo* und den dahinterstehenden Käufer stellt sich für die Geschäftsleiter des *Target* die Frage, wie sie ihre der aufsteigenden Besicherung nachfolgenden Pflichten, die Bonität des Gesellschafters laufend zu beobachten und auf Bonitätsveränderungen zu reagieren,⁸³ erfüllen können. Klärungsbedürftig ist insbesondere, wie sie Informationen zur ausreichenden Erfüllung dieser Pflichten erlangen können und wann und wie sie auf bestimmte Veränderungen reagieren müssen. Welche Maßstäbe heranzuziehen sind, welche gesetzlichen Möglichkeiten existieren und welcher vertragliche Gestaltungsbedarf ggf. schon beim Abschluss des Unternehmenskaufvertrags und der dazugehörenden Finanzierung besteht, wird im Rahmen dieser Untersuchung⁸⁴

80 Freitag, Der Konzern 2011, 330 (330 f.); Kramer, Kapitalerhaltung, S. 25; Theusinger/Kapteina, NZG 2011, 881 (886).

81 In der Praxis ist die sog. Insolvenzverursachungs-*Limitation Language* weniger verbreitet, vgl. Undritz/Degenhardt, FS Lwowski, S. 275 (286 f.). Siehe ausführlicher dazu § 5 C. I. 1. a. und § 5 C. I. 3. a.

82 BGH, Urt. v. 10.01.2017, II ZR 94/15, BGHZ 213, 224; BGH, Urt. v. 21.03.2017, II ZR 93/16, BGHZ 214, 258.

83 BGH, Urt. v. 01.12.2008, II ZR 102/07, BGHZ 179, 71 Rn. 14; BGH, Urt. v. 21.03.2017, II ZR 93/16, BGHZ 214, 258 Rn. 22.

84 Siehe insbesondere § 4 B. II. 2. und § 4 C. II. unter Berücksichtigung der aktuellen Praxis.

erarbeitet. In der Praxis der Akquisitionsfinanzierungen, insbesondere bei LBOs, ist es üblich, die Geltendmachung von Rückgriffsansprüchen gegen die Muttergesellschaft vertraglich auszuschließen.⁸⁵ Daher sind auch alternative Reaktionsmöglichkeiten der Geschäftsleiter zu untersuchen. Der LBO und die dort praktizierte Form der Bestellung von aufsteigenden Sicherheiten wird als ein anschauliches und praxisrelevantes Beispiel für die in dieser Arbeit zu untersuchenden Rechtsfragen herangezogen.

II. Interne Konzernfinanzierung durch zentrales Cash-Management (insbesondere Cash-Pooling)

Bei der Finanzierung von Konzernen in Form des zentralen Cash-Managements erfolgt sowohl die zentrale Bereitstellung von aufsteigenden Sicherheiten für externe Finanzierungen als auch die Bereitstellung von Liquidität in Form von Barmitteln innerhalb des Konzerns.⁸⁶ Bekannt ist diese Gestaltungsvariante des Cash-Managements auch unter dem Begriff Cash-Pooling.⁸⁷ Im Folgenden wird zunächst ein Überblick⁸⁸ darüber geschaffen, wie Cash-Pooling als Teil des zentralen Cash-Managements funktioniert. Im Anschluss wird dargestellt, welche Rolle hier wiederum aufsteigende Sicherheiten und Darlehen spielen.

1. Allgemeiner Überblick zum Cash-Pooling

Beim Cash-Pooling wird konzernintern ein System eingerichtet, durch das die einzelnen Konzerngesellschaften Liquidität untereinander austauschen können. Die Einrichtung eines solchen Cash-Pool bewirkt, dass die einzelnen Gesellschaften die vorhandene Liquidität im Konzern besser nutzen

85 Dabei handelt es sich um eine sog. „Subrogation Clause“, vgl. *Kiefner/Bochum*, NZG 2017, 1292 (1302, 1303). Siehe dazu das Beispiel von *Beyerdorfer*, in: *Diem/Jahn*, Acquisition Finance, II. 23. Rn. 14 und 15.

86 Vgl. *Henze*, WM 2005, 717 (717 f.); *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 30.

87 Es gibt noch das sog. „Netting“ als ein weiteres Instrument des zentralen Cash-Managements. Hierauf soll aber nicht näher eingegangen werden, weiterführend dazu *Vetter/Lauterbach*, in: *Lutter/Bayer*, Holding-Hdb., Rn. 11.1.

88 Für eine ausführlichere Einführung in das zentrale Cash-Management und Cash-Pooling siehe z.B. *Hömme*, Kapitalerhaltung, S. 24 ff.; *Vetter/Lauterbach*, in: *Lutter/Bayer*, Holding-Hdb., Rn. 11.1 ff.; *Baums*, Recht der Unternehmensfinanzierung, § 41 Rn. 77 ff.

können und der Gesamtkonzern dadurch Anlagerlöse steigern und mögliche anfallende Zinskosten für Fremdfinanzierungen senken kann.⁸⁹ Das Cash-Pooling tritt in der Praxis als physisches oder virtuelles⁹⁰ Cash-Pooling in Erscheinung. Bei letzterem findet eine Verrechnung der einzelnen Guthaben und Verbindlichkeiten auf den jeweiligen Konten der einzelnen Gesellschaften im Konzern durch eine Bank statt.⁹¹ Daraus wird ein virtuelles Konto gebildet, aus dessen Saldo dann Zinskonditionen berechnet werden können.⁹² Der eigentliche Zweck des virtuellen Cash-Pooling ist lediglich die Zinsoptimierung ohne tatsächlichen Liquiditätstransfer.⁹³

Im Gegensatz dazu findet beim physischen Cash-Pooling ein tatsächlicher Liquiditätsaustausch statt. Die Konzernmutter oder eine eigens dafür gegründete Holdinggesellschaft, die sog. Betreibergesellschaft, verwaltet zu diesem Zweck ein zentrales Konto und führt Einzelkonten für die teilnehmenden Konzerngesellschaften. Die Liquiditätssalden der Konzerngesellschaften, die am Cash-Pooling teilnehmen, werden bankarbeitstäglich miteinander verrechnet.⁹⁴ Die Betreibergesellschaft füllt einerseits negative Salden bei Teilnehmergesellschaften auf und andererseits müssen die Teilnehmergesellschaften die an einem Bankarbeitstag/Berechnungstag entstandenen Überschüsse bzw. positiven Salden auf das zentral geführte Konto überführen (*Zero-Balancing*).⁹⁵ Das heißt, dass jedes Teilnehmerkonto nach der täglichen Verrechnung einen Kontostand von Null aufweist.⁹⁶ In einer abgewandelten Variation, dem sog. *Conditional-* bzw. *Target-Balancing*, wird durch Auffüllung der einzelnen Konten oder durch Abzüge von diesen eine bestimmte betragsmäßige Liquiditätsreserve auf den jeweiligen Konten hergestellt bzw. beibehalten.⁹⁷ Am Ende des Tages hat jeder Teilnehmer also einen bestimmten Saldo auf seinem Teilnehmerkonto.

89 *Blöse*, GmbHR 2002, 675 (675); *Decker*, ZGR 2013, 392 (393); *Hömmе*, Kapitalerhaltung, S. 24 f.; *Paul/Stein*, in: Lutter/Bayer, Holding-Hdb., Rn. 10.127.

90 Hierfür ist der Begriff des „*Notional Pooling*“ geläufig, vgl. z.B. *Hömmе*, Kapitalerhaltung, S. 28; *Vetter/Lauterbach*, in: Lutter/Bayer, Holding-Hdb., Rn. 11.3.

91 *Amelung/Kaeser*, DStR 2003, 655 (658); *Hömmе*, Kapitalerhaltung, S. 28; *Jansen*, in: FS Hommelhoff, S. 495 (496).

92 *Amelung/Kaeser*, DStR 2003, 655 (658); *Hömmе*, Kapitalerhaltung, S. 28; *Jansen*, in: FS Hommelhoff, S. 495 (496).

93 *Amelung/Kaeser*, DStR 2003, 655 (658); *Komo*, BB 2011, 2307 (2313).

94 *Amelung/Kaeser*, DStR 2003, 655 (657); *Hömmе*, Kapitalerhaltung, S. 25; *Komo*, BB 2011, 2307 (2313).

95 *Altmeyen*, NZG 2010, 361 (361); *Jansen*, in: FS Hommelhoff, S. 495 (496).

96 *Fajßbender*, Cash Pooling, S. 27.

97 *Henze*, WM 2005, 717 (718); *Jansen*, in: FS Hommelhoff, S. 495 (496); *Willemsen/Rechel*, BB 2009, 2215 (2216).

Umstritten ist beim physischen Cash-Pooling die Einordnung der einzelnen Zahlungsströme zwischen der Betreibergesellschaft und den Teilnehmern. Die h.M. in der Literatur⁹⁸ und Rechtsprechung⁹⁹, welche ausschlaggebend für diese Untersuchung ist, qualifiziert die Abflüsse und Zuflüsse auf das Konto der Betreibergesellschaft und der Teilnehmer als Darlehen nach § 488 Abs. 1 BGB. Vereinzelte Stimmen im Schrifttum sehen die Liquiditätsflüsse hingegen als unregelmäßige Verwahrung¹⁰⁰ nach § 700 Abs. 1 BGB, als Vertrag *sui generis*¹⁰¹ nach §§ 241 Abs. 1, 311 Abs. 1 BGB oder als Treuhandverhältnis¹⁰² an.

Der Beitritt zu einem Cash-Pool erfolgt in der Praxis regelmäßig durch den Abschluss einer Rahmenvereinbarung zwischen den teilnehmenden Gesellschaften und der Betreibergesellschaft.¹⁰³ Unpraktisch und daher unüblich ist der Abschluss einzelner standardisierter Darlehensverträge für das Cash-Pooling. Diese ziehen nämlich wegen täglich wiederkehrender bürokratischer und operationeller Tätigkeiten (z.B. Ausfüllen bestimmter fehlender Angaben und Übermittlung der einzelnen Verträge etc.) einen erhöhten Verwaltungsaufwand nach sich.¹⁰⁴ Bei der zivilrechtlichen Qualifizierung der praxisüblichen Rahmenvereinbarungen besteht größere Uneinigkeit als bei der Qualifizierung der einzelnen Zahlungsströme.¹⁰⁵ Eine Ansicht qualifiziert die Rahmenvereinbarung als nichtrechtsfähige Innen-

98 *Altmeyden*, GmbHG, § 30 Rn. 79; *Amelung/Kaesler*, DStR 2003, 655 (659); *Eichholz*, Recht konzerninterner Darlehen, S. 41 f.; *Freitag*, in: Staudinger, BGB, § 488 Rn. 92; *Hormuth*, Recht und Praxis des konzernweiten Cash Managements, S. 101 f.; *Jansen*, in: FS Hommelhoff, S. 495 (496); *Schickerling/Blunk*, GmbHR 2009, 1294 (1295); *Strohn*, DB 2014, 1535 (1536); *Weitzel/Socher*, ZIP 2010, 1069 (1069); *Willemsen/Rechel*, BB 2009, 2215 (2216).

99 BGH, Urt. v. 16.01.2006, II ZR 76/04, BGHZ 166, 8 Rn. 12; BGH, Urt. v. 20.07.2009, II ZR 273/07, BGHZ 182, 103 Rn. 11.

100 *Schäfer*, GmbHR 2005, 133 (135 f.); explizit a.A. *Eichholz*, Recht konzerninterner Darlehen, S. 43 f.

101 *Hommelhoff*, WM 1984, 1105 (1106) (zur Vorgängernorm des § 311 BGB, § 305 BGB a.F.), der die Zahlungsströme mittlerweile auch als Darlehen ansieht (vgl. *Hommelhoff*, in: Lutter/Hommelhoff, GmbHG, § 30 Rn. 37); sich auf *Hommelhoff*, WM 1984, 1105 (1106) beziehend *Blöse*, GmbHR 2002, 675 (675), der die Teilnehmer am Cash-Pooling System nicht als Darlehensgeber ansieht.

102 *K. Schmidt*, DB 2009, 1971 (1974).

103 *Amelung/Kaesler*, DStR 2003, 655 (660); *Hangebrauck*, Kapitalaufbringung, S. 58; *Hömme*, Kapitalerhaltung, S. 40.

104 *Hömme*, Kapitalerhaltung, S. 39; *Hormuth*, Recht und Praxis des konzernweiten Cash Managements, S. 102; *U.H. Schneider*, in: Lutter, Hdb. der Konzernfinanzierung, 1. Auflage, Rn. 25.14.

105 Siehe ausführliche Darstellung dieses Streitstandes in § 4 B. II. 1. g.

gesellschaft bürgerlichen Rechts – dies unter anderem mit der Erwägung, dass die Zahlungsströme auf das Zielkonto nicht nur Darlehen seien, sondern auch Beiträge als Gesellschafter.¹⁰⁶ Nach anderer, vorzugswürdiger Ansicht handelt es sich bei der Rahmenvereinbarung um einen Geschäftsbesorgungsvertrag nach §§ 675, 611 BGB, bei dem sich die Betreibergesellschaft zur Bereitstellung der Infrastruktur für das Cash-Pooling und die Teilnehmer zur Übertragung der Tagessalden verpflichten.¹⁰⁷

Ökonomisch gesehen ist das Cash-Pooling vorteilhaft, da die Betreibergesellschaft Liquidität zu den Teilnehmern des Cash-Pool transferieren kann, bei denen gerade die Notwendigkeit dazu besteht.¹⁰⁸ Diese Gesellschaften im Konzern sind dann nicht gezwungen, Fremdkapital aufzunehmen, was nachteilhafte Zinszahlungen an Dritte vermeidet.¹⁰⁹ So benötigt nicht jeder Teilnehmer eigene Liquiditätsreserven, sondern es kann eine zentrale Reserve gebildet werden, auf die alle zurückgreifen können.¹¹⁰ Schließlich kann die Konzernspitze aufgrund der im Cash-Pool vorhandenen Liquiditätsmittel bessere Konditionen für darüber hinaus benötigte Fremdkapitalaufnahmen verhandeln.¹¹¹

Nicht zu vernachlässigen sind dagegen die Nachteile, die sich aus der Einrichtung eines Cash-Pool ergeben können. Zentral ist hier das sog. „Klumpenrisiko“, das heißt, dass das Ausfallrisiko nicht – wie z.B. bei professionellen Kreditgebern vorgesehen – diversifiziert wird, sondern ein Schuldner (z.B. die Betreibergesellschaft) ein großes Kreditvolumen auf sich aggregiert.¹¹² Folge dieses Risikos ist, dass eine Krise oder Insolvenz bei einem Teilnehmer oder sogar bei der Betreibergesellschaft aufgrund des dann eintretenden Liquiditätsengpasses auf andere Teilnehmer übergreifen kann.¹¹³ Dieser sog. „Dominoeffekt“ kann dadurch vertieft werden,

106 Decker, ZGR 2013, 392 (404); ausführliche Herleitung bei Johnen, Cash Pooling, S. 181 ff.

107 Amelung/Kaesler, DStR 2003, 655 (660); Berger, in: MüKo BGB, Vor § 488 Rn. 32; Faßbender, Cash Pooling, S. 36; Hömme, Kapitalerhaltung, S. 42; U.H. Schneider, in: Lutter, Hdb. der Konzernfinanzierung, 1. Auflage, Rn. 25.14; Seeger/Thier, DStR 2011, 184 (186).

108 Vgl. Engert, BB 2005, 1951 (1956); Vetter/Stadler, Haftungsrisiken beim konzernweiten Cash-Pooling, Rn. 8; Kramer, Kapitalerhaltung, S. 30 f.

109 Engert, BB 2005, 1951 (1956); Morsch, NZG 2003, 97 (98).

110 Hömme, Kapitalerhaltung, S. 29.

111 Altmeyen, NZG 2010, 361 (361); Morsch, NZG 2003, 97 (98).

112 Bayer, in: MüKo AktG, § 57 Rn. 166; Vetter/Lauterbach, in: Lutter/Bayer, Holding-Hdb., Rn. 11.17.

113 Altmeyen, NZG 2010, 361 (361); Spliedt, ZIP 2009, 149 (150); Vetter/Lauterbach, in: Lutter/Bayer, Holding-Hdb., Rn. 11.18.

dass bei einem Cash-Pool ohne ausreichende Überwachungsmechanismen einer oder mehrere Teilnehmer unzulässig oder übermäßig Liquidität entziehen.¹¹⁴ Beide Effekte zeigen exemplarisch, dass die Einrichtung des Cash-Pooling gut durchdacht werden sollte, da die Bündelung der Liquidität in der Krise einer teilnehmenden Gesellschaft schnell zu einem Problem für alle beteiligten Konzerngesellschaften werden kann. Dennoch überwiegen die oben genannten ökonomischen Vorteile.¹¹⁵

2. Aufsteigende Sicherheiten und Darlehen im Cash-Pooling

Aus den vorherigen Ausführungen lässt sich bereits die Relevanz aufsteigender Darlehen und Sicherheiten in Cash-Pooling Systemen erahnen. Ist die Betreibergesellschaft eine Holdinggesellschaft, ist diese in der Regel eine Gesellschafterin der am Cash-Pool teilnehmenden Gesellschaften. Der nach herrschender Meinung¹¹⁶ als Darlehen zu qualifizierende Liquiditätstransfer von einer der teilnehmenden Gesellschaften an die Betreibergesellschaft ist somit ein aufsteigendes Darlehen.

Aufsteigende Sicherheiten hingegen treten beim Cash-Pooling folgendermaßen in Erscheinung: Die Betreibergesellschaft ist selbst vermögenslos¹¹⁷ oder verfügt über keine ausreichenden Sicherheiten. Da die im Cash-Pool vorhandenen Mittel trotz der Liquiditätsbündelung nicht ausreichend sind, nimmt sie ein Darlehen (Kontokorrentdarlehen oder Darlehen für Betriebsmittel) auf.¹¹⁸ Dieses Darlehen besichern die am Cash-Pool teilnehmenden Gesellschaften, da sie aus der Rahmenvereinbarung zur persönlichen (gesamtschuldnerischen) Haftungsübernahme oder Bereitstellung von Personal- und/oder Realsicherheiten verpflichtet sind.¹¹⁹ Es handelt sich somit um aufsteigende Sicherheiten, da die Holdinggesellschaft Gesellschafterin der Cash-Pool Teilnehmer ist.

114 *Hömmle*, Kapitalerhaltung, S. 31.

115 So sah es auch der Gesetzgeber in der Regierungsbegründung zum MoMiG, vgl. BT-Drs. 16/6140, S. 41.

116 Siehe die Nachweise in Fn. 98 und 99.

117 Früher war die Konzernmutter i.d.R. Betreibergesellschaft und selbst nicht vermögenslos, vgl. *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 32; *Schön*, ZHR 159 (1995), 351 (353 f.).

118 *Gärtner*, Zulässigkeit des Cash Pooling, S. 440; *Kramer*, Kapitalerhaltung, S. 32.

119 *Altmeyden*, in: MüKo AktG, § 311 Rn. 260; *Faßbender*, Cash Pooling, S. 40; *Gärtner*, Zulässigkeit des Cash Pooling, S. 440; *Wand/Tillmann/Heckenthaler*, AG 2009, 148 (148).