

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

<b>§ 1 Einleitung</b> .....	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
<b>§ 2 Kapitalerhaltungsrechtliche Behandlung aufsteigender Sicherheiten</b> .....	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
<b>§ 3 Solvenzschutzrechtliche Behandlung aufsteigender Sicherheiten .....</b>	<b>236</b>
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
<b>§ 4 Beschränkung der Verwertung aufsteigender Sicherheiten durch Limitation Language .....</b>	<b>312</b>
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
<b>§ 5 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse .....</b>	<b>377</b>
A. Kapitalerhaltsrecht (§ 2) .....	377
B. Solvenzschutzrecht (§ 3) .....	380
C. Limitation Language (§ 4) .....	383
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>385</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>421</b>



# Inhaltsverzeichnis

<b>§ 1 Einleitung</b> .....	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
<b>§ 2 Kapitalerhaltungsrechtliche Behandlung aufsteigender Sicherheiten</b> .....	38
A. Grundlagen des Kapitalerhaltungsrechts .....	38
I. Funktionsweise des § 30 Abs. 1 S. 1 GmbHG .....	39
II. Telos des Kapitalerhaltungsrechts .....	41
1. Prävention opportunistischen Verhaltens .....	42
2. Sicherung von Garantiefonds, Mindestbetriebsvermögen und Verlustpuffer .....	43
3. Rechtsethische Rechtfertigung des Haftungsprivilegs .....	46
III. Wirkung des Kapitalerhaltungsrechts 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 Kapitalerhaltungsrecht als Sittenverstoß i. S. v. § 138 Abs. 1 BGB .....	52
4. Kapitalerhaltungsrecht 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) Gesetzssystematische 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
<b>§ 3 Solvenzschutzrechtliche Behandlung aufsteigender Sicherheiten .....</b>	<b>236</b>
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
<b>§ 4 Beschränkung der Verwertung aufsteigender Sicherheiten durch Limitation Language .....</b>	
<b>312</b>	
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 Kapitalerhaltungsrechts 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
<b>§ 5 Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse . . . . .</b>	<b>377</b>
A. Kapitalerhaltungsrecht (§ 2) . . . . .	377
B. Solvenzschutzrecht (§ 3) . . . . .	380
C. Limitation Language (§ 4) . . . . .	383
<b>Literaturverzeichnis . . . . .</b>	<b>385</b>
<b>Stichwortverzeichnis . . . . .</b>	<b>421</b>

# § 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:<sup>1</sup> 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*.<sup>2</sup> 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.<sup>3</sup> 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.

---

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

<sup>2</sup> BeckHdb  *Holding/Laudenklos*, Teil C Rn. 48.

<sup>3</sup> 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.).<sup>4</sup> 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%.<sup>5</sup> 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.<sup>6</sup> Wenn (auch) das Management auf der Erwerbenseite als Eigenkapitalinvestor beteiligt ist, spricht man von einem *Management-Buy-Out*<sup>7</sup> (MBO) oder – im Grunde präziser, wenn auch weniger üblich – von einem

<sup>4</sup> *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.

<sup>5</sup> *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.

<sup>6</sup> *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.

<sup>7</sup> *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*<sup>8,9</sup>. Heutzutage dominieren allerdings von Finanzinvestoren, typischerweise Private Equity Fonds, getriebene LBOs.<sup>10</sup> Ziel ist es dabei, die Tilgung der Akquisitionsdarlehen nebst Zinsen ausschließlich aus dem Cashflow der Zielgesellschaft zu bestreiten.<sup>11</sup> Mittelfristig geht es regelmäßig darum, den Wert des Unternehmens insbesondere durch Umstrukturierungsmaßnahmen zu steigern und dieses anschließend gewinnbringend weiterzuveräußern.<sup>12</sup> 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*).<sup>13</sup>

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.<sup>14</sup> Für die Wahl der Rechtsform einer Kapitalgesellschaft sprechen insbesondere steuerrechtliche Gründe,<sup>15</sup> 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.<sup>16</sup> Dabei ist grundsätzlich zwischen zwei Akquisitionsformen zu unterscheiden: Beim sog. *Share Deal* erwirbt die *NewCo* die Anteile an der Zielgesellschaft von

---

<sup>8</sup> *Ballweg*, Gläubigerschutz, S. 2; *Nölkel*, DSStR 1994, 761, 762.

<sup>9</sup> 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.

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

<sup>11</sup> 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.

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

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

<sup>14</sup> *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.

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

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