

# 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 Sicherheitennehmer	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. Fälligstellung 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 Reaktionsmöglichkeiten	280
b. Nicht- oder Fehlgebrauch eingeräumter Reaktionsmöglichkeiten	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
<b>II. Vereinbarung einer Haftungsfreistellung der Geschäftsleiter</b>	<b>344</b>
1. Haftungsfreistellung durch die Gesellschaft	345
2. Haftungsfreistellung durch den Gesellschafter oder (konzernangehörige) Dritte	347
<b>III. Einführung eines Informations- und Frühwarnsystems</b>	<b>349</b>
<b>IV. Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrags</b>	<b>350</b>
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
<b>V. Weitere vertragliche Möglichkeiten</b>	<b>360</b>
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 Sicherheitengebers 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