

Kapitel 1: Die Vorfragen zu den Schranken der Kreditübertragung auf Loan-to-Own-Investoren

Nach der Definition der für diese Arbeit grundlegenden Begriffe (dazu § 1) wird die einleitend beschriebene Problemstellung hinsichtlich der Kreditübertragung auf Loan-to-Own-Investoren vertieft (dazu § 2). Bei der Untersuchung der Ausplatzierung eines Kredits werden die historische Entwicklung des Begriffes der Forderung und deren Übertragbarkeit sowie die Grundzüge des Konsortialkredit- und Schuldscheindarlehengeschäftes in den Blick genommen; dies soll es ermöglichen, die Schranken der Kreditübertragung auf einen Loan-to-Own-Investor im Bewusstsein historischer Bezüge und mit Rücksicht auf etwaige Besonderheiten vorgenannter Kreditformen zu bestimmen. Außerdem werden die Übertragungswege bei der Ausplatzierung eines Kredits behandelt (dazu § 3).

§ 1 Die Definitionen für die weitere Untersuchung

In dieser Arbeit werden die Ausdrücke Kredit und Ausplatzierung als Oberbegriffe verwendet (dazu A.); die aufsichtsrechtliche Begriffsbestimmung des notleidenden Kreditvertrages in § 2 Abs. 18 KrZwMG unterscheidet sich von der für den Gegenstand dieser Untersuchung maßgeblichen zivilrechtlichen Definition des notleidenden Kredits (dazu B.).

A. Kredit und Ausplatzierung als Oberbegriffe

Als Oberbegriff steht der Ausdruck Kredit¹ sowohl für Forderungen (namentlich jene gemäß § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB) und andere Rechte aus dem

1 Siehe zum historischen und ökonomischen Begriff des Kredits i. S. v. Vertrauen *Dankwardt*, Nationalökonomie und Jurisprudenz 3, 1858, VI, S. 35 f.; *S. Gehrlein*, Veräußerung eines Kreditportfolios, 2007, S. 40 f. Siehe zum Kreditbegriff im Aufsichtsrecht *Meincke/Hingst*, WM 2011, 633 (634 f.); *Fischer/Schulte-Mattler/Bock*, KWG, Bd. 1, 6. Aufl. 2023, KWG § 21 Rn. 6.

Darlehensvertrag² als auch für die Vertragsposition des Darlehensgebers. Gilt etwas gleichermaßen für die Rechte und die Vertragsposition des Darlehensgebers, wird daher kurz von Kredit gesprochen.

Der Ausdruck Ausplatzierung findet in dieser Arbeit als Oberbegriff für die Anbahnung und die Durchführung des Verkaufs des Kredits und dessen Übertragung (sei es mittels Asset- oder Share-Deal)³ Verwendung. Er steht mithin für die gesamte Kredittransaktion.⁴

2 Unterschiedlich wird beurteilt, ob aus Vorschriften wie § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB ein Anspruch folgt: *Flume*, BGB AT, Bd. 2, 4. Aufl. 1992, § 1, 3, S. 3 meint, der Vertrag bilde den Tatbestand und Normen wie § 433 BGB statuierten als Rechtsfolge die Leistungspflicht. Nach *Avenarius*, JR 1996, 492 (496) folge die Pflicht aus dem Vertrag, aber die Klagbarkeit aus Normen wie § 433 Abs. 1 Satz 1 BGB; ähnlich *F. Hofmann*, Unterlassungsanspruch, 2017, S. 191 f.; ausführlich *Oechsler*, Vertragliche Schuldverhältnisse, 2. Aufl. 2017, § 2 Rn. 55. — Nach herrschender Meinung ist die Grundlage vertraglicher Primäransprüche der Vertrag selbst (*BGH*, Urt. v. 20.1.2006 – V ZR 124/05, NJW 2006, 1198 [1199 Rn. 20]). Vorschriften wie § 488 Abs. 1 Satz 1 BGB sind erläuternde Rechtssätze, *Larenz/Canaris*, Methodenlehre, 3. Aufl. 1995, S. 79 f.; *Hilbert*, JZ 2013, 130 (133); *Bork*, BGB AT, 4. Aufl. 2016, Rn. 89; *Leenen/Häublein*, BGB AT, 3. Aufl. 2021, § 4 Rn. 27 f.; *Winkelmann*, Der Anspruch, 2021, S. 306 f.; *Medicus/Petersen*, Bürgerliches Recht, 29. Aufl. 2023, § 1 Rn. 14. — Dies überzeugt: Kraft des Schuldverhältnisses ist der Gläubiger zu fordern berechtigt, § 241 Abs. 1 Satz 1 BGB; und nach § 488 Abs. 1 Satz 1 BGB wird der Darlehensgeber durch den Darlehensvertrag verpflichtet, was die Überschriften der Kopfnormen der im besonderen Schuldrecht normierten Verträge bestätigen, vgl. *Leenen/Häublein*, BGB AT, 3. Aufl. 2021, § 4 Rn. 27 mit Fn. 13; *Winkelmann*, Der Anspruch, 2021, S. 306 f. Enthält ein Vertrag Pflichten nach § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB, ist er als Darlehensvertrag zu klassifizieren. Aus dieser Einordnung folgt erst die Anwendung der Vorschriften über den Darlehensvertrag, *Leenen/Häublein*, BGB AT, 3. Aufl. 2021, § 4 Rn. 27. Dennoch können derartige Vorschriften als Anspruchsnormen bezeichnet werden (vgl. *Brox/Walker*, BGB AT, 47. Aufl. 2023, § 30 Rn. 13), wenngleich sie deklaratorisch sind, *Köhler*, BGB AT, 47. Aufl. 2023, § 18 Rn. 6. Daher ist es kein Widerspruch, von einer Forderung nach § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB zu sprechen; es drückt bloß verkürzt aus, dass eine Forderung mit dem in § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB genannten Inhalt durch Vertrag begründet wurde (dahingehend, da den Vertrag als Grundlage des Anspruches ansehend, aber dennoch Vorschriften wie § 433 Abs. 1 Satz 1 BGB zitierend, *Bockenk*, BGB AT, 3. Aufl. 2019, Rn. 120; *Hirsch*, BGB AT, 10. Aufl. 2020, § 50 Rn. 1193; *Faust*, BGB AT, 8. Aufl. 2023, § 1 Rn. 4).

3 Asset-Deal steht für die Kreditübertragung im Wege der Einzelnachfolge (Abtretung oder Vertragsübernahme); mit Share-Deal ist die Übertragung der Anteile an einer Gesellschaft, deren Zweck darin besteht, Kreditgeber zu sein, gemeint; siehe *Bergjan*, ZIP 2012, 1997 ff.; *Wulfken*, Grundlagen des NPL-Geschäftes, 2013, 113 (115 und 121).

4 Den Begriff der Ausplatzierung wohl ähnlich weit verstehend *Früh*, WM 2000, 497 (498); *St. Hofmann/Walter*, WM 2004, 1566 (1568): „Kreditengagements [...] aus[...]platzieren“; *Weichsler*, DStR 2008, 1938: „Weiterplatzierung eines [...] Darlehens entspräche einer Ex-Post-Syndizierung“; *Staudinger/Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 558: „Weiterplatzierung des Darlehens“. — Vermutlich bloß die Übertragung der Vertragsposition auf dem Sekundärmarkt als Ausplatzierung bezeichnend

B. Aufsichts- und zivilrechtliche Definitionen notleidender Kredite

Kann infolge einer Verschlechterung des Ratings⁵ oder gewisser Bilanzkennzahlen⁶ des Darlehensnehmers oder etwa auch aufgrund bankinterner⁷ oder -aufsichtsrechtlicher⁸ Kriterien von einem ungestörten⁹ oder auch nur ausfallgefährdeten Kredit¹⁰ keine Rede mehr sein, wird verbreitet von einem notleidenden Kredit¹¹ gesprochen. Diesem Begriff liegt allerdings

BeckOGK ZivR/*Binder*, 1.8.2024, BGB § 488 Rn. 87. Unter Ausplatzierung wohl nur die Veräußerung der Forderungen begreifend *S. Brandt/Sonnenhol*, WM 2001, 2329 (2330); *Bomhard/Kessler/Dettmeier*, BB 2004, 2085 (2089); *Kristen/Kreppel*, BKR 2005, 123 (131).

- 5 *Schalast/Daynes*, HfB – WPS No. 66, 2005, S. 8 f.; *Daimer*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 3.
- 6 Zu nennen sind etwa die Deckung des Zinsaufwands durch das EBIT (*Daimer*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 3 Fn. 2) und die Risikoprämie als der Spread im Vergleich zu Staatsanleihen (*Schalast/Daynes*, HfB – WPS No. 66, 2005, S. 9; *Daimer*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 3 mit Fn. 5).
- 7 Siehe zur Bedeutung, die interne Frühwarnsysteme für Banken haben, *Kuhlwein/Richthammer*, Gestärkt aus der Krise, 2006, 83 (86); *Daimer*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 3.
- 8 *Schalast/Daynes*, HfB – WPS No. 66, 2005, S. 9; *Kuhlwein/Richthammer*, Gestärkt aus der Krise, 2006, 83 (86); siehe ausführlich zu aufsichtsrechtlichen Definitionsansätzen *Stainer*, Loan-to-own, 2020, S. 40 ff.
- 9 Ungestörte Kredite werden auch als Performing-Loans bezeichnet, *Zimmermann*, BKR 2008, 95 Fn. 2; *Bitter*, ZHR 173 (2009), 379 (407 f.).
- 10 Andere Ausdrücke für ausfallgefährdete Kredite sind Sub-Performing-Loans (so etwa BT-Drs. 16/5595 S. 6; *S. Gehrlein*, Veräußerung eines Kreditportfolios, 2007, S. 46; *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 18), Under-Performing-Loans (*Beucher/Räther/Stock*, AG 2006, 277 [278]), kritische Kreditengagements (*Wittig*, NZI 2002, 633) oder Problemkredite (*Paulus/Knecht/dies.*, Gerichtliche Sanierung, 2018, § 1 Rn. 40; MAH BankR/*Fandrich*, 3. Aufl. 2024, § 6 Rn. 297; demgegenüber den Ausdruck Problemkredite als Synonym für Non-Performing-Loans gebrauchend *Ellenberger/Nobbe/Cranshaw*, Kommentar zum Kreditrecht, Bd. 1, 4. Aufl. 2023, BGB § 398 Rn. 17).
- 11 Statt von notleidenden Krediten bzw. Kreditforderungen (*BGH*, Urt. v. 27.10.2009 – XI ZR 225/08, BGHZ 183, 60 [64 Rn. 16]) ist unter anderem auch die Rede von Abwicklungskrediten (*MAH BankR/Fandrich*, 3. Aufl. 2024, § 6 Rn. 297); Non-Performing-Loans (BT-Drs. 16/5595 S. 6; *Schalast/Daynes*, HfB – WPS No. 66, 2005, S. 9; insofern von NPL i. e. S. sprechend *Lützenrath/Peppmeier/Schuppener*, Bankstrategien für Unternehmenssanierungen, 2. Aufl. 2006, S. 149), Bad-Loans (*Scharpf*, NJW 2009, 3476 mit Fn. 1 und 4) und Distressed-Debts (*Black's Law Dictionary*, 11. Ed. 2019, S. 507). Siehe zu den vorgenannten Ausdrücken unter Nennung noch weiterer *Schalast/Daynes*, HfB – WPS No. 66, 2005, S. 9; *Stainer*, Loan-to-own, 2020, S. 36.

keine bereichsübergreifend gültige Definition zugrunde.¹² Während das Kreditzweitmarktgesetz (KrZwMG) den Begriff des notleidenden Kreditvertrages anhand anderer aufsichtsrechtlicher Vorschriften bestimmt (dazu I.), wird dieser Begriff im Bereich des privaten Kreditrechts unter Anknüpfung an § 490 Abs. 1 BGB definiert (dazu II.).

I. Aufsichtsrechtliche Definition notleidender Kredite, § 2 Abs. 18 KrZwMG

Die Kreditzweitmarktrichtlinie (KrZwM-RL) aus dem Jahre 2021 wurde durch das am 30.12.2023 in Kraft getretene Kreditzweitmarktgesetz umgesetzt.¹³ Es regelt die Pflichten von Kreditinstituten als Verkäufern notleidender Kredite, die Pflichten von Käufern notleidender Kredite, die Anforderungen an die Erbringung von Kreditdienstleistungen für die Käufer notleidender Kredite, die Aufsicht über Kreditdienstleistungsinstitute und die Anwendung des Rechtsdienstleistungsgesetzes auf Kreditdienstleistungen, § 1 Abs. 1 KrZwMG. Zu den Kreditdienstleistungen zählen etwa das Einziehen und die Durchsetzung der Forderungen des Kreditgebers, aber auch die Neuverhandlung der Vertragsbedingungen, § 2 Abs. 3 Nr. 1 und 2 KrZwMG.¹⁴

Das Kreditzweitmarktgesetz bestimmt zwar für seinen Anwendungsbereich (vgl. § 2 Abs. 1 KrZwMG) den Begriff des notleidenden Kreditvertrages in § 2 Abs. 18 KrZwMG akzessorisch anhand der Einstufung einer Risikoposition als notleidend i. S. d. Art. 47a CRR (dazu I.), dennoch fragt es sich, ob abweichend hiervon das Kreditzweitmarktgesetz nur für mehr als 90 Tage überfällige und gekündigte Kredite gilt (dazu 2.). Die privatrechtlichen Schranken der Kreditübertragung lässt das Kreditzweitmarktgesetz unberührt (dazu 3.).

1. Einstufung einer Risikoposition als notleidend i. S. d. Art. 47a CRR

Gemäß § 2 Abs. 18 KrZwMG sind notleidende Kreditverträge solche Kreditverträge, die als notleidende Risikoposition i. S. d. Art. 47a CRR eingestuft

12 Siehe zum Fehlen einer allgemeingültigen Definition *Schalast/Daynes*, HfB – WPS No. 66, 2005, S. 9; *Schilmar/Breiteneicher/Wiedenhofner*, DB 2005, 1367; *S. Gehrlein*, Veräußerung eines Kreditportfolios, 2007, S. 46; *Daimer*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 3; *Hess/ders./Reeh*, Sanierungshandbuch, 6. Aufl. 2013, Kap. 12 Rn. 76.

13 Siehe Art. 1 und Art. 36 Abs. 1 KrZwMFördG.

14 Siehe zum Inhalt und den Zielen des Kreditzweitmarktgesetzes auch *Gerstmayr*, DB 2023, 2683 f.; *Glos/Hildner/Kühne/Schneider*, BKR 2024, 127 (130).

werden. Art. 47a CRR regelt mehrere Fälle, in denen eine Risikoposition als notleidend eingestuft wird; zwei sollen näher betrachtet werden:

Eine Risikoposition wird unter anderem dann als notleidend eingestuft, wenn sie nach dem geltenden Rechnungslegungsrahmen als wertgemindert betrachtet wird, Art. 47a Abs. 3 Unterabs. 1 Buchst. b CRR. Bei einer Forderung ist dies der Fall, wenn für sie eine Einzelwertberichtigung¹⁵ gebildet wurde.¹⁶ Im Falle einer handelsrechtlichen Bilanzierung sind gemäß § 253 Abs. 4 HGB bei Vermögensgegenständen des Umlaufvermögens insoweit Abschreibungen vorzunehmen, als deren Anschaffungs- oder Herstellungskosten den Wert des Gegenstandes am Abschlussstichtag übersteigen. Dabei ist nach § 252 Abs. 1 Nr. 4 HGB vorsichtig zu bewerten; namentlich sind alle vorhersehbaren Risiken zu berücksichtigen. Das bilanzierende Unternehmen legt die Maßgaben,¹⁷ nach denen eine Wertminderung zu ermitteln ist, teilweise selbst fest, woraus ihm hinsichtlich der Frage, ob es eine Einzelwertberichtigung bildet, ein gewisser Spielraum erwächst.¹⁸ — Wie der bilanzierende Darlehensgeber diesen Spielraum ausnutzt, beeinflusst, ob ein Kreditvertrag als notleidend i. S. d. § 2 Abs. 18 KrZwMG einzustufen ist.

Nach Art. 47a Abs. 3 Unterabs. 1 Buchst. a CRR wird auch eine Risikoposition, bei der ein Ausfall gemäß Art. 178 CRR als eingetreten gilt, als notleidend eingestuft. Hinsichtlich Art. 178 CRR sind wiederum zwei Fälle, in denen ein Ausfall als eingetreten gilt, in den Blick zu nehmen:

Gemäß Art. 178 Abs. 1 Unterabs. 1 Buchst. a Var. 1 CRR gilt der Ausfall eines bestimmten Schuldners als gegeben, wenn es das Institut als unwahrscheinlich ansieht,¹⁹ dass der Schuldner seine Verbindlichkeiten ihm gegenüber in voller Höhe begleichen wird, ohne dass es auf Maßnahmen wie die Verwertung von Sicherheiten zurückgreift (sog. *Unlikely-to-pay*- bzw.

15 Nur eine Einzel- und nicht auch eine Pauschalwertberichtigung reicht aus, weil Letztere die mit Forderungen generell einhergehenden Restrisiken und keine der konkreten Forderung innewohnenden Risiken abbildet, Beck/Samm/Kokemoor/Böhringer/Ihme, KWG mit CRR, 238. Lfg. August 2024, CRR Art. 47a Rn. 53.

16 Fischer/Schulte-Mattler/Glaser, KWG, Bd. 2, 6. Aufl. 2023, CRR Art. 47a Rn. 9.

17 Siehe zu den Maßgaben der Einzelabwertung bei Forderungen Beck Bil.-Komm./Schubert/Berberich, 14. Aufl. 2024, HGB § 253 Rn. 569 ff.

18 Beck/Samm/Kokemoor/Böhringer/Ihme, KWG mit CRR, 238. Lfg. August 2024, CRR Art. 47a Rn. 52.

19 Mangels gesetzlicher Festlegung des erforderlichen Wahrscheinlichkeitsgrades insofern institutsinterne Kriterien für maßgeblich erachtend Beck/Samm/Kokemoor/Böhringer/Ihme, KWG mit CRR, 238. Lfg. August 2024, CRR Art. 47a Rn. 49.

UTP-Kriterium).²⁰ In Art. 178 Abs. 3 CRR werden Umstände genannt, die als Hinweise darauf anzusehen sind, dass der Schuldner seine Verbindlichkeit wahrscheinlich nicht begleichen wird. Ein solcher Hinweis ist etwa darin zu erblicken, dass das Institut die Verbindlichkeit mit einem bedeutenden bonitätsbedingten wirtschaftlichen Verlust veräußert, Art. 178 Abs. 3 Buchst. c CRR. Bedeutend in diesem Sinne ist nach den Leitlinien der EBA ein bonitätsbedingter wirtschaftlicher Verlust von mehr als 5 %.²¹ Zusätzlich zu den in Art. 178 Abs. 3 CRR geschriebenen Hinweisen nennt die EBA noch weitere Umstände, die Institute auf der Grundlage interner Informationen als Hinweise auf die Unwahrscheinlichkeit des Begleichens der Verbindlichkeiten berücksichtigen können. Dazu zählt unter anderem, dass der Darlehensnehmer gegen Vereinbarungen des Kreditvertrages (z. B. Covenants)²² verstößt.²³ — Mehr noch als bei dem Kriterium der Wertminderung (Art. 47a Abs. 3 Unterabs. 1 Buchst. b CRR) dürfte es hier von der Einschätzung des Darlehensgebers abhängen, ob ein notleidender Kreditvertrag i. S. d. § 2 Abs. 18 KrZwMG vorliegt.

Gemäß Art. 178 Abs. 1 Unterabs. 1 Buchst. b Var. 1 CRR gilt der Ausfall eines bestimmten Schuldners als gegeben, wenn eine wesentliche Verbindlichkeit des Schuldners gegenüber dem Institut mehr als 90 Tage überfällig ist. Die Wesentlichkeitsschwelle setzt sich aus einer absoluten und einer relativen Komponente zusammen. Die Schwellenwerte bestimmen die Aufsichtsbehörden, jedoch gelten absolute und relative Obergrenzen. Bei nicht dem Mengengeschäft zuzuordnenden Risikopositionen liegt die absolute Obergrenze bei 500 Euro. Die relative Obergrenze beträgt 2,5 % des Gesamtbetrages der Verbindlichkeiten des Schuldners gegenüber dem Institut.²⁴

20 EZB, Leitfaden für Banken zu notleidenden Krediten, März 2017, Ziff. 5.2.2, S. 57; Schluck-Amend, NZI-Beil. 2019, 14 (15).

21 EBA, GL/2016/07, 18.1.2017, Abs. 44; vgl. dazu auch Gehrter/Krakuhn/Weichert, IRZ 2019, 299 (302 f.).

22 Covenantverstöße darunter fassend Schluck-Amend, NZI-Beil. 2019, 14 (15); siehe zu Covenants und deren Verletzung unten § 2 C. I und II.

23 Siehe EBA, GL/2016/07, 18.1.2017, Abs. 59 Buchst. b.

24 Art. 2 Abs. 2 i. V. m. Art. 1 Abs. 2 DelVO (EU) 2018/171; siehe dazu EBA, GL/2016/07, 18.1.2017, Abs. 33 f.; Fischer/Schulte-Mattler/Daun, KWG, Bd. 2, 6. Aufl. 2023, CRR Art. 178 Rn. 19.

2. Geltung des Kreditzweitmarktgesetzes nur für 90 Tage überfällige und gekündigte Kredite?

Die Frage, ob das Kreditzweitmarktgesetz nur für 90 Tage überfällige und gekündigte Kredite gilt, wird nicht zuletzt in Anbetracht der Materialien zum Kreditzweitmarktgesetz aufgeworfen. In diesen steht, dass in Abgrenzung zu den Anforderungen an das Kreditgeschäft (§ 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG) das Kreditzweitmarktgesetz die Kreditzweitmarktrichtlinie nur für jene Kredite umsetze, die mehr als 90 Tage überfällig und kreditgeberseitig gekündigt seien.²⁵ Bei der Debatte im Bundestag wurden diese Kriterien ebenfalls aufgegriffen. So sagte *Stefan Müller* (CSU), auf dem Sekundärmarkt für notleidende Kredite würden nur bereits kreditgeberseitig gekündigte Kredite gehandelt;²⁶ *Lennard Oehl* (SPD) äußerte, ein Kredit gelte klassischerweise als notleidend, wenn der Kreditnehmer mit der Ratenzahlung 90 Tage im Verzug sei.²⁷ Auch in einem von der *BaFin* im Dezember 2023 veröffentlichten Merkblatt heißt es, das Kreditzweitmarktgesetz betreffe nur Kredite, die mehr als 90 Tage überfällig *und* zivilrechtlich seitens des Kreditinstituts gekündigt worden seien.²⁸

Dem Kreditzweitmarktgesetz lassen sich diese Einschränkungen indes nicht entnehmen: Das Kreditzweitmarktgesetz regelt namentlich die in § 1 Abs. 1 Satz 1 KrZwMG genannten Pflichten in Betreff notleidender Kredite.²⁹ Und notleidende Kreditverträge sind gemäß § 2 Abs. 18 KrZwMG Kreditverträge, die als notleidende Risikoposition i. S. d. Art. 47a CRR eingestuft werden; dies setzt, wie zuvor ausgeführt,³⁰ nicht notwendig voraus, dass der Kreditvertrag gekündigt wurde und die Ansprüche daraus seit mindestens 90 Tagen fällig sind.³¹ Im Übrigen finden sich diese Kriterien auch an keiner anderen Stelle im Kreditzweitmarktgesetz.

25 BR-Drs. 507/23 S. 104; BT-Drs. 20/9093 S. 95; BT-Drs. 20/9782 S. 181.

26 BT-PlenProt. 20/134 S. 16945.

27 BT-PlenProt. 20/134 S. 16945.

28 *BaFin*, MB Kreditdienstleistungen, 2023, Ziff. 2.

29 Siehe näher zum Regelungsgegenstand des Kreditzweitmarktgesetzes oben § 1 B. I.

30 Siehe zur Einstufung einer Risikoposition als notleidend i. S. d. Art. 47a CRR oben § 1 B. I. 1.

31 Betreffend den Anwendungsbereich des Kreditzweitmarktgesetzes uneingeschränkt auf Art. 47a CRR abhebend *Gerstmayr*, DB 2023, 2683; vgl. auch *Glos/Hildner/Kühne/Schneider*, BKR 2024, 127 (130), die beiläufig zum Ausdruck bringen, dass die Überfälligkeit von 90 Tagen nur ein Kriterium *unter anderen* sei, um eine Risikoposition – und damit gemäß § 2 Abs. 18 KrZwMG auch einen Kreditvertrag – als notleidend einzustufen.

Auch die Kreditzweitmarktrichtlinie veranlasst nicht dazu, § 2 Abs. 18 KrZwMG – der wie Art. 3 Nr. 13 KrZwM-RL auf Art. 47a CRR verweist – entsprechend den vorgenannten Kriterien einschränkend auszulegen. Diese Kriterien finden in der Kreditzweitmarktrichtlinie zwar Erwähnung, allerdings in einem anderen Zusammenhang. So folgt aus Art. 2 Abs. 3 KrZwM-RL lediglich, dass die Kreditzweitmarktrichtlinie in nationalen Rechtsvorschriften auferlegte Übertragungsbeschränkungen bezüglich eines notleidenden Kredits nur dann berührt, wenn der Kredit gekündigt wurde und seit wenigstens 90 Tagen fällig ist.³²

3. Keine Regelung privatrechtlicher Schranken der Kreditübertragung durch das Kreditzweitmarktgesetz

Abgesehen von der eben erwähnten Regelung des Art. 2 Abs. 3 KrZwM-RL lässt die Kreditzweitmarktrichtlinie vertrags- und zivilrechtliche Grundsätze des nationalen Rechts betreffend die Kreditübertragung und auch sonstige kreditnehmerschützende Rechtsvorschriften unberührt, Art. 2 Abs. 2 KrZwM-RL.³³

Dementsprechend wurden in Umsetzung der Richtlinie durch das Kreditzweitmarktförderungsgesetz in erster Linie auch nur aufsichtsrechtliche Vorschriften eingeführt oder geändert. So wurden im Bürgerlichen Gesetzbuch lediglich die für Verbraucherdarlehensverträge geltenden Informationspflichten des Darlehensgebers partiell erweitert, siehe § 493 Abs. 7, § 504 Abs. 2 Satz 1 BGB.³⁴

Und auch mit dem Kreditzweitmarktgesetz selbst wurde bloß ein aufsichtsrechtlicher Rahmen geschaffen.³⁵ Das Kreditzweitmarktgesetz regelt die privatrechtliche Beziehung zwischen Kreditnehmer und -erwerber ebenso wenig wie die Schranken der Kreditübertragung.

32 Siehe auch ErwGr. 18 KrZwM-RL.

33 Siehe auch ErwGr. 52 KrZwM-RL.

34 Durch Art. 2 KrZwMFördG wurde § 493 Abs. 7 BGB eingeführt und § 504 Abs. 2 Satz 1 BGB geändert. § 493 Abs. 7 BGB ist unter den Voraussetzungen des § 504 Abs. 2 Satz 1 BGB nicht anzuwenden.

35 Siehe zum aufsichtsrechtlichen Charakter des Kreditzweitmarktgesetzes BT-Drs. 20/9782 S. 2; vgl. auch *Gerstmayr*, DB 2023, 2683; *Glos/Hildner/Kühne/Schneider*, BKR 2024, 127 (130).

II. Zivilrechtliche Definition notleidender Kredite; Abgrenzung ungestörter und ausfallgefährdeter Kredite

Zivilrechtlich kann von einem notleidenden Kredit gesprochen werden, wenn der Darlehensvertrag gekündigt wurde *und* sich der Darlehensnehmer mit der Rückzahlung im Verzug befindet. Im Übrigen ist ein Kredit als notleidend im zivilrechtlichen Sinne zu qualifizieren, wenn der Darlehensgeber zur fristlosen Kündigung gemäß § 490 Abs. 1 BGB berechtigt ist oder (falls § 490 Abs. 1 BGB abbedungen wurde)³⁶ es wäre.³⁷

Demgegenüber wird ein Kredit als ungestört bezeichnet, wenn dessen Ausfallgefahr nach dem Vertragsschluss allenfalls unerheblich stieg.

Nahm zwar die Gefahr des Kreditausfalles seit Vertragsschluss mehr als nur unerheblich zu, ist (oder wäre) der Darlehensgeber jedoch nicht gemäß § 490 Abs. 1 BGB zur außerordentlichen Kündigung berechtigt, wird von einem ausfallgefährdeten Kredit gesprochen.³⁸ Diese Definition des ausfallgefährdeten Kredits bringt eine gewisse Spannbreite mit sich: Das eine Extrem sind Kredite, die gerade so nicht mehr als ungestört eingestuft werden können, und das andere sind solche, die schon beinahe Not leiden.

Durch die Abgrenzung ausfallgefährdeter und notleidender Kredite anhand der Voraussetzungen des § 490 Abs. 1 BGB unterscheiden sich diese nicht immer durch risikobezogene Faktoren wie die Höhe der Ausfallge-

³⁶ Siehe zur Abbedingung von § 490 Abs. 1 BGB unten § 2 C. II.

³⁷ *St. Hofmann/Walter*, WM 2004, 1566 (1568); *Toth-Feher/Schick*, ZIP 2004, 491; *Schilmar/Breiteneicher/Wiedenhöfer*, DB 2005, 1367; *Beucher/Räther/Stock*, AG 2006, 277; *S. Gehrlein*, Veräußerung eines Kreditportfolios, 2007, S. 46; *Nobbe*, ZIP 2008, 97 (104); *Nefzger*, Abtretungsverbote, 2013, S. 159; *SBL/Krepold*, BankR-HdB., Bd. 1, 5. Aufl. 2017, § 39 Rn. 59; *Assies/Beule/Heise/Strube/Ristelhuber*, Bank- u. KapMR, 5. Aufl. 2019, Kap. 4 Rn. 2488; *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 16; *MüKoHGB/Herresthal*, Bd. 6, 5. Aufl. 2024, T. 1 Buchst. A. Rn. 461. — Als Voraussetzung bloß Zahlungsverzug nennend *Wittig*, NZI 2002, 633; *Staudinger/Wolfsteiner*, BGB, 2019, BGB § 1153 Rn. 23. — *Stainer*, Loan-to-own, 2020, S. 106 f. führt die aufsichtsrechtliche Perspektive mit der zivilrechtlichen zusammen: Sei eine Forderung als NPE zu qualifizieren, berechtige dies den Darlehensgeber zur Kündigung aus wichtigem Grund.

³⁸ *Wittig*, NZI 2002, 633; *Schalast/Daynes*, HfB – WPS No. 66, 2005, S. 9; *Beucher/Räther/Stock*, AG 2006, 277 (278); *S. Gehrlein*, Veräußerung eines Kreditportfolios, 2007, S. 46; *Zimmermann*, BKR 2008, 95 Fn. 2; *Paulus/Knecht/dies.*, Gerichtliche Sanierung, 2018, § 1 Rn. 40; *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 18.

fahr³⁹ oder deren Steigerung⁴⁰. Denn § 490 Abs.1 BGB erfordert eine Abwägung der konkreten Darlehensgeber- und -nehmerinteressen.⁴¹ Die aufsichtsrechtlichen Implikationen⁴² eines gestiegenen Kreditrisikos sind dabei ein Wertungsaspekt, der zugunsten des Darlehensgebers in Anschlag zu bringen ist. Aufseiten des Darlehensnehmers ist insbesondere zu berücksichtigen, ob ihn der Darlehensgeber durch strenge Covenants in wirtschaftliche Abhängigkeit geführt hat.⁴³

-
- 39 Siehe zur Voraussetzung akuter Gefährdung der Darlehensrückzahlung Jauernig/*C. Berger*, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 490 Rn. 5; MüKoBGB/*K. P. Berger*, Bd. 4/2, 9. Aufl. 2023, BGB § 490 Rn. 8; Schulze/*Wiese*, HK-BGB, 12. Aufl. 2024, BGB § 490 Rn. 4.
- 40 Damit ist die Voraussetzung einer (drohenden) wesentlichen Verschlechterung der Vermögensverhältnisse des Darlehensnehmers bzw. der Werthaltigkeit einer Sicherheit gemäß § 490 Abs.1 BGB angesprochen, siehe dazu Jauernig/*C. Berger*, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 490 Rn. 3 f.; MüKoBGB/*K. P. Berger*, Bd. 4/2, 9. Aufl. 2023, BGB § 490 Rn. 9 ff.; BeckOK BGB/*Rohe*, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 490 Rn. 6 f.; Schulze/*Wiese*, HK-BGB, 12. Aufl. 2024, BGB § 490 Rn. 3. — Nach Staudinger/*Mülberr*, BGB, 2015, BGB § 490 Rn. 26 konkretisiere das Merkmal der Wesentlichkeit bloß die Gefährdung des Rückzahlungsanspruches. — Mit Recht differenzierend Derleder/*Knops/Bamberger/G. R. Baum* et al., Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 36 Rn. 53. — Denn ist § 490 Abs.1 BGB ausgeschlossen, wenn die Rückzahlung bereits bei Vertragsschluss in Gefahr war (Staudinger/*Mülberr*, BGB, 2015, BGB § 490 Rn. 9 und 24 f.), kann es daran nichts ändern, wenn die Verschlechterung eine marginale – eben nicht „wesentliche“ – ist; insofern erlangt das Merkmal der Wesentlichkeit eigenständige Bedeutung.
- 41 BT-Drs. 14/6040 S.254; in diesem Sinne auch Soergel/*Seifert*, BGB, Bd. 7, 13. Aufl. 2014, BGB § 490 Rn. 18; Derleder/*Knops/Bamberger/G. R. Baum* et al., Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 36 Rn. 54; Jauernig/*C. Berger*, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 490 Rn. 7; unter Verweis auf den Gedanken der Kündigung zur Unzeit MüKoBGB/*K. P. Berger*, Bd. 4/2, 9. Aufl. 2023, BGB § 490 Rn. 18; Erman/*Nietsch*, BGB, Bd. 1, 17. Aufl. 2023, BGB § 490 Rn. 4; Erfordernis wertender Betrachtung bejahend und dieses am Merkmal der Wesentlichkeit festmachend MAH GmbH/*Schluck-Amend*, 5. Aufl. 2023, § 23 Rn. 72; jurisPK-BGB/*Schwintowski*, Bd. 2, 10. Aufl. 2023, BGB § 490 Rn. 25 ff.; Schulze/*Wiese*, HK-BGB, 12. Aufl. 2024, BGB § 490 Rn. 5. Vgl. auch BGH, Urt. v. 6.3.1986 – III ZR 245/84, NJW 1986, 1928 (1929): „Die Beurteilung der Frage, ob ein wichtiger Grund zur Kündigung eines Darlehens vorliegt, bedarf stets einer Gesamtwürdigung der besonderen Umstände des einzelnen Falles und einer Abwägung der Interessen beider Vertragsteile.“ — Ablehnend Staudinger/*Mülberr*, BGB, 2015, BGB § 490 Rn. 10 und 46.
- 42 Siehe dazu im Hinblick auf Kreditinstitute unten § 6 D. I. 1. c) aa) und im Hinblick auf Versicherungsunternehmen unten § 6 D. I. 1. b).
- 43 Vgl. Bitter/*Alles*, WM 2013, 537; jurisPK-BGB/*Schwintowski*, Bd. 2, 10. Aufl. 2023, BGB § 490 Rn. 25 und 28. — Siehe zu Forderungsherrschaft und Covenants unten § 2 C.

Das eben dargelegte Begriffsverständnis ist gemeint, wenn im weiteren Verlauf der Untersuchung ein Kredit als ungestört, ausfallgefährdet oder notleidend bezeichnet wird. Das ist besonders hervorzuheben, da es von der Einstufung des Kredits als notleidend im zivilrechtlichen Sinne abhängen kann, ob das Bankgeheimnis bei der Ausplatzierung eingeschränkt ist.⁴⁴ Und auch bei der Bestimmung zessionsbeschränkender Rücksichtspflichten betreffend die Kreditübertragung auf einen Loan-to-Own-Investor kommt es auf die Unterscheidung ungestörter, ausfallgefährdeter und notleidender Kredite an.⁴⁵

44 Siehe zum Inhalt und den Rechtsgrundlagen des Bankgeheimnisses unten § 5 A. und zu dessen teilweiser Einschränkung bei notleidenden Krediten unten § 5 B. II.

45 Siehe zur vertragsnatürlichen Rücksichtspflicht zur Unterlassung der Kreditübertragung auf Loan-to-Own-Investoren unten § 6; siehe zur teilweisen Einschränkung dieser Pflicht bei notleidenden Krediten unten § 6 D. III. 1.

§ 2 Das Loan-to-Own im Überblick

Ein Loan-to-Own-Investor wirbt Kapital ein, sondiert den Markt und trifft eine Vorauswahl der für eine forderungsbasierte Übernahme in Betracht kommenden Zielgesellschaften.¹ Hat er diese Schritte durchlaufen, prüft er die in die Vorauswahl genommenen Zielgesellschaften (Due Diligence), insbesondere hinsichtlich ihrer Finanzierungsstruktur. Dann verhandelt er mit dem Darlehensgeber der Zielgesellschaft über die Veräußerung des Kredits.² Sind sie sich einig geworden³ und vermitteln die Darlehensgeberrechte dem Investor Herrschaft über die Zielgesellschaft, kann er sie übernehmen.⁴ Im Erfolgsfall veräußert er die Zielgesellschaft nach einigen Jahren, um seinen angestrebten Gewinn zu realisieren.⁵

Für die eben umschriebene Strategie und deren Varianten finden neben Loan-to-Own noch eine Reihe weiterer Begriffe Verwendung, die teils unterschiedlich verstanden werden.⁶ Neben der Klärung dieser Begriffe (dazu A.) gilt es im Folgenden, Loan-to-Own-Investoren bzw. deren Strategie zu beleuchten (dazu B.) und zu untersuchen, wie Covenants Forderungs-

1 *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 189 ff. systematisiert den Ablauf einer forderungsbasierten Übernahme in fünf Stadien; die Schritte bis hier ordnet er dem „Planungsstadium“ zu.

2 Die Verhandlung ordnet *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 195 ff. dem „Anbahnungsstadium“ zu.

3 Der Forderungserwerb bildet nach *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 202 ff. das von ihm so genannte „Zwischenstadium“. Siehe zum Ablauf einer solchen Transaktion Derleder/Knops/Bamberger/*Schalast* et al., Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 35 Rn. 40 ff.; *DKS*, Standards für die Transaktionsvorbereitung, 2024; *ders.*, Standards für die Transaktionsdurchführung, 2024; *ders.*, Standards für die Abwicklung (Closing), 2024. Der *DKS* ist das Pendant zur englischen *LMA* (Derleder/Knops/Bamberger/*Schalast* et al., Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 35 Rn. 92). Siehe zur *LMA* unten § 2 C. I. 2. a). — Siehe zu den Übertragungswegen bei der Ausplatzierung des Kredits unten § 3 C.

4 *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 230 ff. spricht hier vom „Übernahmestadium“.

5 Der Ausstieg bildet nach *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 305 f. das letzte der fünf Stadien („Exitstadium“). — Die „Ihr Platz“ GmbH & Co. KG wurde an *Anton Schlecker e. K.* verkauft (*Schlautmann/HB*, Der Tagesspiegel v. 5.10.2007). — Die Investoren verkauften die *Kiepert AG* an die chinesische *Hebei Lingyun Industrial Group* (*Siemon*, ZInsO 2013, 1549 Fn. 4).

6 Siehe zum Fehlen einheitlicher Begriffe im Bereich des Distressed-Debt-Investing Jesch/Striegel/Boxberger/*Lürken/Egger/Hiemer*, RHdB. PE, 2. Aufl. 2020, § 29 Rn. 1 ff. Siehe zur Bedeutung von Begriffen *Schnapp*, Logik für Juristen, 7. Aufl. 2016, S. 21 ff.

herrschaft vermitteln und damit die Basis schaffen, um einen Debt-Equity-Swap durchzusetzen (dazu C.).

A. Begriffe für Übernahmestrategien auf Basis von Forderungen

Es finden für forderungsbasierte Übernahmestrategien unterschiedliche Ober- (dazu I.) und Unterbegriffe (dazu II.) Verwendung.

I. Oberbegriffe für Übernahmestrategien auf Basis von Forderungen

Für Übernahmestrategien auf Basis von Forderungen, gleichviel ob originär oder derivativ erworben, existieren mehrere Oberbegriffe. Ein gängiger ist Distressed-Debt-based-Takeover;⁷ daran anknüpfend ist die Rede von Distressed-Debt-Investoren⁸ und der „Kontrollübernahme durch Distressed-Debt-Trader“⁹. Verwendung finden des Weiteren die Termini Distressed-to-Control und Creditor-Control;¹⁰ manche sprechen von einer Debt-

7 Harner, 89 Wash. U. L. Rev. 155, 161 ff. (2011); Bucker/Petersen, ZGR 2013, 802; Florstedt, ZIP 2015, 2345; Jacoby/Madaus/Sack et al., ESUG – Evaluierung, 2019, S. 172; Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 64; Hölter/Müller-Michaels, Unternehmenskauf, 10. Aufl. 2022, Rn. 12.5; Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 19.

8 Jacoby/Madaus/Sack et al., ESUG – Evaluierung, 2019, S. 171; Thierhoff/Müller/Dorn/Jäger/Schulte, Unternehmenssanierung, 3. Aufl. 2022, Kap. 3 Rn. 51.

9 Siemon, ZInsO 2014, 172 (178).

10 Von Distressed-to-Control sprechend Jesch/Striegel/Boxberger/Lürken/Egger/Hiemer, RHdB. PE, 2. Aufl. 2020, § 29 Rn. 9, die in diesem Zusammenhang die Fremdkapitalposition als antizipiertes Eigenkapital bezeichnen. Nach Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 24 sei die kontrollorientierte Loan-to-Own-Strategie eine Variante des „Distressed for Control“. — Den Begriff Creditor-Control verwendend Ayotte/Morrison, 1 J. Leg. Anal. 511 (2009); Li/Wang, 39 J. Corp. Fin. 121, 122 (2016); Baird, 165 U. Pa. L. Rev. 785, 794 f. (2017); Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 64 und 236. — Da der Begriff auch bloß die Macht des Kreditgebers, etwa vermittelt durch Covenants (siehe dazu unten § 2 C), hervorheben kann, erscheint er wenig trennscharf.

to-Equity-Strategie oder Debt-Equity-Swap-Transaktion.¹¹ Der weitverbreitete Ausdruck Loan-to-Own findet (auch)¹² als Oberbegriff Verwendung.¹³

Ein gebräuchlicher deutscher Begriff ist schuldenbasierte Übernahme.¹⁴ Dem kommt der bilanziell konnotierte Begriff fremdkapitalbasierte Übernahme nahe.¹⁵ — Es kann auch von forderungsbasierter Übernahme gesprochen werden. Dieser Ausdruck spiegelt die Perspektive des Investors wider, der seine Forderungen zur Übernahme nutzt. Den Blickwinkel des Handelnden nimmt auch das deutsche Recht oft ein:¹⁶ Forderungen werden aufgerechnet (§ 387 BGB), übertragen (§ 398 Satz 1 BGB), im Insolvenzverfahren nach §§ 174 ff. InsO angemeldet und festgestellt und – was am Ende einer forderungsbasierten Übernahme stehen kann – nach § 225a Abs. 2 Satz 1 InsO in Anteils- oder Mitgliedschaftsrechte am Schuldner umgewandelt. Gegenüber den Begriffen der fremdkapital- und schuldenbasierten Übernahme dürfte die Gefahr einer Verwechslung mit dem

-
- 11 Von einer Debt-to-Equity-Strategie sprechend *Redeker*, BB 2007, 673; von Debt-Equity-Swap-Transaktion sprechend *Carli/Rieder/Mückel*, ZIP 2010, 1737; *KöKo WpÜG/Hirte/Gildehaus*, 3. Aufl. 2022, Einl. Rn. 159. — Forderungsbasierte Übernahmen als Debt-Equity-Swaps zu bezeichnen, erscheint unscharf, da letzterer ein Instrument zur Übernahme sein kann, aber nicht muss. Diese Begriffsverwendung ist allerdings nachvollziehbar, wenn es stimmt, dass der Debt-Equity-Swap in der Praxis fast nur bei forderungsbasierten Übernahmen eine Rolle spielt – so *HambKo-RestR/Sax/Amer*, 3. Aufl. 2022, Anh. 1 Abschnitt 4 Rn. 552.
 - 12 Siehe zur Verwendung des Ausdrucks Loan-to-Own als Unterbegriff unten § 2 A. II. 2.
 - 13 Vgl. hinsichtlich der weiten Verbreitung des Begriffes *Rödding/Bühning*, DStR 2009, 1933 (1939 f.); *Aleth/Böhle*, DStR 2010, 1186 (1188); *Risse/Kästle*, M&A und Corporate Finance von A–Z, 3. Aufl. 2018, S. 112, Stichwort: Loan-to-Own-Strategie; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, passim; *Stainer*, Loan-to-own, 2020, passim; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, passim. — Siehe zu dessen Verwendung als Oberbegriff *de Chapeaurouge/Hafner*, HdB. Unternehmensrestrukturierung, 2. Aufl. 2018, 845 (858); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 60 Fn. 19; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 18 f.; implizit *HambKo-RestR/Sax/Amer*, 3. Aufl. 2022, Anh. 1 Abschnitt 4 Rn. 552, da sie meinen, dass Forderungen bei Loan-to-Own nur in aller Regel derivativ erworben würden; implizit auch *KöKo WpÜG/Hirte/Gildehaus*, 3. Aufl. 2022, Einl. Rn. 159, da ohne Differenzierung zwischen originärem und derivativem Erwerb.
 - 14 Vgl. *Florstedt*, ZIP 2015, 2345; *Brinkmann*, WM 2017, 1033; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, passim; *ders.*, ZIP 2020, 1109; *Roggemann*, Zivilrechtlicher Anlegerschutz, 2020, S. 292; *Stainer*, Loan-to-own, 2020, passim; *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, passim; *Hölter/Müller-Michaels*, Unternehmenskauf, 10. Aufl. 2022, Rn. 12.5.
 - 15 *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 40; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 8.
 - 16 Anders § 17 Abs. 4 Satz 2 WStBG, wonach ein Debt-Equity-Swap die Ausgabe neuer Aktien gegen Hingabe von Verbindlichkeiten des Unternehmens gegenüber dem Gläubiger ist. In § 366 und § 397 BGB wird insofern von der Schuld gesprochen.

Begriff der fremdfinanzierten Übernahme (Leveraged-Buyout)¹⁷ zudem geringer sein.¹⁸

II. Unterbegriffe für Übernahmestrategien auf Basis von Forderungen

Unterbegriffe für forderungsbasierte Übernahmestrategien werden vornehmlich gebildet, um zwischen derivativem¹⁹ (dazu 1.) und originärem (dazu 2.) Forderungserwerb zu unterscheiden.²⁰

1. Begriffe für Übernahmestrategien auf Basis derivativ erworbener Forderungen

Im europäischen Rechtskreis wird verbreitet von Loan-to-Own gesprochen, wenn ein Investor Forderungen gegenüber der Zielgesellschaft derivativ erwirbt, um deren Eigenkapital zu übernehmen.²¹ Dahingehende Definitio-

17 Leveraged-Buyout nennt man den Unternehmenskauf, der durch Fremdkapital, das mit den Aktiva der Zielgesellschaft besichert ist, finanziert wird, *Madaus*, Der Insolvenzplan, 2011, S. 10 Fn. 8.

18 Die Verwechslungsgefahr sieht auch *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 64.

19 Instruktiv zu originärem und derivativem Erwerb K. Weber/J. Fuchs, Rechtswörterbuch, 32. Ed. 2024, Rechtserwerb.

20 Vgl. *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 59 f.

21 Vgl. allein für Deutschland: *Rödding/Bühning*, DStR 2009, 1933 (1939); *Aleth/Böhle*, DStR 2010, 1186; *Florstedt*, ZIP 2015, 2345 (2346); *N. Lerche/Plank*, Stakeholder Management, 2. Aufl. 2015, 177 (192); *KöKo AktG/Ekkenga*, Bd. 4/1, 3. Aufl. 2017–2020, AktG § 183 Rn. 78; *FK-InsO/Bornemann*, 9. Aufl. 2018, InsO § 104 Rn. 71; *Denkhaus/Ziegenhagen/Demisch*, Konzerninsolvenzrecht, 2019, Rn. 1021; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 60 f.; *Brüinkmans/Thole/Brüinkmans*, Insolvenzplan, 2. Aufl. 2020, § 32 Rn. 311; *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell et al.*, InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 281; *C. G. Paulus/Palenker*, WM 2020, 1181 (1185); *Thierhoff/Müller/Dorn/Jäger/Schulte*, Unternehmenssanierung, 3. Aufl. 2022, Kap. 3 Rn. 51; *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 48; *HambKo-RestR/Raschke/Warneke*, 3. Aufl. 2022, Anh. 1 Abschnitt 4 Rn. 227; *HambKo-RestR/Ziegenhagen*, 3. Aufl. 2022, Anh. 3 Rn. 67; *C. G. Paulus*, Große Pleiten, 2023, S. 54; *K. Schmidt/Uhlenbruck/Spliedt*, Die GmbH in Krise, Restrukturierung und Insolvenz, 6. Aufl. 2023, Rn. 31.31; *BeckOK InsR/Madaus*, 36. Ed. 15.7.2024, InsO § 4 Rn. 11.3; *HambKo-InsR/Pannen/Weitzmann*, 10. Aufl. 2024, InsO Anh. § 1 Rn. 13; *Theiselman/Weiß*, Restrukturierungsrecht, 5. Aufl. 2024, Kap. 3 Rn. 8.

nen des Loan-to-Own-Investors finden sich in einigen der untersuchten Kreditverträge.²²

Seltener ist die Rede von Claims-Trading²³ oder von Buy-Claims-to-Own – der Aussagegehalt letzteren Begriffes ist stärker, da er die Absicht des Investors, Eigenkapital zu erlangen, zum Ausdruck bringt.²⁴

In Deutschland differenzieren manche zwischen Loan-to-Own (wohl verstanden als Unterbegriff)²⁵ im engeren und im weiteren Sinne:²⁶ Ersterem unterfalle nur die Übernahme mittels eines Debt-Equity-²⁷ oder -Asset-Swaps.²⁸ Letzteres umfasse auch die Verwertung verpfändeter Ge-

22 Siehe *Avon International Capital plc* et al., FA, 2019, Klausel 1.1, S. 18: „Loan to Own Investor“ means any person who as the primary purpose of its business engages in investment strategies that include the purchase of loans or other debt securities with the intention of owning the equity or gaining control of a business (directly or indirectly)“. — Ähnliche Formulierungen finden sich bei *Global Ship Lease Investments Inc.* et al., FA, 2018, Klausel 1.1, S. 19; *Inspired Entertainment Inc.* et al., FA, 2019, S. 33. — *Latham & Watkins*, *The Book of Jargon*, European Capital Markets and Bank Finance, 2. Ed. 2017, S. 105 definieren Loan-to-Own als „a strategy whereby a Lender purchases Distressed Debt with the aim that in a restructuring it will acquire the Equity interests in the Borrower in exchange for a full or partial write-off of its debt claims“. — Den Begriff des Loan-to-Own-Investors verwendet auch *Palenker*, *Loan-to-own*, 2019, S. 169.

23 *Levitin*, 4 *Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.* 67, 68 f. (2009); *Palenker*, *Loan-to-own*, 2019, S. 60.

24 *Palenker*, *Loan-to-own*, 2019, S. 59.

25 Dabei bleibt betreffend *Rödding/Bühning*, *DStR* 2009, 1933 (1939 f.), die von Loan-to-Own-Transaktionen im weiteren Sinne schreiben, unklar, ob sie Loan-to-Own als Oberbegriff oder i. S. v. Buy-to-Own verstehen. Im letzteren Sinne versteht sie *Palenker*, *Loan-to-own*, 2019, S. 61 f.

26 *Rödding/Bühning*, *DStR* 2009, 1933 (1939 f.); *Palenker*, *Loan-to-own*, 2019, S. 62 f.

27 *Rödding/Bühning*, *DStR* 2009, 1933 (1939 f.); *Palenker*, *Loan-to-own*, 2019, S. 62 f.

28 *Rödding/Bühning*, *DStR* 2009, 1933 (1940). — Dagegen meint *Palenker*, *Loan-to-own*, 2019, S. 62, der Debt-Asset-Swap sei seltener unter Loan-to-Own im engeren Sinne zu fassen, weil der Schuldner in der Regel die Veräußerungsabsicht fehle. — Das überzeugt nicht, weil die praktische Seltenheit dieses Phänomens unabhängig von der theoretischen Frage ist, ob der Debt-Asset-Swap unter den Begriff Loan-to-Own im engeren Sinne zu fassen ist.

sellschaftsanteile²⁹ und die Vollstreckung in wesentliche³⁰ Teile des Unternehmensvermögens mit der Absicht, diese Gegenstände im Verwertungsverfahren unter Einsatz der Forderungen zu erwerben (Credit-Bidding).³¹

2. Begriffe für Übernahmestrategien auf Basis originär erworbener Forderungen

Loan-to-Own, verstanden i. S. v. Kredit gewähren, um Eigentümer zu werden,³² kann auch als Begriff für eine Übernahme auf Basis originär erworbener Forderungen stehen. So kommt es vor, dass der Investor mit dem Schuldner einen Darlehensvertrag schließt, um die daraus folgenden Forderungen zur Übernahme einzusetzen.³³ Mitunter geschieht dies auch erst im Nachgang eines derivativen Forderungserwerbs.³⁴ Auch solch ein

29 So Rödding/Bühning, DStR 2009, 1933 (1940); ihnen folgend Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 62. Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 62 Fn. 30 verweist auf Aleth/Böhle, DStR 2010, 1186 (1188), was insofern missverständlich ist, als Aleth/Böhle zwar die Pfandverwertung von Gesellschaftsanteilen als einen rechtlichen Aspekt der Struktur einer Loan-to-Own-Transaktion diskutieren, dies jedoch nicht als Loan-to-Own im weiteren Sinne bezeichnen. Aleth/Böhle differenzieren schon insgesamt nicht zwischen Loan-to-Own im engeren und weiteren Sinne (ebd.). Vgl. auch HambKo-RestR/Westpfahl/Seibt, 3. Aufl. 2022, Anh. 4 Rn. 85.

30 Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 63 betont zutreffend, dass nicht jedwede Vollstreckungsmaßnahme in das Schuldnervermögen, sondern nur eine solche zum Zwecke des Erwerbs von Vermögenswerten, die das Unternehmen prägen, als schuldenbasierte Übernahme begriffen werden kann. Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 19 beschränkt die Definition zwar nicht ausdrücklich auf wesentliche Vermögenswerte, nennt aber beispielhaft als Gegenstand eines Debt-Asset-Swaps „strategisch wichtige Assets“.

31 C. G. Paulus/Palenker, WM 2020, 1181 (1185) fassen Credit-Bidding unter Loan-to-Own, ohne letzteres als Loan-to-Own im weiteren Sinne zu bezeichnen. Näher zum Credit-Bidding Harner, 89 Wash. U. L. Rev. 155, 157, 168 ff. und 189 ff. (2011); Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 266 f., 272, 303 f., 466 und 476 ff.; C. G. Paulus/Palenker, WM 2020, 1181; Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 207 ff., 230, 381 f. und 481 ff.

32 Die durch die Präposition *to* verbundenen Verben *loan* – Darlehen geben (*Black's Law Dictionary*, 11. Ed. 2019, S. 478, *loan*) und *own* – besitzen ergeben wörtlich übersetzt: Darlehen geben, um zu besitzen. Ebenso und vertiefend Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 57 f.

33 In den USA komme dies insbesondere bei der Finanzierung eigenverwaltender Schuldner gemäß 11 U.S.C. § 1107 vor (*Debtor-in-Possession*-/DIP-Financing), Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 58 f.; BeckOK InsR/Bruder/Martin, 36. Ed. 15.7.2024, Länderberichte VI Rn. 222; Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 383.

34 Metze/Westpfahl, Stakeholder Management, 2. Aufl. 2015, 97 (108). — Siehe dazu mit Blick auf die USA, BeckOK InsR/Bruder/Martin, 36. Ed. 15.7.2024, Länderberichte VI Rn. 222 f. — Zu solch einem ergänzenden Loan-to-Own kam es etwa

Vorgehen wird als Loan-to-Own bezeichnet.³⁵ Zur Abgrenzung von den beiden vorgenannten Begriffsverständnissen spricht *Nicholas Palenker* insofern von originärem Loan-to-Own.³⁶

B. Loan-to-Own-Investoren und deren Strategie

Loan-to-Own ist eine aktive und kontrollorientierte Debt-Investment-Strategie (dazu I.), die insbesondere Finanzinvestoren verfolgen (dazu II.) und die die Frage aufwirft, inwiefern sie auf Kosten der Gesellschafter geht (dazu III.).

I. Loan-to-Own als aktive und kontrollorientierte Debt-Investment-Strategie

Ein Investor kann mit dem Krediterwerb eine passive oder eine aktive Strategie verfolgen.³⁷ Bei der passiven Strategie erwirbt er die Forderungen, weil er annimmt, diese seien unterbewertet. Trifft seine Annahme zu, erzielt er Rendite (Relative-Value-Ansatz); seinen Gewinn realisiert er, indem er die Forderungen weiterveräußert oder der Darlehensnehmer sie erfüllt.³⁸

Nimmt der Investor Einfluss, handelt es sich um eine aktive Strategie. Hierbei kann nun unterschieden werden: Der Investor kann aktiv werden,

im Falle der *Kiekert AG* (vgl. *Kiekert AG*, BANz v. 17.4.2008, Anh., V. 7) und der *Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA* (vgl. *Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA*, Ad-hoc-Mitteilung v. 1.9.2006 um 12:17; GB 2006, 2006, S. 108; Ad-hoc-Mitteilung v. 23.6.2008 um 17:15; siehe dazu *Carli/Rieder/Mückel*, ZIP 2010, 1737 [1740]).

35 *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 60 mit Fn. 19; vgl. auch BeckOK InsR/*Bruder/Martin*, 36. Ed. 15.7.2024, Länderberichte VI Rn. 222; siehe ferner *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 19 und 385 Fn. 99.

36 *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 58 f. — Nicht zu Unrecht für eine Beschränkung des Begriffes Loan-to-Own auf originärforderungsbasierte Übernahmen Jesch/*Striegel/Boxberger/Lürken/Egger/Hiemer*, RHdB. PE, 2. Aufl. 2020, § 29 Rn. 214 mit Fn. 334. Dann nämlich wäre ein Begriff wie originäres Loan-to-Own entbehrlich, um auszudrücken, dass weder Debt-based-Takeover noch Buy-Claims-to-Own gemeint sind. Es blieben drei trennscharfe Begriffe.

37 *Schalast/Daynes*, HfB – WPS No. 66, 2005, S. 25 f. Vgl. auch *Gilson*, Financial Analysts Journal 1995, Vol. 51, No. 6, 8 (11); *Daimler*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 10; *Palenker*, ZIP 2020, 1109 (1110); *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 20 ff.

38 *Schalast/Daynes*, HfB – WPS No. 66, 2005, S. 25; *Daimler*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 10; *Dörhöfer/Haufler*, HdB. Unternehmensrestrukturierung, 2. Aufl. 2018, 1455 (1471).

um seine Aussicht auf eine Befriedigung und damit zugleich den Wert der Forderung zu erhöhen.³⁹ Er kann aber auch seinen Einfluss nutzen, um Kontrolle über den Darlehensnehmer zu erlangen, etwa um ihn zu übernehmen. Insofern ist Loan-to-Own eine aktive und kontrollorientierte Strategie.⁴⁰

II. Loan-to-Own-Investoren

Auch strategische und politische Investoren nutzen forderungsbasierte Übernahmestrategien;⁴¹ häufiger verfolgen diese Strategie jedoch Finanzinvestoren.⁴² Beispielsweise dienten der Investmentbank *Goldman Sachs*⁴³ derivativ erworbene Darlehensforderungen zur Übernahme der „Ihr Platz“

39 Siehe zur aktiven Arbitrage-Strategie *Daimler*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 10; *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 60 f.

40 Siehe zu Loan-to-Own als aktive und kontrollorientierte Strategie *Daimler*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 10; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 64 f. (dort auch zum Begriff des Active-Control-Investing). Siehe zu forderungsbasierten Übernahmen im Kontext des Hedgefondsaktivismus *Roe/Venezze*, 112 Mich. L. Rev. 59, 101 (2013); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 64 f. — Allgemeiner zu Hedgefondsaktivismus *Schmolke*, ZGR 2007, 701 (718); *Fleischer*, ZGR 2008, 185 (189); *P. Brandt*, Beteiligungstransparenz, 2020, S. 372.

41 Strategische Investoren wollen sich neue Märkte erschließen, Synergieeffekte durch eine Fusion erreichen oder Zugang zu Know-how erlangen. Siehe dazu näher *Bronger*, Debt Equity Swaps, 2019, S. 35; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 178 ff. — Siehe zur Differenzierung von Finanzinvestoren und strategischen Investoren abseits forderungsbasierter Übernahmen *Hanke/Socher*, NJW 2010, 664 f. — Siehe zu politisch motiviertem Loan-to-Own, insbesondere mit Blick auf die Aktivitäten Chinas, *Beisenhirtz*, ZInsO 2019, 525 (539); *C. G. Paulus*, ZRP 2020, 108 (110); *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 3.

42 *Himmelsbach/Achsnick*, NZI 2006, 561 (561); *Schäfer/Wüstemann*, ZIP 2014, 1757; *Florstedt*, ZIP 2015, 2345; *Bronger*, Debt Equity Swaps, 2019, S. 34; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 169; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 2. — Siehe zur Seltenheit strategisch motivierter forderungsbasierter Übernahmen in Deutschland *de Chapeaurouge/Hafner*, HdB. Unternehmensrestrukturierung, 2. Aufl. 2018, 845 (846); *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 33. — Siehe zu in den USA bekannt gewordenen Fällen *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 45; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 33, 443 ff. und 521 ff.

43 Siehe zur Bedeutung der Beteiligung von Investmentbanken als Fronting-Bank vor der kapitalanlagerechtlichen Liberalisierung des Kreditgeschäfts unten § 4. — Siehe zu oft beteiligten Investmentbanken *Siemon*, ZInsO 2014, 172 (176); *Bronger*, Debt Equity Swaps, 2019, S. 34 Fn. 24; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 174 Fn. 115; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 32.

GmbH & Co. KG aus der Insolvenz.⁴⁴ Im Zuge der Restrukturierung der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA setzte Morgan Stanley wirtschaftlich derivativ⁴⁵ erworbene Forderungen bei einem vorinsolvenzlichen Debt-Equity-Swap⁴⁶ ein. Der Hedgefonds Lone Star⁴⁷ nutzte derivativ erworbene Darlehensforderungen⁴⁸ zu einem vorinsolvenzlichen Debt-Equity-Swap der Deutschen Steinzeug Cremer & Breuer AG.⁴⁹ An der Übernahme der Kunert AG beteiligte sich die Hardt Group Investments AG, zu der die Londoner Private-Equity-Gesellschaft Kingsbridge gehörte.⁵⁰

44 Siehe o. V., NOZ v. 30.5.2005; o. V., NWZonline v. 31.5.2005; Dierig, DIE WELT v. 30.9.2005; bes, FAZ v. 15.12.2005; Schlautmann/HB, Der Tagesspiegel v. 5.10.2007; Carli/Rieder/Mückel, ZIP 2010, 1737 (1739); o. V., Focus Online v. 3.9.2013.

45 Morgan Stanley hatte die Forderungen derivativ erworben; bloß wurden sie durch ein Schuldanerkennnis ersetzt, Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA, BAnz v. 5.7.2006, TOP I und TOP I Buchst. c.

46 Morgan Stanley leistete als Sacheinlage eine mit 10 % auf den Nominalwert bewertete (Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA, BAnz v. 5.7.2006, TOP I Buchst. c) Teilforderung in Höhe von rund 21,96 Mio. Euro; dies., Ad-hoc-Mitteilung v. 1.9.2006 um 12:17.

47 Neben Lone Star beteiligten sich als Investoren auch die Deutsche Bank, ELQ Investors, Goldman Sachs und BNP, siehe Deutsche Steinzeug Cremer & Breuer AG, BAnz v. 31.3.2006, TOP I. 4. a). — Siehe näher zu Hedgefonds im Lichte forderungsbasierter Übernahmen Schallast, BKR 2006, 193 (195); Bronger, Debt Equity Swaps, 2019, S. 34 Fn. 23; Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 170 ff.; Ernst, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 40 ff.; Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 29 ff.

48 Die Forderungen entstammten im Zeitraum von 1998–2001 mit der IKB geschlossenen Darlehensverträgen, Deutsche Steinzeug Cremer & Breuer AG, BAnz v. 31.3.2006, TOP IV. 6; sie wurden mit einem deutlichen, aber 40 % nicht erreichenden Abschlag auf den Nominalwert von rund 17,85 Mio. Euro gehandelt, Deutsche Steinzeug Cremer & Breuer AG, BAnz v. 31.3.2006, TOP IV. 6.

49 Die Hauptversammlung beschloss am 11.5.2006 das Kapital im Verhältnis sechs zu eins durch Zusammenlegung von Aktien herabzusetzen. Ferner wurde eine Sachkapitalerhöhung in Höhe von rund 12,3 Mio. Euro gegen Erlass der Forderungen (Nominalwert: 20,4 Mio. Euro) nach § 397 BGB und eine Barkapitalerhöhung in Höhe von rund 10,85 Mio. Euro beschlossen. Die neuen Aktien wurden zur Börse zugelassen. Erhobene Anfechtungsklagen wurden durch Vergleich vom 12.7.2006 erledigt. Dieser sah einen Überbezug von 1,2 Mio. Aktien für Streubesitzaktionäre vor; es kam zu einer über 19-fachen Überzeichnung. Siehe Deutsche Steinzeug Cremer & Breuer AG, Ad-hoc-Mitteilung v. 11.8.2006 um 8:45; BAnz v. 1.10.2007, Zusammengefasster Lagebericht.

50 Siehe gj, AG 2005, R439; Hecking, manager-magazin v. 31.5.2013. — Siehe zur Bestimmung des Private-Equity-Begriffes Tasma, Leveraged Buyout und Gläubigerschutz, 2012, S. 46. — Siehe zu forderungsbasierten Übernahmen im Lichte spezialisierter Private-Equity-Gesellschaften Ernst, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 34 ff.; Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 30 f. — Nach Palenker, Loan-

III. Loan-to-Own auf Kosten der Gesellschafter

Für finanziell motivierte Investoren dürfte Loan-to-Own attraktiv sein; so werden als Zielrendite bis zu 25 % genannt.⁵¹ Außer durch den Abschlag auf den Nominalwert der Forderung⁵² könnte diese vergleichsweise⁵³ hohe Renditeerwartung auch durch Wertverschiebungen auf Kosten der Gesellschafter zu erklären sein,⁵⁴ was die Frage aufwirft, wie es dazu kommen kann (dazu 1.). Auch fragt es sich, ob eine Pflichtverletzung des Darlehensnehmers die Schutzwürdigkeit der Gesellschafter entfallen lässt (dazu 2.) und inwiefern Loan-to-Own eine Alternative zur Insolvenz ist (dazu 3.).

1. Wertverschiebung auf Kosten der Gesellschafter

Betreffend die Eigenkapitalgeber kommt es im Rahmen des Debt-Equity-Swaps zu einer Wertverschiebung, wenn die Zielgesellschaft unterbewertet

to-own, 2019, S. 170 f. sei eine trennscharfe Einordnung in die Kategorien Hedgefonds oder Private-Equity-Gesellschaft schwierig.

- 51 Siehe (20–25 %) *Daimler*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 10; (25 %) *Siemon*, NZI 2014, 55 (58); *ders.*, ZInsO 2014, 172 (176); (16–20 %) *Brinkmann*, WM 2017, 1033 (1034); („Zielrendite von mindestens 15–25 % p. a. angestrebt“) *Buth/Hermanns/Haghani/Eschmann*, RSI, 5. Aufl. 2022, § 19 Rn. 172. — Siehe ferner *Kestler/Striegel/Jesch*, NZI 2005, 417 (418); *Bronger*, Debt Equity Swaps, 2019, S. 35; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 175 ff.
- 52 Siehe zu den hohen Abschlägen auf den Nominalwert der Forderungen nach einer Verschlechterung des Ratings *Kestler/Striegel/Jesch*, NZI 2005, 417 (419); *Mückl*, FR 2009, 497 (498); *Aleth/Böhle*, DStR 2010, 1186; *Madaus*, Der Insolvenzplan, 2011, S. 25; *Florstedt*, ZIP 2015, 2345 (2346); *Bronger*, Debt Equity Swaps, 2019, S. 35 f. — Nach *Thierhoff/Müller/Ringelspacher*, Unternehmenssanierung, 3. Aufl. 2022, Kap. 12 Rn. 864 sei ein Abschlag von 40–50 % nicht ungewöhnlich. — Bei der forderungs-basierten Übernahme der *Deutsche Steinzeug Cremer & Breuer AG* wurden die Forderungen mit einem deutlichen, aber 40 % nicht erreichenden, Abschlag auf den Nominalwert gehandelt, siehe *Deutsche Steinzeug Cremer & Breuer AG*, BAnz v. 31.3.2006, TOP IV. 6.
- 53 Sowohl im Vergleich zu Investments in gesunde Unternehmen (*Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 176) als auch im Vergleich zu anderen Distressed-Investments (*Buth/Hermanns/Knecht*, RSI, 4. Aufl. 2014, § 19 Rn. 145) sei die Renditeerwartung höher. *Daimler*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 10 zufolge betrage die Zielrendite bei einer passiven Distressed-Debt-Investment-Strategie 12–20 % und bei einer aktiven Arbitrage-Strategie 15–20 %.
- 54 Siehe zu Wertverschiebung als Teil der Strategie *Gilson*, Financial Analysts Journal 1995, Vol. 51, No. 6, 8 (11); *Daimler*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 10.

und das Eigenkapital zu stark herabgesetzt wird.⁵⁵ Die Unterbilanz der Zielgesellschaft wird mitunter bloß partiell sein;⁵⁶ nahe liegt dies, insbesondere wenn der Zielgesellschaft erst infolge eines provozierten Kündigungsgrundes⁵⁷ die Zahlungsunfähigkeit droht.

Nur warum sollten die Gesellschafter eine übermäßige Kapitalherabsetzung beschließen? Erklären kann dies Cross-Voting⁵⁸ wie auch ein Informationsdefizit⁵⁹ der Gesellschafter. Auch kann es rational sein, an einer teilweisen Wertverschiebung mitzuwirken, wenn es andernfalls droht, das eingesetzte Kapital vollständig zu verlieren.⁶⁰ Einen Totalverlust haben die Gesellschafter zu befürchten, wenn es zu einem Insolvenzverfahren kommt.

55 Kestler/Striegel/Jesch, NZI 2005, 417 (422); Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 175 und 259.

56 Von einer meist nur partiellen Unterbilanz ausgehend Ekkenga, ZGR 2009, 581 (606). Vgl. auch Schülke, DStR 2021, 621 (624 f.).

57 Siehe zum praktischen Vorkommen provozierten Covenantverstöße C. G. Paulus, ZRP 2018, 151 (152); Beissenhirtz, ZInsO 2019, 525 (539); Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 43 f. und 78, insbesondere S. 238 mit Fn. 262 f., ferner noch S. 274 ff. und 512; C. G. Paulus, ZRP 2020, 108 (110); Thierhoff/Müller/C. G. Paulus, Unternehmenssanierung, 3. Aufl. 2022, Kap. 12 Rn. 594; siehe ferner mit Blick auf die USA Robertson/Cicarella, ABA Business Bankruptcy Newsletter January 2009, 1. Siehe dazu noch unten § 2 B. III. 2.

58 Für jene Eigenkapitalgeber, die anderweitig am Sanierungsgewinn beteiligt werden, oder die in größerem Umfang auch Fremdkapitalgeber sind, kann die isoliert betrachtet selbstschädigende Stimmabgabe im Ergebnis vorteilhaft sein (Cross-Voting). — Ein extremes Beispiel liefert das Insolvenzplanverfahren der IVG Immobilien AG: 56,93 % der Aktionäre stimmten für den vollständigen (!) Verlust ihrer Rechtsposition, siehe IVG Immobilien AG, Ad-hoc-Mitteilung v. 26.2.2014 um 10:01; dies., Ad-hoc-Mitteilung v. 20.3.2014 um 17:14; dies., BAnz v. 17.12.2014, Lagebericht, 8.1; vgl. dazu LG Bonn, Beschl. v. 10.7.2014 – 6 T 178/14, ZInsO 2015, 43 (44 f.); Fölsing, EWIR 2015, 125. Siehe dazu, dass dies durch Cross-Voting zu erklären ist, Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 211 f.

59 Kreditsichernde Informationsansprüche verschaffen einem Loan-to-Own-Investor einen Informationsvorsprung gegenüber Gesellschaftern, Klein- und Anleihegläubigern. Besteht für sie die Möglichkeit, Sanierungsbeiträge zu leisten, z. B. sich an einer Kapitalerhöhung zu beteiligen, können sie schlechter einschätzen, ob das für sie wirtschaftlich vorteilhaft ist. Näher dazu Bucker/Petersen, ZGR 2013, 802 (809); Florstedt, ZIP 2014, 1513 (1515); ders., ZIP 2015, 2345 (2349); Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 261.

60 Vgl. Ekkenga, ZGR 2009, 581 (606); Löbbe, Liber amicorum Winter, 2011, 423 (426); siehe zur Verhandlungsmacht der Investoren, da sie, im Falle günstigen Forderungserwerbs, auch noch bei einer Liquidation keine (großen) Verluste machten, Krause, Distressed M&A, 2. Aufl. 2016, 119 (122 f.); vgl. auch C. G. Paulus, ZIP 2019, 637 (643). — Siehe zu den Vorteilen einer insolvenzlichen Übernahme mit Blick auf §§ 109 ff. InsO Bronger, Debt Equity Swaps, 2019, S. 36 f.

Zunächst können die Insolvenzkosten⁶¹ den Residualanspruch der Gesellschafter aufzehren. Bei einem Planverfahren besteht für die Gesellschafter zudem die Gefahr, dass der Plan ihnen an sich noch zustehende Werte nicht zuweist und ein Angriff des Planes misslingt.⁶²

Bei der Übernahme eines börsennotierten Unternehmens lässt sich durch einen Debt-Equity-Swap die Zahlung einer Kontrollprämie einsparen; denn mangels direkten Erwerbs der Aktien steigt deren Kurs nicht.⁶³ Sind die Aktien der Zielgesellschaft zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen, findet das Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz Anwendung, § 1 Abs. 1 WpÜG. Eine Kapitalherabsetzung auf null erledigt⁶⁴ die Börsenzulassung.⁶⁵ Damit entfällt die Anwendbarkeit des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes, und Pflichten, etwa zur Abgabe eines Angebots (§ 35 Abs. 2 WpÜG), können den Investor nicht mehr treffen.⁶⁶

61 Siehe zu direkten und indirekten Insolvenzkosten, die eine außergerichtliche Sanierung vermeidet, *Madaus*, Der Insolvenzplan, 2011, S. 37 f.

62 Im Falle der IVG Immobilien AG wurde die Beschwerde gegen den Insolvenzplan wegen Schlechterstellung verworfen, *LG Bonn*, Beschl. v. 10.7.2014 – 6 T 178/14, ZInsO 2015, 43 f.; IVG Immobilien AG, BAnz v. 17.12.2014, Lagebericht, 8.1. Siehe dazu die zust. Anm. v. *Fölsing*, EWIR 2015, 125 (126), der gleichwohl konstatiert, dass es problematisch sei, dass nur die Gläubiger von dem Sanierungsgewinn profitierten; kritisch auch *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 293 ff. und 398. Auch die Klagen auf Ausgleichszahlung wegen einer Schlechterstellung infolge fehlerhafter Vergleichsrechnung hatten keinen Erfolg, siehe *LG Bonn*, Urt. v. 16.6.2016 – 14 O 103/14, BeckRS 2016, 133394; *OLG Köln*, Beschl. v. 15.2.2017 – 18 U 107/16, BeckRS 2017, 155282. — Siehe zu möglichen Wertverschiebungen im Falle der IVG Immobilien AG *Bayer*, manager-magazin.de v. 6.3.2014.

63 *Florstedt*, ZIP 2015, 2345 (2351 f.); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 511.

64 *OLG Stuttgart*, Beschl. v. 8.3.2006 – 20 W 5/05, AG 2006, 420 (428); *Reger/Stenzel*, NZG 2009, 1210 (1213); *Pleister/Kindler*, ZIP 2010, 503 (507); *Sethe*, ZIP 2010, 1825 (1828); ausführlich *Bronger*, Debt Equity Swaps, 2019, S. 172 ff.; *Ekkenga/ders.*, HdB. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 15 Rn. 82; im Ergebnis auch *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 408 Fn. 489 und S. 421 Fn. 553; *Schwark/Zimmer/Heidelbach*, KMRK, 5. Aufl. 2020, BörsG § 39 Rn. 42 Fn. 168 m. w. N. — Dogmatisch ist dies m. E. als Wegfall des Regelungsobjekts – eine Fallgruppe der Erledigung auf andere Weise gemäß § 43 Abs. 2 Var. 5 VwVfG – einzuordnen. Siehe allgemein zu dieser Fallgruppe *BVerwG*, Urt. v. 9.5.2012 – 6 C 3/11, BVerwGE 143, 87 (91 f. Rn. 19 f.); *Stelkens/Bonk/Sachs/ders.*, VwVfG, 10. Aufl. 2023, VwVfG § 43 Rn. 212; *BeckOK VwVfG/Schemmer*, 64. Ed. 1.7.2024, VwVfG § 43 Rn. 51.

65 Siehe zur Einordnung der Kapitalherabsetzung auf null als einen Fall kalten Delistings *Reger/Stenzel*, NZG 2009, 1210 (1213); *Pleister/Kindler*, ZIP 2010, 503 (507); *Bronger*, Debt Equity Swaps, 2019, S. 175; *MüKoAktG/Bayer*, Bd. 1, 6. Aufl. 2024, WpHG § 33 Rn. 34 Fn. 125.

66 Siehe ausführlicher dazu und auch zum wohl häufig erfolgreichen Befreiungsantrag gemäß § 37 Abs. 1 und 2 WpÜG i. V. m. § 9 Satz 1 Nr. 3 WpÜG-AV *Palenker*, Loan-

2. Fehlende Schutzwürdigkeit der Gesellschafter aufgrund einer Pflichtverletzung des Darlehensnehmers?

Hinsichtlich der Wertverschiebungen auf Kosten der Gesellschafter negieren manche deren Schutzwürdigkeit, da der Darlehensnehmer seine vertraglichen Pflichten verletze.⁶⁷

Ist der Kredit ausgefallen und der Darlehensnehmer materiell insolvent, mag dies einen Eingriff in die Anteilsrechte an der Zielgesellschaft rechtfertigen, vgl. § 225a Abs. 2, § 245 Abs. 3, § 246a InsO.⁶⁸ Warum jedoch eine Pflichtverletzung des Darlehensnehmers rechtfertigen soll, dass den Gesellschaftern der ihnen an sich zustehende Residualanspruch entzogen wird, leuchtet nicht ein. Das Argument fehlender Schutzwürdigkeit überzeugt insbesondere dann nicht, wenn ein Investor einen ausfallgefährdeten Kredit⁶⁹ erwirbt und sodann den Eintritt eines Kündigungsgrundes zwecks Übernahme provoziert.⁷⁰

to-own, 2019, S. 408 f. — Im Falle der versuchten forderungsbasierten Übernahme der *RINOL AG* befreite die *BaFin* von der Angebotspflicht (*RINOL AG*, Ad-hoc-Mitteilung v. 2.9.2005 um 17:34). — Im Falle der *Kunert AG* verhielt es sich ebenso, siehe *Kunert AG*, Ad-hoc-Mitteilung v. 20.2.2009 um 17:22; *Ahlers/Grimm*, AG 2010, R128 (R129). — Nicht anders war es bei der *SolarWorld AG*, siehe *BaFin*, Befreiungsbescheid in Bezug auf die *SolarWorld AG* v. 21.1.2014; siehe dazu *Florstedt*, ZIP 2015, 2345 (2348 Fn. 42); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 428 Fn. 580. — Vgl. zu diesem Aspekt des Loan-to-Own auch C. G. Paulus, Große Pleiten, 2023, S. 54.

⁶⁷ *Spriedt*, GmbHR 2012, 462 (470); *Stainer*, Loan-to-own, 2020, S. 246 f.

⁶⁸ Siehe dazu, dass diese Regelungen in die Vereinigungsfreiheit aus Art. 9 Abs. 1 GG eingreifen und daher in besonderem Maße rechtfertigungsbedürftig sind, *Brinkmann*, WM 2011, 97 (100); *Madaus*, ZGR 2011, 749 (761 ff.); *Stöber*, ZInsO 2012, 1811 (1818 f.); *ders.*, ZInsO 2013, 2457 (2459 f.); *Madaus*, ZIP 2014, 500 (504 f.); *ders.*, Unternehmensrestrukturierung im Umbruch?!, 2017, 43 (66 f.); *Jacoby/Madaus/Sack et al.*, ESUG – Evaluierung, 2019, S. 170 f.; *Madaus*, DB 2019, 592 (597 f.). — Keine verfassungsrechtlichen Bedenken haben *Jaffé/Friedrich*, ZIP 2008, 1849 (1854); *Bitter*, ZGR 2010, 147 (191 ff.); *Eidenmüller*, ZIP 2010, 649 (657); *Verse*, ZGR 2010, 299 (317 ff.); *Haas*, NZG 2012, 961 (963).

⁶⁹ Wie verbreitet es ist, dass Loan-to-Own-Investoren Kredite bereits zu einem Zeitpunkt erwerben, zu dem der Darlehensnehmer noch keinen Covenant verletzt hat, kann hier nicht beurteilt werden. Nach *Allert*, Modernes Sanierungsmanagement, 5. Aufl. 2017, 571 (574) komme dies „in zunehmendem Maße“ vor und *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 78 meint, dies sei „häufig“.

⁷⁰ Auf die Gefahr, dass Finanzinvestoren zwecks Übernahme die Kündbarkeit provozierten, hinweisend *AKr InsW Köln e. V.*, Stellungnahme zu ESUG, unter 4; darauf bezugnehmend *Pühl*, Debt Equity Swap, 2016, S. 280 f. — Die Provokation eines Kündigungsgrundes, um eine Übernahme zu erzwingen, komme in der Praxis vor, C. G. Paulus, ZRP 2018, 151 (152); *Beissenhirtz*, ZInsO 2019, 525 (539); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 43 f. und 78, insbesondere S. 238 mit Fn. 262 f., ferner

3. Loan-to-Own als Alternative zur Insolvenz?

Andere konstatieren Wertverschiebungen und schließen auch Missbrauch nicht aus,⁷¹ meinen jedoch, die Vorteile überwiegen,⁷² da andernfalls die Insolvenz drohte.⁷³ Dank des Loan-to-Own-Investors komme es „letztlich zu einer wertmaximierenden Verwertung des Schuldnervermögens im Interesse aller.“⁷⁴

Diese Argumentation insinuiert, es würden vorwiegend heruntergewirtschaftete Unternehmen zum Übernahmeziel. Bei diesen Unternehmen mag in der Tat die Insolvenz die Alternative zum Debt-Equity-Swap sein. Beruht der Kündigungsgrund jedoch darauf, dass der Schuldner infolge eines externen Effekts (z. B. einer Pandemie oder Preissprüngen aufgrund eines Krieges) Finanzkennzahlen verletzt hat, kann sich dessen finanzielle Situation mit dem Abklingen dieses Effekts wieder stabilisieren. Dann ist nicht die Insolvenz, sondern der Turnaround die Alternative zum Debt-Equity-Swap.

noch S. 274 ff. und 512; C. G. Paulus, ZRP 2020, 108 (110); Thierhoff/Müller/C. G. Paulus, Unternehmenssanierung, 3. Aufl. 2022, Kap. 12 Rn. 594. — Siehe mit Blick auf die USA *Robertson/Cicarella*, ABA Business Bankruptcy Newsletter January 2009, 1. — Siehe zur erhöhten Gefahr der Provokation eines Covenantverstößes mit Blick auf ermessensabhängige kreditsichernde Informationsansprüche unten § 6 D. I. 2. b) bb) bbb).

- 71 Wertverschiebungen konstatierend *Daimler*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 10. — *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 8 verzeichnet am deutschen Markt lediglich „kein breites Aufkommen gezielt taktisch disruptiver, aktivistischer Distressed-Debt-Investitionsstrategien“ und sieht auch nur *keine* „weitreichende[n], Loan-to-Own spezifische[n] Missbrauchspotenziale zulasten einzelner Beteiligter“. Hervorhebung des Verfassers. — Dagegen Missbrauchsgefahren für bloß theoretisch erachtend *P. Schulz*, Debt Equity Swap, 2015, S. 133.
- 72 *Daimler*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 10; *Franke*, Debt Equity Swaps, 2011, S. 63; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 8. — Nach *Verse*, ZGR 2010, 299 (308 und 317 ff.) trügen die Rechtsschutzmöglichkeiten im Insolvenzplanverfahren Missbrauchsgefahren genügend Rechnung.
- 73 *Daimler*, Distressed Debt Investments, 2009, S. 10.
- 74 *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 8. — Dabei konstatiert er selbst, dass auch bislang krisenferne Schuldner über strenge Covenants (trip wires) stolperten und damit dem Einfluss der Loan-to-Own-Investoren ausgesetzt würden (*ders.*, Loan-to-Own, 2022, S. 74 f.) und weiter, dass covenantgestützte Kündigungsrechte ein Drohpotenzial vermittelten, das „faktisch deutlich über das vertraglich vorgesehene Maß hinausgeh[e]“ (*ders.*, Loan-to-Own, 2022, S. 77).

Dabei dürfte es sich um keine seltene Ausnahme handeln; denn Loan-to-Own-Investoren interessieren sich für im Kern gesunde Unternehmen.⁷⁵ Insofern gelten Unternehmen als prädestiniert für eine forderungsbasierte Übernahme, die operativ positiv arbeiten (kein Economic-Distress), aber sich dennoch in finanziellen Schwierigkeiten befinden (Financial-Distress), sodass es lediglich einer bilanziellen Restrukturierung bedarf.⁷⁶

Zu einem nur finanziellen Fehlschlag kann es kommen, wenn ein hoher Verschuldungsgrad⁷⁷ (etwa nach einem Leveraged-Buyout)⁷⁸ mit unternehmensexternen Umständen wie den zuvor genannten zusammentrifft.⁷⁹ Ein hoher Verschuldungsgrad bringt eine hohe Zins- und Tilgungslast mit sich;

75 Löbbe, *Liber amicorum* Winter, 2011, 423 (425). Siehe auch Reifert/Meiners, *Financial Restructuring*, 2011, 107 (115): Loan-to-Own biete Investoren die Möglichkeit, operativ gesunde Unternehmen und sonst nur schwer oder teuer akquirierbare Unternehmen zu erwerben. Siehe auch Howard Marks – Direktor und Kovorsitzender des Distressed-Debt-Investors *Oaktree* – in Smith, AFR v. 11.11.2016: „Our mantra is good company, bad balance sheet. We want to find good companies with balance sheets that become over-leveraged where we can get in ... the company doesn't need fixing, just the balance sheet needs fixing“. Siehe auch C. G. Paulus, *Große Pleiten*, 2023, S. 54: „attraktive, aber mit Zahlungsschwierigkeiten kämpfende Zielgesellschaft“. — Insofern erscheint fraglich, ob das Bild von der Übernahme maroder Unternehmen zutrifft. — Dahingehend jedoch KöKo AktG/Ekkenga, Bd. 4/1, 3. Aufl. 2017–2020, AktG § 183 Rn. 78.

76 Carli/Rieder/Mückl, ZIP 2010, 1737 (1738); Siemon, ZInsO 2014, 172 (176); Baird, 165 U. Pa. L. Rev. 785, 795 (2017); Palenker, *Loan-to-own*, 2019, S. 154; Wang, *Loan-to-Own*, 2022, S. 39.

77 Ernst, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 70. — Siehe zum Erfordernis eines hohen Verschuldungsgrades der Zielschuldnerin aus finanzierungstheoretischer Sicht Daimer, *Distressed Debt Investments*, 2009, S. 18 ff. Siehe auch die Studie von Jostarndt, SBR 2009, 84 – zu dieser Studie Daimer, *Distressed Debt Investments*, 2009, S. 21 mit Fn. 70.

78 Siehe zum Leveraged-Buyout allgemein Tasma, *Leveraged Buyout und Gläubigerschutz*, 2012, S. 11 ff. — Siehe zum Befund, dass einer forderungsbasierten Übernahme oft ein Leveraged-Buyout vorausgeht, Carli/Rieder/Mückl, ZIP 2010, 1737 (1738 Fn. 5); Meiners/Reifert, *Financial Restructuring*, 2011, 24 (25); Ernst, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 77; Wang, *Loan-to-Own*, 2022, S. 38 ff. — So kam es etwa im Falle der Kiekert AG nach einem Leveraged-Buyout im Jahre 2000 (Kiekert AG, Ad-hoc-Mitteilung v. 7.6.2000 um 7:43) sechs Jahre später zur forderungsbasierten Übernahme (siehe dazu unten § 2 C. II a. E.). — Siehe zum Leveraged-Buyout als Krisenursache Madaus, *Der Insolvenzplan*, 2011, S. 10; Siemon, ZInsO 2013, 1549 ff. — Eine hohe Eigenkapitalquote prädestiniert eine Gesellschaft für einen Leveraged-Buyout, Blome-Drees/Rang, *Private Equity-Investitionen in deutsche Unternehmen*, 2006, S. 35.

79 Eidenmüller, ZIP 2007, 1729 (1731); Westpfahl, ZGR 2010, 385 (393); Palenker, *Loan-to-own*, 2019, S. 154.

diese zehrt an der Liquidität, was in der Krise⁸⁰ wie ein Katalysator wirkt.⁸¹ — Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass verbreitet kritisch auf Loan-to-Own geblickt und vor Missbrauch gewarnt wird.⁸²

- 80 Der Begriff der Krise wird in dieser Arbeit eher weit verstanden und umfasst auch den Zeitraum deutlich vor Eintritt der Zahlungsunfähigkeit. Siehe zu den unterschiedlich weiten Definitionen des Krisenbegriffes Knops/Bamberger/Lieser/Riegel, *Recht der Sanierungsfinanzierung*, 2. Aufl. 2019, § 3 Rn. 9 ff.; Runkel/J. M. Schmidt/Hoffmann, *Anw.-HdB. InsR*, 4. Aufl. 2022, § 12 Rn. 2.
- 81 Carli/Rieder/Mückl, ZIP 2010, 1737 f.; Bronger, *Debt Equity Swaps*, 2019, S. 32.
- 82 Allgemein betreffend Claims-Trading meint Bachner, DNotZ 2008, 644 (649), dass zwischen einem Business-Angel und einer Heuschrecke ein schmaler Grat verlaufe und erinnert an die Option, Kreditverkäufe an Nicht-Banken zu verbieten. — Lendermann, *Darlehensveräußerungen durch Banken*, 2012, S. 412 f. meint, dass das Vorgehen von Finanzinvestoren „zwar nicht immer ein eklatanter Missbrauch“ sein müsse, doch „die Schuldnerinteressen in jedem Fall gefährdet“ würden. — Loan-to-Own-Investoren gingen anderen Stakeholdern gegenüber rücksichtslos vor, Thierhoff/Müller/Dorn/Jäger/Schulte, *Unternehmenssanierung*, 3. Aufl. 2022, Kap. 3 Rn. 51 f. — Interessenkonflikte seien evident, Knops/Bamberger/Lieser/Weitzmann, *Recht der Sanierungsfinanzierung*, 2. Aufl. 2019, § 40 Rn. 2; kritisch auch Weitzmann, ZInsO 2022, 447 ff.; HambKo-InsR/Pannen/Weitzmann, 10. Aufl. 2024, InsO Anh. § 1 Rn. 11 ff. Die Situation gleiche mitunter „einem bellum omnium contra omnes“, Weitzmann, ZInsO 2017, 2491 (2492). — Sanierungsverfahren zu nutzen, um die Anteilseigner herauszudrängen, als Missbrauch bewertend Smid/ders./Ratunde, InsO, 2. Aufl. 2001, InsO § 221 Rn. 16. — Mit Blick auf das ESUG warnt Noack, AG 2009, 227 (228) vor Wertverschiebungen und Urlaub, ZIP 2011, 1040 (1044) vor feindlichen Übernahmen; eher kritisch auch K. Schmidt, ZIP 2012, 2085 (2087). Erleichterungen durch das ESUG als Einladung zum Missbrauch ansehend H.-F. Müller, KSzW 2013, 65 (69). — Vor dem Hintergrund von Suhrkamp auf Missbrauchsgefahren hinweisend Brünkmans/Uebele, ZInsO 2014, 265 (266 f.); Suhrkamp als Einladung für missbräuchliches Loan-to-Own ansehend Möhlenkamp, BB 2013, 2828 (2830 ff.). — Forderungsbasierte Übernahmen seien „nicht wünschenswert“, Brinkmann, ZIP 2014, 197 (202); siehe auch ders., WM 2017, 1033 ff.; ders., NZI-Beil. 2019, 27. — Bezüglich der Streitfrage, ob neben der Planvorbereitung ein M&A-Prozess durchzuführen sei, meinent, dass der Schutz der Gesellschafter und sonstigen Gläubiger gerade bei Loan-to-Own-Investoren einen frühzeitigen und transparenten M&A-Prozess erfordere, Römermann/Rühle, InsR, 49. EL Januar 2024, InsO § 253 Rn. 20 a. E. — Missbrauchsgefahr könne nicht von der Hand gewiesen werden, Pühl, *Debt Equity Swap*, 2016, S. 290. — Davor warnend, dass Loan-to-Own-Investoren Verfahren missbrauchten, um Gesellschafter herauszudrängen, Siemon, NZI 2014, 55 (59); ders., ZInsO 2014, 172 (176 ff.); Florstedt, ZIP 2015, 2345; Haas/Göb, NZI 2020, 200 (201); Proske/Streit, NZI 2020, 969 (970); wohl auch Smid, ZInsO 2020, 266 (274); Schülke, DStR 2021, 621 (624 f.); HambKo-InsR/Frind, 10. Aufl. 2024, InsO § 56 Rn. 101. — Loan-to-Own-Investoren setzten Forderungen, insbesondere kreditsichernde Nebenrechte, als Waffe ein, um Schuldner in die Insolvenz zu treiben – das Ziel dahinter sei, den Schuldner günstig zu übernehmen, Beisenhirtz, ZInsO 2016, 1778 (1784 f.); C. G. Paulus, ZRP 2018, 151 (152); Beisenhirtz, ZInsO 2019, 525 (539); Palenker, *Loan-to-own*, 2019, S. 43 ff.; C. G. Paulus, NZI 2020,

C. Loan-to-Own als forderungsherrschaftsbasierte Übernahme

Derjenige, der seinen Willen einem Unternehmen in wesentlichen personal-, geschäfts- und unternehmenspolitischen Fragen aufdrängen kann, beherrscht es.⁸³ Entscheidungshoheit über diese Fragen können Stimmrechte aus Eigenkapital (eigenkapitalbasierte Herrschaft / Beteiligungsherrschaft)

659 (661 Fn. 13); *ders.*, ZRP 2020, 108 (110); C. G. Paulus/Palenker, WM 2020, 1181 ff.; C. G. Paulus, ZRI 2022, 45 (49 f.); Thierhoff/Müller/C. G. Paulus, Unternehmenssanierung, 3. Aufl. 2022, Kap. 12 Rn. 594. In diesem Zusammenhang von einem großen Missbrauchspotenzial sprechend und insofern auch kritisch zum Restrukturierungsplan BeckOGK AktG/Servatius, 1.6.2024, AktG § 182 Rn. 96.1 f. — Dem StaRUG ein „gewisses Missbrauchspotenzial“ attestierend Ernst, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 346. — Vgl. auch die Beschreibung von *de Chapeaurouge/Hafner*, HdB. Unternehmensrestrukturierung, 2. Aufl. 2018, 845 (846 Fn. 1), die sich jedoch ausdrücklich einer Wertung enthalten.

- 83 Wie Herrschaft zu definieren ist, wird insbesondere mit Blick auf den Abhängigkeitsstatbestand des § 17 Abs. 1 AktG diskutiert. Auf die entsprechenden Definitionen kann zurückgegriffen werden: Das herrschende Unternehmen müsse in der Lage sein, seinen Willen gegenüber dem anderen durchzusetzen, RG, Ur. v. 21.4.1941 – II 128/40, RGZ 167, 40 (49) zu § 15 Abs. 2 AktG a. F. — Das abhängige Unternehmen dürfe sich der Möglichkeit des herrschenden, seine Geschäfts- und Personalpolitik zu beeinflussen, nicht entziehen können, BGH, Beschl. v. 19.1.1993 – KVR 32/91, BGHZ 121, 137 (146); vgl. auch OLG Düsseldorf, Beschl. v. 7.5.2008 – VI-Kart 1/07 (V), AG 2008, 859 (860). — Das herrschende Unternehmen müsse über fortdauernde und organisatorisch abgesicherte Mittel verfügen, die es ihm erlaubten, seinen Willen dem abhängigen aufzuzwingen, KG, Ur. v. 1.8.2000 – 14 U 9216/98, AG 2001, 529 (530). Alternativ dazu ausreichen lassend, wenn das herrschende Unternehmen imstande sei, auf längere Sicht Konsequenzen für das abhängige herbeizuführen, falls dieses seinem Willen nicht nachkomme, OLG Düsseldorf, Ur. v. 22.7.1993 – 6 U 84/92, AG 1994, 36 (37); OLG Karlsruhe, Beschl. v. 11.12.2003 – 12 W 11/02, NZG 2004, 334 f.; OLG Düsseldorf, Beschl. v. 8.11.2004 – I-19 W 9/03 AktE, NZG 2005, 1012 (1013); OLG Frankfurt a. M., Beschl. v. 23.2.2021 – 21 W 134/20, NZG 2021, 777 (779 Rn. 27); vgl. auch OLG Düsseldorf, Beschl. v. 8.7.2003 – 19 W 6/00 AktE, AG 2003, 688 (689); (jederzeitige Durchsetzbarkeit des Einflusses sei entbehrlich) OLG Stuttgart, Beschl. v. 1.12.2008 – 20 W 12/08, AG 2009, 204 (205). — Siehe auch Emmerich/Habersack/Emmerich, Aktien- u. GmbH-KonzernR, 10. Aufl. 2022, AktG § 17 Rn. 8.

vermitteln, aber auch die Rechte eines Fremdkapitalgebers (fremdkapitalbasierte Herrschaft / Forderungsherrschaft).⁸⁴

Forderungsherrschaft als die Macht, die materielle Insolvenz des Schuldners auszulösen,⁸⁵ bildet die Grundlage, um die Mitwirkung der Gesellschafter des Schuldners an einer vorinsolvenzlichen Übernahme oder anderen Maßnahmen zu erzwingen.⁸⁶ Insofern ist Loan-to-Own die Übernahme eines Unternehmens auf Basis derivativ erworbener Forderungsherrschaft. Mit dem Krediterwerb bezweckt ein Loan-to-Own-Investor insbesondere auch, Forderungsherrschaft zu erlangen. Vom Standpunkt des Darlehensnehmers aus betrachtet, ändert sich für ihn mit der Kreditübertragung daher nicht bloß, an wen er zahlen muss, sondern auch, wer Forderungsherrschaft über ihn erlangen kann.

Forderungsherrschaft vermitteln allein schon die Zins- und Rückzahlungsforderungen, wenn der Kredit gekündigt ist und die Fälligstellung der Forderungen die Zahlungsunfähigkeit des Darlehensnehmers auslöst. In diesem Fall versetzt einen Loan-to-Own-Investor bereits der Erwerb dieser Forderungen in die Lage, den Gesellschaftern des Darlehensnehmers mit der Herbeiführung der Insolvenz zu drohen, falls sie nicht an einer vorinsolvenzlichen Übernahme mitwirken.

Bei einem ungekündigten Kredit erwächst allein aus diesen Forderungen dagegen noch keine Herrschaft; dann kommt den in Kreditauflagen (sog. Covenants) vereinbarten Kündigungs- und Kontrollrechten des Dar-

84 Die im Haupttext verwendeten Begriffe *eigenkapitalbasierte Herrschaft* und *fremdkapitalbasierte Herrschaft* sowie der verwandte Ausdruck *fremdkapitalbasierte Übernahme* dürfen wörtlich verstanden werden. — Der Ausdruck *eigenkapitalbasierte Übernahme* kann allerdings in die Irre leiten, da Eigenkapital nicht die Basis, sondern der Gegenstand der Übernahme ist. Dieser Ausdruck steht für die konventionelle Form derivativen Beteiligungserwerbs auf Grundlage eines Kaufvertrages und findet wohl nur als Gegenbegriff zur fremdkapitalbasierten Übernahme Verwendung; so scheint er bloß im Kontext des Loan-to-Own gebraucht zu werden, vgl. *Charltons, M&A in China*, 2009, S. 4 ff., 10, 21, 23 f., 26 ff. und 33; *Harner*, 89 *Wash. U. L. Rev.* 155, 156, 160, 170 f., 175 ff., 182, 193, 197, 199 und 206 (2011); *Florstedt*, ZIP 2015, 2345 (2352); *Palenker*, *Loan-to-own*, 2019, S. 103, 142, 448 und 502 f.; *Wang*, *Loan-to-Own*, 2022, S. 65. So findet sich der Ausdruck *eigenkapitalbasiert* etwa nicht in den folgenden Handbüchern zum Unternehmenskauf: *Müller-Stewens/Kunisch/Binder, M&A*, 2. Aufl. 2016, passim; *Berens/Brauner/Knauer/Strauch, Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, 8. Aufl. 2019, passim.

85 Der Ausdruck Forderungsherrschaft scheint bislang noch keine Verwendung zu finden. — Siehe der Sache nach *G. Hoffmann*, WM 2012, 10 (11) – er spricht von der „Macht, mit der Fälligstellung des Kredits die Insolvenz eines Krisenunternehmens auslösen zu können“.

86 Vgl. zu den Einflussnahmemöglichkeiten *G. Hoffmann*, WM 2012, 10 (11).

lehensgebers (dazu I.) „Schlüsselfunktion“⁸⁷ zu. Das an einen Covenantverstoß anknüpfende Kündigungsrecht kann ein Loan-to-Own-Investor als Druckmittel zur Durchsetzung der Übernahme einsetzen (dazu II.). Aus Investorensicht kann es jedoch gerade bei einem leichteren Covenantverstoß geschickter sein, nicht sogleich einen Debt-Equity-Swap zu fordern. Vielmehr bietet es sich an, zunächst weniger einschneidende Maßnahmen durchzusetzen, die den Einfluss des Investors steigern und die spätere Übernahme vorbereiten. Solchen Vorbereitungsmaßnahmen könnte allerdings mittelbar-faktisch das Recht der Gesellschafterdarlehen Grenzen setzen (dazu III.). Hat der Investor Forderungsherrschaft erlangt und sind die Gesellschafter des Darlehensnehmers kooperationsbereit, kann die vorinsolvenzliche Übernahme umgesetzt werden (dazu IV.).

I. Covenants im Überblick

Die vertraglich vorausgesetzten Zwecke von Kreditauflagen (sog. Covenants) bestehen darin, Kreditrisiken aufzudecken oder auch zu senken (dazu 1.); welcher dieser Zwecke im Vordergrund steht, hängt dabei von der Art des Covenants (dazu 2.) ab.

1. Hintergrund und Zwecke von Covenants

Als atypische Sicherheit⁸⁸ sollen Covenants die Gefahr eines Kreditausfalles reduzieren und den Kreditgeber frühzeitig⁸⁹ warnen, wenn das Ausfallrisiko steigt.⁹⁰ Ganz ohne Covenants dürfte eine Bank oft schon kein Darlehen

87 Covenants „Schlüsselfunktion“ beimesend Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 79.

88 Siehe zur Einordnung von Kreditauflagen als atypische Sicherheit Thießen, ZBB 1996, 19 (20); Majic, Covenants, 2013, S. 12; Ellenberger/Bunte/Merkel/Richrath, BankR-HdB., Bd. 2, 6. Aufl. 2022, § 77 Rn. 175. — Nachdrücklich gegen die Bezeichnung von Financial-Covenants als (Ersatz-)Sicherheiten Ringespacher, Modernes Sanierungsmanagement, 5. Aufl. 2017, 289 (295).

89 Nach Eidenmüller, Unternehmenssanierung, 1999, S. 142 ff. dürfte die Funktion von Covenants als „Frühwarnsystem“ deren größter Vorteil sein. — Siehe auch Ernst, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 251.

90 Siehe allgemein zu Kreditauflagen in Kapitalüberlassungsverträgen Thurow, BC 2011, 545; Bochmann, Covenants, 2012, S. 14 ff.; Majic, Covenants, 2013, S. 13 ff.; Gottwald/Haas/Drukarczyk/Schöntag, InsR-HdB., 6. Aufl. 2020, § 3 Rn. 19.

gewähren, da sie aufgrund aufsichtsrechtlicher Vorschriften⁹¹ verpflichtet sein kann, die Kreditwürdigkeit des Darlehensnehmers dauerhaft zu überwachen.

Vor diesem Hintergrund sind Covenants nichts Ungewöhnliches.⁹² Allerdings gehen die üblicherweise vereinbarten Covenants weit über das aufsichtsrechtlich vorgegebene Mindestmaß hinaus.⁹³ So kann ein Kreditgeber durch ein Geflecht restriktiver Covenants dem Darlehensnehmer seinen Willen in wesentlichen unternehmensbezogenen Fragen aufdrängen.⁹⁴ Insofern könnte der Umstand, dass einer forderungsbasierten Übernahme nicht selten ein Leveraged-Buyout vorausgeht, nicht nur an dem hohen Verschuldungsgrad nach einem solchen Buyout liegen,⁹⁵ sondern auch mit den bei einer Leveraged-Buyout-Finanzierung vergleichsweise restriktiven Covenants⁹⁶ zusammenhängen.

2. Arten von Covenants

Covenants können ihrer Art nach unterteilt werden in Financial-Covenants (dazu a)), General-Covenants (dazu b)) und Information-Covenants (dazu c)).

91 Beispielsweise darf nach § 18 Abs. 1 Satz 1 Alt. 1 KWG ein Kreditinstitut einen Kredit, der insgesamt 750.000 Euro überschreitet, nur gewähren, wenn es sich von dem Kreditnehmer die wirtschaftlichen Verhältnisse offenlegen lässt. — Näher dazu Fischer/Schulte-Mattler/Bock, KWG, Bd. 1, 6. Aufl. 2023, KWG § 18 Rn. 1 ff.

92 Vgl. C. G. Paulus, ZRI 2022, 45 (50); Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 75 Fn. 277.

93 C. G. Paulus, ZRI 2022, 45 (49); Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 75.

94 Siehe zur Gläubigerkontrolle kraft Covenants im Kontext forderungsbasierter Übernahmen Servatius, Covenants, 2008, S. 23; Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 235 ff.; Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 75. — Vgl. zur weitreichenden Einflussnahme auf die Geschäftsführung bis hin zu deren faktischer Übernahme Buth/Hermanns/Knecht/Haghani, RSt, 4. Aufl. 2014, § 18 Rn. 89 ff.

95 Siehe dazu oben § 2 B. III. 3.

96 Vgl. M. Kästle, Covenants, 2003, S. 42 und 46 ff., siehe auch S. 239 ff., wo die Covenants eines Original-Kreditvertrages zur Finanzierung eines Leveraged-Buyouts betreffend einen deutschen Mittelständler abgedruckt sind. Siehe ferner G. Hoffmann, ZBB 2007, 413 f.; Servatius, Covenants, 2008, S. 36 f.; speziell betreffend Leveraged-Buyouts Budde, ZInsO 2010, 2251 (2253); siehe ferner Majic, Covenants, 2013, S. 14. — Siehe zum gesellschaftsrechtlichen Hintergrund betreffend die Besicherung einer Leveraged-Buyout-Finanzierung Koppensteiner, ZHR 155 (1991), 97 (104 ff.); Becker, DStR 1998, 1429 (1430 ff.); Servatius, Covenants, 2008, S. 36; Majic, Covenants, 2013, S. 18.

a) Financial-Covenants

Financial-Covenants verpflichten den Darlehensnehmer, bestimmte Finanzkennzahlen einzuhalten, etwa zum Grad der Verschuldung oder der Zinsdeckung.⁹⁷ Von diesen sind Non-financial-Covenants, die in General- und Information-Covenants⁹⁸ unterteilt werden können, abzugrenzen.⁹⁹

b) General-Covenants

General-Covenants legen dem Darlehensnehmer auf die Unternehmenspolitik bezogene Verhaltenspflichten auf. Sie können danach unterschieden werden, ob sie ihn zu einem Unterlassen (negative Covenants) oder zu einem Tun (positive/affirmative Covenants) verpflichten.¹⁰⁰

97 *Bochmann*, Covenants, 2012, S. 17 ff.; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 240 f.; *Gottwald/Haas/Drukarczyk/Schöntag*, InsR-HdB., 6. Aufl. 2020, § 3 Rn. 19; *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell* et al., InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 106; *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 252 ff.; *Ellenberger/Bunte/Merkel/Richrath*, BankR-HdB., Bd. 2, 6. Aufl. 2022, § 77 Rn. 174; *Bales*, ZInsO 2023, 3 (18 f.); *Hopt/ders.*, HGB, 43. Aufl. 2024, (7) Bankgeschäfte Rn. H/7. — Aus betriebswirtschaftlicher Sicht *Thurrow*, BC 2011, 545. — Vgl. auch betreffend einzuhaltende Finanzrelationen und Ratings § 9 Buchst. B und C des Musterschuldscheindarlehensvertrages von GDV/*Kemter/Ockenga*, Kreditleitfaden für Solvency II-Versicherer, 3. Aufl. 2022, S. 23 f. mit Erläuterungen auf S. 10 ff.

98 Anstelle von Covenants wird auch von Undertakings gesprochen. So heißt es beispielsweise bei *Inspired Entertainment Inc.* et al., FA, 2019: „Information and Accounting Undertaking“ (Klausel 25, S. 182) und „Financial Covenants“ (Klausel 26, S. 190).

99 *M. Renner/D. Schmidt*, ZHR 180 (2016), 522 (526 mit Fn. 21).

100 *Engert*, ZGR 2012, 835 (841); *Majic*, Covenants, 2013, S. 21; *M. Renner/D. Schmidt*, ZHR 180 (2016), 522 (527); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 237 ff.; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 73.

Typische¹⁰¹ Unterlassungspflichten beschränken den Darlehensnehmer darin, weitere Darlehen aufzunehmen,¹⁰² Sicherheiten zugunsten eigener oder fremder Gläubiger, etwa deren der Konzerngesellschaften, zu stellen,¹⁰³ Vermögensgegenstände außerhalb der regulären Geschäftstätigkeit zu veräußern,¹⁰⁴ Unternehmen zu gründen, zu akquirieren oder sonstige substantielle Veränderungen vorzunehmen.¹⁰⁵

-
- 101 Von maßgeschneiderten Covenants (so noch *Thießen*, ZBB 1996, 19 [30]) kann angesichts des Standards, den die LMA auf dem deutschen Markt etabliert hat, nicht mehr ausgegangen werden: Gegründet wurde die LMA im Jahre 1996. Deren Verbandszweck besteht in erster Linie darin, den primären und sekundären Konsortialkreditmarkt zu fördern (<https://www.lma.eu.com/about-us>). Dazu gibt sie Muster heraus, um die Dokumentation zu standardisieren (<https://www.lma.eu.com/documents-guidelines/documents>). — Tatsächlich hat sie auf dem internationalen Markt für Unternehmenskredite einen Standard etabliert, und ihre Muster kommen mittlerweile auch bei rein nationalen Konsortialkrediten oberhalb des Mittelstandsegments zum Einsatz. Siehe *Schnauder*, NJOZ 2010, 1663 f.; *Metze/Westpfahl*, Stakeholder Management, 2. Aufl. 2015, 97 (117); *M. Renner/Leidinger*, BKR 2015, 499 f.; *Hölters/Ingenhoven/Eisen*, Unternehmenskauf, 10. Aufl. 2022, Rn. 4.103. — Für den Investment-Grade-Bereich gibt die LMA seit einigen Jahren ein deutschrechtliches Muster heraus, *Schnauder*, NJOZ 2010, 1663 f.; *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell et al.*, InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 98. Auf Grundlage dieses Musters refinanzierten sich etwa die DAX-Konzerne *Fresenius* und *Fresenius Medical Care* im Jahre 2021 (dazu *Schilling*, Finance Sonderbeil. November/Dezember 2021, 9). Das deutschrechtliche Muster weicht von seinem englischrechtlichen Pendant nur insoweit ab, wie es die deutsche Rechtsordnung erfordert; so etwa um dem Verbot im Voraus getroffener Zinseszinsvereinbarungen, § 248 Abs. 1 BGB, Rechnung zu tragen, *Hanke/Socher*, NJW 2010, 1435 (1436); *L/B/S/Walgenbach*, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 2 Fn. 10. — Siehe zu den Abweichungen betreffend die Form der Übertragung des Kredites unten § 3 C. II.
- 102 *Kühbacher*, Darlehen an Konzernunternehmen, 1993, S. 200; *Servatius*, Covenants, 2008, S. 42; *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell et al.*, InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 104. — Faktisch wird die Fremdkapitalaufnahme ohnehin schon durch die Pflicht beschränkt, unterhalb eines bestimmten Verschuldungsgrades zu bleiben, *Majic*, Covenants, 2013, S. 30.
- 103 Diese Belastungsverbote werden auch Negativklausel/-erklärung oder Negative-Pledge-Klausel genannt, *Merkel*, Negativklausel, 1985, passim; *Servatius*, Covenants, 2008, S. 42; *Majic*, Covenants, 2013, S. 24; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 239. Vgl. auch *Global Ship Lease Investments Inc. et al.*, FA, 2018, Klausel 21.8, S. 78.
- 104 Sog. Limitation on Asset Sales, siehe *Kusserow/Dittrich*, WM 2000, 745 (750 mit Fn. 75); *Servatius*, Covenants, 2008, S. 42.
- 105 *Servatius*, Covenants, 2008, S. 42 f.; *Majic*, Covenants, 2013, S. 23 f. – beide unter Nennung weiterer negativer Covenants. Siehe auch *BdB*, Musterdarlehensvertrag für gewerbliche Kreditvergaben, 2005, WM 2005, 1942 (1946), Anh.; vgl. aus der Praxis etwa *Global Ship Lease Investments Inc. et al.*, FA, 2018, Klausel 21.11 ff., S. 79 ff. Siehe auch die Negativklärung in § 9 Buchst. A des Musterschuldschein-

Im Kern verpflichten affirmative Covenants den Darlehensnehmer, den Status quo zu wahren; namentlich den Geschäftsbetrieb fortzuführen und gesetzliche wie auch anderweitige vertragliche Pflichten (Cross-Default-Klausel)¹⁰⁶ zu erfüllen.¹⁰⁷

c) Information-Covenants

Auch wenn man Information-Covenants¹⁰⁸ innerhalb der Gruppe der positiven Covenants systematisch verortet,¹⁰⁹ nehmen sie doch eine besondere Rolle ein: Die (übrigen) positiven Covenants haben Pflichten zum Gegenstand, die in weiten Teilen ohnehin im Interesse des Darlehensnehmers liegen, etwa Gesetze einzuhalten. Hingegen nützen die Informationspflichten vornehmlich dem Kreditgeber. Einem Loan-to-Own-Investor können sie bei der Steuerung der Übernahme helfen und ihm einen Informationsvorteil gegenüber den Gesellschaftern und anderen Stakeholdern verschaffen.¹¹⁰

Ihrem Inhalt nach können Information-Covenants den Darlehensnehmer beispielsweise dazu verpflichten: monatlich betriebswirtschaftliche Auswertungen vorzulegen,¹¹¹ quartalsweise über die Einhaltung vereinbarter Financial-Covenants zu berichten und Zahlungsströme, Gewinn- und Verlustrechnung, die Bilanz und einen Abgleich zum Businessplan aufzustellen

darlehensvertrages von GDV/*Kemter/Ockenga*, Kreditleitfaden für Solvency II-Versicherer, 3. Aufl. 2022, S. 22 mit Erläuterungen auf S. 17 f.

106 *Gruber*, NJW 1991, 1099 f.; *Servatius*, Covenants, 2008, S. 40; *MüKoBGB/K. P. Berger*, Bd. 4/2, 9. Aufl. 2023, BGB § 490 Rn. 58. — Vgl. auch *Inspired Entertainment Inc.* et al., FA, 2019, Klausel 28.7, S. 220.

107 Vgl. auch die Systematisierung von Covenants bei *M. Kästle*, Covenants, 2003, S. 51 f. Weitere verbreitet vorkommende affirmative Covenants nennt *Servatius*, Covenants, 2008, S. 40.

108 Information-Covenants werden auch als Monitoring-Covenants (*Gottwald/Haas/Drukarczyk/Schöntag*, InsR-HdB., 6. Aufl. 2020, § 3 Rn. 23), Reporting-Covenants (*Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 75) oder auch Information-Undertakings (*Global Ship Lease Investments Inc.* et al., FA, 2018, Klausel 19, S. 70) bezeichnet.

109 So *M. Kästle*, Covenants, 2003, S. 53; *Servatius*, Covenants, 2008, S. 40.

110 *Levitin*, 4 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 67, 87 (2009); *Bücker/Petersen*, ZGR 2013, 802 (809); *Florstedt*, ZIP 2014, 1513 (1515); *ders.*, ZIP 2015, 2345 (2349); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 261; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 76.

111 *Servatius*, Covenants, 2008, S. 41.

(sog. Vierteljahresstatus),¹¹² Verkehrswerte und Belastungen des Grundvermögens mitzuteilen.¹¹³

Ergänzt werden diese konkreten Informationspflichten durch Generalklauseln. Zu nennen ist etwa die Pflicht, alle Umstände, die nachteilig für das Kreditengagement sein können, mitzuteilen¹¹⁴ und alle Informationen, die Eigenkapitalgeber und andere Finanzierer erhalten, auch dem Kreditgeber zuzuleiten.¹¹⁵

Zu erwähnen sind insbesondere noch ermessensabhängige Information-Covenants: So kann der Darlehensnehmer auf Verlangen des Kreditgebers verpflichtet sein, ihm monatlich alle wesentlichen Entwicklungen zu berichten und ihm zur Berichtsprüfung Einsicht in seine Bücher und Schriften zu gestatten.¹¹⁶ Des Weiteren kann den Darlehensnehmer die Pflicht treffen, dem Kreditgeber auf dessen Anfordern jene unternehmens- und gesellschaftsbezogenen Informationen mitzuteilen, die dieser vernünftigerweise benötigt.¹¹⁷ — Bürgerlich-rechtlich handelt es sich hierbei um

112 M. Kästle, Covenants, 2003, S. 54; Mittendorfer, Akquisitionsfinanzierung, 2007, S. 198; Servatius, Covenants, 2008, S. 41; Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 75. Vgl. auch *Global Ship Lease Investments Inc.* et al., FA, 2018, Klausel 19.1 b, S. 70.

113 M. Kästle, Covenants, 2003, S. 54; Servatius, Covenants, 2008, S. 40 f. Vgl. auch *Global Ship Lease Investments Inc.* et al., FA, 2018, Klausel 19, S. 70 ff.

114 Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell et al., InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 105.

115 Vgl. *Global Ship Lease Investments Inc.* et al., FA, 2018, Klausel 19.6 Buchst. a, S. 73.

116 Siehe Ziffer 12.2 der Genussrechtsvereinbarung vom 11.4.2006 zwischen der P. GmbH und der I. KGaA, zitiert nach *OLG Düsseldorf*, UrT. v. 20.5.2014 – 12 U 87/13, ZIP 2015, 187 (189).

117 Siehe die bilateralen Musterdarlehensverträge: *BdB*, Musterdarlehensvertrag für gewerbliche Kreditvergaben, 2005, WM 2005, 1942 (1945), Nr. 10 Abs. 4; *vdp*, Mustervertrag für die großvolumige, gewerbliche Immobilienfinanzierung, 2024, Nr. 17.1 Abs. 2 Buchst. i, S. 24. — Vgl. aus der Konsortialkreditpraxis: *Global Ship Lease Investments Inc.* et al., FA, 2018, Klausel 19.6 Buchst. c und d, S. 73 f.; *Spark Networks SE* et al., FA, 2018, Klausel 24.7 Buchst. e, S. 80. — Bei den bilateralen Musterdarlehensverträgen ist es richtig, vom Kreditgeber zu sprechen. Bei den Konsortialkrediten ist es ein Agent, den der Darlehensnehmer informieren muss. Der Agent übt das Bestimmungsrecht aus und leitet die Informationen an die Darlehensgeber weiter.

Informationsansprüche¹¹⁸, die mit einem Bestimmungsrecht des Gläubigers i. S. d. §§ 315 f. BGB¹¹⁹ versehen sind.

Negative und positive Informationspflichten treffen den Darlehensnehmer hinsichtlich der übrigen Covenants: Verletzt er einen Covenant (Breach-of-Covenant)¹²⁰, muss er dies unverzüglich mitteilen (Notification-of-Default).¹²¹ Auch kann er verpflichtet sein, zu belegen, dass er die General-Covenants einhält. Den Beleg hat er durch ein (gegebenenfalls testier-

118 Generell betreffend Covenants einen klagbaren Leistungsanspruch bejahend *M. Kästle*, Covenants, 2003, S. 72 f.; *Klein*, Projektfinanzierung, 2004, S. 187; *Nikoleyczik*, Gläubigerschutz zwischen Gesetz und Vertrag, 2007, S. 118; *Runge*, Covenants in Kreditverträgen, 2010, Rn. 2.1 ff.; *Majic*, Covenants, 2013, S. 26; *Diem/Jahn*, Akquisitionsfinauzierungen, 4. Aufl. 2019, § 22 Rn. 71 ff.; *Grundmann/M. Renner*, Bankvertragsrecht, Bd. 1, 2020, Teil 4 Rn. 947. — Von Informationsrechten sprechend *Bücker/Petersen*, ZGR 2013, 802 (809). — Offenlassend *Bochmann*, Covenants, 2012, S. 61 f. — High-Yield-Anleihen betreffend Covenants als nicht klagbare Nebenpflichten einordnend *Kusserow/Dittrich*, WM 2000, 745 (751 f.). — Bei Financial-Covenants mag das Interesse an einem klagbaren Anspruch gering sein. Geht es darum, dass der Schuldner es unterlässt, Vermögensgegenstände des Unternehmens zu veräußern, dürfte der Kreditgeber Interesse an einem Anspruch haben, den er durch eine einstweilige Verfügung nach § 935 ZPO sichern kann, überzeugend *M. Kästle*, Covenants, 2003, S. 73 Fn. 203; anderer Ansicht *Nikoleyczik*, Gläubigerschutz zwischen Gesetz und Vertrag, 2007, S. 118 Fn. 516. — Mit Recht den wirtschaftlichen Gehalt von Informationspflichten betonend *M. Kästle*, Covenants, 2003, S. 73. Daher dürften diese meist gemäß §§ 133, 157 BGB als Anspruch auszulegen sein. — Wollen die Parteien keine Durchsetzbarkeit der Forderung, aber deren Übertragbarkeit, ist diese als eine unvollkommene Forderung auszulegen; siehe zur unvollkommenen Forderung BeckOK BGB/*Sutschet*, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 241 Rn. 24.

119 Formulierungen wie Billigkeit oder Angemessenheit sprechen für die Anwendbarkeit der §§ 315 ff. BGB, BeckOK BGB/*Gehrlein*, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 315 Rn. 2. — Wer zur Bestimmung berechtigt ist, folgt aus der Bestimmungsvereinbarung, *Jauernig/Stadler*, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 315 Rn. 8. — Insbesondere die Leistung kann Gegenstand des Bestimmungsrechts sein, siehe *BGH*, Urt. v. 27.10.2021 – VIII ZR 264/19, NJW-RR 2022, 228 (229 Rn. 17); *Jauernig/Stadler*, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 315 Rn. 9; *Schulze/Fries*, HK-BGB, 12. Aufl. 2024, BGB § 315 Rn. 4; BeckOK BGB/*Gehrlein*, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 315 Rn. 3. — Siehe zum Übergang des Bestimmungsrechts bei einem ermessensabhängigen Informationsanspruch analog § 401 Abs. 1 BGB unten § 3 C. I. 2. a). Siehe zu dessen Gebundenheit an den bezüglichen kreditsichernden Informationsanspruch unten § 7 B.

120 *Servatius*, Covenants, 2008, S. 44; *Gottwald/Haas/Drukarczyk/Schöntag*, InsRHdB., 6. Aufl. 2020, § 3 Rn. 19 und 25; vgl. auch *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell et al.*, InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 114: „Covenant Breach“.

121 *M. Kästle*, Covenants, 2003, S. 80; *Servatius*, Covenants, 2008, S. 44 f.; vgl. *Global Ship Lease Investments Inc. et al.*, FA, 2018, Klausel 19.7, S. 74.

tes)¹²² Compliance-Certificate¹²³ zu erbringen. Ferner kann der Kreditgeber berechtigt sein, in festgelegten Zeitabständen (bei Vermutung eines Covenantverstoßes auch häufiger) die wirtschaftlichen Verhältnisse des Darlehensnehmers prüfen zu lassen.¹²⁴

II. Das Kündigungsrecht infolge Covenantverstoßes als Herrschaftsmittel

Die Konsequenzen eines Breach-of-Covenant können von einem Sanktionsverzicht (Waiver),¹²⁵ der aufschiebend oder auflösend an die Zahlung einer Gebühr (Waiver-Fee) geknüpft sein kann,¹²⁶ bis zur Darlehenskündigung und Fälligstellung reichen.¹²⁷ So muss auf § 490 Abs.1 BGB nicht zurückgegriffen werden.¹²⁸ Ein Covenantverstoß kommt auch bei gesunden Unternehmen vor;¹²⁹ in einer ungestörten Kunde-Bank-Beziehung wird ein

122 *Servatius*, Covenants, 2008, S. 44; vgl. dazu aus der Praxis *Global Ship Lease Investments Inc. et al.*, FA, 2018, Klausel 19.2, S. 71.

123 *M. Kästle*, Covenants, 2003, S. 80; *Mittendorfer*, Akquisitionsfinanzierung, 2007, S. 202; *Servatius*, Covenants, 2008, S. 44.

124 Vgl. beispielsweise *Spark Networks SE et al.*, FA, 2018, Klausel 26.20, S. 90: „Each Obligor shall, and the Parent shall ensure that each member of the Group will, (not more than once in every Financial Year unless the Agent reasonably suspects an Event of Default is continuing or may occur) permit the Agent and/or the Security Agent and/or accountants or other professional advisers and contractors of the Agent or Security Agent access at all reasonable times and on reasonable notice at the risk and cost of the Obligor or Company to the premises, assets, books, accounts and records of each member of the Group and meet and discuss matters with the managing directors (geschäftsführende Direktoren) of the Parent“.

125 *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell et al.*, InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 114; *Buth/Hermanns/Haghani/Holzamer*, RSI, 5. Aufl. 2022, § 24 Rn. 98; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 77.

126 *M. Kästle*, Covenants, 2003, S. 77; *Bochmann*, Covenants, 2012, S. 64; *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell et al.*, InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 117; *Buth/Hermanns/Haghani/Holzamer*, RSI, 5. Aufl. 2022, § 24 Rn. 98; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 77.

127 *Vaupel/Reers*, AG 2010, 93 (93); *Madaus*, Der Insolvenzplan, 2011, S. 17 Fn. 49; *Thurrow*, BC 2011, 545; *Majic*, Covenants, 2013, S. 27; *Bronger*, Debt Equity Swaps, 2019, S. 32; *Gottwald/Haas/Drukarczyk/Schöntag*, InsR-HdB., 6. Aufl. 2020, § 3 Rn. 27.

128 *Bochmann*, Covenants, 2012, S. 63 f. — Mitunter wird vereinbart, dass sowohl vertragliche als auch gesetzliche Kündigungsgründe Anwendung finden, *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell et al.*, InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 118.

129 *Thießen*, ZBB 1996, 19 (29 mit Fn. 71); *Tung*, 57 UCLA L. Rev. 115, 150 (2009); mit einem instruktiven Beispiel *Nouvertné*, ZIP 2012, 2139 (2141); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 242; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 74 f.

leichter Verstoß nicht selten sanktionslos bleiben oder nur eine Waiver-Fee nach sich ziehen.¹³⁰

Der Kreditgeber kann als Reaktion auf einen Covenantverstoß allerdings auch mit Kündigung drohen, was gerade bei einem finanziell angeschlagenen Darlehensnehmer erhebliches Drohpotenzial entfaltet.¹³¹ Denn würden Zahlungspflichten in großem Umfang fällig, dürfte er selten in der Lage sein, diese zu erfüllen – er wäre zahlungsunfähig, § 17 Abs. 2 Satz 1 InsO.¹³² Mit Aussicht auf Erfolg könnte der Kreditgeber nun die Eröffnung des Insolvenzverfahrens über dessen Vermögen beantragen, § 11 Abs. 1 Satz 1 Alt. 2, § 13 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 Alt. 1, § 14 Abs. 1 Satz 1¹³³, §§ 16, 17 Abs. 1 InsO.

So kann ein Loan-to-Own-Investor nach einem Covenantverstoß mit der Kaskade: Kündigung – Fälligestellung – Verfahrenseinleitung drohen, um die Gesellschafter des Darlehensnehmers zum Beschluss eines Debt-Equi-

130 *Thießen*, ZBB 1996, 19 (29 mit Fn. 71); *Tung*, 57 UCLA L. Rev. 115, 150 ff. (2009); *Haghani/Holzamer/Zülch* et al., *Covenants*, 2014, S. 19; *Baird*, 165 U. Pa. L. Rev. 785, 795 (2017); *Palenker*, *Loan-to-own*, 2019, S. 245 f. — *Reifenberger*, *Finance* Januar/Februar 2021, 10 (13) berichtet, ein Banker von *Morgan Stanley* habe gesagt, dass Banken während der Corona-Krise im Jahre 2020 Waiver großzügig zugestanden hätten.

131 Ist der Loan-to-Own-Investor einer konsortialen Bindung unterworfen, braucht er in praxi meist eine 2/3 Summenmehrheit, um eine Kündigung durchzusetzen, *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell* et al., *InsO*, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 118 und 141; *Wang*, *Loan-to-Own*, 2022, S. 77 und 97.

132 Die Fälligestellung führe regelmäßig zur Zahlungsunfähigkeit, *Kiethe*, KTS 2005, 179 (188); (betreffend Leveraged-Buyout-Finanzierungen) *Hiltner/Tunda*, *Financial Restructuring*, 2011, 66 (81 mit Fn. 42); *Metze/Westpfahl*, *Stakeholder Management*, 2. Aufl. 2015, 97 (127); *Regenfus*, ZBB 2015, 383 (384); *Ellenberger/Bunte/Häuser*, *BankR-HdB.*, Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 65 Rn. 76; *Wang*, *Loan-to-Own*, 2022, S. 78.

133 Siehe zur Frage des Bestehens eines rechtlichen Interesses i. S. d. § 14 Abs. 1 Satz 1 InsO, wenn der Gläubiger den Antrag zwecks Übernahme stellt, *Palenker*, *Loan-to-own*, 2019, S. 278 ff.

ty-Swaps¹³⁴ oder zur Kooperation im StaRUG-Verfahren¹³⁵ zu bewegen. Er kann diese Drohung aber auch zunächst nur als Druckmittel einsetzen, um Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme durchzusetzen.

III. Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme und deren mittelbar-faktische Begrenzung durch das Gesellschafterdarlehensrecht

Die Wirksamkeit einer Darlehenskündigung, die sich auf einen geringfügigen Covenantverstoß stützt, kann zweifelhaft sein.¹³⁶ Stellt der Investor

134 Von Sydow/Beyer, AG 2005, 635 (636); Daimler, Distressed Debt Investments, 2009, S. 13; Bochmann, Covenants, 2012, S. 67 ff.; Bronger, Debt Equity Swaps, 2019, S. 42; Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 230 ff.; Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 77. — In den Verhandlungen über einen vorinsolvenzlichen Debt-Equity-Swap werde häufig mit Kündigung, Fälligestellung und Verfahrenseinleitung gedroht, berichten Krause, Distressed M&A, 2. Aufl. 2016, 119 (132); Brinkmann, NZI-Beil. 2019, 27 (28). — Als Beispiel kann die Übernahme der Kiekert AG genannt werden: Nachdem es bei ihrem Großkunden Ford zur Krise kam (exogene Ursache), brach ihr Umsatz ein, sie verletzte Financial-Covenants, die Bank veräußerte den Kredit mit einem Abschlag von 23 % und die neuen Gläubiger drohten mit Fälligestellung, Burgmaier/von Haacke, WW v. 18.9.2006, Nr. 38, 66; Herz/Koenen, HBON v. 4.10.2006; von Haacke, WW v. 7.5.2007, Nr. 19, 130.

135 Siehe dazu, warum ein kooperatives Vorgehen trotz der Möglichkeit einer gruppenübergreifenden Mehrheitsentscheidung nach § 26 i. V. m. §§ 27 f. StaRUG vorteilhaft sein kann, Ernst, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 193, 199 ff. und 313 ff.

136 Siehe dazu, dass eine Kündigung ohne ernstlichen Anlass – zum Beispiel aufgrund einer leichten Covenantverletzung (vgl. Metze/Westpfahl, Stakeholder Management, 2. Aufl. 2015, 97 [129]; Ekkenga/Koller/Wöckener, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 104; Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell et al., InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 116; Thierhoff/Müller/Ringelspacher, Unternehmensanierung, 3. Aufl. 2022, Kap. 12 Rn. 833) – ausgeschlossen sein kann, BGH, Urt. v. 28.6.1977 – III ZR 13/75, WM 1977, 834 (835): „Allerdings müssen Sparkassen bei der Ausübung des Kündigungsrechts wie jeder Darlehensgläubiger auf [...] Interessen ihrer Schuldner hinlänglich Rücksicht nehmen [...]. Daher können gerade die Schuldner eines langfristigen Darlehens erwarten, daß die Sparkassen ein ihnen eingeräumtes ordentliches Kündigungsrecht nicht ohne ernstlichen Anlaß ausüben.“ Zuvor bereits OLG Hamburg, Urt. v. 22.10.1964 – I U 23/64, MDR 1965, 294 (295). Siehe betreffend die außerordentliche Kündigung BGH, Urt. v. 18.12.1980 – III ZR 157/78, NJW 1981, 1363 f. Siehe ferner BGH, Beschl. v. 14.7.1983 – III ZR 176/82, WM 1983, 1038; Urt. v. 6.3.1986 – III ZR 245/84, NJW 1986, 1928 (1930); Urt. v. 21.5.1987 – III ZR 38/86, NJW-RR 1987, 1184; Urt. v. 14.12.1989 – III ZR 198/88, NJW-RR 1990, 365 f. Auf der Linie

nach solch einem Verstoß die Maximalforderung Debt-Equity-Swap, muss er mit der Möglichkeit rechnen, dass es die Gesellschafter des Darlehensnehmers auf eine Kündigung ankommen lassen, da sie in der gerichtlichen Überprüfung deren Wirksamkeit mehr Chance als Risiko erblicken. Anders wird es sich verhalten, wenn das Verlangte deutlich leichter wiegt als die Folgen, die der Darlehensnehmer gewärtigen muss, falls sich die Kündigung als wirksam erweist. Insofern kann es sich für den Investor anbieten, nach einer geringfügigen Covenantverletzung zunächst eine weniger einschneidende Maßnahme als einen Debt-Equity-Swap zu verlangen, durch die er seinen Einfluss auf den Darlehensnehmer oder auch dessen Gesellschafter erweitert, um so die spätere – notfalls insolvenzliche – Übernahme vorzubereiten (dazu 1.).

Fraglich ist hinsichtlich solcher Vorbereitungsmaßnahmen, ob diesen durch das Recht der Gesellschafterdarlehen eine Grenze gesetzt wird. Erlangt nämlich der Investor durch eine Maßnahme gesellschaftergleichen Einfluss auf den Darlehensnehmer, könnte damit das Darlehen wirtschaftlich dem eines Gesellschafters entsprechen. Gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO wären seine Darlehensrückzahlungsforderungen in der Insolvenz des Darlehensnehmers dann nachrangig zu berichtigen. In Anbetracht dessen und weiterer nachteiliger Rechtsfolgen, die an eine Subordination anknüpfen, würde das Gesellschafterdarlehensrecht mittelbar-faktisch die

des Bundesgerichtshofes *OLG Hamm*, Urt. v. 21.6.1985 – 11 U III/84, NJW-RR 1986, 208 (209); *OLG Schleswig*, Urt. v. 27.4.2006 – 5 U 176/05, BKR 2006, 253 (254); *Schneider*, JR 1978, 415 (417); *Obermüller*, ZIP 1980, 337 (341); *Rümker*, KTS 1981, 493 (496 f.); *Möllers*, Die Haftung der Bank bei der Kreditkündigung, 1991, S. 10 f.; *Kiethe*, KTS 2005, 179 (200 f.); *Soergel/Seifert*, BGB, Bd. 7, 13. Aufl. 2014, BGB § 488 Rn. 194; *Obermüller*, Insolvenzrecht in der Bankpraxis, 9. Aufl. 2016, Rn. 5.676; *Schwintowski/Korff*, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 16 Rn. 334 ff.; *Obermüller/Huber*, Insolvenzrecht in der Bankpraxis, 10. Aufl. 2023, Rn. 5.331. Kritisch dazu *M. Renner*, FS Hopt, 2020, 993 (1006); *Ellenberger/Bunte/Häuser*, BankR-HdB., Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 65 Rn. 74 f. — Auch die AGB-Rechtskonformität vertraglicher Kündigungsgründe kann zweifelhaft sein, siehe *Nouvertné*, ZIP 2012, 2139 (2143 ff.). Hinsichtlich des Erfordernisses gefährdeter Rückzahlung infolge wesentlicher Vermögensverschlechterung habe § 490 Abs. 1 BGB Leitbildfunktion i. S. d. § 307 Abs. 2 Nr. 1 BGB, *LG Aachen*, Urt. v. 19.10.2017 – 1 O 480/16, ZIP 2018, 116 (118); *Staudinger/Piekenbrock/Rodi*, BGB, 2022, BGB Anh. zu §§ 305–310 Rn. F107; *Ellenberger/Bunte/Samhat*, BankR-HdB., Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 54 Rn. 211; *MüKoBGB/K. P. Berger*, Bd. 4/2, 9. Aufl. 2023, BGB § 490 Rn. 22; *PWW/Pöschke*, BGB, 19. Aufl. 2024, BGB § 490 Rn. 2. Ebenso zwingend sei das Verbot, zur Unzeit zu kündigen, *Hopt*, ZHR 143 (1979), 139 (163). — Siehe auch noch unten § 6 D. I. 2. a) bb) aaa).

Maßnahmen begrenzen, die ein Loan-to-Own-Investor ergreifen kann, um die Übernahme vorzubereiten (dazu 2.).

1. Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme

Ein Investor kann eine forderungsbasierte Übernahme vorbereiten, indem er das Management der Zielgesellschaft auf seine Seite zieht (dazu a)), den Eintritt künftiger und schwererer Covenantverstöße fördert (dazu b)) und für den Fall vorsorgt, dass er auf eine verfahrensrechtliche Übernahme zurückgreifen muss (dazu c)).

a) Sicherung der Unterstützung durch das Management

Die Leitung der Zielgesellschaft kann dem Investor bei der Übernahme helfen: Sie kann den Gesellschaftern deutlich machen, dass es zur insolvenzlichen Übernahme¹³⁷ – und damit zum Totalverlust ihres Investments – kommen wird, wenn sie nicht an der vorinsolvenzlichen Übernahme mitwirken.¹³⁸

Aus Sicht des Investors bietet es sich als erster Schritt daher an, auf das Management Einfluss zu nehmen.¹³⁹ Die Unternehmensleitung kann der Investor gewinnen, indem er ihr aufzeigt, dass die Übernahme auch in ihrem Interesse liegt.¹⁴⁰ Auch kann der Investor fordern, einen ihm geneh-

137 Siehe ausführlich zur Übernahme im Insolvenzverfahren *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 273 ff., 354 ff. und 372 ff.; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 213 ff.

138 Vgl. *Brinkmann*, WM 2011, 97 (103); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 138; *Brinkmann*, KTS 2021, 303 (325).

139 Gar von einer „Interessengleichschaltung mit der Geschäftsleitung“ spricht *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 289.

140 *Siemon*, ZInsO 2013, 1861 (1874); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 157 ff. und 250 ff.; *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 289 ff. — Der nicht Gesetz gewordene § 45 StaRUG-E sah eine § 60 InsO entsprechende Außenhaftungsvorschrift vor, *Brinkmann*, ZIP 2020, 2361 (2368); BeckOK StaRUG/*Kramer*, 13. Ed. 1.7.2024, StaRUG § 32 Rn. 12.1. — Befürchtend, dass Loan-to-Own-Investoren die Außenhaftung als Druckmittel gegenüber dem Management einsetzen würden, *Brückmann*, ZInsO 2021, 1 (10). — Siehe aber auch dazu, dass das Management mit der Vermeidung eines Insolvenzverfahrens zugleich Haftung vermeiden kann, worin ohnehin ein Anreiz zur Mitwirkung besteht, *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 297 f. — Auch durch das Versprechen einer Beteiligung am Eigenkapital können Investoren Anreize setzen,

men Restrukturierungsvorstand zu bestellen.¹⁴¹ Das gibt ihm die Sicherheit, jedenfalls einen loyalen Entscheidungsträger im Unternehmen auf seiner Seite zu haben.¹⁴²

b) Förderung künftiger Covenantverstöße

Nach einem leichten Covenantverstoß als Gegenleistung für den Verzicht auf eine (unsichere)¹⁴³ Kündigung die Bestellung eines weiteren Geschäftsleiters zu fordern, stärkt nicht nur den Einfluss auf das Management, sondern nützt der Übernahme noch aus einem weiteren Grund: Ebenso wie der Einsatz externer Berater verursacht es Kosten,¹⁴⁴ die an der Liquidität und dem Vermögen des Darlehensnehmers zehren. Damit kann es ihm schwerer fallen, entsprechende Financial-Covenants¹⁴⁵ einzuhalten; und so kann auch die Wahrscheinlichkeit für einen Covenantverstoß, der einen genügenden Schweregrad erreicht, um einen ernstlichen Anlass zur Ausübung des vertraglichen Kündigungsrechts darzustellen,¹⁴⁶ steigen.

Doch auch ohne einen vorherigen Covenantverstoß kann ein Investor Maßnahmen ergreifen, um dem Darlehensnehmer das operative Geschäft zu erschweren und so einen Covenantverstoß und damit einen Kündigungsgrund zu provozieren. Als Mittel hierfür können ihm kreditsichernde Informationsrechte dienen. Zum einen kann er gestützt auf den behaupteten Verdacht eines Covenantverstoßes die wirtschaftlichen Verhältnisse

um das Management auf ihre Seite zu ziehen, vgl. *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 296.

141 Siehe dazu, dass die Einflussnahme auf die Organbestellung mittels Forderungsherrschaft entgegen der herrschenden Ansicht eine gesellschaftergleiche Stellung gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO begründen kann, unten § 2 C. III. 2. c) dd).

142 *Fromm*, GmbHR 2003, 1114 ff.; *Servatius*, Covenants, 2008, S. 25; *Bochmann*, Covenants, 2012, S. 62; *Metze/Westpfahl*, Stakeholder Management, 2. Aufl. 2015, 97 (106); K. Schmidt/Uhlenbruck/Kuder/Unverdorben, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 5. Aufl. 2016, Rn. 2.430; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 244; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 79.

143 Siehe oben § 2 C. III und unten § 6 D. I. 2. a) bb) aaa).

144 Vgl. zu den Kosten *Madaus*, Der Insolvenzplan, 2011, S. 38; *Metze/Westpfahl*, Stakeholder Management, 2. Aufl. 2015, 97 (106); C. G. *Paulus*, FS Wimmer, 2017, 475 (486); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 238 und 244.

145 Siehe zu Financial-Covenants betreffend Eigenkapital, Verschuldung und Liquidität *Schulte*, Zum Beitrag von Insolvenzeröffnungsgründen und Financial Covenants zum Gläubigerschutz, 2016, S. 61 ff.

146 Siehe dazu, dass eine Kündigung ohne ernstlichen Anlass ausgeschlossen sein kann, oben § 2 C. III und unten § 6 D. I. 2. a) bb) aaa).

des Darlehensnehmers prüfen lassen;¹⁴⁷ zum anderen kann er ermessensabhängige Informationsrechte¹⁴⁸ rege gebrauchen.¹⁴⁹ Umfangreiche Prüfungen und Gespräche mit der Geschäftsführung erhöhen nicht nur den Einigungsdruck, sondern stören auch den Betriebsablauf und binden personelle Ressourcen im Unternehmen. Bedarf es externer Beratung, um die Informationsverlangen zu erfüllen, verliert der Darlehensnehmer zudem Liquidität.¹⁵⁰ Eine primär zum Zwecke der Provokation eines Kündigungsgrundes getroffene Leistungsbestimmung leidet zwar an einem inneren Ermessensfehler und ist gemäß § 315 Abs. 3 Satz 1 BGB unverbindlich.¹⁵¹ Rechtstatsächlich entfällt deshalb aber nicht schon die Eignung als Mittel zur Provokation eines Covenantverstößes.¹⁵² Denn überschreitet das Verlangen nicht evident die Grenze der Billigkeit, geht der Darlehensnehmer ein hohes Risiko ein, wenn er die Leistung verweigert und sich gerichtlich zur Wehr setzt. Verliert er nämlich den Rechtsstreit, steht fest, dass er einen Covenant verletzt hat.¹⁵³

147 Siehe oben § 2 C. I. 2. c) a. E.

148 Siehe zu diesen Information-Covenants oben § 2 C. I. 2. c).

149 Siehe dazu, dass Information-Covenants und deren reger Gebrauch keine Subordinationsgefahr bergen, unten § 2 C. III. 2. c) bb).

150 Siehe zum Aufwand, der durch den Einsatz ermessensabhängiger Information-Covenants verursacht werden kann, und auch dazu, dass Loan-to-Own-Investoren in der Praxis so vorgehen, *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 238. — Siehe zum praktischen Vorkommen provozierte Covenantverstöße losgelöst von ermessensabhängigen Informationsansprüchen *C. G. Paulus*, ZRP 2018, 151 (152); *Beissenhirtz*, ZInsO 2019, 525 (539); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 43 f. und 78, insbesondere S. 238 mit Fn. 262 f., ferner noch S. 274 ff. und 512; *C. G. Paulus*, ZRP 2020, 108 (110); *Thierhoff/Müller/C. G. Paulus*, Unternehmenssanierung, 3. Aufl. 2022, Kap. 12 Rn. 594; siehe ferner mit Blick auf die USA *Robertson/Cicarella*, ABA Business Bankruptcy Newsletter January 2009, 1.

151 Siehe zur Unbilligkeit einer Bestimmung, die aus zweckfremden Motiven (subjektiver/innerer Ermessensfehlergebrauch) getroffen wird, *BGH*, Urt. v. 5.12.2012 – IV ZR 110/10, NZA-RR 2013, 327 (329 Rn. 27); *Beschl. v. 18.11.2014* – EnVZ 23/14, RdE 2015, 194; Urt. v. 11.1.2023 – IV ZR 85/20, VersR 2023, 545 (550 Rn. 39); *OLG Köln*, Urt. v. 31.7.2014 – 7 U 194/13, BeckRS 2016, 6377 Rn. 33; *LG Münster*, Urt. v. 9.6.2016 – 115 O 17/16, BeckRS 2016, 124894 Rn. 20; BeckOK BGB/*Gehrlein*, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 315 Rn. 18; siehe zur Unverbindlichkeit gemäß § 315 Abs. 3 Satz 1 BGB *MüKoBGB/Würdinger*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 315 Rn. 54; siehe dazu noch ausführlich unten § 6 D. I. 2. b).

152 Von einem Loan-to-Own-Investor dürfte im Vergleich zu einer Bank typischerweise eine höhere Gefahr dafür ausgehen, dass er ermessensabhängige Informationsrechte missbraucht, um einen Covenantverstoß und damit einen Kündigungsgrund zu provozieren, ausführlich dazu unten § 6 D. I. 2. b) bb) bbb).

153 Siehe dazu noch unten § 6 D. II. 3. b) aa). Vgl. zu den Schwierigkeiten der Rechtsverteidigung auch *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 350 f.

Erkennt der Darlehensnehmer, dass er Gefahr läuft, einen Financial-Covenant zu verletzen, kann er als Gegenmaßnahme Anlagevermögen veräußern. Dadurch verbessert er seine Liquiditätskennzahl; deckt die Veräußerung eine stille Reserve auf, steigt auch seine Eigenkapitalquote.¹⁵⁴ Allerdings kann der Kreditvertrag bestimmen, dass der Darlehensnehmer ein solches Veräußerungsgeschäft nur mit Zustimmung des Kreditgebers tätigen darf.¹⁵⁵ Dies kommt einem Loan-to-Own-Investor zupass. Indem er seine Zustimmung verweigert,¹⁵⁶ kann er verhindern, dass der Darlehensnehmer seine Finanzkennzahlen verbessert und so die Übernahme gefährdet.¹⁵⁷

c) Erhöhung des Drohpotenzials durch Vorsorge für eine verfahrensrechtliche Übernahme

Ein Investor kann verschiedene Maßnahmen ergreifen, durch die er das Drohpotenzial erhöht und zugleich für den Fall vorsorgt, dass die Gesellschafter die Mitwirkung an der (wohl präferierten)¹⁵⁸ vorinsolvenzlichen Übernahme endgültig verweigern und er einen einzel- oder gesamtvollstreckungsrechtlichen Weg einschlagen muss:

154 Siehe *Schulte*, Zum Beitrag von Insolvenzeröffnungsgründen und Financial Covenants zum Gläubigerschutz, 2016, S. 63 f. (zu Financial-Covenants hinsichtlich der Liquidität) und S. 61 ff. (betreffend Eigenkapital und Verschuldung). Eine stille Reserve ist der Differenzbetrag zwischen dem Buchwert und dem Marktwert eines Gegenstandes, der durch dessen Veräußerung offenbart wird, K. Weber/*Groh*, Rechtswörterbuch, 32. Ed. 2024, Stille Reserve.

155 Siehe zu Covenants, die die Veräußerung von Vermögensgegenständen beschränken, *Kusserow/Dittrich*, WM 2000, 745 (750 mit Fn. 75); *Servatius*, Covenants, 2008, S. 42.

156 Vgl. in diesem Zusammenhang *BGH*, Urt. v. 6.3.1986 – III ZR 245/84, NJW 1986, 1928 (1930): Die Bank hatte den Verkauf eines Wohnhauses untersagt. Der *Bundesgerichtshof* urteilte, dass „[e]in solches Verhalten [...] einen Darlehensgeber nach Treu und Glauben hindern [könne], eine außerordentliche Kündigung auf Umstände zu stützen, die auf einem übermäßig hohen Fremdkapitalanteil des vom Darlehensnehmer geführten Betriebes beruhen“.

157 Ein Loan-to-Own-Investor läuft durch ein solches Vorgehen nach vorzugswürdiger Ansicht Gefahr, in eine gesellschaftergleiche Stellung gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO einzurücken, dazu unten § 2 C. III. 2. c) cc).

158 Nach *D. Weber*, ZInsO 2016, 2240 (2246) habe *Franz Aleth* bekundet, dass Loan-to-Own eher im vorinsolvenzlichen Bereich und nicht im Insolvenzplanverfahren praktiziert werde, damit der Geschäftsbetrieb ungestört bleibe.

Gleichsam als milderes Mittel kann der Investor anstelle eines Debt-Equity-Swaps zunächst die Bestellung von Pfandrechten an den Anteilen der Zielgesellschaft oder auch deren Töchter (Share-Pledges) fordern.¹⁵⁹ Dies setzt freilich voraus, dass die Fremdkapitalstruktur des Darlehensnehmers die Bestellung solcher Pfandrechte erlaubt.¹⁶⁰

Für einen Debt-Equity-Swap gemäß § 225a Abs. 2 Satz 1 InsO eignen sich jene Forderungen, die nur teilweise befriedigt werden (Fulcrum-Class).¹⁶¹ Vor diesem Hintergrund kann ein Loan-to-Own-Investor als Sanierungskonzept zunächst Umschuldungsmaßnahmen einbringen, die seinen Stand in der Fremdkapitalstruktur verbessern. Hierfür kann er die Gewährung eines Sanierungskredits in Aussicht stellen.¹⁶² Damit gewinnt der Darlehensnehmer zwar kurzfristig Liquidität, jedoch steigen die Zins-¹⁶³ und Tilgungslast sowie der Verschuldungsgrad, was es ihm zusätzlich erschwert, Finanzkennzahlen einzuhalten. Misslingt ihm dies und verletzt er Covenants in erheblichem Maße, kann der Investor den Debt-Equity-Swap nun von einem sicheren Stand aus fordern.¹⁶⁴

159 Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 248. — Siehe dazu, dass Share-Pledges nicht die Gefahr einer Subordination gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO bergen, unten § 2 C. III. 2. c) aa).

160 Nach *de Chapeaurouge/Hafner*, HdB. Unternehmensrestrukturierung, 2. Aufl. 2018, 845 (877) kaufen sich Investoren bei einer mehrschichtigen Fremdkapitalstruktur mitunter sowohl in die mit Share-Pledges besicherte als auch in die unbesicherte Schicht ein.

161 Siehe zur Fulcrum-Class und zu Synonymen wie Fulcrum-Debt, -security oder -schicht *Harner*, 89 Wash. U. L. Rev. 155, 192 (2011); *de Chapeaurouge/Hafner*, HdB. Unternehmensrestrukturierung, 2. Aufl. 2018, 845 (876 ff.); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 204 ff.; *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 81 und 84. — Vgl. auch *Budde*, ZInsO 2010, 2251 (2267); (in praxi sei festzustellen, dass besonders häufig unbesicherte, nachrangige Kreditforderungen umgewandelt würden) *Buth/Hermanns/Knecht*, RSI, 4. Aufl. 2014, § 19 Rn. 145. Demgegenüber berichtend, dass in der Regel Anleihen oder vorrangige Bankschulden erworben würden, *Buth/Hermanns/Haghani/Eschmann*, RSI, 5. Aufl. 2022, § 37 Rn. 169.

162 Siehe zu diesem originären Loan-to-Own oben § 2 A. II. 2.

163 Nur, um einen Eindruck von der Zinshöhe zu haben: Mit 20 % fix war der nachrangige Sanierungskredit verzinst, den die Investoren der *Schefenacker plc* gewährten (*Schefenacker plc*, CVA, 2007, S. 29 Rn. 3.12 ff.; *Wnuck*, Finance v. 9.2.2007). Der EURIBOR lag im Jahre 2007 stets unter 5 % (<https://www.euribor-rates.eu/de/euribor-werte-pro-jahr/2007>). Weil der Kredit Teil des Restrukturierungskonzeptes war, förderte er die Übernahme nicht; insofern dient das Beispiel nur dazu, einen Eindruck von der Zinshöhe zu geben.

164 Plakativer ausgedrückt: nun „hält er [scil. der Investor] alle Fäden in der Hand“ (*Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 286).

Reicht die bloße Drohung mit Kündigung nicht aus, um die Gesellschafter zu einem vorinsolvenzlichen Debt-Equity-Swap zu bewegen, kann der Investor das Kündigungsrecht ausüben, sodass die Rückzahlungsforderungen fällig werden. Damit bereitet er zum einen die Verwertung von Pfandrechten an Gesellschaftsanteilen vor;¹⁶⁵ in Anbetracht der näher rückenden Pfandrechtsverwertung steigt der Druck auf die Gesellschafter, an einer konsensualen Übernahme mitzuwirken. Zum anderen hat er mit der Fälligkeit das für einen Gläubigerantrag gemäß § 14 Abs. 1 Satz 1 InsO erforderliche rechtliche Interesse an der Insolvenzverfahrenseröffnung.¹⁶⁶ Den Gesellschaftern kann er nun deutlich machen, dass der nächste Schritt die Antragstellung sein wird.

Stellt der Investor die Forderungen nicht nur fällig, sondern fordert sie auch ernsthaft ein,¹⁶⁷ wird der Schuldner dadurch (oft)¹⁶⁸ zahlungsunfähig i. S. d. § 17 Abs. 2 Satz 1 InsO. Damit setzt er die Gesellschafter unter Zeitdruck, sich mit ihm zu einigen. So werden ihnen maximal¹⁶⁹ drei Wochen

-
- 165 Siehe zur Kündigung aus diesem Grund *Metze/Westpfahl*, Stakeholder Management, 2. Aufl. 2015, 97 (117 und 129); *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 181 ff. — Siehe ausführlich zur Verwertung von Pfandrechten an Gesellschaftsanteilen zwecks Übernahme *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 264 ff.; *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 331 ff.; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 181 ff.
- 166 Die Fälligkeit als Voraussetzung eines rechtlichen Interesses implizierend *BGH*, Beschl. v. 29.11.2007 – IX ZB 12/07, NJW 2008, 1380 (1381); explizit fordernd *MüKo-InsO/Vuia*, Bd. 1, 4. Aufl. 2019, InsO § 13 Rn. 35 und § 14 Rn. 26; *Uhlenbruck/Wege-ner*, InsO, Bd. 1, 15. Aufl. 2019, InsO § 14 Rn. 80; *Gottwald/Haas/Vuia*, InsR-HdB., 6. Aufl. 2020, § 8 Rn. 37. — Rechtsschutzinteresse bei gestundeter Forderung verneinend (in der Regel) *LG Braunschweig*, Beschl. v. 5.10.1959 – 8 T 683/59, NJW 1961, 2316; *AG Göttingen*, Beschl. v. 28.8.2001 – 74 IN 123/01, NZI 2001, 606.
- 167 Siehe zu dieser restriktiven Auslegung des insolvenzrechtlichen Fälligkeitsbegriffes *BGH*, Beschl. v. 19.7.2007 – IX ZB 36/07, BGHZ 173, 286 (292 Rn. 18); Beschl. v. 16.5.2017 – 2 StR 169/15, ZInsO 2017, 1364 (1365); *Metze/Westpfahl*, Stakeholder Management, 2. Aufl. 2015, 97 (127); *MüKoInsO/Eilenberger*, Bd. 1, 4. Aufl. 2019, InsO § 17 Rn. 7a. — Im Ergebnis zustimmend *K. Schmidt/ders./Herchen*, InsO, 20. Aufl. 2023, InsO § 17 Rn. 13. Gegen diese Restriktion *BGH*, Beschl. v. 23.5.2007 – 1 StR 88/07, NStZ 2007, 643 (644); Beschl. v. 29.10.2020 – 5 StR 618/19, NStZ 2021, 308 (309).
- 168 Siehe dazu, dass die Fälligstellung regelmäßig zur Zahlungsunfähigkeit führt, *Kiethe*, KTS 2005, 179 (188); (betreffend Leveraged-Buyout-Finanzierungen) *Hiltner/Tunda*, Financial Restructuring, 2011, 66 (81 mit Fn. 42); *Metze/Westpfahl*, Stakeholder Management, 2. Aufl. 2015, 97 (127); *Regenfus*, ZBB 2015, 383 (384); *Ellenberger/Bunte/Häuser*, BankR-HdB., Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 65 Rn. 76; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 78.
- 169 Siehe zur Einordnung als Höchstfrist *BGH*, Urt. v. 9.7.1979 – II ZR 118/77, BGHZ 75, 96 (108 und 111); *Andres/Leithaus/ders.*, InsO, 4. Aufl. 2018, InsO § 15a Rn. 6; *Braun/Erbe*, InsO, 10. Aufl. 2024, InsO § 15a Rn. 16.

bleiben, bis die Mitglieder des Vertretungsorgans einen Eröffnungsantrag stellen, um ihrer Pflicht gemäß § 15a Abs. 1 Satz 1 Alt. 1, Satz 2 Alt. 1 InsO nachzukommen.

2. Mittelbar-faktische Begrenzung von Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme durch das Gesellschafterdarlehensrecht

Betreffs der vorgenannten Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme fragt es sich, ob die Nachrangregelung des § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO diese mittelbar-faktisch begrenzt.

Mit Blick auf die Rechtsfolgende könnte ein Nachrang zumindest begrenzende Wirkung entfalten. Denn kommt es noch vor¹⁷⁰ der Übernahme zur Subordination gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO, hat dies Konsequenzen, die eine forderungsbasierte Übernahme vereiteln können:¹⁷¹

Betreffend die Einberufung der Gläubigerversammlung zählt gemäß § 75 Abs. 1 Nr. 3 Alt. 2 InsO lediglich das Verlangen eines nicht nachrangigen Insolvenzgläubigers, und in der Gläubigerversammlung haben nachrangige Insolvenzgläubiger kein Stimmrecht, § 77 Abs. 1 Satz 2 InsO. Nur einem nicht nachrangigen Insolvenzgläubiger steht nach § 78 Abs. 1 Var. 2 InsO das Recht zu, die Aufhebung eines Beschlusses der Gläubigerversammlung zu beantragen und gegen die Aufhebung eines solchen Beschlusses sofortige Beschwerde einzulegen, § 78 Abs. 2 Alt. 2 InsO.¹⁷² — Eine Rechtshandlung, die für die Forderung auf Rückgewähr eines Darlehens i. S. d. § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 InsO oder für eine gleichgestellte Forderung Sicherung

170 Greift nicht das Sanierungsprivileg gemäß § 39 Abs. 4 Satz 2 InsO, hat ein Debt-Equity-Swap den Nachrang (§ 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 1 InsO) der nicht in Eigenkapital umgewandelten Restforderungen zur Folge, was im Falle einer späteren Insolvenz Bedeutung erlangt, siehe dazu *Aleth/Böhle*, DStR 2010, 1186 (1193); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 355 ff. Insofern ist die hier allein vertiefte Frage einer Subordination vor der Übernahme gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO von größerer strategiebegrenzender Relevanz (vgl. dahingehend auch *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 357).

171 Ausführlich zur Frage des Nachranges unter dem Blickwinkel forderungsbasierter Übernahmestrategien *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 354 ff.; siehe unter diesem Blickwinkel und auch rechtsvergleichend betreffend die Equitable Subordination (11 U. S. C. § 510(c)) *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 581 ff. Siehe zur Equitable Subordination auch *Witt*, Die nachrangige Behandlung von Krediten gesellschaftsfremder Dritter, 2018, S. 92 ff.

172 Siehe dazu allgemein *MüKoInsO/Ehrliche/Ahrens*, Bd. 1, 4. Aufl. 2019, InsO § 75 Rn. 7 f.; *K. Schmidt/Jungmann*, InsO, 20. Aufl. 2023, InsO § 78 Rn. 16, 19 und 34.

oder Befriedigung gewährt hat, ist gemäß § 135 Abs. 1 Alt. 2 InsO anfechtbar.¹⁷³ — Gemäß § 174 Abs. 3 Satz 1 InsO sind die Forderungen nachrangiger Insolvenzgläubiger nur anzumelden, soweit das Insolvenzgericht besonders dazu auffordert.¹⁷⁴ — Im Insolvenzplanverfahren gelten Forderungen nachrangiger Insolvenzgläubiger als erloschen, wenn im Insolvenzplan nichts anderes bestimmt ist, § 225 Abs. 1 InsO.¹⁷⁵

Hat der Investor nicht ausnahmsweise trotz der Subordination noch eine teilweise Befriedigung seiner Forderungen zu erwarten,¹⁷⁶ verlieren diese ihre Eignung für einen Debt-Equity-Swap nach § 225a Abs. 2 Satz 1 InsO.¹⁷⁷ — Schließt der Nachrang eine insolvenzliche Übernahme aus, ist die Drohung des Investors, durch Kündigung die materielle Insolvenz des Darlehensnehmers zu erzeugen,¹⁷⁸ umso weniger glaubhaft, je wahrscheinlicher seine Forderungen nachrangig sind.¹⁷⁹

In Anbetracht dieser Rechtsfolgen ist das Recht der Gesellschafterdarlehen geeignet, Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme mittelbar-faktisch zu begrenzen. Mit Blick auf die Tatbestandsseite des § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO bleibt damit zu klären, unter welchen Voraussetzungen eine Rechtshandlung einem Gesellschafterdarlehen wirtschaftlich entspricht:

Nahezu unstreitig ist mittlerweile, dass auch die Rechtshandlungen Verbandsfremder (Dritter) einem Gesellschafterdarlehen wirtschaftlich ent-

173 Siehe zu anfechtbaren Befriedigungen und Sicherungen gemäß § 135 Abs. 1 InsO PRSV/Schultz, InsR, 3. Aufl. 2022, § 32 Rn. III ff.; BeckOK InsR/Prosteder/Dachner, 36. Ed. 15.7.2024, InsO § 135 Rn. 23 ff. Siehe zur Parallelvorschrift des § 6 Abs. 1 Satz 1 Alt. 2 AnfG Kindl/Meller-Hannich/Haertlein, Zwangsvollstreckung, 4. Aufl. 2021, AnfG § 6 Rn. 4 ff.; MüKoAnfG/Weinland, 2. Aufl. 2022, AnfG § 6 Rn. 1 ff.

174 Siehe zur Nachrangregelung des § 174 Abs. 3 InsO Römermann/Becker, InsR, 49. EL Januar 2024, InsO § 174 Rn. 24 ff.

175 Siehe zu all diesen Folgen im Lichte forderungsbasierter Übernahmen Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 357; Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 588.

176 Siehe Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 371.

177 Für einen Debt-Equity-Swap gemäß § 225a Abs. 2 Satz 1 InsO sind die teilweise zu befriedigenden Forderungen geeignet; siehe Harner, 89 Wash. U. L. Rev. 155, 192 (2011); de Chapeaurouge/Hafner, HdB. Unternehmensrestrukturierung, 2. Aufl. 2018, 845 (876 ff.); Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 204 ff.; Ernst, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 81 und 84; dazu auch schon oben § 2 C. III. 1. c).

178 Siehe zu dieser Drohung oben § 2 C. II a. E.

179 Den regelmäßigen Verlust des Drohpotenzials annehmend Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 357 f. Siehe allgemein zur Schwächung der Verhandlungsmacht eines Darlehensgebers im Falle einer (drohenden) Subordination Engert, ZGR 2012, 835 (864 f. mit Fn. 124).

sprechen können. Anders als noch in der Vorgängerregelung des § 32a Abs. 3 Satz 1 Alt. 2 GmbHG a. F.¹⁸⁰ finden im heutigen Normtext Dritte zwar keine Erwähnung mehr, doch wollte der Gesetzgeber die frühere Regelung „in personeller (Dritte) und sachlicher Hinsicht“¹⁸¹ übernehmen.¹⁸²

Diese personelle Ausdehnung betrifft zum einen Zurechnungssachverhalte (z. B. Treuhandkonstellationen) und zum anderen den hier interessierenden Fall, dass einem Dritten kraft vertraglicher Abreden eine Stellung zukommt, die der eines Gesellschafters gleicht.¹⁸³

Eine gesellschaftergleiche Stellung kommt einem Dritten jedenfalls zu, wenn er wie ein Gesellschafter der jeweiligen Verbandsform am Vermögen und am Gewinn der Gesellschaft beteiligt ist und zudem in einem Maße zur Einflussnahme auf die Geschäftsführung und die Gestaltung der Gesellschaft berechtigt ist, dass er die Geschicke der Gesellschaft bestimmen kann.¹⁸⁴

180 § 32a GmbHG ist durch Art. 1 Nr. 22, Art. 25 MoMiG zum 1.11.2008 aufgehoben worden.

181 Siehe BR-Drs. 354/07 S. 130; BT-Drs. 16/6140 S. 56.

182 Die grundsätzliche Einbeziehung Dritter bejahend *BGH*, Urt. v. 17.2.2011 – IX ZR 131/10, BGHZ 188, 363 (366 Rn. 10); Urt. v. 21.2.2013 – IX ZR 32/12, BGHZ 196, 220 (225 Rn. 15); Urt. v. 18.7.2013 – IX ZR 219/11, BGHZ 198, 64 (72 f. Rn. 23); Urt. v. 29.1.2015 – IX ZR 279/13, BGHZ 204, 83 (99 f. Rn. 46); Urt. v. 15.11.2018 – IX ZR 39/18, ZIP 2019, 182 f. Rn. 7; Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (131 f. Rn. 20); *W. Bayer/Graff*, DStR 2006, 1654 (1659); *Bork*, ZGR 2007, 250 (253 f.); *Haas*, ZInsO 2007, 617 (620); *Knof*, ZInsO 2007, 125 (127); *J.-S. Schröder/Grau*, ZInsO 2007, 353 (354); *M. Gehrel*, BB 2008, 846 (850); *Thole*, Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht, 2010, S. 412; *Töller*, Die MoMiG-Reform, 2013, S. 196; *MHdB GesR/Kraft/Rieckers*, Bd. 4, 5. Aufl. 2020, § 16 Rn. 92 a. E.; *Reul/Heckschen/Wienberg/Heckschen*, InsR, 3. Aufl. 2022, § 4 Rn. 1261; mit Blick auf „gleichgestellte Forderungen“ (§ 135 Abs. 1 InsO) *PRSV/Schultz*, InsR, 3. Aufl. 2022, § 32 Rn. 113; *Kayser/Thole/Kleindiek*, InsO, 11. Aufl. 2023, InsO § 39 Rn. 48. — Anderer Ansicht *Kammerer/Geißelmeier*, NZI 2007, 214 (218); *Wälzholz*, DStR 2007, 1914 (1918); wohl auch *Prinz/Kahle/Wattemeyer*, Beck HdB. PersG, 5. Aufl. 2020, § 14 Rn. 159c.

183 Siehe zur Systematisierung gegenständlicher und personeller Ausdehnung und der weiteren Zweiteilung der personellen Ausdehnung *Bork*, EWiR 2013, 217; *ders.*, EWiR 2019, 81; *Bitter*, ZIP 2019, 146 f.; *ders.*, WM 2020, 1764 (1766); *Blaurock/Kauffeld*, HdB. Stille Gesellschaft, 9. Aufl. 2020, Rn. 16.24; *Scholz/Bitter*, GmbHG, Bd. III, 12. Aufl. 2021, GmbHG Anh. § 64 Rn. 244 ff.; *BeckNotar-HdB/Heckschen/Weitbrecht*, 8. Aufl. 2024, § 22 Rn. 685a und 695 f.

184 Das erforderliche Maß an Einfluss sei jedenfalls erreicht, wenn der Dritte befügt sei, die Geschicke der Gesellschaft mitzubestimmen, *BGH*, Urt. v. 7.11.1988 – II ZR 46/88, BGHZ 106, 7 (10 f.); Urt. v. 13.7.1992 – II ZR 251/91, BGHZ 119, 191 (195 f.); Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (136 Rn. 32); *OLG Hamm*, Urt. v. 16.1.2008 – 8 U 138/06, BeckRS 2008, 12365 Rn. 39 ff.; *LG Frankfurt a. M.*,

Nun ist ein Loan-to-Own-Investor vor der Übernahme nicht am Vermögen der Gesellschaft beteiligt und bei einem gewinnunabhängig verzinsten Darlehen auch nicht an deren Gewinn; die für einen Gesellschafter typische *variable Erlösbeteiligung*¹⁸⁵ fehlt ihm. — Damit fragt es sich, ob das Darlehen eines nicht variabel am Erlös beteiligten Dritten überhaupt wirtschaftlich dem eines Gesellschafters entsprechen kann (dazu a)),¹⁸⁶ und wenn ja, was für ein Einfluss zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung dann erforderlich ist (dazu b)). Sind diese abstrakten Fragen geklärt, lässt sich abschätzen, ob einem Loan-to-Own-Investor, der die oben erörterten Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme ergreift,¹⁸⁷ eine Subordination gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO droht (dazu c)).

a) Keine Unerlässlichkeit variabler Erlösbeteiligung für eine gesellschaftergleiche Stellung

Über das Telos des § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 1 InsO herrscht Uneinigkeit;¹⁸⁸ auch deshalb wird die Notwendigkeit einer variablen Erlösbeteiligung des Darlehensgebers für eine gesellschaftergleiche Stellung nach § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO unterschiedlich beurteilt.¹⁸⁹ Während die einen der Ansicht sind, Einfluss allein reiche für eine gesellschaftergleiche

Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 45; MüKoInsO/*Behme*, Bd. 1, 4. Aufl. 2019, InsO § 39 Rn. 81; Uhlenbruck/*Hirte*, InsO, Bd. 1, 15. Aufl. 2019, InsO § 39 Rn. 41. Siehe dazu, dass ein solcher Einfluss in Kumulation mit einer variablen Erlösbeteiligung auch bei restriktiverer Tatbestandsauslegung genügt, unten § 2 C. III. 2. a) bb) und § 2 C. III. 2. a) cc); siehe dazu im Kontext forderungsbasierter Übernahmen *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 358 f.

185 Der Ausdruck der variablen Erlösbeteiligung wird (auch hier) als Oberbegriff für die Teilhabe am Gewinn oder auch am Vermögen der Gesellschaft gebraucht; siehe zu dieser Terminologie *Bitter*, WM 2020, 1764 (1770).

186 Diese Frage erachtet *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 359 hinsichtlich forderungsbasierter Übernahmen für entscheidend, da Loan-to-Own-Investoren selten variabel am Erlös der Zielgesellschaft beteiligt seien.

187 Siehe zu den Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme oben § 2 C. III. 1.

188 Siehe zu den unterschiedlichen Normzweckverständnissen unten § 2 C. III. 2. a) aa) aaa), § 2 C. III. 2. a) aa) bbb), § 2 C. III. 2. a) bb) und § 2 C. III. 2. a) cc) bbb) (1) (a); ausführlich zu den verschiedenen teleologischen Ansätzen *Schilpp*, Gesellschafterfremdfinanzierte Auslandsgesellschaften, 2017, S. 20 ff.; *Scholz/Bitter*, GmbHG, Bd. III, 12. Aufl. 2021, GmbHG Anh. § 64 Rn. 20 ff.

189 Siehe zum Einfluss des Streits über den Grund der Subordination von Gesellschafterdarlehen auf die Frage nach dem Erfordernis einer variablen Erlösbeteiligung

Stellung (dazu aa)), meinen andere, eine variable Erlösbeteiligung müsse kumulativ hinzukommen (dazu bb)). Der IX. Zivilsenat vertritt (wohl) die Ansicht, dass einer variablen Erlösbeteiligung zwar erhebliches Gewicht zukomme, deren Fehlen eine gesellschaftergleiche Stellung aber auch nicht ausschließe (dazu cc)). Eine solch vermittelnde Sichtweise verdient den Vorzug (dazu dd)).

aa) Eine Ansicht: Einfluss als hinreichende Bedingung

Der Großteil derer, die in der variablen Erlösbeteiligung keine notwendige Bedingung für eine gesellschaftergleiche Stellung nach § 39 Abs.1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO sehen, lässt schon die hinreichend ausgeprägte Möglichkeit zur Einflussnahme genügen (dazu aaa)). Demgegenüber verlangt *Wolfgang Servatius* zwar, dass der Darlehensgeber tatsächlich Einfluss nimmt, stellt an das Maß der Einflussnahme jedoch geringere Anforderungen als die vorgenannte Ansicht an das Maß der Einflussmöglichkeit (dazu bbb)).

aaa) Herrschende Unteransicht: Erfordernis einer ausgeprägten Einflussmöglichkeit

Nach stark vertretener Ansicht sei ein Darlehensgeber ein gesellschaftergleicher Dritter i. S. d. § 39 Abs.1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO, wenn ihm nicht bloß Informationsrechte eingeräumt seien,¹⁹⁰ sondern er überdies¹⁹¹ in einem Maße zur Einflussnahme auf Grundlagenentscheidungen und die Geschäftsführung der Gesellschaft befugt sei, dass er deren Geschicke gleich einem Mehrheitsgesellschafter steuern könne.¹⁹²

Engert, ZGR 2012, 835 (837 und 847); *Haas/Vogel*, NZI 2012, 875 (876); *Servatius*, CFL 2013, 14 (19); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 363.

190 Siehe dazu, dass Informations- und Inspektionsrechte allein nicht ausreichen, unten § 2 C. III. 2. c) bb).

191 Auf eine Kumulation von Informationsrechten, Einfluss auf die Geschäftsführung und Grundlagenentscheidungen abstellend (zum alten Recht) *Tillmann*, DB 2006, 199 (200); das Zusammentreffen von Information und Einfluss hervorhebend (zum neuen Recht) *Eidenmüller*, FS Canaris, Bd. II, 2007, 49 (63).

192 So zum alten Recht: *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (315 ff.); *Rowedder/Schmidt-Leithoff/Pentz*, GmbHG, 4. Aufl. 2002, GmbHG § 32a Rn. 76; *Lutter/Hommelhoff/dies.*, GmbHG, 16. Aufl. 2004, GmbHG §§ 32a/b Rn. 55; *Schwintowski/Dannischewski*, ZIP 2005, 840 (843 f.); *Tillmann*, DB 2006, 199 (200) – zum neuen Recht vertritt *ders.*, GmbHR 2006, 1289 (1292) allerdings die Gegenansicht. — Siehe zum

Für die Entbehrlichkeit einer variablen Erlösbeteiligung spreche, dass diese für eine Stellung als Gesellschafter auch nicht zwingend sei; so könnten etwa bei der GmbH nach der Satzung einzelne Gesellschafter von der Beteiligung am Gewinn und Liquidationserlös ausgeschlossen sein.¹⁹³

Des Weiteren wird der folgendermaßen verstandene Normzweck der Subordination von Gesellschafterdarlehen nach § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 1 InsO angeführt: Die Stellung als „Gesellschafts-Insider“¹⁹⁴ verschaffe den Gesellschaftern einen Informationsvorsprung gegenüber den Fremdkapitalgebern.¹⁹⁵ Treffe dieser Vorsprung mit der Möglichkeit zur Einflussnahme zusammen,¹⁹⁶ erwachse den Gesellschaftern ein Vorteil gegenüber den Fremdkapitalgebern. In dem Ausgleich dieses Vorteils sei der Nachrang

neuen Recht: *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 45; *Eidenmüller*, FS Canaris, Bd. II, 2007, 49 (63 f.); *Breidenstein*, ZInsO 2010, 273 (276 ff.); *Kampshoff*, GmbHR 2010, 897 (901 ff.); *Fleischer/Schmolke*, WM 2011, 1009 (1015); *G. Hoffmann*, WM 2012, 10 (11); *Thiessen*, ZGR 2015, 396 (415 f.); *MüKoInsO/Behme*, Bd. 1, 4. Aufl. 2019, InsO § 39 Rn. 81; *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Gehrlein*, InsO, 4. Aufl. 2020, InsO § 135 Rn. 6; *Ellenberger/Bunte/Gehrlein*, BankR-HdB., Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 64 Rn. 82; *Bork/Schäfer/Thiessen*, GmbHG, 5. Aufl. 2022, GmbHG Anh. § 30 Rn. 40; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 607; *MAH Insolvenz/Bornheimer/Westkamp*, 4. Aufl. 2023, § 30 Rn. 52; *MAH Insolvenz/Nerlich/Rhode*, 4. Aufl. 2023, § 4 Rn. 76; *MAH GmbHR/Selzner/Leuering*, 5. Aufl. 2023, § 7 Rn. 76; *Gehrlein/Born/Simon/Gehrlein*, GmbHG, 6. Aufl. 2024, GmbHG Vorbemerkung zu § 64 a. F. Rn. 305. — So zumindest betreffend Pfandgläubiger *Lutter/Hommelhoff/Kleindiek*, GmbHG, 20. Aufl. 2020, GmbHG Anh. zu § 64 Rn. 147. — In Betracht ziehend *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Ahrens*, InsO, 4. Aufl. 2020, InsO § 39 Rn. 34. — Gleichstellung durch Covenants gesicherter Gläubiger mangels unternehmerischer Finanzierungszuständigkeit ablehnend, sofern die Einflussnahme auf die Kreditsicherung beschränkt bleibe, *Scholz/K. Schmidt*, GmbHG, Bd. I, 10. Aufl. 2006, GmbHG §§ 32a/32b Rn. 154; *ders.*, GmbHR 2009, 1009 (1019); *K. Schmidt/ders./Herchen*, InsO, 20. Aufl. 2023, InsO § 39 Rn. 49.

193 So zum alten Recht *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (316).

194 *Breidenstein*, ZInsO 2010, 273 (275), der in der Insiderstellung den Grund für den Nachrang erblickt.

195 *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (317); *Breidenstein*, ZInsO 2010, 273 (276 ff.); *Kampshoff*, GmbHR 2010, 897 (899). — An dem Informationsvorsprung als Begründungsansatz kritisierend, dass dieser nur die Anfechtbarkeit der Darlehensrückzahlung, aber nicht auch die Subordination der Darlehensgewährung selbst erkläre, *BGH*, Urt. v. 17.2.2011 – IX ZR 131/10, BGHZ 188, 363 (369 f. Rn. 17); (noch zum alten Recht) *Cahn*, AG 2005, 217 (220 f.); *Eidenmüller*, ZGR 2007, 168 (192 f.); *K. Schmidt*, GmbHR 2009, 1009 (1016); *MHLS/Dahl/Linnenbrink*, GmbHG, Bd. I, 4. Aufl. 2023, Syst. Darst. 6 Rn. 51.

196 Auf den Informationsvorsprung im Zusammenspiel mit der Eingriffsmöglichkeit in die Geschäftsführung abhebend *Kampshoff*, GmbHR 2010, 897 (899).

von Gesellschafterdarlehen begründet. Folglich müsse ein Darlehensgeber, der am Unternehmen „näher dran“¹⁹⁷ sei als ein gewöhnlicher Gläubiger, nach § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO einem Gesellschafter gleichgestellt werden.¹⁹⁸

Schließlich wird angeführt, der in atypischer Weise zur Einflussnahme auf die Geschäftsführung und die Gestaltung der Gesellschaft Berechtigte trage gesellschafterähnliche Verantwortung für die Gesellschaft; daher sei er Normadressat des § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO.¹⁹⁹

bbb) Servatius' Ansicht: Erfordernis tatsächlicher Einflussnahme

Servatius meint, zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO bedürfe es der tatsächlichen Einflussnahme.²⁰⁰ Dabei sei das erforderliche Maß an Einflussnahme schon erreicht, wenn der Darlehensgeber derart in den internen Willensbildungsprozess des Unternehmens einbezogen sei, dass ein einflussloser Gläubiger bei typisierender Betrachtung auf dessen verantwortungsvolles Handeln hinsichtlich der Steuerung des Insolvenzrisikos vertraue.²⁰¹

Zur Begründung hebt *Servatius* insbesondere auf die Ingangsetzungsfunktion des vorrangig haftenden Eigenkapitals ab und überträgt dies auf Fremdkapitalgeber, die auf die Unternehmensführung Einfluss aus-

197 *Kampshoff*, GmbHHR 2010, 897 (899). — Vgl. *K. Schmidt*, ZIP 2006, 1925 (1934), er meint, der Nachrang von Gesellschafterdarlehen werde nach neuem Recht bloß darauf gestützt, dass die Gesellschafter „näher dran“ seien. — Vgl. auch *Noack*, DB 2007, 1395 (1398), zur Begründung des Nachranges von Gesellschafterdarlehen hebt er zwar auf deren Insiderstellung ab, verknüpft dies aber mit dem aus einer variablen Erlösbeteiligung resultierenden Anreiz, auf Kosten der Gläubiger übermäßige Risiken einzugehen (siehe zu diesem Anreiz unten § 2 C. III. 2. a) bb) a. E.). — Den Nähe-Aspekt vom Informationsvorsprung als Bezugspunkt lösend und stattdessen mit dem Gedanken der Risikoübernahme verknüpfend *KöKo AktG/Drygalla*, Bd. 1, 3. Aufl. 2011, AktG § 57 Rn. 149 f. — *Rowedder/Pentz/Görner*, GmbHG, 7. Aufl. 2022, GmbHG Anh. § 30 erachtet die Einflussmöglichkeit allein zwar nicht für ausreichend (vgl. Rn. 71), begründet das Recht der Gesellschafterdarlehen aber dennoch ebenfalls mit einem Näheverhältnis (Rn. 19). — Vgl. auch *MüKo-AktG/Bayer*, Bd. 1, 6. Aufl. 2024, AktG § 57 Rn. 257, er sieht den Zweck der Jahresfrist des § 135 Abs. 1 Nr. 2 InsO darin, den sich aus Einblicks- und Einflussmöglichkeiten ergebenden Informationsvorsprung zu kompensieren.

198 *Breidenstein*, ZInsO 2010, 273 (276); *Kampshoff*, GmbHHR 2010, 897 (899).

199 *MAH Insolvenz/Bornheimer/Westkamp*, 4. Aufl. 2023, § 30 Rn. 52.

200 *Servatius*, Covenants, 2008, S. 524 ff.; *ders.*, CFL 2013, 14 (19 ff.).

201 *Servatius*, Covenants, 2008, S. 538; *ders.*, CFL 2013, 14 (22).

üben.²⁰² Die Ausstattung des Unternehmens mit Eigenkapital ermögliche die Fremdkapitalaufnahme; die in der vorrangigen Haftung des Eigenkapitals liegende Selbstbetroffenheit schaffe einen Anreiz, unternehmerische Entscheidungen auch mit Rücksicht auf die Interessen der Gläubiger zu treffen. Insofern gewährleiste die Selbstbetroffenheit solchermaßen sachgerechte Entscheidungen und der Rechtsverkehr vertraue auf sie.²⁰³ Um die Selbstbetroffenheit der Entscheidungsträger zu gewährleisten und das Vertrauen der Gläubiger darauf nicht zu enttäuschen, müssten folglich auch jene Fremdkapitalgeber vorrangig haften, die auf die Führung des Unternehmens Einfluss nähmen.²⁰⁴

Außerdem führt *Servatius* an, es liefe auf ein Bankenprivileg hinaus, einflussreiche Fremdkapitalgeber ohne variable Erlösbeteiligung vom Nachrang gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO auszunehmen. Ein solches Privileg widerspräche dem gesetzgeberischen Willen – arg. e c. § 24 UBGG (danach ist § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 InsO auf Unternehmensbeteiligungsgesellschaften i. S. d. § 1a Abs. 1 UBGG nicht anzuwenden): Hätte nämlich der Gesetzgeber auch für Kreditinstitute eine Bereichsausnahme gewollt, hätte er eine der Vorschrift des § 24 UBGG entsprechende Bestimmung im Kreditwesengesetz geschaffen.²⁰⁵

202 Siehe zur Ingangsetzungsfunktion des Eigenkapitals, deren Bedeutung für den Leverage-Effekt und deren Übertragbarkeit auf einflussnehmende Fremdkapitalgeber *Servatius*, *Covenants*, 2008, S. 144 ff., 301 ff., 372 ff. und 494 ff.; *ders.*, CFL 2013, 14 (18 ff.). — Vgl. auch KöKo AktG/*Drygala*, Bd. 1, 3. Aufl. 2011, AktG § 57 Rn. 149, er meint, wer das Unternehmen in Gang setze und darin Herrschaftsmacht ausübe, dürfe nicht mit den durch seine Entscheidungen nachteilig Betroffenen in Verteilungskonkurrenz treten; dieser „Gedanke des Risikobeitrags“ legitimiere die Subordination von Gesellschafterdarlehen.

203 Siehe *Servatius*, *Covenants*, 2008, S. 302 f. und 376; *ders.*, CFL 2013, 14 (20). — Vgl. auch *Witt*, Die nachrangige Behandlung von Krediten gesellschaftsfremder Dritter, 2018, S. 75 und 196.

204 *Servatius*, *Covenants*, 2008, S. 327 f.; *ders.*, CFL 2013, 14 (20 f.).

205 *Servatius*, *Covenants*, 2008, S. 499.

bb) Andere Ansicht: Einfluss und variable Erlösbeteiligung als notwendige Bedingungen – kumulativer Doppeltatbestand

Ein durchaus großer²⁰⁶ Teil des Schrifttums meint, § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO setze notwendig die Kumulation von Einfluss und variabler Erlösbeteiligung voraus (Doppeltatbestand). Der Dritte müsse in einer über die Rückzahlung des Darlehens und die Entrichtung fester Zinsen hinausgehenden Weise am unternehmerischen Erfolg teilhaben,²⁰⁷ zum Beispiel durch eine gewinnabhängige Verzinsung oder eine Wandlungsoption.²⁰⁸

206 Bitter, WM 2020, 1764 (1770) behauptet, der Doppeltatbestand werde „heute von der ganz h. L. vertreten [...]“, was in Anbetracht der zahlreichen Gegenstimmen (siehe oben § 2 C. III. 2. a) aa) aaa)) doch übertrieben erscheint.

207 So zum alten Recht: Habersack, ZGR 2000, 384 (393 ff.); von Sethe, BKR 2006, 396 (397). — So zum neuen Recht: Tillmann, GmbHR 2006, 1289 (1290 ff.); Habersack, ZIP 2008, 2385 (2388); Engert, ZGR 2012, 835 (858 ff.); Bitter/Laspeyres, ZInsO 2013, 2289 (2295); M. Renner/D. Schmidt, ZHR 180 (2016), 522 (535 ff.); Cranshaw/Paulus/Michel/Zenker, Bankenkomm. zum Insolvenzrecht, Bd. 1, 3. Aufl. 2016, InsO § 39 Rn. 63 f.; Baumbach/Hueck/Fastrich, GmbHG, 21. Aufl. 2017, GmbHG Anh. § 30 Rn. 26; Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 367; Gottwald/Haas/ders./Kolmann/Kurz, InsR-HdB., 6. Aufl. 2020, § 90 Rn. 451; A. Wilhelm, ZIP 2020, 2210 (2212); Graf-Schlicker/Bremen/Neußner, InsO, 6. Aufl. 2022, InsO § 39 Rn. 51; Noack/Servatius/Haas/ders., GmbHG, 23. Aufl. 2022, GmbHG Anh. § 64 Rn. 57d und 71; Altmeppen, GmbHG, 11. Aufl. 2023, Anh. § 30 Rn. 14; HHS/Schmittmann, Insolvenzanfechtung, 5. Aufl. 2023, Kap. 3 InsO § 135 Rn. 37 und 40; MHdB GesR/Erhardt, Bd. 2, 6. Aufl. 2024, § 83 Rn. 40; HambKo-InsR/Lüdtke, 10. Aufl. 2024, InsO § 39 Rn. 42; HambKo-InsR/Schröder, 10. Aufl. 2024, InsO § 135 Rn. 32. — Hinsichtlich der Form der wirtschaftlichen Teilhabe die Beteiligung am Gesellschaftsvermögen betonend Habersack, ZIP 2007, 2145 (2148); U. Huber, FS Priester, 2007, 259 (280); H/C/L/Habersack, GmbHG, Bd. II, 3. Aufl. 2020, GmbHG Anh. § 30 Rn. 91. Demgegenüber die Partizipation an den unternehmerischen Chancen und Risiken hervorhebend Krolop, GmbHR 2009, 397 (399 und 401 f.); BeckOGK AktG/Cahn/v. Spannenberg, 1.6.2024, AktG § 57 Rn. 127. — Wohl auch Hirte, ZInsO 2008, 689 (693); KöKo InsO/Hess, Bd. 1, 2016, InsO § 39 Rn. 106; Uhlenbruck/Hirte, InsO, Bd. 1, 15. Aufl. 2019, InsO § 39 Rn. 41. — Mit Einschränkungen auch FK-InsO/Bornemann, 9. Aufl. 2018, InsO § 39 Rn. 83; Bitter, WM 2020, 1764 (1773); Saenger/Inheser/Kolmann, HK-GmbHG, 4. Aufl. 2020, GmbHG Anh. § 30 Rn. 61; Scholz/Bitter, GmbHG, Bd. III, 12. Aufl. 2021, GmbHG Anh. § 64 Rn. 252; siehe zu den Einschränkungen am Ende dieses Abschnitts.

208 Siehe Engert, ZGR 2012, 835 (862); FK-InsO/Bornemann, 9. Aufl. 2018, InsO § 39 Rn. 83.

Einfluss und variable Erlösbeteiligung²⁰⁹ könnten einander bei einer Gesamtschau zwar ausgleichen, aber nicht ersetzen.²¹⁰

Mit Blick auf die Rechtsprechung des *II. Zivilsenats* ist zu konstatieren, dass jene stillen Gesellschafter, deren Position er als gesellschaftergleich beurteilt hat, den Doppeltatbestand erfüllten.²¹¹ Auch der Pfandgläubiger-Fall war durch eine „eigenkapitalartig[e]“²¹² Teilhabe der darlehensgebenden Bank am wirtschaftlichen Erfolg der Darlehensnehmerin geprägt:²¹³ Verzeichnete nämlich die Darlehensnehmerin in ihrer Steuerbilanz einen Gewinn für das vorangegangene Geschäftsjahr, verpflichtete dies sie, die Verbindlichkeiten einer gruppenangehörigen Gesellschaft gegenüber der Bank zu tilgen. Insofern war die Bank eben nicht nur mit weitreichenden Einflussbefugnissen ausgestattet und Inhaberin eines Pfandrechts an den Geschäftsanteilen an der Darlehensnehmerin, sondern zugleich in der beschriebenen Weise am wirtschaftlichen Erfolg der Darlehensnehmerin beteiligt.²¹⁴ Seine Rechtsprechung hat der *II. Zivilsenat* dahingehend zusammengefasst, dass atypische Stille und Pfandgläubiger einem Gesellschafter gleichstünden, wenn ihnen neben ihrer Gewinnbeteiligung atypisch weitgehende Befugnisse zur Einflussnahme auf die Geschäftsführung und die Ge-

209 Der wirtschaftlichen Teilhabe mehr Gewicht als dem Einfluss beimessend *Tillmann*, GmbHR 2006, 1289 (1290 ff.); Saenger/Inhvester/Kolmann, HK-GmbHG, 4. Aufl. 2020, GmbHG Anh. § 30 Rn. 61.

210 *Tillmann*, GmbHR 2006, 1289 (1290 ff.); Noack/Servatius/Haas/ders., GmbHG, 23. Aufl. 2022, GmbHG Anh. § 64 Rn. 57d und 71.

211 Siehe (an Vermögen und Ertrag beteiligter und Geschicke der GmbH bestimmender Stiller) *BGH*, Urt. v. 7.11.1988 – II ZR 46/88, BGHZ 106, 7 (10 f.) – eingehend zu dieser Entscheidung *Witt*, Die nachrangige Behandlung von Krediten gesellschaftsfremder Dritter, 2018, S. 46 f.; (infolge vermögensmäßiger Beteiligung und Einflusses auf die Geschicke der GmbH einem Gesellschafter weitgehend gleichstehender Stiller) Urt. v. 13.2.2006 – II ZR 62/04, NZG 2006, 341 (343 Rn. 24); (Einflussmöglichkeiten habender und zu 95 % an Gewinn/Verlust beteiligter Stiller) Urt. v. 24.9.2013 – II ZR 39/12, NZG 2013, 1385 (1386 Rn. 19 ff.); (zweites Revisionsverfahren) Urt. v. 23.1.2018 – II ZR 246/15, NZI 2018, 407 Rn. 14. – Siehe zum vorausgesetzten Doppeltatbestand bei der Qualifikation des Stillen als gesellschaftergleichen Dritten *C. Renner*, ZIP 2002, 1430 (1432 ff.); *Blaurock/Kauffeld*, HdB. Stille Gesellschaft, 9. Aufl. 2020, Rn. 16.26; *Prinz/Winkeljohann/Protz/Krome*, Beck HdB. GmbH, 6. Aufl. 2021, § 7 Rn. 175; *MHdB GesR/Plückelmann*, Bd. 2, 6. Aufl. 2024, § 93 Rn. 13.

212 *BGH*, Urt. v. 13.7.1992 – II ZR 251/91, BGHZ 119, 191 (197).

213 *BGH*, Urt. v. 13.7.1992 – II ZR 251/91, BGHZ 119, 191 (196 ff.) mit im Ergebnis zust. Anm. v. *Dreher*, ZGR 1994, 144 ff.; siehe zu dieser Entscheidung *H. P. Westermann*, FS Odersky, 1996, 897 (914 ff.); *Witt*, Die nachrangige Behandlung von Krediten gesellschaftsfremder Dritter, 2018, S. 48 ff.

214 *BGH*, Urt. v. 13.7.1992 – II ZR 251/91, BGHZ 119, 191 f.

staltung der Gesellschaft eingeräumt seien, insbesondere wenn sie wie ein Gesellschafter die Geschicke der Gesellschaft mitzubestimmen berechtigt seien.²¹⁵

Für das zwingende Erfordernis einer variablen Erlösbeteiligung wird das Kleinbeteiligtenprivileg des § 39 Abs. 5 InsO angeführt;²¹⁶ dagegen, dass ein besonders weitreichender Einfluss eine fehlende variable Erlösbeteiligung kompensiere, wird vorgebracht, auf unangemessene Einflussnahme sei mit den Generalklauseln der §§ 138, 826 BGB und dem AGB-Recht zu reagieren.²¹⁷

Vor allem jedoch wird teleologisch argumentiert, wobei die Ansichten über den Zweck der Subordination auseinandergehen:

Teils wird die Subordination mit dem Privileg der Haftungsbeschränkung²¹⁸ bzw. dessen Missbrauch gerechtfertigt: Wer am Erfolg der Unternehmung teilhabe und darauf Einfluss nehmen könne, aber kein vorrangig haftendes Kapital einlege, missbrauche das Privileg der Haftungsbeschränkung; der Nachrang wirke dem entgegen.²¹⁹

Andere rechtfertigen das Kumulationserfordernis auf Grundlage einer rechtsökonomischen Interpretation des Normzwecks: Aus der Teilhabe

215 BGH, Beschl. v. 5.4.2011 – II ZR 173/10, NZG 2011, 864 Rn. 4. Siehe zur Voraussetzung eines Doppeltatbestandes in der Rechtsprechung des *II. Zivilsenats*: Witt, Die nachrangige Behandlung von Krediten gesellschaftsfremder Dritter, 2018, S. 64; Bitter, WM 2020, 1764 (1765); A. Wilhelm, Dritterstreckung im Gesellschaftsrecht, 2020, S. III f.; MHDB GesR/Erhardt, Bd. 2, 6. Aufl. 2024, § 83 Rn. 40. — Auf die Rechtsprechung des *II. Zivilsenats* zwar rekurrierend, aber die Kumulation von Einfluss und variabler Erlösbeteiligung wohl dennoch nicht für zwingend erachtend, BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (136 Rn. 32), siehe dazu sogleich unten § 2 C. III. 2. a) cc).

216 Habersack, ZGR 2000, 384 (397); Schulze De la Cruz, Der neue Normzweck des Rechts der Gesellschafterdarlehen, 2015, S. 230 f.; H/C/L/Habersack, GmbHG, Bd. II, 3. Aufl. 2020, GmbHG Anh. § 30 Rn. 91.

217 So zum alten Recht: Habersack, ZGR 2000, 384 (393 ff.); von Sethe, BKR 2006, 396 (397). — So auch zum neuen Recht Habersack, ZIP 2007, 2145 (2148 f.); ders., ZIP 2008, 2385 (2388); Witt, Die nachrangige Behandlung von Krediten gesellschaftsfremder Dritter, 2018, S. 191; H/C/L/Habersack, GmbHG, Bd. II, 3. Aufl. 2020, GmbHG Anh. § 30 Rn. 92.

218 Allein auf das Privileg der Haftungsbeschränkung abstellend und den Zusatz eines Missbrauchsvorwurfes ablehnend HambKo-InsR/Lüdtker, 10. Aufl. 2024, InsO § 39 Rn. 23 und 38.

219 Habersack, ZIP 2007, 2145 (2147); U. Huber, FS Priester, 2007, 259 (279 f.); Habersack, ZIP 2008, 2385 (2387); Schulze De la Cruz, Der neue Normzweck des Rechts der Gesellschafterdarlehen, 2015, S. 187 ff., 230 und 286 f.; H/C/L/Habersack, GmbHG, Bd. II, 3. Aufl. 2020, GmbHG Anh. § 30 Rn. 91; MAH AktienR/Schüppen, 4. Aufl. 2024, § 21 Rn. 28.

am Erfolg der Gesellschaft resultiere der Anreiz für risikoreiches und infolgedessen für die übrigen Gläubiger der Gesellschaft nachteiliges Verhalten. Komme die Einflussmöglichkeit hinzu, könne sich dieser Anreiz zum Schaden dieser Festbetragsgläubiger auswirken. Insofern bezwecke die Subordination, Risikoanreize zu verringern und so Risikoerhöhungsstrategien zulasten der übrigen Gesellschaftsgläubiger entgegenzuwirken.²²⁰

Manche Vertreter eines rechtsökonomischen Normzweckverständnisses meinen allerdings, eine variable Erlösbeteiligung sei ausnahmsweise entbehrlich, wenn die Forderungen des Darlehensgebers krisenbedingt entwertet seien und er vermöge seines Einflusses riskante Sanierungsmaßnahmen durchsetze, um so seine Forderungen wieder aufzuwerten. Sei nämlich der Fortführungswert des Unternehmens bereits den Fremdkapitalgebern zugewiesen, partizipiere der Darlehensgeber im Umfang der Wertminderung seiner Forderungen am künftigen unternehmerischen Erfolg.²²¹

cc) Vermittelnde Position des IX. Zivilsenats im Doppeltreuhand-Urteil –
keine Unerlässlichkeit variabler Erlösbeteiligung

Die Frage, ob für eine Subordination gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO die Einflussmöglichkeiten *und* die Erlösbeteiligung denen eines

220 Engert, ZGR 2012, 835 (858); Bitter/Laspeyres, ZInsO 2013, 2289 (2292 f.); M. Renner/D. Schmidt, ZHR 180 (2016), 522 (536); Frieze, NZI 2018, 891; MüKoInsO/Bitter, Bd. 1, 4. Aufl. 2019, InsO § 44a Rn. 3; Bitter, WM 2020, 1764 (1772); Saenger/Inhester/Kolmann, HK-GmbHG, 4. Aufl. 2020, GmbHG Anh. § 30 Rn. 30 ff.; A. Wilhelm, ZIP 2020, 2210 (2211); Scholz/Bitter, GmbHG, Bd. III, 12. Aufl. 2021, GmbHG Anh. § 64 Rn. 34 ff. — Auf den Zweck der Risikosteuerung heben zwar auch Kleindiek, ZGR 2017, 731 (742); MüKoInsO/Behme, Bd. 1, 4. Aufl. 2019, InsO § 39 Rn. 47 und 77; Lutter/Hommelhoff/Kleindiek, GmbHG, 20. Aufl. 2020, GmbHG Anh. zu § 64 Rn. 134 ab, anders als die zuvor genannten Stimmen erblicken sie in der Teilhabe am Unternehmenserfolg jedoch kein zwingendes Element einer gesellschaftergleichen Stellung, siehe MüKoInsO/Behme, Bd. 1, 4. Aufl. 2019, InsO § 39 Rn. 81; Lutter/Hommelhoff/Kleindiek, GmbHG, 20. Aufl. 2020, GmbHG Anh. zu § 64 Rn. 147. — Die Legitimation des Nachranges mit der Verringerung von Risikoanreizen kritisierend Eidenmüller, FS Canaris, Bd. II, 2007, 49 (55).

221 FK-InsO/Bornemann, 9. Aufl. 2018, InsO § 39 Rn. 83; Bitter, WM 2020, 1764 (1773); Scholz/Bitter, GmbHG, Bd. III, 12. Aufl. 2021, GmbHG Anh. § 64 Rn. 299. — Demgegenüber meint Saenger/Inhester/Kolmann, HK-GmbHG, 4. Aufl. 2020, GmbHG Anh. § 30 Rn. 68, eine Ausnahme vom Erfordernis variabler Erlösbeteiligung komme in Betracht, wenn der Darlehensgeber zu einem anderen Zweck als der Rettung seines Kreditengagements die Kompetenzverteilung in der Gesellschaft de facto außer Kraft setze.

Gesellschafters wirtschaftlich entsprechen müssen, hat der *IX. Zivilsenat* im Jahre 2012 offengelassen. Damals hat er geurteilt: Die Subordination der Forderungen eines stillen Gesellschafters einer GmbH & Co. KG könne „jedenfalls“²²² eintreten, wenn seine Einlage und das Vermögen der Geschäftsinhaberin im Innenverhältnis als gemeinschaftliches Vermögen behandelt würden, sein Gewinn wie bei einem Kommanditisten ermittelt werde, seine Mitwirkungsbefugnisse in der GmbH & Co. KG der Beschlusskompetenz eines Kommanditisten in Grundlagenangelegenheiten jedenfalls in ihrer schuldrechtlichen Wirkung gleichkämen und seine Informations- und Kontrollrechte denen eines Kommanditisten nachgebildet seien.²²³

Im Jahre 2020 hatte der *IX. Zivilsenat* darüber zu entscheiden, ob bestimmte Banken als gesellschaftergleiche Dritte i. S. d. § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO anzusehen sind. Die Banken waren zwar nicht variabel am Erlös der Schuldnerin beteiligt, beeinflussten aber unter anderem deren Personalentscheidungen und waren durch eine doppelnützige Treuhand begünstigt (dazu aaa)). In seiner Entscheidung vom 25.6.2020 (Doppeltreuhand-Urteil)²²⁴ hat er die Diskussion um die Notwendigkeit einer variablen Erlösbeteiligung für eine gesellschaftergleiche Stellung zwar bedauerlicherweise²²⁵ übergangen. Seine diesbezügliche Auffassung wird bei näherer Betrachtung der Entscheidungsgründe dennoch erkennbar;²²⁶ diese enthalten mehrere Anhaltspunkte dafür, dass er eine gesellschaftergleiche Stellung auch ohne variable Erlösbeteiligung für möglich erachtet (dazu bbb)).²²⁷

222 BGH, Urt. v. 28.6.2012 – IX ZR 191/11, BGHZ 193, 378 (385 Rn. 17). Unter Bezugnahme auf das Adverb „jedenfalls“ die Positionierung des *IX. Zivilsenats* in Betreff des Erfordernisses einer Kumulation von Einfluss und wirtschaftlicher Teilhabe für offen erachtend MHLS/Dahl/Linnenbrink, GmbHG, Bd. I, 3. Aufl. 2017, Syst. Darst. 6 Rn. 48 Fn. 3222.

223 BGH, Urt. v. 28.6.2012 – IX ZR 191/11, BGHZ 193, 378 (385 Rn. 17).

224 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125.

225 Dies zu Recht kritisierend Bitter, WM 2020, 1764 (1774).

226 Dagegen meint Bitter, WM 2020, 1764 (1770 ff.), die Position des *IX. Zivilsenats* sei durch dessen Urt. v. 25.6.2020 nicht klarer geworden; vgl. auch MAH PersGesR/Gummert, 4. Aufl. 2023, § 6 Rn. 68 mit Fn. 125 a. E.

227 Im Ergebnis den *IX. Zivilsenat* ebenso deutend: Prostedter/Grotebrune, DB 2020, 2562 (2568), da sie Fremdkapitalgebern raten, sich nur zurückhaltend Kontroll- und Mitspracherechte einräumen zu lassen; Wiehe, BKR 2020, 636 (641); MHLS/Dahl/Linnenbrink, GmbHG, Bd. I, 4. Aufl. 2023, Syst. Darst. 6 Rn. 48. — Siehe auch Möisinger, GWR 2019, 33, der das OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 – die Vorinstanz – so zu deuten scheint, dass es eine gesellschaftergleiche Stellung wohl angenommen hätte, wenn nur die Einflussmöglichkeiten intensiver ausgestaltet gewesen wären.

aaa) Sachverhaltsdarstellung des Doppeltreuhand-Falles

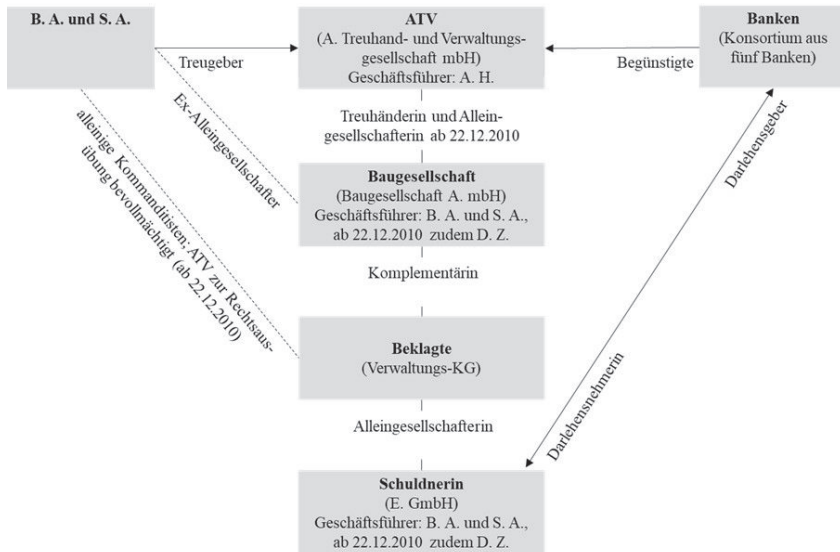


Abbildung 1: BGHZ 226, 125 – Doppeltreuhand (eigene Darstellung, angelehnt an Prostedter/Grotebrune, DB 2020, 2562)

Die Brüder B. A. und S. A.²²⁸ waren Alleingesellschafter und Geschäftsführer der Baugesellschaft A. mbH (Baugesellschaft)²²⁹. Die Baugesellschaft war die Komplementärin der Verwaltungs-KG (Beklagte)²³⁰; Kommanditis-

²²⁸ Es handelt sich um dieselben Personen bei „B. A. und S. A.“ (BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 [126 Rn. 1]), „A und B X“ (OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887; Hervorhebung im Original weggelassen), „... und ...“ (LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 48) sowie „Treugeber“ (Teil A § 1.2 der Treuhandvereinbarung, zitiert nach LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 19).

²²⁹ Es handelt sich um dieselbe Person bei der „Baugesellschaft A. mbH“ – kurz „Baugesellschaft“ (BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 [126 Rn. 1]), der „Baugesellschaft X-GmbH“ (OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887; Hervorhebung im Original weggelassen), der „Komplementär-GmbH“ (LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 14) und der „Treuhausgesellschaft“ (Teil B § 6 der Treuhandvereinbarung, zitiert nach LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 18).

²³⁰ Übereinstimmend wird die „Verwaltungs[-]KG“ (so zusätzlich nur LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 48) „Beklagte[...]“ (BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 [126 Rn. 1]; LG Frank-

ten der Beklagten waren B. A. und S. A. Die Beklagte war die Alleingesellschafterin der E. GmbH (Schuldnerin)²³¹; Geschäftsführer der Schuldnerin waren B. A. und S. A.²³²

Die Schuldnerin nahm bei einem Konsortium aus fünf Banken (Banken)²³³ festverzinsliche²³⁴ Darlehen in Höhe von 9,4 Mio. Euro auf.²³⁵ Die Darlehen waren unter anderem durch eine Gesamtgrundschuld über nominal 12 Mio. Euro an Grundstücken der Beklagten und der Schuldnerin besichert.²³⁶

Ab dem Jahre 2010 geriet die Schuldnerin in Zahlungsschwierigkeiten,²³⁷ woraufhin am 11.5.2010 die Beklagte, die Schuldnerin und die Banken einen Poolvertrag bezüglich der Sicherheiten schlossen und ein Stillhalteabkommen bis zum 30.9.2010 vereinbarten, welches sie später verlängerten.²³⁸ Die S. GmbH (S.)²³⁹ erstellte ein Sanierungskonzept für die Schuldnerin.²⁴⁰

furt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 3) bzw. „Bekl.“ (*OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887) genannt.

231 Es handelt sich um dieselbe Person bei der „E. GmbH“ – kurz „Schuldnerin“ (*BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 [126 Rn. 1]), der „X & Y-GmbH“ – kurz „Schuldnerin oder XY“ (*OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887; Hervorhebung im Original weggelassen) und der „Insolvenzschuldnerin“ (*LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 14).

232 *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (126 Rn. 1).

233 Es handelt sich um dieselben Personen bei den „Banken“ (*BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 [126 Rn. 2]; *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 f.), den „Pool-Banken“ (*LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 5) und den „Begünstigte[n]“ (Teil B § 1.4 der Treuhandvereinbarung, zitiert nach *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 [888]).

234 *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (139 Rn. 40).

235 *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887.

236 *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (126 Rn. 2); *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887; *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 8.

237 *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (126 Rn. 2); *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 4.

238 *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (126 Rn. 2); *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 f.

239 Es handelt sich um dieselbe Person bei der „S. GmbH“ – kurz „S.“ (*BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 [126 Rn. 2]), der „E + F Unternehmensberatungs-GmbH“ – kurz „E + F“ (*OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 [888]; Hervorhebung im Original weggelassen) und der „...“ (*LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 4).

240 *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (126 Rn. 2).

Am 22.12.2010 wurde D. Z.²⁴¹ als dritter Geschäftsführer der Baugesellschaft und der Schuldnerin bestellt. Streitig ist insofern geblieben, ob die Banken dessen Bestellung unter Androhung der Kündigung durchsetzen.²⁴²

Ebenfalls am 22.12.2010 vereinbarten B. A. und S. A. mit der A. Treuhand- und Verwaltungsgesellschaft mbH (ATV)²⁴³ eine Doppeltreuhand zugunsten der Banken.²⁴⁴ Damit kamen sie einer Finanzierungsaufgabe nach.²⁴⁵ Auf Vorschlag der Banken wurde A. H. zum Geschäftsführer der ATV bestellt,²⁴⁶ wie viel Spielraum die Banken bei dieser Personalentschei-

241 Es handelt sich um dieselbe Person bei „D. Z.“ (BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 [126 Rn. 2]) und „D.“ (OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 [888]; Hervorhebung im Original weggelassen); das LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 erwähnt diese Person nicht.

242 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (126 Rn. 2 und 140 Rn. 44).

243 Es handelt sich um dieselbe Person bei der „A. Treuhand- und Verwaltungsgesellschaft mbH“ – kurz „ATV“ (BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 [126 f. Rn. 2]), der „Treuhandgesellschaft“ (OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 [888]; LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 14) und der „Treuhandlerin“ (Teil B § 6 der Treuhandvereinbarung, zitiert nach LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 18).

244 In der Präambel der Treuhandvereinbarung stand, dass die Banken „in ihrer Eigenschaft als Fremdkapitalgeber wirtschaftlich aus dieser Treuhandvereinbarung begünstigt“ seien sollten (zitiert nach LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 18). — Siehe dazu BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (126 f. Rn. 2); OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (890).

245 Siehe Teil B § 6 der Treuhandvereinbarung: „Der Abschluss dieses Treuhandvertrages ist als so genannte ‚harte Treuhandauflage‘ Voraussetzung für die Aufrechterhaltung der Finanzierungslinien seitens der Begünstigten, was wiederum unabdingbare Voraussetzung für die Umsetzung des Sanierungsplans und die Fortführung der ...-Gruppe ist. Die Eingehung der Treuhandgesellschaft, die Umsetzung des Sanierungsplanes, und die Tätigkeit der Treuhänderin und Umsetzung des Treuhandauftrages liegen daher auch im Interesse der Treugutgesellschaft und der ...-Gruppe“ (zitiert nach LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 18; Hervorhebung durch die Kammer weggelassen). — Siehe dazu BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (143 Rn. 52).

246 Es handelt sich um dieselbe Person bei „A. H.“ (BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 [141 Rn. 46]), „Rechtsanwalt G“ (OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 [888]; Hervorhebung im Original weggelassen) und „Rechtsanwalt ...“ (LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 14).

dung ließen, ist streitig geblieben.²⁴⁷ B. A. und S. A. traten ihre Anteile an der Baugesellschaft an die ATV ab und bevollmächtigten diese, ihre Stimmrechte und diesbezüglichen Gesellschafterrechte als Kommanditisten der Beklagten auszuüben.²⁴⁸ Das Treugut hatte die ATV grundsätzlich weisungsfrei²⁴⁹ und eigenverantwortlich²⁵⁰ nach Maßgabe des Sanierungsplans der S. zu verwalten.²⁵¹

Unterlagen und Informationen musste die ATV an die Banken weitergeben.²⁵² Ohne Zustimmung der Banken durfte weder eine Entnahme noch eine Gewinnausschüttung zugunsten der Kommanditisten B. A. und S. A.

247 Nach der Behauptung der Beklagten hätten die Banken ausschließlich A. H. als Geschäftsführer der ATV gewünscht und durchgesetzt, BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (141 Rn. 46). — Dem OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (890) zufolge sei nicht dargetan worden, dass die Banken der ATV einen Wunschkandidaten aufzuzwingen hätten. — Laut dem LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 48 sei der Geschäftsführer unstreitig von den Banken bestimmt worden.

248 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (126 f. Rn. 2 und 143 Rn. 52); OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (888); LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 16.

249 Teil B § 3.3 der Treuhandvereinbarung lautete: „Die Treuhänderin übt ihre Tätigkeit weisungsfrei nach eigenem Ermessen im Rahmen des Treuhandvertrages aus, soweit sich nicht aus den Regelungen dieser Vereinbarung etwas anderes ergibt“ (zitiert nach LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 25). — Siehe dazu BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (140 f. Rn. 45 und 143 Rn. 52); OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (888).

250 Nach Teil B § 1.3 der Treuhandvereinbarung „wird die Treuhänderin die Rechte an und aus diesem Treugut [...] eigenverantwortlich ausüben, jedoch im Einklang mit dem Sanierungsplan [...]“ (zitiert nach LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 20). — Siehe dazu BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (143 Rn. 52).

251 Siehe Teil A § 1.2 der Treuhandvereinbarung: „Die Treugeber beauftragen hierzu die Treuhänderin, die Rechte aus dem Treugut [...] nach Maßgabe dieser Vereinbarung auszuüben und soweit möglich und zumutbar alle Maßnahmen zu ergreifen, die [...] geeignet sind, im Rahmen des Sanierungsplans die Werthaltigkeit des Treuguts und der ...-Gruppe zu erhalten [...]. Die Treugeber beauftragen zu diesem Zwecke die Treuhänderin, das [...] Treugut [...] nach Maßgabe des Sanierungsplans zu verwalten“. — In Teil B § 3.1 der Treuhandvereinbarung ist vereinbart: „Die Treugeber weisen die Treuhänderin unwiderruflich an, die Rechte aus dem Treugut im Sinne der Durchführung der im Sanierungsplan niedergelegten Sanierungsmaßnahmen [...] auszuüben [...]“ (zitiert nach LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 19 und 24). — Siehe dazu BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (142 Rn. 51).

252 Nach Teil B § 4.2 der Treuhandvereinbarung hatte die ATV „alle Unterlagen und Informationen [...] an die Begünstigten weiter[zuleiten]“ (zitiert nach LG Frank-

erfolgen.²⁵³ Die Banken waren in Höhe ihrer jeweiligen Forderungen an Verwertungserlösen und sonstigen Zahlungen vorrangig²⁵⁴ und unmittelbar (§ 328 Abs. 1 BGB) berechtigt.²⁵⁵

Am 11.2.2011 trafen die Banken mit der Schuldnerin, der Beklagten, B. A. und S. A. eine auf dem Sanierungskonzept der S. basierende Rahmenvereinbarung (RV): Nach dieser setzte die Prolongation der bestehenden Finanzierung zunächst voraus, dass B. A. und S. A. 1,5 Mio. Euro Eigenkapital in die Schuldnerin einbringen.²⁵⁶ Gemäß Nr. 4.1 RV waren Gewinne bis auf persönliche Steuer- und Sozialabgaben zu thesaurieren; auf welcher Ebene – Schuldnerin oder Beklagte – die Pflicht griff, wird unterschiedlich bewertet.²⁵⁷ Die Schuldnerin musste die S. beauftragen, die weitere Umsetzung des Sanierungskonzeptes zu begleiten (Nr. 6.1 RV), und hatte nach Nr. 6.3 RV die Vorgaben aus dem Sanierungsgutachten der S. zu befolgen. In Nr. 5.1 RV wurden der Schuldnerin Berichts- und Informationspflichten gegenüber den Banken auferlegt. Außerdem verpflichtete sich die Schuldnerin,

furt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 26). — Siehe dazu BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (143 Rn. 51).

- 253 Teil B § 1.4 der Treuhandvereinbarung bestimmte: „Im Hinblick auf die Gewinnverwendung wird die Treuhänderin während der Laufzeit der Treuhandvereinbarung die Stimmrechte dahingehend ausüben, dass eine Gewinnausschüttung bzw. eine Entnahme von Beträgen durch die Kommanditisten [...] nicht zulässig ist, es sei denn, die Begünstigten stimmen einer Gewinnausschüttung oder Entnahme zu“ (zitiert nach *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 21). — Siehe dazu BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (143 Rn. 51); *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (888).
- 254 Siehe Teil B § 2.3 der Treuhandvereinbarung: „Die Begünstigten sind wirtschaftlich [...] aus etwaigen Verwertungserlösen oder sonstigen Zahlungen an die Treuhänderin vorrangig berechtigt“ (zitiert nach *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 23). — Siehe dazu BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (127 Rn. 2); *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (888).
- 255 Siehe BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (127 Rn. 2); unter Bezugnahme auf Teil B § 2.2 der Treuhandvereinbarung *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (888).
- 256 *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (888); *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 14 und 48.
- 257 Von einer grundsätzlichen Thesaurierungspflicht der Beklagten nach Nr. 4.1 RV sprechend BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (143 Rn. 51); *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (888). — Demgegenüber von einer solchen Pflicht der Schuldnerin sprechend BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (128 Rn. 3 und 139 Rn. 41). — Eine Thesaurierungspflicht auf der Ebene der Schuldnerin annehmend *Prostedter/Grotebrune*, DB 2020, 2562 (2563).

Financial-Covenants einzuhalten; ein Verstoß berechtigte die Banken zur Kündigung aus wichtigem Grund. Des Weiteren bestand gemäß Nr. 7 RV ein Kündigungsrecht der Banken, wenn sich die Doppeltreuhand änderte – namentlich bei einem Wechsel der Treuhänderin oder ihres Geschäftsführers (Nr. 7.2 RV) – und darüber keine Einigung erzielt werden sollte.²⁵⁸

bbb) Anhaltspunkte im Doppeltreuhand-Urteil gegen die Unerlässlichkeit variabler Erlösbeteiligung nach Auffassung des IX. Zivilsenats

Anders als das *Landgericht Frankfurt am Main*²⁵⁹ hat der IX. Zivilsenat verneint, dass die Darlehen der Banken wirtschaftlich einem Gesellschafterdarlehen entsprechen.²⁶⁰ Dieses Ergebnis hat er allerdings nicht damit begründet, § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO setze zwingend eine variable Erlösbeteiligung voraus, weshalb die Banken als Festbetragsgläubiger von vornherein nicht als gesellschaftergleiche Dritte in Betracht kämen. Vielmehr finden sich sowohl im abstrakten Teil der Entscheidungsgründe des Doppeltreuhand-Urteils (dazu (1)) als auch in dessen Subsumtionsteil (dazu (2)) Anhaltspunkte, die gegen eine solche Auffassung des IX. Zivilsenats sprechen.

(1) Anhaltspunkte im abstrakten Teil des Doppeltreuhand-Urteils

Dafür, dass der IX. Zivilsenat eine gesellschaftergleiche Stellung eines Festbetragsgläubigers für möglich erachtet, sprechen zwei Gesichtspunkte. Diese sind zum einen seine Ausführungen zur Legitimation des Nachranges von Gesellschafterdarlehen gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 1 InsO sowie seine diesbezügliche Auslegung des § 39 Abs. 5 InsO (dazu (a)) und zum anderen sein daraus entwickelter Ansatz zu § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO (dazu (b)).

258 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (142 Rn. 47 und 142 f. Rn. 51); OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (888).

259 Siehe LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 42.

260 Siehe BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (131 Rn. 19); ebenso zuvor OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (889). – Anderer Ansicht LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 42.

(a) Die Ausführungen des IX. Zivilsenats zum Grund der Subordination von Gesellschafterdarlehen und zur Auslegung des § 39 Abs. 5 InsO

Der IX. Zivilsenat ist der Ansicht, der Grund für die Subordination nach § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 1 InsO sei, dass sich der Gesellschafter vor der Insolvenz seiner Gesellschaft dazu entschieden habe, deren Kapitalausstattung zu verbessern.²⁶¹ Insofern knüpften die Nachrangregelungen daran an, dass jemand seine finanziellen Mittel für die eigene unternehmerische Betätigung einsetze;²⁶² wegen des daraus folgenden Eigeninteresses am Erfolg der unternehmerischen Tätigkeit ordne das Gesetz die Subordination der geleisteten Mittel an.²⁶³

Hinsichtlich des vorgenannten Eigeninteresses hingen Gewinnpartizipation, gesellschaftsrechtlicher Einfluss und unternehmerische Leitung zusammen – der Ertrag der unternehmerischen Tätigkeit folge regelmäßig aus der Eigenkapitalbeteiligung. § 39 Abs. 5 InsO sei zu entnehmen, dass das Eigeninteresse entweder in einer weitreichenden Lenkung der Geschäftstätigkeit oder in einer hinreichend starken Teilhabe am wirtschaftlichen Erfolg zum Ausdruck kommen müsse. Das Ausmaß der Leitungsmacht könne eine geringe Beteiligung am Gewinn kompensieren; dafür spreche der Umstand, dass geschäftsführende Gesellschafter dem Gesellschafterdarlehensrecht selbst bei fehlender Haftkapitalbeteiligung unterfielen. Umgekehrt folge aus § 39 Abs. 5 InsO, dass ab einer bestimmten Schwelle eine

261 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (134 Rn. 27) unter Verweis auf: Urt. v. 27.6.2019 – IX ZR 167/18, BGHZ 222, 283 (292 Rn. 23 f.); Schoppmeyer, WM 2018, 353 (358). — Siehe zur Positionierung des IX. Zivilsenats betreffend die Frage nach der Legitimationsgrundlage des novellierten Gesellschafterdarlehensrechts Scholz/Bitter, GmbHG, Bd. III, 12. Aufl. 2021, GmbHG Anh. § 64 Rn. 21 ff.

262 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (134 f. Rn. 28); zuvor schon Urt. v. 27.6.2019 – IX ZR 167/18, BGHZ 222, 283 (292 f. Rn. 25).

263 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (134 f. Rn. 28). — In früheren Urteilen findet sich zudem noch die Aussage, die Gesellschafter würden so in ihre Finanzierungsfolgenverantwortung genommen und das Risikogleichgewicht zwischen ihnen und den übrigen Gläubigern der Gesellschaft werde gewahrt (BGH, Urt. v. 14.2.2019 – IX ZR 149/16, BGHZ 221, 100 [121 Rn. 51]; Urt. v. 27.6.2019 – IX ZR 167/18, BGHZ 222, 283 [292 f. Rn. 25]). — Die fortgeltende Beachtlichkeit der Finanzierungsfolgenverantwortung bereits andeutend BGH, Urt. v. 21.2.2013 – IX ZR 32/12, BGHZ 196, 220 (226 Rn. 18) mit zust. Anm. v. Bork, EWiR 2013, 217 (218), der zuvor schon gemeint hat, auch im neuen Recht sei der Grund für den Nachrang die Finanzierungsfolgenverantwortung (ders., ZGR 2007, 250 [257]). — Siehe außerdem BGH, Urt. v. 7.3.2013 – IX ZR 7/12, NZI 2013, 483 (483 f. Rn. 9 und 14) – kritisch dazu hinsichtlich der Finanzierungsfolgenverantwortung Bangha-Szabo, NZI 2013, 486; Piekenbrock, LMK 2013, 346571.

über die Haftkapitalbeteiligung vermittelte Gewinnbeteiligung auch fehlende Leitungsmacht ausgleichen könne.²⁶⁴

Bei diesen Ausführungen sticht es insbesondere hervor, dass § 39 Abs. 5 InsO zeige, dass „sich das ausreichende Eigeninteresse *entweder* in einer weitreichenden Lenkung der Geschäftstätigkeit *oder* in einer hinreichend starken Beteiligung am wirtschaftlichen Erfolg äußern“²⁶⁵ müsse. Denn hierzu passte es schlecht, die Anwendbarkeit des § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO auf Festbetragsgläubiger, gleichviel wie weit deren Einfluss auf die Gesellschaft auch reicht, abzulehnen. Und lässt sich „*fehlende Leitungsmacht*“ ausgleichen, müsste folgerichtig auch eine fehlende Gewinnbeteiligung kompensiert werden können.²⁶⁶ Hinzu kommt, dass der IX. Zivilsenat ausdrücklich „[v]or [...] [dem] Hintergrund“²⁶⁷ des eben Wiedergegebenen seinen Ansatz zur Beurteilung einer gesellschaftergleichen Stellung entwickelt (dazu sogleich).²⁶⁸

(b) Der Ansatz des IX. Zivilsenats: Bestimmung eines gesellschaftergleichen Dritten anhand eines Dreifachtatbestandes im Gesamtvergleich

Nach Auffassung des IX. Zivilsenats entspreche das Darlehen eines Dritten dann gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO wirtschaftlich dem eines Gesellschafters, wenn sich die Tätigkeit der Gesellschaft für diesen als eigene unternehmerische – insofern gesellschaftergleiche – Betätigung darstelle.²⁶⁹ Zur Beurteilung dessen sei ein „Dreifachtatbestand“²⁷⁰, bestehend

264 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (135 Rn. 29).

265 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (135 Rn. 29). Hervorhebung des Verfassers.

266 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (135 Rn. 29). Hervorhebung des Verfassers. Siehe kritisch zu dieser Urteilspassage Bitter, WM 2020, 1764 (1772), dem es nicht vertretbar erscheint, bei hoher Gewinnbeteiligung auf das Einflusselement zu verzichten.

267 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (135 Rn. 30).

268 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (135 Rn. 30).

269 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (125 LS. b und 135 f. Rn. 30). Diesbezüglich zweifelnd, ob die unternehmerische Tätigkeit im eigenen Interesse der Grund für die Subordination ist, Mar. Huber/Baier, NZI 2020, 796 (797). — Insofern die Frage nach der eigenen unternehmerischen Betätigung des Dritten anhand dessen Gewinnbeteiligung und Einfluss durch gesellschaftergleiche Rechte beantwortend BeckNotar-HdB/Heckschen/Weitbrecht, 8. Aufl. 2024, § 22 Rn. 695a.

270 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (136 Rn. 32). Zwar noch nicht den Begriff des Dreifachtatbestandes verwendend, aber bereits auf dessen

aus der Partizipation des Darlehensgebers am Gewinn, seinen gesellschaftergleichen Rechten und seiner Teilhabe an der Geschäftsführung, in einem „Gesamtvergleich“²⁷¹ mit der Rechtsstellung eines Gesellschafters der konkreten Verbandsform zu betrachten.²⁷²

In Hinsicht auf den anzustellenden Gesamtvergleich gibt *Herbert Wiehe* mit Recht zu bedenken, die besagten Kriterien könnten schwer als kumulative Tatbestandsmerkmale begriffen werden, wenn diese bloß in ihrer Gesamtheit eine Rechtsposition ergeben müssten, die mit der eines Gesellschafters vergleichbar sei.²⁷³

(2) Anhaltspunkte im Subsumtionsteil des Doppeltreuhand-Urteils

Die These, dass nach Ansicht des *IX. Zivilsenats* auch Festbetragsgläubiger gesellschaftergleiche Dritte sein können, wird durch seine Ausführungen im Doppeltreuhand-Urteil zur Partizipation der Banken am unternehmerischen Erfolg der Schuldnerin und seine vollständige Prüfung des Dreifachtatbestandes untermauert (dazu (a)). Der Aufbau seiner Prüfung des Dreifachtatbestandes und seine Ausführungen beim Gesamtvergleich stützen dies nicht nur zusätzlich, sondern sprechen überdies für ein Verständnis, wonach sich eine gesellschaftergleiche Stellung aus einem Merkmal des Dreifachtatbestandes oder aus der Kumulation mehrerer Merkmale ergeben kann (dazu (b)).

Merkmale abstellend, *BGH*, Ur. v. 28.6.2012 – IX ZR 191/11, BGHZ 193, 378 (385 Rn. 17). — *Prosteder/Grotebrune*, DB 2020, 2562 (2567) meinen, der Dreifachtatbestand sei mit dem bisherigen Doppeltatbestand in Einklang zu bringen: Die (variable) Erlösbeteiligung und die Teilhabe an der Geschäftsführung entsprächen dem Doppeltatbestand; das Merkmal der gesellschaftergleichen Rechte gliedere sich in Einfluss- und wirtschaftliche Teilhaberechte auf. — An dem Dreifachtatbestand kritisiert *Bitter*, WM 2020, 1764 (1771), die gesellschaftergleichen Rechte seien der Oberbegriff, den es zu prüfen gelte und der daher ohne eigenständige Bedeutung sei. — Umgekehrt kritisieren *BeckNotar-HdB/Heckschen/Weitbrecht*, 8. Aufl. 2024, § 22 Rn. 695a, die Teilhabe an der Geschäftsführung sei bloß eine Ausprägung gesellschaftergleicher Einflussrechte.

271 *BGH*, Ur. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (136 f. Rn. 32). Von einer „Gesamtbetrachtung“ sprechend *BGH*, Ur. v. 28.6.2012 – IX ZR 191/11, BGHZ 193, 378 (385 Rn. 17); *OLG Düsseldorf*, Ur. v. 20.5.2014 – 12 U 87/13, ZIP 2015, 187 (189).

272 *BGH*, Ur. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (136 f. Rn. 32).

273 *Wiehe*, BKR 2020, 636 (641).

(a) Die Ausführungen des IX. Zivilsenats zur Gewinnbeteiligung der Banken und die fortgesetzte Prüfung des Dreifachtatbestandes

Im Doppeltreuhand-Fall gewährten die Banken, wie oben ausgeführt, festverzinsliche Darlehen; nur in Höhe ihrer vom Gewinn der Schuldnerin unabhängigen Darlehensforderungen waren sie an Verwertungserlösen und sonstigen Zahlungen vorrangig berechtigt.²⁷⁴ Diese Form der wirtschaftlichen Teilhabe hat der IX. Zivilsenat als eine „nur indirekte Beteiligung am Gewinn“²⁷⁵ bezeichnet und dazu gemeint, diese sei „nur ein schwaches Indiz für eine Gleichstellung als Gesellschafter“.²⁷⁶

Diese Ausführungen sprechen gegen die Unerlässlichkeit einer variablen Erlösbeteiligung für eine gesellschaftergleiche Stellung nach Auffassung des IX. Zivilsenats. Denn sieht der IX. Zivilsenat in einer solchen Form wirtschaftlicher Teilhabe sogar ein schwaches Indiz für eine gesellschaftergleiche Stellung, erschiene es widersprüchlich, hielte er eine gesellschaftergleiche Stellung eines Festbetragsgläubigers von vornherein für ausgeschlossen.

Und wären nach Auffassung des IX. Zivilsenats die Banken mangels variabler Erlösbeteiligung ohnehin nicht als gesellschaftergleiche Dritte in Betracht gekommen, hätte er auf die übrigen Merkmale des Dreifachtatbestandes noch obiter eingehen können, aber diese nicht mehr zu prüfen und darauf seine Entscheidung zu stützen brauchen. Insofern erlaubt dessen fortgesetzte Prüfung den Schluss, dass nach seiner Meinung jedenfalls ge-

274 Siehe zu diesen Sachverhaltsfeststellungen oben § 2 C. III. 2. a) cc) aaa).

275 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (140 Rn. 42). — Aus dieser Passage folgert Scholz/Bitter, GmbHG, Bd. III, 12. Aufl. 2021, GmbHG Anh. § 64 Rn. 299a, dass der IX. Zivilsenat bei krisenbedingt entwerteten Darlehensforderungen nicht schon wegen der Chance auf deren Aufwertung durch riskante Sanierungsversuche eine variable und daher gewichtigere wirtschaftliche Teilhabe bejaht. Siehe zur dahingehenden und auch von Bitter vertretenen Ansicht oben § 2 C. III. 2. a) bb) a. E. Diesbezüglich ist zu bemerken, dass die Banken – ex post betrachtet – nicht versuchen mussten, ihre Kreditengagements durch riskante Sanierungsversuche aufzuwerten, da sie durch die Verwertung schon eines Teils ihrer Grundpfandrechte volle Befriedigung erlangten (siehe zu den Grundpfandrechten der Banken BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 [126 Rn. 2]; OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887; LG Frankfurt a. M., Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 8 sowie oben § 2 C. III. 2. a) cc) aaa); siehe zu deren vollen Befriedigung OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 [888]).

276 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (140 Rn. 42). — Vgl. dazu Jaeger/Mylich, InsO, Bd. 2, 2. Aufl. 2023, InsO § 39 Rn. 179, der es für denkbar erachtet, Tilgungen, deren Umfang vom Gewinn der Gesellschaft abhängt, als hinreichende wirtschaftliche Teilhabe anzusehen.

sellschaftergleicher Dritter sein kann, wer in keinem geringeren Maße als die Banken im entschiedenen Fall am wirtschaftlichen Erfolg der Gesellschaft teilhat.

(b) Der Gesamtvergleich als Annex zum Dreifachtatbestand

Näherer Betrachtung verdient auch, wie der *IX. Zivilsenat* im Doppeltreuhand-Urteil die Prüfung der gesellschaftergleichen Stellung aufgebaut hat: Erst hat er jedes der drei Merkmale isoliert geprüft und auf derselben Gliederungsebene in einem vierten Schritt dann festgestellt: „*Auch* bei einer Gesamtwürdigung von Gewinnbeteiligung, Einfluss auf die Geschäftsführung und eingeräumten Rechten sind die Banken [...] nicht als gesellschaftergleiche Dritte anzusehen.“²⁷⁷

Der Umstand, dass er den Gesamtvergleich auf derselben Gliederungsebene wie die Merkmale des Dreifachtatbestandes geprüft und zudem noch gemeint hat, die Banken seien *auch* bei einer Gesamtwürdigung nicht als gesellschaftergleiche Dritte anzusehen, ist bemerkenswert. Denn daraus kann geschlossen werden, die Banken hätten umgekehrt *auch* schon allein wegen ihrer Gewinnbeteiligung, ihres Einflusses auf die Geschäftsführung *oder* der ihnen eingeräumten Rechte als gesellschaftergleiche Dritte angesehen werden müssen, wenn eines dieser Merkmale des Dreifachtatbestandes stark genug ausgeprägt gewesen wäre.²⁷⁸

dd) Stellungnahme: Vorzugswürdigkeit der vermittelnden Sichtweise

Eine vermittelnde Sichtweise, wie sie im Doppeltreuhand-Urteil zum Ausdruck kommt und ähnlich auch von einem Teil der Literatur²⁷⁹ vertreten

277 BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (144 Rn. 55). Hervorhebung des Verfassers.

278 Zu diesem Verständnis passen die abstrakten Rechtsausführungen des *IX. Zivilsenats* zu § 39 Abs. 5 InsO: Wie schon dargestellt (siehe oben § 2 C. III. 2. a) cc) bbb) (1) (a) a. E.), meint er in Betreff des von ihm geforderten Eigeninteresses an der unternehmerischen Tätigkeit, § 39 Abs. 5 InsO zeige, dass „sich das ausreichende Eigeninteresse *entweder* in einer weitreichenden Lenkung der Geschäftstätigkeit *oder* in einer hinreichend starken Beteiligung am wirtschaftlichen Erfolg äußern“ müsse (BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 [135 Rn. 29]; Hervorhebung des Verfassers).

279 Siehe Frege/Keller/Riedel, InsR, 9. Aufl. 2022, Rn. 3.902; MHLS/Dahl/Linnenbrink, GmbHG, Bd. I, 4. Aufl. 2023, Syst. Darst. 6 Rn. 48 und 63; Henssler/Strohn/Flei-

wird, erscheint vorzugswürdig. Insofern ist nach hiesigem Dafürhalten eine variable Erlösbeteiligung ein starkes Indiz, aber keine notwendige Bedingung für eine gesellschaftergleiche Stellung.

Der Wortlaut des § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO („wirtschaftlich entsprechen“) zwingt zu keiner Auslegung, nach der die Rechtsstellung des Dritten in jeder Hinsicht und nicht nur insgesamt der eines Gesellschafters entsprechen muss. Vielmehr legt dieser offen formulierte Wortlaut nahe, eine Gesamtschau anzustellen.²⁸⁰

Auch die systematische Auslegung spricht nicht dafür, eine variable Erlösbeteiligung bzw. einen erhöhten Risikoanreiz zwingend vorauszusetzen. Schließlich unterfallen § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 1 i. V. m. Abs. 5 InsO etwa auch Darlehensrückgewährforderungen eines mit mehr als 10 % am Haftkapital beteiligten Minderheitsgesellschafters, der nicht an der Geschäftsführung teilhat und zudem satzungsmäßig vom Gewinn und Liquidationserlös ausgeschlossen ist.²⁸¹ Und bei einem geschäftsführenden Gesellschafter hängt die Subordination gleichfalls nicht davon ab, ob er in Anbetracht seines Eigen- und Fremdkapitalanteils²⁸² einem merklich höheren Risikoanreiz unterliegt als ein verbandsfremder Darlehensgeber.

Eine Auslegung, die nur an einer der oben dargestellten teleologischen Erwägungen ausgerichtet ist, überzeugte, wenn der Gesetzgeber auch nur diesen einen Zweck hätte fördern wollen. Der eine Normzweck ist den Materialien indes nicht zu entnehmen – in diesen heißt es bloß, der Nachrang von Gesellschafterdarlehen entspreche „international verbreiteten Re-

scher, GesR, 6. Aufl. 2024, InsO § 39 Rn. 25. — Nah beim IX. Zivilsenat ist wohl auch Jaeger/Mylich, InsO, Bd. 2, 2. Aufl. 2023, InsO § 39, der in Rn. 177 grundsätzlich einen Doppeltatbestand voraussetzt, aber bei fehlender wirtschaftlicher Teilhabe eine gesellschaftergleiche Stellung ausnahmsweise in Betracht zieht, „wenn dem Kreditgeber nicht nur Vorbehalts- oder Zustimmungsbefugnisse zustehen, sondern er aktiv auf die laufende Geschäftspolitik Einfluss nehmen darf“ (Rn. 179). — Rowedder/Pentz/Görner, GmbHG, 7. Aufl. 2022, GmbHG Anh. § 30 folgt zwar im Ausgangspunkt dem IX. Zivilsenat und will insbesondere auch eine Gesamtbetrachtung anstellen (Rn. 69), scheint aber für zwingend zu erachten, dass jedes Element des Dreifachtatbestandes in einem Mindestmaß erfüllt ist (vgl. Rn. 71).

280 Vgl. zur offenen Formulierung MHLS/Dahl/Linnenbrink, GmbHG, Bd. I, 4. Aufl. 2023, Syst. Darst. 6 Rn. 64.

281 Siehe zu diesem überzeugenden Einwand von Fleischer, ZIP 1998, 313 (316) oben § 2 C. III. 2. a) aa) aaa).

282 Das Bestehen eines merklich erhöhten Risikoanreizes hängt von der Höhe des Darlehensbetrages und der Gewinnbeteiligung ab; so sinkt der Risikoanreiz, wenn bei gleichbleibender Gewinnbeteiligung der Darlehensbetrag steigt; siehe zu diesem Zusammenhang Witt, Die nachrangige Behandlung von Krediten gesellschaftsfremder Dritter, 2018, S. 196.

gelungsmustern²⁸³. Hat der Gesetzgeber aber keinen allein maßgeblichen Zweck vorgegeben, kann auch allen überzeugenden teleologischen Erwägungen²⁸⁴ mittels einer Gesamtschau Rechnung getragen werden. Eine solche Gesamtbetrachtung hat schließlich noch für sich, dass sie weniger Angriffsfläche für eine Umgehung bietet.²⁸⁵

b) Erforderlicher Einfluss für eine gesellschaftergleiche Stellung

Nach dem zuvor Gesagten setzt der Tatbestand des § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO nicht zwingend eine variable Erlösbeteiligung voraus. Auch bei deren Fehlen kommt somit in Betracht, dass ein Loan-to-Own-Investor in eine gesellschaftergleiche Stellung einrückt, wenn er seinen Einfluss auf den Darlehensnehmer oder auch dessen Gesellschafter durch eine der oben diskutierten Maßnahmen zur Vorbereitung der Übernahme²⁸⁶ ausbaut. Bevor abgeschätzt werden kann, bei welchen Maßnahmen dies der Fall ist, gilt es zu eruieren, von welcher Quantität (dazu aa)) und Qualität (dazu bb)) der Einfluss des Darlehensgebers für eine gesellschaftergleiche Stellung zu sein hat. Wegen der im konkreten Fall gebotenen Gesamtbetrachtung lässt sich dies abstrakt zwar nicht definitiv, aber doch näherungsweise beantworten.²⁸⁷

283 Vgl. BR-Drs. 354/07 S. 130; BT-Drs. 16/6140 S. 56. Siehe ausführlich zur Unergiebigkeit der Materialien hinsichtlich der Wertungsgrundlagen des reformierten Gesellschafterdarlehensrechts *Pentz*, GmbHR 2013, 393 (396 ff.). Siehe ferner *K. Schmidt*, ZIP 2006, 1925 (1932); *Bork*, ZGR 2007, 250 (257); *Noack*, DB 2007, 1395 (1398); *K. Schmidt*, GmbHR 2009, 1009 ff.; *Engert*, ZGR 2012, 835 (847 f.).

284 Überzeugend erscheinen neben *Servatius'* Erwägungen (siehe zu diesen oben § 2 C. III. 2. a) aa) bbb)) insbesondere die rechtsökonomischen Gesichtspunkte (siehe zu diesen oben § 2 C. III. 2. a) bb) a. E.).

285 Unter Bezugnahme auf den offen formulierten Wortlaut, auf den Umgehungsschutz abhebend *MHLS/Dahl/Linnenbrink*, GmbHG, Bd. I, 4. Aufl. 2023, Syst. Darst. 6 Rn. 48 und 64.

286 Siehe zu den Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme oben § 2 C. III. 1.

287 Siehe dazu, dass wegen der Gesamtbetrachtung Unschärfen verbleiben, *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (321).

aa) Erforderliche Quantität des Einflusses

Quantitativ muss der Einfluss des Darlehensgebers für eine gesellschaftergleiche Stellung i. S. d. § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO derart breitflächig und intensiv sein,²⁸⁸ dass sich seine Stellung dadurch von der eines typischen²⁸⁹ Fremdkapitalgebers deutlich unterscheidet,²⁹⁰ sei es angesichts seines Einflusses auf grundlegende²⁹¹ oder alltägliche²⁹² Geschäftsführungsentscheidungen, sei es angesichts seines Einflusses auf zentrale Befugnisse der Gesellschafter,²⁹³ oder sei es angesichts einer Gesamtschau dieser Aspekte.

Nicht jeder Eingriff in den Kernbereich der Gesellschaft begründet eine gesellschaftergleiche Stellung. So ist mitzuberücksichtigen, inwiefern der Eingriff ermöglicht, die Entwicklung des Unternehmens zu beeinflussen,²⁹⁴

288 Siehe *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (319), der als generelle Leitlinie das Erfordernis breitflächiger und besonders intensiver Einflussnahme formuliert; ähnlich *Schwintowski/Dannischewski*, ZIP 2005, 840 (843 f.); *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 607.

289 Auf die Atypizität des Einwirkungsrechts abstellend MAH Insolvenz/*Bornheimer/Westkamp*, 4. Aufl. 2023, § 30 Rn. 52; von außergewöhnlichem bzw. besonderem Einfluss sprechend *Ellenberger/Bunte/Merkel/Richrath*, BankR-HdB., Bd. 2, 6. Aufl. 2022, § 77 Rn. 178; MAH Insolvenz/*Nerlich/Rhode*, 4. Aufl. 2023, § 4 Rn. 76.

290 Siehe zum vergleichenden Aspekt BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (137 Rn. 33); *Lutter/Hommelhoff/Kleindiek*, GmbHG, 20. Aufl. 2020, GmbHG Anh. zu § 64 Rn. 147.

291 Mit einem Fokus auf grundlegenden Entscheidungen *Tillmann*, DB 2006, 199 (200); insofern ähnlich, aber weniger restriktiv, MAH GmbHR/*Selzner/Leuering*, 5. Aufl. 2023, § 7 Rn. 76.

292 Stärkere Eingriffe in das Tagesgeschäft kritischer bewertend als Einflussrechte bezüglich grundlegender oder auch besonders kapitalintensiver Maßnahmen *Kampshoff*, GmbHR 2010, 897 (901 ff.); *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell* et al., InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 195.

293 Darauf abhebend, ob dem Dritten Einflussrechte eingeräumt sind, wie sie nach Gesetz einem maßgeblich beteiligten Gesellschafter zukommen, *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Gehrlein*, InsO, 4. Aufl. 2020, InsO § 135 Rn. 6; *Ellenberger/Bunte/Gehrlein*, BankR-HdB., Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 64 Rn. 82; *Gehrlein/Born/Simon/Gehrlein*, GmbHG, 6. Aufl. 2024, GmbHG Vorbemerkung zu § 64 a. F. Rn. 305; siehe auch *Bork/Schäfer/Thiessen*, GmbHG, 5. Aufl. 2022, GmbHG Anh. § 30 Rn. 40.

294 Das erforderliche Maß sei jedenfalls erreicht, wenn der Dritte befugt sei, die Geschicke der Gesellschaft mitzubestimmen, BGH, Urt. v. 7.11.1988 – II ZR 46/88, BGHZ 106, 7 (10 f.); Urt. v. 13.7.1992 – II ZR 251/91, BGHZ 119, 191 (195 f.); Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (136 Rn. 32); *OLG Hamm*, Urt. v. 16.1.2008 – 8 U 138/06, BeckRS 2008, 12365 Rn. 39 ff.; *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 45; MüKoInsO/*Behme*,

also sich unternehmerisch zu betätigen.²⁹⁵ Beispielsweise beschneidet ein Zustimmungsvorbehalt für Gewinnausschüttungen zentrale Befugnisse,²⁹⁶ verschafft aber keinen unternehmerischen Einfluss.²⁹⁷

Eine aktive Einflussnahmemöglichkeit des Darlehensgebers mag zwar regelmäßig bei der Gesamtschau erschwerend zu berücksichtigen sein, ist aber kein zwingendes Erfordernis für eine gesellschaftergleiche Stellung;²⁹⁸ hierfür kann ein Zustimmungsvorbehalt ausreichen.²⁹⁹

bb) Erforderliche Qualität des Einflusses

Von hinreichender Qualität zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung ist der Einfluss des Darlehensgebers jedenfalls, wenn das Beteiligungsrecht in den Gesellschaftsstatuten niedergelegt, unmittelbar ausübbar (etwa durch eine Stimmrechtsvollmacht)³⁰⁰ oder klagbar ausgestaltet³⁰¹ ist.

Bd. 1, 4. Aufl. 2019, InsO § 39 Rn. 81; Uhlenbruck/*Hirte*, InsO, Bd. 1, 15. Aufl. 2019, InsO § 39 Rn. 41.

295 Vgl. zum Aspekt der Entfaltung eigener unternehmerischer Betätigung *BGH*, Urt. v. 27.6.2019 – IX ZR 167/18, BGHZ 222, 283 (292 f. Rn. 25); Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (134 f. Rn. 28) und dazu oben § 2 C. III. 2. a) cc) bbb) (1) (a).

296 So zu Recht das *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 51 hinsichtlich entsprechender Zustimmungsvorbehalte im Doppeltreuhand-Fall; siehe insofern zum Sachverhalt *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 21; siehe dazu auch schon oben § 2 C. III. 2. a) cc) aaa).

297 Im Doppeltreuhand-Fall hat der *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (142 f. Rn. 51) daher mit Recht einem solchen Zustimmungsvorbehalt keinen gesellschaftergleichen Einfluss von erheblichem Gewicht beigemessen; siehe insofern zum Sachverhalt *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 21; siehe dazu auch schon oben § 2 C. III. 2. a) cc) aaa).

298 Anderer Ansicht wohl, da voraussetzend, dass der Dritte auf die laufende Geschäftspolitik aktiv Einfluss nehmen dürfe und ihm nicht bloß Vorbehalts- oder Zustimmungsbefugnisse zukämen, Jaeger/*Mylich*, InsO, Bd. 2, 2. Aufl. 2023, InsO § 39 Rn. 179. — Mit Recht kritisch gegenüber einer solchen Unterscheidung *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (320); *Engert*, ZGR 2012, 835 (867 f.).

299 Siehe ausdrücklich *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (143 Rn. 54); siehe auch *Ganter*, NZI 2021, 1 (6).

300 Bevollmächtigung ausreichen lassend *BGH*, Beschl. v. 5.4.2011 – II ZR 173/10, NZG 2011, 864 Rn. 5; Urt. v. 24.9.2013 – II ZR 39/12, NZG 2013, 1385 (1386 Rn. 22); siehe zu den Entscheidungen und mit Recht eine Bevollmächtigung jedenfalls genügen lassend *A. Wilhelm*, Dritterstreckung im Gesellschaftsrecht, 2020, S. 140 f.

301 Dies mit Recht jedenfalls genügen lassend *A. Wilhelm*, Dritterstreckung im Gesellschaftsrecht, 2020, S. 141 f. — Anderer Ansicht *MüKoAnfG/Weinland*, 2. Aufl. 2022,

Fraglich ist hingegen, ob auch mittelbar schuldvertragliche Beteiligungsrechte (dazu aaa)) und die Ausübung faktischer Einwirkungsmacht (dazu bbb)) ausreichen.

aaa) Mittelbar schuldvertragliche Beteiligungsrechte

Die Frage, ob ein Beteiligungsrecht, das nur mittelbar schuldvertraglich (z. B. durch einen Entschädigungsanspruch oder ein Kündigungsrecht) abgesichert ist, qualitativ ausreichen kann, um eine gesellschaftergleiche Stellung i. S. d. § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO zu begründen, wird teils bejaht (dazu (1)), teils verneint (dazu (2)) und teils differenzierend beantwortet (dazu (3)); letzteres überzeugt (dazu (4)).

(1) Eine Ansicht: Geeignetheit mittelbar schuldvertraglicher Beteiligungsrechte

Einige Stimmen in der Literatur erachten mittelbar schuldvertragliche Beteiligungsrechte (grundsätzlich)³⁰² für geeignet, eine gesellschaftergleiche Stellung zu vermitteln.³⁰³

In der Rechtsprechung ist diese Einflussform bei der Beurteilung einer gesellschaftergleichen Stellung bereits berücksichtigt oder wohl zumindest für berücksichtigungsfähig angesehen worden:³⁰⁴

So haben in den Jahren 2011/2012 das *Oberlandesgericht Köln*³⁰⁵ und nachgehend der *IX. Zivilsenat*³⁰⁶ die gesellschaftergleiche Stellung eines

AnfG § 6 Rn. 17. — Siehe zur Frage, inwiefern Covenants als klagbare Leistungsrechte ausgestaltet sind, oben § 2 C. I. 2. c).

302 Bitter, WM 2020, 1764 (1774); Scholz/Bitter, GmbHG, Bd. III, 12. Aufl. 2021, GmbHG Anh. § 64 Rn. 256.

303 Fleischer, ZIP 1998, 313 (320 f.); Eidenmüller, FS Canaris, Bd. II, 2007, 49 (63 f.); Servatius, Covenants, 2008, S. 471 f.; ders., CFL 2013, 14 (22); Obermüller, ZInsO 2017, 134 (137). — Wohl auch, da lediglich rein faktische Einflussmöglichkeiten ohne vertragliche Grundlage für ungenügend erachtend, Ganter, NZI 2021, 1 (6); ebenso wohl nur eine „vertragliche Grundlage“ voraussetzend Bork/Schäfer/Thiessen, GmbHG, 5. Aufl. 2022, GmbHG Anh. § 30 Rn. 40. Siehe auch Henssler/Strohn/Fleischer, GesR, 6. Aufl. 2024, InsO § 39 Rn. 25.

304 Vgl. auch, da auf die „durch die Gestaltung der Verträge [...] eingeräumte rechtliche und tatsächliche Position“ abstellend, OLG Koblenz, Beschl. v. 21.12.2015 – 3 U 891/15, GmbHR 2016, 296 (297).

305 OLG Köln, Urt. v. 27.10.2011 – 18 U 34/11, ZInsO 2012, 1081 (1083 f.).

306 BGH, Urt. v. 28.6.2012 – IX ZR 191/11, BGHZ 193, 378 (386 f. Rn. 22).

Stillen auch mit dessen Zustimmungsvorbehalt, der nur durch eine Ausgleichspflicht abgesichert war, begründet. Dabei hat das *Oberlandesgericht Köln* angenommen, die Ausgleichspflicht habe ein Zuwiderhandeln gänzlich unattraktiv gemacht. Daher sei der Zustimmungsvorbehalt einem bindenden nahegekommen und wiege folglich auch beinahe ebenso schwer.³⁰⁷

Im Doppeltreuhand-Urteil hat der *IX. Zivilsenat* zu dem Kündigungsrecht der Banken, das an einen Austausch des Treuhänders A. H. anknüpfte, ausgeführt, dieses habe den Banken keinen rechtlich fundierten Einfluss auf die Geschäftsführung verschafft, der über die Rechte aus der Doppeltreuhand hinausreiche.³⁰⁸ — Diese Ausführungen können so verstanden werden, dass das Kündigungsrecht im konkreten Fall zwar in Anbetracht der Rechte aus der Doppeltreuhand nicht ins Gewicht gefallen ist, aber an sich von genügender Qualität war, um in die Beurteilung einer gesellschaftergleichen Stellung einzufließen.³⁰⁹

(2) Andere Ansicht: Ungeeignetheit mittelbar schuldvertraglicher Beteiligungsrechte

Noch zum alten Recht hat der *II. Zivilsenat* in einem Urteil aus dem Jahre 2009 den Standpunkt vertreten, eine wirtschaftliche oder nur durch schuldrechtliche Verträge vermittelte Machtposition, wie sie etwa einer Hausbank zukommen könne, genüge für eine gesellschaftergleiche Stellung grundsätzlich nicht.³¹⁰

307 *OLG Köln*, Ur. v. 27.10.2011 – 18 U 34/11, ZInsO 2012, 1081 (1084); siehe zu diesem konkreten Fall auch A. Wilhelm, *Dritterstreckung im Gesellschaftsrecht*, 2020, S. 149 f.

308 *BGH*, Ur. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (141 Rn. 47). Siehe zu den Kündigungsrechten der Banken im Doppeltreuhand-Fall *BGH*, Ur. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (142 Rn. 47 und 142 f. Rn. 51); *OLG Frankfurt a. M.*, Ur. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (888); siehe dazu auch oben § 2 C. III. 2. a) cc) aaa) a. E.

309 Nicht bezüglich dieser Passage, sondern allgemein auch mit Blick auf das Doppeltreuhand-Urteil vermutend, dass der *IX. Zivilsenat* schuldvertragliche Einwirkungsmacht im Grundsatz für ausreichend erachte, Scholz/Bitter, *GmbHG*, Bd. III, 12. Aufl. 2021, GmbHG Anh. § 64 Rn. 256a.

310 *BGH*, Ur. v. 6.4.2009 – II ZR 277/07, *GmbHR* 2009, 876 (878 f. Rn. 16) m. zust. Anm. v. Bormann/Höslers, *GmbHR* 2009, 879 (880). — Auf diese Urteils-
passage zwar verweisend, allerdings nur hinsichtlich faktischer Einflussmöglichkeiten infolge einer wirtschaftlichen Machtposition, *BGH*, Ur. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (144 Rn. 56).

Doch auch hinsichtlich der nach dem MoMiG geltenden Rechtslage wird die Geeignetheit mittelbar schuldvertraglicher Beteiligungsrechte zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung in Abrede gestellt.³¹¹ Dies wird damit gerechtfertigt, dass ein solches Recht einem Darlehensgeber keine unmittelbare Gestaltungsmacht verschaffe. Dem Darlehensnehmer bzw. dessen Gesellschaftern bleibe unbenommen, das Beteiligungsrecht zu missachten.³¹²

(3) Vermittelnde Ansicht: Geeignetheit mittelbar schuldvertraglicher Beteiligungsrechte unter zusätzlichen Voraussetzungen

Einen vermittelnden Standpunkt nehmen *Matthias Breidenstein* und *Guido Hoffmann* ein:

Breidenstein fordert als Ausgleich für das von der vorgenannten Ansicht angeführte rechtliche Durchsetzungsdefizit eine gesteigerte Quantität des Beteiligungsrechts, ein reales Druckpotenzial und die tatsächliche Ausübung der Rechtsmacht.³¹³

Hoffmann führt *Breidensteins* Ansatz fort und meint hinsichtlich des Druckpotenzials, es brauche eine ausdrückliche Abrede, wonach ein Covenantverstoß ein Kündigungsrecht begründe. Zudem bedürfe es eines Kreditvolumens, bei dem die Fälligkeit die Zahlungsfähigkeit des Darlehensnehmers bedrohe.³¹⁴

311 Deutlich ablehnend *Friese*, NZI 2018, 891 f.; *MüKoAnfG/Weinland*, 2. Aufl. 2022, AnfG § 6 Rn. 17. — Betreffend Kündigungsrechte klar ablehnend *Graf-Schlicker/Bremen/Neußner*, InsO, 6. Aufl. 2022, InsO § 39 Rn. 39 und 51. — Betreffend Kündigungsrechte eher ablehnend *OLG Düsseldorf*, Urt. v. 20.5.2014 – 12 U 87/13, ZIP 2015, 187 (189); *Bork*, ZIP 2012, 2277 (2278). — Womöglich ablehnend, da Einflussmöglichkeiten auf „gesicherter Grundlage“ voraussetzend, *Lutter/Hommelhoff/Kleindiek*, GmbHG, 20. Aufl. 2020, GmbHG Anh. zu § 64 Rn. 147.

312 *OLG Düsseldorf*, Urt. v. 20.5.2014 – 12 U 87/13, ZIP 2015, 187 (189); *Bork*, ZIP 2012, 2277 (2278); *Friese*, NZI 2018, 891. — Siehe zu diesem Argument *Breidenstein*, ZInsO 2010, 273 (280 f.); *A. Wilhelm*, Dritterstreckung im Gesellschaftsrecht, 2020, S. 142.

313 *Breidenstein*, ZInsO 2010, 273 (281 f.); insofern zustimmend *A. Wilhelm*, Dritterstreckung im Gesellschaftsrecht, 2020, S. 149.

314 *G. Hoffmann*, WM 2012, 10 (11 Fn. 10).

(4) Stellungnahme: Vorzugswürdigkeit einer vermittelnden Sichtweise

Ein vermittelnder Ansatz ist vorzuziehen. Denn kann es sich der Darlehensnehmer nicht leisten, gegen das Beteiligungsrecht zu verstoßen, weil der Darlehensgeber sonst Forderungsherrschaft über ihn erlangte, steht ihm die Missachtung des Beteiligungsrechts bei wirtschaftlicher Betrachtung gerade nicht frei. Dann kann gesagt werden, dass mittelbar schuldvertraglich abgesicherte und gesellschaftsvertraglich fundierte Einflussrechte einander „wirtschaftlich entsprechen“ (§ 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO).³¹⁵

bbb) Ausgeübte faktische Einwirkungsmacht

Nach der vorstehend befürworteten vermittelnden Ansicht können mittelbar schuldvertragliche Beteiligungsrechte zu einer gesellschaftergleichen Stellung i. S. d. § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO führen, wenn der vermittelte Einfluss von gesteigerter Quantität ist und der Darlehensgeber diesen vermöge eines realen Druckpotenzials tatsächlich ausübt. Hieraus ergibt sich die Anschlussfrage, ob diese Voraussetzungen auch schon für sich genommen für eine gesellschaftergleiche Stellung ausreichen:

Diese Frage haben der IX. Zivilsenat und das *Oberlandesgericht Frankfurt am Main* im Doppeltreuhand-Fall verneint, was einer im Schrifttum verbreiteten Auffassung entspricht (dazu (1)). Hingegen hat sich das *Landgericht Frankfurt am Main* im Doppeltreuhand-Fall der anderen Ansicht angeschlossen, wonach auf Grundlage faktischer Einwirkungsmacht tatsächlich ausgeübter Einfluss qualitativ geeignet ist, eine gesellschaftergleiche Stellung zu begründen (dazu (2)); dieser Ansicht wird gefolgt (dazu (3)).

(1) Herrschende Meinung: Ungeeignetheit ausgeübter faktischer Einwirkungsmacht

Die Problemstellung hinter der Frage, ob ausgeübte faktische Einwirkungsmacht eine gesellschaftergleiche Stellung vermitteln kann, veranschaulicht der Doppeltreuhand-Fall mit Blick auf die von der Beklagten behauptete Einflussnahme der Banken auf Personalentscheidungen. Nach deren

315 Vgl. insofern die oben unter § 2 C. III. 2. b) bb) aaa) (1) wiedergegebenen Ausführungen des *OLG Köln*, Urt. v. 27.10.2011 – 18 U 34/11, ZInsO 2012, 1081 (1084).

Behauptung hätten die Banken vermöge ihrer Forderungsherrschaft die Bestellung des D. Z. zum Geschäftsführer der Baugesellschaft und der Schuldnerin sowie die Bestellung des A. H. zum Geschäftsführer der Treuhänderin ATV durchgesetzt.³¹⁶

Für den IX. Zivilsenat sind diese Behauptungen mangels rechtlich begründeten Einflusses der Banken auf die Bestellung und Tätigkeit der Organe unerheblich gewesen.³¹⁷ Nach seiner Ansicht genüge es nicht schon, wenn die Gesellschafter über grundsätzliche Fragen nicht mehr eigenverantwortlich entscheiden könnten; maßgeblich sei, inwieweit deren Entscheidungsbefugnisse dem Darlehensgeber zuwüchsen,³¹⁸ und zwar rechtlich abgesichert: Die faktische Möglichkeit eines Darlehensgebers, Entscheidungen der Gesellschaft zu beeinflussen, genüge nicht, um ihn mit einem Gesellschafter gleichzustellen.³¹⁹ Gleiches gelte für eine rein wirtschaftliche Machtposition.³²⁰ — Ob hiervon eine Ausnahme zu machen sei, wenn der Darlehensgeber faktischer Geschäftsführer sei, hat er dahinstehen lassen.³²¹ Offen hat er auch gelassen, inwiefern subtilere Arten der Einflussnahme bei der Gesamtschau zu berücksichtigen seien. Denn hierfür sei jedenfalls ein Minimum rechtlich gesicherten Einflusses erforderlich und dieses sei im Streitfall nicht erreicht worden.³²²

Das Oberlandesgericht Frankfurt am Main ist im Doppeltreuhand-Fall zum gleichen Ergebnis wie der IX. Zivilsenat gelangt. Insofern meint es, für eine gesellschaftergleiche Stellung des Darlehensgebers sei nicht dessen faktischer Einfluss, sondern allein die ihm vertraglich eingeräumte Stellung maßgeblich.³²³

316 Siehe zu diesem Sachverhaltsaspekt im Doppeltreuhand-Fall *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (126 Rn. 2, 140 Rn. 44 und 141 Rn. 46); *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (890); *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 48; siehe dazu auch oben § 2 C. III. 2. a) cc) aaa).

317 *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (140 Rn. 44 und 141 Rn. 46 f.).

318 *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (143 f. Rn. 54).

319 *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (126 LS. d und 144 Rn. 56) m. zust. Anm. insofern *Mar. Huber/Baier*, NZI 2020, 796 (797).

320 *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (140 Rn. 44).

321 Siehe *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (144 f. Rn. 56).

322 Siehe *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (144 Rn. 55). Siehe zu dieser und den vorherigen Urteilspassagen *Bitter*, WM 2020, 1764 (1773 f.); *Prosteder/Grotebrune*, DB 2020, 2562 (2566).

323 *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (890) m. zust. Anm. insofern *Friese*, NZI 2018, 891. — Demgegenüber meint *Wang*, Lo-

Neben dem IX. Zivilsenat und dem Oberlandesgericht Frankfurt am Main lehnen nicht nur jene die Geeignetheit der Ausübung faktischen Einflusses zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung ab, die hierfür bereits mittelbar schuldvertragliche Beteiligungsrechte ausnahmslos für ungeeignet halten,³²⁴ sondern auch ein Teil derer, die diese grundsätzlich für qualitativ ausreichend erachten.³²⁵

(2) Andere Ansicht: Geeignetheit ausgeübter faktischer Einwirkungsmacht

Das Landgericht Frankfurt am Main hat im Doppeltreuhand-Fall eine gesellschaftergleiche Stellung der Banken bejaht, und zwar auch wegen deren faktischer Einflussnahmen: Nach Auffassung des Landgerichts Frankfurt am Main mutiere ein Darlehensgeber faktisch zu einem Unternehmer, wenn er sich in Kernkompetenzen der Gesellschaft wie namentlich deren Personalhoheit einmische; er sei daher einem Gesellschafter gleichzustellen. Für eine solchermaßen schädliche Einmischung könne es bereits genügen, wenn ein Darlehensgeber lediglich mittelbar durch von ihm platzierte Geschäftsführer Einfluss nehmen könne oder die Geschäftsführung im We-

an-to-Own, 2022, S. 602, ein darlehensgebender Dritter, der nicht nur personelle Veränderungen fordere, sondern diese kraft seiner Forderungsherrschaft durchsetze, nähere sich der Schwelle der Gesellschaftergleichheit. — Seiner Aussage, dies werde durch die Rechtsansicht des Oberlandesgerichts Frankfurt am Main gestützt, ist zu widersprechen. Wang, Loan-to-Own, 2022, S. 602 Fn. 339 gibt eine Passage der Entscheidungsgründe wieder, wo es heißt: „Im Übrigen reichen die [...] angeführten Indizien auch nicht aus, um eine *faktische* Gesellschafterstellung der Banken anzunehmen. [...] Denn es ist nicht dargetan, dass sie [scil. die Banken] der Treuhänderin einen Wunschkandidaten aufgezwungen hätten“ (OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 [890]; Hervorhebung durch den Verfasser). Daraus mag zwar der Umkehrschluss gezogen werden können, dass es das Oberlandesgericht Frankfurt am Main hinsichtlich der Frage einer *faktischen* Gesellschafterstellung für erheblich erachtet, wenn ein Darlehensgeber vermöge seiner Forderungsherrschaft auf Seiten des Darlehensnehmers in die Personalhoheit eingreift. Dies führt das Oberlandesgericht Frankfurt am Main aber eben nur *im Übrigen* aus. So heißt es unmittelbar zuvor, es komme nur auf die vertraglich eingeräumte Stellung an; wäre faktischer Einfluss maßgeblich, herrschte inakzeptable Rechtsunsicherheit.

324 Siehe zu dieser Ansicht oben § 2 C. III. 2. b) bb) aaa) (2).

325 Siehe Ganter, NZI 2021, 1 (6); Bork/Schäfer/Thiessen, GmbHG, 5. Aufl. 2022, GmbHG Anh. § 30 Rn. 40; Henssler/Strohn/Fleischer, GesR, 6. Aufl. 2024, InsO § 39 Rn. 25, er hatte zum alten Recht eine Unterscheidung anhand der Form der Einflussnahme noch abgelehnt (siehe ders., ZIP 1998, 313 [320]).

sentlichen nach seinen Vorgaben handeln müsse;³²⁶ im Streitfall seien diese Voraussetzungen erfüllt gewesen.³²⁷ Gestützt hat das *Landgericht Frankfurt am Main* seine Rechtsansicht auch auf die Pfandgläubiger-Entscheidung des *II. Zivilsenats* aus dem Jahre 1992.³²⁸

In der Pfandgläubiger-Entscheidung hatte es für den *II. Zivilsenat* den Ausschlag gegeben, dass die Gesellschafter über grundsätzliche Fragen nicht mehr hätten eigenverantwortlich entscheiden können.³²⁹ Den Einfluss, den die Beklagte über einen von ihr durchgesetzten Krisenmanager genommen habe, hatte der *II. Zivilsenat* dabei nicht bloß als subtile Form der Einflussnahme erschwerend neben deren Beteiligungsrechten berücksichtigt.³³⁰ Diesbezüglich hatte er vielmehr ausgeführt, spätestens mit der „faktischen Entmachtung der bisherigen Geschäftsführung“ habe die Beklagte entscheidenden Einfluss erlangt und sei spätestens seitdem als Normadressat anzusehen.³³¹

Zu erwähnen ist noch ein Fall, über den das *Thüringer Oberlandesgericht* im Jahre 2015 zu entscheiden hatte: Nach den Feststellungen des *Thüringer Oberlandesgerichts* sei der Darlehensgeber maßgeblich am Gewinn der Darlehensnehmerin beteiligt gewesen und habe wie ein Gesellschafter auf deren Geschicke unternehmerischen Einfluss nehmen können.³³² Dem Vortrag des Darlehensgebers – Gesellschaftergleichheit erfordere nicht bloß tatsächlichen, sondern rechtlich fundierten Einfluss und dieser habe ihm gefehlt –³³³ hat das *Thüringer Oberlandesgericht* nicht zu folgen vermocht

326 *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 46.

327 *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 47 ff.

328 *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 44.

329 Siehe BGH, Urt. v. 13.7.1992 – II ZR 251/91, BGHZ 119, 191 (198). – Davon ausdrücklich Abstand nehmend BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (143 f. Rn. 54); siehe konkret dazu *Prosteder/Grotebrune*, DB 2020, 2562 (2566).

330 Siehe BGH, Urt. v. 13.7.1992 – II ZR 251/91, BGHZ 119, 191 (198 ff.). Vgl. insofern die oben unter § 2 C. III. 2. b) bb) bbb) (1) wiedergegebene Ausführung des BGH, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (144 Rn. 55).

331 BGH, Urt. v. 13.7.1992 – II ZR 251/91, BGHZ 119, 191 (201); siehe dazu A. Wilhelm, *Dritterstreckung im Gesellschaftsrecht*, 2020, S. 136.

332 *OLG Thüringen*, Beschl. v. 25.9.2015 – 1 U 503/15, GmbHR 2016, 299; Beschl. v. 18.11.2015 – 1 U 503/15, GmbHR 2016, 300; zustimmend in Anbetracht der ausgeprägten Vermögensteilhabe *Kuna*, GmbHR 2016, 284 (287 f.); zustimmend wohl auch Henssler/Strohn/*Fleischer*, GesR, 6. Aufl. 2024, InsO § 39 Rn. 25 a. E.

333 *OLG Thüringen*, Beschl. v. 18.11.2015 – 1 U 503/15, GmbHR 2016, 300.

und ihn auch wegen seiner tatsächlichen Einflussnahme auf die Darlehensnehmerin als gesellschaftergleichen Dritten angesehen.³³⁴

Innerhalb des Schrifttums, welches die Auffassung vertritt, qualitativ könne die Ausübung faktischer Einwirkungsmacht zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung genügen,³³⁵ gehen die Meinungen über die dann erforderliche Quantität der Einflussnahme teils auseinander: *Servatius* ist der Ansicht, unschädlich sei nur, wenn der Darlehensgeber lediglich vereinzelt oder bloß unbeachtlichen Einfluss ausübe.³³⁶ Auf der anderen Seite meinen *Georg Bitter* und *Alexander Wilhelm*, es bedürfe intensiver und beständiger faktischer Einwirkungsmacht; unzureichend hierfür sei insbesondere wirtschaftlicher Druck, wie er aus einer angedrohten Darlehenskündigung resultieren könne.³³⁷ Dazwischen positionieren sich *Horst Eidenmüller* und wohl auch *Donatus Wang*; sie sehen es kritisch, wenn der Darlehensgeber mit Kündigung drohe und so von ihm bestimmte Berater oder Geschäftsführer dem Darlehensnehmer aufdränge.³³⁸

(3) Begründung der Geeignetheit ausgeübter faktischer Einwirkungsmacht

Drängt der Darlehensgeber vermöge seiner faktischen Einwirkungsmacht dem Darlehensnehmer in wesentlichen unternehmerischen Angelegenhei-

334 *OLG Thüringen*, Beschl. v. 25.9.2015 – 1 U 503/15, *GmbHR* 2016, 299; Beschl. v. 18.11.2015 – 1 U 503/15, *GmbHR* 2016, 300; insofern von einer Rechtsauffassung des *OLG Thüringen* ausgehend, wonach tatsächlicher Einfluss ausreiche, *Göb/Nebel*, *NZI* 2016, 727 (728).

335 *Eidenmüller*, *FS Canaris*, Bd. II, 2007, 49 (63 f.); *Servatius*, *Covenants*, 2008, S. 470 ff.; hinsichtlich der Doppeltreuhand faktische Einflussnahme auf den Treuhänder für schädlich erachtend *Kampshoff*, *GmbHR* 2010, 897 (903); *Engert*, *ZGR* 2012, 835 (864 ff.); über Nachrangigkeit entscheide „Gesamtschau aus vertraglichen Regelungen, ggf. anderweitig gehandhabter Praxis und tatsächlichen Einflussnahmen außerhalb der Vertragslage“ *G. Hoffmann*, *WM* 2012, 10 (11); *Bitter*, *WM* 2020, 1764 (1774); *A. Wilhelm*, *Dritterstreckung im Gesellschaftsrecht*, 2020, S. 134 ff.; *Scholz/Bitter*, *GmbHG*, Bd. III, 12. Aufl. 2021, *GmbHG Anh.* § 64 Rn. 256; wohl auch *Wang*, *Loan-to-Own*, 2022, S. 603. — *Fleischer*, *ZIP* 1998, 313 (320 f.) hat unter Geltung des früheren Rechts noch abgelehnt, dass es auf eine mehr oder minder subtile Form der Einflussnahme ankommen könne; anders zum heutigen Recht *Henssler/Strohn/Fleischer*, *GesR*, 6. Aufl. 2024, *InsO* § 39 Rn. 25.

336 *Servatius*, *Covenants*, 2008, S. 538.

337 *A. Wilhelm*, *Dritterstreckung im Gesellschaftsrecht*, 2020, S. 136 und ihm zustimmend *Bitter*, *WM* 2020, 1764 (1774); *Scholz/Bitter*, *GmbHG*, Bd. III, 12. Aufl. 2021, *GmbHG Anh.* § 64 Rn. 256.

338 Siehe *Eidenmüller*, *FS Canaris*, Bd. II, 2007, 49 (63 f.); *Wang*, *Loan-to-Own*, 2022, S. 602 f. Vgl. auch *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, *BeckRS* 2017, 151219 Rn. 46; *Fleischer*, *ZIP* 1998, 313 (321).

ten wie der Organbestellung seinen Willen auf, rechtfertigt dies die Annahme einer gesellschaftergleichen Stellung. Die Einwände dagegen – nur bei vertraglicher Grundlage sei ein Vergleich mit der Stellung eines Gesellschafters möglich (dazu (a)) und die Berücksichtigung der Ausübung faktischer Einwirkungsmacht führe zu inakzeptabler Rechtsunsicherheit (dazu (b)) – lassen sich entkräften.

(a) Keine fehlende Basis für einen Vergleich mit der Stellung eines Gesellschafters

Jan Friese führt gegen die Geeignetheit der Ausübung faktischer Einwirkungsmacht zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung an, ohne vertragliche Verankerung der Einflussmöglichkeiten fehle die Basis für einen Vergleich mit der Stellung eines Gesellschafters.³³⁹

Dieser Einwand überzeugt zwar als Argument, warum die faktische *Möglichkeit* zur Einwirkung, anders als die rechtlich fundierte, keine gesellschaftergleiche Stellung begründen kann. Er trägt aber nicht im Hinblick auf die Ausübung faktischer Einwirkungsmacht: Denn eine geschehene Einwirkung, z. B. der mittels Forderungsherrschaft erzwungene Austausch des Managements, taugt als Objekt für einen Vergleich mit den Beteiligungsrechten eines Gesellschafters.

(b) Keine inakzeptable Rechtsunsicherheit

Des Weiteren wird gegen die Geeignetheit der Ausübung faktischer Einwirkungsmacht zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung eingewandt, es führe zu inakzeptabler Rechtsunsicherheit, würde gesellschaftergleicher Einfluss nicht ausschließlich anhand der vertraglich eingeräumten Stellung beurteilt.³⁴⁰ Auch dieser Einwand ist angreifbar:

Angesichts der gebotenen Gesamtschau ist es bereits fraglich, ob die Rechtsunsicherheit überhaupt merklich stiege, würde eine tatsächlich geschehene Einwirkung mitberücksichtigt. Zudem ist es nicht ausgemacht, dass über eine vertragliche Möglichkeit zur Einwirkung sicherer als über

339 Friese, NZI 2018, 891.

340 OLG Frankfurt a. M., Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (890) m. zust. Anm. insofern Friese, NZI 2018, 891; Graf-Schlicker/Bremen/Neußner, InsO, 6. Aufl. 2022, InsO § 39 Rn. 39 und 51; Bork/Schäfer/Thiessen, GmbHG, 5. Aufl. 2022, GmbHG Anh. § 30 Rn. 40.

eine tatsächlich geschehene Einwirkung geurteilt werden kann. Dass der Nachweis einer tatsächlichen Einflussnahme schwerer zu führen sein mag, ist kein Grund, ihn materiell-rechtlich abzuschneiden.

Der Verweis auf eine inakzeptable Rechtsunsicherheit verliert weiter an Überzeugungskraft, wenn man – so wie es der *IX. Zivilsenat* in dem Doppeltreuhand-Urteil in den Raum gestellt hat – subtilere Arten der Einflussnahme bei der Gesamtschau berücksichtigte, sobald ein gewisses Minimum rechtlich gesicherten Einflusses erreicht ist.³⁴¹ Denn unterstellt, die Berücksichtigung tatsächlicher Einflussnahme erhöhte die Rechtsunsicherheit, würde sie durch die Frage, ob diese Minimalschwelle rechtlich gesicherten Einflusses unter- oder überschritten ist, zusätzlich gesteigert.

Auch die systematische Auslegung des § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO anhand eines Vergleichs mit § 17 Abs. 1 AktG entkräftet den Einwand inakzeptabler Rechtsunsicherheit: Gemäß § 17 Abs. 1 AktG sind abhängige Unternehmen rechtlich selbständige Unternehmen, auf die ein anderes Unternehmen (herrschendes Unternehmen) unmittelbar oder mittelbar einen beherrschenden Einfluss ausüben kann. Nach herrschender Meinung kann die Möglichkeit, beherrschenden Einfluss auszuüben, aus der Kumulation einer Minderheitsbeteiligung mit Umständen rechtlicher oder auch tatsächlicher Art folgen (kombinierte Beherrschung).³⁴² Einen solchermaßen kombinierbaren tatsächlichen Umstand erblickt die überwiegende Auffassung auch in einer wirtschaftlichen Abhängigkeit.³⁴³ Dabei werden schuld-

341 Siehe *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (144 Rn. 55) und dazu oben § 2 C. III. 2. b) bb) bbb) (1).

342 Kombinierte Herrschaft anerkennend *BGH*, Urt. v. 26.3.1984 – II ZR 171/83, BGHZ 90, 381 (395 ff.); Beschl. v. 19.1.1993 – KVR 32/91, BGHZ 121, 137 (145); vgl. auch *OLG Düsseldorf*, Urt. v. 22.7.1993 – 6 U 84/92, AG 1994, 36 (37); Beschl. v. 8.11.2004 – I-19 W 9/03 AktE, NZG 2005, 1012 (1013); Beschl. v. 31.3.2009 – 26 W 5/08, BeckRS 2009, 11525; *OLG Frankfurt a. M.*, Beschl. v. 23.2.2021 – 21 W 134/20, NZG 2021, 777 (779 Rn. 28); Grigoleit/*ders.*, AktG, 2. Aufl. 2020, AktG § 17 Rn. 6; Emmerich/Habersack/*Emmerich*, Aktien- u. GmbH-KonzernR, 10. Aufl. 2022, AktG § 17 Rn. 16; vgl. auch BT-Drs. 14/7034 S. 35. — Demgegenüber kombinierte Herrschaft nur eingeschränkt zulassend Hölters/Weber/*Krebs*, AktG, 4. Aufl. 2022, AktG § 17 Rn. 5; Henssler/Strohn/*Keßler*, GesR, 6. Aufl. 2024, AktG § 17 Rn. 5; *J. Koch*, AktG, 18. Aufl. 2024, AktG § 17 Rn. 8.

343 Bejahend, dass wirtschaftliche Abhängigkeit in Kombination mit einer Minderheitsbeteiligung ausreichen könne, *BGH*, Urt. v. 26.3.1984 – II ZR 171/83, BGHZ 90, 381 (397); Urt. v. 20.2.1989 – II ZR 167/88, BGHZ 107, 7 (16); *OLG Düsseldorf*, Urt. v. 22.7.1993 – 6 U 84/92, AG 1994, 36 (37); *OLG Karlsruhe*, Beschl. v. 11.12.2003 – 12 W 11/02, NZG 2004, 334 (335); MHDB GesR/*Krieger*, Bd. 4, 5. Aufl. 2020, § 69 Rn. 41; Emmerich/Habersack/*Emmerich*, Aktien- u. GmbH-KonzernR, 10. Aufl. 2022, AktG § 17 Rn. 16; BeckOGK AktG/*Schall*,

vertragliche Beteiligungsrechte ebenso wie tatsächliche Einflussnahmen berücksichtigt.³⁴⁴ — Vor diesem Hintergrund leuchtete es nicht ein, warum eine infolge der Berücksichtigung tatsächlicher Umstände (möglicherweise) erhöhte Rechtsunsicherheit bei der Beurteilung einer beherrschenden, aber nicht einer gesellschaftergleichen Stellung akzeptabel sein sollte.

Der Vergleich mit § 17 Abs. 1 AktG spricht aber nicht bloß gegen die Ungeeignetheit der Ausübung faktischer Einwirkungsmacht zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung, sondern vielmehr auch für deren Geeignetheit. Schließlich mutete es unstimmig an, könnte diese Einflussform einerseits noch nicht einmal zu einer gesellschaftergleichen Stellung führen, aber andererseits sogar die Stellung eines herrschenden Unternehmens begründen – jedenfalls,³⁴⁵ wenn eine per se noch keine Herrschaftsmacht vermittelnde Minderheitsbeteiligung hinzukommt.³⁴⁶

1.1.2023, AktG § 17 Rn. 37. — Zweifelnd Grigoleit/*ders.*, AktG, 2. Aufl. 2020, AktG § 17 Rn. 6. — Ablehnend Hölters/Weber/*Krebs*, AktG, 4. Aufl. 2022, AktG § 17 Rn. 5; Henssler/Strohn/*Keßler*, GesR, 6. Aufl. 2024, AktG § 17 Rn. 5; *J. Koch*, AktG, 18. Aufl. 2024, AktG § 17 Rn. 8.

344 BeckOGK AktG/*Schall*, 1.1.2023, AktG § 17 Rn. 37.

345 Das RG, Urt. v. 21.4.1941 – II 128/40, RGZ 167, 40 (49) hat für unerheblich befunden, ob ein Unternehmen aufgrund rechtlicher Gestaltungen oder tatsächlicher Gegebenheiten einem anderen Unternehmen seinen Willen aufzwingen kann. Dem folgend BAG, Beschl. v. 30.10.1986 – 6 ABR 19/85, BAGE 53, 287 (295). — Nunmehr offenlassend, ob eine gesellschaftsrechtliche Vermittlung zwingend sei, BAG, Beschl. v. 9.2.2011 – 7 ABR 11/10, BAGE 137, 123 (129 ff. Rn. 25 ff.). — Mit Recht Beherrschung auch ohne Minderheitsbeteiligung für möglich erachtend *Bayreuther*, Wirtschaftlich-existenziell abhängige Unternehmen im Konzern-, Kartell- und Arbeitsrecht, 2001, S. 40 ff. und zusammenfassend S. 74 ff.; *Soudry/Löb*, GWR 2011, 127 (128 ff.). — Eine Minderheitsbeteiligung ausnahmsweise für verzichtbar haltend, wenn ein Unternehmen seinen Willen einem anderen aufzwingen könne, BeckOGK AktG/*Schall*, 1.1.2023, AktG § 17 Rn. 23 f. — Eine Ausnahme im Falle der Kumulation von Forderungsherrschaft und wesentlichen Direktions- und Kontrollrechten in Betracht ziehend *MüKoAktG/Bayer*, Bd. 1, 6. Aufl. 2024, AktG § 17 Rn. 29.

346 Ähnlich *A. Wilhelm*, Dritterstreckung im Gesellschaftsrecht, 2020, S. 135: Er erachtet es als wertungswidersprüchlich, wenn faktischer Einfluss kombiniert mit einer nicht ganz unerheblichen Minderheitsbeteiligung einerseits „zur Begründung sogar einer herrschenden (Gesellschafter-)Stellung“ herangezogen werden könne, aber andererseits „dort, wo bloß die – für sich genommen ohnehin bedeutungslose – ‚nicht ganz unerhebliche‘ Minderheitsbeteiligung fehlt, noch nicht einmal zur Fingierung einer einfachen Gesellschafterstellung genügen“ solle (ebd.; Hervorhebung im Original). — Vgl. auch *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (320), der für die Entbehrlichkeit eines Weisungsrechts zur Begründung gesellschaftergleichen Einflusses anführt, dass es der Ausübung eines solchen Rechts auch nicht für eine Veranlassung gemäß § 311 Abs. 1 AktG bedürfe, sondern jede ursächliche Form der Einwirkung genüge.

c) Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme im Lichte einer gesellschaftergleichen Stellung

Wie bereits erwähnt, kann die Wirksamkeit einer Kündigung wegen eines leichten Covenantverstosses zweifelhaft sein. Fordert daher ein Loan-to-Own-Investor gestützt auf solch einen leichten Verstoß einen Debt-Equity-Swap, geht er ein höheres Risiko ein, dass es die Darlehensnehmerseite auf eine Kündigung ankommen lässt, als wenn er eine weniger einschneidende Maßnahme verlangt, durch die er zur Vorbereitung der Übernahme seinen Einfluss ausbaut.³⁴⁷ Dass er dadurch in eine gesellschaftergleiche Stellung gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO einrückt, ist nicht schon dann von vornherein ausgeschlossen, wenn er nicht variabel am Erlös beteiligt ist.³⁴⁸

347 Siehe zu diesem Hintergrund von Vorbereitungsmaßnahmen oben § 2 C. III. — Siehe dazu, dass eine Kündigung ohne ernstlichen Anlass – zum Beispiel aufgrund einer leichten Covenantverletzung (vgl. *Metze/Westpfahl*, Stakeholder Management, 2. Aufl. 2015, 97 [129]; *Ekkenga/Koller/Wöckener*, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 104; *Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell* et al., InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. 116; *Thierhoff/Müller/Ringelspacher*, Unternehmensanierung, 3. Aufl. 2022, Kap. 12 Rn. 833) – ausgeschlossen sein kann, *BGH*, Urt. v. 28.6.1977 – III ZR 13/75, WM 1977, 834 (835): „Allerdings müssen Sparkassen bei der Ausübung des Kündigungsrechts wie jeder Darlehensgläubiger auf [...] Interessen ihrer Schuldner hinlänglich Rücksicht nehmen [...]. Daher können gerade die Schuldner eines langfristigen Darlehens erwarten, daß die Sparkassen ein ihnen eingeräumtes ordentliches Kündigungsrecht nicht ohne ernstlichen Anlaß ausüben.“ Zuvor bereits *OLG Hamburg*, Urt. v. 22.10.1964 – 1 U 23/64, MDR 1965, 294 (295). Siehe betreffend die außerordentliche Kündigung *BGH*, Urt. v. 18.12.1980 – III ZR 157/78, NJW 1981, 1363 f. Siehe ferner *BGH*, Beschl. v. 14.7.1983 – III ZR 176/82, WM 1983, 1038; Urt. v. 6.3.1986 – III ZR 245/84, NJW 1986, 1928 (1930); Urt. v. 21.5.1987 – III ZR 38/86, NJW-RR 1987, 1184; Urt. v. 14.12.1989 – III ZR 198/88, NJW-RR 1990, 365 f. Auf der Linie des Bundesgerichtshofes *OLG Hamm*, Urt. v. 21.6.1985 – 11 U 111/84, NJW-RR 1986, 208 (209); *OLG Schleswig*, Urt. v. 27.4.2006 – 5 U 176/05, BKR 2006, 253 (254); *Schneider*, JR 1978, 415 (417); *Obermüller*, ZIP 1980, 337 (341); *Rümker*, KTS 1981, 493 (496 f.); *Möllers*, Die Haftung der Bank bei der Kreditkündigung, 1991, S. 10 f.; *Kiethe*, KTS 2005, 179 (200 f.); *Soergel/Seifert*, BGB, Bd. 7, 13. Aufl. 2014, BGB § 488 Rn. 194; *Obermüller*, Insolvenzrecht in der Bankpraxis, 9. Aufl. 2016, Rn. 5.676; *Schwintowski/Korff*, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 16 Rn. 334 ff.; *Obermüller/Huber*, Insolvenzrecht in der Bankpraxis, 10. Aufl. 2023, Rn. 5.331. Kritisch dazu *M. Renner*, FS Hopt, 2020, 993 (1006); *Ellenberger/Bunte/Häuser*, BankR-HdB., Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 65 Rn. 74 f. — Siehe dazu noch unten § 6 D. I. 2. a) bb) aaa).

348 Eine variable Erlösbeteiligung ist nach vorzugswürdiger (siehe zur Vorzugswürdigkeit oben § 2 C. III. 2. a) dd)) und wohl auch vom IX. Zivilsenat vertretenen Ansicht

Inwiefern das Recht der Gesellschafterdarlehen Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme mittelbar-faktisch begrenzt,³⁴⁹ hängt somit davon ab, ob die jeweiligen Maßnahmen den für eine gesellschaftergleiche Stellung erforderlichen Einfluss³⁵⁰ vermitteln. Dies lässt sich hinsichtlich Share-Pledges (dazu aa)) und Information-Covenants (dazu bb)) recht eindeutig verneinen. Weniger klar ist dies hinsichtlich mittelbar schuldvertraglich abgesicherter Beteiligungsrechte an Geschäftsführungsentscheidungen (dazu cc)). Bezüglich der Einflussnahme auf die Organbestellung mittels Forderungsherrschaft (dazu dd)) kommt es auf die zuletzt erörterte Frage, ob die Ausübung faktischer Einwirkungsmacht eine gesellschaftergleiche Stellung begründen kann,³⁵¹ an.

aa) Share-Pledges

Nach einer leichten Covenantverletzung kann ein Loan-to-Own-Investor statt eines Debt-Equity-Swaps die Bestellung von Pfandrechten an den Anteilen der Zielgesellschaft oder auch deren Töchter fordern, um so mit Blick auf einen künftigen Covenantverstoß das Drohpotenzial zu erhöhen und die – notfalls verfahrensrechtliche – Übernahme abzusichern.³⁵²

Diese Vorbereitungsmaßnahme birgt in Anbetracht der für eine gesellschaftergleiche Stellung nach § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO erforderlichen Quantität des Einflusses keine Subordinationsgefahr, da Share-Pledges einem Darlehensgeber keinen unternehmerischen Einfluss vermitteln.³⁵³

(siehe dazu oben § 2 C. III. 2. a) cc)) für eine gesellschaftergleiche Stellung gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO nicht notwendig.

349 Siehe dazu, dass das Recht der Gesellschafterdarlehen mit Blick auf die Rechtsfolge-seite geeignet ist, Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme mittelbar-faktisch zu begrenzen, oben § 2 C. III. 2.

350 Siehe zur erforderlichen Quantität des Einflusses oben § 2 C. III. 2. b) aa) und zur erforderlichen Qualität oben § 2 C. III. 2. b) bb).

351 Siehe zu dieser Streitfrage oben § 2 C. III. 2. b) bb) bbb).

352 Siehe zu Share-Pledges als Maßnahme zur Vorbereitung und Absicherung einer forderungsbasierten Übernahme oben § 2 C. III. 1. c).

353 Siehe *BGH*, Urt. v. 13.7.1992 – II ZR 251/91, BGHZ 119, 191 (194); Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (137 Rn. 33); *OLG Hamm*, Urt. v. 16.1.2008 – 8 U 138/06, BeckRS 2008, 12365 Rn. 38; *Obermüller*, ZInsO 2017, 134 (136 f.). Vgl. zum Aspekt der Entfaltung eigener unternehmerischer Betätigung *BGH*, Urt. v. 27.6.2019 – IX ZR 167/18, BGHZ 222, 283 (292 f. Rn. 25); Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (134 f. Rn. 28) und dazu oben § 2 C. III. 2. a) cc) bbb) (1) (a) und § 2 C. III. 2. b) aa).

bb) Information-Covenants

Macht ein Loan-to-Own-Investor von ermessensabhängigen Informations- und Inspektionsrechten regen Gebrauch, kann er so zum einen Informationen erlangen, die ihm bei der Übernahme helfen.³⁵⁴ Zum anderen kann er dem Darlehensnehmer damit Erfüllungsaufwand bereiten, dessen Betriebsablauf stören und ihm das operative Geschäft erschweren; all dies kann den Einigungsdruck erhöhen und einen Covenantverstoß fördern.³⁵⁵

Ein solches Vorgehen birgt zwar Risiken,³⁵⁶ aber einen Nachrang gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO braucht ein Loan-to-Own-Investor deswegen nicht zu fürchten:

Informations- und Inspektionsrechte³⁵⁷ werden unter dem Aspekt des Nachranges gemeinhin für unschädlich erachtet.³⁵⁸ Im Doppeltreuhand-Urteil hat der IX. Zivilsenat zu den Berichts- und Informationspflichten der

354 Siehe dazu, dass Information-Covenants einem Loan-to-Own-Investor bei der Steuerung der Übernahme helfen und einen Informationsvorteil gegenüber den Gesellschaftern und anderen Stakeholdern verschaffen können, *Levitin*, 4 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 67, 87 (2009); *Bücker/Petersen*, ZGR 2013, 802 (809); *Florstedt*, ZIP 2014, 1513 (1515); *ders.*, ZIP 2015, 2345 (2349); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 261; *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 76.

355 Siehe zur Provokation eines Covenantverstoßes mithilfe ermessensabhängiger Informationsrechte oben § 2 C. III. 1. b).

356 Näher zu den Rechtsfolgen solcher Informationsverlangen unten § 6 D. I. 2. b).

357 Siehe zu Information-Covenants oben § 2 C. I. 2. c).

358 Siehe zur Unschädlichkeit von Informationsrechten nach altem Recht: *OLG Hamm*, Urt. v. 16.1.2008 – 8 U 138/06, BeckRS 2008, 12365 Rn. 51; *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (319); *Lutter/Hommelhoff/dies.*, GmbHG, 16. Aufl. 2004, GmbHG §§ 32a/b Rn. 55; *Schwintowski/Dannischewski*, ZIP 2005, 840 (843 f.). Siehe insofern zum neuen Recht: *OLG Düsseldorf*, Urt. v. 20.5.2014 – 12 U 87/13, ZIP 2015, 187 (189) m. Anm. *Bitter*, WuB 2015, 115 (117 f.), der deren Unschädlichkeit schon damit begründet, dass dem Gesellschafterdarlehensrecht kein Insidergedanke zugrunde liege; zustimmend auch *Thiessen*, ZGR 2015, 396 (419). Siehe außerdem *Servatius*, Covenants, 2008, S. 526 f.; *Breidenstein*, ZInsO 2010, 273 (281); *Kampshoff*, GmbHR 2010, 897 (901 f.); *K. Schmidt*, Liber amicorum Winter, 2011, 601 (619); *M. Renner/D. Schmidt*, ZHR 180 (2016), 522 (537); *Obermüller*, ZInsO 2017, 134 (137); *MüKoInsO/Behme*, Bd. 1, 4. Aufl. 2019, InsO § 39 Rn. 81; *A. Wilhelm*, Dritterstreckung im Gesellschaftsrecht, 2020, S. 132.

ATV und der Schuldnerin ausgeführt,³⁵⁹ den Banken erwachse daraus kein unternehmerischer Einfluss.³⁶⁰ Dem ist zuzustimmen:

Für die Unschädlichkeit jener Information-Covenants, die erforderlich sind, um bankenaufsichtsrechtliche Pflichten zu erfüllen,³⁶¹ spricht bereits die Widerspruchsfreiheit der Gesamtrechtsordnung. Gegen diese würde es verstoßen, könnte ein Kreditinstitut bankenaufsichtsrechtliche Pflichten nur um den Preis einer Subordination befolgen.³⁶²

Mit Recht werden aber auch darüber hinausgehende Information-Covenants als unschädlich angesehen. Sie verschaffen nicht den für eine gesellschaftergleiche Stellung in quantitativer Hinsicht erforderlichen Einfluss. Mithilfe extensiver Information-Covenants kann ein Darlehensgeber zwar auf die Geschäftsführung des Darlehensnehmers einwirken und auch störenden Einfluss nehmen, aber weder an Grundlagen- oder Geschäftsführungsentscheidungen mitwirken noch diese blockieren, mithin sich nicht unternehmerisch betätigen.³⁶³

cc) Ausübung mittelbar schuldvertraglicher Beteiligungsrechte

Die Ausübung eines mittelbar schuldvertraglich abgesicherten Beteiligungsrechts kann einem Loan-to-Own-Investor dazu dienen, einen Covenantverstoß zu provozieren. Zu denken ist etwa an ein vertragliches Kündigungsrecht für den Fall, dass der Darlehensnehmer bedeutende Vermögenswerte ohne die Zustimmung des Darlehensgebers veräußert. So kann es sich aus Investorensicht anbieten, die Zustimmung zu einem Veräußerungsgeschäft zu verweigern, durch das der Darlehensnehmer einen sich

359 Siehe zu den Informationspflichten der ATV gegenüber den Banken im Doppel-treuhand-Fall *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (143 Rn. 51); *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 26; siehe dazu auch oben § 2 C. III. 2. a) cc) aaa); siehe zu denen der Schuldnerin *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (142 Rn. 47 und 142 f. Rn. 51); *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 8.8.2018 – 4 U 49/17, NZI 2018, 887 (888); siehe dazu oben § 2 C. III. 2. a) cc) aaa) a. E.

360 Siehe *BGH*, Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (142 f. Rn. 51) und konkret dazu *Prosteder/Grotebrune*, DB 2020, 2562 (2566).

361 Siehe zum aufsichtsrechtlichen Hintergrund von Covenants oben § 2 C. I. 1.

362 In diesem Sinne argumentierend *Wiehe*, BKR 2020, 636 (642).

363 *OLG Düsseldorf*, Urt. v. 20.5.2014 – 12 U 87/13, ZIP 2015, 187 (189); *Bork*, ZIP 2012, 2277 (2278).

abzeichnenden Covenantverstoß (z. B. die Unterschreitung einer Liquiditätskennzahl) verhinderte.³⁶⁴

Aus praktischer Sicht ist die Gefahr einer Subordination gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO bei einem solchen Vorgehen nicht auszuschließen.³⁶⁵ Wie oben erläutert, finden sich in einem Urteil aus dem Jahre 2012 und im Doppeltreuhand-Urteil Ausführungen, die darauf hindeuten, dass der *IX. Zivilsenat* mittelbar schuldvertragliche Beteiligungsrechte zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung grundsätzlich für geeignet hält; klargestellt hat er dies allerdings bislang nicht.³⁶⁶

Nach hiesigem Dafürhalten läuft ein Loan-to-Own-Investor Gefahr, in eine gesellschaftergleiche Stellung einzurücken: Quantitativ kann ein mittelbar schuldvertraglich abgesichertes Beteiligungsrecht den für eine gesellschaftergleiche Stellung erforderlichen Einfluss vermitteln.³⁶⁷ Denn anders als etwa Share-Pledges und Information-Covenants ermöglicht es dem Darlehensgeber, Geschäftsführungsentscheidungen zu blockieren und sich insofern unternehmerisch zu betätigen.³⁶⁸ — Den für eine gesellschaftergleiche Stellung qualitativ erforderlichen Einfluss verschafft ein mittelbar schuldvertragliches Beteiligungsrecht, wenn es der Darlehensgeber ausübt und sich der Darlehensnehmer nicht leisten kann, es zu missachten, namentlich weil sonst der Darlehensgeber Forderungsherrschaft erlangte.³⁶⁹ Diese Voraussetzungen dürften meist erfüllt sein, wenn ein Loan-to-Own-

364 Siehe zu diesem Vorgehen oben § 2 C. III. 1. b) a. E.

365 *Metze/Westpfahl*, Stakeholder Management, 2. Aufl. 2015, 97 (124) berichten, in der Praxis würde seitens der Darlehensnehmer nicht selten eingewandt, die Einräumung oder Ausübung von Beteiligungsrechten begründe die Gefahr einer Subordination. — Vgl. auch *Prosteder/Grotebrune*, DB 2020, 2562 (2568), die vor dem Hintergrund des Doppeltreuhand-Urteils meinen, dass darlehensgebenden Dritten zu raten sei, sich zurückhaltend Kontroll- und Mitspracherechte einräumen zu lassen.

366 Siehe *BGH*, Urt. v. 28.6.2012 – IX ZR 191/11, BGHZ 193, 378 (386 f. Rn. 22); Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (141 Rn. 47) und näher dazu oben § 2 C. III. 2. b) bb) aaa) (1) a. E.

367 Vgl. *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (320 f.); *Kampshoff*, GmbHR 2010, 897 (901 ff.); siehe insbesondere *Obermüller*, ZInsO 2017, 134 (137), der als Beispiele grenzwertigen Einflusses auf Geschäftsführungsentscheidungen unter anderem Widerspruchsrechte für bestimmte Veräußerungsgeschäfte, für bestimmte Investitionen oder auch für die Kreditaufnahme oder -vergabe nennt.

368 Vgl. hinsichtlich Share-Pledges oben § 2 C. III. 2. c) aa) und bezüglich Information-Covenants oben § 2 C. III. 2. c) bb) a. E. Siehe zum Aspekt der Entfaltung eigener unternehmerischer Betätigung oben § 2 C. III. 2. a) cc) bbb) (1) (a) und § 2 C. III. 2. b) aa).

369 Siehe zu diesen Voraussetzungen oben § 2 C. III. 2. b) bb) aaa).

Investor die Zustimmung zu einem Veräußerungsgeschäft verweigert, um so zu verhindern, dass der Darlehensnehmer einer drohenden Covenantverletzung zuvorkommt. Insbesondere wird sich der Darlehensnehmer nicht leisten können, das Beteiligungsrecht zu missachten. Denn erlangte der Investor bei Eintritt eines außerordentlichen Kündigungsgrundes keine Forderungsherrschaft, hätte er sich eine für eine forderungsbasierte Übernahme ungeeignete Zielgesellschaft ausgesucht.

dd) Einflussnahme auf die Organbestellung mittels Forderungsherrschaft

Nach einem (leichteren) Covenantverstoß kann ein Loan-to-Own-Investor fordern, dass das Management des Darlehensnehmers um Personal aus seinem Lager erweitert wird. So gewinnt er loyale Entscheidungsträger auf der Darlehensnehmerseite, die ihn bei der Übernahme unterstützen können;³⁷⁰ überdies zehren die damit verbundenen Kosten an Liquidität und Vermögen des Darlehensnehmers, was eine künftige und schwerere Covenantverletzung fördern kann.³⁷¹

In praxi dürfte ein Loan-to-Own-Investor wegen eines solchen Verhaltens keinen Nachrang gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO fürchten müssen: Der *IX. Zivilsenat* erachtet, wie oben ausgeführt, eine rechtlich abgesicherte Einflussnahmemöglichkeit für notwendig; so hat er in dem Doppeltreuhand-Urteil die behauptete Einflussnahme auf die Organbestellung kraft Forderungsherrschaft als unerheblich angesehen.³⁷²

Nach der vorzugswürdigen Mindermeinung kann die Einflussnahme auf die Organbestellung mittels Forderungsherrschaft hingegen zu einer gesellschaftergleichen Stellung führen:³⁷³ Drängt der Kreditgeber dem Darlehensnehmer von ihm bestimmte Geschäftsführer auf, erreicht diese Einflussnahme die für eine gesellschaftergleiche Stellung erforderliche Quantität. Die Auswahl des Managements ist eine zentrale Befugnis der Gesellschafter; greift der Kreditgeber in diese ein, entfaltet er eine eigene

370 Siehe zur Erleichterung der Übernahme durch das Management des Darlehensnehmers oben § 2 C. III. 1. a).

371 Siehe zur Förderung eines künftigen und schwereren Covenantverstoßes durch höhere Personalkosten oben § 2 C. III. 1. b).

372 Siehe oben § 2 C. III. 2. b) bb) bbb) (1).

373 Siehe *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 46; *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (321); *Eidenmüller*, FS Canaris, Bd. II, 2007, 49 (63 f.); *Breidenstein*, ZInsO 2010, 273 (276 ff.); *Obermüller*, ZInsO 2017, 134 (137); *Wang*, Loan-to-Own, 2022, S. 602 f.

unternehmerische Betätigung.³⁷⁴ — Das Einwirken kraft Forderungsherrschaft ist eine qualitativ ausreichende Form der Einflussnahme, um eine gesellschaftergleiche Stellung zu begründen. Denn hierfür eignet sich aus den oben dargelegten Gründen auch die Ausübung faktischer Einwirkungsmacht.³⁷⁵

d) Ergebnis

Das Recht der Gesellschafterdarlehen ist in Anbetracht seiner Rechtsfolgen zwar durchaus geeignet, Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungs-basierten Übernahme mittelbar-faktisch eine Grenze zu setzen.³⁷⁶ Allerdings ist dies mit Blick auf die Tatbestandsseite des § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO nur bedingt der Fall; insofern bleibt festzuhalten:

Eine variable Erlösbeteiligung ist nach vorzugswürdiger Auffassung und wohl auch der des *IX. Zivilsenats* nur ein starkes Indiz, aber keine notwendige Bedingung für eine gesellschaftergleiche Stellung.³⁷⁷

Quantitativ muss der Einfluss des Darlehensgebers für eine gesellschaftergleiche Stellung so weitreichend sein, dass er auf die Entwicklung des Unternehmens in erheblichem Maße einwirken kann.³⁷⁸ Daran fehlt es bei Share-Pledges und selbst bei sehr extensiven Information-Covenants; dieser Mittel kann sich ein Loan-to-Own-Investor zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme bedienen, ohne deshalb einen Nachrang fürchten zu müssen.³⁷⁹

374 Die Personalhoheit mit Recht allein bei den Gesellschaftern sehend *LG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 1.2.2017 – 2-24 O 68/16, BeckRS 2017, 151219 Rn. 46; *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (321). — Siehe zum Aspekt der Entfaltung eigener unternehmerischer Betätigung *BGH*, Urt. v. 27.6.2019 – IX ZR 167/18, BGHZ 222, 283 (292 f. Rn. 25); Urt. v. 25.6.2020 – IX ZR 243/18, BGHZ 226, 125 (134 f. Rn. 28) sowie oben § 2 C. III. 2. a) cc) bbb) (1) (a) und § 2 C. III. 2. b) aa).

375 Siehe oben § 2 C. III. 2. b) bb) bbb) (3).

376 Siehe zu den Rechtsfolgen einer Subordination oben § 2 C. III. 2.

377 Eine variable Erlösbeteiligung ist nach vorzugswürdiger (siehe zur Vorzugswürdigkeit oben § 2 C. III. 2. a) dd)) und wohl auch vom *IX. Zivilsenat* vertretener Ansicht (siehe dazu oben § 2 C. III. 2. a) cc)) für eine gesellschaftergleiche Stellung gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO nicht notwendig.

378 Siehe zur notwendigen Quantität des Einflusses für eine gesellschaftergleiche Stellung oben § 2 C. III. 2. b) aa).

379 Siehe insofern zu Share-Pledges oben § 2 C. III. 2. c) aa) und zu Information-Covenants oben § 2 C. III. 2. c) bb).

Des Weiteren muss der Einfluss des Darlehensgebers qualitativ hinreichend gesichert sein, um eine gesellschaftergleiche Stellung begründen zu können.³⁸⁰ Dies ist bei mittelbar schuldvertraglichen Beteiligungsrechten wie Zustimmungsvorbehalten, deren Missachtung zur außerordentlichen Kündigung berechtigt, nur unter zusätzlichen Voraussetzungen der Fall: Erstens muss sich der Darlehensnehmer eine Missachtung des Beteiligungsrechts in Anbetracht der damit verbundenen Rechtsfolgen nicht leisten können (reales Druckpotenzial). Als Ausgleich für das rechtliche Durchsetzungsdefizit muss der Darlehensgeber zweitens durch die Rechtsausübung tatsächlich Einfluss nehmen; insofern genügt nicht schon die bloße Möglichkeit zur Einflussnahme.³⁸¹ Nach diesen Maßgaben kann einem Loan-to-Own-Investor eine Subordination drohen, wenn er ein mittelbar schuldvertraglich abgesichertes Beteiligungsrecht zur Provokation eines Covenantverstosses ausübt.³⁸² — Die Ausübung faktischer Einwirkungsmacht ist nach der abzulehnenden herrschenden Meinung zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung qualitativ ungeeignet.³⁸³ Nimmt ein Loan-to-Own-Investor vermöge seiner Forderungsherrschaft Einfluss auf die Organbestellung, kann er dadurch zwar richtigerweise in eine gesellschaftergleiche Stellung einrücken, praktisch braucht er sich darum aber nicht zu sorgen, solange die herrschende Meinung Bestand hat.³⁸⁴

380 Siehe zur notwendigen Qualität des Einflusses für eine gesellschaftergleiche Stellung oben § 2 C. III. 2. b) bb).

381 Siehe dazu, dass unter diesen Voraussetzungen mittelbar schuldvertragliche Beteiligungsrechte gesellschaftergleichen Einfluss begründen können, oben § 2 C. III. 2. b) bb) aaa).

382 Siehe insofern zur Ausübung mittelbar schuldvertraglicher Beteiligungsrechte oben § 2 C. III. 2. c) cc).

383 Siehe zum Streit über die Geeignetheit der Ausübung faktischer Einwirkungsmacht zur Begründung einer gesellschaftergleichen Stellung oben § 2 C. III. 2. b) bb) bbb); siehe zur herrschenden Meinung, die die Geeignetheit verneint, oben § 2 C. III. 2. b) bb) bbb) (1); siehe zur Gegenansicht oben § 2 C. III. 2. b) bb) bbb) (2) und dazu, warum diese den Vorzug verdient, oben § 2 C. III. 2. b) bb) bbb) (3).

384 Siehe insofern zur Einflussnahme auf die Organbestellung mittels Forderungsherrschaft oben § 2 C. III. 2. c) dd).

IV. Umsetzung der Übernahme: Debt-Equity-Swap und weitere Gestaltungen

Haben die Gesellschafter der Zielgesellschaft dem Verlangen des Investors nachgegeben, steht die Umsetzung der Übernahme an. Diese kann mittels eines (echten oder unechten) Debt-Equity-Swaps, eines Debt-Asset- oder eines Reverse-Debt-Equity-Swaps geschehen:³⁸⁵

Der echte Debt-Equity-Swap ist eine Variante des Kapitalschnitts.³⁸⁶ Die „tauschähnliche“³⁸⁷ Wandlung von Fremd- in Eigenkapital³⁸⁸ vollzieht sich dadurch, dass der Gläubiger nach vorangegangener Kapitalherabsetzung seine Forderungen gegenüber der Zielgesellschaft als Sacheinlage auf das unter Bezugsrechtsausschluss erhöhte Grundkapital leistet.³⁸⁹

Der Reverse-Debt-Equity-Swap gestaltet sich gegenüber dem Debt-Equity-Swap unter umgekehrten Vorzeichen.³⁹⁰ Der Gläubiger gründet eine neue Gesellschaft und überträgt dieser seine Forderungen.³⁹¹ Auf diese gliedert die Zielgesellschaft ihren Geschäftsbetrieb gemäß § 123 Abs. 3 UmwG aus.³⁹² Damit gehen im Wege der Gesamtrechtsnachfolge nach § 131 Abs. 1

385 Der Debt-Equity-Swap sei gegenüber Debt-Asset- und Reverse-Debt-Equity-Swap die häufigere Gestaltung, *Palenker*, *Loan-to-own*, 2019, S. 225; *Ernst*, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 96.

386 Kapitalschnitt bezeichnet die Kombination von Kapitalherabsetzung und -erhöhung, *Halász/Kloster*, WM 2006, 2152 (2157); *Sethe*, ZIP 2010, 1825 (1828); *Madaus*, Der Insolvenzplan, 2011, S. 23; *Bronger*, Debt Equity Swaps, 2019, S. 43; *Henssler/Strohn/Galla*, GesR, 6. Aufl. 2024, AktG § 229 Rn. 1. Demgegenüber scheint *Redecker*, BB 2007, 673 (674) unter Kapitalschnitt nur die Kapitalherabsetzung zu fassen.

387 *Frey/Mückl*, GmbHR 2010, 1193 (1193); vgl. Bundesministerium der Finanzen v. 4.8.1976, IV B 2-S 2133-9/76, BStBl. I 1976, 418: „Wird ein Betrieb, Teilbetrieb oder Mitunternehmeranteil gegen Gewährung neuer Anteile in eine Kapitalgesellschaft eingebracht, so handelt es sich handelsrechtlich um eine Sacheinlage und steuerrechtlich um einen Tauschvorgang“.

388 *Born*, BB 2009, 1730 (1731); *Blöse*, GmbHR 2012, 471 (475).

389 *Madaus*, Der Insolvenzplan, 2011, S. 24; *Rusch/Brockner*, ZIP 2012, 2193 (2193 f.). Siehe zum insolvenzplanverfahrensrechtlichen Debt-Equity-Swap *Madaus*, ZIP 2012, 2133 (2136 ff.).

390 *Obermüller/Mar. Obermüller*, Insolvenzrecht in der Bankpraxis, 10. Aufl. 2023, Rn. 1.1074.

391 *Kresser*, ZInsO 2010, 1409 (1413); *Wallner*, ZInsO 2010, 1419 (1422).

392 *Kresser*, ZInsO 2010, 1409 (1413); *Wallner*, ZInsO 2010, 1419 (1422); siehe allgemein zur Ausgliederung *Semler/Stengel/Leonard/Schwanna*, UmwG, 5. Aufl. 2021, UmwG § 123 Rn. 15 ff.; *Schmitt/Hörtnagl/ders.*, UmwG, 10. Aufl. 2024, UmwG § 123 Rn. 11 f.

Nr. 1 UmwG auch deren Verbindlichkeiten über und erlöschen durch Konfusion.³⁹³

Bei einem unechten Debt-Equity-Swap werden die Anteile der Zielgesellschaft als Gegenleistung für einen Erlassvertrag gemäß § 397 BGB über die Forderungen übertragen.³⁹⁴ *Morgan Stanley*³⁹⁵ setzte derivativ erworbene Darlehensforderungen für einen vorinsolvenzlichen unechten Debt-Equity-Swap zur Übernahme der *Kiekert AG* ein.³⁹⁶

Beim Debt-Asset-Swap werden anstelle der Anteile an der Zielgesellschaft deren Vermögensgegenstände gegen Forderungen getauscht.³⁹⁷

D. Ergebnis

Prädestiniert für die Übernahme mittels einer Loan-to-Own-Strategie sind im Kern gesunde Unternehmen, die sich in finanziellen Schwierigkeiten befinden. Dazu kann es insbesondere kommen, wenn ein hoher Verschuldungsgrad und exogene Krisenursachen (z. B. eine Pandemie) zusammentreffen.³⁹⁸ Eine vorinsolvenzliche Übernahme, etwa mittels Debt-Equity-Swaps,³⁹⁹ erfordert die Mitwirkung der Gesellschafter des Darlehensnehmers; um diese zu erzwingen, bedarf es der Forderungsherrschaft.⁴⁰⁰ Diese erlangt der Kreditgeber, wenn er es in der Hand hat, die Insolvenz des Darlehensnehmers auszulösen. Ein Loan-to-Own-Investor zielt mit dem Krediterwerb auch darauf ab, Forderungsherrschaft zu erlangen. Durch die

393 Kresser, ZInsO 2010, 1409 (1413); Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 262.

394 Madaus, Der Insolvenzplan, 2011, S. 24; Wieneke/T. Hoffmann, ZIP 2013, 697 (697 und 704 ff.); Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 255; MüKoInsO/Eidenmüller, Bd. 3, 4. Aufl. 2020, InsO § 225a Rn. 88; Ernst, Publizitätspflichten für schuldenbasierte Übernahmen, 2022, Rn. 107 f.; K. Schmidt/Spliedt, InsO, 20. Aufl. 2023, InsO § 225a Rn. 19.

395 Außer *Morgan Stanley* investierten die *Deutsche Bank* sowie die Hedgefonds *Blue-Bay Asset Management* und *Silver Point* in die zu 77 % des Nominalwerts gehandelten Darlehensforderungen, *Burgmaier/von Haacke*, WW v. 18.9.2006, Nr. 38, 66.

396 *Burgmaier/von Haacke*, WW v. 18.9.2006, Nr. 38, 66. Siehe zur Übernahme der *Kiekert AG* ferner *Herz/Koenen*, HBON v. 4.10.2006; *Maisch*, HBON v. 11.12.2006; *mwb/hz*, HB v. 24.1.2007, Nr. 17, 16; *Eich*, Finance v. 18.12.2018.

397 Rödding/Bühning, DStR 2009, 1933 (1940); Aleth/Böhle, DStR 2010, 1186 (1188); Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 262 f.

398 Siehe zu den typischen Eigenschaften eines Unternehmens, das zum Ziel einer Loan-to-Own-Strategie wird, oben § 2 B. III. 3.

399 Siehe zur Umsetzung der Übernahme oben § 2 C. IV.

400 Siehe zu Forderungsherrschaft als der Grundlage, um einen Debt-Equity-Swap zu erzwingen, oben § 2 C.

Kreditübertragung ändert sich für den Darlehensnehmer daher nicht bloß, an wen er leisten muss, sondern auch, wer ihn beherrschen kann.

Welche Darlehensgeberrechte erworben werden müssen, um Forderungsherrschaft zu erlangen, hängt von dem Stadium der Kreditbeziehung ab: Bei einem gekündigten Kredit reichen die Forderungen gemäß § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB aus, um mit Fälligstellung drohen zu können.⁴⁰¹ Bei einem ungekündigten, aber kündbaren Kredit bedarf es zudem des Kündigungsrechts, um Druck auf den Darlehensnehmer und dessen Gesellschafter ausüben zu können.⁴⁰² Besteht noch kein Grund zur Kündigung, vermittelt auch das Kündigungsrecht noch keine Forderungsherrschaft. Hat ein Loan-to-Own-Investor bloß die Forderungen gemäß § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB und das Kündigungsrecht erworben, bleibt ihm daher nur, darauf zu warten, dass der Darlehensnehmer einen zur Kündigung berechtigenden Covenantverstoß begeht. Erwirbt er hingegen auch die Kontrollrechte des Darlehensgebers, kann er, noch bevor der Darlehensnehmer eine Pflicht verletzt hat, Einfluss nehmen. Beispielsweise kann er ermessensabhängige Informationsrechte exzessiv ausüben, um so einen nach dem Vertrag zur Kündigung berechtigenden Covenantverstoß zu provozieren.⁴⁰³ Durch dieses Vorgehen läuft er auch nicht Gefahr, in eine gesellschaftergleiche Stellung gemäß § 39 Abs. 1 Satz 1 Nr. 5 Alt. 2 InsO einzurücken; setzt er hingegen ein darlehensvertragliches Beteiligungsrecht (z. B. einen Zustimmungsvorbehalt) als Provokationsmittel ein, kann ihm eine Subordination drohen.⁴⁰⁴

Somit braucht es zwar nicht stets alle Darlehensgeberrechte, um Forderungsherrschaft zu erlangen, aber nur bei einem gekündigten Kredit genügen dazu allein die Forderungen nach § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB. Und da Loan-to-Own-Investoren nicht nur gekündigte Kredite erwerben dürfen, sondern auch solche, bei denen es noch nicht einmal zu einem Coven-

401 Siehe dazu, welche Darlehensgeberrechte es zur Forderungsherrschaft braucht, oben § 2 C.

402 Siehe zur Drohung mit der Kaskade: Kündigung – Fälligstellung – Verfahrenseinleitung oben § 2 C. II.

403 Siehe zur Provokation eines Covenantverstosses mithilfe ermessensabhängiger Informationsrechte oben § 2 C. III. 1. b).

404 Siehe zur Frage der mittelbar-faktischen Begrenzung von Maßnahmen zur Vorbereitung einer forderungsbasierten Übernahme durch das Recht der Gesellschafterdarlehen oben § 2 C. III. 2; siehe speziell zur Subordinationsgefahr betreffend Information-Covenants oben § 2 C. III. 2. c) bb) und hinsichtlich der Ausübung mittelbar schuldvertraglicher Beteiligungsrechte oben § 2 C. III. 2. c) cc).

antverstoß kam,⁴⁰⁵ wird im Fortgang der Untersuchung ein besonderes Augenmerk auf die in Covenants enthaltenen Kündigungs- und Informationsrechte gelegt.

405 Dass Loan-to-Own-Investoren Kredite bereits zu einem Zeitpunkt erwerben, zu dem der Darlehensnehmer noch keinen Covenant verletzt hat, komme nach Einschätzung von *Allert*, *Modernes Sanierungsmanagement*, 5. Aufl. 2017, 571 (574) „in zunehmendem Maße“ vor; *Wang*, *Loan-to-Own*, 2022, S. 78 berichtet, dies sei „häufig“.

§ 3 Die Ausplatzen eines Kredits

Kredite, die Loan-to-Own-Investoren erwerben, stammen auch aus bilateralen Darlehen.¹ Vielleicht noch häufiger stammen sie jedoch aus Konsortialkrediten und Schuldscheindarlehen; als Beispiele seien hier die Übernahmen der *Schefenacker AG*², der *IVG Immobilien AG*³ und der *SolarWorld AG*⁴ genannt. Die Besonderheiten dieser Kreditformen sollen bei der Bestimmung der Schranken der Kreditübertragung auf Loan-to-Own-Investoren Berücksichtigung finden. Daher werden nach einem Blick auf die historische Entwicklung des Begriffes der Forderung und deren Übertragbarkeit (dazu A.) die Grundzüge des Konsortialkredit- und Schuldscheindarlehensgeschäfts dargestellt (dazu B.) und auf die Übertragungswege bei der Ausplatzen eines Kredits eingegangen (dazu C.).

- 1 Die bei der Übernahme der *Kunert AG* zum Großteil von einem Londoner Investorenkonsortium erworbenen Darlehensforderungen waren weithin besichert; die Forderungen stammten aus Darlehensverträgen und Kreditlinien, die mit verschiedenen Banken vereinbart worden waren; zu nennen sind etwa die *Raiffeisenbank Oberallgäu-Süd eG*, die *Sparkasse Allgäu*, die *Landesbank Baden-Württemberg*, die *Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG* und die *Commerzbank AG* (siehe *Kunert AG*, Ad-hoc-Mitteilung v. 15.7.2005 um 14:54; *dies.*, BAnz v. 22.6.2007, Einladung zur ordentlichen Hauptversammlung am 31.7.2007, TOP 3. c); *dies.*, BAnz v. 18.7.2008, Einladung zur ordentlichen Hauptversammlung am 26.8.2008, TOP 7.7. b).
- 2 Das zwecks Übernahme der *Schefenacker AG* derivativ erworbene Fremdkapital setzte sich zusammen aus einem syndizierten Kredit in Höhe von 150 Mio. Euro (*bes.*, FAZ v. 15.12.2005) und einer nachrangigen Anleihe in Höhe von 200 Mio. Euro (*Schefenacker plc*, CVA, 2007, S. 13 Rn. 1.1 und S. 22 Rn. 2.3).
- 3 Die wesentlichen und noch offenen Verbindlichkeiten der *IVG Immobilien AG* setzten sich Ende Oktober 2013 zusammen aus einem syndizierten Kredit in Höhe von noch 1,32 Mrd. Euro, einem weiteren syndizierten Kredit in Höhe von noch 0,76 Mrd. Euro und einem bilateralen Kredit in Höhe von noch 98 Mio. Euro (*IVG Immobilien AG*, BAnz v. 17.12.2014, Lagebericht, 4.2) sowie einer Wandel- und einer Hybridanleihe zu jeweils nominal 0,4 Mrd. Euro (*IVG Immobilien AG*, Ad-hoc-Mitteilung v. 31.5.2013 um 21:07; *dies.*, BAnz v. 17.12.2014, Bilanz zum 31.10.2013, 13). Siehe zum Fall der *IVG Immobilien AG* auch *Jacoby/Madaus/Sack et al.*, ESUG – Evaluierung, 2019, S. 273 ff.
- 4 Bei der *SolarWorld AG* stammten die größten Verbindlichkeiten aus zwei Anleihen mit einem Gesamtnennwert von 550 Mio. Euro, *SolarWorld AG*, BAnz v. 28.6.2013, 3.2; *dies.*, BAnz v. 25.3.2014, Konzernlagebericht (57). Der zweite große Posten waren Schuldscheindarlehen im Gesamtnennwert von rund 356 Mio. Euro; hinzu kamen weitere Darlehen in Höhe von 64 Mio. Euro (ebd.).

A. Retrospektive zum Begriff der Forderung und deren Übertragbarkeit

Die Forderung ist einerseits eine Rechtsbeziehung zwischen Schuldner und Gläubiger, andererseits ist sie ein Vermögensgut (Doppelnatur). Die Forderung auf eine der beiden Seiten zu reduzieren, konnte sich im Laufe der Geschichte auf Dauer nicht durchsetzen. Ziel der Retrospektive ist es, hierfür ein Bewusstsein zu schaffen. Mit Blick auf die weitere Untersuchung soll dies dazu anhalten, die Schranken der Kreditübertragung auf Loan-to-Own-Investoren ausgewogen zu bestimmen.

Nach einem Blick auf die römischrechtliche Tradition (dazu I.) wird betrachtet, wie die Glossatoren das Dogma der Unübertragbarkeit der Forderung wiederbelebten (dazu II.), wie mit dem *ius ad rem* und der obligatio als Recht zur Sache eine Objektivierung des Begriffes der Forderung vonstättenging (dazu III.), die über die spanische Spätscholastik zu dem naturrechtlich-dinglichen Forderungsbegriff (dazu IV.) führte. Anschließend werden *Mühlenbruchs* Ausübungslehre und deren Überwindung (dazu V.), die Forderungszession im Bayerischen Entwurf und im Bürgerlichen Gesetzbuch für das Königreich Sachsen (dazu VI.) sowie im gesamtdeutschen Entwurf von 1877 (dazu VII.) und die Diskussion des Forderungsbegriffes in der Zeit nach dem Inkrafttreten des Bürgerlichen Gesetzbuches (dazu VIII.) beleuchtet.

I. Römischrechtliche Tradition

Die Unübertragbarkeit der Forderung bildete den Ausgangspunkt (dazu 1.); wirtschaftliche Bedürfnisse nach deren Übertragbarkeit führten zu entsprechenden Hilfskonstruktionen (dazu 2.).

1. Ausgangspunkt: Unübertragbarkeit der Forderung

Unter Forderung (*obligatio*) verstand das antike römische Recht anfangs nur die deliktische, später auch die rechtsgeschäftliche – stets persönliche – Haftung des Schuldners.⁵ Die *obligatio* wurde als persönliche Beziehung zwischen Schuldner und Gläubiger begriffen und bildlich als Rechtsband

5 Honsell/Mayer-Maly/Selb, *Römisches Recht*, 4. Aufl. 1987, § 87, S. 212 f.; Kämper, *Forderungsbegriff*, 2019, S. 8; Kaser/Knütel/Lohsse, *Römisches Privatrecht*, 22. Aufl. 2021, § 42 Rn. 3 ff.

„obligatio est iuris vinculum“⁶ bezeichnet.⁷ Schuld und Forderung konnten nicht identitätswahrend⁸ im Wege der Singularsukzession übertragen werden:⁹ „Die Forderung haftet an den Knochen“ – nomina ossibus inhaerent oder auch obligatio ossibus inhaeret.¹⁰

Diese Parömie war ein zutreffendes Bild, solange das Darlehen (nexum) als Selbstverpfändung verstanden wurde¹¹ und Gläubiger ihre Forderungen ausschließlich im Wege der Personalexekution vollstreckten. Personalexekution bedeutete, dass der Gläubiger Zugriffsgewalt über den Schuldner erhielt. Der Gläubiger durfte den Schuldner inhaftieren und fesseln. Durch Leistung konnte sich der Schuldner aus der Haft befreien; leistete er nicht, durfte der Gläubiger ihn töten oder versklaven.¹²

-
- 6 Inst. 3,13 pr.; ligare bedeutet wörtlich übersetzt binden (*Pfeifer*, Gesetzliche Schuldverhältnisse, 7. Aufl. 2023, § 1 Rn. 2), obligare bedeutet an-, zu-, verbinden oder befestigen (*Damler*, Rechtsästhetik, 2016, S. 137) und obligatio bedeutet Band (HKK-BGB/*Dorn*, Bd. II/1, 2007, § 241 Rn. 6). In dem Wort Verbindlichkeit ist dies inbegriffen (*Pfeifer*, Gesetzliche Schuldverhältnisse, 7. Aufl. 2023, § 1 Rn. 2). Vinculum kann ebenfalls Band, aber auch Strick oder Fessel bedeuten (*Damler*, Rechtsästhetik, 2016, S. 137). Folgerichtig dazu lautete der Ausdruck für Erfüllung solvere (*Pfeifer*, Gesetzliche Schuldverhältnisse, 7. Aufl. 2023, § 1 Rn. 4).
 - 7 *Honsell/Mayer-Maly/Selb*, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 87, S. 212; HKK-BGB/*Dorn*, Bd. II/1, 2007, § 241 Rn. 13; *Damler*, Rechtsästhetik, 2016, S. 137; *Rademacher*, Verkehrsschutz im englischen Privatrecht, 2016, S. 134; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 9.
 - 8 Das (vor-)klassische Recht kannte insgesamt keinen identitätswahrenden Rechtserwerb. Auch das Eigentum wurde streng genommen nicht übertragen, sondern entstand beim Erwerber originär (*Kaser*, Das römische Privatrecht, 1. Abschn., 2. Aufl. 1971, § 54 III, S. 222 f.; *Honsell/Mayer-Maly/Selb*, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 61 II, S. 154; HKK-BGB/*Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 7; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 9).
 - 9 *Mugdan*, Materialien, Bd. II, 1899, Motive, S. 65; *Kaser*, Das römische Privatrecht, 1. Abschn., 2. Aufl. 1971, § 153, S. 652 f.; *Honsell/Mayer-Maly/Selb*, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 106 I, S. 276 f.; HKK-BGB/*Dorn*, Bd. II/1, 2007, § 241 Rn. 8; *Lieder*, Sukzession, 2015, S. 109; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 9 und 41; *Honsell/Fargnoli*, Römisches Recht, 9. Aufl. 2021, § 37 I, S. 136.
 - 10 *Coing*, Europäisches Privatrecht, Bd. I, 1985, § 86 I 2, S. 445; vgl. auch *Eidenmüller*, AcP 204 (2004), 457 (462); *Lieder*, Sukzession, 2015, S. 109; *Damler*, Rechtsästhetik, 2016, S. 141; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 11 und 12 Fn. 28. Diese Wendung hat ihre Prägung durch die Glossatoren erfahren; siehe dazu unten § 3 A. II.
 - 11 *Honsell/Mayer-Maly/Selb*, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 87, S. 213; *Kaser/Knütel/Lohsse*, Römisches Privatrecht, 22. Aufl. 2021, § 49 Rn. 1 f.
 - 12 *Honsell/Mayer-Maly/Selb*, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 88, S. 213 f.; *Kaser/Hackl*, Das römische Zivilprozeßrecht, 2. Aufl. 1996, § 56 IV, S. 387 f.; *Damler*, Rechtsästhetik, 2016, S. 40; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 8; *Kaser/Knütel/Lohsse*, Römisches Privatrecht, 22. Aufl. 2021, § 42 Rn. 19.

Vermutlich¹³ setzte sich bald eine für beide günstigere Art der Haftungsverwirklichung durch: Der Schuldner arbeitete seine Schuld ab (Schuldnechtschaft).¹⁴ Nichtsdestoweniger hatten Schuldner angesichts dieser weitreichenden Befugnisse des Gläubigers ein kapitales Interesse, nicht ohne Zustimmung einem neuen – möglicherweise rücksichtsloseren – Gläubiger ausgesetzt zu sein.¹⁵

In der jüngeren Republik wurde die Personalexekution durch die Vollstreckung in das Schuldnervermögen (Vermögensexekution) ergänzt. Sie setzte sich ab dem Ende der Republik als Vollstreckungsform durch.¹⁶ Allerdings war erst im nachklassischen Recht außer der Generalexekution (*missio in bona*)¹⁷ auch die Einzelvollstreckung möglich.¹⁸ Trotzdem wurde auch die Personalexekution noch vollzogen, da es der schnellere Weg zur Befriedigung sein konnte, den inhaftierten Schuldner durch Folter zu erpressen.¹⁹ Die *obligatio* wurde nach wie vor als ein persönliches Band zwischen Schuldner und Gläubiger begriffen.²⁰

Zu leisten war ursprünglich nur eine Möglichkeit für den Schuldner, die Vollstreckung abzuwenden, aber keine Pflicht. Daraus reifte jedoch schon früh der Gedanke, dass der Schuldner nicht nur leisten könne, um sich aus der Haft zu befreien, sondern zur Leistung auch verpflichtet sei. *Obligatio* bedeutete nicht mehr nur Haftung, sondern auch Schuld.²¹

13 Nach Kaser/Hackl, Das römische Zivilprozeßrecht, 2. Aufl. 1996, § 56 IV, S. 387 ist die Quellenlage schlecht.

14 Damler, Rechtsästhetik, 2016, S. 40; Kaser/Knütel/Lohsse, Römisches Privatrecht, 22. Aufl. 2021, § 42 Rn. 19.

15 F. Schulz, Classical Roman Law, 1951, S. 628; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 7.

16 Kaser, Das römische Privatrecht, 1. Abschn., 2. Aufl. 1971, § 113 III, S. 482; Honsell/Mayer-Maly/Selb, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 88, S. 214; HKK-BGB/Dorn, Bd. II/1, 2007, § 241 Rn. 8; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 8.

17 Dazu ausführlich Kaser/Hackl, Das römische Zivilprozeßrecht, 2. Aufl. 1996, § 57, S. 388 ff.; § 96 V, S. 626 ff.; siehe auch Madaus, Der Insolvenzplan, 2011, S. 57 f. mit Fn. 215.

18 Kaser, Das römische Privatrecht, 1. Abschn., 2. Aufl. 1971, § 113 III, S. 482; Honsell/Mayer-Maly/Selb, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 88, S. 214; Kaser/Hackl, Das römische Zivilprozeßrecht, 2. Aufl. 1996, § 96 IV, S. 626; HKK-BGB/Dorn, Bd. II/1, 2007, § 241 Rn. 8. Siehe zur schrittweisen Verbesserung der Stellung des Schuldners im Vollstreckungsverfahren C. G. Paulus, NZI-Beil. 2021, 9 ff.

19 Kaser/Hackl, Das römische Zivilprozeßrecht, 2. Aufl. 1996, § 96 III, S. 625.

20 Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 8 f.

21 Kaser, Das römische Privatrecht, 1. Abschn., 2. Aufl. 1971, § 40 III, S. 154 f.; HKK-BGB/Dorn, Bd. II/1, 2007, § 241 Rn. 6; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 8; Kaser/Knütel/Lohsse, Römisches Privatrecht, 22. Aufl. 2021, § 42 Rn. 20 f.

Vor diesem Hintergrund könnte betreffend Loan-to-Own anstatt von schulden- auch von haftungsbasierter Übernahme gesprochen werden. Schließlich erwirbt ein Loan-to-Own-Investor den Kredit nicht, damit der Darlehensnehmer an ihn leistet, sondern damit dieser ihm haftet. Insofern ist der Kredit gleichsam die Selbstverpfändung der Zielgesellschaft.²²

2. Hilfskonstruktionen zur Übertragung der Forderung

Das Dogma der Unübertragbarkeit der Forderung konfligierte mit dem auch damals schon bestehenden Bedürfnis des Wirtschaftsverkehrs, Forderungen übertragen zu können. Die Praxis behalf sich durch Novation²³ mittels Stipulation und durch Vertretungskonstruktionen wie das *mandatum in rem suam*.²⁴ Die Novation hatte Nachteile: Der Schuldner musste mitwirken und Sicherheiten erloschen.²⁵ Vertretungskonstruktionen waren für den Zessionar als den rechtlichen Vertreter (je nach Fallgestaltung *cognitor* oder *procurator*) anfangs ebenfalls noch mit Unsicherheit behaftet: Der Zedent konnte die Prozessvertretung widerrufen und sie erlosch, wenn der Zedent starb. Zudem konnte der Zedent per Novation über die Forderung verfügen; der Schuldner konnte befreiend an den Zedenten leisten.²⁶

22 Vgl. auch das Bild, das C. G. Paulus/Palanker, WM 2020, 1181 zeichnen.

23 C. 8,41,0 ff.; Ulpian, D. 46,2,1 pr.; siehe dazu Kaser, Das römische Privatrecht, 1. Abschn., 2. Aufl. 1971, § 152 I, S. 642 ff.

24 HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 8; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 9 ff.; Kaser/Knütel/Lohsse, Römisches Privatrecht, 22. Aufl. 2021, § 66 Rn. 2 ff. — Novation und Vertretungskonstruktionen wurden im Zuständigkeitsbereich der englischen common law-courts genutzt. Denn anders als die equity erkannte das common law die Zession erst ab dem 17. Jahrhundert an (siehe Rademacher, Verkehrsschutz im englischen Privatrecht, 2016, S. 134 und 136 f.). Erst durch Sec. 25 (6) Judicature Act 1873 wurde die Zession kodifiziert (siehe dazu Rademacher, Verkehrsschutz im englischen Privatrecht, 2016, S. 136 f.). Heute ist sie in Sec. 136 (1) Law of Property Act 1925 geregelt.

25 Kaser, Das römische Privatrecht, 1. Abschn., 2. Aufl. 1971, § 152 III 3 a, S. 651; § 153 I 1, S. 653; Honsell/Mayer-Maly/Selb, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 106 I, S. 277; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 8; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 9; Kaser/Knütel/Lohsse, Römisches Privatrecht, 22. Aufl. 2021, § 66 Rn. 3. Einschränkend jedoch Wacke, DNotZ 2000, 615 ff.

26 Honsell/Mayer-Maly/Selb, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 106 II 2, S. 278; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 8; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 10; Kaser/Knütel/Lohsse, Römisches Privatrecht, 22. Aufl. 2021, § 66 Rn. 4; Apathy/Klingenberg/Pennitz, Einführung in das römische Recht, 7. Aufl. 2022, § 44 II 2 a, S. 276.

Angesichts dieser Nachteile waren Novation und Vertretung – mit der heutigen Zession nicht vergleichbare – „Nothbehelf[e]“.²⁷ Dies änderte sich ab der Mitte des 2. Jahrhunderts. Der Zessionar musste nicht mehr als cognitor oder procurator auftreten, sondern konnte aus eigenem, vererblichem und unwiderruflichem Recht klagen (actio utilis). Die actio utilis war anfangs auf bestimmte Fälle beschränkt. Sie war analog zur Grundklage und bestand neben dieser. Der Zedent war nach wie vor Inhaber der Forderung und konnte parallel klagen (actio directa).²⁸ Damit konkurrierten actio directa und actio utilis. Das Konkurrenzproblem wurde später dadurch gelöst, dass der Schuldner gegen die actio directa die Arglistenrede (exceptio doli) erheben konnte.²⁹ Außerdem befreite den Schuldner nach der Anzeige der Abtretung (denuntiatio) nur noch die Leistung an den Zessionar.³⁰

Ab dem 3. Jahrhundert setzte das Ende des Formularprozesses ein.³¹ Zugleich erstarkte die Auffassung von der actio als einem materiellen Anspruch.³² Die obligatio war zwar unverändert ein Band zwischen Gläubiger und Schuldner und die Abtretung kein eigenes Rechtsinstitut, aber mit dem mandatum in rem suam und der actio utilis kam die Abtretung einer

27 Von Kübel, Entw.-Schuldrecht AT v. 1882, 1980, Tit. 4 I § 1, Zu § 1 Satz 1, S. 933. Nach Maier, FS Rabel, Bd. II, 1954, 205 habe es sich bei der Novation und der Vertretungskonstruktion um „mehr oder weniger kümmerliche Behelfe“ gehandelt. Siehe auch Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 10.

28 Honsell/Mayer-Maly/Selb, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 106 II 2 a, S. 278 f.; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 9; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 10 f.; Kaser/Knütel/Lohsse, Römisches Privatrecht, 22. Aufl. 2021, § 66 Rn. 5; Apathy/Klingenberg/Pennitz, Einführung in das römische Recht, 7. Aufl. 2022, § 44 II 2 b, S. 276.

29 Ulpian, D. 2,14,16; dazu Honsell/Mayer-Maly/Selb, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 106 II 2 c, S. 279 f.; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 9; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 11 und 89 Fn. 4; Apathy/Klingenberg/Pennitz, Einführung in das römische Recht, 7. Aufl. 2022, § 44 II 2 c, S. 276.

30 Alexander Severus, C. 8,16,4; Gordian, C. 8,41,3 – übersetzt bei Harke, Römisches Recht, 3. Aufl. 2024, § 6 Rn. 20. – Vielleicht gehe die denuntiatio erst auf die oströmische Praxis zurück, meint Kaser, Das römische Privatrecht, 2. Abschn., 2. Aufl. 1975, § 276 I 3, S. 452 f. – Siehe ferner Honsell/Mayer-Maly/Selb, Römisches Recht, 4. Aufl. 1987, § 106 II 2 b, S. 279; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 9; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 11 und 88 ff.; Apathy/Klingenberg/Pennitz, Einführung in das römische Recht, 7. Aufl. 2022, § 44 II 2 c, S. 276.

31 Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 11. Mitte des 4. Jahrhunderts wurde der Formularprozess formell abgeschafft (Kaser/Hackl, Das römische Zivilprozessrecht, 2. Aufl. 1996, § 66 I, S. 435 f.).

32 Kaser, Das römische Privatrecht, 2. Abschn., 2. Aufl. 1975, § 199 I 2 f., S. 66 ff.; § 255 I 2 f., S. 352; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 11.

materiellen Sukzession bereits recht nahe. Als materielle Sukzession war die Abtretung ab der Zeit des justinianischen Rechts anerkannt.³³

Während im 4. und 5. Jahrhundert nach weströmischem Recht die materiell-rechtliche Übertragung der Forderung noch anerkannt war,³⁴ besannen sich die traditionsbewussteren oströmischen Lehrer spätestens ab der Herrschaft des Kaisers Anastasius³⁵ auf das ursprüngliche Verständnis von *cessio* zurück; abweichend von der Praxis lehnten sie die Vollrechtsübertragung ab.³⁶

II. Wiederbelebung des Unübertragbarkeitsdogmas bei den Glossatoren

Als ab dem 11. Jahrhundert in Oberitalien das römische Recht wiederentdeckt wurde, erlebte die Lehre von der Unübertragbarkeit der Forderung eine Renaissance. Die Glossatoren richteten bei der Auslegung des römischen Rechts den Fokus auf das Bild vom (vermeintlich) unübertragbaren Band. Ihrer Meinung nach waren Forderungen nicht objektivierbar und folgerichtig unübertragbar.³⁷ Sie prägten den oben zitierten Ausspruch: *Nomina ossibus inhaerent* oder *obligatio ossibus inhaeret* – die Forderung haftet an den Knochen.³⁸

33 Luig, Geschichte der Zessionslehre, 1966, S. 8; Kaser, Das römische Privatrecht, 2. Abschn., 2. Aufl. 1975, § 276 I 1, S. 451; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 9; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 11 und 68 ff. Diese Ansicht setzte sich erst durch die Forschung Windscheids durch (siehe dazu noch unten § 3 A. V). Maier, FS Rabel, Bd. II, 1954, 205 (206) bewertet die *actiones utiles* als „entscheidende Reformen“.

34 Kaser, Das römische Privatrecht, 2. Abschn., 2. Aufl. 1975, § 276 I 2, S. 452; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 10.

35 Siehe Anastasius, C. 4,35,22 I/3 (506) – sog. *lex Anastasiana* (HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 10); vgl. auch Justinian, C. 4,27,3 (530); 4,35,23 (531 f.); siehe dazu Kaser, Das römische Privatrecht, 2. Abschn., 2. Aufl. 1975, § 276 I 3, S. 452 f.; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 10.

36 HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 10. Anders als im Westen wurden auch das Verfügungs- und das Verpflichtungsgeschäft wieder getrennt. Siehe dazu auch Levy, Weströmisches Vulgarrecht, 1956, S. 149 ff.

37 HKK-BGB/Dorn, Bd. II/1, 2007, § 241 Rn. 13; Damler, Rechtsästhetik, 2016, S. 141 f.; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 15 und 41.

38 Fränkel, ZHR 67 (1910), 79 f.; Coing, Europäisches Privatrecht, Bd. I, 1985, § 86 I 2, S. 445; vgl. noch Eidenmüller, AcP 204 (2004), 457 (462); HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 11; Lieder, Sukzession, 2015, S. 109; Damler, Rechtsästhetik, 2016, S. 141; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 11, 12 Fn. 28 und S. 13 ff.

Dieses Sprichwort erhoben die mittelalterlichen Legisten zum Dogma. Dabei übersahen sie den Wandel zur (faktischen) Forderungszession. Diese Erkenntnis blieb ihnen verschlossen, da sie den *Corpus iuris civilis* als ein von Widersprüchen freies und vollendetes Rechtssystem auffassten. Tatsächlich setzt sich der *Corpus iuris civilis* jedoch aus Bruchstücken zusammen und geht aus einer in mehreren Stufen verlaufenden historischen Rechtsentwicklung hervor.³⁹

III. *ius ad rem* – die obligatio als Recht zur Sache

In Abgrenzung zum Recht an einer Sache (*ius in re*) kam der Begriff des Rechts zur Sache (*ius ad rem*) auf,⁴⁰ der anfangs nur Sachleistungsforderungen erfasste.⁴¹ Eine Forderung war mehr als nur das Rechtsband zwischen Gläubiger und Schuldner (Innenverhältnis). Durch die Vorstellung vom Recht zur Sache⁴² nahm der Forderungsbegriff das Außenverhältnis auf.⁴³ Über den genauen Begriff des *ius ad rem* mag Uneinigkeit bestehen;⁴⁴ was jedoch deutlich wird, ist, dass mit ihm eine Objektivierung des Begriffes der Forderung vonstattenging.⁴⁵

Da gleichwohl am Unübertragbarkeitsdogma festgehalten wurde, suchte die Praxis nach Auswegen – wie einst im antiken römischen Recht.⁴⁶ So wurde die Übertragbarkeit unter anderem mit der gewohnheitsrechtlichen Verdrängung oder der fehlenden Rezeption des römischen Zessionsver-

39 Coing, *Europäisches Privatrecht*, Bd. I, 1985, § 2 II ff., S. 16 ff.; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 11; Kämper, *Forderungsbegriff*, 2019, S. 12.

40 Coing, *Europäisches Privatrecht*, Bd. I, 1985, § 29 III, S. 175 f.; Kämper, *Forderungsbegriff*, 2019, S. 15.

41 Michaels, *Sachzuordnung durch Kaufvertrag*, 2002, S. 120; HKK-BGB/Michaels, Bd. II/1, 2007, vor § 241 Rn. 29; Kämper, *Forderungsbegriff*, 2019, S. 15.

42 Vgl. auch Beyerle, FS Boehmer, 1954, 164 (168), der in seiner Kritik am Abstraktionsprinzip ausführt, dass, gemessen am Rechtswert, ein Recht zur Sache auch gegenwärtig die allein richtige Lösung sei.

43 Michaels, *Sachzuordnung durch Kaufvertrag*, 2002, S. 126; HKK-BGB/Michaels, Bd. II/1, 2007, vor § 241 Rn. 29; Kämper, *Forderungsbegriff*, 2019, S. 16.

44 HKK-BGB/Dorn, Bd. II/1, 2007, § 241 Rn. 13; HKK-BGB/Michaels, Bd. II/1, 2007, vor § 241 Rn. 13; Kämper, *Forderungsbegriff*, 2019, S. 16.

45 Michaels, *Sachzuordnung durch Kaufvertrag*, 2002, S. 123; Kämper, *Forderungsbegriff*, 2019, S. 17.

46 Vgl. zum Einfluss wirtschaftlicher Bedürfnisse auf die Zession im antiken römischen Recht oben § 3 A. I. 2.

bots begründet.⁴⁷ Im 18. Jahrhundert erkannte die gemeinrechtliche Wissenschaft zunehmend die Übertragbarkeit an.⁴⁸

IV. Von der spanischen Spätscholastik zum naturrechtlichen Forderungsbegriff

In der spanischen Spätscholastik wurde der Begriff *dominium* weit als die umfassende Herrschaft eines Menschen verstanden, was Forderungen einschloss. Zwar konnte das, was dem *dominium* unterfiel, übertragen werden, aber die Zession wurde dennoch selten explizit diskutiert.⁴⁹

Die Lehren der spanischen Spätscholastik beeinflussten die Naturrechtler des 17. und 18. Jahrhunderts.⁵⁰ So war im Naturrecht das *ius ad rem* ebenfalls nicht auf Sachleistungsforderungen (*obligationes dandi*) beschränkt, sondern umfasste auch Forderungen, welche die Vornahme einer Handlung zum Inhalt hatten (*obligationes faciendi*).⁵¹ Dadurch verlor das *ius ad rem* seine Abgrenzung zur *obligatio*.⁵²

Forderungen waren dem Sacheigentum angenähert. Ähnlich dem *dominium* verstand das naturrechtliche Denken unter *res* alle Vermögensgüter, die dem Menschen nützlich waren; somit zählten sowohl *res corporales* als auch *res incorporales* zum *dominium*.⁵³

Hugo Grotius verstand Eigentum weit als ein „unmittelbar auf eine Sache oder auf einzelne Handlungen“⁵⁴ bezogenes Recht. Zum Eigentum zählte er Forderungen und Rechte an Sachen.⁵⁵ Eigentum war allein durch

47 HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 15 ff.; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 17.

48 Luig, Geschichte der Zessionslehre, 1966, S. 32 ff.; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 17.

49 Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 18 ff.

50 Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 26; vertiefend dazu Dießelhorst, Grotius Lehre vom Versprechen, 1959, S. 1 ff.; Nufer, Restitutionslehre der spanischen Spätscholastiker, 1969, S. 68 ff.; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 26 ff. m. w. N.

51 Michaels, Sachzuordnung durch Kaufvertrag, 2002, S. 133; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 27.

52 Michaels, Sachzuordnung durch Kaufvertrag, 2002, S. 133; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 26.

53 Michaels, Sachzuordnung durch Kaufvertrag, 2002, S. 133; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 26.

54 Grotius/Kirchmann, Recht: Krieg u. Frieden, Bd. I, 1869, Buch II Kap. II Ziff. I, S. 239 f.

55 Grotius, De jure belli ac pacis, editio novissima 1860, lib. II cap. II § I, S. 124; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 18; Kämper, Forderungsbegriff,

Konsensualvertrag übertragbar; der traditio bedurfte es nicht.⁵⁶ *Grotius* diskutierte die Zession nicht explizit; doch hielt er wohl Forderungen für uneingeschränkt abtretbar.⁵⁷

Samuel von Pufendorf und *Christian von Wolff* konkretisierten *Grotius'* Ansatz und formulierten eine naturrechtliche Zessionstheorie.⁵⁸ Zu den Sachen zählten sie „ein jedes Ding (ens omne), welches uns nützlich seyn kann“⁵⁹ und von dem andere ausgeschlossen werden könnten.⁶⁰ Als res incorporales waren Forderungen Teil des ens omne;⁶¹ sie wurden wie res corporales nach dem naturrechtlichen Konsensprinzip⁶² übertragen.⁶³

2019, S. 26. Siehe zur Betonung des Aspekts der Zuordnung bei *Grotius Michaels*, Sachzuordnung durch Kaufvertrag, 2002, S. 126; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 26.

56 *Grotius*, De jure belli ac pacis, editio novissima 1860, lib. II cap. VI § 1 f., S. 186 f.; lib. II cap. VIII §§ XXV f., S. 224 f.; ins Deutsche übersetzt bei *Grotius/Kirchmann*, Recht: Krieg u. Frieden, Bd. I, 1869, Buch II Kap. VI Ziff. I f., S. 320 f.; Buch II Kap. VIII Ziff. XXV f., S. 368 f. Siehe dazu: *Gordon*, Studies in the transfer of property, 1970, S. 172 ff.; *Michaels*, Sachzuordnung durch Kaufvertrag, 2002, S. 127; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 28 f.

57 So die überzeugende Einschätzung von *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 29 ff. Siehe zu Unschärfen in *Grotius'* vermögensrechtlicher Theorie auch *Michaels*, Sachzuordnung durch Kaufvertrag, 2002, S. 135 f.

58 *Huwiler*, Begriff der Zession, 1975, S. 64 Fn. 479; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 31 Fn. 149. Nach anderer Ansicht sei von *Wolff* nicht über *Grotius'* und von *Pufendorfs* Lehren hinausgelangt, sondern habe diese nur wiederholt und insofern keinen weiteren Gewinn gebracht (*Wieacker*, FS Welzel, 1974, 7 [15]; HKK-BGB/*Dorn*, Bd. II/1, 2007, § 241 Rn. 15 Fn. 69). Siehe zu von *Wolffs* Leben und Werk *Timme*, JuS 2004, 1042 ff.

59 Von *Wolff/Nicolai*, Nat.- u. VölckerR, 1754, § 121, S. 78; im Original: von *Wolff*, Institut. J. N. & G., 1750, § 121, S. 67.

60 Von *Pufendorf*, De J. N. & G., 1716, lib. IV cap. V § 1, S. 520; ins Deutsche übersetzt bei von *Pufendorf/Hertius/Barbeyrac*, Nat.- u. VölckerR, 1711, Buch IV Cap. V § 1, S. 891; dazu *Böhling*, Pufendorf, Bd. 4.3, 2014, Kommentar lib. IV cap. V § 1, S. 183.

61 Von *Pufendorf*, De J. N. & G., 1716, lib. IV cap. V § 1 ff., S. 520 ff. (siehe dazu *Huwiler*, Begriff der Zession, 1975, S. 42 f.); deutlich formulierend von *Wolff*, Institut. J. N. & G., 1750, § 121, S. 67; ins Deutsche übersetzt bei von *Wolff/Nicolai*, Nat.- u. VölckerR, 1754, § 121, S. 78.

62 Von *Pufendorf*, De J. N. & G., 1716, lib. IV cap. IX §§ 2 f. und 5, S. 568 f.; ins Deutsche übersetzt bei von *Pufendorf/Hertius/Barbeyrac*, Nat.- u. VölckerR, 1711, Buch IV Cap. IX §§ 2 f. und 5, S. 957 ff.; von *Wolff*, Jur. Nat., pars III, 1743, §§ 1 ff., S. 1 ff.; ders., Institut. J. N. & G., 1750, § 317; vgl. dazu *Dießelhorst*, Vermögensrechtssystem Pufendorfs, 1976, S. 17; *Böhling*, Pufendorf, Bd. 4.3, 2014, Kommentar lib. IV cap. IX §§ 2 f. und 5, S. 202; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 33 f.

63 Von *Pufendorf*, De J. N. & G., 1716, lib. IV cap. IX § 2, S. 568; ins Deutsche übersetzt bei von *Pufendorf/Hertius/Barbeyrac*, Nat.- u. VölckerR, 1711, Buch IV Cap. IX § 2, S. 957 f.; von *Wolff*, Jur. Nat., pars III, 1743, §§ 81 ff., S. 55 ff.; ders., Institut. J. N. & G.,

Von Wolff sah die Forderung nicht nur als Vermögensposition. Gleichsam in romanistischer Tradition blickte er auch auf das Rechtsverhältnis von Schuldner und Gläubiger.⁶⁴ Er konstatierte, dass die Abtretung von Forderungen höchstpersönlichen Inhalts ausgeschlossen sei.⁶⁵ Für das naturrechtliche Denken war diese Sicht bemerkenswert;⁶⁶ stand doch die naturrechtliche Anschauung dem Dogma der Unübertragbarkeit diametral gegenüber.⁶⁷

Der weite naturrechtliche Sachbegriff fand Eingang in das Allgemeine Landrecht für die Preußischen Staaten von 1794 (ALR). Gemäß T. I Tit. 2 § 1 ALR war eine Sache alles, was Gegenstand eines Rechts oder einer Verbindlichkeit sein konnte. Rechte waren grundsätzlich⁶⁸ als bewegliche Sachen zu betrachten, T. I Tit. 2 § 7 ALR. Durch Einigung zwischen dem „Cedenten“⁶⁹ und dem „Cessionario“⁷⁰ („Cession“⁷¹) ging das „Eigenthum des Rechts“ über, T. I Tit. II § 393 ALR.⁷²

V. Mühlenbruchs Ausübungslehre und deren Überwindung

Der weite Sachbegriff und mit diesem die materielle Zession waren weithin akzeptiert,⁷³ bis Vertreter der Historischen Rechtsschule wie

1750, § 338; ins Deutsche übersetzt bei von Wolff/Nicolai, Nat.- u. VölckerR, 1754, § 338, S. 208; dazu Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 34 f.

64 Von Wolff, Instit. J. N. & G., 1750, §§ 379 f., S. 199 f.; §§ 400 ff., S. 210 ff.; ins Deutsche übersetzt bei von Wolff/Nicolai, Nat.- u. VölckerR, 1754, §§ 379 f., S. 230; §§ 400 ff., S. 242 ff.; dazu Huwiler, Begriff der Zession, 1975, S. 60 Fn. 445; Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 36.

65 Von Wolff, Instit. J. N. & G., 1750, §§ 400 ff., S. 210 ff.; ins Deutsche übersetzt bei von Wolff/Nicolai, Nat.- u. VölckerR, 1754, §§ 400 ff., S. 242 ff.; dazu Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 36.

66 Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 37.

67 Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 41.

68 Gemäß T. I Tit. 2 § 8 ALR war ein Recht als unbewegliche Sache anzusehen, wenn der Besitz einer unbeweglichen Sache Voraussetzung war, um dieses Recht auszuüben.

69 Siehe zum Begriff T. I Tit. II §§ 393, 397 ALR.

70 Siehe zum Begriff T. I Tit. II § 395 ALR.

71 T. I Tit. II § 377 ALR.

72 Vertiefend Coing, Europäisches Privatrecht, Bd. II, 1989, § 94 I 3, S. 469; HKK-BGB/Hattenhauer, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 19. — Auch nach traditionellem englischem Verständnis ist die Zession eine sachenrechtliche Materie, Rademacher, Verkehrsschutz im englischen Privatrecht, 2016, S. 135.

73 Siehe etwa von Glück, Pandecten, Bd. 2, 2. Aufl. 1800, I. Buch 8. Tit. § 172 b, S. 509 ff.; dazu HKK-BGB/Rüfner, Bd. I, 2007, §§ 90–103 Rn. 6 m. v. N. in Fn. 18.

*Friedrich Carl von Savigny*⁷⁴ den Sachbegriff wieder verengten.⁷⁵ Neben *von Savigny*, der auch objektivierende Ansätze erkennen lässt,⁷⁶ ist *Christian Friedrich Mühlenbruch* zu nennen.

Mühlenbruch griff das Unübertragbarkeitsdogma wieder auf⁷⁷ und versuchte, das wirkliche Wesen der Forderung den römischrechtlichen Quellen zu entnehmen: Forderungen existierten nur durch die wechselseitige Beziehung von Gläubiger und Schuldner; falle diese Beziehung weg, höre die Forderung zu existieren auf.⁷⁸ Aus der Natur der Forderung folge deren Unübertragbarkeit und der Versuch identitätswahrender Übertragung zerstöre sie.⁷⁹ Selbst der Gesetzgeber könne dies nicht ändern.⁸⁰ Vielmehr sei „Cession [...] die Uebertragung der Befugniß, ein fremdes Forderungsrecht als eignes geltend zu machen“⁸¹ (Ausübungslehre).⁸²

Die Ausübungslehre war vom Anfang bis zur Mitte des 19. Jahrhunderts vorherrschend.⁸³ Im Hessischen Entwurf eines Bürgerlichen Gesetzbuches von 1853 (HesseE) wurde sie aufgegriffen und die Abtretung als die Ermächtigung zur Geltendmachung der Forderung definiert, Buch I Abt. 4 Art. 261 Abs. 3 HesseE.⁸⁴ Dazu heißt es in den Motiven: Schuldner und Gläubiger umschlinge ein rechtliches Band.⁸⁵

74 *Von Savigny*, System, Bd. 1, 1840, Buch 2 Kap. I § 53, S. 338.

75 Siehe HKK-BGB/*Rüfner*, Bd. I, 2007, §§ 90–103 Rn. 6.

76 Vgl. *von Savigny*, System, Bd. 1, 1840, Buch 2 Kap. I § 53, S. 338 ff. – dazu *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 63 f.

77 Siehe zur Wiederbelebung des Unübertragbarkeitsdogmas *von Kübel*, Entw.-Schuldrecht AT v. 1882, 1980, Tit. 4 I § 1, Zu § 1 Satz 1, S. 934 f.; *Luig*, Geschichte der Zessionslehre, 1966, S. 47 f.; HKK-BGB/*Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 20 ff.; HKK-BGB/*Rüfner*, Bd. I, 2007, §§ 90–103 Rn. 6; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 61 ff.

78 *Mühlenbruch*, Cession, 3. Aufl. 1836, § 2, S. 20.

79 *Mühlenbruch*, Cession, 3. Aufl. 1836, § 3, S. 21.

80 *Mühlenbruch*, Cession, 3. Aufl. 1836, § 3, S. 22 Fn. 37.

81 *Mühlenbruch*, Cession, 3. Aufl. 1836, § 18, S. 222.

82 Siehe zu *Mühlenbruchs* Ausübungslehre: *Luig*, Geschichte der Zessionslehre, 1966, S. 47 ff.; *Hattenhauer*, Recht als Erbe und Aufgabe, 2005, 549 f. mit Fn. 3; HKK-BGB/*Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 21 f.; *Nefzger*, Abtretungsverbote, 2013, S. 74 f.; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 64 ff. Vgl. auch *von Savigny*, Obligationenrecht, Bd. 1, 1851, Kap. I § 23, S. 243 ff.

83 *Hattenhauer*, Recht als Erbe und Aufgabe, 2005, 549 (551); HKK-BGB/*Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 23.

84 *Großherzogthum Hessen*, Entw.-BGB, 4. Abt. I. Buch I. Entw., 1853, S. 67 f.

85 *Großherzogthum Hessen*, Entw.-BGB, 4. Abt. I. Buch II. Motive, 1853, Buch I Tit. 1 Zu Art. 1–4, S. 17; dazu: *Mugdan*, Materialien, Bd. II, 1899, Motive, S. 65; *Huwiler*, Begriff der Zession, 1975, S. 159 f.; HKK-BGB/*Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 27; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 76. Ob der Entwurf *Puchtas* (dafür

Wie schon die zessionsfeindlichen Ansichten im antiken römischen Recht⁸⁶ und das Unübertragbarkeitsdogma der Glossatoren⁸⁷ konfigurierte auch die Ausübungslehre mit dem Bedürfnis des Rechtsverkehrs an einer materiell-rechtlichen Zession.⁸⁸ Sie zu überwinden, gelang dennoch erst durch *Bernhard Windscheids* Werk.⁸⁹

Windscheid wies nach, dass das römische Recht selbst über das Unübertragbarkeitsdogma hinausgekommen war.⁹⁰ Auch kolorierte er das Bild vom rechtlichen Band neu.⁹¹ Durch die Abtretung zerstöre der Gläubiger nicht das rechtliche Band, sondern gebe es in die Hand des Zessionars; es wechsle die Person des Gläubigers, doch das Band bleibe dasselbe.⁹²

Huwyler, Begriff der Zession, 1975, S. 160) oder *Mühlenbruchs* Zessionstheorie (dafür *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 76) folgt, ist umstritten.

86 Vgl. zum Einfluss wirtschaftlicher Bedürfnisse auf die Zession im antiken römischen Recht oben § 3 A. I. 2.

87 Siehe zum Unübertragbarkeitsdogma der Glossatoren oben § 3 A. II und zu den Auswegen, welche die Praxis daraufhin suchte, oben § 3 A. III a. E.

88 *Luig*, Geschichte der Zessionslehre, 1966, S. 77 f.; *Hattenhauer*, Recht als Erbe und Aufgabe, 2005, 549 (551); HKK-BGB/*Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 23; *Nefzger*, Abtretungsverbote, 2013, S. 75.

89 *Hattenhauer*, Recht als Erbe und Aufgabe, 2005, 549 (551); HKK-BGB/*Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 24; *Nefzger*, Abtretungsverbote, 2013, S. 75; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 73 f.

90 *Windscheid*, Krit. Ueberschau I (1853), 27 (31 und 40 f.); *ders.*, Actio, 1856, § 17, S. 167 ff. und § 18, S. 173 mit Nachweisen zu früheren und ähnlichen Ansätzen, die in der Wissenschaft seinerzeit verhallten. — Dazu aus heutiger Sicht HKK-BGB/*Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 24; *Nefzger*, Abtretungsverbote, 2013, S. 75; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 69. — Siehe oben § 3 A. I. 2 a. E.

91 Dass *Windscheid* der Rechtsband-Metapher einen neuen Anstrich verlieh, kritisiert *Damler*, Rechtsästhetik, 2016, S. 139; siehe auch *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 70.

92 *Windscheid*, Actio, 1856, § 17, S. 169; ähnlich schon *ders.*, Krit. Ueberschau I (1853), 27 (40 f.). — Später relativierte *Windscheid* seine anfängliche Auffassung, dass der Gläubigerwechsel den Forderungsinhalt nicht notwendig ändere (*ders.*, Actio, 1856, § 16, S. 151 ff.). Die Zession ändere zwar den Inhalt der Forderung, deren Wesen jedoch nicht notwendig (so erstmals *ders.*, Pandektenrecht, Bd. 2/1, 1. Aufl. 1865, § 329, S. 223 Fn. 2 und S. 226 f. Fn. 10; unverändert *Windscheid/Kipp*, Pandektenrecht, Bd. 2, 9. Aufl. 1906, § 329, S. 361 Fn. 2 und S. 364 Fn. 10). — Siehe dazu HKK-BGB/*Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 24 Fn. 142; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 70 Fn. 384.

VI. Forderungszession im Bayerischen Entwurf und im Bürgerlichen Gesetzbuch für das Königreich Sachsen

Der Bayerische Entwurf von 1861/1864 (BayE)⁹³ und das Bürgerliche Gesetzbuch für das Königreich Sachsen von 1863 (SächsBGB)⁹⁴ erlaubten die Vollrechtsübertragung der Forderung. Damit trugen sie nicht nur den Bedürfnissen der Praxis Rechnung, sondern befanden sich auch auf einer Linie mit einer erstarkenden Lehrmeinung.⁹⁵

Nach § 953 Var. 3, §§ 962 f. SächsBGB konnten Forderungen durch Rechtsgeschäft abgetreten werden; gemäß § 968 SächsBGB hatte „[d]ie Abtretung [...] die Wirkung, daß der Abtretende aufhört, Gläubiger zu sein“ (Satz 1) und „[d]er neue Gläubiger [...] an die Stelle des Abtretenden [tritt]“ (Satz 2 Halbsatz 1).⁹⁶ Zudem ist in § 962 Satz 2 SächsBGB vom Übergang der Forderung die Rede – dennoch wird bestritten, dass das Bürgerliche Gesetzbuch für das Königreich Sachsen eine Sondernachfolge in Forderungen zuließ.⁹⁷

Was den Forderungsbegriff anbelangt, erinnern manche allgemeinen Vorschriften über die Forderung noch an den sachenrechtlichen Forderungsbegriff des Allgemeinen Landrechts für die Preussischen Staaten,⁹⁸ wohingegen die Regeln über die Abtretung auf ein überwiegend schuldrechtliches Verständnis von der Forderung hindeuten:

Nach T. I Art. 5 BayE war als Veräußerung jedes Rechtsgeschäft zu betrachten, wodurch das Eigentum oder ein anderes Recht an einer Sache

93 *Kgr. Bayern*, Entw.-BGB, 1861; *dass.*, Entw.-BGB, Fortsetzung, 1864.

94 Das Bürgerliche Gesetzbuch für das Königreich Sachsen vom 2.1.1863 trat am 1.3.1865 in Kraft, § 1 SächsBGB-EinfVO.

95 *Huwiler*, Begriff der Zession, 1975, S. 171 ff.; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 76.

96 Eine § 968 SächsBGB entsprechende Regelung findet sich wenige Jahre später in Art. 322 Abs. 2 DresdE (*Francke*, Dresdner Entwurf, 1866, S. 65). — Näher dazu *Huwiler*, Begriff der Zession, 1975, S. 173 f.; HKK-BGB/*Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 27.

97 Wie hier: *Unger*, Der revidierte Entwurf, 1861, S. 80 ff.; *Fränkel*, ZHR 66 (1910), 305 (327 Fn. 81); HKK-BGB/*Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 27; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 76 Fn. 417. — Dagegen meint *Eduard Siebenhaar* – der die Motive zum Bürgerlichen Gesetzbuch für das Königreich Sachsen mitverfasste (*ders.*, Sächsisches Privatrecht, 1872, § 8, S. 17 Fn. 2): es könne keine Rede davon sein, dass „das bürgerliche Gesetzbuch eine Sondernachfolge in Forderungen für statthaft ansehe“ (*ders.*, ZfRpflVerw. 28 [1866], 289 [296 f.]; dem folgend *Huwiler*, Begriff der Zession, 1975, S. 162 ff.). — Zu *Siebenhaar* und den Sächsischen Motiven siehe auch *von Kübel*, Entw.-Schuldrecht AT v. 1882, 1980, Tit. 4 I § 1, Zu § 1 Satz 1, S. 935 f.

98 Siehe zum versachenrechtlichen naturrechtlichen Forderungsbegriff und dessen Eingang in das Allgemeine Landrecht für die Preussischen Staaten oben § 3 A. IV.

oder eine Forderung aufgegeben oder auf einen anderen übertragen wurde.⁹⁹ Und im Hauptstück von den Sachen (T. I Art. 147 Nr. 2 Satz 2 BayE) wurde bestimmt, dass Forderungsrechte zum beweglichen Vermögen gehören.¹⁰⁰

Damit vergleichbar galten nach § 60 SächsBGB, bei einer zu bewirkenden Sonderung von beweglichem und unbeweglichem Vermögen, Rechte als bewegliche Sachen; waren sie mit unbeweglichen Sachen verknüpft, zählten sie zu den unbeweglichen.¹⁰¹ § 963 Satz 1 SächsBGB setzte für die Abtretung voraus, dass die Forderung dem Zedenten „gehört“. — Andererseits regelten sowohl der Bayerische Entwurf¹⁰² als auch das Bürgerliche Gesetzbuch für das Königreich Sachsen die Abtretung nicht im Sachen-, sondern im Schuldrecht; überdies definierte § 662 SächsBGB Forderungen ausdrücklich als Rechtsverhältnisse.

VII. Forderungszession im gesamtdeutschen Entwurf von 1877

Die Gesetze und Entwürfe der Länder beeinflussten die Redaktoren, welche die Vorlagen für die Erste Kommission zur Ausarbeitung des Entwurfs eines Bürgerlichen Gesetzbuches verfassten.¹⁰³ Dies war beabsichtigt; die Vorkommission hatte die Redaktoren beauftragt, die Landesgesetze und -entwürfe mit Rücksicht auf den Stand der Wissenschaft in einer Kodifikation zusammenzufassen.¹⁰⁴ Neben dem Bayerischen Entwurf und dem Bürgerlichen Gesetzbuch für das Königreich Sachsen erkannte die mittlerweile vielleicht schon herrschende¹⁰⁵ Meinung¹⁰⁶ die Sondernachfolge in

99 *Kgr. Bayern*, Entw.-BGB, 1861, T. I, S. 5.

100 *Kgr. Bayern*, Entw.-BGB, Fortsetzung, 1864, T. I, S. 5.

101 Vgl. *Sintenis*, Civilgesetzbücher, 1853, III A 3, S. 92 ff.; *Unger*, Der revidierte Entwurf, 1861, S. 19.

102 Siehe T. II Art. 145 BayE (*Kgr. Bayern*, Entw.-BGB, 1861, T. II, S. 60); dazu *Huwiler*, Begriff der Zession, 1975, S. 171 f.

103 *Von Kübel*, Entw.-Schuldrecht AT v. 1882, 1980, Tit. 4 I § 1, Zu § 1 Satz 1, S. 935; *Mugdan*, Materialien, Bd. II, 1899, Motive, S. 65; dazu *HKK-BGB/Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 27 und 38; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 77.

104 Vgl. *Vorkommission*, Vorschlag Nr. II vom 15.4.1874 (*Jakobs/Schubert/ders.*, Materialien, 1978, S. 182); dazu *Schubert*, Vorentwürfe Schuldrecht I, 1980, Einl., S. XVIII.

105 Nach *von Kübel*, Entw.-Schuldrecht AT v. 1882, 1980, Tit. 4 I § 1, Zu § 1 Satz 1, S. 934 war die traditionelle Auffassung noch die vorherrschende.

106 Siehe RG, Urt. v. 8.3.1881 – III 680/80, RGZ 4, III (114 f.) m. w. N., und zwar namentlich *Windscheid*, Pandektenrecht, Bd. 2, 5. Aufl. 1879, § 329, S. 257 f. Fn. 10. Siehe auch *von Kübel*, Entw.-Schuldrecht AT v. 1882, 1980, Tit. 4 I § 1, Zu § 1 Satz 1, S. 934

Forderungen an. Dem folgte *Franz Philipp von Kübel* in seinem Schuldrechtsentwurf von 1882.¹⁰⁷

Die Erste Kommission erkannte die Übertragung der Forderung zwar an; über den Forderungsbegriff entschied sie jedoch nicht. Ausdrücklich ließ sie es offen, ob die Forderung als „das obligatorische Rechtsverhältnis nur zwischen Gläubiger und Schuldner“¹⁰⁸ oder als „gleichsam versachenrechtlich“¹⁰⁹ begriffen werden müsse. Anders als noch in *von Kübel*s Entwurf war aber nicht mehr davon die Rede, dass die Forderung „übereignet“¹¹⁰ werde.¹¹¹

Die Zweite Kommission erklärte nicht explizit, welcher Forderungsbegriff gelten solle; implizit entschied sie sich jedoch für den schuldrechtlichen. Ein schuldrechtlicher Forderungsbegriff wird nämlich von der pandektistischen Inhaltsbestimmungslehre vorausgesetzt und dieser folgte sie bei der Diskussion des Verhältnisses der Vorschriften des § 137 Satz 1 und des § 399 Alt. 2 BGB.¹¹² So steht in den Protokollen:

„Die Parteien könnten allerdings durch besondere Verabredung die Übertragbarkeit mit dinglicher Wirkung ausschließen oder durch eine nachträgliche Aenderung des Inhaltes des Schuldverhältnisses die Forderung zu einer unübertragbaren machen. Durch eine solche Vereinbarung erleide der Inhalt des Forderungsrechtes eine Aenderung; dasselbe werde aus einem veräußerlichen Rechte in ein unveräußerliches umgewandelt. Die den Parteien zustehende Befugniß zu einer solchen Gestaltung ihres Rechtsverhältnisses zu einander sei daher mit der vorgeschlagenen Vorschrift [scil. der § 137 BGB entsprechenden] durchaus vereinbar.“¹¹³

m. w. N. Siehe ferner *Luig*, Geschichte der Zessionslehre, 1966, S. 130; *HKK-BGB/Hattenhauer*, Bd. II/2, 2007, §§ 398–413 Rn. 27 und 38; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 77.

107 *Von Kübel*, Entw.-Schuldrecht AT v. 1882, 1980, Tit. 4 I § 1, S. 927. So schon *von Kübel* in seinem Vorentwurf von 1877 – siehe dazu *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 77 f. Siehe auch *Mugdan*, Materialien, Bd. II, 1899, Motive, S. 65.

108 *Mugdan*, Materialien, Bd. II, 1899, Motive, S. 67.

109 *Mugdan*, Materialien, Bd. II, 1899, Motive, S. 67.

110 *Von Kübel*, Entw.-Schuldrecht AT v. 1882, 1980, Tit. 4 I § 1, Zu § 1 Satz 1, S. 937.

111 Dazu auch *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 79.

112 Siehe dazu, dass die Inhaltsbestimmungslehre einen schuldrechtlichen Forderungsbegriff voraussetzt, und zum daraus abzuleitenden Schluss, *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 186 ff. und 194. Siehe dazu, dass die Zweite Kommission der Inhaltsbestimmungslehre folgte, *Wagner*, Abtretungsverbote, 1994, S. 143 f.; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 194 und 197; wohl anderer Ansicht *Willoweit*, FS Gernhuber, 1993, 549 (554 f.).

113 *Mugdan*, Materialien, Bd. III, 1899, Protokolle, S. 500 f.

Mit Blick auf die heutige Diskussion über die dogmatische Einordnung des § 399 Alt. 2 BGB ist insofern anzumerken, dass die Protokolle für die Inhaltsbestimmungslehre streiten. In Betreff der streitigen Frage, ob § 399 Alt. 2 BGB eine Ausnahme von § 137 Satz 1 BGB sei,¹¹⁴ ist zu konstatieren, dass die Materialien das dagegen vorgebrachte Argument, ein nach § 399 BGB unübertragbares Recht sei schon tatbestandlich kein „veräußerliches Recht“ (§ 137 Satz 1 BGB),¹¹⁵ stützen. Auch die Motive zu den Vorschriften

114 Ein Regel-Ausnahme-Verhältnis bejahend *LAG Niedersachsen*, Urt. v. 16.6.2014 – 13 Sa 1327/13, NZA-RR 2014, 524 (527 Rn. 40); *Lehmann/Hübner*, BGB AT, 16. Aufl. 1966, § 29 III 4, S. 197; *Palandt/Danckelmann/Heinrichs*, BGB, 28. Aufl. 1969, BGB § 399 Nr. 3; *Dörner*, Dynamische Relativität, 1985, S. 142; *Wagner*, AcP 194 (1994), 451 (455 ff. und 478); *Esser/Schmidt*, Schuldrecht, Bd. I/2, 8. Aufl. 2000, § 37 I 2 e, S. 308 f.; *Haedicke*, JuS 2001, 966 (971); *Baur/Stürner*, SachenR, 18. Aufl. 2009, § 4 Rn. 21; *Wech*, Das Bankgeheimnis, 2009, S. 525; *Harke*, Allgemeines Schuldrecht, 2010, Rn. 411; *Nefzger*, Abtretungsverbote, 2013, S. 88; *Boemke/Ulrici*, BGB AT, 2. Aufl. 2014, § 11 Rn. 40; *K. Schmidt*, HandelsR, 6. Aufl. 2014, § 18 Rn. 67; *Lieder*, ZfPW 2016, 205 (220); *Lieder*, TFM 2017, 83 (87); *Brömmelmeyer*, Schuldrecht AT, 2. Aufl. 2020, § 15 Rn. 26; *Driefsnack*, Vertragsübergang, 2020, S. 116; *L/B/S/Haertlein*, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 27 § 400 Rn. 19; *Plate/Geier*, Zivilrecht, 7. Aufl. 2021, S. 84 und 1162; *Jacoby/von Hinden*, BGB, 18. Aufl. 2022, BGB § 137 Rn. 1; *Staudinger/Schmidt-Kessel*, Eckpfeiler, 8. Aufl. 2022, Rn. G 35 f.; *Stadler*, BGB AT, 21. Aufl. 2022, § 26 Rn. 19; *Looschelders*, Schuldrecht AT, 21. Aufl. 2023, § 52 Rn. 28; *Erman/Martens*, BGB, Bd. 1, 17. Aufl. 2023, BGB § 399 Rn. 15; *Soergel/Meier*, BGB, Bd. 2/1, 14. Aufl. 2023, BGB § 137 Rn. 7 und 10; *Neuner*, BGB AT, 13. Aufl. 2023, § 20 Rn. 29 und § 29 Rn. 49; *jurisPK-BGB/Reichold*, Bd. 1, 10. Aufl. 2023, BGB § 137 Rn. 4; *Schulze/Dörner*, HK-BGB, 12. Aufl. 2024, BGB § 137 Rn. 1; (bezüglich dinglicher Wirkung) *Schulze/Fries*, HK-BGB, 12. Aufl. 2024, BGB § 399 Rn. 7; *BeckOGK ZivR/Lieder*, 1.8.2024, BGB § 399 Rn. 78.1 a. E.

115 Daher ein Regel-Ausnahme-Verhältnis ablehnend *RG*, Urt. v. 26.3.1915 – III 505/14, RGZ 86, 350 (351 f.); Urt. v. 1.11.1919 – I 86/19, RGZ 97, 76 (78); Urt. v. 14.6.1932 – VII 43/32, RGZ 136, 395 (399); *BGH*, Urt. v. 14.10.1963 – VII ZR 33/62, BGHZ 40, 156 (160); Urt. v. 1.2.1978 – VIII ZR 232/75, BGHZ 70, 299 (303); Urt. v. 3.12.1987 – VII ZR 374/86, BGHZ 102, 293 (301); Urt. v. 29.6.1989 – VII ZR 211/88, BGHZ 108, 172 (176); Urt. v. 31.10.1990 – IV ZR 24/90, BGHZ 112, 387 (389 f.); *Serick*, Eigentumsvorbehalt, Bd. IV, 1976, § 51 I 1, S. 489; *Dornwald*, Abtretungsverbot gemäß § 399 I. Alt. BGB, 1978, S. 149; *Ruhwedel*, JuS 1980, 161 (162); *Serick*, Eigentumsvorbehalt, Bd. II, 2. Aufl. 1986, § 24 III 2, S. 289; *Bülow*, JuS 1994, I (4); *Boewer*, Lohnpfändung, 2004, Rn. 1199; *Vollborth*, Forderungsabtretung, 2007, S. 101; *K. Tonner/Willingmann/Tamm/dies.*, VertrR Komm., 2010, BGB § 399 Rn. 12; *Bork*, BGB AT, 4. Aufl. 2016, Rn. 1148; *Rademacher*, Verkehrsschutz im englischen Privatrecht, 2016, S. 151; *MüKoBGB/Armbrüster*, Bd. 1, 9. Aufl. 2021, BGB § 137 Rn. 11; *Staudinger/Kohler*, BGB, 2021, BGB § 137 Rn. 12, 17 und 22; *Schwintowski/Glaß*, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 42; *Köhler*, BGB AT, 47. Aufl. 2023, § 13 Rn. 4; *Jauernig/Mansel*, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 137 Rn. 1; *KPB/Lüke*, InsO, Bd. I,

über die unerlaubten Handlungen deuten auf einen schuldrechtlichen Forderungsbegriff hin. Dort heißt es, eine Schädigung des obligatorischen Rechts sei nicht Gegenstand dieser Vorschriften.¹¹⁶

VIII. Diskussion des Forderungsbegriffes nach Inkrafttreten des Bürgerlichen Gesetzbuches

Im Zuge der Diskussion über den deliktischen Schutz der Forderung wurde der Forderungsbegriff weiter konturiert.¹¹⁷ Zum Hintergrund: Unstreitig des deliktischen Schutzes enthoben ist das Recht aus der Forderung. Die Forderungszuständigkeit – das Recht an der Forderung – erachtet eine Ansicht jedoch als ein absolutes sonstiges Recht i. S. d. § 823 Abs. 1 Var. 6 BGB.¹¹⁸

Richtig ist zwar, dass die Forderung eine Doppelnatur aufweist. Sie ist ein rechtliches Band¹¹⁹ und zugleich ein Vermögensgegenstand,¹²⁰ der durch § 398 BGB Verkehrsfähigkeit erlangt.¹²¹ Wie soeben gesehen, entschied sich

100. Lfg. Juni 2024, InsO § 80 Rn. 113; BeckOGK ZivR/Muthorst, 1.8.2024, BGB § 137 Rn. 27 f. mit Fn. 32; Weiler, Schuldrecht AT, 7. Aufl. 2024, § 40 Rn. 14.

116 Vgl. *Mot.*, Bd. II, 2. Aufl. 1896, S. 727.

117 Siehe *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 82.

118 HKK-BGB/Michaels, Bd. II/1, 2007, vor § 241 Rn. 74; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 82 ff.; MüKoBGB/Wagner, Bd. 7, 9. Aufl. 2024, BGB § 823 Rn. 375 f. m. w. N. in Fn. 1489. — Zu Recht gegen ein weiteres Zuordnungsverhältnis, da dies eine funktionslose Rechtsverdopplung bedeutete, *Koziol*, Beeinträchtigung fremder Forderungsrechte, 1967, S. 148 ff.; *Larenz*, Schuldrecht, Bd. 1, 14. Aufl. 1987, § 33 III, S. 573; *Quast*, Titel des Zedenten und Schutz des Schuldners, 2009, S. 51 Fn. 115; *Lieder*, Sukzession, 2015, S. 45 f.; *J. Wilhelm*, Sachenrecht, 7. Aufl. 2021, Rn. 126. — Allerdings im Ergebnis dennoch die Forderungszuständigkeit als geschütztes sonstiges Recht i. S. d. § 823 Abs. 1 Var. 6 BGB behandelnd *Larenz*, Schuldrecht, Bd. 1, 14. Aufl. 1987, § 33 III, S. 574; *J. Wilhelm*, Sachenrecht, 7. Aufl. 2021, Rn. 140 ff. — Zwar darauf hinweisend, dass die Rede von der Forderungszuständigkeit eine überflüssige Verdoppelung sei, aber dennoch die Forderung als sonstiges Recht i. S. d. § 823 Abs. 1 Var. 6 BGB anerkennend *Canaris*, FS Steffen, 1995, 85 (96 f.).

119 Siehe zum Bild des iuris vinculum im Lichte des Handels mit notleidenden Krediten *C. G. Paulus*, NZI 2008, 705 (708 f.); *ders.*, NZI 2015, 1001 (1004 f.).

120 Siehe zur Doppelnatur der Forderung *Dörner*, Dynamische Relativität, 1985, S. 103 ff.; *C. Berger*, Verfügungsbeschränkungen, 1998, S. 224 und 263; *Mazza*, Kausale Schuldverträge, 2002, S. 68 ff.; *Nefzger*, Abtretungsverbote, 2013, S. 73 f.; *Kämper*, Forderungsbegriff, 2019, S. 81 ff.

121 Siehe dazu, dass Forderungen erst durch § 398 BGB zum verkehrsfähigen Vermögensgegenstand werden, *S. Gehrlein*, Veräußerung eines Kreditportfolios, 2007, S. 54; *Quast*, Titel des Zedenten und Schutz des Schuldners, 2009, S. 51 f.; *Nefzger*,

der Gesetzgeber jedoch primär für einen schuldrechtlichen Begriff von der Forderung und gegen deren deliktischen Schutz. Die Forderungszuständigkeit als sonstiges Recht i. S. d. § 823 Abs. 1 Var. 6 BGB zu begreifen, überzeugt daher nicht.¹²²

IX. Fazit: Doppelnatur der Forderung

Als das „Recht, von einem anderen ein Tun oder Unterlassen zu verlangen“ (§ 194 Abs. 1 BGB), ist der Anspruch – die Forderung – zwar begriffsnotwendig relativer Natur. Darauf jedoch die Forderung zu reduzieren, kollidiert mit den Verkehrsinteressen und war deshalb bislang nie dauerhaft von Erfolg;¹²³ dies mahnt dazu, die Schranken der Forderungsübertragung ausgeglichen zu bemessen. Aus heutiger Sicht hat es sich durchgesetzt, die Forderung als ein rechtliches Band und zugleich als ein Vermögensgut zu begreifen. Diese Doppelnatur, ließe sich *Mühlenbruch* antworten, ist das Wesen der Forderung. Oder etwas schwächer ausgedrückt – sie ist in ihrem Wesen angelegt. Denn es steht dem Gesetzgeber frei,¹²⁴ dem naturrechtlichen Verständnis zu folgen und Forderungen als unkörperliche Sachen zu definieren; ebenso kann er sich den Glossatoren anschließen und Forderungen auf ihre persönliche Beziehung zwischen Gläubiger und Schuldner beschränken. Mit dem Bürgerlichen Gesetzbuch hat er einen Mittelweg

Abtretungsverbote, 2013, S. 73; MüKoBGB/Kieninger, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 398 Rn. 1f.

- 122 Deliktsschutz ablehnend RG, Urt. v. 29.2.1904 – VI 311/03, RGZ 57, 353 (355 ff.); Urt. v. 28.4.1919 – VI 34/19, RGZ 95, 283 (284 a. E.); Urt. v. 26.9.1925 – V 570/24, RGZ III, 298 (302); BGH, Urt. v. 24.2.1954 – II ZR 3/53, BGHZ 12, 308 (317 f.); Urt. v. 21.10.1969 – VI ZR 67/68, NJW 1970, 137 f.; Medicus/Lorenz, Schuldrecht BT, 18. Aufl. 2018, § 76 Rn. 12; Jauernig/Teichmann, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 823 Rn. 17; Erman/Wilhelmi, BGB, Bd. 2, 17. Aufl. 2023, BGB § 823 Rn. 36 jeweils m. w. N.
- 123 Siehe zum Einfluss wirtschaftlicher Bedürfnisse auf die Zession im antiken römischen Recht oben § 3 A. I. 2; siehe zum Unübertragbarkeitsdogma der Glossatoren oben § 3 A. II und zu den Auswegen, welche die Praxis daraufhin suchte, oben § 3 A. III a. E.; siehe dazu, dass *Mühlenbruchs* Ausübungslehre mit dem Bedürfnis des Rechtsverkehrs an einer materiell-rechtlichen Zession konfliktierte, oben § 3 A. V.
- 124 Vgl. zur grundsätzlichen Definitionsfreiheit des Gesetzgebers unter dem Gesichtspunkt der Schranken der Durchsetzbarkeit einer Forderung *Madaus*, JZ 2016, 548 (551 f.).

eingeschlagen: Ausgangspunkt ist ein schuldrechtlicher Forderungsbegriff; durch § 398 BGB erlangt die Forderung Verkehrsfähigkeit.¹²⁵

B. Grundzüge des Konsortialkredit- und Schuldscheindarlehensgeschäfts

Die Bestimmung der Schranken der Kreditübertragung auf Loan-to-Own-Investoren im nächsten Kapitel soll nicht nur im Bewusstsein der eben aufgezeigten historischen Entwicklung, sondern auch mit Rücksicht auf etwaige kreditartabhängige Besonderheiten erfolgen. Daher werden Grundzüge des Konsortialkredit- (dazu I.) und Schuldscheindarlehensgeschäfts (dazu II.) dargestellt.

I. Das Konsortialkreditgeschäft

Bei einem Konsortialkredit stehen auf der Darlehensgeberseite (zumindest wirtschaftlich) mehrere Personen – das Konsortium.¹²⁶ Das Konsortium kann als (Gelegenheits-)Gesellschaft i. S. d. § 705 BGB verfasst sein.¹²⁷ Dann löst es sich auf, sobald der Konsortialkredit abgewickelt und damit der Gesellschaftszweck erreicht ist, § 729 Abs. 2 Alt. 1 BGB.¹²⁸

Die rechtlichen Beziehungen der Konsorten zueinander regelt der Konsortialvertrag; das Außenverhältnis zum Darlehensnehmer bestimmt der Konsortialkreditvertrag.¹²⁹ Beide Verträge in einer Urkunde zu dokumentieren, sehen die Vertragsmuster der LMA vor; verbreitet ist dies mittlerwei-

125 Ähnlich Kämper, Forderungsbegriff, 2019, S. 83 f., der aber eine Tendenz zur „Versachenrechtlichung“ annimmt; tendenziell die Forderung als veräußerliches Recht betonend Mazza, Kausale Schuldverträge, 2002, S. 68 f.

126 Eidenmüller, Unternehmensanierung, 1999, S. 133; Uhlenbruck/Brinkmann, InsO, Bd. 1, 15. Aufl. 2019, InsO § 47 Rn. 99; M. Tonner/Krüger, Bankrecht, 4. Aufl. 2023, § 16 Rn. 2 und § 17 Rn. 11. — Siehe zur Etymologie des Begriffs des Konsortiums De Meo, Bankenkonsortien, 1994, S. 7.

127 Siehe zur Frage, ob das Konsortium eine Gesellschaft i. S. d. § 705 BGB ist, unten § 3 B. I. 2.

128 De Meo, Bankenkonsortien, 1994, S. 47 f.; S. Brandt/Sonnenhol, WM 2001, 2329 (2335); Kühne, NZI 2007, 560 (561); Hentschel, Der außergerichtliche Sanierungskonsortialkredit, 2008, S. 58 f.; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 92; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.149; BeckFormB ZivilR/Reppenthien, 5. Aufl. 2022, Form. S. 2. Anm. 5.

129 Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.126.

le¹³⁰ auch in inländischen mittelständischen Kreditverträgen, die nicht auf LMA-Mustern beruhen.¹³¹

Nach einem Blick auf den ökonomischen Hintergrund (dazu 1.) wird die Unterscheidung echter und unechter Konsortialkredite (dazu 2.) dargestellt und beleuchtet, wie sich das Konsortium bei Club- und bei Syndicated-Loans konstituiert (dazu 3.).

1. Ökonomischer Hintergrund

Konsortialkredite sind insbesondere für nicht kapitalmarktfähige Unternehmen¹³² mit dennoch hohem Fremdkapitalbedarf attraktiv.¹³³

Die konsortiale Struktur erlaubt es, einen Fremdkapitalbedarf in einer Höhe zu bedienen, wie es sonst nur über den Kapitalmarkt oder eine Reihe unabhängiger bilateraler Darlehen möglich wäre.¹³⁴ Letzteres wäre erforderlich, weil das Volumen¹³⁵ des einzelnen Kredits mit Rücksicht auf das Eigenkapital des Kreditgebers¹³⁶ und zur Vermeidung eines Klumpenrisikos

130 In Deutschland wurden beide Verträge wohl noch bis ins 21. Jahrhundert üblicherweise in getrennten Urkunden dokumentiert, vgl. S. Brandt/Sonnenhol, WM 2001, 2329 (2331); siehe Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.127.

131 L/B/S/Walgenbach, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 5 Fn. 24.

132 Auch kapitalmarktfähigen Unternehmen bietet der Konsortialkredit Vorteile; denn verglichen mit der Emission einer Anleihe kann Kapital schneller und vertraulicher aufgenommen werden, Theiselmann, GmbH-StB 2012, 119 (120).

133 Von Bismarck, Konsortialkredite, 2013, § 2 Rn. 38; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.125.

134 S. Brandt/Sonnenhol, WM 2001, 2329 (2330); Hanke/Socher, NJW 2010, 1435; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.125.

135 Bilaterale Darlehen bewegten sich meist unterhalb der 50 Mio. Euro; als Club-Deal strukturierte Konsortialkredite reichten bis 250 Mio. Euro; bei höheren Volumina seien syndizierte Konsortialkredite üblich, Theiselmann, GmbH-StB 2012, 119. — Der IVG Immobilien AG war ein bilaterales Darlehen über 100 Mio. Euro gewährt worden (vgl. IVG Immobilien AG, BAnz v. 17.12.2014, Lagebericht, 4.2). — Angegeben wird das Kreditbetragsminimum eines Konsortialkredits mit 25 Mio. Euro (Ekkenga/Koller/Wöckener, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 4), teils mit 30–50 Mio. Euro (Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 104; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.123). 100 Mio. Euro als Mindestsumme für einen syndizierten Konsortialkredit nennt Theiselmann, Recht für Finanzmanager, 2009, S. 74.

136 Kühne, NZI 2007, 560 (561); Ellenberger/Bunte/Pamp, BankR-HdB., Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 51 Rn. 121.

begrenzt ist.¹³⁷ Kreditrisiken zu streuen, ist nicht bloß ökonomisch vorteilhaft,¹³⁸ sondern auch bankenaufsichts-¹³⁹ und kapitalanlagerechtlich¹⁴⁰ geboten.

Einen Konsortialkredit anstelle mehrerer Einzeldarlehen aufzunehmen, verursacht in der Regel geringere Transaktionskosten und ist daher für den Darlehensnehmer meist günstiger.¹⁴¹ Aber auch gegenüber einem einzigen bilateralen Darlehen kann ein syndizierter Konsortialkredit für den Darlehensnehmer vorteilhaft sein. So ermöglicht es die Syndizierung, einen größeren Investorenkreis anzusprechen, was den Konkurrenzdruck erhöht. Daher kann schon die Syndizierungsmöglichkeit zu günstigeren Konditionen führen.¹⁴²

2. Echter und unechter Konsortialkredit

Im Unterschied zum unechten Konsortialkredit wird beim echten Konsortialkredit nur ein einziger Darlehensvertrag geschlossen.¹⁴³ Gewähren ihn die Konsorten¹⁴⁴ oder das Konsortium als eine rechtsfähige Gesellschaft (§ 705 Abs. 2 Alt. 1 BGB),¹⁴⁵ wird von einem echten Außenkonsortium

137 M. Gehrlein, DStR 1994, 1314; Stöcker/Stünkel, BKR 2008, 50; Ellenberger/Bunte/Pamp, BankR-HdB., Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 51 Rn. 121; Claussen/Erne/ders., Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2023, § 5 Rn. 80; Hellner/Steuer/Berger, BuB, Bd. 1.1, 169. EL Juni 2024, Rn. 3/1216.

138 Kruschwitz/Lorenz, Investitionsrechnung, 15. Aufl. 2019, Kap. 6.9, S. 315 ff.

139 Siehe Art. 395 CRR; Art. 76 ff. und 133 f. CRD IV; §§ 10 ff., 25 f. und 48 ff. KWG; dazu näher Schott, Regulierung des Schattenbankwesens, 2021, Rn. 262 f. und 264; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.125.

140 Siehe § 29, § 110 Abs. 2 Satz 1, § 125 Abs. 2 Satz 1, § 209 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 Nr. 1, §§ 214, 243, 262 KAGB; näher dazu Schott, Regulierung des Schattenbankwesens, 2021, Rn. 262 f.

141 Eidenmüller, Unternehmenssanierung, 1999, S. 135; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.125.

142 Ellenberger/Bunte/Pamp, BankR-HdB., Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 51 Rn. 132.

143 MAH BankR/Fandrich, 3. Aufl. 2024, § 6 Rn. 259. Der echte Konsortialkredit wird auch zentralisierter Konsortialkredit genannt, Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 83; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.131.

144 Von Bismarck, Konsortialkredite, 2013, § 1 Rn. 13; Assies/Beule/Heise/Strube/Heise, Bank- u. KapMR, 5. Aufl. 2019, Kap. 4 Rn. 2207 f.; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.147.

145 So Derleder/Knops/Bamberger/Hoffmann, Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 24 Rn. 64 f. und 73 ff.

gesprochen.¹⁴⁶ — Gegenüber dem Darlehensnehmer vertritt (§ 164 Abs. 1 und 3 BGB) ein Konsorte die übrigen Konsorten¹⁴⁷ oder das Konsortium. Letzteres setzt freilich voraus, dass sich die Konsorten überhaupt verpflichten, die Erreichung eines gemeinsamen Zwecks zu fördern, mithin nach § 705 Abs. 1 BGB eine Gesellschaft errichten.¹⁴⁸ Ist dem so, muss das Konsortium zudem nach dem gemeinsamen Willen der Konsorten am Rechtsverkehr teilnehmen sollen, damit es auch eine rechtsfähige Gesellschaft gemäß § 705 Abs. 2 Alt. 2 BGB ist.¹⁴⁹

Bei einem echten Innenkonsortium¹⁵⁰ gewährt hingegen der Konsortialführer das Darlehen. Gegenüber dem Darlehensnehmer handelt er im eigenen Namen und im Innenverhältnis auf Rechnung der weiteren Konsorten (oder des Konsortiums).¹⁵¹ Ist dieses Innenrechtsverhältnis dem Darlehens-

146 Kühne, NZI 2007, 560 (561); Derleder/Knops/Bamberger/Koutsós, Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 19 Rn. 50. Derleder/Knops/Bamberger/Hoffmann, Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 24 Rn. 64 spricht von einem offenen Konsortialverhältnis.

147 S. Brandt/Sonnenhol, WM 2001, 2329 (2331); Kühne, NZI 2007, 560 (561); Assies/Beule/Heise/Strube/Heise, Bank- u. KapMR, 5. Aufl. 2019, Kap. 4 Rn. 2087; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.147; Hellner/Steuer/Schönfelder, BuB, Bd. 1.1, 169. EL Juni 2024, Rn. 3/336.

148 Innengesellschaft bejahend MüKoBGB/Schäfer, Bd. 7, 9. Aufl. 2024, BGB vor § 705 Rn. 59 m. w. N. — Für LMA-Konsortien bei Fehlen einer ausdrücklichen dahingehenden Regelung mit Recht ablehnend Rauch/Kaufmann, WM 2018, 652 (653 f.).

149 Fröh, WM 2000, 497 (499); (Außenkonsortium sei nach „ganz h. M.“ Außengesellschaft) Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 79; Derleder/Knops/Bamberger/Hoffmann, Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 24 Rn. 64 f. und 73 ff. — Außengesellschaft nur annehmend, wenn ausnahmsweise dahingehender Wille hervortrete, MüKoBGB/Schäfer, Bd. 7, 9. Aufl. 2024, BGB vor § 705 Rn. 59. — Außenkonsortium auch dann verneinend, wenn der Kredit erkennbar durch das Konsortium ausgereicht worden sei, Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.152.

150 Anstelle von echtem Innenkonsortium wird auch von einem stillen Konsortium (De Meo, Bankenkonsortien, 1994, S. 30; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.148) und einem stillen Konsortialverhältnis (Derleder/Knops/Bamberger/Koutsós, Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 19 Rn. 51; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 87) gesprochen.

151 De Meo, Bankenkonsortien, 1994, S. 30; S. Brandt/Sonnenhol, WM 2001, 2329 (2331); von Bismarck, Konsortialkredite, 2013, § 1 Rn. 14; Derleder/Knops/Bamberger/Koutsós, Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 19 Rn. 51; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.148. — Siehe zur Innengesellschaft bürgerlichen Rechts bei einem echten Innenkonsortium M. Gehrlein, DStR 1994, 1314 ff.

nehmer unbekannt, wird von einem verdeckten Innenkonsortium gesprochen.¹⁵²

Bei einem unechten Konsortialkredit existieren mehrere rechtlich selbständige Kreditverträge, die bloß in einem Konsortialkreditvertrag gebündelt sind.¹⁵³ Der Darlehensnehmer und die Konsorten haben aufgrund der rechtlich getrennten Kreditverträge jeweils unmittelbare Ansprüche gegeneinander.¹⁵⁴ — Das bedeutet jedoch nicht, dass auch die Zahlungsströme bilateral verlaufen müssen; diese können über eine gemeinsame Zahlstelle (Paying-Agent) abgewickelt werden.¹⁵⁵

LMA-Konsortien vergeben unechte Konsortialkredite.¹⁵⁶ Ein LMA-Konsortium als Gesellschaft nach § 705 Abs. 1 BGB zu qualifizieren, fällt ohne dahingehende ausdrückliche Regelung in Anbetracht der ausführlichen und grundsätzlich abschließenden Dokumentation von LMA-Verträgen schwer.¹⁵⁷

-
- 152 SBL/Hadding/Häuser, BankR-HdB., Bd. 1, 3. Aufl. 2007, § 87 Rn. 43; Derleder/Knops/Bamberger/Koutsós, Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 19 Rn. 51.
- 153 Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.133; MAH BankR/Fandrich, 3. Aufl. 2024, § 6 Rn. 259; Hopt/ders., HGB, 43. Aufl. 2024, (7) Bankgeschäfte Y 2. — Die Bündelung selbständiger Darlehensverträge könne dem Begriff des Konsortialkredits nicht subordiniert werden; denn bei solchen „Parallelkrediten“ entstehe schon kein Innenverhältnis zwischen den Konsorten, meint Derleder/Knops/Bamberger/Hoffmann, Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 24 Rn. 72. — Betreffend das Innenverhältnis eine Innengesellschaft ablehnend L/B/S/Walgenbach, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 6 und 202a.
- 154 Daher spricht man anstelle von unechtem Konsortialkredit auch von einem dezentralen (Hellner/Steuer/Schönfelder, BuB, Bd. 1.1, 169. EL Juni 2024, Rn. 3/334) oder dezentralisierten Konsortialkredit, Theiselmann, GmbH-StB 2012, 119 (120); Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 84; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.133; BeckFormB ZivilR/Reppenthien, 5. Aufl. 2022, Form. S. 2. Anm. 2.
- 155 Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 84 Fn. 483; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.133; MHdB GesR/Schaffelhuber/Sölch, Bd. 1, 6. Aufl. 2024, § 60 Rn. 32. Mit Blick auf LMA-Konsortien: L/B/S/Walgenbach, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 39; Hopt/ders., HGB, 43. Aufl. 2024, (7) Bankgeschäfte Y 2.
- 156 L/B/S/Walgenbach, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 6, 8a und 70; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.130.
- 157 Rauch/Kaufmann, WM 2018, 652 (653 f.); L/B/S/Walgenbach, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 6a. Die Einordnung als Gesellschaft bürgerlichen Rechts kann aufgrund der dann bestehenden Treuepflichten der Konsorten untereinander in Sanierungssituationen praktisch bedeutsam werden (ebd.). Siehe ausführlich zu den möglichen Konsequenzen bei der Annahme einer Gesellschaft Rauch/Kaufmann, WM 2018, 652 (654 ff.).

3. Konstituierung des Konsortiums: Club- und Syndicated-Loans

Schließen sich schon zu Beginn des Finanzierungsvorhabens einige¹⁵⁸ Banken zu einem Konsortium zusammen, wird von einem Club-Deal gesprochen.¹⁵⁹ Von einem bilateralen Darlehen unterscheidet sich ein Club-Loan im Grunde bloß durch die Mehrzahl der Darlehensgeber.¹⁶⁰ — Bei einem syndizierten Kredit¹⁶¹ entsteht das Konsortium, indem Konsortialanteile auf die Darlehensgeber übertragen werden (Primärsyndizierung)^{162, 163} Diese

158 Nach *Theiselmann*, GmbH-StB 2012, 119 seien es in der Regel zwischen drei und zehn Banken.

159 *Kilgus*, BKR 2009, 181 (187); *von Bismarck*, Konsortialkredite, 2013, § 2 Rn. 137; *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.129.

160 *Von Bismarck*, Konsortialkredite, 2013, § 2 Rn. 137; *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.129.

161 Parallel zu Club- auch Syndicated-Loan genannt, *Hanke/Socher*, NJW 2010, 1435 (1436); *Schnauder*, NJOZ 2010, 1663.

162 *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.139 und 6.156. — Schlicht als Syndizierung bezeichnend BeckOGK ZivR/*Binder*, 1.8.2024, BGB § 488 Rn. 87. — Von anfänglicher Syndizierung sprechend *Stöcker/Stünkel*, BKR 2008, 50. — Als Syndizierung i. e. S. bezeichnend *Ellenberger/Bunte/Pamp*, BankR-HdB., Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 51 Rn. 125. — Den Begriff der Syndizierung im eigentlichen Sinne verwendend, um die Übertragung der Vertragsposition des Darlehensgebers von der Zession abzugrenzen, *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.168. Diese terminologische Abgrenzung ist erforderlich, da teils auch die Forderungsabtretung unter den Begriff der Syndizierung gefasst wird; so etwa: *Hanke/Socher*, NJW 2010, 1435 (1436); *Staudinger/Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 264; *MHdB GesR/Schaffelhuber/Sölch*, Bd. 1, 6. Aufl. 2024, § 60 Rn. 69. — Zwecks Abgrenzung eines Club-Deals von einem syndizierten Kredit im engeren Sinne sprechend *Theiselmann*, GmbH-StB 2012, 119. Auch dies ist erforderlich, da manche Syndizierung mit Konsortium gleichsetzen und Club-Deal als eine Syndizierungsform verstehen; vgl. dahingehend EZB, FAQs on the measures to support bank lending and money market activity, 2021; *Kilgus*, BKR 2009, 181 (187); *Theiselmann*, GmbH-StB 2012, 119; *Derleder/Knops/Bamberger/Hoffmann*, Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 24 Rn. 64. — In dieser Arbeit wird der Begriff der Syndizierung nur im Zusammenhang mit syndizierten Konsortialkrediten gebraucht. Er umfasst den Kauf- und Übertragungsvertrag der Vertragsposition des Darlehensgebers und die im Zusammenhang damit stehenden Vorgänge wie Konsorten anzuwerben und mit ihnen zu verhandeln; dieses Verständnis orientiert sich an *Schwintowski/Glaß*, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 100 (ähnlich, aber mit Schwerpunkt auf die Platzierung, *L/B/S/Walgenbach*, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 191).

163 *S. Brandt/Sonnenhol*, WM 2001, 2329 (2330); *Früh*, FS Hopt, 2010, 1823 (1826); *Theiselmann*, GmbH-StB 2012, 119; *Schwintowski/Glaß*, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 104; *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.129, 6.138 f. und 6.155.

konstituierende Übertragung ist von Transaktionen am Sekundärmarkt¹⁶⁴ abzugrenzen.

Vor der Primärsyndizierung hat das kapitalsuchende Unternehmen in dem Mandatsbrief ein Kreditinstitut¹⁶⁵ als sog. Mandate-Lead-Arranger beauftragt, den Konsortialkredit federführend zu organisieren und zu strukturieren.¹⁶⁶ — In einem Term-Sheet werden die Eckpunkte des Vertrages festgehalten;¹⁶⁷ darin wird insbesondere geregelt, was geschieht, wenn sich nicht genügend Konsorten für die (vollständige) Primärsyndizierung werben lassen.¹⁶⁸ Eine mögliche Regelung für diesen Fall ist das sog. Firm-Commitment-Underwriting. Bei diesem verpflichtet sich ein Kreditinstitut (Underwriter), oft der Mandate-Lead-Arranger, den Kredit ganz (Full-Underwriting) oder teilweise (Partial-Underwriting) zu gewähren.¹⁶⁹ Demgegenüber verspricht bei einer Best-Effort-Transaktion der Mandate-Lead-Arranger nur sein bestmögliches Bemühen betreffend die Syndizierung.¹⁷⁰ Das kapitalsuchende Unternehmen trägt das Risiko, dass die Finanzierung

164 Die Übertragung am Sekundärmarkt als nachträgliche Syndizierung bezeichnend *Stöcker/Stünkel*, BKR 2008, 50; *MüKoBGB/K. P. Berger*, Bd. 4/2, 9. Aufl. 2023, BGB § 488 Rn.15. — Insofern von Ausplatzierung sprechend *Früh*, WM 2000, 497 (498); *Ellenberger/Bunte/Pamp*, BankR-HdB., Bd. 1, 6. Aufl. 2022, § 51 Rn.125; *BeckOGK ZivR/Binder*, 1.8.2024, BGB § 488 Rn. 87.

165 Im Jahre 2021 waren bei syndizierten Krediten die *Bank of America*, die *Société Générale* und *JP Morgan* die in Deutschland führenden Kreditinstitute, *Holzamer, Finance* – November/Dezember 2022, 26 (27).

166 *Hanke/Socher*, NJW 2010, 1435; *Theiselmann*, GmbH-StB 2012, 119 (120); *L/B/S/Castor*, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn.186a; *Hölters/Ingenhoven/Eisen*, Unternehmenskauf, 10. Aufl. 2022, Rn.4.156 Fn.188; *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.135; *MHdB GesR/Schaffelhuber/Sölch*, Bd. 1, 6. Aufl. 2024, § 60 Rn. 30.

167 *Hanke/Socher*, NJW 2010, 1435; *Theiselmann*, GmbH-StB 2012, 119 (120); *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.137.

168 *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.138.

169 *Theiselmann*, Recht für Finanzmanager, 2009, S.79; *Hanke/Socher*, NJW 2010, 1435 (1436); *Theiselmann*, GmbH-StB 2012, 119 (120); *Staub/Grundmann*, HGB, Bd. 11/1, 5. Aufl. 2017, Rn.18; *L/B/S/Walgenbach*, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn.192; *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.138. — Siehe zu aufsichtsrechtlichen Schranken wegen der durch Underwriting entstehenden Klumpenrisiken *Josenhans/Danzmann/Krampe*, BKR 2017, 265 (269 f.). — Nach *Kilgus*, BKR 2009, 181 (187) hätten während der Finanzkrise Club-Deals Syndizierungen mit Underwriting verdrängt.

170 *Theiselmann*, Recht für Finanzmanager, 2009, S.78 f.; *ders.*, GmbH-StB 2012, 119 (120); *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.138.

nicht zu den Bedingungen im Term-Sheet, nur teilweise oder gar nicht zustande kommt.¹⁷¹

Ab einer gewissen Größe und Komplexität der Finanzierung beteiligen sich außer dem Mandate-Lead-Arranger weitere Arranger an der Strukturierung, der Primärsyndizierung und der weiteren Betreuung der Finanzierung. Die Arranger nehmen dabei jeweils eigenständige Rollen ein.¹⁷² Der Syndication-Agent wirbt Konsorten; der Documentation-Agent koordiniert die sich anschließenden Vertragsverhandlungen. Der Bookrunner führt das Syndizierungsbuch, verteilt die Beteiligungen auf die Konsorten und leitet meist das Konsortium.¹⁷³ Die spätere Vertragsdurchführung administriert der Konsortialführer;¹⁷⁴ Sicherheiten hält und verwaltet der Security-Agent.¹⁷⁵

In dem Mandatsbrief willigt der Darlehensnehmer bereits in eine Vertragsübernahme zum Zwecke der Primärsyndizierung ein.¹⁷⁶ Einer Vertragsübernahme bedarf es allerdings nur, wenn der Kreditvertrag noch vor der Bildung des Konsortiums geschlossen wird.¹⁷⁷ Andernfalls unter-

171 Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.138. — Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.135 ff. ordnet die Schritte bis hierhin der „Mandatierungsphase“ zu, der die „Strukturierungs- und Primärsyndizierungsphase“ folgt (Rn. 6.139). Siehe zur ähnlich verlaufenden Vorbereitungs- und Vermarktungsphase einer Schuldscheintransaktion Ekkenga/Koller/Wöckener, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 22 ff.

172 L/B/S/Castor, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 186a; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.135.

173 Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.135 ff. und 6.139 (Syndication-Agent), Rn. 6.141 (Documentation-Agent), Rn. 6.159 (Syndizierungsbuch/Syndication-Book), Rn. 6.136 und 6.156 (Bookrunner).

174 Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.153. — Siehe zum Konsortialführer/Facility-Agent Hölters/Ingenhoven/Eisen, Unternehmenskauf, 10. Aufl. 2022, Rn. 4.155 Fn. 186.

175 Schnauder, NJOZ 2010, 1663; Orthmann/P. Weber, BB 2012, 1039 (1040); Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 177; Derleder/Knops/Bamberger/Hoffmann, Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 24 Rn. 78; Ahrens/Gehrlein/Ringstmeier/Kampshoff/Lieth/Urban-Crell et al., InsO, 4. Aufl. 2020, Anh. VII Rn. III; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.143.

176 L/B/S/Walgenbach, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 198 Fn. 972. — Siehe zur Vertragsübernahme oben § 3 C. II. 1 und zur Einwilligung des Darlehensnehmers oben § 3 C. II. 2.

177 Der dazu erforderliche Vertrag wird Übertragungs- und Beitrittsvereinbarung (Transfer-Certificate) genannt (Ward/Darley, ICLG, L&S Fin., 8th ed. 2020, 54 [65]; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.159); er ist zu unterscheiden von der Eintrittsvereinbarung, die den Eintritt in das Konsortium regelt (Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.164 ff.).

zeichnen die Arranger den Kreditvertrag gemeinsam mit den erworbenen Konsorten.¹⁷⁸

II. Das Schuldscheindarlehensgeschäft

Nach der Verortung des Schuldscheindarlehens als Bindeglied zwischen Konsortialkredit und Anleihe (dazu 1.) wird auf die Abwicklung des Schuldscheindarlehensvertrages (dazu 2.) eingegangen.

1. Schuldscheindarlehen: Bindeglied zwischen Konsortialkredit und Anleihe

Das Schuldscheindarlehen (auch SSD¹⁷⁹ oder nur Schuldschein¹⁸⁰ genannt) ist ein Darlehen i. S. d. §§ 488 ff. BGB.¹⁸¹ Die Vertragsbedingungen eines Schuldscheindarlehens ähneln mehr denen einer Anleihe als denen eines LMA-Konsortialkredites.¹⁸² Allerdings wird berichtet, dass in Schuldscheindarlehen gegenüber Unternehmen zunehmend umfangreichere Covenants vereinbart würden, wodurch diese sich einem Konsortialkredit ein Stück weit angleichen.¹⁸³

178 L/B/S/Walgenbach, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 191; Kümpel/Kropf, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.155 und 6.159.

179 Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 1.

180 C. Schmitt, BB 2012, 2039; Ekkenga/Koller/Wöckener, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 1; Kümpel/R. Müller/Schmidtbleicher, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.155.

181 Zahn/Lemke, BKR 2002, 527 (531); C. Schmitt, BB 2012, 2039; Ekkenga/Koller/Wöckener, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 1; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 15; Kümpel/R. Müller/Schmidtbleicher, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.155; Hopt/Seibt/Artzinger-Bolten/Wöckener, SchVR, 2. Aufl. 2023, SchVG § 1 Rn. 52.

182 Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 556; Kumpan, ZGR 2016, 2 (26); ders., Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht in der Krise, 2018, 291 (302); Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 1; Kümpel/R. Müller/Schmidtbleicher, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.155 f.

183 Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 38. — Anders noch C. Schmitt, BB 2012, 2039 (2040). Vgl. auch die schlank dokumentierten Schuldscheine darlehensnehmender Banken: *Bank Austria Aktiengesellschaft*, nachrangiger Schuldschein, 2001; *HypoVereins Finance NV*, nachrangiger Schuldschein, Nr. 82, 2001; *Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien AG*, nachrangiger Schuldschein 15655, 2013; *dies.*, nachrangiger Schuldschein 16057, 2013; *Raiffeisenlandes-*

Die Spannweite der typischen Darlehenssumme dürfte bei einem Schuldschein größer sein als bei einem Konsortialkredit.¹⁸⁴ Als Instrument der Fremdfinanzierung kann der Schuldschein den Konsortialkredit und die Anleihe ergänzen oder ersetzen; in manchen Sektoren hat der Schuldschein den Konsortialkredit weithin verdrängt.¹⁸⁵ Hinsichtlich seiner Um-
lauffähigkeit bewegt sich der Schuldschein zwischen dem Konsortialkredit und der Anleihe.¹⁸⁶

Der Schuldschein nähert sich durch seine Ähnlichkeit mit der Anleihe der Finanzierung am Kapitalmarkt an, was den Investorenkreis erweitert.¹⁸⁷ Verglichen mit einer Anleihe sind die Kreditgeber jedoch weniger anonym und deren Zahl ist geringer.¹⁸⁸ Mangels Dokumentations- und Publizitäts-
pflichten kann Kapital schneller, günstiger und nicht öffentlich aufgenommen werden.¹⁸⁹ Anders als Schuldverschreibungen dürfen Schuldscheine

bank Oberösterreich AG, Musterdokumentation Schuldschein nach deutschem Recht, August 2019; *Banque Internationale à Luxembourg SA*, Schuldschein, o. J.; *FHH*, Vertragsmuster Schuldschein, o. J.

- 184 Die Angaben in der Literatur reichen von keiner festen Untergrenze (so Staudinger/*Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 561, aber mit Verweis auf die nachfolgend genannten Summen) über regelmäßig mehr als 2,5 Mio. Euro (Derleder/Knops/*Bamberger/Hoffmann*, Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 24 Rn. 54), 10–200 Mio. Euro oder mehr (*C. Schmitt*, BB 2012, 2039 [2040]), mehr als 15 Mio. Euro (Ekkenga/*Koller/Wöckener*, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 4) bis hin zu 50–250 Mio. Euro oder mehr (*Theiselmann*, GmbH-StB 2012, 50 [51]; zuvor nannte *ders.*, Recht für Finanzmanager, 2009, S. 77 noch 50–200 Mio. Euro). — Vgl. demgegenüber die für Konsortialkredite genannten Größenangaben oben § 3 B. I. 1.
- 185 Staudinger/*Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 556; Habersack/Mülbert/Schlitt/*Mülbert/Bernauer*, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.1; Schwintowski/*Glaß*, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 1.
- 186 *Canaris*, Bankvertragsrecht, 2. Aufl. 1981, Rn. 1365; *Wehrhahn*, BKR 2012, 363 f.; Ekkenga/*Koller/Wöckener*, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 2; Kümpel/*R. Müller/Schmidtbleicher*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.155 f.; Hopt/*Seibt/Artzinger-Bolten/Wöckener*, SchVR, 2. Aufl. 2023, SchVG § 1 Rn. 52.
- 187 Ekkenga/*Koller/Wöckener*, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 4; Kümpel/*R. Müller/Schmidtbleicher*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.156.
- 188 Nach Habersack/Mülbert/Schlitt/*Mülbert/Bernauer*, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.7: „nicht anonym“. Bei stiller Abtretung kann der wirtschaftliche Kapitalgeber anonym sein. Der Darlehensgeber kann anonym sein bei stiller Übertragung der Vertragsposition; denkbar ist das, wenn der Darlehensnehmer in die Vertragsübernahme eingewilligt hat (siehe zur Einwilligung des Darlehensnehmers in die Vertragsübernahme unten § 3 C. II. 2.).
- 189 *Canaris*, Bankvertragsrecht, 2. Aufl. 1981, Rn. 1371; *C. Schmitt*, BB 2012, 2039 (2041); *Wehrhahn*, BKR 2012, 363; (Dokumentation sei „außerordentlich schlank“) Hasler/Launer/*Wilhelm/Kuhn*, Debt Relations, 2013, Kap. 36, S. 549; Ekkenga/*Koller/Wöckener*, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 4; Haber-

grundsätzlich zu fortgeführten Anschaffungskosten bilanziert werden,¹⁹⁰ weshalb deren Nachfrage nach der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 stieg.¹⁹¹ Im Krisenjahr 2022 prosperierte der Schuldscheinmarkt,¹⁹² wohingegen sich Banken und Kreditfonds insbesondere bei der Vergabe risikoreicherer Kredite stärker zurückhielten.¹⁹³

Bei einem Schuldschein sind die Kreditgeber weder einer konsortialvertraglichen Bindung noch einer kollektiven Bindung entsprechend den §§ 5 ff. SchVG unterworfen.¹⁹⁴ Daraus resultiert einerseits für alle Beteiligten eine größere Freiheit: Die Investoren müssen sich nicht untereinander abstimmen; jeder Investor kann individuell mit dem Darlehensnehmer verhandeln.¹⁹⁵ Andererseits gehen damit jedoch in einer Sanierungssituation die typischen Kollektivhandlungsprobleme einher. Während Akkordstörern früher nur im Insolvenzplanverfahren begegnet werden konnte,¹⁹⁶ erlaubt nunmehr § 2 Abs. 2 Satz 2 Alt. 2 StaRUG, die Bedingungen des Schuldscheins auch gegen eine frondierende Minderheit anzupassen.¹⁹⁷

sack/Mülberr/Schlitt/Mülberr/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.7; Ziegenhagen, Finance Sonderbeil. März/April 2021, 16; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 1; Kümpel/R. Müller/Schmidtbleicher, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.156; Hopt/Seibt/Artzinger-Bolten/Wöckener, SchVR, 2. Aufl. 2023, SchVG § 1 Rn. 52.

190 Ausführlich Habersack/Mülberr/Schlitt/Mülberr/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.7; siehe ferner Kümpel/R. Müller/Schmidtbleicher, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.156.

191 Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 2; Kümpel/R. Müller/Schmidtbleicher, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.156.

192 Kögler, Finance – November/Dezember 2022, 58.

193 Harder, Finance – September/Okttober 2022, 26 ff.

194 Cranshaw, Solvenz – Insolvenz – Resolvanz, 2013, 117 (126 f.); Habersack/Mülberr/Schlitt/Mülberr/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.8 und 26.104; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 46. — Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 565a empfiehlt die Vereinbarung einer Konsortialbindung; in praxi ist das unüblich, Wehrhahn, BKR 2012, 363 (366); Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 46 Fn. 287.

195 GDV/Kemter/Ockenga, Kreditleitfaden für Solvency II-Versicherer, 3. Aufl. 2022, S. 8.

196 Ekkenga/Koller/Wöckener, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 103 ff.; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 46.

197 Braun/Esner, StaRUG, 2021, StaRUG § 2 Rn. 24; Naujoks/Schönen, ZRI 2021, 437 (442); Flöther/Westpfahl/Dittmar, StaRUG, 2021, StaRUG § 2 Rn. 50; Ziegenhagen, Finance Sonderbeil. März/April 2021, 16 f.; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 46 f. und 52 ff.; Morgen/Knapp/Wilde, StaRUG, 2. Aufl. 2022, StaRUG § 2 Rn. 58; ausführlich Seibt/Westpfahl/Herdin/Krafczyk, StaRUG, 2023, StaRUG § 2 Rn. 162 ff.; Römermann/Rieger/Schmitz, InsR, 49. EL Januar 2024, StaRUG § 2 Rn. 21. — Stephan Madaus berichtete mir, Andreas Zie-

2. Die Abwicklung des Schuldscheindarlelehensvertrages

Beim (praktisch wohl seltenen)¹⁹⁸ direkten System vermakelt (§§ 93 ff. HGB) die arrangierende Bank (Arrangeur)¹⁹⁹ dem Investor den Darlehensvertrag, den dieser direkt mit dem kapitalsuchenden Unternehmen schließt.²⁰⁰

Demgegenüber schließen beim indirekten System der Arrangeur und das kapitalsuchende Unternehmen den Darlehensvertrag. Anschließend platziert der Arrangeur das Schuldscheindarlehen bei Investoren.²⁰¹ Dazu überträgt er entweder seine Rechte aus dem Vertrag oder die Vertragsposition selbst.²⁰² Bei der Platzierung können wie bei der anfänglichen Syndizierung eines Konsortialkredits²⁰³ das Best-Effort- und das in praxi mittler-

genhagen habe ihm in einem Gespräch mitgeteilt, dass die Restrukturierung von Schuldscheindarlehen außerhalb der Insolvenz in den letzten Jahren wohl allein wegen des StaRUG gelungen und dieses Gesetz insofern zur rechten Zeit gekommen sei.

- 198 Wehrhahn, BKR 2012, 363 (365); Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 556; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.25 Fn. 53; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 13 und 15.
- 199 Im Jahre 2022 seien in Deutschland die führenden Arranger von Schuldscheinen die LBBW, die Helaba, die Unicredit, die BNP Paribas und die Commerzbank (absteigende Reihenfolge) gewesen, Kögler, Finance – November/Dezember 2022, 58. Ähnlich Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 8.
- 200 Canaris, Bankvertragsrecht, 2. Aufl. 1981, Rn. 1366; Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 556; Ekkenga/Koller/Wöckener, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 20; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.2; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 13 und 15.
- 201 Canaris, Bankvertragsrecht, 2. Aufl. 1981, Rn. 1366; Wehrhahn, BKR 2012, 363 (365); Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 558 und 563; Ekkenga/Koller/Wöckener, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 21; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.3; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 13 und 16.
- 202 Siehe zum Abtretungsmodell Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 557 und 567 ff.; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.4 und 26.91; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 25. — Siehe zum Vertragsübernahmmodell Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 557 und 571 f.; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.5 und 26.107; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 27. — Nach Wehrhahn, BKR 2012, 363 (365) sei das Vertragsübernahmmodell praktisch häufiger.
- 203 Siehe oben § 3 B. I. 3.

weile seltenere Firm-Commitment-Underwriting unterschieden werden.²⁰⁴ — Im weiteren Verlauf fungiert der Arrangeur oftmals als Paying-Agent und wickelt die Zahlungen zwischen dem Darlehensnehmer und den Kreditgebern ab.²⁰⁵

Der für die Forderungen des Darlehensgebers aus einem Schuldscheindarlehen ausgestellte Schuldschein ist kein Wertpapier, sondern eine Beweiskunde i. S. d. §§ 371, 952 BGB.²⁰⁶ Sie ist entbehrlich, wenn der Vertrag selbst schriftlich geschlossen wird; nur selten wird daher zusätzlich ein Schuldschein ausgestellt.²⁰⁷

C. Übertragungswege bei der Ausplatzierung eines Kredits

Welchen Schranken die Kreditübertragung unterliegt, das kann nur beantworten, wer die Übertragungswege kennt. Daher wird die Ausplatzierung

204 Wehrhahn, BKR 2012, 363 (365 Fn.32); Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 558; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.28 f.; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 2.

205 Siehe dazu und zum Zahlstellenvertrag, der als Geschäftsbesorgungsvertrag (§§ 675, 611 BGB) oder bei Unentgeltlichkeit als Auftrag (§§ 662 ff. BGB) zu qualifizieren ist, Wehrhahn, BKR 2012, 363 (366); Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 559 und 573; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.27 und 26.115 ff.; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 30. — Siehe zur vergleichbaren Gestaltung beim unechten Konsortialkredit oben § 3 B. I. 2.

206 OLG Stuttgart, Urt. v. 20.10.2004 – 9 U 127/04, WM 2005, 969 (970); Zahn/Lemke, BKR 2002, 527 (531); Wehrhahn, BKR 2012, 363 (364); Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 564; Ekkenga/Koller/Wöckener, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 1; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.31; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 17; Kümpel/R. Müller/Schmidtbleicher, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.155; Hopt/Seibt/Artzinger-Bolten/Wöckener, SchVR, 2. Aufl. 2023, SchVG § 1 Rn. 52; Ellenberger/Nobbe/Cranshaw, Kommentar zum Kreditrecht, Bd. 1, 4. Aufl. 2023, BGB § 398 Rn. 100. — Anderer Ansicht (Schuldschein sei selbständiges Schuldversprechen oder -anerkenntnis gemäß §§ 780, 781 BGB) LG Stuttgart, Urt. v. 20.4.2004 – 15 O 46/04, NJOZ 2004, 4330 (4331).

207 C. Schmitt, BB 2012, 2039; Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 556; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.30 f.; Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 20; Kümpel/R. Müller/Schmidtbleicher, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.155.

eines Kredits im Wege der Einzel- (dazu I. und II.) und der Gesamtnachfolge (dazu III.) untersucht.

Zuvor sei noch daran erinnert, dass die Ausdrücke Kredit und Ausplatzzierung in dieser Arbeit als Oberbegriffe verwendet werden: Von der Übertragung eines Kredits wird gesprochen, wenn es nicht darauf ankommt, ob der (originäre) Darlehensgeber seine Forderungen und anderen Rechte aus dem Darlehensvertrag oder seine Vertragsposition überträgt. Der Ausdruck der Ausplatzzierung wird für die Anbahnung und die Durchführung des Verkaufs des Kredits und dessen Übertragung (sei es mittels Asset- oder Share-Deal) verwendet.²⁰⁸

I. Ausplatzzierung durch Einzelrechtsübertragung

Zwecks Ausplatzzierung kann²⁰⁹ der Darlehensgeber seine Rechte aus dem Darlehen einzeln (Single-Name) oder im Paket²¹⁰ mit denen aus anderen Darlehen verkaufen (§ 453 Abs.1 Satz 1 Alt. 1, § 433 BGB)²¹¹ und gemäß

208 Siehe zur Verwendung der Ausdrücke Kredit und Ausplatzzierung als Oberbegriffe oben § 1 A.

209 Betreffend forderungsbasierte Übernahmen die Ausplatzzierung durch Einzelrechtsübertragung als Regelfall bezeichnend von *Sydow/Beyer*, AG 2005, 635 (636); *Reuter/Buschmann*, ZIP 2008, 1003 (1004); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 216 und 229. — *Fiedler*, CFL 2011, 421 nennt betreffend die Veräußerung notleidender Kredite Vertragsübernahme und Abtretung gleichrangig. — Allgemein betreffend Schuldscheine nennt *Wehrhahn*, BKR 2012, 363 (365) die Vertragsübernahme als den häufigeren Fall. — Nach *Rosbach/Fornoff*, BKR 2021, 753 präferiere die Praxis „Kredit(-portfolio)-Transaktionen“ mittels Abtretung. — Siehe zur Abtretung im Hinblick auf Schuldscheine *Wehrhahn*, BKR 2012, 363 (366); *Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer*, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.91 ff.; *Kümpel/R. Müller/Schmidtbleicher*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.155.

210 Von einem Basket spricht man, wenn das Paket gleichartige Forderungen gegenüber verschiedenen Personen enthält. Unterscheiden sich die Forderungen auch ihrer Art nach, z. B. Konsumenten- und Immobilienkredit, ist die Rede von einem Portfolio. — Näher zu Single-Name-, Basket- und Portfolio-Transaktionen, *Kuhlwein/Richthammer*, Gestärkt aus der Krise, 2006, 83 (84); *Schalast*, BKR 2006, 193 (195); *Fiedler*, CFL 2011, 421 (422); *Portisch*, Sanierung und Insolvenz aus Bankensicht, 3. Aufl. 2014, S. 223 f.; *Derleder/Knops/Bamberger/Schalast* et al., Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 35 Rn. 12; *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 88.

211 Siehe zum Kausalgeschäft *Wulfsen*, Grundlagen des NPL-Geschäftes, 2013, 113 (116); *Derleder/Knops/Bamberger/Schalast* et al., Bank- u. KapMR, Bd. 1, 3. Aufl. 2017, § 35 Rn. 45; betreffend Schuldscheine: *Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer*, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.95; *Kümpel/*

§ 398 Satz 1 (i. V. m. § 413) BGB an den Käufer abtreten, womit letzterer Gläubiger wird, § 398 Satz 2 BGB.²¹²

Von dem Bestand der Forderung abhängige Sicherungsrechte gehen mit dieser kraft Gesetzes über, § 401 Abs. 1, § 1153 Abs. 1, § 1250 Abs. 1 Satz 1 und § 1273 Abs. 2 Satz 1 BGB.²¹³ Auf die Vormerkung²¹⁴ und den Schuldbeitritt²¹⁵ findet § 401 Abs. 1 BGB analoge Anwendung. Fiduziarische Sicherungsrechte sind isoliert nach den jeweils anwendbaren Vorschriften zu übertragen, § 398 Satz 1 (i. V. m. § 413), §§ 873 ff., §§ 929 ff. BGB.²¹⁶

Das Eigentum an einem Schuldschein erwirbt der Zessionar gemäß § 952 Abs. 1 Satz 1 BGB.²¹⁷ Bei einer Teilabtretung erwirbt er Miteigentum nach Bruchteilen, § 1008 BGB.²¹⁸

R. Müller/Schmidtbleicher, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.155. — Dazu im Lichte forderungsbasierter Übernahmen Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 216 f.

212 Mit der Abtretung ist das assignment nach englischem Recht vergleichbar. Im Unterschied zur Zession kann der Zedent (assignor) durch einseitiges Rechtsgeschäft seine Rechte auf den Zessionar (assignee) übertragen. Dabei existieren zwei Arten von assignment: das in Sec. 136 (1) Law of Property Act 1925 normierte sog. statutory/legal assignment und das equitable assignment. Nur das legal assignment ist schriftform- und anzeigebedürftig. Dafür erlaubt es dem Zessionar, den Schuldner im eigenen Namen zu verklagen. Hingegen kann der Zessionar beim equitable assignment grundsätzlich nur mit dem Zedenten klagen (Rademacher, Verkehrsschutz im englischen Privatrecht, 2016, S. 137; Längsfeld/Lürken, WM 2019, 999 [1000 f.]).

213 Mot., Bd. II, 2. Aufl. 1896, S. 124; Madaus, Der Schuldbeitritt als Personalsicherheit, 2001, S. 29; Jauernig/Stürner, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 401 Rn. 1; Hellner/Steuer/Berger, BuB, Bd. 1.1, 169. EL Juni 2024, Rn. 3/1345; BeckOK BGB/Rohe, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 401 Rn. 3. Siehe allgemeiner noch zum Übergang unselbständiger sichernder Nebenrechte MüKoBGB/Kieninger, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 401 Rn. 9; Jauernig/Stürner, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 401 Rn. 2.

214 BGH, Beschl. v. 21.6.1957 – V ZB 6/57, BGHZ 25, 16 (23); Urt. v. 17.6.1994 – V ZR 204/92, NJW 1994, 2947 (2948); Urt. v. 24.7.2015 – V ZR 275/14, NJW 2015, 2877 (2879 Rn. 14 und 17). Vgl. betreffend den Übergang der Vormerkung und die Möglichkeit, die Forderung ohne die Vormerkung bei Erlöschen derselben zu übertragen, Mugdan, Materialien, Bd. II, 1899, Protokolle, S. 574 a. E.

215 Siehe ausführlich zur analogen Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB auf den Schuldbeitritt Madaus, Der Schuldbeitritt als Personalsicherheit, 2001, S. 29 ff.

216 BGH, Urt. v. 15.6.1964 – VIII ZR 305/62, BGHZ 42, 53 (56): Vorbehaltseigentum; Urt. v. 24.9.1980 – VIII ZR 291/79, BGHZ 78, 137 (143): Sicherungsübereignung und -abtretung; Urt. v. 27.3.1981 – V ZR 202/79, BGHZ 80, 228 (232): Sicherungsgrundschuld. Siehe ferner MüKoBGB/Kieninger, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 401 Rn. 14; Jauernig/Stürner, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 401 Rn. 5; BeckOK BGB/Rohe, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 401 Rn. 4.

217 Siehe zur rechtlichen Einordnung des Schuldscheines und der praktischen Seltenheit seiner Ausstellung bei Schuldscheindarlehenverträgen oben § 3 B. II. 2.

218 Wehrhahn, BKR 2012, 363 (366); Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 569; Ekkenga/Koller/Wückener, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13

1. Kein Übergang kreditsichernder Informationsansprüche analog § 401 Abs. 1 BGB

Wie oben ausgeführt, verschaffen die Informationsansprüche eines Darlehensgebers²¹⁹ einem Investor Einblicke in das Unternehmen, die ihm bei der Übernahme helfen können.²²⁰ Neben bestimmten Informationsansprüchen existieren auch solche, deren Inhalt der Gläubiger zu bestimmen berechtigt ist.²²¹ Übt der Investor das Bestimmungsrecht intensiv aus, kann dies zu erheblichem Aufwand und hohen Kosten aufseiten des Darlehensnehmers führen. Das erhöht die Wahrscheinlichkeit für einen Covenantverstoß und insofern können diese Rechte dem Investor als Mittel zur Provokation eines Kündigungsgrundes dienen.²²² Dementsprechend groß ist die Bedeutung der Frage nach den Schranken der Übertragung dieser Informationsansprüche auf einen Loan-to-Own-Investor.²²³

Hier gilt es, die Vorfrage zu klären, ob diese Ansprüche mit der gesicherten Forderung analog § 401 Abs. 1 BGB übergehen oder nach § 398 Satz 1 BGB separat abgetreten werden müssen. Dabei handelt es sich um

Rn. 63; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.106; Staudinger/C. Heinze, BGB, 2020, BGB § 952 Rn. 17. — Der Miteigentümer kann nur eine öffentlich beglaubigte Abschrift verlangen (Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 569; Ekkenga/Koller/Wöckener, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 63; Staudinger/Busche, BGB, 2022, BGB § 402 Rn. 19). Teilschuldscheine auszustellen, ist unüblich (Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 564; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.31). Siehe zur Möglichkeit eines Verwahrvertrages mit dem Darlehensgeber *Wehrhahn*, BKR 2012, 363 (366).

219 Im Folgenden wird von dem einfachen Fall eines bilateralen Darlehens ausgegangen, wonach nicht ein Agent, sondern der Darlehensgeber selbst und unmittelbar informationsberechtigt ist. Siehe insofern beispielsweise *vdP*, Mustervertrag für die großvolumige, gewerbliche Immobilienfinanzierung, 2024, Nr. 17.1, insbesondere Buchst. h, S. 23 f.

220 Siehe zu den zahlreichen Auskunft- und Rechenschaftspflichten, die Information-Covenants statuieren können, zu den daraus resultierenden Informationsvorteilen gegenüber anderen Stakeholdern und zur Anspruchsqualität dieser Informationspflichten oben § 2 C. I. 2. c).

221 Siehe zu diesen ermessensabhängigen Informationsansprüchen oben § 2 C. I. 2. c).

222 Siehe dazu schon § 2 C. III. 1. b); siehe dazu, dass von einem Loan-to-Own-Investor im Vergleich zu einer Bank typischerweise eine höhere Gefahr ausgehen dürfte, dass er ermessensabhängige Informationsrechte missbraucht, um einen Covenantverstoß und damit einen Kündigungsgrund zu provozieren, unten § 6 D. I. 2. b) bb) bbb).

223 Siehe zu den Schranken der Kreditübertragung auf Loan-to-Own-Investoren unten im zweiten Kapitel.

eine (soweit ersichtlich) unerforschte Frage, weshalb ihr hier ausführlicher nachgegangen werden soll.

Dazu werden kreditsichernde Informationsansprüche mit Auskunftsansprüchen, auf die § 401 Abs. 1 BGB anerkanntermaßen analoge Anwendung findet, verglichen (dazu a)); nach der Untersuchung der Lückenhaftigkeit des § 401 Abs. 1 BGB (dazu b)) wird eruiert, ob die Interessenlage bei kreditsichernden Informationsansprüchen mit der bei den in § 401 Abs. 1 BGB geregelten Fällen vergleichbar ist (dazu c)).

a) Vergleich kreditsichernder Informationsansprüche mit
Hilfsauskunftsansprüchen

Anerkannt ist die analoge Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB auf Ansprüche auf Auskunft und Rechnungslegung sowie andere Hilfsrechte, die erforderlich sind, um Gegenstand und Betrag der Hauptforderung festzustellen, geltend zu machen oder durchzusetzen.²²⁴ — Zu diesen Zwecken sind kreditsichernde Informationsansprüche nicht erforderlich. Überdies gehen sie ihrem Inhalt nach weit über das zur Geltendmachung der Hauptforderung notwendige Maß hinaus.

Dass sich kreditsichernde Informationsansprüche nicht unter die Gruppe der Hilfsauskunftsansprüche subsumieren lassen, zeigt sich auch an deren geringerem Akzessorietätsgrad.²²⁵ Auf einen der Feststellung, Geltendmachung oder Durchsetzung dienenden Auskunftsanspruch ist der Hauptforderungsinhaber angewiesen. Es besteht gleichsam wechselseitige Abhängigkeit zwischen Haupt- und Hilfsanspruch. Hingegen kommt bei einem (präventiv wirkenden) kreditsichernden Informationsanspruch bloß

224 BGH, Beschl. v. 14.2.2003 – IXa ZB 53/03, NJW 2003, 1256 (1257); Beschl. v. 18.7.2003 – IXa ZB 148/03, ZIP 2003, 1771 f.; Beschl. v. 9.2.2012 – VII ZB 117/09, NJW-RR 2012, 434 (435); Beschl. v. 19.12.2012 – VII ZB 50/11, BGHZ 196, 62 (64 Rn. 8); Beschl. v. 19.9.2017 – VII ZB 64/14, NJW 2017, 3525 (3526 Rn. 14); *Madaus*, Der Schuldbeitritt als Personalsicherheit, 2001, S. 32 mit Fn. 74; MüKoBGB/*Kieninger*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 401 Rn. 8 und 13; *Jauernig/Stürner*, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 401 Rn. 3; *PWW/H.-F. Müller*, BGB, 19. Aufl. 2024, BGB § 399 Rn. 6.

225 Dem Abhängigkeitsgrad kommt entscheidende Bedeutung zu, *Madaus*, Der Schuldbeitritt als Personalsicherheit, 2001, S. 33.

einseitige Abhängigkeit²²⁶ vergleichbar den in § 401 Abs. 1 BGB genannten (postventiv wirkenden) Sicherungsrechten in Betracht.

Festzuhalten bleibt: Ein kreditsichernder Informationsanspruch ist kein gewöhnlicher Hilfsauskunftsanspruch; daher ist eine analoge Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB begründungsbedürftig. Mangels Wechselseitigkeit ist die Abhängigkeit auch nicht zwingend.

b) Regelungslücke: anfängliche bewusste Lücke

Die Untersuchung der Materialien offenbart eine anfängliche bewusste Lücke;²²⁷ der Gesetzgeber befürwortete generell die analoge Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB;²²⁸

§ 7 Abs. 1 Satz 1 TE-OR ordnete uneingeschränkt an, dass mit der Forderung verbundene Nebenrechte übergehen.²²⁹ Die darauffolgenden Entwürfe schränkten dies ein: Das Nebenrecht müsse zur Verstärkung der Forderung dienen.²³⁰ Diese Fassung änderte die Zweite Kommission. Nach § 297 Abs. 1 E I-VorlZust gingen die Rechte aus Bürgschaften für die Forderung und für die Forderung bestehende Pfandrechte mit der Übertragung

226 Der einseitigen Abhängigkeit hat der Gesetzgeber betreffend das Pfandrecht (§ 1204 Abs. 1 BGB) ausdrücklich Rechnung getragen. Es geht zwar nach § 1250 Abs. 1 Satz 1, § 401 Abs. 1 Var. 3 BGB mit der abgetretenen Forderung über und der Inhaber kann es nach § 1250 Abs. 1 Satz 2 BGB nicht isoliert übertragen. Jedoch erlaubt § 1250 Abs. 2 BGB, die Forderung ohne das Pfandrecht zu übertragen (wenngleich es dabei erlischt). — Anstelle des Ausschlusses isolierter Forderungsabtretung gemäß § 1153 Abs. 2 BGB könnte eine ähnliche Regelung wie § 1250 Abs. 2 BGB treten. Hingegen führte eine § 1250 Abs. 2 BGB entsprechende Regelung hinsichtlich eines Hilfsanspruches, der notwendig ist, um die Hauptforderung durchsetzen zu können, zu keinem sinnvollen Ergebnis.

227 Siehe zur Figur der anfänglichen, bewussten Regelungslücke *Larenz, Methodenlehre*, 6. Aufl. 1991, S. 279; *Wank, Methodenlehre*, 2020, § 15 Rn. 62.

228 Vgl. *Madaus, Der Schuldbeitritt als Personalsicherheit*, 2001, S. 31 Fn. 70.

229 *Von Kübel, Entw.-Schuldrecht AT v. 1882, 1980, Tit. 4 I § 7*, S. 928; *Jakobs/Schubert/ders., Schuldverhältnisse I*, 1978, § 401 A I, S. 781 f.

230 Vgl. § 214 Satz 2 RedVorl: „Ein Gleiches [scil.: der Übergang mit der Forderungsübertragung] gilt von den mit der Forderung verbundenen (zur Verstärkung derselben dienenden) Nebenrechten.“ Nahezu wortgleich § 214 Satz 2 ZustOR und die insofern identischen § 295 Satz 2 KE und § 297 Satz 2 E I. Ähnlich auch noch § 297 Abs. 1 E I-RJA. — Siehe dazu *Prot. II*, Bd. I, 1897, S. 385 f.; *Jakobs/Schubert/ders., Schuldverhältnisse I*, 1978, § 401 A I, S. 785 ff.; *von Rintelen, Übergang nicht-akzessorischer Sicherheiten*, 1996, S. 85 ff.; *Madaus, Der Schuldbeitritt als Personalsicherheit*, 2001, S. 30; *Schürnbrand, AcP* 204 (2004), 177 (186); *Staudinger/Busche, BGB*, 2022, BGB § 401 Rn. 28.

der Forderung über.²³¹ Davon wich § 297 Abs. 1 E I-ZustRedKom erst nur sprachlich ab.²³² Doch dann ergänzte die Redaktionskommission die Aufzählung noch um Hypotheken.²³³ § 345 Abs. 1 E II unterschied sich bloß sprachlich von § 395 Abs. 1 E II rev., letzterer entsprach § 395 Abs. 1 E III und § 401 Abs. 1 BGB a. F.²³⁴

Mit der Änderung von den zur Verstärkung dienenden Nebenrechten hin zu den benannten Rechten sollte die Vorschrift an Verständlichkeit gewinnen.²³⁵ Außerdem wurde die Formulierung für zu allgemein erachtet, da beispielsweise auch das kaufmännische Zurückbehaltungsrecht, auf das die Vorschrift nicht passe, daruntergefallen wäre. Diese Konkretisierung schließe „selbstverständlich die Anwendung der Bestimmung auf andere Nebenrechte im Wege der Analogie nicht aus“²³⁶, wurde klargestellt.²³⁷

c) Vergleichbare Interessenlage

Bei den in § 401 Abs. 1 BGB geregelten Fällen handelt es sich um akzessorische Rechte. Von einer vergleichbaren Interessenlage kann daher nur gesprochen werden, wenn ein hinreichender Grad an Abhängigkeit besteht;²³⁸ insofern wird dargelegt, dass kreditsichernde Informationsan-

231 *Prot. II*, Bd. I, 1897, S. 386; *Mugdan*, Materialien, Bd. II, 1899, Protokolle, S. 574; *Jakobs/Schubert/ders.*, Schuldverhältnisse I, 1978, § 401 C II, S. 787.

232 *Prot. II*, Bd. I, 1897, S. 386; *Mugdan*, Materialien, Bd. II, 1899, Protokolle, S. 574; *Jakobs/Schubert/ders.*, Schuldverhältnisse I, 1978, § 401 C III 1, S. 788.

233 *Jakobs/Schubert/ders.*, Schuldverhältnisse I, 1978, § 401 C III 2, S. 788.

234 *Jakobs/Schubert/ders.*, Schuldverhältnisse I, 1978, § 401 C IV, S. 788.

235 *Mugdan*, Materialien, Bd. II, 1899, Protokolle, S. 574; *von Rintelen*, Übergang nicht-akzessorischer Sicherheiten, 1996, S. 85 f.; *Madaus*, Der Schuldbeitritt als Personalsicherheit, 2001, S. 30 a. E.; *Schürnbrand*, AcP 204 (2004), 177 (186); *Staudinger/Busche*, BGB, 2022, BGB § 401 Rn. 28.

236 *Prot. II*, Bd. I, 1897, S. 386; *Mugdan*, Materialien, Bd. II, 1899, Protokolle, S. 574.

237 Siehe dazu *von Rintelen*, Übergang nicht-akzessorischer Sicherheiten, 1996, S. 86; *Madaus*, Der Schuldbeitritt als Personalsicherheit, 2001, S. 30 f.; *Schürnbrand*, AcP 204 (2004), 177 (186); *Staudinger/Busche*, BGB, 2022, BGB § 401 Rn. 28.

238 Vgl. *Staudinger/Busche*, BGB, 2022, BGB § 401 Rn. 28, der für eine Analogie nur einen gewissen Grad von Abhängigkeit betreffend Inhalt oder Bestand des Rechts fordert. — Überzeugend gegen ein Junktim fehlender selbständiger Übertragbarkeit und analoger Anwendung des § 401 BGB, *von Rintelen*, Übergang nicht-akzessorischer Sicherheiten, 1996, S. 101 ff. — Anderer Ansicht *Schürnbrand*, Schuldbeitritt, 2003, S. 132 f.

sprüche diese Voraussetzung erfüllen (dazu aa)). Die Folgen²³⁹ einer Analogie werden betrachtet, um deren Interessengerechtigkeit zu beurteilen (dazu bb)).

aa) Hinreichender Abhängigkeitsgrad

Den für eine analoge Anwendung des § 401 Abs.1 BGB erforderlichen Mindestgrad an Akzessorietät²⁴⁰ weist ein kreditsichernder Informationsanspruch auf. So ist er in der Regel unter der auflösenden Bedingung (§ 158 Abs. 2 BGB) des Bestandes der gesicherten Forderung vereinbart.²⁴¹

Anders als etwa das Sicherungseigentum kann ein kreditsichernder Informationsanspruch jedenfalls nicht völlig unbeschränkt von der gesicherten Forderung getrennt werden. Selbst wenn eine isolierte Abtretung an jemanden ohne Sicherungsinteresse nicht schon nach § 399 Alt.1 BGB ausgeschlossen sein sollte,²⁴² wäre dessen Informationsverlangen mangels Sicherungsinteresses zweckwidrig. Das berechtigte den Darlehensnehmer gegenüber dem Zessionar, die Information nach § 242²⁴³ i. V. m. § 404²⁴⁴ BGB zu verweigern.

bb) Teleologische Folgenbetrachtung

Die Folgen analoger Anwendung des § 401 Abs.1 BGB auf kreditsichernde Informationsansprüche zu beurteilen, setzt Klarheit darüber voraus, ob

239 Vgl. zur Folgenorientierung teleologischer Auslegung *Wank*, Methodenlehre, 2020, § 11 Rn. 38 f.

240 Vgl. *Staudinger/Busche*, BGB, 2022, BGB § 401 Rn. 28, der für eine Analogie nur einen gewissen Grad von Abhängigkeit betreffend Inhalt oder Bestand des Rechts fordert. — Überzeugend gegen ein Junktim fehlender selbständiger Übertragbarkeit und analoger Anwendung des § 401 BGB, von *Rintelen*, Übergang nicht-akzessorischer Sicherheiten, 1996, S. 101 ff. — Anderer Ansicht *Schürnbrand*, Schuldbeitritt, 2003, S. 132 f.

241 *Merkel*, Negativklausel, 1985, S. 32.

242 Siehe zur Zweckgebundenheit kreditsichernder Informationsansprüche nach § 399 Alt. 1 BGB unten § 7 C. III. 2.

243 Vgl. betreffend die Zweckwidrigkeit der Einsichtnahme in die Bücher einer Gesellschaft *RG*, Urt. v. 16.7.1935 – II 379/34, *RGZ* 148, 278 ff.; *Peters*, *NJW* 1965, 1212 (1214); *MüKoBGB/Schubert*, Bd. 2, 9. Aufl. 2022, BGB § 242 Rn. 607; *BeckOK BGB/Sutschet*, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 242 Rn. 100.

244 Vgl. *MüKoBGB/Kieninger*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 404 Rn. 17.

§ 401 Abs. 1 BGB als zwingend i. S. d. § 1153 Abs. 2 BGB auszulegen ist.²⁴⁵ Dann wären sichernder und gesicherter Anspruch voneinander nicht zu trennen. Hinsichtlich der Folgen einer Analogie bliebe es zu fragen, ob ein Fall denkbar ist, in dem eine Trennung sinnvoll ist. Ist dies zu verneinen, brächte die Analogie nur Vorteile. Ist hingegen ein solcher Fall denkbar, brächte die Analogie mangels Abdingbarkeit des § 401 Abs. 1 BGB auch Nachteile; diese wären dann gegen die Vorteile abzuwägen. Ist § 401 Abs. 1 BGB hingegen nachgiebig,²⁴⁶ genügt es für eine Analogie, dass Darlehensgeber und Zessionar regelmäßig den Übergang des Informationsanspruches wollen. Denn in Ausnahmefällen bliebe es ihnen unbenommen, Abweichendes zu vereinbaren.

Vor diesem Hintergrund wird zunächst die Vorfrage der Disponibilität des § 401 Abs. 1 BGB bejaht (dazu aaa)) und sodann der teleologischen Frage nachgegangen, ob Darlehensgeber und Zessionar typischerweise den Übergang des Informationsanspruches wollen (dazu bbb)).

aaa) Vorfrage: Disponibilität des § 401 Abs. 1 BGB

Die herrschende Meinung erachtet § 401 Abs. 1 BGB für nachgiebig.²⁴⁷ Da sie dieses zutreffende Ergebnis nicht näher begründet, wird auf die Frage

245 § 401 Abs. 1 BGB i. S. d. § 1153 Abs. 2 BGB auszulegen, lässt sich systematisch begründen, wenn man § 401 Abs. 1 BGB als *lex specialis* gegenüber §§ 398, 413 BGB ansieht. Das Nebenrecht separat zu übertragen, schiebe damit aus. Mangels Disponibilität des § 401 Abs. 1 BGB wäre ausgeschlossen, die Hauptforderung isoliert zu übertragen. Dann wären § 1153 und § 1250 Abs. 1 Satz 2 BGB überflüssig. Als Ausnahme dazu erweiterte § 1250 Abs. 2 BGB die Möglichkeiten des Rechtsinhabers zu verfügen.

246 Ist § 401 Abs. 1 BGB nachgiebig, beschränken die § 1153 Abs. 2, § 1250 Abs. 1 Satz 2 und Abs. 2 BGB die Verfügungsmöglichkeiten des Rechtsinhabers.

247 BGH, Urt. v. 19.9.1991 – IX ZR 296/90, BGHZ 115, 177 (181): „Bestimmung des § 401 Abs. 1 BGB [sei] nicht zwingend“; *Dempewolf*, NJW 1958, 979; *Medicus*, JuS 1971, 497 (499); *Canaris*, Bankvertragsrecht I, 3. Aufl. 1988, Rn. 1150; *Madaus*, Der Schuldbeitritt als Personalsicherheit, 2001, S. 55 und 316; *Staudinger/Wiegand*, BGB, 2019, BGB § 1250 Rn. 1; *Staudinger/Wolfsteiner*, BGB, 2019, BGB § 1153 Rn. 11; *Staudinger/Stürner*, BGB, 2020, BGB § 765 Rn. 243; NK-BGB/*Krefse*, Bd. 2/1, 4. Aufl. 2021, BGB § 401 Rn. 1; MüKoBGB/*Kieninger*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 401 Rn. 1; *Jauernig/Berger*, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 1153 Rn. 2; MüKoBGB/*Lieder*, Bd. 8, 9. Aufl. 2023, BGB § 1153 Rn. 1; *Erman/Martens*, BGB, Bd. 1, 17. Aufl. 2023, BGB § 401 Rn. 1 und 11; *jurisPK-BGB/Protz*, Bd. 3, 10. Aufl. 2023, BGB § 1250 Rn. 1; *jurisPK-BGB/Reischl*, Bd. 3, 10. Aufl. 2023, BGB § 1153 Rn. 4; *jurisPK-BGB/Rosch*, Bd. 2, 10. Aufl. 2023, BGB § 401 Rn. 23; *Erman/Wenzel*, BGB, Bd. 2, 17. Aufl. 2023, BGB § 1153 Rn. 2; BeckOK BGB/*Schärtl*, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 1250 Rn. 1. Siehe

nach der Disponibilität des § 401 Abs. 1 BGB ausführlicher eingegangen (dazu (1)). Daran anknüpfend werden noch Zwischen- und Folgeüberlegungen dazu angestellt, wie sich die Vorschriften der §§ 399, 401 Abs. 1, 1153 Abs. 2 und 1250 Abs. 2 BGB zueinander verhalten (dazu (2)). An diese Überlegungen wird unmittelbar angeknüpft, wenn es gilt, die teleologische Frage nach der analogen Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB auf kreditischer Informationsansprüche zu beantworten.

(1) Begründung der Disponibilität des § 401 Abs. 1 BGB

Ist § 401 Abs. 1 BGB dispositiv, kann die Vorschrift in größerem Umfang zur analogen Anwendung gelangen; es genügt dann, dass der Übergang dem regelmäßigen Parteiwillen entspricht. Dies hätte den Vorteil, dass den Parteien der Abschluss eines weiteren Rechtsgeschäftes erspart bliebe.²⁴⁸

Ein noch stärkeres Argument für die Disponibilität des § 401 Abs. 1 BGB wäre es, wenn der dadurch erweiterte Raum zur Analogiebildung auch die Rechtssicherheit erhöhte. Dies dürfte allerdings nicht der Fall sein: Die Annahme von *jus cogens* verringerte zwar den Raum für eine analoge Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB. Entspricht jedoch der Übergang des

insbesondere Staudinger/*Busche*, BGB, 2022, BGB § 401 Rn. 7 und § 399 Rn. 38, wo er feststellt, eine allgemeine Regel, wonach akzessorische Ansprüche nicht selbständig abtretbar sein könnten, existiere nicht. — Restriktiver *Schürnbrand*, Schuldbeitritt, 2003, S. 132 f.; *ders.*, AcP 204 (2004), 177 (187 mit Fn. 46): Der Mitübergang sei disponibel, aber nicht die Gläubigeridentität. Daher könne ein Hilfsrecht, auf das § 401 Abs. 1 BGB analoge Anwendung findet, nicht vom jeweiligen Hauptrecht getrennt werden. Dabei verweist er auf *BGH*, Urt. v. 19.3.1998 – IX ZR 242/97, BGHZ 138, 179 (183 f.); in diesem Urteil betreffend die Kaufpreisabwicklung über ein Notaranderkonto hat der *Bundesgerichtshof* aber nicht gesagt, § 401 Abs. 1 BGB sei unabdingbar, sondern nur auf den Auszahlungsanspruch gegen den Notar § 401 Abs. 1 BGB analog angewendet und dabei festgestellt, dass der Auszahlungsanspruch nicht isoliert abtretbar sei, solange die Kaufpreisforderung noch bestehe. Das kann man damit begründen, dass § 401 Abs. 1 BGB *jus cogens* ist. Es lässt sich dogmatisch aber ebenso durch einen Ausschluss der isolierten Abtretung des Auszahlungsanspruches gemäß § 399 BGB fassen (siehe zum Ausschluss der Abtretung von Hilfsforderungen und anderen Hilfsrechten nach § 399 Alt. 1 BGB unten § 7 B. I). — § 401 BGB sei zwingend, meint *Soergel/Habersack*, BGB, Bd. 24, 14. Aufl. 2023, BGB § 1250 Rn. 1 mit Fn. 5 a. E. — Es sei „stets allein die Einheit bestehend aus Forderung und akzessorischen Gestaltungsrechten zusammen übertragbar“, meint *Chr. Ott*, AcP 220 (2020), 928 (940 f.).

248 Vgl. (betreffend § 401 BGB allgemein) *Canaris*, Bankvertragsrecht I, 3. Aufl. 1988, Rn. 1150; *Schürnbrand*, Schuldbeitritt, 2003, S. 131; (betreffend forderungsbezogene Gestaltungsrechte) *ders.*, AcP 204 (2004), 177 (186 f.).

Nebenrechts dem typischen Parteiwillen, bliebe es noch als Möglichkeit, die Abtretung der Hauptforderung (ergänzend)²⁴⁹ als Übertragung des Nebenrechts auszulegen.²⁵⁰ — Findet hingegen § 401 Abs. 1 BGB (analog) dispositive Anwendung, stellt sich diese Auslegungsfrage jedoch bloß mit umgekehrten Vorzeichen. Zu prüfen ist dann, ob die analoge Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB konkludent abbedungen wurde: Leicht verneinen lässt sich dies in eben jenen Fällen, in denen zugleich offenbar ist, dass die Parteien den Übergang des Nebenrechts gewollt haben würden.

Das entscheidende Argument für die Nachgiebigkeit des § 401 Abs. 1 BGB liefert die historische Auslegung. Dabei sei vorweggeschickt, dass Formulierungen wie „im Zweifel“ die Nachgiebigkeit einer Vorschrift indizieren.²⁵¹ Eben diese Formulierung findet sich in § 7 Abs. 1 Satz 3 TE-OR. Danach sollten bestimmte Nebenforderungen im Zweifel nicht übergehen.²⁵² Die Erste Kommission entschied jedoch, auf die Worte „im Zweifel“ zu verzichten,²⁵³ was sie damit begründete, dass der angeordnete Übergang bei der Abtretung „keine lex absoluta sei und das Gegenteil durch Rechtsgeschäft bestimmt werden könne“. Dies „brauche nicht vorgesehen zu werden, da, abgesehen von der zweifellosen Zulässigkeit eines Verzichts, die Unzulässigkeit der Ausschließung eines Nebenrechts von der Abtretung vorgeschrieben werden müßte, wenn sie gelten sollte.“²⁵⁴

249 Siehe zu den Grundsätzen der ergänzenden Vertragsauslegung unten § 10 B. II. 2. b) aa).

250 Darauf weist MüKoBGB/Kieninger, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 401 Rn. 1 mit Blick auf „Überlappungen“ hin, die sich in „einigen Fällen [...] ergeben, in denen einerseits die selbständige Abtretbarkeit anerkannt ist [...], andererseits gelegentlich der Übergang mit der Hauptforderung bejaht wird“.

251 Neuner, BGB AT, 13. Aufl. 2023, § 3 Rn. II. — Neben dem Normtext und -zweck sind übergeordnete Prinzipien heranzuziehen, um die Indisponibilität der Norm festzustellen, Hirsch, BGB AT, 10. Aufl. 2020, Rn. 253; Brox/Walker, BGB AT, 47. Aufl. 2023, § 2 Rn. 17; Neuner, BGB AT, 13. Aufl. 2023, § 3 Rn. II.

252 Von Kübel, Entw.-Schuldrecht AT v. 1882, 1980, Tit. 4 I § 7, S. 928. — Vgl. auch die von Kurlbaum beantragte Änderung, wonach sich die Übertragung „im Zweifel auch auf [...] Pfandrechte“ erstrecken sollte (Jakobs/Schubert/ders., Schuldverhältnisse I, 1978, § 401 A I 2, S. 782).

253 Jakobs/Schubert/ders., Schuldverhältnisse I, 1978, § 401 A II 1, S. 783.

254 Mot., Bd. II, 2. Aufl. 1896, S. 124; Jakobs/Schubert/ders., Schuldverhältnisse I, 1978, § 401 A II Zu 1, S. 784. — § 1153 Abs. 2 BGB ist eine solche Regelung.

(2) Zwischen- und Folgeüberlegungen

Die historische Auslegung lässt Freiraum, § 401 Abs. 1 BGB analog anzuwenden,²⁵⁵ und spricht für dessen Disponibilität. Als Grundsatz bleibt damit festzuhalten: Der Zedent und der Zessionar können bei der Abtretung (§ 398 Satz 1 BGB) der Hauptforderung ausschließen, dass das Nebenrecht (analog) § 401 Abs. 1 BGB übergeht. In der Rechtsfolge wird der Zessionar Inhaber der Hauptforderung und der Zedent bleibt Inhaber des Nebenrechts.

Die Übertragung der Hauptforderung ohne das Nebenrecht ist nur ausnahmsweise unwirksam. Dann bleibt der Zedent Inhaber des Haupt- und des Nebenrechts. So verhält es sich im Falle des § 1153 Abs. 2 BGB und ebenso wie nach dieser Vorschrift können auch gemäß § 399 BGB Rechte aneinandergebunden sein.

Ausnahmsweise geht zwar das Hauptrecht über, aber das Nebenrecht erlischt. Diese Rechtsfolge ordnet § 1250 Abs. 2 BGB für das Pfandrecht an. Wegen des Identitätsgebots²⁵⁶ aus § 765 Abs. 1 BGB ist § 1250 Abs. 2 BGB analog auf die Rechte aus der Bürgschaft anzuwenden, wenn sie nicht gemäß § 401 Abs. 1 Var. 4 BGB mit der abgetretenen Forderung übergehen;²⁵⁷ sei es, weil der Zedent und der Zessionar den Übergang ausgeschlossen

255 Die Materialien laden zur analogen Anwendung ein, siehe oben § 3 C. I. 1. b).

256 Siehe zum Identitätsgebot BeckOGK ZivR/*Madaus*, 1.8.2024, BGB § 765 Rn. 31.1.

257 BeckOGK ZivR/*Madaus*, 1.8.2024, BGB § 765 Rn. 148.

haben;²⁵⁸ sei es, weil die Rechte infolge einer Vereinbarung zwischen Gläubiger und Bürge nach § 399 Alt. 2, § 412 BGB nicht übergehen konnten.²⁵⁹

Von den Rechtsfolgen des ausgeschlossenen Übergangs ist die Frage zu trennen, ob der Gläubiger das Nebenrecht isoliert übertragen kann. Eine Antwort darauf geben spezielle Vorschriften wie § 1250 Abs. 1 Satz 2 BGB, sonst § 399 BGB²⁶⁰.

-
- 258 RG, Urt. v. 22.10.1914 – VI 179/14, RGZ 85, 363 (364); BGH, Urt. v. 19.9.1991 – IX ZR 296/90, BGHZ 115, 177 (181 f.); Urt. v. 3.4.2003 – IX ZR 287/99, NJW 2003, 2231 (2232 f.); *Dempewolf*, NJW 1958, 979; *Soergel/Gröschler*, BGB, Bd. II/2, 13. Aufl. 2016, BGB § 765 Rn. 52; NK-BGB/*Beckmann*, Bd. 2/3, 4. Aufl. 2021, BGB § 765 Rn. 42; *Jauernig/Stürner*, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 401 Rn. I; *Erman/Zetzsche*, BGB, Bd. 2, 17. Aufl. 2023, BGB § 765 Rn. 4; *Hopt/Leyens*, HGB, 43. Aufl. 2024, HGB § 349 Rn. 2; BeckOGK ZivR/*Madaus*, 1.8.2024, BGB § 765 Rn. 146 ff.; *Oetker/Pamp*, HGB, 8. Aufl. 2024, HGB § 349 Rn. 4. — Wie die herrschende Meinung, aber mit der Einschränkung, dass die Bürgschaft wieder auflebe, wenn der bisherige Gläubiger die Hauptforderung wiedererlange, *Staudinger/Stürner*, BGB, 2020, BGB § 765 Rn. 243 ff.; *Bülow*, Kreditsicherheiten, 10. Aufl. 2021, Rn. 1020. Mit Recht gegen ein Wiederaufleben BeckOGK ZivR/*Madaus*, 1.8.2024, BGB § 765 Rn. 150. — Zedent und Zessionar könnten über das Erlöschen disponieren, meint *Becker-Eberhard*, Forderungsgebundenheit, 1993, S. 506 f. und 511 f. — Analogie des § 1250 Abs. 2 BGB gänzlich ablehnend *Medicus*, JuS 1971, 497 (499 Fn. 14); *Bydlinski*, ZIP 1989, 953 (958); *ders.*, WM 1992, 1301 (1308 f.); *Larenz/Canaris*, Schuldrecht, Bd. II/2, 13. Aufl. 1994, § 60 III 2 b, S. 13; *Tiedtke*, ZIP 1995, 521 (526); *Reinicke/Tiedtke*, Kreditsicherung, 5. Aufl. 2006, Rn. 178 ff.
- 259 BGH, Urt. v. 19.9.1991 – IX ZR 296/90, BGHZ 115, 177 (182 ff.); *Dempewolf*, NJW 1958, 979; *Becker-Eberhard*, Forderungsgebundenheit, 1993, S. 512 f.; *Lettl*, WM 2000, 1316 (1324); *Soergel/Gröschler*, BGB, Bd. II/2, 13. Aufl. 2016, BGB § 765 Rn. 52; NK-BGB/*Beckmann*, Bd. 2/3, 4. Aufl. 2021, BGB § 765 Rn. 42; *Erman/Zetzsche*, BGB, Bd. 2, 17. Aufl. 2023, BGB § 765 Rn. 4; BeckOGK ZivR/*Madaus*, 1.8.2024, BGB § 765 Rn. 147 f. — Wie die herrschende Meinung, aber mit der Einschränkung, dass die Bürgschaft wieder auflebe, wenn der bisherige Gläubiger die Hauptforderung wiedererlange, *Staudinger/Stürner*, BGB, 2020, BGB § 765 Rn. 243 ff.; eine Auslegung des Bürgschaftsversprechens, dass es bei Wiederherstellung der Gläubigeridentität durch Rückerwerb der Hauptforderung wieder auflebe, in Betracht ziehend, *Ebenroth/Boujong/Füller*, HGB, Bd. 2, 5. Aufl. 2024, Buchst. D Rn. 479; *MüKoBGB/Habersack*, Bd. 7, 9. Aufl. 2024, BGB § 765 Rn. 55; Wiederaufleben ablehnend BeckOGK ZivR/*Madaus*, 1.8.2024, BGB § 765 Rn. 150. — Erlöschen gänzlich ablehnend *Bydlinski*, ZIP 1989, 953 (957 ff.); *ders.*, WM 1992, 1301 (1308 ff.); *Tiedtke*, ZIP 1995, 521 (526 f.); *Reinicke/Tiedtke*, Kreditsicherung, 5. Aufl. 2006, Rn. 178 ff.
- 260 Das Bestimmungsrecht ist gemäß § 399 Alt. 1, § 413 BGB nachgiebig an den kredit-sichernden Informationsanspruch gebunden (siehe dazu unten § 7 B. II). Ein kredit-sichernder Informationsanspruch kann – unbeschadet seiner Höchstpersönlichkeit im weiteren Sinne (siehe zu dieser unten § 7 C. IV. 3. b)) – nur im Rahmen seiner Zweckbindung abgetreten werden (siehe dazu unten § 7 C. III. 2.).

bbb) Teleologische Frage: Wollen Darlehensgeber und Zessionar typischerweise den Übergang des Informationsanspruches?

§ 401 Abs. 1 BGB ist nachgiebig, sodass auch im Falle analoger Anwendung Darlehensgeber und Zessionar die Möglichkeit bleibt, bei der Abtretung der Darlehensforderungen den Übergang des Informationsanspruches auszuschließen. Somit entscheidet es über die Frage nach der Analogie, ob der Übergang des Informationsanspruches typischerweise im Interesse des Darlehensgebers und des Zessionars liegt. Genauer kann danach gefragt werden, ob das Interesse der Abtretungsparteien am Übergang des kreditssichernden Informationsanspruches ebenso regelmäßig vorliegt wie in den Fällen, in denen § 401 Abs. 1 BGB direkte oder anerkanntermaßen analoge Anwendung findet – die Interessenlage insofern vergleichbar ist. Um dies zu beantworten, wird untersucht, wie es sich auf den Bestand des Informationsanspruches auswirkt, wenn dieser von der gesicherten Forderung getrennt wird (dazu (1)) und wie es sich auf den Informationsanspruch auswirkt, wenn der Darlehensgeber nur einen Teil der gesicherten Forderung(en) abtritt (dazu (2)).

(1) Trennung von Informationsanspruch und Hauptforderung – kein Erlöschen analog § 1250 Abs. 2 BGB

Es spricht dafür, dass der Darlehensgeber und der Zessionar typischerweise den Übergang des Informationsanspruches wollen, sollte dieser analog § 1250 Abs. 2 BGB erlöschen, wenn er von der Hauptforderung getrennt wird. Damit fragt es sich, ob § 1250 Abs. 2 BGB analog anzuwenden ist:

Für eine analoge Anwendung des § 1250 Abs. 2 BGB kann der Schuldnerschutz sprechen: Hat der Darlehensgeber alle seine Hauptforderungen veräußert, sich wirtschaftlich vollständig von dem Kreditengagement gelöst, hat er kein Sicherungsinteresse mehr. Darin könnte ein Nachteil für den Schuldner gesehen werden, vor dem er analog § 1250 Abs. 2 BGB zu schützen ist. — Eine ähnliche Interessenlage ergibt sich aber auch dann, wenn der Darlehensgeber sein Kreditrisiko synthetisch überträgt. Und begründet ein fehlendes eigenes Sicherungsinteresse das Bedürfnis, den Schuldner zu schützen, kann dem auch durch ein Leistungsverweigerungsrecht gemäß § 242 BGB Rechnung getragen werden. Mit Blick auf eine Rückabtretung ist dies gegenüber einem Erlöschen verhältnismäßiger. Bei der Sicherungsabtretung ist der Darlehensgeber unverändert daran interessiert, dass der Kre-

dit ordnungsgemäß bedient wird. In diesem Fall ist schon kein Nachteil für den Schuldner ersichtlich. — Ein kreditsichernder Informationsanspruch erlischt daher nicht analog § 1250 Abs. 2 BGB, wenn er von der Hauptforderung getrennt wird.²⁶¹

Aus dieser Betrachtung vom Ende her folgt somit kein Argument für eine analoge Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB.

(2) Teilabtretung der Hauptforderung – Unteilbarkeit des Informationsanspruches

Die zuvor angesprochene Sicherungsabtretung zeigt schon: Darlehensgeber und Zessionar können daran interessiert sein, dass der Darlehensgeber Inhaber der Informationsansprüche bleibt. Gegen die Analogie könnte außerdem der Fall einer Teilabtretung sprechen. Insofern stellt sich die Frage, wozu die analoge Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB führt, wenn der Darlehensgeber nur einen Teil der gesicherten Hauptforderung(en) überträgt:

Bei einem postventiven Sicherungsrecht wie dem Pfandrecht kommt es in Betracht, es aufzuspalten, sodass ranggleiche Pfandrechte entstehen.²⁶² Dadurch wird die Haftung nicht erweitert und der Sicherungsgeber nicht benachteiligt. — Ein Informationsanspruch ist jedoch natürlich-wirtschaftlich²⁶³ unteilbar.²⁶⁴ Besonders deutlich zeigt sich dies bei einem Informationsanspruch, dessen Inhalt zu bestimmen der Gläubiger berechtigt ist: So erscheint es unvorstellbar, wie mehrere Gläubiger jeweils nur einen Teil der Informationen, die sie vernünftigerweise benötigen,²⁶⁵ verlangen. Und

261 Dies gilt, wenn man § 401 Abs. 1 BGB analog anwendet. Wird eine Analogie abgelehnt, gilt dies erst recht, da sich die Analogie hinsichtlich des § 1250 Abs. 2 BGB dann nicht nur auf das Merkmal Pfandrecht, sondern auch auf das Merkmal Übergang bezieht.

262 Bei der Abtretung einer Teilforderung für eine Aufspaltung des Pfandrechts plädiert jurisPK-BGB/Protz, Bd. 3, 10. Aufl. 2023, BGB § 1250 Rn. 5; MüKoBGB/F. Schäfer, Bd. 8, 9. Aufl. 2023, BGB § 1250 Rn. 3; Erman/J. Schmidt, BGB, Bd. 2, 17. Aufl. 2023, BGB § 1250 Rn. 3; PWW/Gehrlein, BGB, 19. Aufl. 2024, BGB § 1250 Rn. 2; BeckOK BGB/Schärtl, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 1250 Rn. 5. — Dagegen meinent, ein gemeinschaftliches Pfandrecht entstehe, Staudinger/Wiegand, BGB, 2019, BGB § 1250 Rn. 5.

263 Siehe allgemein zur natürlich-wirtschaftlichen Teilbarkeit Staudinger/Looschelders, BGB, 2022, BGB § 420 Rn. 14.

264 Siehe zur Definition von Unteilbarkeit MüKoBGB/Heinemeyer, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 431 Rn. 1; bei Ansprüchen auf Auskunft Unteilbarkeit bejahend MüKoBGB/Heinemeyer, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 432 Rn. 3.

265 Siehe zu diesen ermessensabhängigen Informationsansprüchen oben § 2 C. I. 2. c).

steht jedem, der einen Teil der Hauptforderung erwirbt, ein Informationsanspruch zu, ist dieser nicht geteilt, sondern gemehrt. Dieses Ergebnis wäre nicht zu vereinbaren mit dem Grundsatz, dass niemand mehr Recht übertragen kann, als er selbst innehat.²⁶⁶

Teilgläubigerschaft scheidet also aus. Aber auch die Gesamtgläubigerschaft gemäß § 428 BGB bietet keine Lösung. Sie benachteiligt den Schuldner²⁶⁷ und bedürfte dessen Zustimmung.²⁶⁸ Ohnehin wäre fraglich, ob es im Interesse des Darlehensgebers liegt, dass der Darlehensnehmer nach seinem Belieben nun auch an jeden Erst- oder Folgezessionar leisten können soll, § 428 Satz 1 BGB.²⁶⁹

Damit bleibt noch die Mitgläubigerschaft nach § 432 BGB. Bei einem Auskunftsanspruch, auf den der Zessionar angewiesen ist, um seine Teilforderung durchzusetzen, gebieten dessen Interessen, § 401 Abs. 1 BGB analog anzuwenden²⁷⁰ und im Falle der Teilabtretung eine Mitgläubigerschaft zu begründen. Bei einem kreditsichernden Informationsanspruch besteht jedoch keine Not, den Darlehensgeber²⁷¹ in eine Mitgläubigerschaft mit seinen Zessionaren (und deren Zessionaren) zu drängen, die nur zu ver-

266 „Nemo plus iuris ad alium transferre potest, quam ipse habet“ (*Ulpian*, D. 50,17,54). — Siehe zu diesem Grundsatz im Kontext des § 404 BGB *Mugdan*, *Materialien*, Bd. II, 1899, Motive, S. 70; *RG*, *Urt. v. 11.11.1913* – III 270/13, *RGZ* 83, 279 (282 f.); *Urt. v. 15.1.1943* – VI (VII) 95/42, *RGZ* 170, 285 (290); *BGH*, *Urt. v. 28.1.1960* – II ZR 236/57, *BGHZ* 32, 35 (42); *Staudinger/Busch*, *BGB*, 2022, *BGB* § 404 Rn. 2; *MüKoBGB/Kieninger*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, *BGB* § 404 Rn. 1.

267 Siehe zu den Nachteilen der Gesamtgläubigerschaft für den Schuldner *BGH*, *Urt. v. 5.3.1975* – VIII ZR 97/73, *BGHZ* 64, 67 (70 f.); *MüKoBGB/Heinemeyer*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, *BGB* § 428 Rn. 7; *Staudinger/Looschelders*, *BGB*, 2022, *BGB* § 428 Rn. 12.

268 Siehe zur Zustimmungsbedürftigkeit *BGH*, *Urt. v. 5.3.1975* – VIII ZR 97/73, *BGHZ* 64, 67 (70 f.); bestätigend *Urt. v. 20.6.1996* – IX ZR 248/95, *NJW* 1996, 2859 (2860); *Urt. v. 7.6.2005* – XI ZR 311/04, *NJW* 2005, 2779 (2781); *MüKoBGB/Heinemeyer*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, *BGB* § 428 Rn. 7.

269 Siehe allgemein zu den Nachteilen der Gesamtgläubigerschaft für die Gesamtgläubiger *Staudinger/Looschelders*, *BGB*, 2022, *BGB* § 428 Rn. 13.

270 Auf diese Art von Hilfsauskunftsansprüchen findet § 401 Abs. 1 BGB unstreitig analoge Anwendung, siehe *BGH*, *Beschl. v. 14.2.2003* – IXa ZB 53/03, *NJW* 2003, 1256 (1257); *Beschl. v. 18.7.2003* – IXa ZB 148/03, *ZIP* 2003, 1771 f.; *Beschl. v. 9.2.2012* – VII ZB 117/09, *NJW-RR* 2012, 434 (435); *Beschl. v. 19.12.2012* – VII ZB 50/11, *BGHZ* 196, 62 (64 Rn. 8); *Beschl. v. 19.9.2017* – VII ZB 64/14, *NJW* 2017, 3525 (3526 Rn. 14); *Madaus*, *Der Schuldbeitritt als Personalsicherheit*, 2001, S. 32 mit Fn. 74; *MüKoBGB/Kieninger*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, *BGB* § 401 Rn. 8 und 13; *Jauernig/Stürner*, *BGB*, 19. Aufl. 2023, *BGB* § 401 Rn. 3; (ohne Analogie) *PWW/H.-F. Müller*, *BGB*, 19. Aufl. 2024, *BGB* § 399 Rn. 6. Siehe dazu schon oben § 3 C. I. 1. a).

271 Siehe demgegenüber zu den Nachteilen der Mitgläubigerschaft für den Schuldner *MüKoBGB/Heinemeyer*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, *BGB* § 432 Rn. 11.

meiden wäre, wenn die Parteien den Übergang analog § 401 Abs.1 BGB ausschlossen.

Es bleibt festzuhalten: Bei einer Sicherungszession können Zedent und Zessionar daran interessiert sein, dass der Zedent Inhaber des Informationsanspruches bleibt. Ein Informationsanspruch ist unteilbar. Tritt der Zedent nur einen Teil der gesicherten Hauptforderung(en) ab, erscheint es überdies zweifelhaft, ob die analoge Anwendung des § 401 Abs.1 BGB dem Interesse des Zedenten und des Zessionars gerecht wird. Daher ist die Regelmäßigkeit des Interesses der Abtretungsparteien am Übergang des kreditsichernden Informationsanspruches geringer im Vergleich zu den Fällen, in denen § 401 Abs.1 BGB direkte oder anerkanntermaßen analoge Anwendung findet; insofern ist die Interessenlage nicht vergleichbar.

d) Ergebnis

Ein kreditsichernder Informationsanspruch geht nicht analog § 401 Abs.1 BGB über. Liegt dessen Übertragung eindeutig im Interesse der Parteien (so etwa bei der Abtretung aller Hauptforderungen zwecks Ausplatzerung), kann die Abtretung der Hauptforderung (ergänzend) als Abtretung auch des Informationsanspruches auszulegen sein.²⁷²

2. Übergang forderungsbezogener Gestaltungsrechte analog § 401 Abs. 1 BGB

Bei manch einem kreditsichernden Informationsanspruch ist der Darlehensgeber berechtigt, dessen Inhalt zu bestimmen.²⁷³ Dann stellt sich die Frage, ob das Bestimmungsrecht (§§ 315 f. BGB)²⁷⁴ nach § 398 Satz 1, § 413 BGB abgetreten werden muss oder ob es analog § 401 Abs. 1 BGB übergeht (dazu a)). Aufgeworfen wird die Frage analoger Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB auch betreffend das Recht zur Darlehenskündigung (dazu b)).

272 Vgl. zu diesem Aspekt oben § 3 C. I. 1. c) bb) aaa) (1).

273 Siehe zu solchen Ansprüchen in der Kreditpraxis oben § 2 C. I. 2. c).

274 Siehe zu dieser rechtlichen Einordnung oben § 2 C. I. 2. c).

a) Übergang des Bestimmungsrechts bei einem ermessensabhängigen Informationsanspruch

Gemeinhin wird die Frage, ob ein unselbständiges Gestaltungsrecht nach § 398, § 413²⁷⁵ BGB übertragen werden muss oder analog § 401 Abs.1 BGB übergeht, danach beantwortet, ob es sich auf einen Vertrag oder eine Forderung bezieht: So entspricht es hinsichtlich unselbständiger²⁷⁶ vertragsbezogener Gestaltungsrechte wie dem Recht zur Vertragskündigung verbreiteter Ansicht, dass sie (allenfalls)²⁷⁷ nach §§ 398, 413 BGB abtretbar sind.²⁷⁸ — Davon abzugrenzen sind unselbständige forderungsbezogene

275 Ein Gestaltungsrecht ist ein anderes Recht i. S. d. § 413 BGB, *BGH*, Urt. v. 17.10.2019 – I ZR 34/18, *GRUR* 2020, 57 (62 Rn. 58); *Chr. Ott*, *AcP* 220 (2020), 928 (937 und 955).

276 Siehe zur begrifflichen Natur der Unterteilung unselbständiger und selbständiger sowie forderungs- und vertragsbezogener Gestaltungsrechte *Chr. Ott*, *AcP* 220 (2020), 928 (937).

277 Der *Bundesgerichtshof* hat die Frage der Abtretbarkeit des Kündigungsrechts teils dahinstehen lassen, da eine unwirksame Abtretung in eine Ermächtigung zur Kündigung i. S. d. § 185 Abs.1 BGB umzudeuten (§140 BGB) wäre; siehe betreffend die Mietvertragskündigung *BGH*, Urt. v. 10.12.1997 – XII ZR 119/96, *NJW* 1998, 896 (897); ebenso betreffend das Wandlungsrecht *BGH*, Urt. v. 23.2.1977 – VIII ZR 124/75, *BGHZ* 68, 118 (124 f.). — Diese Argumentation lässt sich noch weiterführen, wenn man auch einer Ermächtigung die Wirksamkeit versagte. Dann könnte sich der Zedent immer noch gegenüber dem Zessionar verpflichten, das Kündigungsrecht auf dessen Geheiß auszuüben, und den Zessionar zur Erklärung der Kündigung gemäß § 164 Abs.1 Satz 1 BGB bevollmächtigen. — Die selbständige Abtretbarkeit bejahend und zum Streitstand *MüKoBGB/Kieninger*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 413 Rn. 12 m. w. N. — Nach *BGH*, Urt. v. 17.10.2019 – I ZR 34/18, *GRUR* 2020, 57 (62 Rn. 60) sei das Recht zur Kündigung eines Lizenzvertrages jedenfalls unter den im Streitfall erfüllten weiteren Voraussetzungen isoliert abtretbar. — Siehe noch betreffend das Recht zur Darlehenskündigung unten § 7 C. II. 2.

278 *BGH*, Urt. v. 1.6.1973 – V ZR 134/72, *NJW* 1973, 1793 (1794) bejaht „die Wirksamkeit einer – mit der Abtretung der Forderung verbundenen – Abtretung des Rücktrittsrechts“. — Allgemeiner bejahend *OLG Schleswig*, Urt. v. 26.2.2009 – 5 U 71/08, *ZIP* 2009, 1802 (1803); *Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer*, *Unternehmensfinanzierung*, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.102; *Kümpel/R. Müller/Schmidtbleicher*, *Bank- u. KapMR*, 6. Aufl. 2022, Rn. 15.155; *Jauernig/Stürner*, *BGB*, 19. Aufl. 2023, BGB § 401 Rn. 6.

Gestaltungsrechte wie die Fälligkeitskündigung oder das Wahlrecht i. S. d. § 262 BGB; sie gehen analog²⁷⁹ § 401 Abs. 1 BGB über.²⁸⁰

Das Bestimmungsrecht ist ein Gestaltungsrecht²⁸¹ und hängt von seinem Bezugsgegenstand ab – es ist unselbständig²⁸². Nach der zuvor dargestellten Abgrenzung ist es daher folgerichtig, dass die herrschende Lehre auf das forderungsbezogene Bestimmungsrecht § 401 Abs. 1 BGB analog anwendet.²⁸³

Der *Bundesgerichtshof* könnte der analogen Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB ablehnend gegenüberstehen. So kann er in einem Urteil aus dem

279 *Chr. Ott*, AcP 220 (2020), 928 (941) meint, einer Analogie bedürfe es nicht, § 401 Abs. 1 BGB finde gemäß § 413 BGB entsprechende Anwendung. — Das kann auch anders gesehen werden: Für entsprechend anwendbar erklärt § 413 BGB die „Vorschriften über die Übertragung von Forderungen“ (die Formulierung entspricht abgesehen vom Numerus der 5. Abschnittsüberschrift des 2. Buches) auf die „Übertragung anderer Rechte“. Das heißt, gemäß § 413 BGB wird ein anderes Recht entsprechend § 398 BGB übertragen; besteht für dieses andere Recht eines der in § 401 Abs. 1 BGB genannten Nebenrechte, dann geht das Nebenrecht gemäß § 413 BGB entsprechend § 401 Abs. 1 BGB mit der Übertragung des anderen Rechts über.

280 *BGH*, *Urt. v. 1.6.1973* – V ZR 134/72, NJW 1973, 1793 (1794); *Urt. v. 11.7.1985* – VII ZR 52/83, BGHZ 95, 250 (253); *Urt. v. 26.2.1987* – IX ZR 136/86, NJW 1987, 2075. In den zitierten Entscheidungen ist zwar die Rede von Hilfsrechten, die der Ausübung der Forderung dienen, jedoch dürfte das im Grundsatz gleichbedeutend sein mit unselbständigen forderungsbezogenen Gestaltungsrechten. — Siehe aus der Literatur *Madaus*, Der Schuldbeitritt als Personalsicherheit, 2001, S. 32 f. Fn. 74; *Schürnbrand*, AcP 204 (2004), 177 (181). — Anderer Ansicht das Wahlrecht nach § 262 BGB betreffend *Steinbeck*, Die Übertragbarkeit von Gestaltungsrechten, 1994, S. 100.

281 Siehe zur Qualifikation der Leistungsbestimmungs- als Gestaltungsrechte im Allgemeinen *BGH*, *Urt. v. 30.5.2003* – V ZR 216/02, NJW-RR 2003, 1355 (1356); *MüKo-BGB/Würdinger*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 315 Rn. 44; *Jauernig/Stadler*, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 315 Rn. 2; *Schulze/Fries*, HK-BGB, 12. Aufl. 2024, BGB § 315 Rn. 1.

282 Ein Recht ist unselbständig, wenn es sich auf ein anderes Recht bezieht; vgl. die Definition von Selb- und Unselbständigkeit von *Schürnbrand*, AcP 204 (2004), 177 (180 f.).

283 *Schürnbrand*, AcP 204 (2004), 177 (181); *Chr. Ott*, AcP 220 (2020), 928 (932 f. mit Fn. 20 i. V. m. 942); *Staudinger/Busche*, BGB, 2022, BGB § 401 Rn. 35 und § 413 Rn. 13; *MüKoBGB/Kieninger*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 398 Rn. 97, § 399 Rn. 20, § 401 Rn. 10 und § 413 Rn. 12; *Jauernig/Stürner*, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 401 Rn. 6; *BeckOK BGB/Rohe*, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 413 Rn. 4. — Zurückhaltend *MüKoBGB/Würdinger*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 315 Rn. 50: Der Gläubiger könne sein Bestimmungsrecht „allenfalls“ mit der Forderung übertragen. — Ablehnend wohl auch *Steinbeck*, Die Übertragbarkeit von Gestaltungsrechten, 1994, S. 100 f., da eine Trennung von Forderungs- und Gestaltungsrechtsinhaber möglich sei. — Ausdrücklich anderer Ansicht *Staudinger/Rieble*, BGB, 2020, BGB § 315 Rn. 115.

Jahre 2008 verstanden werden: Zu entscheiden hatte er über die Abtretung anwaltlicher Honorarforderungen (bezüglich dieser berechtigt § 14 Abs. 1 Satz 1 RVG den Anwalt, die Rahmengebühr zu bestimmen). Dem Übergang des Bestimmungsrechts hatte der Schuldner nicht ausdrücklich zugestimmt. Der *Bundesgerichtshof* hat die Übertragung der Honorarforderungen bejaht, nicht aber den Übergang des Bestimmungsrechts.²⁸⁴

Dies kann als Ablehnung analoger Anwendung gedeutet werden; ausdrücklich hat er dazu jedoch nichts gesagt. — Richtigerweise hat er auch nicht über die Analogie entscheiden müssen. Denn auch wenn § 401 Abs. 1 BGB auf das forderungsbezogene Bestimmungsrecht analoge Anwendung findet, kann der Übergang gemäß § 399 Alt. 1 i. V. m. §§ 412²⁸⁵, 413 BGB ausgeschlossen sein. Daher reduziert die Analogie nicht das Schuldnerschutzniveau²⁸⁶ und folglich braucht man sie nicht abzulehnen, um das „Opfer“ der Leistungsbestimmung²⁸⁷ zu schützen.

Somit benachteiligt eine Analogie den Schuldner nicht, bietet aber bei einem übergangsfähigen Bestimmungsrecht den Vorteil, dass den Parteien der Abtretung der Abschluss eines typischerweise gewollten Rechtsgeschäftes erspart bleibt.²⁸⁸ Dies spricht dafür, § 401 Abs. 1 BGB auf das forderungsbezogene Bestimmungsrecht analog anzuwenden.

Das Ergebnis lautet daher: Mit der Abtretung eines ermessensabhängigen Informationsanspruches geht das dazugehörige Bestimmungsrecht ana-

284 BGH, Urt. v. 4.12.2008 – IX ZR 219/07, NJW-RR 2009, 490 (491 Rn. 11) mit zust. Anm. v. G. Wolf, DStR 2009, 1283 f.; zustimmend auch Mayer/Kroiß/Winkler, HK-RVG, 8. Aufl. 2021, RVG § 14 Rn. 6; Jauernig/Stürner, BGB, 19. Aufl. 2023, BGB § 401 Rn. 6; Grüneberg/ders., BGB, 83. Aufl. 2024, BGB § 398 Rn. 20.

285 Dessen Rechtsgedanken kann heranziehen, wer daran zweifelt, ob der Ausschluss nach § 399, § 413 BGB auch im Falle des Übergangs und nicht nur im Falle der Übertragung gilt. — BGH, Urt. v. 19.9.1991 – IX ZR 296/90, BGHZ 115, 177 (181) zitiert §§ 412, 399 BGB im Falle des zwischen dem Bürgen und dem Gläubiger vereinbarten Ausschlusses des Übergangs der Rechte aus der Bürgschaft. — Der Gesetzgeber selbst trennt sprachlich nicht konsequent zwischen gesetzlichem Übergang und rechtsgeschäftlicher Übertragung. So ist in der Überschrift des § 412 BGB – kohärent zum Normtext und zur Überschrift des § 401 Abs. 1 BGB – von „Übergang“ die Rede. Demgegenüber heißt es im Normtext des § 412 BGB: „Übertragung [...] kraft Gesetzes“.

286 Siehe zum Schutz des Schuldners vor einer Beeinträchtigung seiner Interessen durch den Übergang des Bestimmungsrechts unten § 6 D. I. 2. c).

287 Staudinger/Rieble, BGB, 2020, BGB § 315 Rn. 115; er begründet damit die Ablehnung der Analogie.

288 Siehe allgemein zu diesem Vorteil betreffend die analoge Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB Schürmbrand, AcP 204 (2004), 177 (186 f.).

log § 401 Abs. 1 BGB über; es sei denn, der Übergang ist gemäß §§ 399, 412 f. BGB ausgeschlossen.²⁸⁹

b) Kein Übergang des Rechts zur Darlehenskündigung

Eine Ansicht meint, § 401 Abs. 1 BGB sei analog auf das Recht zur Kündigung nach § 488 Abs. 3 Satz 1 BGB anzuwenden, weil es sich um eine Fälligkeitskündigung handele.²⁹⁰ — Dies vermag nicht zu überzeugen:

Von einer Fälligkeitskündigung kann gesprochen werden, wenn die Kündigung ausschließlich zur Fälligkeit führt.²⁹¹ Nach dieser Definition handelt es sich bei der Kündigung nach § 488 Abs. 3 Satz 1 BGB um keine Fälligkeitskündigung. Denn sie bezieht sich wie die außerordentliche Kündigung auf „den Darlehensvertrag“ (§ 490 Abs. 1 BGB) und führt den Vertrag in ein Abwicklungsschuldverhältnis. Die Kündigung bewirkt damit nicht nur die Fälligkeit, sondern beendet zugleich das Vertragsverhältnis.²⁹² Damit ist die Kündigung nicht nur forderungs-, sondern jedenfalls auch vertragsbezogen.

289 Das Bestimmungsrecht bezüglich eines kreditsichernden Informationsanspruches ist als ein im weiteren Sinne höchstpersönliches Recht gemäß § 399 Alt. 1, §§ 412 f. BGB nachgiebig personengebunden (siehe dazu unten § 7 C. IV. 3. c)). Relevant wird die Frage nach der analogen Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB, wenn dessen Personengebundenheit aufgehoben ist, z. B. in einer Weitergabeklausel.

290 BGH, Urt. v. 22.3.2006 – IV ZR 6/04, NJW-RR 2006, 1091 (1094); MüKoBGB/K. P. Berger, Bd. 4/2, 9. Aufl. 2023, BGB § 488 Rn. 146. — Ohne Bezug zu § 401 BGB sprechen von einer Fälligkeitskündigung außerdem Staudinger/Bittner/Kolbe, BGB, 2019, BGB § 271 Rn. 15; MüKoBGB/Krüger, Bd. 2, 9. Aufl. 2022, BGB § 271 Rn. 30; BeckOK BGB/Lorenz, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 271 Rn. 20.

291 Anders Esser/Schmidt, Schuldrecht, Bd. I/1, 8. Aufl. 1995, § 15 II 3, S. 255: Die Fälligkeitskündigung bezwecke (zwar) lediglich, die Fälligkeit herbeizuführen, doch sei es unschädlich, dass mit der Erfüllung das Schuldverhältnis als Ganzes erlösche. — Unklar MüKoBGB/Krüger, Bd. 2, 9. Aufl. 2022, BGB § 271 Rn. 30, da er einerseits vergleichend auf Esser/Schmidt, Schuldrecht, Bd. I/1, 8. Aufl. 1995, § 15 II 3, S. 255 verweist, aber andererseits und an sich überzeugend formuliert: „Dabei kann sich die rechtsgestaltende Wirkung der Kündigung auf die Herbeiführung der Fälligkeit beschränken (Fälligkeitskündigung) oder in der Beendigung des Schuldverhältnisses bestehen (Beendigungskündigung)“.

292 BGH, Urt. v. 9.7.2002 – XI ZR 323/01, NJW 2002, 2866 (2867); Müllert, AcP 192 (1992), 447 (488 f.); Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 260, 292 und 306; Grundmann/M. Renner, Bankvertragsrecht, Bd. 1, 2020, Teil 4 Rn. 223 und 229; MüKoBGB/Heinemeyer, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 425 Rn. 4; MüKoBGB/K. P. Berger, Bd. 4/2, 9. Aufl. 2023, BGB § 488 Rn. 221; BeckOGK ZivR/Binder, 1.8.2024, BGB § 488 Rn. 85 und 320.

Das spricht gegen die analoge Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB²⁹³ und für das Erfordernis selbständiger Abtretung gemäß § 398 Satz 1, § 413 BGB.²⁹⁴

II. Ausplatzierung durch Vertragsübernahme

Hat die Bank ihre Vertragsposition²⁹⁵ verkauft, § 453 Abs. 1 Satz 1 Alt. 2, § 433 BGB,²⁹⁶ kommen als Übertragungswege zur Erfüllung die Novation und die Vertragsübernahme in Betracht.²⁹⁷

Während durch die Novation²⁹⁸ das Schuldverhältnis im weiteren Sinne²⁹⁹ in Gänze neu geschaffen wird,³⁰⁰ bleibt bei der Vertragsübernahme die Identität des Vertragsverhältnisses gewahrt. Der neue Vertragspartner

293 Die analoge Anwendbarkeit des § 401 Abs. 1 BGB ablehnend Staudinger/*Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 260, 292 und 306; Staudinger/*Mülbert*, BGB, 2015, BGB § 490 Rn. 229; Grundmann/*M. Renner*, Bankvertragsrecht, Bd. 1, 2020, Teil 4 Rn. 229; BeckOGK ZivR/*Binder*, 1.8.2024, BGB § 488 Rn. 85.

294 Siehe zur Frage nach der Personengebundenheit des Kündigungsrechts gemäß § 399 Alt. 1 BGB unten § 7 C. II. 2 und § 7 C. IV. 3. d).

295 Von Vertragsübernahme zu sprechen ist weniger genau; übertragen wird die Rechtsstellung eines Vertragsteiles (Staudinger/*Beckmann*, BGB, 2013, BGB § 453 Rn. 4), und zwar dessen „Vertragsposition“ (Maurer, BWNotZ 2005, 114).

296 Mit Recht Verträge als sonstige Gegenstände einordnend Erman/*Grunewald*, BGB, Bd. 1, 17. Aufl. 2023, BGB § 453 Rn. 27. Denn die Vertragsposition umfasst nicht nur Rechte. — Anscheinend für Rechtskauf: Maurer, BWNotZ 2005, 114 (115 f.); (Forderungskauf) Habersack/*Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer*, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.108; Hellner/*Steuer/Berger*, BuB, Bd. 1.1, 169. EL Juni 2024, Rn. 3/1323. Staudinger/*Beckmann*, BGB, 2013, BGB § 453 zieht im Falle der Vertragsübernahme § 453 Abs. 1 Satz 1 Alt. 1 BGB heran (Rn. 3 f.), qualifiziert aber „Forderungsbündel“ als sonstigen Gegenstand i. S. d. § 453 Abs. 1 Satz 1 Alt. 2 BGB (Rn. 36).

297 *Förl*, RNotZ 2007, 433 f.; *Hanke/Socher*, NJW 2010, 1435 (1436); Staudinger/*Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 177. — *Andersson-Lindström*, WM 2015, 1553 (1554) meint, dreiseitige Vertragsübernahme und Novation seien Synonyme.

298 Andere Begriffe für die Novation sind Schuldersetzung oder -umschaffung, siehe MüKoBGB/*Emmerich*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 311 Rn. 16; K. Weber/*A. Schmidt*, Rechtswörterbuch, 32. Ed. 2024, Vertrag.

299 Siehe zum Begriff des Schuldverhältnisses im weiteren Sinne *Oetker/Maultzsch*, Vertragliche Schuldverhältnisse, 5. Aufl. 2018, Rn. 15; MüKoBGB/*Bachmann*, Bd. 2, 9. Aufl. 2022, BGB § 241 Rn. 4; *Fikentscher/Heinemann*, Schuldrecht, 12. Aufl. 2022, Rn. 26. — Zu Unrecht kritisch zu diesem Begriff *Harke*, Allgemeines Schuldrecht, 2010, Rn. 16.

300 Staudinger/*Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 177. — Vgl. auch Buch 1 Abt. 4 Art. 322 HessE, wo Schuldumwandlung (Novation) als Tilgung einer Verbindlichkeit durch Eingehung einer neuen Verbindlichkeit an deren Stelle definiert ist, *Großherzogthum Hessen*, Entw.-BGB, 4. Abt. 1. Buch I. Entw., 1853, S. 83.

tritt vollständig in die Rechtsstellung der ausscheidenden Partei ein;³⁰¹ abgesehen vom Parteiwechsel erfährt der Vertrag keine Änderung.³⁰² Anders als bei einer Novation bleiben daher Einwendungen und akzessorische³⁰³ Sicherheiten erhalten.³⁰⁴ Haben die Parteien des Kreditvertrages deutsches Recht³⁰⁵ gewählt, gestalten sie die Übertragung der Vertragsposition des Darlehensgebers deshalb in der Regel als Vertragsübernahme aus.³⁰⁶

Nach dem Blick auf die rechtsgeschäftliche Vertragsübernahme (dazu 1.) wird die vertragliche Ausgestaltung der Einwilligung des Darlehensnehmers in diese beleuchtet (dazu 2.).

-
- 301 BGH, Urt. v. 20.6.1985 – IX ZR 173/84, BGHZ 95, 88 (94 f.); *Fikentscher/Heinemann*, Schuldrecht, 12. Aufl. 2022, Rn. 759; Reithmann/Martiny/*ders.*, Internationales Vertragsrecht, 9. Aufl. 2022, Rn. 3.320.
- 302 *Wagemann*, AcP 205 (2005), 547 (548); MüKoBGB/*Heinemeyer*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB vor § 414 Rn. 7; *Brox/Walker*, Allgemeines Schuldrecht, 48. Aufl. 2024, § 35 Rn. 6.
- 303 Fiduziarische Sicherheiten müssen jedoch auch bei der Vertragsübernahme gesondert übertragen werden, *Klimke*, Vertragsübernahme, 2010, S. 306; Staudinger/*Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 572; *Ekkenga/Koller/Wöckener*, Hdb. AG-Finanzierung, 2. Aufl. 2019, Kap. 13 Rn. 75.
- 304 Staudinger/*Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 264; *Lieder*, Sukzession, 2015, S. 572; MüKoBGB/*Emmerich*, Bd. 3, 9. Aufl. 2022, BGB § 311 Rn. 16; BeckOK BGB/*Gehrlein*, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 311 Rn. 38a. — Mit ausführlichen rechtshistorischen Überlegungen begründend, dass (entgegen der allgemeinen Ansicht) eine akzessorische Sicherheit auch bei einer Novation bestehen bleiben könne, *Wacke*, DNotZ 2000, 615 ff. — Siehe zu praktischen Lösungen wie Parallel-Debt *Förl*, RNotZ 2007, 433 (450 ff.); *Schnauder*, NJOZ 2010, 1663; Staudinger/*Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 177.
- 305 Bei Anwendung englischen oder US-amerikanischen Rechts muss auf die Novation zurückgegriffen werden, *Förl*, RNotZ 2007, 433 (434); *LMA*, Guide to Syndicated Loans & Leveraged Finance Transactions, 2013, S. 13; Staudinger/*Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 177; *Längsfeld/Lürken*, WM 2019, 999 (1001); *L/B/S/Walgenbach*, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 199; *Ward/Darley*, ICLG, L&S Fin., 8th ed. 2020, 54 (65); Schwintowski/*Glaß*, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 101.
- 306 *Mittendorfer*, Akquisitionsfinanzierung, 2007, S. 205 ff.; *Ballo*, AGB-Kontrolle, 2010, S. 416; *Fiedler*, CFL 2011, 421 (422); Staudinger/*Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 177 und 264; Schwintowski/*Glaß*, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 101; *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.160; MüKoBGB/*K. P. Berger*, Bd. 4/2, 9. Aufl. 2023, BGB § 488 Rn. 15; *Hopt/ders.*, HGB, 43. Aufl. 2024, (7) Bankgeschäfte Y 2. — Die Vertragsübernahme anstelle der Novation schlägt das deutschrechtliche LMA-Muster vor, *L/B/S/Walgenbach*, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 199; Schwintowski/*Glaß*, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 101 Fn. 574. — Siehe als praktisches Beispiel für einen deutschrechtlichen Konsortialkreditvertrag nach LMA-Standard: *Spark Networks SE et al.*, FA, 2018, Klausel 28.1 Buchst. b, S. 98 bezüglich der Vertragsübernahme und Klausel 45, S. 130 bezüglich der Wahl deutschen Rechts.

1. Die rechtsgeschäftliche Vertragsübernahme

Im Abschnitt über die einzelnen Schuldverhältnisse finden sich Regelungen der rechtsgeschäftlichen³⁰⁷ und der gesetzlichen³⁰⁸ Vertragsübernahme. Auch jenseits dieser normierten Fälle ist die rechtsgeschäftliche Vertragsübernahme anerkannt.³⁰⁹ Diese ist zwar ein einheitliches Rechtsgeschäft und damit mehr als die Verbindung von Abtretung (§§ 398 ff. BGB) und Schuldübernahme (§§ 414 ff. BGB);³¹⁰ doch finden diese Vorschriften grundsätzlich entsprechende Anwendung.³¹¹

307 Siehe zur Vorschrift des § 651e Abs.1 Satz1 BGB, welche die herrschende Meinung als Vertragsübernahme einordnet, *Medicus/Lorenz*, Schuldrecht BT, 18. Aufl. 2018, § 40 Rn.18; (gesetzliche Ersetzungsbefugnis) *Looschelders*, Schuldrecht BT, 19. Aufl. 2024, § 36 Rn. 25. — Anders noch *MüKoBGB/Tonner*, Bd. 5/2, 7. Aufl. 2017, BGB § 651b Rn. 5 (Vertrag zugunsten Dritter), der mittlerweile der herrschenden Meinung folgt (vgl. *MüKoBGB/Tonner*, Bd. 6, 9. Aufl. 2023, BGB § 651e Rn. 8).

308 Siehe § 613a Abs.1 BGB und dazu *Harke*, Allgemeines Schuldrecht, 2010, Rn. 423 f.; *Petersen*, Der Dritte im Zivilrecht, 2018, § 19 Rn. 10; *Looschelders*, Schuldrecht AT, 21. Aufl. 2023, § 53 Rn. 19. — § 566 Abs.1 BGB als gesetzliche Vertragsübernahme einordnend *Streyll*, NZM 2010, 343 (347); *Medicus/Lorenz*, Schuldrecht BT, 18. Aufl. 2018, § 24 Rn. 17; *Fikentscher/Heinemann*, Schuldrecht, 12. Aufl. 2022, Rn. 759; *Looschelders*, Schuldrecht AT, 21. Aufl. 2023, § 53 Rn. 19. Anderer Ansicht (beschränkte Vertragsüberleitung) *Harke*, Allgemeines Schuldrecht, 2010, Rn. 424; (Novation) *Petersen*, Der Dritte im Zivilrecht, 2018, § 32 Rn. 14.

309 *BGH*, Urt. v. 20.6.1985 – IX ZR 173/84, BGHZ 95, 88 (94 f.); Urt. v. 10.5.1995 – VIII ZR 264/94, BGHZ 129, 371 (375); *Nörr/Scheyhing/Pöggeler/Nörr*, Sukzessionen, 2. Aufl. 1999, § 17 I, S. 183; *Klimke*, Vertragsübernahme, 2010, S. 4.

310 Die Einheitstheorie ist heute allgemein anerkannt; siehe *BGH*, Urt. v. 27.11.1985 – VIII ZR 316/84, BGHZ 96, 302 (307 f.); *Larenz*, Schuldrecht, Bd. 1, 14. Aufl. 1987, § 35 III, S. 618; *Maurer*, BWNotZ 2005, 114 (116); *S. Gehrlein*, Veräußerung eines Kreditportfolios, 2007, S. 55; *Funken*, Übertragung von Darlehensforderungen durch Kreditinstitute, 2011, S. 43 f.; *Bergjan*, ZIP 2012, 1997; *Heinig*, NJW 2012, 1722; *Lendermann*, Darlehensveräußerungen durch Banken, 2012, S. 65 f.; *Wulfen*, Grundlagen des NPL-Geschäftes, 2013, 113 (119); *L/B/S/Walgenbach*, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 199; *Fikentscher/Heinemann*, Schuldrecht, 12. Aufl. 2022, Rn. 759. — Auch kollisionsrechtlich findet grundsätzlich keine Aufspaltung in Zession und Schuldübernahme statt, *Reithmann/Martiny/ders.*, Internationales Vertragsrecht, 9. Aufl. 2022, Rn. 3.320. — Die Zerlegungstheorie seinerzeit vertretend *RG*, Urt. v. 25.11.1927 – (VII) VI 322/27, RGZ 119, 114 (118); *BGH*, Urt. v. 21.4.1959 – VIII ZR 148/58, NJW 1959, 1536 (1538); Urt. v. 10.11.1960 – VIII ZR 167/59, NJW 1961, 453 (454); *Enneccerus/Lehmann*, Schuldrecht, 13. Bearb. 1950, § 87 III 2, S. 336.

311 *Klimke*, Vertragsübernahme, 2010, S. 33; *Funken*, Übertragung von Darlehensforderungen durch Kreditinstitute, 2011, S. 44; *Bergjan*, ZIP 2012, 1997 (1998); *Fikent-*

Eine Möglichkeit, die Vertragsposition zu übertragen, besteht darin, dass der ausscheidende, der eintretende und der im Vertrag verbleibende Teil einen (dreiseitigen) Übertragungsvertrag schließen. Alternativ dazu kann der ausscheidende Teil auch nur mit dem Eintretenden einen Übertragungsvertrag schließen. Entsprechend § 415 Abs. 1 Satz 1 BGB geht die Vertragsposition dann über, wenn der im Vertrag verbleibende Teil den Übertragungsvertrag genehmigt (§ 184 Abs. 1 BGB).³¹² Entgegen dem Wortlaut des § 415 Abs. 1 Satz 1 BGB kann der verbleibende Teil auch einwilligen (§ 183 Satz 1 BGB).³¹³

2. Einwilligung des Darlehensnehmers in die Vertragsübernahme

Bei einem syndizierten Konsortialkredit kann es schon am Beginn der Kreditbeziehung zu einer Übertragung der Vertragsposition des Darlehensgebers kommen, und zwar, wenn der Konsortialkreditvertrag vor dessen anfänglicher Syndizierung geschlossen wurde.³¹⁴ Bereits in dem Mandatsbrief erteilt der Darlehensnehmer seine Einwilligung in die Übertragung der Vertragsposition des Darlehensgebers zum Zwecke der anfänglichen Syndizierung.³¹⁵

scher/Heinemann, Schuldrecht, 12. Aufl. 2022, Rn. 759; *Hellner/Steuer/Berger*, BuB, Bd. 1.1, 169. EL Juni 2024, Rn. 3/1330.

312 *Finanzausschuss*, Bericht zum RegE Risikobegrenzungs-gesetz u. diesbezüglichen Anträgen, BT-Drs. 16/9821 S. 25; *BGH*, Urt. v. 27.11.1985 – VIII ZR 316/84, BGHZ 96, 302 (308); Urt. v. 15.9.2020 – II ZR 20/19, NJW 2021, 394 Rn. 11; *Fikentscher/Heinemann*, Schuldrecht, 12. Aufl. 2022, Rn. 759; *Hellner/Steuer/Berger*, BuB, Bd. 1.1, 169. EL Juni 2024, Rn. 3/1330; *Weiler*, Schuldrecht AT, 7. Aufl. 2024, § 39 Rn. 2.

313 *BGH*, Urt. v. 18.10.1995 – VIII ZR 149/94, Dtz 1996, 56 (57); zur Schuldübernahme bereits *RG*, Urt. v. 3.5.1905 – V 520/04, RGZ 60, 415 (416); *Klimke*, Vertragsübernahme, 2010, S. 227 f.; *Staudinger/Freitag*, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 571; *Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer*, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.107; *Kümpel/Kropf*, Bank- u. KapMR, 6. Aufl. 2022, Rn. 6.160. — Betreffend § 418 Abs. 1 Satz 3 BGB ist hingegen nur die Einwilligung zulässig, *Klimke*, Vertragsübernahme, 2010, S. 304 f.

314 Siehe dazu oben § 3 B. I. 3 a. E.

315 *L/B/S/Walgenbach*, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 198 Fn. 972. — Siehe zum Mandatsbrief und insbesondere dazu, in welchem Falle es der Einwilligung des Darlehensnehmers in die Vertragsübernahme zur Ermöglichung der Primärsyndizierung bedarf, oben § 3 B. I. 3.

Davon zu trennen ist die Einwilligung in Folgeübertragungen.³¹⁶ Diese Einwilligung erklärt der Darlehensnehmer in einer gesonderten Eintrittsklausel. Solche Eintrittsklauseln³¹⁷ finden sich nicht bloß in den Vertragsbedingungen von Syndicated-Loans, sondern auch in Club-Loans,³¹⁸ Schuldscheinen³¹⁹ und anderen Darlehen.³²⁰ Sie lauten etwa: „Eine Konsortialbank kann jederzeit [...] ihre Rechte und Pflichten aus den Finanzdokumenten im Wege der Vertragsübernahme übertragen.“³²¹

Angesichts der Trennung der in dem Mandatsbrief erklärten Einwilligung des Darlehensnehmers in die Vertragsübernahme einerseits und jener in einer Eintrittsklausel andererseits kann nicht gesagt werden, von Eintrittsklauseln hänge das Geschäftsmodell syndizierter Kredite ab.³²²

316 Siehe L/B/S/Walgenbach, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 198 Fn. 972.

317 Der Begriff Eintrittsklausel stammt aus dem AGB-rechtlichen Bereich. So ist in § 309 Nr. 10 BGB davon die Rede, dass ein Dritter in die sich aus dem Vertrag ergebenden Rechte und Pflichten „eintritt oder eintreten kann“. Ein Synonym für Eintrittsklausel ist „Vertragsübernahmeklausel“ (Lindner-Figura/Oprée/Stellmann/Kuß/Leutner, HdB. Geschäftsraummiete, 5. Aufl. 2023, § 2 Rn. 362). Siehe zur Wirksamkeit formularvertraglicher Weitergabeklauseln unten § 8 B; siehe speziell zur Angemessenheitskontrolle dinglicher Weitergabeklauseln nach § 307 Abs. 2 Nr. 1 BGB unten § 8 B. III. 3.

318 Schwintowski/Glaß, Bankrecht, 6. Aufl. 2022, Kap. 18 Rn. 104. — Siehe zu Club-Loans oben § 3 B. I. 3.

319 Siehe zu Syndizierungsklauseln in Schuldscheindarlehensverträgen Staudinger/Freitag, BGB, 2015, BGB § 488 Rn. 571; Habersack/Mülbert/Schlitt/Mülbert/Bernauer, Unternehmensfinanzierung, 4. Aufl. 2019, Rn. 26.107.

320 Schalast/Daynes, HfB – WPS No. 66, 2005, S. 44; Kilgus, BKR 2009, 181 (187); Andersson-Lindström, WM 2015, 1553 (1554 Fn. 28); Palenker, Loan-to-own, 2019, S. 219 f. — Betreffend Immobilienfinanzierungen in Deutschland abweichend Bomhard/Kessler/Dettmeier, BB 2004, 2085 (2088).

321 Kilgus, BKR 2009, 181 (187 mit Fn. 66) mit Bezug auf das deutschrechtliche LMA-Muster; siehe auch L/B/S/Walgenbach, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 195 ff. — Vgl. aus der Praxis betreffend einen deutschrechtlichen Kreditvertrag nach LMA-Standard, Spark Networks SE et al., FA, 2018: „A Lender [...] may assign and transfer by assumption of contract (Vertragsübernahme) any of its rights and obligations“ (Klausel 28.1 Buchst. b, S. 98. Hervorhebung im Original. Siehe bezüglich der Wahl deutschen Rechts, Klausel 45, S. 130). — Bei englischer Rechtswahl lauten die Klauseln im Grunde gleich. Nur heißt es „transfer by novation“ (Global Ship Lease Investments Inc. et al., FA, 2018, Klausel 27.1 Buchst. b, S. 104 und zur Wahl englischen Rechts Klausel 42, S. 142). Siehe zur Novation oben § 3 C. II.

322 Siehe zu dieser Einschätzung L/B/S/Walgenbach, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 198 Fn. 972; siehe dazu noch unten § 8 B. III. 3. a) dd) bbb).

III. Ausplatzierung durch umwandlungsrechtliche Gestaltung

Das Umwandlungsrecht eröffnet dem Darlehensgeber zwar eine weitere Möglichkeit, wie er den Kredit übertragen kann (dazu 1.).³²³ Die Nutzung dieses Übertragungsweges schließt die Pflichtwidrigkeit der Kreditübertragung indes nicht aus (dazu 2.).

1. Ausgründung, § 123 Abs. 3 Nr. 2 UmwG

Kommt eine umwandlungsrechtliche Transaktionsstruktur zum Einsatz, geschieht dies wohl meist in Form der Ausgliederung zur Neugründung gemäß § 123 Abs. 3 Nr. 2 UmwG (Ausgründung)³²⁴. Im ersten Schritt überträgt die darlehensgebende Gesellschaft (übertragende Rechtsträgerin) ihre Vertragsposition als Darlehensgeberin oder ihre Rechte daraus als Teil ihres Vermögens auf einen durch die Übertragung gegründeten Rechtsträger. Die übertragende Rechtsträgerin erhält die Anteile an dem neu gegründeten Rechtsträger und überträgt diese im zweiten Schritt auf den Kreditkäufer.³²⁵ Diese Strukturierung ist gemeint, wenn im Folgenden davon die Rede ist, dass der Darlehensgeber seine Rechte/Vertragsposition *ausgründet*.

323 Das Hauptanwendungsfeld dieser Transaktionsform sei die Ausplatzierung eines Kreditportfolios und die eines einzelnen Unternehmenskredits, *Bredow/Vogel*, BKR 2008, 271 (272); *Bredow/Liebscher*, BB 2013, 3081 (3082); *Bredow/Liebscher/Staps*, NZI 2017, 89 (90); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 224. — Vgl. demgegenüber *Schilmar/Breiteneicher/Wiedenhofer*, DB 2005, 1367 (1369).

324 *Lutter/Lieder*, UmwG, Bd. 1, 7. Aufl. 2024, UmwG § 123 Rn. 56.

325 *Schilmar/Breiteneicher/Wiedenhofer*, DB 2005, 1367 (1369); *Bredow/Vogel*, BKR 2008, 271 (272); *Nobbe*, ZIP 2008, 97 (98); *Reuter/Buschmann*, ZIP 2008, 1003 (1004); *Früh*, FS Hopt, 2010, 1823 (1827); *Heer*, Abtretung von Darlehensforderungen durch Banken, 2011, S. 63; *Bergjan*, ZIP 2012, 1997 (2002); *Wulfken*, Grundlagen des NPL-Geschäftes, 2013, 113 (121 ff.); *Bredow/Liebscher/Staps*, NZI 2017, 89 (90 mit Fn. 8); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 224 f.; *Hellner/Steuer/Berger*, BuB, Bd. 1.1, 169. EL Juni 2024, Rn. 3/1357 f. — Durch Ausgründung waren die Kredite ausplatziert worden in den vom *OLG Frankfurt a. M.*, Urt. v. 17.6.2010 – 16 U 229/08, BeckRS 2011, 15354 und vom *LG Nürnberg-Fürth*, Urt. v. 25.2.2008 – 10 O 11030/06, WM 2008, 2015 entschiedenen Fällen.

2. Auf die dingliche Seite begrenzter Vorteil umwandlungsrechtlicher Ausplatzierung

Der Vorteil der Ausgründung gegenüber Abtretung und Vertragsübernahme besteht darin, dass sich Übertragungshindernisse ohne die Mitwirkung des Darlehensnehmers überwinden lassen:

Ausgründen kann ein Darlehensgeber auch Forderungen (und andere Rechte), die gemäß § 399 Alt. 1 (i. V. m. § 413) BGB nachgiebig gebunden sind,³²⁶ oder deren Abtretung er durch eine Vereinbarung mit dem Darlehensnehmer gemäß § 399 Alt. 2 (i. V. m. § 413) BGB ausgeschlossen hat.³²⁷

Ebenso kann ein Darlehensgeber seine Vertragsposition übertragen – auch ohne die Zustimmung des Darlehensnehmers analog § 415 Abs. 1 Satz 1 BGB.³²⁸ Dies wirft die Frage auf, ob ein Darlehensgeber gegen § 242 BGB verstößt, wenn er sich der partiellen Gesamtrechtsnachfolge bedient, um bürgerlich-rechtliche Mitwirkungserfordernisse seines Vertragspartners zu umgehen.³²⁹ Für einen Verstoß mag sprechen, dass § 132 UmwG a. F. ge-

326 Semler/Stengel/Leonard/Schröder/Greitemann, UmwG, 5. Aufl. 2021, UmwG § 131 Rn. 31; Schmitt/Hörtnagl/ders., UmwG, 10. Aufl. 2024, UmwG § 131 Rn. 32 f.; KöKo UmwG/Leuering, 2. Aufl. 2024, UmwG § 131 Rn. 27. Die vorgenannten Autoren sprechen von Forderungen nach § 399 Alt. 1 BGB, deren Inhalt sich durch den Übergang zwar ändere, die aber dennoch nicht höchstpersönlich seien. Damit dürften insbesondere jene Rechte gemeint sein, die auch als im weiteren Sinne höchstpersönlich bezeichnet werden (siehe zu diesen unten § 7 C. IV). Trotz der unterschiedlichen Formulierungen dürften in der Sache kaum Differenzen bestehen. Unterschiedliche Formulierungen dürften vielmehr dem Umstand geschuldet sein, dass die Gruppen des § 399 Alt. 1 BGB in Rechtsprechung und Literatur (und innerhalb letzterer) uneinheitlich gebildet und bezeichnet werden; hinzu kommt, dass die Gruppen des § 399 Alt. 1 BGB sich überlagern können und mitunter schwer abzugrenzen sind (siehe dazu auch unten § 7 C. I).

327 Früh, FS Hopt, 2010, 1823 (1836); Heer, Abtretung von Darlehensforderungen durch Banken, 2011, S. 64; Lieder, Sukzession, 2015, S. 734 ff.; Drießnack, Vertragsübergang, 2020, S. 157 ff.; Semler/Stengel/Leonard/Schröder/Greitemann, UmwG, 5. Aufl. 2021, UmwG § 131 Rn. 31; Hellner/Steuer/Berger, BuB, Bd. 1.1, 169. EL Juni 2024, Rn. 3/1362 f.; Schmitt/Hörtnagl/ders., UmwG, 10. Aufl. 2024, UmwG § 131 Rn. 31. Vgl. betreffend die Verschmelzung BGH, Urt. v. 22.9.2016 – VII ZR 298/14, BGHZ 212, 90 (97 ff. Rn. 25 ff.).

328 Siehe dazu (vor Aufhebung von § 132 UmwG a. F. gemäß Art. 1 Nr. 21 UmwG-ÄndG-II) Werhahn, Der Kreditvertrag in der Umwandlung, 2007, S. 119; Bitter, ZHR 173 (2009), 379 (423 ff.); Schreier/Leicht, NZG 2011, 121 (123); KöKo UmwG/Leuering, 2. Aufl. 2024, UmwG § 131 Rn. 30.

329 Vgl. zum Umgehungsschutz als Aspekt teleologischer Auslegung Sieker, Umgehungsgeschäfte, 2001, S. 66 ff.; Wank, Methodenlehre, 2020, § 11 Rn. 107 ff.

rade solche Umgehungen verhindern sollte.³³⁰ Auf der anderen Seite brachte der Gesetzgeber des Risikobegrenzungsgesetzes in seinen Begründungen zu § 492 Abs. 1a Satz 3 BGB und § 799a ZPO zum Ausdruck, dass die Übertragung eines Kredits gleichermaßen durch Abtretung, Vertragsübernahme und Umwandlungsrecht möglich sei.³³¹ Diese Gleichstellung spricht für die Vereinbarkeit mit § 242 BGB.

Die Gleichstellung verdeutlicht aber auch noch ein Weiteres, nämlich deren Fortsetzung auf schuldrechtlicher Ebene.³³² Hier zeigt sich die Kehrseite: Verletzte der Darlehensgeber durch die Zession seine Pflicht gegenüber dem Darlehensnehmer, verletzt er sie ebenso, wenn er seine Rechte ausgründet und nicht abtritt.³³³ Ob durch Abtretung oder Ausgründung: Die pflichtwidrige Ausplatzierung kann den Darlehensnehmer zur Kündigung aus wichtigem Grund gemäß § 314 Abs. 1 Satz 1 BGB³³⁴ und zum Schadensersatz³³⁵ berechtigen. Ein schuldrechtliches Umwandlungsprivileg ist der Umstrukturierung von Unternehmen vorbehalten.³³⁶ Damit beschränkt

330 Siehe zu diesem Zweck des § 132 UmwG a. F. *D. Mayer*, GmbHR 1996, 403 ff.; *K. J. Müller*, BB 2000, 365 (367); *ders.*, NZG 2006, 491 (492 f.). — Vgl. auch *W. Bayer/J. Schmidt*, NZG 2006, 841 (845 a. E.), die im Kontext der Aufhebung des § 132 UmwG a. F. meinen, einem Missbrauch (z. B. der Abspaltung eines einzelnen Gegenstandes) könne durch die allgemeinen Vorschriften begegnet werden. Zurückhaltender *Heidenhain*, ZHR 168 (2004), 468 (480), der meint, Missbrauch „könnte allenfalls“ bei der Übertragung von nur einem Gegenstand allein zum Zwecke der Umgehung von Übertragungsbeschränkungen vorliegen.

331 Siehe § 492 Abs. 1a Satz 3 BGB betreffend BT-Drs. 16/9821 S. 14 f. und § 799a ZPO betreffend BT-Drs. 16/9821 S. 18 f. Siehe dazu ausführlich *Bitter*, ZHR 173 (2009), 379 (400 f.).

332 *Bitter*, ZHR 173 (2009), 379 (401).

333 Pointiert *Bitter*, ZHR 173 (2009), 379 (400): „Das umwandlungsrechtliche Kleid der Maßnahme ändert nichts daran, dass es um Einzelübertragungen geht, die der Forderungsabtretung gemäß §§ 398 ff. BGB gleichzustellen sind.“

334 Siehe zur Kündigung aus wichtigem Grund gemäß § 314 Abs. 1 Satz 1 BGB infolge pflichtwidriger Ausplatzierung unten § 9 A. I. Siehe zu etwaigen Besonderheiten, wenn der Darlehensgeber nicht zediert, sondern den Kredit ausgründet, unten § 9 B. I.

335 Siehe zum Anspruch auf Schadensersatz infolge pflichtwidriger Ausplatzierung im Falle der Abtretung unten § 9 A. II. Siehe zu etwaigen Besonderheiten, wenn der Darlehensgeber nicht zediert, sondern den Kredit ausgründet, unten § 9 B. I.

336 Mit ausführlicher Begründung *Bitter*, ZHR 173 (2009), 379 (397 ff.). — Vgl. zur fehlenden Privilegierung isolierter Abspaltung betreffend den Übergang des Nießbrauchs (§ 1030 BGB), der für den Fall der Gesamtrechtsnachfolge in § 1059a Abs. 1 Nr. 1 BGB angeordnet ist: *Bungert*, BB 1997, 897 (899); sehr deutlich BeckOK BGB/*Reischl*, 71. Ed. 1.8.2024, BGB § 1059a Rn. 5: „Es ist unabdingbar, dass neben dem Nießbrauch noch weiteres Vermögen auf den Zielrechtsträger übergeht“.

sich der Vorteil³³⁷ einer umwandlungsrechtlichen Ausplatzen auf die dingliche Seite.

D. Ergebnis

Der Blick auf die historische Entwicklung des Begriffes der Forderung und deren Übertragbarkeit lässt erkennen, dass die Reduzierung der Forderung auf ihre relative Natur wegen der wirtschaftlichen Bedürfnisse nach deren Verkehrsfähigkeit bislang nie von dauerhaftem Erfolg war.³³⁸ Diese Erkenntnis mahnt dazu, die Schranken der Kreditübertragung ausgeglichen zu bemessen.

Die Betrachtung der Grundzüge des Konsortialkredit- und Schuldscheindarlehensgeschäftes zeigt, dass diese Kreditformen gegenüber bilateralen Darlehen von erhöhter Umlauffähigkeit geprägt sind.³³⁹ Festzuhalten ist aber auch: Für die Primärsyndizierung bedarf es einer Vertragsübernahme nur, wenn der Kreditvertrag geschlossen wurde, noch bevor sich das Konsortium bildete. Zudem ist die hierzu erklärte Einwilligung des Darlehensnehmers im Mandatsbrief von jener in einer Eintrittsklausel abzugrenzen, die der Ausplatzen am Sekundärmarkt dient.³⁴⁰ Daher kann nicht gesagt werden, eine Eintrittsklausel sei eine Grundvoraussetzung für das Geschäftsmodell syndizierter Kredite.³⁴¹

337 Zu bedenken sind auch die Nachteile. Der Zeit- und Kostenaufwand ist bei einer umwandlungsrechtlichen Transaktionsstruktur höher als bei einer Ausplatzen durch Abtretung oder Vertragsübernahme. Siehe näher zu diesen Nachteilen *Schalast*, BKR 2006, 193 (197); *S. Gehrlein*, Veräußerung eines Kreditportfolios, 2007, S. 67; *Reuter/Buschmann*, ZIP 2008, 1003 (1004); *Hohlbein*, Sanierung, 2010, S. 187; *Fiedler*, CFL 2011, 421 (423); *Heer*, Abtretung von Darlehensforderungen durch Banken, 2011, S. 64; *Bergjan*, ZIP 2012, 1997 (2002); *Palenker*, Loan-to-own, 2019, S. 227 f.

338 Siehe zum Einfluss wirtschaftlicher Bedürfnisse auf die Zession im antiken römischen Recht oben § 3 A. I. 2; siehe zum Unübertragbarkeitsdogma der Glossatoren oben § 3 A. II und zu den Auswegen, welche die Praxis daraufhin suchte, oben § 3 A. III a. E.; siehe dazu, dass *Mühlenbruchs* Ausübungslehre mit dem Bedürfnis des Rechtsverkehrs an einer materiell-rechtlichen Zession konfliktierte, oben § 3 A. V.

339 Siehe zur Umlauffähigkeit des Schuldscheindarlehens oben § 3 B. II. 1.

340 Siehe zum Mandatsbrief und insbesondere dazu, in welchem Falle es der Einwilligung des Darlehensnehmers in die Vertragsübernahme zur Ermöglichung der Primärsyndizierung bedarf, oben § 3 B. I. 3.

341 Siehe zu dieser Einschätzung *L/B/S/Walgenbach*, BankR-Komm., 3. Aufl. 2020, Kap. 16 Rn. 198 Fn. 972; siehe dazu oben § 3 C. II. 2 a. E.

Durch die Abtretung einer Forderung nach § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB geht ein kreditsichernder Informationsanspruch nicht mit dieser analog § 401 Abs. 1 BGB über.³⁴² Wird ein kreditsichernder Informationsanspruch abgetreten, geht ein in Bezug auf diesen Anspruch bestehendes Bestimmungsrecht analog § 401 Abs. 1 BGB über. Zu einem Übergang kommt es nur, wenn dieser nicht nach §§ 399, 412 f. BGB ausgeschlossen ist. Insofern ist die Frage nach einem Übergang analog § 401 Abs. 1 BGB unabhängig von der nach einem Ausschluss gemäß §§ 399, 412 f. BGB zu beantworten.³⁴³

Der Darlehensgeber kann den Kredit einschließlich der gemäß § 399 Abs. 1 BGB nachgiebig personengebundenen Rechte ohne die Zustimmung des Darlehensnehmers auf eine Zweckgesellschaft gemäß § 123 Abs. 3 Nr. 2 UmwG ausgründen.³⁴⁴ Die Gesellschaftsanteile kann er dann beispielsweise einem Loan-to-Own-Investor übertragen. Die Frage der Pflichtwidrigkeit der Ausplatzzierung berührt es indes nicht, welchen Übertragungsweg er wählt. Verletzt er durch die Abtretung eines Rechts eine Pflicht gegenüber dem Darlehensnehmer, verletzt er sie auch, wenn er den Kredit erst ausgründet und dann die Anteile an der Zweckgesellschaft überträgt. Insofern beschränkt sich der Vorteil einer umwandlungsrechtlichen Ausplatzzierung auf die dingliche Seite.³⁴⁵

342 Siehe dazu, dass § 401 Abs. 1 BGB auf einen kreditsichernden Informationsanspruch keine analoge Anwendung findet, oben § 3 C. I. 1.

343 Siehe zum Übergang des Bestimmungsrechts bei einem ermessensabhängigen Informationsanspruch analog § 401 Abs. 1 BGB und zur Unabhängigkeit der Frage nach der Anwendung des § 401 Abs. 1 BGB von der Frage nach einem Ausschluss der Übertragung bzw. des Übergangs gemäß §§ 399, 412 f. BGB oben § 3 C. I. 2. a).

344 Siehe zur Ausgliederung zur Neugründung gemäß § 123 Abs. 3 Nr. 2 UmwG (sog. Ausgründung) oben § 3 C. III. 1.

345 Siehe zum auf die dingliche Seite begrenzten Vorteil umwandlungsrechtlicher Ausplatzzierung oben § 3 C. III. 2.