

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

---

Band 83

# Zur Verwendung von Covenants gegenüber Kapitalgesellschaften

Von

Maik W. Fettes



Duncker & Humblot · Berlin

MAIK W. FETTES

Zur Verwendung von Covenants  
gegenüber Kapitalgesellschaften

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

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

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

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 83

# Zur Verwendung von Covenants gegenüber Kapitalgesellschaften

Von

Maik W. Fettes



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät der FernUniversität Hagen  
hat diese Arbeit im Jahre 2013 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten  
© 2014 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Fremddatenübernahme: Klaus-Dieter Voigt, Berlin  
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 1614-7626  
ISBN 978-3-428-14347-4 (Print)  
ISBN 978-3-428-54347-2 (E-Book)  
ISBN 978-3-428-84347-3 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☼

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

*Meiner Mutter*



## **Vorwort**

Diese Arbeit wurde im Jahre 2013 von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der FernUniversität in Hagen als Dissertation angenommen. Für die Veröffentlichung sind Rechtsprechung und Literatur bis Juni 2014 berücksichtigt worden.

Besonders bedanken möchte ich mich bei meinem Doktorvater, Herrn Professor Dr. Ulrich Wackerbarth, für die Übernahme der Betreuung meines Promotionsvorhabens. Seine Anregungen und Hinweise haben die Arbeit in bedeutendem Maße gefördert und sind keineswegs selbstverständlich. Herrn Professor Dr. Andreas Bergmann danke ich für die schnelle Erstellung des Zweitgutachtens.

Inge und Manfred Deutschewitz haben mein Studium und die Erstellung dieser Arbeit stets unterstützt. Ihnen würde ich gerne noch Dank sagen können. Julia Neeb danke ich für Rückhalt und Motivation in Phasen des Zweifels.

Allen voran und von Herzen danke ich meinen Eltern, die mich und meinen Werdegang stets und vorbehaltlos gefördert haben und deren Beitrag hier nicht aufgezählt werden kann. Gewidmet ist die Arbeit meiner Mutter, der es nicht vergönnt war, meine Promotion zu erleben, die aber gleichwohl die Entwicklung dieser Abhandlung entscheidend beeinflusst hat.

Düsseldorf, im September 2014

*Maik W. Fettes*



## Inhaltsübersicht

<b>A. Einleitung</b> .....	23
<b>B. Grundlagen</b> .....	28
I. Begriff .....	28
II. Heutige Verbreitung .....	30
III. Inhalt typischer Covenants .....	32
<b>C. Rechtliche Würdigung</b> .....	46
I. Vorbemerkung: anzuwendendes Recht .....	46
II. Zivil- und wettbewerbsrechtliche Wirksamkeitsgrenzen .....	53
III. Gesellschafterstellung durch Covenants .....	82
IV. Vertragsvereinbarungen im Gefüge gesellschaftsrechtlicher Kompetenzverteilung bei Kapitalgesellschaften .....	86
V. Covenant-geschützte Darlehen als nachrangige Insolvenzforderungen .....	124
VI. Konzernierung durch Darlehensverträge .....	164
<b>D. Zusammenfassung</b> .....	202
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	205
<b>Sachverzeichnis</b> .....	217



# Inhaltsverzeichnis

<b>A. Einleitung</b> .....	23
<b>B. Grundlagen</b> .....	28
I. Begriff .....	28
II. Heutige Verbreitung .....	30
III. Inhalt typischer Covenants .....	32
1. Affirmative Covenants .....	32
a) Negativerklärung („negative pledge“) .....	32
b) Gleichstellungsverpflichtung („pari passu“) .....	33
c) Beschränkung von Aktivveräußerung („restriction on asset sales“) ..	33
d) Nichterfüllung anderer Verbindlichkeiten („cross default“) .....	34
e) Identitätserhaltung („change of control“) .....	35
f) Dividendenbeschränkungen („dividend restriction“) .....	35
g) Beschränkung der Neuverschuldung („restriction on indebtedness“) .	36
h) Darlehensverwendung .....	36
i) Informationspflichten .....	36
2. Financial Covenants .....	38
a) Eigenkapital .....	38
b) Verschuldung .....	39
c) Ertrag .....	39
d) Liquidität .....	40
3. Ergänzende Klauseln .....	40
a) Nebenbestimmungen .....	40
b) Rechtsfolgen .....	41
<b>C. Rechtliche Würdigung</b> .....	46
I. Vorbemerkung: anzuwendendes Recht .....	46
1. Schuldrechtliche Bewertung .....	46
a) Auf den Vertrag anzuwendendes Recht .....	46
b) Auf den Vertragsschluss und die Einbeziehung von AGB anzuwen-	
dendes Recht .....	48
2. Gesellschaftsrechtliche Bewertung .....	49
3. Bewertung gemischter Vertragstypen .....	50
a) Bewertungsgrundsätze .....	50
b) Regelmäßig darlehensvertraglicher Schwerpunkt .....	50
c) Ausnahmsweise gesellschaftsrechtlicher Schwerpunkt .....	51

d) Ergebnis .....	52
II. Zivil- und wettbewerbsrechtliche Wirksamkeitsgrenzen .....	53
1. AGB-Kontrolle .....	53
a) Anwendbarkeit der Regelungen über Allgemeine Geschäftsbedingungen .....	53
aa) Anwendungsbereich .....	53
bb) Vorformulierung .....	55
(1) Form der Vorformulierung .....	55
(2) Inhaltliche Ergänzungen .....	56
cc) Kein individuelles Aushandeln .....	58
dd) Vielzahl von Verträgen .....	59
ee) Vom Verwender gestellt .....	60
(1) Einseitiger Einbeziehungsvorschlag .....	60
(2) Beiderseitiger Einbeziehungsvorschlag .....	60
ff) Ergebnis .....	61
b) Inhaltskontrolle .....	62
aa) Prüfungsmaßstab .....	62
bb) Prüfungsgegenstand .....	62
cc) Einzelbewertung .....	63
(1) Informationsrechte .....	63
(2) Financial Covenants .....	65
(3) Affirmative Covenants .....	66
(4) Sanktionen bei Klauselverstößen .....	68
(a) Kündigungsrechte .....	68
(b) Einflussnahme auf die Geschäftsführung .....	69
c) Ergebnis .....	69
2. Sittenwidrigkeit im Sinne des § 138 BGB .....	70
3. Verfügungsbeschränkungen .....	72
4. Durchsetzbarkeit der Covenants – schuldrechtliche Einordnung .....	73
a) Haupt- oder Nebenleistungspflicht .....	73
b) Nebenpflicht oder Obliegenheit .....	74
c) Sicherung der Nebenpflicht durch selbständiges Strafversprechen .....	75
5. Wettbewerbsrechtliche Grenzen .....	77
a) Zusammenschlusskontrolle .....	77
aa) Kontrollbegriff .....	77
bb) Kontrollerwerb .....	78
(1) Vereinbarung von Covenants .....	78
(2) Verstoß gegen Covenants .....	79
b) Missbrauchskontrolle .....	81
III. Gesellschafterstellung durch Covenants .....	82

1. Mitgliedschaft im Verband .....	82
2. Stille Gesellschaft .....	83
IV. Vertragsvereinbarungen im Gefüge gesellschaftsrechtlicher Kompetenzverteilung bei Kapitalgesellschaften .....	86
1. Durch Covenants herbeigeführte Kompetenzkonflikte .....	86
2. Kompetenzübertragung auf Dritte bei der AG .....	88
a) Kompetenzen des Vorstands .....	88
aa) Leitungsmacht des Vorstands .....	88
bb) Abweichende Gestaltungsmöglichkeiten .....	89
cc) Konsequenzen für Covenants .....	90
b) Kompetenzen der Hauptversammlung .....	91
aa) Auswirkungen von Covenants auf statutarische Maßnahmen .....	91
bb) Schuldrechtliche Wirksamkeit .....	93
(1) Streitstand .....	93
(a) Beschränkung der Vertretungsmacht des Vorstands .....	93
(b) Umdeutung in Erfüllungsgarantie .....	93
(c) Grundsätzliche Wirksamkeit .....	94
(2) Stellungnahme .....	94
(a) Grundsätzlich unbeschränkte Vertretungsmacht des Vorstands gem. § 82 Abs. 1 AktG .....	94
(b) Einschränkung durch Missbrauch der Vertretungsmacht .....	95
(aa) Grundsätze .....	95
(bb) Objektiv pflichtwidriges Verhalten .....	96
(α) Beeinflussung des Abstimmungsverhaltens der Hauptversammlung .....	96
(β) Stimmbindungsverträge .....	96
(γ) Stimmbindung gegenüber der Gesellschaft oder der Verwaltung .....	97
(δ) Zwischenergebnis .....	98
(ε) Einschränkungen .....	98
(ζ) Ergebnis .....	99
(cc) Evidenz .....	99
(c) Einschränkung durch Kollusion/Sittenwidrigkeit .....	100
(d) Ergebnis .....	101
c) Informationsrechte .....	101
aa) Die Verschwiegenheitspflicht nach § 93 Abs. 1 S. 3 AktG .....	101
bb) Beschränkte Verpflichtung zur Informationspreisgabe .....	103
(1) Ausnahmen von der Verschwiegenheitsverpflichtung .....	103
(2) Interessenabwägung .....	103
(3) Verleitung zum Verstoß gegen die Verschwiegenheitsverpflichtung .....	104

cc) Unbeschränkte Verpflichtung zur Informationspreisgabe .....	105
dd) Konsequenzen für Covenants .....	106
(1) Nicht von § 93 Abs. 1 S. 3 AktG umfasste Informationen ...	106
(2) Von § 93 Abs. 1 S. 3 AktG umfasste Informationen .....	107
d) Ergebnis .....	108
3. Kompetenzübertragung auf Dritte bei der GmbH .....	108
a) Fakultative Organe .....	108
aa) Aufsichtsrat .....	108
bb) Beirat .....	109
b) Schuldrechtliche Verpflichtungen .....	109
aa) Kompetenzen der Geschäftsführung .....	109
(1) Geschäftsführungsbefugnis der Geschäftsführer .....	109
(2) Abweichende Gestaltungsmöglichkeiten .....	110
(3) Konsequenzen für Covenants .....	111
bb) Kompetenzen der Gesellschafterversammlung .....	112
(1) Auswirkungen von Covenants auf Maßnahmen der Gesellschafter .....	112
(a) Zwingende Gesellschafterzuständigkeit .....	112
(b) Dispositive Gesellschafterzuständigkeit .....	114
(c) Zusammenfassung .....	115
(2) Schuldrechtliche Wirksamkeit .....	115
cc) Informationsrechte .....	116
c) Ergebnis .....	117
4. Haftung des Geschäftsführungsorgans für die Herbeiführung der Kompetenzkonflikte .....	117
a) Problemaufriss und Haftungsmaßstab .....	117
b) Zuständigkeit der Gesellschafterversammlung .....	119
aa) Geschriebene Zuständigkeit .....	119
bb) Ungeschriebene Zuständigkeit .....	120
c) Zuständigkeit des Geschäftsführungsorgans .....	123
d) Ergebnis .....	123
5. Ergebnis .....	124
V. Covenant-geschützte Darlehen als nachrangige Insolvenzforderungen .....	124
1. Bisherige Rechtslage: Eigenkapitalersatzrecht .....	124
a) Tatbestand des § 32a GmbHG .....	124
b) Ausweitung durch die Rechtsprechung .....	125
aa) Erste tatbestandliche Konturierung .....	125
bb) Beteiligung an Vermögen und Ertrag .....	126
cc) Gesellschafterähnlicher Einfluss .....	127
dd) Ergebnis der Rechtssprechungskette: Beteiligung an Vermögen und Ertrag + gesellschafterähnlicher Einfluss .....	128

c) Das (umstrittene) Erfordernis der Beteiligung an Vermögen und Ertrag .....	129
aa) Kritik der Literatur .....	129
(1) Auf Vermögensteilhabe verzichtende Ansichten .....	129
(2) Die Vermögensteilhabe fordernde Ansichten .....	130
(3) Stellungnahme .....	132
bb) Eigener Ansatz .....	135
(1) Elemente der Verbandszugehörigkeit .....	135
(2) Kein Erfordernis besonders ausgeprägter Mitspracherechte ..	136
(3) Statt dessen: Informationsvorsprung .....	137
cc) Ergebnis: Gesellschafterähnlicher Einfluss + Informationsvorsprung .....	139
d) Anwendung der gewonnenen Grundsätze auf Covenants .....	139
aa) Gesellschafterähnlicher Einfluss .....	139
(1) Die von der Rechtsprechung aufgestellten Erfordernisse ....	139
(2) Die durch Covenants vermittelten Rechte .....	140
(3) Zwischenergebnis .....	142
(4) Kritik der Literatur .....	142
(5) Stellungnahme .....	142
(6) Ergebnis .....	143
bb) Informationsvorsprung .....	144
(1) Die Publizitätspflichten der Kapitalgesellschaften .....	144
(2) Die durch Covenants vermittelten Rechte .....	145
(3) Ergebnis .....	145
e) Kontrollüberlegungen .....	145
aa) Normzweck des Eigenkapitalersatzrechts .....	145
bb) Argument der Sanierungsfeindlichkeit .....	146
f) Ergebnis .....	147
2. Der gesellschaftergleiche Dritte im Anwendungsbereich des § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO .....	147
a) Wortlaut .....	147
b) Gesetzeszweck .....	149
aa) Gesetzesbegründung .....	149
bb) Literaturmeinungen .....	149
cc) Fazit .....	151
c) Rückgriff auf die Grundsätze der früheren Rechtslage .....	152
aa) Grundsätzliche Möglichkeit des Rückgriffs .....	152
bb) Beteiligung an Chancen und Risiken .....	152
cc) Unternehmerisches Eigeninteresse .....	153
dd) Haftungsbeschränkung des Gesellschafters .....	154
ee) Entmaterialisierung des Gesetzes .....	155

ff) Finanzierungsverantwortung .....	155
gg) Struktur- und Verhaltenshaftung .....	156
hh) Risikoübernahme .....	157
ii) Eigene Auffassung .....	158
3. Vereinbarkeit mit dem Kleinbeteiligungsprivileg des § 39 Abs. 5 InsO ..	159
a) Das Kleinbeteiligungsprivileg nach alter und neuer Rechtslage .....	159
b) Die Ansicht Habersacks .....	159
c) Stellungnahme .....	159
aa) Die Wertungen des GmbH-Rechts, Kritik am KapAEG .....	159
bb) Rückausnahme für geschäftsführende Gesellschafter .....	161
cc) Ergebnis .....	162
d) Übertragbarkeit auf § 39 Abs. 5 InsO .....	162
4. Das Sanierungsprivileg des § 39 Abs. 4 S. 2 InsO .....	163
5. Ergebnis .....	164
VI. Konzernierung durch Darlehensverträge .....	164
1. Darlehensverträge als Beherrschungsverträge .....	165
a) Rechtslage bei der Aktiengesellschaft .....	165
aa) Rechtsnatur der Verträge .....	165
(1) Beherrschungsvertrag .....	165
(a) Satzungsänderung .....	165
(b) Schuldrechtlicher Austauschvertrag .....	166
(c) Körperschaftsrechtlicher Organisationsvertrag .....	167
(2) Darlehensvertrag .....	168
(a) Entgeltlich .....	168
(b) Unentgeltlich .....	168
bb) Inhalt .....	169
(1) Beherrschungsvertrag .....	169
(a) Einheitliche Leitung .....	169
(b) Weiter Konzernbegriff .....	172
(2) Darlehensvertrag mit Covenants .....	173
(a) Zustimmungsvorbehalte .....	173
(b) Financial Covenants .....	174
(c) Affirmative Covenants .....	175
cc) Ergebnis .....	175
b) Rechtslage bei der GmbH .....	175
2. Darlehensverträge als andere Unternehmensverträge im Sinne des § 292 AktG .....	176
3. Darlehensverträge als Grundlage einer faktischen Konzernierung .....	177
a) Faktischer Aktienkonzern, Abhängigkeit i. S. d. § 17 AktG .....	177
aa) Begründung des Gesetzentwurfs .....	177

bb) Rechtsprechung .....	178
(1) Die Rechtsprechung des Reichsgerichts .....	178
(2) Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs .....	179
(3) Analyse .....	180
cc) Literatur .....	181
(1) Gänzlich ablehnende Auffassung .....	181
(2) Überwiegend ablehnende Auffassungen .....	182
(3) Tendenziell befürwortende Auffassungen .....	183
(4) Differenzierende Auffassungen .....	185
(5) Fazit .....	187
dd) Stellungnahme .....	188
(1) Interpretation aus § 17 AktG .....	188
(a) Entstehungsgeschichte .....	188
(b) Abhängigkeitsvermutung des § 17 Abs. 2 AktG .....	189
(c) Ausschluss wirtschaftlicher Abhängigkeit .....	189
(2) Systematische Stellung des § 17 AktG .....	190
(3) Verhältnis zu § 23 Abs. 2 Nr. 5 GWB a. F. ....	191
(4) Verhältnis zu § 311 ff. AktG .....	191
(5) Verhältnis zu § 117 AktG .....	193
(6) Eigener Ansatz .....	193
ee) Ergebnis .....	195
b) Faktischer GmbH-Konzern .....	196
aa) Grundsätze des GmbH-Konzernrechts .....	196
bb) Folgen der Verwendung von Covenants .....	198
(1) Treuepflicht des Darlehensgebers .....	198
(2) Innenhaftung des Darlehensgebers nach § 826 BGB .....	199
cc) Ergebnis .....	200
4. Ergebnis .....	201
<b>D. Zusammenfassung .....</b>	<b>202</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>205</b>
<b>Sachverzeichnis .....</b>	<b>217</b>

## Verzeichnis der Beispiele

Beispiel 1: Negativerklärung („negative pledge“)	32
Beispiel 2: Gleichstellungsverpflichtung („pari passu“)	33
Beispiel 3: Beschränkung von Aktivveräußerung („restriction on asset sales“)	33
Beispiel 4: Nichterfüllung anderer Verbindlichkeiten („cross default“)	34
Beispiel 5: Identitätserhaltung („change of control“)	35
Beispiel 6: Dividendenbeschränkungen („dividend restriction“)	35
Beispiel 7: Beschränkung der Neuverschuldung („restriction on indebtedness“)	36
Beispiel 8: Informationspflichten I	36
Beispiel 9: Eigenkapitalklausel („net worth requirement“)	38
Beispiel 10: Verschuldungsgradklausel („gearing ratio“)	39
Beispiel 11: Ertrag	39
Beispiel 12: Liquidität	40
Beispiel 13: Rechtsfolgen	42
Beispiel 14: Vollmacht zugunsten des Gläubigers I	44
Beispiel 15: Außerordentliches Kündigungsrecht	44
Beispiel 16: Selbständige Klauselergänzung	57
Beispiel 17: Beschränkung des Vorstandshandelns	88
Beispiel 18: Beschränkung der Hauptversammlung I	91
Beispiel 19: Beschränkung der Hauptversammlung II	91
Beispiel 20: Informationspflichten II	101
Beispiel 21: Informationspflichten III (unschädlich)	106
Beispiel 22: Informationspflichten IV	107
Beispiel 23: Informationspflichten V (schädlich)	107
Beispiel 24: Erhaltung des Unternehmensgegenstands („change in nature of business“)	113
Beispiel 25: Erhaltung des Unternehmensgegenstands („change in nature of business“) – unschädliche Alternative	113

Beispiel 26: Beschränkung des Verkaufs wesentlicher Betriebsteile/Beteiligungen	121
Beispiel 27: Beschränkung des Verkaufs wesentlicher Betriebsteile/Beteiligungen – unschädliche Alternative .....	122
Beispiel 28: Einräumung von Rechten des Quasi-Gesellschafters .....	140
Beispiel 29: Vollmacht zugunsten des Gläubigers II .....	141
Beispiel 30: Zustimmungsvorbehalte .....	173
Beispiel 31: Verhältnis Zinsaufwand/EBITDA .....	174
Beispiel 32: Verbotsklausel .....	175

## Abkürzungsverzeichnis

a. A.	anderer Ansicht
ABl. EG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
AG	Aktiengesellschaft, Die Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingung
AktG	Aktiengesetz
Anm.	Anmerkung
Art.	Artikel
BB	Der Betriebsberater
BegrRegE	Begründung des Regierungsentwurfs
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen, amtliche Sammlung
BKR	Bank- und Kapitalmarktrecht
BR-Drucks.	Drucksachen des Bundesrates
BT-Drucks.	Verhandlungen des Deutschen Bundestags/Drucksachen
BuB	Bankrecht und Bankpraxis
bzw.	beziehungsweise
CR	Computer und Recht
DB	Der Betrieb
DepotG	Gesetz über die Anschaffung und Verwahrung von Wertpapieren (Depotgesetz)
ders.	derselbe
dgl.	dergleichen
DNotZ	Deutsche Notarzeitschrift
DStR	Deutsches Steuerrecht
DZWiR	Deutsche Zeitschrift für Wirtschafts- und Insolvenzrecht
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche
EuGH	Europäischer Gerichtshof
evtl.	eventuell
EVÜ	Europäisches Schuldvertragsübereinkommen

EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
FB	Finanz Betrieb
ff.	folgende
FKVO	Fusionskontrollverordnung
FmStG	Finanzmarktstabilisierungsgesetz
Fn.	Fußnote
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GmbHR	GmbH-Rundschau
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
GWR	Zeitschrift für Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
HGB	Handelsgesetzbuch
h. M.	herrschende Meinung
Hs.	Halbsatz
InsO	Insolvenzordnung
IPRspr.	Die deutsche Rechtsprechung auf dem Gebiet des internationalen Privatrechts
i. S. d.	im Sinne des
i. V. m.	in Verbindung mit
JW	Juristische Wochenschrift
KapAEG	Gesetz zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne internationalen Kapitalmärkten und zur erleichterten Aufnahme von Gesellschafterdarlehen (Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetz)
KG	Kommanditgesellschaft; bei Zitaten Kammergericht
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KO	Konkursordnung
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
lit.	Buchstabe
LM	Lindenmaier-Möhring, Nachschlagewerk des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
Mio.	Millionen
MoMiG	Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Mißbräuchen
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
n. F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer

Rom I-VO	Verordnung (EG) Nr. 598/2008 des Europäischen Parlaments und des Rates über das auf vertragliche Schuldverhältnisse anzuwendende Recht
S.	Seite; bei Gesetzesziten Satz
sog.	so genannte
Tz.	Teilziffer
u.	und
u. a.	und andere
UBG	Unternehmensbeteiligungsgesellschaft
UBGG	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
UmwG	Umwandlungsgesetz
USA	Vereinigte Staaten vom Amerika
USD	US-Dollar
vgl.	vergleiche
Vorb.	Vorbemerkung
Vorbem.	Vorbemerkung
WM	Wertpapier-Mitteilungen
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
WRP	Wettbewerb in Recht und Praxis
WuW/E OLG	Wirtschaft und Wettbewerb, Entscheidungssammlung der Oberlandesgerichte
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZfA	Zeitschrift für Arbeitsrecht
ZGR	Zeitschrift für das gesamte Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
Ziff.	Ziffer
ZInsO	Zeitschrift für das gesamte Insolvenzrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
zzgl.	zuzüglich

## A. Einleitung

„Finanzkrise“ als Wort des Jahres 2008<sup>1</sup> kennzeichnet „zusammengefasst die dramatische Entwicklung im Banken-, Immobilien- und Finanzsektor und bezieht ‚Immobilien-‘, ‚Kredit-‘, ‚Liquiditäts-‘ und ‚Wirtschaftskrise‘ ein“<sup>2</sup>.

Ausgelöst durch fallende Immobilienpreise in den USA nahm im Frühsommer 2007 zunächst die US-Immobilienkrise ihren Lauf, die sich schnell zu einer weltweiten Finanzkrise ausweitete: Ausgereichte Darlehen konnten nicht mehr bedient werden, mit überbewerteten Immobilien besicherte Kredite wurden notleidend. Da letztere durch den Weiterverkauf in alle Welt verstreut waren, weitete sich die Krise global aus. Nachdem zunächst nur kleinere Banken betroffen waren, kam es schließlich zu Kursstürzen an den globalen Aktienmärkten, nachdem erste große amerikanische Banken wie Lehman Brothers Insolvenz anmelden mussten und die US-Regierung die Kontrolle über die beiden größten amerikanischen Hypothekenbanken übernahm.

Konsequenz der Finanzkrise ist für kapitalsuchende Unternehmen eine Erschwerung der Fremdkapitalaufnahme, da Kreditinstitute bei der Darlehensvergabe zunehmend höhere Anforderungen stellen, insbesondere bei der Besicherung. Lösung dieser Finanzierungsproblematik könnte eine Art der Kreditbesicherung sein, die bislang überwiegend in der internationalen Projektfinanzierung Verwendung gefunden hat: Durch die Vereinbarung sog. Covenants als Nebenpflichten im Darlehensvertrag gewährt der Schuldner dem Gläubiger nicht nur umfassende Informationspflichten über seine Geschäftstätigkeit während der Vertragslaufzeit, vielmehr kann der Gläubiger im Einzelfall sogar auf die laufenden Geschäfte des Schuldners Einfluss nehmen. Dem Kreditnehmer werden Verpflichtungen auferlegt, bestimmte Maßnahmen der Geschäftsführung oder Handlungen der Gesellschafter herbeizuführen oder zu unterlassen. Derartige Verpflichtungen werden entweder als konkretes Ge- oder Verbot formuliert oder vom Eintritt definierter Bilanzkennzahlen abhängig gemacht. Im Falle eines Verstoßes gegen die durch Covenants festgelegten Verhaltensweisen des Schuldners entstehen abgestufte Handlungsmöglichkeiten des Gläubigers, die von Informationsrechten über Kündigungsrechte bis zur Mitwirkung in der Führung der Geschäftstätigkeit des Schuldners reichen.

---

<sup>1</sup> Verliehen von der Gesellschaft für deutsche Sprache, Wiesbaden.

<sup>2</sup> Pressemitteilung der Gesellschaft für deutsche Sprache vom 11.12.2008, abrufbar unter [www.gfds.de](http://www.gfds.de) (Stand: 01.07.2014).

Durch diese Art der Einflussnahme auf die Unternehmenstätigkeit soll das Ausfallrisiko des Gläubigers minimiert und dem Schuldner-Unternehmen positive Ertragsaussichten beschert werden. Neben individuell auf das Verhältnis der Vertragsparteien und das Kreditrisiko abgestimmten Klauseln verfolgt der Gläubiger seine Interessen insbesondere dadurch, dass er sich durch entsprechende Klauseln gegen die Verschlechterung seines Sicherungsangs absichert. Ihm werden zwar keine Sicherheiten in Form von Aktiva gewährt, jedoch wird festgelegt, dass auch kein anderer Gläubiger Sachversicherungen erhält. Da gerade bei kleineren Unternehmen der Erfolg vom persönlichen Engagement der Gesellschafter abhängt und der Financier die Person des Gesellschafters in seine persönliche Risikoanalyse einbinden muss, ist der Gläubiger in hohem Maße an der Identitätserhaltung des Schuldnerunternehmens interessiert. Hierin liegt ein weiteres Regelungsziel<sup>3</sup> der verwendeten Covenants. Eine dritte Gruppe von Klauseln dient der Solvenzerhaltung des Darlehensnehmers und damit den Interessen beider Vertragsparteien. Insbesondere durch Klauseln, die an Kennzahlen aus der Bilanz bzw. der Gewinn- und Verlustrechnung anknüpfen, soll die finanzielle Handlungsfähigkeit des Schuldners gesichert werden.

Diese Methode der Kreditsicherung findet gerade in der anglo-amerikanischen Vertragspraxis und in internationalen Projektfinanzierungsverträgen Verwendung. Auch in Deutschland setzt sich diese Praxis der Vertragsgestaltung in zunehmendem Maße durch. Die vorliegende Arbeit dient der Klärung der rechtlichen Rahmenbedingungen der Verwendung derartiger Covenants in Deutschland, insbesondere im Hinblick auf die Verwendung gegenüber Kapitalgesellschaften als Schuldner.

Nach der Klärung des Begriffs der Covenants in Kapitel B. widmet sich die Vorbemerkung zu Kapitel C. zunächst der Frage nach dem anzuwendenden Recht. Kapitel C., II. beleuchtet die Grenzen der Wirksamkeit von Covenants nach allgemeinem Zivilrecht sowie nach Wettbewerbsrecht. Die noch zu erläuternde Standardisierung der Klauseltypen führt zur Notwendigkeit, die hier untersuchten Darlehensverträge einer Überprüfung nach den Regelungen über Allgemeine Geschäftsbedingungen zu unterziehen. Die Grenzen des als Rechtsfolge der Covenants vielfach vereinbarten Kündigungsrechts für den Darlehensgeber sind ebenso zu ermitteln wie die Wirksamkeit der in sog. Affirmative Covenants<sup>4</sup> enthaltenen Verfügungsbeschränkungen. Als letzter Aspekt der allgemeinen zivilrechtlichen Untersuchung verdient die Frage der schuldrechtlichen Einordnung der Covenants der Erörterung. Es wird zu zeigen sein, dass Covenants nicht einklagbare Nebenpflichten darstellen und ein Verstoß lediglich einen Anspruch auf eine Vertragsstrafe nach § 343 Abs. 2 BGB auslöst. Gegenstand der wettbe-

---

<sup>3</sup> Ausführlich zu den Regelungszielen: *Köndgen*, S. 131 ff.; *Fleischer*, ZIP 1998, 313 (314); *Wood*, S. 32.

<sup>4</sup> Siehe zum Begriff Kapitel B., III. 1., S. 32 ff.

werksrechtlichen Ausführungen ist die Wirksamkeit unter kartellrechtlichen Gesichtspunkten, namentlich der Fusions- und der Missbrauchskontrolle.

Den Schwerpunkt der Untersuchung bildet die Erörterung der Vereinbarkeit von Covenants mit den für Kapitalgesellschaften einschlägigen Regelungen.

Kapitel C., III. klärt das Verhältnis der durch die Verwendung von Covenants erlangten Position des Gläubigers zur durch den Erwerb von Geschäftsanteilen begründeten Gesellschafterstellung.

Kapitel C., IV. widmet sich der Übertragung originärer Kompetenzen der Organe der Schuldnergesellschaft auf außenstehende Dritte. So wird für die Aktiengesellschaft in § 119 AktG und für die GmbH in § 46 GmbHG der Aufgabenkreis der Gesellschafterversammlung festgelegt. Es handelt sich hierbei um Normen, welche die dort genannten Rechte zunächst<sup>5</sup> ausschließlich den Gesellschaftern vorbehalten.<sup>6</sup> Daher ist die Zulässigkeit solcher Vertragsvereinbarungen zweifelhaft, welche der Gesellschafterversammlung Entscheidungsbefugnisse entziehen, indem sie mögliche Entscheidungen der Beschlussorgane bereits im Darlehensvertrag vorwegnehmen und für den Schuldner verbindlich festlegen. Dies betrifft insbesondere Klauseln, welche die Gewinnverwendung<sup>7</sup> oder die Verschmelzung mit anderen Gesellschaften<sup>8</sup> beeinflussen. Zu untersuchen ist dabei insbesondere, ob einerseits aufgrund des Darlehensvertrags die Kompetenzen der Beschlussorgane ausgeschlossen und einem Dritten zugewiesen werden können. Davon abhängig ist die Verbindlichkeit einer Vertragsklausel gegenüber der Gesellschaft, die sich wiederum auf die Rechtsfolgen eines Bruchs der Abreden auswirkt.

Eine Verschärfung dieses Klauseltyps liegt vor, wenn der Gläubiger nicht lediglich einzelne Maßnahmen an seine Zustimmung gebunden hat, sondern im Darlehensvertrag vereinbart wurde, dass für jede Maßnahme in einem wesentlichen Geschäftsbereich die Zustimmung des Gläubigers erforderlich ist. Mittelbar kann der Darlehensgeber durch eine solche Klausel die Geschicke des Unternehmens in großem Umfang bestimmen, da er nur solchen Maßnahmen zustimmen wird, die seinem Ziel zuträglich sind. Hier rücken die gesellschaftsrechtlichen Normen ins Blickfeld, die eine autonome Leitung der Aktiengesellschaft durch den Vorstand bzw. der GmbH durch die lediglich den Weisungen der Gesellschafterversammlung unterstehende Geschäftsführung garantieren wollen.

---

<sup>5</sup> Der Aufgabenkatalog des § 46 GmbHG ist weitgehend dispositiv, vgl. Scholz/*Schmidt*, § 46, Rn. 2. Abweichungen von § 46 GmbHG können jedoch gemäß § 45 Abs. 1 GmbHG nur die Gesellschafter selbst veranlassen. Der Aufgabenkreis der Hauptversammlung der Aktiengesellschaft hingegen wird ergänzt durch die Holz Müller-Doktrin und ihre Folgeentscheidungen.

<sup>6</sup> Hüffer, § 119, Rn. 1; Müllert, in: GroßKomm AktG, § 119, Rn. 5; Hüffer, in: Hachenburg/Ulmer, § 46, Rn. 2 f.; Scholz/*Schmidt*, § 46, Rn. 1 ff.

<sup>7</sup> Hier treten möglicherweise Kollisionen mit §§ 119 Abs. 1 Nr. 2 AktG, 46 Nr. 1 GmbHG auf.

<sup>8</sup> Klauseln mit derartigem Inhalt verstoßen eventuell gegen §§ 13 Abs. 1, 65 UmwG.