

Alexander Reuter<sup>\*)</sup>/Marco Buschmann<sup>\*\*)</sup>

## Sanierungsverhandlungen mit Kreditern: Strategien „alternativer Investoren“ auf dem rechtlichen Prüfstand

Die außergerichtliche Sanierung von Unternehmen findet immer häufiger unter Beteiligung neuer Kreditgläubiger statt, die ihre Forderungen zuvor von Altgläubigern gekauft haben. Denn zum einen ist die Neigung von Geschäftsbanken gewachsen, notleidende Kredite (non-performing loans, distressed debt) zu verkaufen. Und zum anderen nimmt die Zahl der Investoren zu, deren Geschäft im Erwerb solcher Kredite liegt. Die Praxis zeigt, dass Sanierungsverhandlungen im Zuge dieser Entwicklung konfliktreicher werden, weil die Kreditern häufig ganz unterschiedliche, miteinander unvereinbare Strategien verfolgen, die sich zudem von denen der verbliebenen Altgläubiger unterscheiden. Der Beitrag lotet den rechtlichen Rahmen dieser Strategien in den Sanierungsverhandlungen mit heterogenem Gläubigerkreis aus.

### I. Neue Kapitalgeber und neue Konflikte in der Unternehmenskrise

Klassische Fremdkapitalgeber eines Unternehmens sind Geschäftsbanken. Wollen sie den Zusammenbruch eines Unternehmens in der Krise verhindern, müssen sie, je nach Fall, Zahlungsaufschub gewähren, auf Forderungen verzichten und neue Liquidität bereitstellen. In jüngerer Zeit trennen sich Banken stattdessen nicht selten von ihrem Engagement, indem sie ihre Kredite veräußern. Liquiditätsengpässe im Bankensektor können diesen Trend noch verstärken.<sup>1)</sup> Das kann dann dazu führen, dass sich in Sanierungsverhandlungen Gläubiger mit ganz unterschiedlichen Strategien gegenüberstehen.

### 1. Anreize zur Veräußerung von Krediten

Die wirtschaftlichen Anreize für die Veräußerung von Krediten sind vielfältig. Die Veräußerung befreit vom Ausfallrisiko. Neu gewonnene Liquidität kann gewinnbringend investiert werden.<sup>2)</sup> Haftungsrisiken des Kapitalgebers gegenüber anderen Gläubigern des Unternehmens, die bei weiterer Betreuung des Schuldners (Intensivbetreuung oder workout) entstehen können,<sup>3)</sup> und die hohe Bindung von Personalkapazitäten, die Intensivbetreuung und workout mit sich bringen, werden ver-

mieden. „Klumpen-Risiken“, also die Anhäufung von Kreditrisiken, lassen sich beseitigen.<sup>4)</sup> Eine zusätzliche Motivation folgt aus dem Regelwerk des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel II), das seit dem 1. Januar 2007 in den Staaten der EU durch die Aufsichtsbehörden verbindlich angewendet wird.<sup>5)</sup> Danach sind Banken verpflichtet, höhere Ausfallrisiken für Kredite mit mehr Eigenkapital zu unterlegen.<sup>6)</sup> Die Veräußerung von Krediten an Unternehmen in der Krise setzt also regulatorisches Eigenkapital frei.

### 2. Strategien der Erwerber

Bei den Kreditern handelt es sich in der Regel nicht um Geschäftsbanken, sondern um „alternative Investoren“, also Hedge-Fonds, Opportunity Fonds oder Investmentbanken. Die Erwerber verfolgen dabei typischerweise zwei alternative Strategien:

Die *Verwertungsstrategie* setzt darauf, die Forderungen einzutreiben und hier gegebenenfalls die Vermögensgegenstände des Krisenunternehmens, die als Sicherungsmittel für den Kredit eingesetzt worden sind, möglichst schnell und erlösträchtig zu verwerten. Erworben werden daher vornehmlich Kredite, für die werthaltige dingliche Sicherheiten bestellt worden sind.

Die *Eigenkapitalstrategie* setzt demgegenüber darauf, die erworbenen Forderungen in Eigenkapital umzuwandeln (debt-to-equity-swap). Interesse besteht hier am Ankauf eines möglichst

<sup>\*)</sup> Dr. iur., M.C.J., Attorney-at Law (New York), Rechtsanwalt bei White & Case LLP, Düsseldorf

<sup>\*\*)</sup> Rechtsanwalt bei White & Case LLP, Düsseldorf

1) Das Handelsblatt v. 9. 4. 2008 berichtet etwa, dass die Citibank beabsichtige, Unternehmenskredite in Höhe von US-\$ 12 Mrd. zu verkaufen.

2) Schimansky/Bunte/Lawowski, Bankrechts-Handbuch, 3. Aufl., 2007, § 39 Rz. 58.

3) Abnert, BKR 2002, 254; Butth/Hermanns, Restrukturierung, Sanierung, Insolvenz, 2. Aufl., 2004, § 2 Rz. 69 ff.; Theewen, BKR 2003, 141.

4) Vgl. Koch, BKR 2006, 182.

5) Siehe dazu: RL 2006/48/EG und RL 2006/49/EG; deutsches Umsetzungsgesetz: Kapitaladäquanz-Richtlinien-Umsetzungsgesetz, BGBl I 2006, 2637 ff.

6) Vgl. Jungmichel, WM 2003, 1201, 1202 f.

großen Anteils der Forderungen gegen ein Unternehmen, um Verhandlungsmacht gegenüber Geschäftsleitung und Gesellschaftern zu gewinnen.

### 3. Neue Ausgangslage für Sanierungsverhandlungen

Veräußern die Geschäftsbanken eines Unternehmens ihre Kredite an verschiedene Erwerber mit unterschiedlicher Strategie, sind Interessenkonflikte in den Verhandlungen um die Zukunft des in die Krise geratenen Unternehmens vorprogrammiert, da diese Strategien unvereinbar sind: Während im Idealfall Gesellschafter, Management und Gläubiger gemeinsam eine außergerichtliche Sanierung anstreben, werden Kreditnehmer mit Verwertungsstrategie die schnellstmögliche Verwertung der Sicherungsmittel ins Auge fassen und – gewollt oder nicht – gegen die Sanierung arbeiten. Zudem setzt die Sanierung regelmäßig Sanierungsbeiträge der Gläubiger voraus (Forderungsverzichte etc.), zu denen ein Kreditnehmer mit Verwertungsstrategie typischerweise nicht bereit sein wird. Aber auch die Interessen der Kreditnehmer mit Eigenkapitalstrategie können mit denen der gegenwärtigen Gesellschafter und des Managements kollidieren: Denn Kreditnehmer mit Eigenkapitalstrategie wollen die Kontrolle über das Unternehmen erlangen, um es nach ihren Vorstellungen zu sanieren. Zu diesem Zweck müssen sie die Unternehmensanteile mehrheitlich oder ganz erwerben und eine Geschäftsleitung ihres Vertrauens installieren.

Diese Demarkationslinien sind prinzipiell nicht neu. Das Potenzial für eine Einigung ist aber deutlich geringer, wenn *Kreditnehmer* im Spiel sind. Denn zum einen sind diese regelmäßig durch ihre Portfolioverwaltungsverträge und Anlagehorizonte auf eine bestimmte Strategie festgelegt, also tendenziell unflexibel. Und zum anderen sind sowohl ihr unternehmerisches Know-how als auch ihre Geschäftsprozesse auf die jeweilige Strategie hin ausgerichtet. Der Weg zur Einigung kann jedoch darin liegen, dass die Kreditnehmer mit Verwertungsstrategie ihre Forderungen an die Kreditnehmer mit Eigenkapitalstrategie veräußern.

### 4. Fragestellung

Der Beitrag geht der Frage nach, welche rechtlichen Gesichtspunkte für die Erfolgsaussichten der einen oder der anderen Strategie eine Rolle spielen. Abschnitt II beleuchtet den allgemeinen rechtlichen Rahmen, der für jede Form von Kreditveräußerung von wirtschaftlichem Interesse ist. Abschnitte III und IV behandeln rechtliche Aspekte, die für die Verwertungsstrategie bzw. die Eigenkapitalstrategie von wirtschaftlichem Interesse sind.

## II. Rechtliche Aspekte der Veräußerung notleidender Kredite

Die Investition in notleidende Unternehmenskredite setzt voraus, dass der Erwerb rechtssicher ist und weder für den Kreditveräußerer noch für den Kreditnehmer inakzeptable Haftungsrisiken birgt. Nach derzeitiger Rechtslage und dem Stand der Rechtsprechung ist beides der Fall:

### 1. Sichere Rechtslage für Veräußerung

Der dingliche Erwerb von Krediten ist auf unterschiedlichen Wegen möglich, nämlich per Vertragsübernahme, Übertragung nach UmwG durch Spaltung sowie Abtretung der Kreditforderungen gem. § 398 BGB. Vertragsübernahmen bedürfen als „dreiseitiger Vertrag“ der Zustimmung des Kreditnehmers.<sup>7)</sup> Tritt der Erwerber dabei in die Verpflichtung der Bank ein, Kredite oder Kreditlinien bereitzustellen, so betreibt der Erwerber ein Kreditgeschäft i. S. v. § 1 Abs. 1 Nr. 2 KWG und bedarf daher einer Bankerlaubnis gem. § 32 Abs. 1 KWG. Eine Übertragung der Forderung durch Spaltung wiederum führt wegen der Anforderungen des UmwG zu hohem Aufwand. Daher wird in der Praxis regelmäßig die Abtretung der offenen Kreditforderungen als Erwerbsweg gewählt. Dieser Erwerbsweg ist insbesondere nach dem Urteil des BGH vom 27. Februar 2007,<sup>8)</sup> das das BVerfG mit Beschluss vom 11. Juli 2007<sup>9)</sup> bestätigt hat, rechtssicher:

#### 1.1 Kein Ausschluss der Abtretung

Ein gesetzliches Abtretungsverbot, das die dingliche Übertragbarkeit der Forderung hindert, ist nicht ersichtlich. Allerdings kann eine Forderung nach § 399 BGB nicht abgetreten werden, wenn dies durch Vereinbarung mit dem Schuldner ausgeschlossen ist (2. Alt.) oder die Abtretung eine „Veränderung des Inhalts“ der Forderung mit sich brächte (1. Alt.). In aller Regel ist keine der beiden Alternativen erfüllt:

Ein ausdrücklich vereinbartes Abtretungsverbot sehen die AGB-Banken und in aller Regel auch Unternehmenskreditverträge nicht vor. Das vertraglich vereinbarte Bankgeheimnis wiederum enthält nach dem BGH kein Abtretungsverbot, so dass Verstöße hiergegen nur schuldrechtliche, aber eben keine dinglichen Folgen nach sich ziehen.<sup>10)</sup> Auch ein in sonstiger Weise (stillschweigend) vereinbartes Abtretungsverbot kommt regelmäßig nicht zustande: Der BGH verlangt Anhaltspunkte für einen übereinstimmenden inneren Willen von Bank und Kreditnehmer dahin, dass die Abtretbarkeit der Forderung ausgeschlossen sein soll.<sup>11)</sup> Daran fehlt es regelmäßig, da die Banken an der freien Abtretbarkeit der Forderung interessiert sind. Aber selbst wenn ein Abtretungsverbot zwischen Kreditgeber und einem Unternehmen vereinbart worden sein sollte, scheitert es an § 354a Satz 1 HGB. Danach ist ein Abtretungsverbot für eine Forderung, durch die ein beiderseitiges Handelsgeschäft begründet wird, unwirksam.

Der Gesetzgeber erwägt freilich, in einem neuen § 16 KWG<sup>12)</sup> Banken zu verpflichten, jedem Kreditinteressenten auch einen

7) BGH NJW 1986, 918.

8) BGH ZIP 2007, 619 = BKR 2007, 194.

9) BVerfG ZIP 2007, 2348 = WM 2007, 1694 f.

10) BGH ZIP 2007, 619 = BKR 2007, 194; so auch OLG Köln ZIP 2005, 1773 = BKR 2005, 450, 451 f., dazu EWiR 2006, 41 (Büchler); a. A. OLG Frankfurt/M. NJW 2004, 3266, 3267.

11) BGH ZIP 2007, 619, 620 = BKR 2007, 194, 195.

12) Abrufbar unter: [http://www.bundestag.de/ausschuesse/a07/anhoeerungen/082/Formulierungshilfen\\_7.pdf](http://www.bundestag.de/ausschuesse/a07/anhoeerungen/082/Formulierungshilfen_7.pdf), dort Punkt 6. Der Rechtsausschuss des Deutschen Bundestages diskutiert auch ein Sonderkündigungsrecht des Schuldners bei Abtretung durch den Gläubiger (ebd., Punkt 5), was für unser Thema freilich unerheblich ist, da die Kündigung des Kredits nicht dazu führt, dass die Kreditforderung entfällt, sondern nur dazu, dass sie sofort rückzahlbar wird, woran dem Kreditnehmer regelmäßig gerade nicht gelegen ist. Zur derzeitigen Rechtslage MünchKomm-Roth, BGB, 5. Aufl., 2007, § 398 Rz. 2.

Kreditvertrag mit Abtretungsverbot anzubieten, und von § 354a HGB auszunehmen. Die rechtspolitische Diskussion ist aber noch nicht abgeschlossen.

Im Hinblick auf das Urteil des BGH vom 27. Februar 2007 sind *Schwintowski/Schantz* allerdings jetzt der Ansicht, die Abtretung von Kreditforderungen scheitere an § 399 Alt. 1 BGB, wenn der Zessionar keine Bankerlaubnis nach § 32 KWG besitzt; durch einen solchen Wechsel des Gläubigers komme es zu einer Inhaltsänderung,<sup>13)</sup> weil bei der Wahl eines Vertragspartners „die Existenz einer staatlichen Aufsicht über seine Eigenkapitalausstattung und sein Geschäftsgebaren eine hohe Bedeutung“<sup>14)</sup> hätten.

Dem ist jedoch nicht zu folgen: Der Inhalt einer Leistung, die auf Zahlung von Geld gerichtet ist, ändert sich grundsätzlich nicht durch den Wechsel des Gläubigers. Denn im Regelfall existiert kein Grund, warum eine Geldforderung nicht ebenso umlauffähig sein sollte wie Geld. Eine Ausnahme nach § 399 Alt. 1 BGB kann zwar vorliegen, wenn dem Schuldner aufgrund eines schutzwürdigen Interesses der freie Wechsel des Gläubigers unzumutbar ist.<sup>15)</sup> Für eine solche Unzumutbarkeit gibt der Gläubigerwechsel von einer Bank mit Genehmigung nach § 32 KWG zu einer Nicht-Bank ohne eine solche Genehmigung aber nichts her, da der Schuldner durch den Gläubigerwechsel keinen rechtlichen Schutz verliert.

Der rechtliche Schutz der Schuldner einer Bank ergibt sich nicht aus dem KWG, sondern aus allgemeinen Vorschriften, denen auch eine Nicht-Bank unterliegt (etwa §§ 134, 138, 242 BGB). Auch die Vorschriften des KWG zur *Eigenkapitalausstattung* dienen nicht dem Zweck, für eine wirtschaftliche Lage der Banken zu sorgen, die eine aggressive Vorgehensweise bei der Durchsetzung von Forderungen und der Verwertung von Sicherheiten gegen Schuldner entbehrlich machte. Nach § 10 Abs. 1 KWG sollen die Vorschriften zur Eigenkapitalausstattung lediglich sicherstellen, dass Banken ihren „Verpflichtungen gegenüber ihren Gläubigern“ nachkommen können.

Aus der Rechtsprechung, die in § 32 KWG ein *Schutzgesetz* i. S. v. § 823 Abs. 2 BGB erkennt,<sup>16)</sup> folgt nichts anderes. Denn auch dieser Schutz erfasst lediglich Gläubiger und nicht Schuldner einer Bank: Im Urteil des BGH vom 21. 4. 2005 heißt es ausdrücklich, dass § 32 KWG Schutzgesetz „zu Gunsten des einzelnen Kapitalanlegers“<sup>17)</sup> sei. Entsprechend betreffen sämtliche Entscheidungen hierzu den Schutz von Gläubigern, nicht von Schuldnern der Bank.<sup>18)</sup>

Überdies ist der Kerngedanke dieser Rechtsprechung, dass nach § 32 KWG erlaubnispflichtige Geschäfte mit einer Nicht-Bank *wirksam*<sup>19)</sup> und allenfalls ersatzfähige Schäden auszugleichen sind. Überträgt man diese Wertung auf § 399 Alt. 1 BGB, folgt daraus, dass die Abtretung an eine Nicht-Bank wirksam ist (also die Rechtsfolge von § 399 BGB gerade nicht eintreten soll) und allenfalls ersatzfähige Schäden auszugleichen sind. Zu ersatzfähigen Schäden wiederum kommt es hier aber nicht: Denn die Nicht-Bank kann aufgrund der Forderung nichts verlangen, was nicht in dem Kreditvertrag mit der Bank vereinbart war und nach Recht und Gesetz auch für eine Bank zulässig ist.

Auch aus der von *Schwintowski/Schantz* ins Feld geführten *Anfechtbarkeit* von Verträgen mit Geschäftspartnern, die der Anfechtende irrig für eine Bank mit Erlaubnis nach § 32 KWG hielt (§ 119 BGB),<sup>20)</sup> folgt nichts anderes: Auch diese Anfechtbarkeit wird nur im Zusammenhang mit dem Anlegerschutz diskutiert.<sup>21)</sup> Das überzeugt: Die Verkehrswesentlichkeit der Erlaubnis nach § 32 KWG ist nämlich nach dem jeweils geschlossenen Rechtsgeschäft zu bestimmen.<sup>22)</sup> Für Anleger ist eine Aufsicht über die Einhaltung der Eigenkapitalvorschriften wichtig. Denn diese sichert die Bonität der Bank. Für den Kreditnehmer ist jedoch die Erlaubnis nach § 32 KWG jedenfalls dann unwichtig, wenn der Kredit bereits ausgereicht wurde.

Nach allem geht dem Schuldner durch einen Gläubigerwechsel von einer Bank zu einer Nicht-Bank kein rechtlicher Schutz verloren.

Deshalb ist die von *Schwintowski/Schantz* zum Beleg angeführte Entscheidung RGZ 58, 71 nicht auf den vorliegenden Sachverhalt übertragbar. Das Reichsgericht hielt die Abtretung der Forderung eines Pfandleihers, der unter staatlicher Aufsicht steht, für unwirksam, weil die Aufsicht auch dem „Schutz der Darlehensnehmer“<sup>23)</sup> diene. Genau das gilt aber für die Bankenaufsicht gerade nicht.

Im Ergebnis bleibt daher festzuhalten, dass auch § 399 Alt. 1 BGB die Wirksamkeit eines Krediters in Wege der Forderungsabtretung nicht hindert.

## 1.2 Keine Nichtigkeit nach § 134 BGB

Die Veräußerung eines Kredits ist auch nicht nach § 134 BGB nichtig. Sie verstößt nämlich nicht gegen ein gesetzliches Verbot:

Kein Verbotsgesetz i. S. v. § 134 BGB ist § 28 BDSG. Sein Tatbestand setzt voraus, dass „personenbezogene Daten“ übermittelt werden. Personenbezogene Daten sind aber nur Einzelangaben über natürliche Personen, § 3 Abs. 1 BDSG. Bei Krediten an Unternehmen scheidet also die Anwendung bereits daran, dass der Kreditnehmer gar nicht in den Anwendungsbereich des BDSG fällt. Der BGH hat § 28 BDSG deshalb auch insgesamt die Qualität eines Verbotsgesetzes i. S. v. § 134 BGB abgesprochen: Es würde nämlich zu einem „untragbaren Wertungswiderspruch“<sup>24)</sup> führen, wenn nur Kredite an natürliche, nicht aber an juristische Personen und Personenmehrheiten durch ein Abtretungsverbot auf § 134 BGB i. V. m. § 28

13) *Schwintowski/Schantz*, NJW 2008, 472, 473.

14) *Schwintowski/Schantz*, NJW 2008, 472, 473.

15) MünchKomm-Roth (Fußn. 12), § 399 Rz. 2.

16) Kritisch dazu: *Fischer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, 2. Aufl., 2004, § 32 Rz. 17 f.

17) BGH ZIP 2005, 1223 = NJW 2005, 2703, dazu EWIR 2005, 611 (*Bruns*).

18) BGH ZIP 1994, 867 = NJW 1994, 1801, 1804, dazu EWIR 1994, 681 (*v. Gerkan*); BGH ZIP 2005, 1223 = NJW 2005, 2703; OLG Celle ZIP 2002, 2168, 2174; KG NZG 2002, 383, 385; LG Duisburg BKR 2007, 44; SchiedsG Hamburg NJOZ 2001, 1073.

19) SchiedsG Hamburg NJOZ 2001, 1079; *Palandt/Heinrichs*, BGB, 67. Aufl., 2008, § 134 Rz. 11, 20.

20) *Schwintowski/Schantz*, NJW 2008, 472, 473.

21) *Fischer* (Fußn. 16), § 32 Rz.

22) *Palandt/Heinrichs* (Fußn. 19), § 119 Rz. 25.

23) RGZ 58, 71, 73.

24) BGH ZIP 2007, 619 = BKR 2007, 194, 196.

BDSG geschützt seien.<sup>25)</sup> Diese Rechtsprechung hat das BVerfG bestätigt.<sup>26)</sup>

Ebensowenig ein Verbotsgesetz ist nach derzeitigem Stand der Rechtsprechung § 203 Abs. 2 Nr. 1 StGB. Danach macht sich strafbar, wer unbefugt ein fremdes Geheimnis, das ihm als Amtsträger anvertraut wurde, offenbart.

Das LG Kiel hat in Fällen der Veräußerung notleidender Kredite durch öffentlich-rechtliche Banken die Erfüllung des Tatbestands von § 203 Abs. 2 Nr. 1 StGB verneint, weil die Weitergabe der Informationen nicht unbefugt erfolgt sei: Die Befugnis folge aus dem Umstand, dass auch eine öffentlich-rechtliche Bank hiermit eigene berechnete Interessen wahrnehme, die das Geheimhaltungsinteresse des Kreditnehmers überwiegen.<sup>27)</sup>

Dieser bereits im Schrifttum vorbereiteten Lösung<sup>28)</sup> folgt das OLG Schleswig in einer anderen Sache zwar nicht, kommt aber zum gleichen Ergebnis:<sup>29)</sup> § 134 BGB könne vorliegend nicht zur Nichtigkeit der Abtretung führen, weil dies gegen das Willkürverbot aus Art. 3 Abs. 1 GG verstieße. Vergleichbare Sachverhalte – nämlich die Veräußerung von notleidenden Krediten einerseits durch Privatbanken und andererseits durch Sparkassen – würden ansonsten unterschiedlich behandelt, und eine solche Differenzierung sei sachlich nicht zu rechtfertigen.<sup>30)</sup> Das Gericht stützt die Wirksamkeit der Abtretung zusätzlich auf ein europarechtliches Argument: In dem entschiedenen Fall wurden Kredite an einen Erwerber aus dem Vereinigten Königreich veräußert. Die Nichtigkeit der Abtretung wegen § 134 BGB komme, so das Gericht, daher auch nicht in Betracht, da hierdurch die in Art. 56 Abs. 1 EG garantierte Kapitalverkehrsfreiheit verletzt würde.<sup>31)</sup> Auf eine Abtretung zwischen einem deutschen Kreditveräußerer und -erwerber trifft dieses letzte Argument freilich nicht zu, da es hier an dem für die Kapitalverkehrsfreiheit notwendigen grenzüberschreitenden Bezug fehlt.

## 2. Haftung wegen Kreditveräußerung

Nach derzeitiger Rechtslage ist davon auszugehen, dass den Parteien einer Kreditveräußerung keine ernsthaften Haftungsrisiken drohen:

### 2.1 Haftung wegen Verstoßes gegen das Bankgeheimnis?

Zwar haftet eine Bank dem Grunde nach dem Kreditnehmer auf Schadensersatz wegen Verletzung des Bankgeheimnisses. Denn nach dem BGH verstößt es gegen das vertraglich vereinbarte Bankgeheimnis, wenn eine Bank als Zedent dem Zessionar gem. § 402 BGB über den Kreditnehmer Auskunft erteilt.<sup>32)</sup> Der Verstoß verursacht aber keinen ersatzfähigen Schaden:

*Möhlenkamp* ist der Ansicht, ein Schaden könne in der „Vermögensvernichtung“ durch aggressive Verwertung eines Krediters liegen, die bei „seriöser Begleitung“ des Kredits durch eine Bank hätte abgewendet werden können.<sup>33)</sup> Das Bankgeheimnis schütze den Kreditnehmer davor, dass der Kreditnehmer „die Rechte aus dem Darlehensvertrag zum Nachteil des Schuldners in einer Weise nutzt, die der Schuldner im berechtigten Vertrauen auf das Verhalten des bisherigen Darlehensgläubigers nicht vorhersehen konnte.“<sup>34)</sup> Die Er-

satzfähigkeit eines Schadens i. S. d. §§ 249 ff. BGB hat jedoch stets zur Voraussetzung, dass die verletzte Pflicht dem Zweck dient, den betreffenden Schaden zu verhindern. Der Schaden muss vom Schutzzweck der verletzten Norm<sup>35)</sup> oder der Vertragspflicht<sup>36)</sup> umfasst sein. Das gilt auch für einen Schaden, der wegen einer Verletzung des Bankgeheimnisses geltend gemacht wird.<sup>37)</sup> Nun schützt das Bankgeheimnis ausschließlich vor der unbefugten Weitergabe von Informationen über den Bankkunden durch die Bank an Dritte.<sup>38)</sup> Sein Zweck ist es demgegenüber nicht, einen Kreditnehmer vor der zügigeren Verwertung durch einen Kreditnehmer zu schützen.<sup>39)</sup>

### 2.2 Keine Haftung für Vorverhalten des Kreditveräußerers

Der Kreditnehmer wird auch nicht durch Haftungstatbestände „infiziert“, die der Kreditveräußerer in seiner Person gesetzt hat. Solche Haftungstatbestände sind vielfältig: Der Kreditveräußerer haftet anderen Gläubigern gem. § 826 BGB, wenn er diese vorsätzlich und sittenwidrig schädigt.<sup>40)</sup> Dem Fiskus gegenüber haftet er für Steuerschulden des Kreditnehmers gem. § 69 AO, wenn ihm die Stellung eines Vertreters gem. § 35 AO zukommt und er die Pflichten eines solchen Vertreters verletzt. Die Vertreterstellung kann dadurch begründet werden, dass der Kreditgeber eigenes Personal in den Gremien des Kreditnehmers platziert,<sup>41)</sup> sich besondere Verwertungs- oder Einziehungsrechte einräumt<sup>42)</sup> oder dass Personal des Kreditgebers als „Quasi-Geschäftsführer“ des Kreditnehmers nach außen auftritt.<sup>43)</sup> Ferner kann der Kreditgeber bei Pflichtverletzungen auch dem Schuldner gegenüber haften. In der öffentlichen Debatte spielt insbesondere die von der Sicherungsabrede losgelöste Veräußerung von Sicherungsgrundschulden die größte Rolle,<sup>44)</sup> die ebenfalls eine Haftung des Kreditveräußerers auslöst.<sup>45)</sup>

Vom Veräußerer verwirklichte Haftungstatbestände berühren den Kreditnehmer jedoch nicht. Zwar tritt der Zessionar nach § 398 Satz 2 BGB „an die Stelle des bisherigen Gläubigers“.

25) So auch schon vorher: *Nobbe*, WM 2005, 1537, 1544 f.

26) BVerfG ZIP 2007, 2348 = WM 2007, 1694.

27) LG Kiel BKR 2007, 465, 466.

28) *Sester/Glos*, DB 2005, 357, 377 ff.

29) OLG Schleswig ZIP 2007, 2308 = WM 2007, 2103.

30) OLG Schleswig ZIP 2007, 2308, 2312 = WM 2007, 2103, 2107 f.

31) OLG Schleswig ZIP 2007, 2308, 2310 = WM 2007, 2103, 2105 f.

32) BGH ZIP 2007, 619, 620 = BKR 2007, 194, 195.

33) *Möhlenkamp*, BB 2007, 1126, 1127.

34) *Möhlenkamp*, BB 2007, 1126, 1127.

35) *Palandt/Heinrichs* (Fußn. 19), Vorb. § 249 Rz. 62 ff.

36) BGH NJW 1990, 2057; MünchKomm-Oetker, BGB, Bd. 2, 4. Aufl., 2001, § 249 Rz. 117.

37) OLG Köln BB 1992, 2174, 2175.

38) Vgl. BVerfG ZIP 2007, 2348 = WM 2007, 1694, 1695; ferner: *Nobbe*, WM 2005, 1537, 1540.

39) Im Ergebnis ebenso *Bütter/Aigner*, BB 2007, 798, 799.

40) Beispiele bei *Ahmert*, BKR 2002, 254, 255 f.; *Theewen*, BKR 2003, 141, 142 f.

41) *Buth/Hermanns* (Fußn. 3), § 2 Rz. 81.

42) *Ahmert*, BKR 2002, 254, 259.

43) Vgl. *Buth/Hermanns* (Fußn. 3), § 2 Rz. 82; auch der Kreditnehmer mit Eigenkapitalstrategie muss mit dem aktiven Eingriff freilich abwarten, bis er eine kontrollierende Gesellschaftsstellung erreicht hat. Andernfalls setzt er sich als „faktischer Geschäftsführer“ erheblichen Risiken aus.

44) Etwas: Handelsblatt v. 14./15./16. 12. 2007, S. 5; FAZ v. 22. 1. 2008, S. 13; <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,532303,00.html> – Abruf v. 23. 4. 2008; FAZ v. 13. 2. 2008, S. 21.

45) *Domke/Sperlich*, BB 2008, 342, 346 m. w. N.

Diese „Stelle“ betrifft jedoch nur die abgetretene Forderung, sonst nichts. Auch ist der Kreditveräußerer nicht Erfüllungs- oder Verrichtungsgehilfe des Kreditwerbers. Eine Haftung für Verschulden des Zedenten gegenüber dem Kreditnehmer (und erst recht eine solche gegenüber Dritten, hier also anderen Gläubigern oder dem Fiskus) berührt den Zessionar so nach nicht. Jedoch: Nach § 406 BGB bleibt eine Aufrechnungslage, die bei Abtretung bestand, auch gegenüber dem Kreditwerber bestehen. Darüber hinaus unterliegt der Kreditwerber den gleichen Verhaltenspflichten wie der Kreditveräußerer; er kann daher *nach* Kreditwerb in seiner Person Haftungstatbestände erfüllen.

### 3. Zwischenergebnis

Als Zwischenergebnis lässt sich festhalten, dass Kreditwerber ihr Geschäftsmodell rechtsicher verfolgen können. In den Sanierungsverhandlungen können ihnen keine Einwendungen entgegengehalten werden, die auf Mängeln beim Forderungserwerb gründen. Haftungsrisiken ergeben sich im Regelfall weder für sie noch für die veräußernde Bank. Damit stellt sich die Frage, welche rechtlichen Grenzen den Kreditwerbern bei Verfolgung ihrer Strategien gesetzt sind.

## III. Rechtlicher Rahmen der Verwertungsstrategie

Kreditwerber mit Verwertungsstrategie werden in der Sanierungsverhandlung auf schnelle Verwertung ihrer Sicherheiten drängen und damit häufig auf die Zerschlagung des Unternehmens hinarbeiten. Die Antwort auf die Frage, welche rechtlichen Hürden für die schnelle Verwertung existieren können, fällt differenziert aus:

### 1. Zulässigkeit der Akkordstörung

Kreditwerber mit Verwertungsstrategie nehmen in Sanierungsverhandlungen die Rolle des Akkordstörers ein, also desjenigen, der anders als die anderen Gläubiger nicht zu einem Sanierungsvergleich bereit ist. Grundsätzlich ist „Akkordstörung“ aber zulässig, wenn nicht im Einzelfall etwas anderes vereinbart wurde oder besondere Umstände vorliegen:

Nach der coop-Entscheidung des BGH stellt „die geltende Rechtsordnung [...] keine Instrumente bereit“, einen Gläubiger dazu zu zwingen, einem Sanierungsvergleich beizutreten.<sup>46)</sup> Es steht nach dem BGH einem Gläubiger vielmehr frei, seine Forderungen in voller Höhe durchzusetzen. Die übrigen Gläubiger haben auch keine Ansprüche gegen den Akkordstörer etwa aus ungerechtfertigter Bereicherung oder Geschäftsführung ohne Auftrag für den Fall, dass die Sanierung glückt und der Akkordstörer erst im Anschluss daran seine Forderungen in voller Höhe gegen das Unternehmen durchsetzen kann.<sup>47)</sup>

Gegen Verwertungsmaßnahmen des Akkordstörers können freilich Vollstreckungsschutzanträge nach § 765a Abs. 1 ZPO gestellt werden. Danach kann das Gericht eine Zwangsvollstreckungsmaßnahme ganz oder teilweise aufheben, untersagen oder einstweilen einstellen, wenn sie unter voller Würdigung des Schutzbedürfnisses des Gläubigers wegen ganz besonderer Umstände eine sittenwidrige Härte bedeutet. Der Erfolg eines solchen Antrags verzögert die Verwertung.

Die sittenwidrige Härte i. S. v. § 765a Abs. 1 ZPO liegt nur vor, wenn im Einzelfall das Vorgehen des Gläubigers nach Abwägung der beiderseitigen Belange zu einem untragbaren Ergebnis führen würde.<sup>48)</sup> Die Interessen Dritter oder der Allgemeinheit (Arbeitsplätze, Steueraufkommen etc.), die im Rahmen einer Unternehmenssanierung immer berührt sind, sollen in dieser Wertung allerdings keine Berücksichtigung finden können.<sup>49)</sup> In der gerichtlichen Praxis werden die Voraussetzungen des § 765a Abs. 1 ZPO in Fällen der Akkordstörung in einzelnen Fällen bejaht.<sup>50)</sup> Jedoch existieren auch gegenteilige Entscheidungen.<sup>51)</sup>

### 2. Wirksamkeit von Darlehenskündigungen

Kreditwerber mit Verwertungsstrategie wollen möglichst sofort Zugriff auf die bestellten Sicherheiten wegen der Gesamthöhe der Forderungen nehmen, die sie erworben haben. Das setzt voraus, dass diese Forderungen fällig sind. Soweit unbefristete Kreditlinien eingeräumt oder Kredite mit noch nicht beendeter Laufzeit gewährt worden sind, setzt die Fälligkeit des gesamten Darlehensbetrags wiederum eine wirksame Kündigung voraus.<sup>52)</sup> Das Recht zur Fälligkeitskündigung geht als sog. Hilfsrecht beim Erwerb der Forderung auf den Kreditwerber über.<sup>53)</sup> Es kann jedoch beschränkt sein, was die Fälligkeit der Forderung und damit auch die Verwertung der entsprechenden Sicherheiten verhindern kann. Diese Schranken des Kündigungsrechts gelten auch für den Kreditwerber (§§ 404, 406 BGB).

Die Kündigung kann nicht fristlos erfolgen, wenn sie zur Unzeit ausgesprochen wird. In diesem Fall wird sie erst nach Ablauf einer angemessenen Kündigungsfrist wirksam.<sup>54)</sup> Was eine angemessene Frist ist, bestimmt sich nach dem Schutzzweck des Kündigungsverbots zur Unzeit: Er besteht darin, „dem Gekündigten eine angemessene Frist für die erforderlichen Umdispositionen zu sichern“.<sup>55)</sup> Demgemäß muss „dem Kreditnehmer genügend Zeit für die Beschaffung des fälligen Kapitals und/oder für die erforderliche Umschuldung“<sup>56)</sup> bleiben.

Eine Kündigung erfolgt zur Unzeit, wenn dem Darlehensgeber keine anerkanntswürdigen Gründe für eine Kündigung zur Seite stehen oder die Interessen des Darlehensnehmers eine Kündigung ohne Einhaltung einer Frist verhindern.<sup>57)</sup> Anerken-

46) BGH NJW 1992, 967, 968.

47) BGH NJW 1992, 967, 969 f.

48) BGHZ 44, 138, 143; BGH WM 2005, 288, 289; BGH WM 2007, 451, 452.

49) MünchKomm-Hefler, ZPO, Bd. 2, 2. Aufl., 2000, § 765a Rz. 40; Musielak/Lackmann, ZPO, 5. Aufl., 2007, § 765a Rz. 11.

50) Schimansky/Bunte/Lawowski (Fußn. 2), § 85 Rz. 20.

51) LG Dresden DGVZ 2003, 57.

52) In der öffentlichen Debatte wird mitunter der Eindruck erweckt, dass veräußerte Kredite ohne jeden Grund sofort fällig gestellt und vollstreckt werden könnten, vgl. Handelsblatt v. 14.12.2007, S. 5. Den Hintergrund bilden jedoch lediglich Fälle, in denen Grundschulden, die der Besicherung von Krediten dienen und für die die Unterwerfung unter die sofortige Zwangsvollstreckung vereinbart war, veräußert wurden, ohne dass der Erwerber in die Sicherungsvereinbarung eintrat. Die Vollstreckung erfolgt sodann nicht aus dem Darlehensvertrag, sondern aus der abstrakten Grundschuld. Der Veräußerer der Grundschuld macht sich in diesem Fall aber wegen Verletzung der Sicherungsabrede schadensersatzpflichtig. Siehe dazu auch: FAZ v. 22.1.2008, S. 13; <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,532303,00.html> – Abruf v. 23. 4. 2008.

53) Palandt/Heinrichs (Fußn. 19), § 413 Rz. 7.

54) Gößmann, in: Bankrecht und Bankpraxis, Rz. 1/564.

55) OLG Hamm NJW-RR 1992, 686.

56) OLG Hamm NJW-RR 1992, 686.

57) Gößmann, in: Bankrecht und Bankpraxis, Rz. 1/561.

nenswert ist das Sicherungsinteresse der Bank, die Rückzahlung des Darlehens sicherzustellen.<sup>58)</sup> Nach einigen OLG-Entscheidungen verbieten die Interessen des Darlehensnehmers aber dann eine fristlose Kündigung, wenn hierdurch eine erfolgversprechende Sanierung verhindert wird.<sup>59)</sup> Das Kündigungsverbot zur Unzeit endet stets, sobald Dritte mit Vollstreckungsmaßnahmen in das Vermögen des Schuldners beginnen.<sup>60)</sup>

Die Kündigung ist unwirksam, wenn sie gegen § 242 BGB verstößt und damit rechtsmissbräuchlich ist. Rechtsmissbräuchlichkeit liegt vor, wenn ein Recht ohne schutzwürdiges Eigeninteresse ausgeübt wird.<sup>61)</sup> Schutzwürdiges Eigeninteresse fehlt, wenn die Forderungen des Kreditgebers ausreichend und wertvoll besichert sind und ihm vom „Zusammenbruch des Unternehmens“<sup>62)</sup> keine Nachteile drohen. Kündigt die Bank gleichwohl, ohne die Ergebnisse des Sanierungsversuchs abzuwarten, handelt sie rechtsmissbräuchlich.<sup>63)</sup>

Rechtsmissbräuchlichkeit liegt auch vor, wenn sich der Kreditgeber durch seine Kündigung widersprüchlich verhält und dadurch schutzwürdiges Vertrauen enttäuscht.<sup>64)</sup> Wirkt eine Bank am Sanierungskonzept mit und gewährt sie in diesem Zusammenhang einen Kredit, kann sie diesen nicht wegen „kurzfristiger Misserfolge“<sup>65)</sup> kündigen, die bei einem Sanierungskonzept gewöhnlich auftreten können.

### 3. Insolvenzverfahren und Verwertungsstrategie

Kündigt der Erwerber den Kredit wirksam, setzt er häufig (z. B. über Cross-default-Klauseln) eine Kettenreaktion in Gang, die zur Insolvenz des Kreditnehmers führt. Die Insolvenz kann die Verwertungsstrategie zwar erschweren, aber im Regelfall nicht durchkreuzen (weswegen ein Eigeninsolvenzantrag auch nur im Einzelfall zur „Disziplinierung“ von Kreditern mit Verwertungsstrategie taugt).

#### 3.1 Dingliche Sicherheiten und Absonderungsrecht

Kreditnehmer mit Verwertungsstrategie reflektieren auf die Erlöse, die sie durch die möglichst effektive Verwertung von Sicherheiten erzielen können. Daher erwerben sie typischerweise Kredite, die erstrangig besichert sind. Die Kreditsicherheiten erwerben sie zusammen mit der Kreditforderung, sei es bei den akzessorischen Sicherheiten z. B. nach §§ 1153, 1250 BGB, sei es bei den nicht-akzessorischen Sicherheiten durch Abtretung. Grundsätzlich ist die Position gesicherter Gläubiger im Insolvenzverfahren stark: Sie sind absonderungsberechtigt, §§ 49 ff. InsO, und daher vom generellen Vollstreckungsverbot nach Eröffnung des Insolvenzverfahrens gem. § 89 InsO ausgenommen.<sup>66)</sup> Jedoch gelten zum einen § 765a ZPO<sup>67)</sup> und zum anderen je nach Art der Sicherheit insolvenzrechtliche Besonderheiten, die die Verwertungsstrategie stören können.

Bereits vor Eröffnung des Insolvenzverfahrens kann der vorläufige Insolvenzverwalter gem. § 30d Abs. 4 ZVG einstweilige Einstellung der Zwangsversteigerung verlangen, wenn das belastete Grundstück für die Fortführung oder die Veräußerung des Betriebs benötigt wird (§ 30d Abs. 1 ZVG).<sup>68)</sup> Die Verwertung durch den Kreditnehmer kann sich hierdurch erheblich verzögern. Entscheidend kommt in der Praxis hinzu, dass der Gläubiger nur zur Zwangsvollstreckung, nicht aber zur frei-

händigen Veräußerung berechtigt ist, §§ 1147, 1192 Abs. 1 BGB. Werden Immobilien aber zwangsversteigert, führt dies zu deutlichen Wertabschlägen im Vergleich zur freihändigen Veräußerung. Will der Gläubiger diese Wertabschläge vermeiden, ist er für eine freihändige Veräußerung auf die Mitwirkung des Insolvenzverwalters angewiesen.<sup>69)</sup> Hierauf wird sich der Insolvenzverwalter nicht ohne Weiteres einlassen, wenn er eine übertragende Sanierung des Betriebs mitsamt Grundstück anstrebt; in jedem Fall wird er ein Entgelt zu Gunsten der Masse („Massebeteiligung“) verlangen. Üblich sind hier etwa 3 – 5 % des Verwertungserlöses.<sup>70)</sup>

Bewegliche Gegenstände, an denen ein Absonderungsrecht besteht, darf der Insolvenzverwalter gem. § 166 Abs. 1 InsO selbst freihändig verwerten, soweit sie sich in seinem unmittelbaren Besitz befinden, und dafür wiederum gesetzliche Kostenbeiträge für die Masse gem. §§ 170, 171 InsO behalten.<sup>71)</sup>

Hat der Kreditnehmer Forderungen des Kreditnehmers gegen Drittschuldner als Sicherheit erhalten, kann der Insolvenzverwalter diese gem. § 166 Abs. 2 InsO einziehen oder in anderer Weise selbst verwerten<sup>72)</sup> und wiederum gesetzlich bestimmte Kostenbeiträge für die Masse behalten (§ 170 Abs. 1 InsO).

Die Zwangsvollstreckung von Aus- und Absonderungsrechten an sonstigen Rechten (z. B. Immaterialgüterrechte, Anteile) wird durch §§ 166 ff. InsO nicht gehemmt (§ 173 InsO).

Wie stark die beiderseitigen Verhandlungshebel sind, wenn der Insolvenzverwalter eine andere Verwertung (z. B. eine übertragende Sanierung) als die Sicherheitengläubiger anstrebt, hängt vor allem von den tatsächlichen Aussichten der Sicherheitengläubiger auf eine erfolgreiche eigenständige Verwertung für den Fall ab, dass es z. B. zu einer übertragenden Sanierung kommt. Hier ist die Lage von Fall zu Fall verschieden, und es kann zu deutlichen Interessenkollisionen zwischen den verschiedenen Gläubigergruppen kommen. Die Entscheidung über die übertragende Sanierung fallen freilich der Insolvenzverwalter und der Gläubigerausschuss, in dem nur die *ungesicherten* Gläubiger vertreten sind.

#### 3.2 Absonderungsrecht und nichtige Sicherungsabrede

Das Recht des Kreditnehmers auf abgesonderte Befriedigung kann beschränkt sein, wenn die Sicherungsabrede der erworbenen Sicherheiten gem. § 138 Abs. 1 BGB nichtig war oder spä-

58) *Bunte*, AGB-Banken, 2007, Rz. 437.

59) OLG Frankfurt/M. WM 1992, 1018; OLG Hamm WM 1991, 402; *Gößmann*, in: *Bankrecht und Bankpraxis*, Rz. 1/563.

60) *Bunte* (Fußn. 58), Rz. 437; *Gößmann*, in: *Bankrecht und Bankpraxis*, Rz. 1/562.

61) *Palandt/Heinrichs* (Fußn. 19), § 242 Rz. 50.

62) *Bunte* (Fußn. 58), Rz. 443; *Gößmann*, in: *Bankrecht und Bankpraxis*, Rz. 1/568.

63) *Gößmann*, in: *Bankrecht und Bankpraxis*, Rz. 1/568.

64) *Palandt/Heinrichs* (Fußn. 19), § 242 Rz. 55 f.

65) *Bunte* (Fußn. 58), Rz. 443.

66) LG Traunstein NZI 2000, 438; MünchKomm-Breuer, InsO, 2. Aufl., 2007, § 89 Rz. 21.

67) MünchKomm-Breuer (Fußn. 66), § 89 Rz. 25.

68) MünchKomm-Haarmeyer, InsO, 2. Aufl., 2007, § 21 Rz. 79.

69) *Braun/Bäuerle*, InsO, 3. Aufl., 2007, § 49 Rz. 22.

70) *Braun/Bäuerle* (Fußn. 69), § 49 Rz. 22.

71) MünchKomm-Laworski/Tetzlaff, InsO, Bd. 2, 2. Aufl., 2008, § 166 Rz. 15 ff.

72) *Braun/Diethmar*, InsO, 3. Aufl., 2007, § 166 Rz. 12; *Gottwald*, Insolvenzrechts-Handbuch, 3. Aufl., 2006, § 42 Rz. 1.

ter wurde. Als Fallgruppen kommen hier die Knebelung,<sup>73)</sup> die Gefährdung anderer Gläubiger<sup>74)</sup> oder die Übersicherung<sup>75)</sup> in Betracht.<sup>76)</sup>

### 3.3 Insolvenzanfechtung

Der Kreditnehmer muss in der Insolvenz mit dem Risiko einer Insolvenzanfechtung rechnen. Da er nicht nur Sicherheiten, sondern auch Forderungen gegen den Schuldner erwirbt, ist er hinsichtlich der erworbenen Sicherheiten nämlich nicht bloß Rechtsnachfolger i. S. v. § 145 Abs. 2 InsO, von dem nur unter sehr engen Voraussetzungen Rückgewähr nach § 143 InsO verlangt werden kann; vielmehr ist er wegen der erworbenen Forderungen gegen den Schuldner Insolvenzgläubiger (§§ 38, 52 Satz 1 InsO) und damit auch tauglicher Anfechtungsgegner.<sup>77)</sup> Hinsichtlich der anfechtbaren Rechtshandlungen des Schuldners gelten hier keine Besonderheiten.

Fraglich ist jedoch, ob die Kreditveräußerung durch den Altgläubiger selbstständig anfechtbar ist. Da der Begriff der Rechtshandlung i. S. d. §§ 129 ff. InsO besonders weit gefasst ist und jede Verpflichtung und Verfügung erfasst,<sup>78)</sup> kommt die Kreditveräußerung als Rechtshandlung in Betracht. §§ 130, 131 InsO stellen auch nicht auf eine Rechtshandlung des Schuldners ab; insofern hindert es eine Anfechtung auch nicht, dass es sich bei der Kreditveräußerung um die Rechtshandlung eines Gläubigers handelt. Die Anfechtung der Kreditveräußerung als solche scheidet jedoch an der fehlenden Gläubigerbenachteiligung: Sie ist zwingende Voraussetzung jeder Insolvenzanfechtung (§ 129 InsO). Denn die Anfechtung soll der Insolvenzmasse keine Vorteile verschaffen, die ihr ohne die Rechtshandlung nicht auch zugestanden hätten.<sup>79)</sup> Genau aber das wäre der Fall, wenn man die Anfechtung der Kreditveräußerung selbst zuließe: Denn durch die Kreditveräußerung erhält der Erwerber nichts, was der Masse zustände, sondern nur was dem Gläubiger zustand. Unabhängig davon kann freilich schon die Gewährung der abgetretenen Sicherheiten an den Kreditveräußerer anfechtbar gewesen sein.

### 3.4 Absonderungsrecht und Eigenkapitalersatzrecht

Das Absonderungsrecht des Kreditnehmers entfällt, wenn auf die besicherten Forderungen Eigenkapitalersatzrecht Anwendung findet. § 135 InsO hindert auch die Verwertung der für die kapitalersetzende Forderung bestellten Sicherheiten.<sup>80)</sup> Dies kann der Insolvenzverwalter nach § 404 BGB auch dem Kreditnehmer entgegenhalten.<sup>81)</sup>

Der Anwendungsbereich des Eigenkapitalersatzrechts kann sich in engen Grenzen auch auf Gläubiger erstrecken, die keine Gesellschafter sind, wenn ihnen eine vergleichbare Stellung wie Gesellschaftern zukommt.<sup>82)</sup> Vergleichbarkeit in diesem Sinne hat der BGH etwa für Pfandgläubiger an Gesellschaftsanteilen bejaht, denen vertraglich weitreichende Mitwirkungs- und Kontrollbefugnisse<sup>83)</sup> oder gesellschaftertypische Beteiligungen am Gewinn- oder Liquidationserlös<sup>84)</sup> eingeräumt worden sind.

Nichts anderes wird im Ergebnis auch nach künftigem Recht gelten.<sup>85)</sup>

## 4. Zwischenergebnis

Nach allem lässt sich festhalten, dass gegen die Verwertungsstrategie auch dann keine grundsätzlichen Bedenken sprechen, wenn andere Gläubiger eine Sanierung versuchen. Nur in Ausnahmesituationen dürfte sich die Verwertung durch erfolgreiche Vollstreckungsschutzanträge verzögern lassen. Auch eine Kündigung wird nur in Ausnahmefällen mit Rücksicht auf den Versuch der Sanierung des Unternehmens unwirksam sein. Die Verwertung ist dem Kreditnehmer jedoch in der Insolvenz mitunter aus der Hand genommen. Seine Rendite wird durch „Massebeteiligungen“ geschmälert. Sein Geschäftsmodell muss also im Regelfall eher darauf gründen, dass er die erworbene Forderung zu einem erheblich niedrigeren Preis als dem Nominalbetrag erwirbt, als auf der Hoffnung, selbst besonders ertragreich zu verwerten.

## IV. Rechtliche Aspekte der Eigenkapitalstrategie

Kreditnehmer mit Eigenkapitalstrategie wollen ihre Forderungen ganz oder zum Teil in stimmberechtigtes Eigenkapital (Unternehmensanteile) umwandeln (debt-to-equity-swap). Das kann zum einen per Abtretung von Anteilen an den Kreditnehmer erfolgen, der dafür im Gegenzug erworbene Kreditforderungen erlässt. Eine Variante liegt vor, wenn die Gesellschafter ihre Anteile verpfändet oder zur Sicherheit abgetreten haben, und der Kreditnehmer bei Verzug oder sonstigen Verstößen des Unternehmens gegen Verpflichtungen aus dem Kreditverhältnis die Sicherheit verwertet. Möglich ist zum anderen auch ein Kapitalschnitt mit anschließender Kapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Altgesellschafter, bei der der Kreditnehmer seine erworbenen Kreditforderungen als Sacheinlage einbringt (Übertragung mit der Folge der Konfusion oder Verzicht).

### 1. Mitwirkung der Altgesellschafter

Jeder debt-to-equity-swap setzt zwingend die Mitwirkung der Gesellschafter voraus. Kreditnehmer mit Eigenkapitalstrategie sind also auf die bisherigen Anteilseigner angewiesen: Sollen Altgesellschafter Anteile zu vollem Recht oder zur Sicherheit abtreten oder verpfänden, müssen sie die betreffenden Ver-

73) *Bub/Hermanns* (Fußn. 3), § 2 Rz. 79; *Wittig*, in: Schmidt/Uhlenbruck, Die GmbH in Krise, Sanierung und Insolvenz, 3. Aufl., 2003, Rz. 331.

74) BGH NJW 1995, 1668; a. A.: *Wittig* (Fußn. 73), Rz. 339.

75) *Palandt/Heinrichs* (Fußn. 19), § 138 Rz. 97.

76) Kursorisch: *Reuter*, NZI 2001, 393, 400 ff.

77) Vgl. BGH ZIP 2007, 1126 = NZI 2007, 394, 365, dazu EWiR 2007, 537 (*Flitsch*), wo das Gericht für die Frage, wer Insolvenzgläubiger und damit tauglicher Anfechtungsgegner i. S. d. §§ 130, 131 InsO ist, allein darauf abstellt, ob überhaupt eine persönliche Forderung gegen den Schuldner existiert.

78) *Braun/de Bra*, InsO, 3. Aufl., 2007, § 129 Rz. 11 f.

79) MünchKomm-Kirchhof, InsO, 2. Aufl., 2007, § 129 Rz. 76 m. w. N.

80) Überblick bei: *Scholz/K. Schmidt*, GmbHG, 10. Aufl., 2006, §§ 32a, 32b Rz. 61.

81) BGH NJW 1988, 1841, 1843; MünchKomm-Roth (Fußn. 12), § 404 Rz. 5; a. A. früher *K. Schmidt*, ZIP 1981, 694 f., mittlerweile aber aufgegeben: *Scholz/K. Schmidt* (Fußn. 80), §§ 32a, 32b Rz. 153.

82) Übersicht bei *Reuter*, NZI 2001, 393, 397 f.

83) *Abnert*, BKR 2002, 254, 256.

84) BGH ZIP 1992, 1300 (m. Bespr. *Altmeyen*, ZIP 1993, 1677) = NJW 1992, 3035, 3036, dazu EWiR 1992, 999 (*v. Gerkan*).

85) Vgl. RegE MoMiG (BR-Drucks. 354/07) § 135 Abs. 1 Nr. 1 InsO-E, § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO-E; ausweislich der Gesetzesbegründung, S. 130, werden hierdurch neben den Gesellschaftern auch weiterhin „Dritte“ erfasst; vgl. auch *Urdritz*, AnwaltsHandbuch Insolvenzrecht, 2. Aufl., 2008, § 4 Rz. 359.

träge unterzeichnen. Soll ein Kapitalschnitt mit anschließender Kapitalerhöhung unter „Einbringung“ der erworbenen Forderungen als Sacheinlage erfolgen, sind hierzu Beschlüsse der Anteilseigner mit einer Mehrheit von mindestens 75 % erforderlich.

Die Mitwirkung der Altgesellschafter an einem debt-to-equity-swap kann ein Kreditgeber nicht erzwingen. Zwar kann sich eine Zustimmung- oder Mitwirkungspflicht der Gesellschafter für einen debt-to-equity-swap ergeben, weil die gesellschaftsrechtliche Treuepflicht es dem einzelnen Gesellschafter verbietet, „eine sinnvolle und mehrheitlich angestrebte Sanierung aus eigennützigen Gründen zu verhindern“,<sup>86)</sup> wenn „bei Scheitern der Sanierungsmaßnahme der Zusammenbruch der Gesellschaft unvermeidlich und im Falle des Zusammenbruchs die Stellung des Gesellschafters ungünstiger als bei einem Austritt aus der fortbestehenden Gesellschaft ist [...], die Durchführung der Sanierungsmaßnahme die Verfolgung des Gesellschaftszwecks nach objektiver Einschätzung nachhaltig sicherstellt und keine schonendere Sanierung möglich ist“.<sup>87)</sup> Soweit der debt-to-equity-swap die einzige Möglichkeit zur Sanierung des Unternehmens ist, können diese Voraussetzungen erfüllt sein.<sup>88)</sup> Die Zustimmungspflicht der Gesellschafter kann auch eingeklagt und nach § 894 ZPO vollstreckt werden.<sup>89)</sup> Ein Kreditgeber kann diese Pflicht der Gesellschafter aber nicht selbst durchsetzen. Denn die Treuepflicht schuldet ein Gesellschafter nur der Gesellschaft oder anderen Gesellschaftern,<sup>90)</sup> nicht aber Dritten.

Selbst wenn der Kreditgeber mit Eigenkapitalstrategie Gesellschafter findet, die bereit wären, die Zustimmung der Mitgesellschafter gerichtlich durchzusetzen, wird dies kaum praktisch werden. Denn in der Krise ist keine Zeit, Prozesse zu führen.<sup>91)</sup> Dem Kreditgeber mit Eigenkapitalstrategie, der keine ausreichende Unterstützung durch die Altgesellschafter erfährt, bleibt also nur die Möglichkeit, Insolvenzantrag zu stellen. Das bringt ihm seinem Ziel, die Gesellschaft nach eigenen Vorstellungen zu sanieren, freilich nicht näher. Denn die Entscheidung über Verwertung oder (übertragende) Sanierung liegt dann beim Insolvenzverwalter.

Die Eigenkapitalstrategie kann nach allem nur unter zwei Grundbedingungen aufgehen: Zum einen muss der Kreditgeber die Unternehmensanteile erhalten (sei es per Abtretung, sei es per Verwertung von Sicherheiten daran), und zum anderen muss er die Insolvenz des Unternehmens vermeiden. Hieraus ergibt sich der Grundkonflikt mit den Kreditgebern mit Verwertungsstrategie: Deren Strategie richtet sich darauf, ihre Sicherheiten „herauszuberechnen“, und im Regelfall werden sie durch eine Insolvenz, wie oben bei III dargelegt, nicht durchgreifend gestört.

## 2. Risiko der Differenzhaftung

Wählt der Kreditgeber für den debt-to-equity-swap den Weg des Kapitalschnitts mit anschließender Kapitalerhöhung durch Sacheinlage seiner Kreditforderung, trifft ihn das Risiko der Differenzhaftung. Sie besteht, soweit der wirkliche Wert der versprochenen Sacheinlage den Nennwert der dafür übernommenen Einlage unterschreitet (§ 56 Abs. 2, § 9 Abs. 1 GmbHG; § 188 Abs. 2 Satz 1, § 36a Abs. 2 Satz 3 AktG<sup>92)</sup>).

Der wirkliche Wert einer Forderung in diesem Sinne entspricht nicht ihrem Nennbetrag; vielmehr ist sie danach zu bewerten, ob sie vollwertig, fällig und liquide ist.<sup>93)</sup> Bei Insolvenz des Unternehmens besteht daher für den Kreditgeber, der einen debt-equity-swap durchgeführt hat, das Risiko, später wegen der Differenz aus dem Nennbetrag der Einlage, die er genommen hat, und dem wirklichen Wert der Forderung in Anspruch genommen zu werden.<sup>94)</sup> Diesem Risiko muss durch entsprechende Abschläge auf die Forderung bei der Kapitalerhöhung (und damit durch entsprechende Tiefe des Kapitalschnitts) begegnet werden.

Bei der Abtretungslösung besteht ein solches Risiko freilich nicht. Unter diesem Gesichtspunkt ist sie daher vorzuziehen. Ihr Nachteil liegt darin, dass die Abtretung nur diejenigen Altgesellschafter wirtschaftlich belastet, die an ihr teilnehmen, wohingegen der Kapitalschnitt mit 75 %-iger Mehrheit beschlossen werden kann und dann auch gegen eine opponierende Minderheit wirkt.

## 3. Eigenkapitalersatzrecht und Sanierungsprivileg

Wandelt der Kreditgeber mit Eigenkapitalstrategie seine Forderung nicht in voller Höhe in Gesellschaftsanteile um oder gewährt er der Gesellschaft nach dem debt-to-equity-swap neue Kredite, handelt es sich um Gesellschafterdarlehen. Solche Gesellschafterdarlehen stehen grundsätzlich in der Gefahr, als Eigenkapitalersatz qualifiziert zu werden, so dass sie in der Insolvenz nur mit Nachrang bedient werden und vollständig auszufallen drohen. Das Eigenkapitalersatzrecht stellt für den Kreditgeber mit Eigenkapitalstrategie aber regelmäßig kein Risiko dar.

Dies folgt nach geltendem Recht aus dem Sanierungsprivileg des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG, das sachlich auch auf Aktiengesellschaften angewendet wird.<sup>95)</sup> Nach der Rechtsprechung des BGH befreit es den Erwerber von Unternehmensanteilen dann vom gesamten Eigenkapitalersatzrecht einschließlich der Rechtsprechungsregeln,<sup>96)</sup> wenn die Gesellschaft nach der pflichtgemäßen Einschätzung eines objektiven Dritten zum Zeitpunkt des Anteilerwerbs objektiv sanierungsfähig ist und die zur Sanierung in Angriff genommenen Maßnahmen objektiv geeignet sind, die Gesellschaft in überschaubarer Zeit durchgreifend zu sanieren; auf den tatsächlichen Sanierungserfolg kommt es nicht an.<sup>97)</sup> Da das Geschäftsmodell der Eigenkapitalstrategie auf der erfolgreichen Sanierung basiert, wird ein Kreditgeber einen debt-to-equity-swap nur durch-

86) BGHZ 129, 136, 152 = ZIP 1995, 819 (m. Bespr. G. Müller, S. 1416; Flume, ZIP 1996, 161 u. Marsch-Barnert, ZIP 1996, 853), dazu EWIR 1995, 525 (Rittner).

87) BGHZ 129, 136, 153 = ZIP 1995, 819.

88) Redeker, BB 2007, 673, 675.

89) BGHZ 48, 163, 169 ff.

90) Statt vieler: Hueck/Fastrich, GmbHG, 18. Aufl., 2006, § 13 Rz. 26.

91) Vgl. Redeker, BB 2007, 673, 675 f.

92) Vgl. BGH NJW-RR 2007, 1487 = ZIP 2007, 1104.

93) BGHZ 90, 370, 373 = ZIP 1984, 698; Reuter, BB 2000, 2298, 2299; Ulmer, in: Ulmer/Habersack/Winter, GmbHG, 2005, § 5 Rz. 57; Scholz/Winter/Westermann, GmbHG, 10. Aufl., 2006, § 5 Rz. 48.

94) Vgl. Redeker, BB 2007, 673, 676.

95) Redeker, BB 2007, 673, 676.

96) BGH ZIP 2006, 279 (m. Bespr. Pentz, S. 1169) = NZI 2006, 604, 605, dazu EWIR 2006, 525 (Westpfahl/Janjoub).

97) BGH ZIP 2006, 279 = NZI 2006, 604, 605.

führen, wenn die durch den BGH verlangten Anforderungen vorliegen.

Das Sanierungsprivileg wird durch das MoMiG im Wesentlichen nicht berührt,<sup>98)</sup> sondern soll lediglich an anderer Stelle, nämlich in § 39 Abs. 4 Satz 2 InsO, geregelt werden.<sup>99)</sup>

#### 4. Zwischenergebnis

Die Eigenkapitalstrategie wird bei richtiger Gestaltung weder durch das Risiko der Differenzhaftung noch durch Einkapitalersatzrecht gefährdet. Sie kann jedoch nur aufgehen, wenn der Kreditgeber die Anteile am Unternehmen erlangt und dessen Insolvenz vermeidet. Im Vergleich mit der Verwertungsstrategie gefährdet ein Insolvenzantrag die Eigenkapitalstrategie deutlich stärker.

#### V. Zusammenfassung

1. Forderungen aus Unternehmenskrediten nebst Sicherheiten können rechtssicher veräußert werden. Weder dem Kreditveräußerer noch dem Kreditgeber erwachsen aus der Kreditveräußerung als solcher rechtliche Risiken. Aus dem Krediterwerb lässt sich mithin kein Argument gewinnen, das in Sanierungsverhandlungen einer Partei einen Vorteil bietet.

2. Kreditgeber mit Verwertungsstrategie können rechtlich nicht zur Teilnahme an einem Sanierungsvergleich oder zum Forderungsverzicht gezwungen werden. Mit Vollstreckungsschutzanträgen und durch Einleitung eines Insolvenzverfahrens kann die Verwertung jedoch verzögert und erschwert werden.

3. Liegt nach dem Kreditvertrag ein Kündigungsgrund vor, so ist die Kündigung der Kreditforderung durch den Kreditgeber nur in Ausnahmefällen wegen der Sanierung des Unternehmens nicht oder nur verzögert wirksam.

4. Im Insolvenzverfahren kann die Verwertung von Sicherheiten dem Kreditgeber je nach Sicherheit aus der Hand genommen sein. Ferner wird die Rendite des Kreditgebers durch Massebeteiligungen gemindert.

5. Der Erfolg der Eigenkapitalstrategie wird bei richtiger Gestaltung weder durch das Risiko der Differenzhaftung noch durch Einkapitalersatzrecht gefährdet. Die Eigenkapitalstrategie kann jedoch nur unter zwei Voraussetzungen aufgehen: Zum einen muss der Kreditgeber die Anteile am Unternehmen erlangen (sei es durch Abtretung, sei es durch Verwertung von Sicherheitsrechten an den Anteilen), und zum anderen muss er die Insolvenz des Unternehmens vermeiden.

6. Hieraus ergibt sich der Grundkonflikt mit den Kreditgebern, die eine Verwertungsstrategie verfolgen: Auch deren Strategie kann ein Insolvenzverfahren zwar stören, jedoch bei Weitem nicht so grundlegend wie die Eigenkapitalstrategie. Daher kann ein Kreditgeber mit Eigenkapitalstrategie nur zum Ziel gelangen, wenn er entweder bereit ist, die Insolvenz des Unternehmens zu vermeiden, indem er die Befriedigung der Unternehmensgläubiger sicherstellt, oder wenn er sich bereits vor dem wirtschaftlichen „point of no return“ seines Engagements mit den Unternehmensgläubigern im notwendigen Umfang arrangiert hat.

---

98) BR-Drucks. 354/07, S. 131.

99) BR-Drucks. 354/07, S. 30, Art. 9 Nr. 5.