

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 342

Gesellschafterdarlehen bei gehebelten Private Equity Transaktionen

Zugleich ein Beitrag zur Systematik
des Gesellschafterdarlehensrechts

Von

Albrecht Thomas Huber



Duncker & Humblot · Berlin

ALBRECHT THOMAS HUBER

Gesellschafterdarlehen bei gehebelten Private Equity
Transaktionen

Schriften zum Wirtschaftsrecht

Band 342

Gesellschafterdarlehen bei gehebelten Private Equity Transaktionen

Zugleich ein Beitrag zur Systematik
des Gesellschafterdarlehensrechts

Von

Albrecht Thomas Huber



Duncker & Humblot · Berlin

Der Fachbereich Rechtswissenschaft
der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main hat diese Arbeit
im Jahre 2020 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.

D30

Alle Rechte vorbehalten
© 2023 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: 3w+p GmbH, Rimpf
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

ISSN 0582-026X
ISBN 978-3-428-18718-8 (Print)
ISBN 978-3-428-58718-6 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

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

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2020/21 vom Fachbereich Rechtswissenschaft der Goethe Universität Frankfurt am Main als Dissertation angenommen.

Mein ganz herzlicher Dank gebührt meinem hoch geschätzten Doktorvater, Herrn Professor Dr. Johannes Adolff, LL.M (Cambridge), der mich dazu ermuntert hat, eine praxisbezogene Arbeit mit einer theoretischen Verankerung im Gesellschaftsrecht bzw. Insolvenzrecht zu verfassen. Mit großem Interesse hat er mein Promotionsvorhaben während der gesamten Zeit begleitet und mit zahlreichen wertvollen Hinweisen gefördert. Für seine hervorragende Betreuung und den großen Freiraum, den er mir gewährte, bin ich ihm zu größtem Dank verpflichtet.

Die Arbeit entstand nach meinem ersten Staatsexamen und in Teilen des Referendariates bei Hengeler Mueller in Frankfurt am Main, von dessen Team ich jede erdenkliche Unterstützung erfahren haben. Für viele anregende und erkenntnisreiche Gespräche in dieser Zeit danke ich Dr. Sebastian Bauer und Dr. Laurence O'Hara, MPP (Harvard) sowie für die Beantwortung praxisbezogener Fragen Dr. Andreas Hoger, LL.M. (Harvard) und Dr. Frank Burmeister, der mich in ganz besonderem Maße seit meinem ersten Praktikum gefördert hat. Ein großes Dankeschön gilt Maximilian Schröder für das Lesen des Manuskriptes. Für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens danke ich dem Zweitgutachter Herrn Professor Dr. Tobias Träger, LL.M. (Harvard).

Vor allem aber gilt mein tief empfundener Dank meiner Freundin Dr. Melina Kandziora für ihren Glauben an den Erfolg meines Dissertationsvorhabens und für die emotionale und uneingeschränkte Unterstützung in allen Phasen. Ohne sie wäre der Erfolg dieser Arbeit nicht möglich gewesen.

Auf ihre Hilfe wie auch die meiner Eltern Apollonia und Albrecht Huber konnte ich stets und in jeglicher Form zählen. Sie haben mich Zeit meines Lebens in jeder erdenklichen Hinsicht unterstützt, standen mir stets mit Rat und Tat zur Seite und haben mir insbesondere meine juristische Ausbildung ermöglicht, wofür ich ihnen aus tiefsten Herzen dankbar bin. Ihnen beiden ist diese Arbeit gewidmet.

Hamburg/München, im August 2022

Albrecht Thomas Huber

Inhaltsübersicht

Einleitung	25
A. Thematische Einführung	25
B. Gegenstand der Untersuchung	27
C. Gang der Untersuchung	29

1. Teil

Grundlagen der Untersuchung	31
------------------------------------	----

1. Kapitel

Struktur eines Private Equity Fonds und einer gehebelten Private Equity Transaktion	31
--	----

A. Begriffsbestimmung	31
B. Gesellschaftsrechtliche Struktur eines Private Equity Fonds	41
C. Transaktionsstruktur einer gehebelten Private Equity Transaktion	44
D. Finanzierungsstruktur einer gehebelten Private Equity Transaktion	50

2. Kapitel

Relevanz von Gesellschafterdarlehen in den verschiedenen Phasen einer Private Equity Transaktion	62
---	----

A. Übernahme von Gesellschafterdarlehen beim Erwerb einer Zielgesellschaft	62
B. Vergabe von Gesellschafterdarlehen durch einen Private Equity Fonds an die Portfoliogesellschaft nach deren Erwerb	62
C. Vergabe von Gesellschafterdarlehen durch den Private Equity Fonds an die Portfoliogesellschaft in der Betriebsphase	63
D. Verkauf von Gesellschafterdarlehen in der Desinvestitionsphase	63
E. Rückführung von Gesellschafterdarlehen im Rahmen einer Refinanzierung	64

3. Kapitel

Gesondertes Insolvenzrisiko bei gehebelten Private Equity Transaktionen	64
A. Allgemeines Insolvenzrisiko	65

B. Besonderes Insolvenzrisiko haftungsbeschränkter Gesellschaften	66
C. Gesondertes Insolvenzrisiko der Portfoliogesellschaft nach einer gehebelten Private Equity Transaktion	69

2. Teil

Systematik des Gesellschafterdarlehensrechts	74
---	----

1. Kapitel

Ausgestaltung des Gesellschafterdarlehensrechts	74
--	----

A. Rechtslage vor dem MoMiG	75
B. Rechtslage nach dem MoMiG	83

2. Kapitel

Legitimationsgrundlage des Gesellschafterdarlehensrechts	89
---	----

A. Arbeitshypothese als Beurteilungsmaßstab	90
B. Legitimationsgrundlage vor dem MoMiG	92
C. Legitimationsgrundlage nach dem MoMiG	98
D. Zusammenführung der Erklärungsansätze in der Literatur und eigene Stellungnahme	115

3. Kapitel

Behandlung von Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz einer haftungsbeschränkten Gesellschaft	120
---	-----

A. Nachrangigkeit	120
B. Insolvenzanfechtung	125
C. Verhältnis von Nachrang (§ 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO) und Anfechtung (§ 135 Abs. 1 InsO)	148

4. Kapitel

Gesellschafterdarlehensrecht und Gläubigerschutz	153
---	-----

A. Rekapitulation: Erforderlichkeit eines Gläubigerschutzsystems	154
B. Bestimmung eines angemessenen Gläubigerschutzniveaus – das Spannungsfeld zwischen Gläubigerschutz und Finanzierungsfreiheit der Gesellschafter	159
C. Überblick über das bestehende Gläubigerschutzsystem	162
D. Funktion des Gesellschafterdarlehensrechts im Gefüge des bestehenden Gläubigerschutzsystems	177

E. Aktuelles Gläubigerschutzniveau des Gesellschafterdarlehensrechts bei haftungsbeschränkten Gesellschaften	182
--	-----

3. Teil

Gesellschafterdarlehen im Rahmen einer gehebelten Private Equity Transaktion	188
---	-----

1. Kapitel

Anwendung des Gesellschafterdarlehensrechts auf Downstream Loans bei Private Equity Transaktionen	189
--	-----

A. Darlehen einzubeziehender mittelbarer Gesellschafter (Gleichordnungsfälle)	192
B. Darlehen nicht einzubeziehender mittelbarer Gesellschafter (Zurechnungsfälle) ...	209
C. Zusammenfassung	215

2. Kapitel

Sonderbehandlung von Gesellschafterdarlehen bei der Übertragung der Gesellschafter-Gläubigerstellung	215
---	-----

A. Übertragung der Gläubigerstellung durch eine Forderungsabtretung	217
B. Ausscheiden aus der Gesellschafterstellung	247
C. Nachträgliche Erlangung der Gesellschafterstellung	254
D. Übertragung der Gläubiger- und Gesellschafterstellung	260
E. Zusammenfassung	272

3. Kapitel

Gesellschafterdarlehensrecht und Gläubigerschutz bei gehebelten Private Equity Transaktionen	274
---	-----

A. Bestimmung eines angemessenen Gläubigerschutzniveaus im Kontext gehebelter Private Equity Transaktionen	274
B. Aktuelles Gläubigerschutzniveau des Gesellschafterdarlehensrechts bei gehebelten Private Equity Transaktionen	276
C. Verstärkung des Gläubigerschutzniveaus bei gehebelten Private Equity Transaktionen durch das neue Gesellschafterdarlehensrecht	282
D. Bewertung des aktuellen Gläubigerschutzniveaus bei gehebelten Private Equity Transaktionen	285
E. Zusammenfassung	295

4. Kapitel

Möglicher Umgang mit Gesellschafterdarlehen in der Transaktionspraxis bei Erwerb oder Verkauf einer Portfoliogesellschaft	296
A. Beurteilungsmaßstab	297
B. Gestaltungsvarianten aus der Transaktionspraxis	298
C. Vertragliche Gestaltungslösungen	302
D. Zusammenfassende Stellungnahme	307
Thesenartige Zusammenfassung	309
Literaturverzeichnis	316
Stichwortverzeichnis	338

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	25
A. Thematische Einführung	25
B. Gegenstand der Untersuchung	27
C. Gang der Untersuchung	29

1. Teil

Grundlagen der Untersuchung	31
------------------------------------	----

1. Kapitel

Struktur eines Private Equity Fonds und einer gehebelten Private Equity Transaktion	31
--	----

A. Begriffsbestimmung	31
I. Private Equity	32
1. Der Begriff „Private Equity“	32
2. Der Begriff „Private Equity Fonds“	36
3. Private Equity Holding-Gesellschaft	36
4. Private Equity Fonds	37
II. Leveraged Buyout	39
B. Gesellschaftsrechtliche Struktur eines Private Equity Fonds	41
C. Transaktionsstruktur einer gehebelten Private Equity Transaktion	44
I. Konzept einer Private Equity Transaktion	44
II. Verlauf einer Private Equity Transaktion	46
1. Erwerbs- bzw. Akquisitionsphase	47
2. Betriebsphase	48
3. Desinvestitionsphase	49
D. Finanzierungsstruktur einer gehebelten Private Equity Transaktion	50
I. Grundsatz der Finanzierungsfreiheit	50
II. Finanzierungsmittel	51
1. Eigenkapitalfinanzierung	51
2. Fremdkapitalfinanzierung	52
3. Hybride Finanzierungsinstrumente	53

4. Gesellschafterdarlehen	53
a) Einordnung des Gesellschafterdarlehens	54
b) Gründe für die Gewährung von Gesellschafterdarlehen im Rahmen von Private Equity Transaktionen	54
aa) Verwässerungsschutz	55
bb) Gesteigerte Ermöglichungsfunktion des Leverage-Effekts	55
cc) Steuerliche Vorteile	57
III. Struktureller Nachrang der Fremdkapitalgeber	57
IV. Überwindung des Nachrangs	59
V. Zusammenfassung	61

2. Kapitel

Relevanz von Gesellschafterdarlehen in den verschiedenen Phasen einer Private Equity Transaktion 62

A. Übernahme von Gesellschafterdarlehen beim Erwerb einer Zielgesellschaft	62
B. Vergabe von Gesellschafterdarlehen durch einen Private Equity Fonds an die Port- foliengesellschaft nach deren Erwerb	62
C. Vergabe von Gesellschafterdarlehen durch den Private Equity Fonds an die Portfo- liogesellschaft in der Betriebsphase	63
D. Verkauf von Gesellschafterdarlehen in der Desinvestitionsphase	63
E. Rückführung von Gesellschafterdarlehen im Rahmen einer Refinanzierung	64

3. Kapitel

Gesondertes Insolvenzrisiko bei gehebelten Private Equity Transaktionen 64

A. Allgemeines Insolvenzrisiko	65
B. Besonderes Insolvenzrisiko haftungsbeschränkter Gesellschaften	66
C. Gesondertes Insolvenzrisiko der Portfoliogesellschaft nach einer gehebelten Private Equity Transaktion	69

2. Teil

Systematik des Gesellschafterdarlehensrechts 74

1. Kapitel

Ausgestaltung des Gesellschafterdarlehensrechts 74

A. Rechtslage vor dem MoMiG	75
I. Rechtsprechungsregeln	78
1. Tatbestand	78
2. Rechtsfolgen	80
II. Novellenregelungen	81
1. Tatbestand	81
2. Rechtsfolgen	82
B. Rechtslage nach dem MoMiG	83
I. Neuregelung	84
1. Nachrangregel	84
a) Tatbestand	84
b) Rechtsfolge	86
2. Anfechtungsregel	86
a) Tatbestand	86
b) Rechtsfolge	87
II. Unterschiede zwischen der Rechtslage vor und nach dem MoMiG	87

2. Kapitel

Legitimationsgrundlage des Gesellschafterdarlehensrechts 89

A. Arbeitshypothese als Beurteilungsmaßstab	90
B. Legitimationsgrundlage vor dem MoMiG	92
I. Rechtsprechung als Ausgangspunkt	92
II. Die Finanzierungsfolgenverantwortung	93
1. Begründungsansätze der Finanzierungsfolgenverantwortung	94
2. Analyse anhand des Beurteilungsmaßstabs	97
3. Zwischenergebnis	97
C. Legitimationsgrundlage nach dem MoMiG	98
I. Bedarf einer (neuen) Legitimationsgrundlage?	98
II. Erklärungsansätze der Literatur	100
1. Kontinuitätslehren	100
a) Fortgeltung der Finanzierungsfolgenverantwortung	100
aa) Darstellung der Ansicht	100

bb) Analyse anhand des Beurteilungsmaßstabs	101
b) Finanzierungszuständigkeit der Gesellschafter	102
aa) Darstellung der Ansicht	102
bb) Analyse anhand des Beurteilungsmaßstabs	103
2. Diskontinuitätslehren	104
a) Doppelrolle des Gesellschafters	104
aa) Darstellung der Ansicht	104
bb) Analyse anhand des Beurteilungsmaßstabs	105
b) Risikoübernahmeverantwortung	106
aa) Darstellung der Ansicht	106
bb) Analyse anhand des Beurteilungsmaßstabs	106
c) Missbrauch der Haftungsbeschränkung	107
aa) Darstellung der Ansicht	107
bb) Analyse anhand des Beurteilungsmaßstabs	108
d) Verfassungsrechtliche Aufhängung	109
aa) Darstellung der Ansicht	109
bb) Analyse anhand des Beurteilungsmaßstabs	110
e) Vermutete nominelle Unterkapitalisierung	110
aa) Darstellung der Ansicht	110
bb) Analyse anhand des Beurteilungsmaßstabs	110
f) Die Ansicht Herwigs	111
aa) Darstellung der Ansicht	111
bb) Analyse anhand des Beurteilungsmaßstabs	111
III. Haltung der Rechtsprechung	113
D. Zusammenführung der Erklärungsansätze in der Literatur und eigene Stellungnahme	115
I. Bedürfnis des Gesellschafterdarlehensrechts	115
II. Gesellschafter als alleiniger Adressat des Gesellschafterdarlehensrechts	118
III. Beschränkung des Anwendungsbereichs auf Darlehensforderungen und diesen gleichgestellten Forderungen	119
IV. Ergebnis	119

3. Kapitel

 Behandlung von Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz einer haftungsbeschränkten Gesellschaft	120
A. Nachrangigkeit	120
I. Allgemeines	120
II. Wirkung des Nachrangs	121
III. Zwecke des gesetzlichen und vertraglich angeordneten Nachrangs	122
IV. Verhältnis zwischen Nachrang und Durchsetzungssperre	123

B. Insolvenzanfechtung	125
I. Allgemeines	125
II. Insolvenzanfechtung nach §§ 143 Abs. 1, 135 Abs. 1 Nr. 2, 39 Abs. 1 Nr. 5, 129 Abs. 1 InsO	126
1. Wirtschaftlich-normative Betrachtungsweise	126
2. Allgemeine Voraussetzungen der Insolvenzanfechtung (§ 129 InsO)	128
3. Besondere Voraussetzungen der Insolvenzanfechtung von Gesellschafterdar- lehen	130
a) Gesellschafterdarlehen oder „darlehensgleiche“ Forderungen im Sinne der §§ 39 Abs. 1 Nr. 5, 135 Abs. 1 InsO	131
aa) Gesellschafterdarlehen im Sinne der §§ 39 Abs. 1 Nr. 5, 135 Abs. 1 InsO	131
(1) Gesellschafterdarlehen	131
(2) Wirtschaftlich dem Gesellschafterdarlehen vergleichbare Rechts- handlungen	132
(3) Einbeziehung des Dritten in das Gesellschafterdarlehensrecht ...	134
(a) Gleichordnungsfälle	135
(b) Zurechnungsfälle	136
(c) Zwischenfazit	137
bb) „Darlehensgleiche“ Forderungen im Sinne der §§ 39 Abs. 1 Nr. 5, 135 Abs. 1 Nr. 2 InsO	138
cc) Maßgeblicher Zeitraum	139
(1) Herrschende Meinung vor dem MoMiG	140
(2) Herrschende Meinung nach dem MoMiG	141
(3) Stellungnahme	142
b) Befriedigung des Rückführungsanspruchs (§ 135 Abs. 1 Nr. 2 InsO)	142
c) Zeitliche Beschränkung	142
4. Rechtsfolgennorm: Zurückgewährung an die Insolvenzmasse	142
a) Ausgangspunkt des § 143 Abs. 1 S. 1 InsO	143
b) Mehrpersonenverhältnisse	144
aa) Schrifttum und Rechtsprechung	144
bb) Untersuchung der verschiedenen Ansätze	145
(1) Bereicherungsrechtlicher Ansatz	145
(2) Zuflussprinzip	146
(3) Tatbestandsimmanenter Ansatz	146
cc) Stellungnahme	147
c) Ergebnis	148
C. Verhältnis von Nachrang (§ 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO) und Anfechtung (§ 135 Abs. 1 InsO)	148
I. Allgemeines	148
II. Ansichten im Schrifttum	149

III. Stellungnahme	150
IV. Folgerungen für die Auslegung	152

4. Kapitel

Gesellschafterdarlehensrecht und Gläubigerschutz	153
A. Rekapitulation: Erforderlichkeit eines Gläubigerschutzsystems	154
B. Bestimmung eines angemessenen Gläubigerschutzniveaus – das Spannungsfeld zwischen Gläubigerschutz und Finanzierungsfreiheit der Gesellschafter	159
C. Überblick über das bestehende Gläubigerschutzsystem	162
I. Prinzip der Kapitalaufbringung und -erhaltung	163
II. Institut der Existenzvernichtungshaftung	169
III. Insolvenzanfechtungsrecht	171
IV. Verhaltenspflichten der Geschäftsleitung	172
V. Zusammenfassende Stellungnahme	175
D. Funktion des Gesellschafterdarlehensrechts im Gefüge des bestehenden Gläubiger- schutzsystems	177
I. Potentielle Gefahren für die Gläubiger aus der nominellen Unterkapitalisierung haftungsbeschränkter Gesellschaften	178
II. Potentielle Gefahren für die Gläubiger durch Gesellschafterdarlehen	179
III. Ergänzung des Gläubigerschutzsystems durch das Gesellschafterdarlehensrecht	181
E. Aktuelles Gläubigerschutzniveau des Gesellschafterdarlehensrechts bei haftungsbe- schränkten Gesellschaften	182
I. Wirkungsweise des neuen Gesellschafterdarlehensrechts	182
1. Der mit § 39 Abs. 1 Nr. 5 InsO verwirklichte Gläubigerschutz	182
2. Der mit § 135 Abs. 1 InsO verwirklichte Gläubigerschutz	183
3. Zwischenergebnis	184
II. Bestimmung des aktuellen Gläubigerschutzniveaus	185

3. Teil

**Gesellschafterdarlehen im Rahmen
einer gehebelten Private Equity Transaktion** 188

1. Kapitel

Anwendung des Gesellschafterdarlehensrechts auf Downstream Loans bei Private Equity Transaktionen	189
A. Darlehen einzubeziehender mittelbarer Gesellschafter (Gleichordnungsfälle)	192
I. Maßstab für die Einbeziehung mittelbarer Gesellschafter	192
1. Abstrakte Überlegungen hinsichtlich der Maßstabsbeziehung	193
a) Auf Rechnung des Gesellschafters	193
b) Maßgebliche Beteiligung	195
c) Kleinbeteiligungsschwelle	196
d) Stellungnahme	199
2. Konkrete Überlegungen hinsichtlich der Maßstabsbestimmung	203
a) GmbH	203
b) Besonderheiten bei anderen für Private Equity Fonds relevanten Gesell- schaftsformen	205
aa) Kapitalgesellschaft & Co. OHG/KG	205
bb) AG	206
3. Zwischenergebnis	207
II. Behandlung des Darlehens eines mittelbaren Gesellschafters mit einer Beteili- gungsquote von mehr als 10 %	208
B. Darlehen nicht einzubeziehender mittelbarer Gesellschafter (Zurechnungsfälle)	209
I. Maßstab für die Zurechnung der Darlehensgeberstellung zu einem unmittelbaren Gesellschafter	209
II. Behandlung des Darlehens eines mittelbaren Gesellschafters mit einer Beteili- gungsquote von weniger als 10 %	210
1. Mittelbare Stellvertretung durch den mittelbaren Gesellschafter	210
a) Anfechtungstatbestand	211
aa) Anfechtungsmöglichkeit gegenüber dem unmittelbaren Gesellschafter	211
bb) Anfechtungsmöglichkeit gegenüber dem mittelbaren Gesellschafter	212
b) Rechtsfolge	212
2. „Mittelbare Zuwendung“ durch den mittelbaren Gesellschafter	213
a) Anfechtungstatbestand	213
aa) Anfechtungsmöglichkeit gegenüber dem unmittelbaren Gesellschafter	213
bb) Anfechtungsmöglichkeit gegenüber dem mittelbaren Gesellschafter	214
b) Rechtsfolge	214
III. Zwischenergebnis	214

C. Zusammenfassung	215
--------------------------	-----

2. Kapitel

Sonderbehandlung von Gesellschafterdarlehen bei der Übertragung der Gesellschafter-Gläubigerstellung 215

A. Übertragung der Gläubigerstellung durch eine Forderungsabtretung	217
I. Rechtslage vor dem MoMiG	218
II. Rechtslage nach dem MoMiG	220
1. Status Quo in der Rechtsprechung: Die gesamtschuldnerische Haftung	220
a) Entscheidungsgründe	220
b) Rezeption in der Literatur	221
2. Detailanalyse	224
a) Nachrang	224
aa) Übergang des Nachrangs im Wege des § 404 BGB	226
bb) § 39 Abs. 1 Nr. 5 als Einwendung im Sinne des § 404 BGB	226
(1) Wortlaut	227
(2) Historie	227
(3) Systematik	228
(4) Telos	229
(5) Zwischenfazit	230
cc) Übergang des Nachrangs im Rahmen der Abtretung	230
(1) Rechtstechnische Möglichkeit?	230
(2) Stellungnahme	231
dd) Nachrang des Zessionars durch eine zweckgerichtete Auslegung	232
(1) Ansichten in der Literatur	232
(2) Stellungnahme und eigene Ansicht	233
ee) Zwischenfazit	234
b) Anfechtung	235
aa) Tatbestand	235
(1) Anfechtung gegenüber dem Zessionar	235
(a) Auffassungen in der Literatur und Rechtsprechung	235
(b) Stellungnahme und eigene Ansicht	236
(2) Anfechtungsmöglichkeit gegenüber dem Gesellschafter	237
(a) Allgemeine Insolvenzanfechtungsvoraussetzungen	238
(b) Besondere Insolvenzanfechtungsvoraussetzungen	238
(aa) Gesellschafterdarlehen	238
(bb) Befriedigung der Darlehensforderung	238
(cc) Mittelbare Gesellschafterbefriedigung	239
(c) Zwischenergebnis	241

- bb) Rechtsfolge: Anfechtungsgegner 242
 - (1) Anfechtung gegenüber dem Zessionar nach § 145 Abs. 2 InsO als
lex specialis 242
 - (2) Bestimmung des richtigen Anfechtungsgegners nach § 143 Abs. 1
Nr. 1 InsO 243
 - cc) Zwischenfazit 246
 - c) Fazit 246
- B. Ausscheiden aus der Gesellschafterstellung 247
 - I. Rechtslage vor dem MoMiG 247
 - II. Rechtslage nach dem MoMiG 248
 - 1. Nachrang 248
 - a) Auffassungen in Rechtsprechung und Literatur 248
 - b) Stellungnahme und eigene Ansicht 250
 - c) Zwischenfazit 252
 - 2. Anfechtung 252
 - a) Tatbestand 252
 - aa) Anfechtung gegenüber dem neuen Gesellschafter 252
 - bb) Anfechtung gegenüber dem ausgeschiedenen Gesellschafter 252
 - b) Rechtsfolge 253
 - c) Zwischenfazit 254
 - 3. Fazit 254
- C. Nachträgliche Erlangung der Gesellschafterstellung 254
 - I. Rechtslage vor dem MoMiG 255
 - II. Rechtslage nach dem MoMiG 255
 - 1. Nachrang 255
 - a) Auffassungen in der Rechtsprechung und Literatur 255
 - b) Stellungnahme und eigene Ansicht 256
 - c) Zwischenfazit 257
 - 2. Anfechtbarkeit 258
 - a) Ansichten in Rechtsprechung und Literatur 258
 - b) Eigene Ansicht 258
 - c) Zwischenfazit 259
 - 3. Fazit 259
- D. Übertragung der Gläubiger- und Gesellschafterstellung 260
 - I. Rechtslage vor dem MoMiG 260
 - II. Rechtslage nach dem MoMiG 261
 - 1. Ausgangspunkt der Betrachtung: Urteil des IX. Zivilsenats v. 21. 2. 2013 ... 261
 - a) Obiter dictum 261
 - b) Deutung der Aussagen des Bundesgerichtshofs in der Literatur 262
 - c) Eigene Deutung 262

2. Ansichten in der Literatur	263
a) Übertragung der Finanzierungsfolgenverantwortung	263
b) Selbständige Begründung der Finanzierungsfolgenverantwortung	264
III. Stellungnahme und eigene Ansicht	265
1. Nachrang	266
a) Nachrangwirkung gegenüber dem neuen Gesellschafter	266
b) Nachrangwirkung gegenüber dem ausgeschiedenen Gesellschafter	266
c) Zwischenfazit	266
2. Anfechtung	267
a) Anfechtung gegenüber dem neuen Gesellschafter	267
aa) Tatbestand	267
bb) Rechtsfolge	267
b) Anfechtung gegenüber dem ausgeschiedenen Gesellschafter	268
aa) Tatbestand	268
bb) Rechtsfolge	269
c) Zwischenergebnis	270
d) Bewertung des Ergebnisses (anhand des Normzwecks)	270
e) Zwischenfazit	271
3. Fazit	272
E. Zusammenfassung	272

3. Kapitel

Gesellschafterdarlehensrecht und Gläubigerschutz bei gehebelten Private Equity Transaktionen

274

A. Bestimmung eines angemessenen Gläubigerschutzniveaus im Kontext gehebelter Private Equity Transaktionen	274
B. Aktuelles Gläubigerschutzniveau des Gesellschafterdarlehensrechts bei gehebelten Private Equity Transaktionen	276
I. Gläubigerschutz bei der Gewährung von Downstream Loans	276
II. Gläubigerschutz bei der Übertragung der Gesellschafter- und Gläubigerstellung im Rahmen einer gehebelten Private Equity Transaktion	279
III. Zwischenergebnis	282
C. Verstärkung des Gläubigerschutzniveaus bei gehebelten Private Equity Transaktio- nen durch das neue Gesellschafterdarlehensrecht	282
D. Bewertung des aktuellen Gläubigerschutzniveaus bei gehebelten Private Equity Transaktionen	285
I. Bewertung des aktuellen Gläubigerschutzniveaus bei gehebelten Private Equity Transaktionen anhand der Funktion des Gesellschafterdarlehensrechts	285
II. Bewertung der Angemessenheit des aktuellen Gläubigerschutzniveaus bei ge- hebelten Private Equity Transaktionen	288

E. Zusammenfassung 295

4. Kapitel

**Möglicher Umgang mit Gesellschafterdarlehen in der Transaktionspraxis
bei Erwerb oder Verkauf einer Portfoliogesellschaft** 296

A. Beurteilungsmaßstab 297

B. Gestaltungsvarianten aus der Transaktionspraxis 298

 I. Rückzahlung des Gesellschafterdarlehens an den Gesellschafter vor der Übertragung der Gesellschaft 298

 1. Darstellung der Gestaltungsvariante 298

 2. Analyse anhand des Bewertungsmaßstabs 298

 II. Einbringen des Gesellschafterdarlehens in die Gesellschaft 300

 1. Darstellung der Gestaltungsvariante 300

 2. Analyse anhand des Bewertungsmaßstabs 300

C. Vertragliche Gestaltungslösungen 302

 I. Negativverpflichtung 302

 1. Darstellung der Gestaltungsvariante 302

 2. Analyse anhand des Bewertungsmaßstabs 302

 II. Freistellungsverpflichtung 304

 1. Darstellung der Gestaltungsvariante 304

 2. Analyse anhand des Bewertungsmaßstabs 304

 III. Besicherung der Verkäuferansprüche 306

 1. Darstellung der Gestaltungsvariante 306

 2. Analyse anhand des Bewertungsmaßstabs 306

D. Zusammenfassende Stellungnahme 307

Thesenartige Zusammenfassung 309

Literaturverzeichnis 316

Stichwortverzeichnis 338

Einleitung

„Sowohl das Eigenkapitalersatzrecht als auch das Recht der Gesellschafterdarlehen positionieren sich im Spannungsfeld zwischen den Gesellschaftern der GmbH und ihren Gläubigern.“¹

„Bei der Frage, ob das geltende Recht bei Leverage-Transaktionen einen hinreichenden Gläubigerschutz gewährleistet, geht es im Kern darum, eine wohlfahrtökonomisch sinnvolle und nach anerkannten rechtlichen Wertungsmaßstäben angemessene Chancen- und Risikoverteilung zwischen den Eigenkapitalgebern und den Gläubigern zu erreichen.“²

A. Thematische Einführung

Private Equity Fonds sind aktuell wieder in aller Munde – zunehmend positiv. Erfreute sich die Anlageklasse vor der Finanzmarktkrise aufgrund ihrer verlockenden Renditen großer Beliebtheit, verfiel sie danach in Ungnade.³ Die Finanzmarktkrise offenbarte in eindrucksvoller Weise, dass den hohen Renditeerwartungen ein hohes Risikopotential gegenübersteht. Im Zuge der Finanzmarktkrise konnten viele Portfoliogesellschaften von Private Equity Fonds ihren sehr hohen Fremdfinanzierungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen, was dazu führte, dass sie im Rahmen von Notverkäufen deutlich unter Wert verkauft werden mussten, wenn sie nicht gar unmittelbar in die Insolvenz gerieten und anschließend abgewickelt wurden.⁴ Nachdem sich das Risiko der alternativen Anlageklasse „Private Equity“ im Rahmen der Finanzmarktkrise verwirklicht hatte, war die Nachfrage der Anleger zunächst entsprechend verhalten. Ebenso wie die Finanzmarktkrise der Branche gehörig zugesetzt hat, verhalf sie ihr jedoch einige Jahre später zu einem neuen Aufschwung.⁵ Grund hierfür war die Niedrigzinspolitik der US-Notenbanken und

¹ *Ulbrich*, Die Abschaffung des Eigenkapitalersatzrechts, S. 149; so auch *Herwig*, Gesellschafterdarlehen im Unternehmensverbund, S. 47 f.

² *Seibt*, ZHR 171 (2007), 282, 293.

³ Vgl. *Vitols*, WZB 2012, S. 25 ff.; *Bergjan/Volhard/Schwarz van Berk*, in: *Holzapfel/Pöhlath*, Unternehmenskauf in Recht und Praxis, S. 445.

⁴ Diesem Risikopotential haben der europäische Gesetzgeber am 1. Juli 2011 mit der sog. AIFM Richtlinie (Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds) und der nationale Gesetzgeber mit deren Umsetzung am 22. Juli 2013 (Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2011/71/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds) ins Kapitalanlagegesetz versucht entgegenzuwirken. Vgl. *Herrmann*, Die ertragsteuerliche Behandlung des Carried Interest, S. 22 f.

⁵ Siehe hierzu die aktuellen Studien von *Bain & Company*, Global Private Equity Report 2020; *McKinsey & Company*, Private Markets come of age; *PWC*, Private Equity Report 2019.

der Europäischen Zentralbank, welche die Folgen der Finanzmarktkrise eindämmen sollten.⁶ Aktuell befinden sich die Zinsen, trotz eines anschließenden konjunkturellen Aufschwungs, auf einem historischen Tiefpunkt im negativen Bereich. Diese Geldpolitik führt dazu, dass all jene Anlageklassen, die überdurchschnittliche Renditen versprechen, wieder in besonderem Maße nachgefragt werden. So auch ganz prominent die Anlageklasse „Private Equity“.⁷ Dementsprechend steht den Private Equity Fonds wieder in größerem Umfang Investitionskapital zur Verfügung, das sie bevorzugt in am Markt etablierte Unternehmen zu investieren versuchen, weshalb große und mittelständische Unternehmen in der jüngeren Vergangenheit besonders viele Übernahmeanfragen erhielten. Die Branche ist aus der Finanzmarktkrise letztlich gestärkt hervorgegangen.⁸ Nicht zuletzt aufgrund der langanhaltenden negativen Zinsen und den schwindenden attraktiven Investitionsmöglichkeiten gerät die bisher weitestgehend unregulierte Anlageklasse Private Equity in zunehmenden Maße auch in den Investitionsfokus von Privatanlegern.

Im Zentrum von Private Equity Investitionen steht der Kauf und Verkauf von Unternehmen. Eine Besonderheit im Rahmen einer solchen Übernahme von Unternehmen durch Private Equity Fonds ist deren Finanzierungsstruktur, die eine enorm hohe Fremdfinanzierungskomponente aufweist.⁹ Konzentrierte sich die rechtswissenschaftliche Literatur bislang auf die gläubigergefährdenden Aspekte einer solchen gehebelten Private Equity Transaktion in seiner Gesamtheit,¹⁰ wurde einer äußerst beliebten Finanzierungsform bislang wenig Beachtung geschenkt: Der Finanzierung mit Hilfe von Gesellschafterdarlehen.¹¹ Dies resultiert vornehmlich daraus, dass das Gesellschafterdarlehensrecht bis zur Reform durch das MoMiG¹² im Jahr 2008 kaum Probleme bereitete. Dies hat sich jedoch mit dem neu etablierten Gesellschafterdarlehensrecht geändert.¹³ Dies ist vornehmlich dem Umstand geschuldet, dass sich das Verständnis der Legitimationsgrundlage des Gesellschaf-

⁶ Siehe *Weinheimer/Renner*, in: Hölters, Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs, Rn. 14 Überblick.

⁷ Vgl. *Golding*, in: Rechtshandbuch Private Equity, Vorwort.

⁸ Vgl. *Weinheimer/Renner*, in: Hölters, Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskaufs, Rn. 14.16.

⁹ S. u.

¹⁰ Monographisch dazu *Tasma*, Leveraged Buyout und Gläubigerschutz, S. 1 ff.; zu den wohlfahrtsökonomischen Überlegungen siehe *Seibt*, ZHR 171 (2007), 282, 291 ff.; zu erweiterten anfechtungsrechtlichen Untersuchungen im Hinblick auf den Gläubigerschutz von Private Equity Finanzierungen insbesondere im Bereich der Schenkungs- und Vorsatzanfechtung siehe *Thole*, Gläubigerschutz durch Insolvenzrecht, S. 670 ff.

¹¹ „Das in ihnen schlummernde Potential für den Einsatz des anfechtungsrechtlichen Gläubigerschutzes ist jedoch bisher nicht umfassend untersucht worden.“, *Thole*, Gläubigerschutz durch Insolvenzanfechtung, S. 671; jüngst mit besonderer Aufmerksamkeit *Ulrich*, in: Rechtshandbuch Private Equity, S. 423 ff.

¹² Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen (MoMiG), erlassen am 23. Oktober 2008 (BGBl. I S. 2026).

¹³ Vgl. *Seibold/Waßmuth*, GmbHR 2016, 962, 962.

terdarlehensrechts geändert hat, da das bis dahin zentrale und prägende Merkmal – die „Krise der Gesellschaft“ – weggefallen ist. Die Finanzierung einer gehebelten Private Equity Transaktion mit Gesellschafterdarlehen erfreut sich in der Praxis – im Gegensatz zur rechtswissenschaftlichen Literatur – großer Beliebtheit. Vor dem Hintergrund der allgemeinen Annahme, dass eine hohe Fremdkapitalquote das Insolvenzrisiko der Gesellschaft erhöht, verwundert der Einsatz von Gesellschafterdarlehen bei gehebelten Private Equity Transaktionen auf den ersten Blick, da Gesellschafterdarlehen in der Insolvenz der Gesellschaft Schwierigkeiten bereiten können.¹⁴ In Anbetracht einer möglicherweise bevorstehenden wirtschaftlichen Rezession oder gar eines wirtschaftlichen Abschwungs, wie er infolge der Corona-Krise zu bevorstehen droht, ist der Einsatz von Gesellschafterdarlehen im Rahmen von gehebelten Private Equity Transaktionen daher auch aktuell von besonderer Relevanz.

B. Gegenstand der Untersuchung

Vor diesem Hintergrund bildet der Einsatz von Gesellschafterdarlehen im Rahmen von gehebelten Private Equity Transaktionen den zentralen Gegenstand der Untersuchung. Der Einsatz von Gesellschafterdarlehen ist – wie in dieser Arbeit noch aufgezeigt wird – immer vor dem Hintergrund der widerstreitenden Interessen der Gläubiger und der Gesellschafter zu beleuchten, da diese gerade in der Insolvenz einer Gesellschaft gegenläufig sein können. Um beiden Interessen gerecht zu werden, gilt es den Schutz der Gläubiger auf der einen Seite und die Finanzierungsfreiheit der Gesellschafter auf der anderen Seite in einen wertungsgemäß überzeugenden Einklang zu bringen.¹⁵

Im Ausgangspunkt geht die Arbeit der Frage auf den Grund inwieweit Private Equity Transaktionen ein gesteigertes Insolvenzrisiko aufweisen und welchen Einfluss dies auf den Einsatz von Gesellschafterdarlehen hat. Darauf aufbauend ist zentraler Gegenstand der Untersuchung, inwieweit ein höheres Insolvenzrisiko eine Sonderbehandlung von Gesellschafterdarlehen rechtfertigt oder ob bereits das Gesellschafterdarlehensrecht in seiner aktuellen Ausgestaltung zu wertungsgemäß überzeugenden Ergebnissen führt. Diese Frage soll anhand einer Synthese von zwei Untersuchungsansätzen beantwortet werden: Einerseits mithilfe eines hinreichenden Verständnisses der Dogmatik des Gesellschafterdarlehensrechts und seiner Rolle im Gefüge des gesetzlichen Gläubigerschutzsystems und andererseits mit einer detaillierten Untersuchung der Anwendung des neuen Gesellschafterdarlehensrechts auf die praktischen Einsatzmöglichkeiten von Gesellschafterdarlehen im Rahmen gehebelter Private Equity Transaktionen. Anhand der Anwendung des Gesellschafterdarlehensrechts auf die Einsatzmöglichkeiten in der Transaktionspraxis wird

¹⁴ „Für die Gesellschaftsgläubiger problematisch werden Gesellschafterdarlehen erst in der Insolvenz“, *Conow*, Vertragsbindung als Freiheitsvoraussetzung, S. 11.

¹⁵ Siehe *Seibt*, ZHR 171 (2007), 282, 293.