

„Then why do you have any conditions at all?' 'Ob, everybody does!'“

(Aus einem Londoner Gerichtssaal)

1. Kapitel Einführung

§ 1 Einleitung

Der Markt für Akquisitionsfinanzierungen durchlebt bewegte Zeiten. Die Zahl und das Volumen kreditfinanzierter Unternehmensübernahmen stiegen bis zur Mitte des Jahres 2007 nahezu unaufhaltsam.² Erst seit dem Ausbruch der Finanz- und Kreditkrise sind Akquisitionsfinanzierungen selten geworden. Das verwundert nicht: Die Finanzierung von Unternehmenskäufen ausschließlich aus von Eigentümern aufgebrachtem Eigenkapital sowie aus erhaltenen Gewinnen ist nur selten möglich. Die Wirtschaft ist daher regelmäßig auf die Finanzierung von außen angewiesen – hier besonders auf die Fremdfinanzierung durch Kreditinstitute. Liegt jedoch eine leistungsfähige Kreditwirtschaft nicht vor, die das zur Finanzierung erforderliche Kapital bereitstellen kann, kommt der Markt für Unternehmensübernahmen zum Erliegen.

Zudem versuchen Investoren, häufig sind es *Private Equity*-Unternehmen, den Fremdkapitalanteil an der Gesamtfinanzierung für Unternehmensakquisitionen in der Regel möglichst hoch zu halten, um wegen des sogenannten *Leverage*-Effektes eine hohe Eigenkapitalrendite zu erzielen. Wird das Fremdkapital für die Unternehmensakquisition statt am Kapitalmarkt – etwa durch hochverzinsliche Anleihen (sogenannte *High Yield Bonds*) – in erhebli-

1 Zitat aus einem Vortrag über Handelsrecht und Handelspraxis von *Patrick Devlin*, Richter am Londoner *High Court*, Mod.L.R. 1951, 249. Siehe auch *Kegel*, JZ 1952, 501.

2 Vgl. *Schäfer/Fisher*, Die Bedeutung von Buy-Outs/Ins für unternehmerische Effizienz, Effektivität und Corporate Governance, S. 14 f. Siehe ferner zur Entwicklung von *Leveraged Buy-outs* unten S. 17.

chem Maße durch Bankkredite aufgenommen, spricht man auch von *Leveraged Buy-outs* (LBOs).³

Mit der sich seit den 90er Jahren auch in Deutschland immer häufiger verbreitenden Finanzierungsform des LBO ging zugleich ein Wandel in der Vertragsdokumentation einher. Das Ergebnis dieser Entwicklung in der Dokumentation von Akquisitionskreditverträgen ist Gegenstand dieser Arbeit, nämlich das von der *Loan Market Association* (LMA) in London herausgegebene *Senior Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement for Leveraged Acquisition Finance Transactions*.⁴ Die Finanzierungspraxis bedient sich im Rahmen von Unternehmensakquisitionen seit Jahren überwiegend dieses internationalen Standardvertragsmusters. Dabei wird häufig auch die Geltung deutschen Rechts vereinbart, zum Beispiel wenn deutsche Kreditinstitute beteiligt sind oder die Zielgesellschaft ihren Sitz in Deutschland hat.⁵

Thema dieser Untersuchung ist die Frage, ob sich das deutsche AGB-Recht auf die Kreditverträge in der Akquisitionsfinanzierung auswirkt und welches Ausmaß diese Wirkung annimmt. Es ist am Beispiel des LMA-Mustervertrages zu prüfen, ob es sich bei den Vertragsklauseln um AGB gemäß § 305 Abs. 1 BGB handelt und wenn man dies bejaht, welche Klauseln dann einer Inhaltskontrolle nicht standhalten. Denn die kreditgebenden Banken tendieren dazu, im Rahmen der Vertragsverhandlungen möglichst wenige Klauseln des LMA-Mustervertrages zu modifizieren, um die Handelbarkeit der Kreditanteile zu gewährleisten und um die Syndizierungschancen nicht zu verschlechtern. Änderungsvorschläge der Kreditnehmer oder auch Vorschläge, die im Rahmen von Diskussionen mit Kautelarjuristen aus der Finanzierungspraxis erfolgen, werden häufig mit dem lapidaren und apodiktischen Verweis beiseite geschoben, es handle sich um „internationalen Standard“. Auf diese Weise wird eine fruchtbare und notwendige Debatte über die Wirk-

3 Vgl. bereits *Lutter/Wablers*, AG 1989, 1; *Hitschler*, BB 1990, 1877. Siehe ferner *Diem*, Akquisitionsfinanzierungen, § 1, Rn. 1, 6. Näher zur Begriffsbestimmung unten S. 8 ff.

4 Abgedruckt im Anhang. Im Folgenden als LMA-Mustervertrag bezeichnet.

5 Im Zusammenhang mit Eurokrediten, um die es sich in der Akquisitionsfinanzierung im Regelfall handelt (dazu näher unten S. 40 f.), vgl. auch *Goltz*, Vertragsgestaltung bei Roll-Over-Eurokrediten, S. 39; *Hinsch/Horn*, Das Vertragsrecht der internationalen Konsortialkredite und Projektfinanzierungen, S. 153; *Welter*, in *Schimansky/Bunte/Lwowski*, Bankrechts-Handbuch, § 118, Rn. 146.

samkeit der LMA-Mustervertragsklauseln nach deutschem AGB-Recht ohne jedes rechtliche Argument bereits im Ansatz erstickt.

Das führt dazu, dass Regelungsmechanismen stereotyp wiederholt werden, ohne die Klauselinhalte nach deutschem Recht sinnvoll oder wirksam anzupassen. Dieses Phänomen – scilicet die bedenkenlose Übernahme von Vertragsklauseln, die originär für das anglo-amerikanische Recht konzipiert wurden, aber aufgrund der Parteivereinbarung deutschem Recht unterliegen – wurde im Schrifttum vorwiegend auf Rechtsgebieten außerhalb der Akquisitionsfinanzierung beschrieben.⁶

Das Thema der AGB-Kontrolle von Kreditverträgen in der Akquisitionsfinanzierung, oder noch allgemeiner: der Einfluss des deutschen AGB-Rechts auf die Akquisitionsfinanzierung, ist bislang nicht wissenschaftlich behandelt worden. Das ist bemerkenswert, zählt das AGB-Recht doch zu den praktisch bedeutsamsten Materien des deutschen Vertragsrechts. Kreditvertragsklauseln wurden bislang allenfalls fragmentarisch einer AGB-Kontrolle unterzogen. Dabei handelte es sich zwar nicht um Klauseln des LMA-Mustervertrages, sie wiesen aber immerhin Ähnlichkeiten zu diesem Mustervertragswerk auf. Rechtsprechung ist in diesem Themenkomplex ebenfalls nicht ergangen. Deshalb dürfte der deutsche Rechtsberater seinem Mandanten auf die Frage der AGB-rechtlichen Wirksamkeit der LMA-Mustervertragsklauseln bislang

6 Vgl. etwa *Triebel*, NJW 2004, 2189, 2191 ff.; sehr eindringlich für die Eurokredite bereits *Hinsch/Horn*, Das Vertragsrecht der internationalen Konsortialkredite und Projektfinanzierungen, S. 192 ff.: „Die bemerkenswerte Konformität der Eurokredite [...] macht nicht einmal vor einer unterschiedlichen Rechtswahl halt. So enthalten deutschem oder französischem Recht unterstehende Verträge ähnliche Zusicherungen, Nebenpflichten, Kündigungsgründe und Euroklauseln wie englische oder amerikanische Vertragswerke. Auch Vertragsgestaltungen, die speziell durch Besonderheiten des anglo-amerikanischen Rechts veranlasst sind, werden auf kontinentaleuropäische Verträge übernommen, obwohl sie hier nicht unbedingt erforderlich wären [...]. Darüber hinaus werden sogar Vertragsklauseln und -formulierungen übernommen, die nicht nur nichts nutzen, sondern zu Unsicherheiten und Widersprüchen führen, weil deutsches und anglo-amerikanisches Recht auf diesen Teilgebieten voneinander abweichen. Diese juristischen Einwände werden bei den Vertragsverhandlungen jedoch offenbar aus übergeordneten Gesichtspunkten hintangestellt. Es soll sogar schon vorgekommen sein, dass das anwendbare Recht in letzter Minute geändert wurde, ohne dass eine Modifizierung anderer Vertragsklauseln für notwendig befunden wurde“. Vgl. hierzu auch *Pergam*, in Horn (Hrsg.), *Adaption and Renegotiation of Contracts in international Trade and Finance*, S. 271, 276 ff.

nur ausweichend und unpräzise das antworten können, was man auch von seinem anglo-amerikanischen Kollegen häufig als Standardantwort zu hören bekommt, wenn ihr Rechtsrat einmal nicht die gewünschte Präzision erreicht: „*There is only little law in this field*“.⁷

Gegenstand der in dieser Arbeit zu leistenden AGB-Kontrolle ist das *Senior Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement for Leveraged Acquisition Finance Transactions* der LMA, das für LBOs konzipiert ist. Im Mittelpunkt stehen dabei stets die von den Banken und Kreditinstituten ausgegebenen Kredite.⁸ Die LMA hat bislang nicht auf die Bedenken reagiert, die im Zusammenhang mit dem LMA-Mustervertrag vor dem Hintergrund des deutschen AGB-Rechts entstehen. Sie hat lediglich im September 2007 ein erstmals auf das deutsche Recht angepasstes *Multicurrency Term and Revolving Facilities Agreement* für *Investment Grade*-Kreditnehmer konzipiert und ihren Mitgliedern zur Verfügung gestellt.⁹ Dieser Mustervertrag soll aber ausweislich des *Users Guide* nicht „AGB-fest“ sein, das heißt die Wirksamkeit der Vertragsklauseln gemäß der §§ 305-310 BGB wurde nicht geprüft. Einen für das deutsche Recht konzipierten „LBO-Kreditvertrag“ hat die LMA bislang nicht veröffentlicht.

7 Vgl. *Fleischer*, ZIP 1998, 313, 321.

8 Auch *Hedge Funds* treten mitunter als Kreditgeber auf. Die AGB-rechtlichen Probleme und Risiken ändern sich hierdurch in der Regel nicht.

9 Für Mitglieder abrufbar unter www.loan-market-assoc.com; der auf englisches Recht adaptierte *Investment Grade*-Mustervertrag ist ferner abgedruckt im Anhang bei *Wenzel*, Rechtsfragen internationaler Konsortialkreditverträge, S. 475 ff.

§ 2 Zielsetzung

Die Arbeit soll eine längst überfällige Debatte über die AGB-rechtliche Wirksamkeit der in der Akquisitionsfinanzierung verwendeten Kreditvertragsklauseln anstoßen.

Die Untersuchung verfolgt darüber hinausgehend ein weiteres Anliegen: Es soll mit einer rechtlich fundierten Abhandlung, Rechtssicherheit und Rechtsklarheit auf einem Gebiet der Kautelarjurisprudenz geschaffen werden, das bislang im Wesentlichen von Rechtsunsicherheit und Rechtsunklarheit geprägt ist.

Die Erkenntnisse dieser Arbeit werden zu weitreichenden Konsequenzen für die Vertragspraxis in der Akquisitionsfinanzierung führen. Bislang gebräuchliche Vertragsklauseln werden unter Berücksichtigung der Ergebnisse dieser Arbeit zu modifizieren sein. Unreflektiert und stereotyp wiederholte Klauseln werden überdacht werden, möchte man das Risiko vermeiden, dass vertraglich gesichert geglaubte Regelungen im Rahmen gerichtlicher Überprüfung für unwirksam erklärt werden. Der Praxis wird auf diese Weise gewissermaßen eine Richtschnur an die Hand gegeben, mit deren Hilfe rechtlich wirksame und „AGB-konforme“ Vertragsklauseln konzipiert und vereinbart werden können.

Zugleich wird der Anspruch erhoben, den Finanzplatz Deutschland zu stärken, indem Handlungsalternativen aufgezeigt werden, die im Einklang mit den AGB-Vorschriften stehen. Die vor dem Hintergrund des deutschen AGB-Rechts im internationalen Rechtsverkehr häufig erhobenen Bedenken gegenüber dem deutschen Recht sollen auf ihre Berechtigung hin untersucht werden. Denn das deutsche Sachrecht ist neben gesamtwirtschaftlichen und steuerlichen Erwägungen häufig die Ursache dafür, dass die Vertragsparteien in der Akquisitionsfinanzierung nicht die Geltung deutschen Rechts vereinbaren. Indem dort, wo es notwendig erscheint, Handlungsalternativen aufgezeigt werden, wird dem häufig zu hörenden Einwand begegnet, nach dem das deutsche AGB-Recht zu einem Schaden für den Wirtschaftsstandort Deutschland und zu einer Flucht in ausländische Rechtsordnungen führe.

§ 3 Gang der Untersuchung

Die Arbeit ist in vier Kapitel untergliedert.

Im ersten Kapitel werden Grundbegriffe erläutert, die für das Verständnis im weiteren Fortgang der Untersuchung von Bedeutung sind. Außerdem wird die praktische Relevanz des Arbeitsthemas hervorgehoben. Zugleich werden die Ursachen für das Fehlen einer einschlägigen Rechtsprechung herausgearbeitet.

Im zweiten Kapitel wird auf die Grundlagen der Akquisitionsfinanzierung eingegangen. Das Kapitel dient als Fundament für die später vorzunehmenden Interessenabwägungen im Rahmen des § 307 BGB. Dort ist ein Verständnis der Akquisitionsfinanzierung und der Finanzierungspraxis unabkömmlich. Denn die Eigenart der Akquisitionsfinanzierung spiegelt sich stets auch in der Vertragsgestaltung der Kreditverträge unmittelbar wider. Es werden die Vor- und Nachteile von LBOs erläutert, der typische Ablauf eines LBO geschildert und auf die Besonderheiten in der Akquisitionsfinanzierung hingewiesen. Ferner wird die Entwicklung der Vertragsdokumentationen in der Akquisitionsfinanzierung dargestellt. Auf diese Weise lässt sich erkennen, wie und weshalb sich etwa der LMA-Mustervertrag als internationaler Standardvertrag herausgebildet hat. Schließlich folgt eine Untersuchung der Rechtsnatur dieses LMA-Mustervertrages. Das erleichtert insbesondere die später vorzunehmende Inhaltskontrolle gemäß § 307 Abs. 2 Nr. 1 BGB, in dessen Rahmen eine vertragstypologische Einordnung hilfreich erscheint.

Das dritte Kapitel ist zunächst dem deutschen AGB-Recht gewidmet. Insbesondere erfolgt eine Schutzzweckbestimmung sowie die Identifizierung der im Rahmen der AGB-Kontrolle im unternehmerischen Geschäftsverkehr vorzunehmenden Modifikationen. Im dritten Kapitel liegt darüber hinaus ein erster Schwerpunkt dieser Arbeit: Handelt es sich bei den Klauseln des LMA-Mustervertrages um AGB im Sinne des § 305 Abs. 1 BGB? Diese Frage wird immer dann relevant, wenn die Vertragsparteien die Geltung deutschen Rechts vereinbaren. Es werden zunächst grundsätzliche Einwände gegen die Anwendbarkeit der AGB-Vorschriften auf die Kreditverträge in der Akquisitionsfinanzierung vorgetragen und behandelt. Anschließend werden die Tatbestandsmerkmale des § 305 Abs. 1 BGB im Einzelnen geprüft.

Im vierten Kapitel erfolgt die AGB-Inhaltskontrolle der Klauseln des LMA-Mustervertrages. Es bildet deshalb einen weiteren Schwerpunkt. Es werden sämtliche für untersuchungswürdig erachtete Klauseln des LMA-Mustervertrages einer Inhaltskontrolle unterzogen. Diese Klauseln werden stets nach denselben Kriterien musterhaft untersucht. Es werden zunächst Inhalt und Zweck der Vertragsklauseln und gegebenenfalls ihr Ursprung vorgestellt. Anschließend werden die Klauseln daraufhin begutachtet, ob es sich *in concreto* regelmäßig um AGB im Sinne des § 305 Abs. 1 BGB handelt und ob gegebenenfalls ihre Kontrollfähigkeit gemäß § 307 Abs. 3 BGB ausscheidet. Dem schließt sich die Inhaltskontrolle der jeweiligen Vertragsklausel an. Stellt sich im Rahmen der Inhaltskontrolle heraus, dass einzelne Vertragsklauseln mit erheblichen AGB-rechtlichen Risiken verbunden oder gar unwirksam sind, gilt es die hierdurch ausgelösten Unsicherheiten und Folgen einer wissenschaftlichen und wertenden Untersuchung zu unterziehen. In diesem Fall werden praxistaugliche Alternativen vorgestellt, um die AGB-rechtliche Wirksamkeit zu gewährleisten, ohne auf die vertraglich vereinbarte Anwendbarkeit deutschen Rechts verzichten zu müssen.

§ 4 Terminologie in dieser Arbeit – Begriffsbestimmung

Die vorliegende Arbeit befasst sich mit der AGB-Kontrolle von Kreditverträgen in der Akquisitionsfinanzierung. Die AGB-Kontrolle meint die Einbeziehungs- und die Inhaltskontrolle gemäß der §§ 305 ff. BGB.

Probleme bereitet der Terminus des „Kreditvertrages“. Bereits 1915 stellte *Günther*¹⁰ fest, dass über den Begriff des Kredits weder bei Juristen noch bei Nationalökonomern Einigkeit herrsche. Daran hat sich bis heute wenig geändert. Der Begriff des Kredits ist kein Rechtsbegriff, sondern die Umschreibung eines wirtschaftlichen Sachverhalts.¹¹ Er ist in der rechtswissenschaftlichen Lehre bislang nicht durch die Nennung aller ihn kennzeichnenden Merkmale eindeutig definiert.¹² Zudem wird der Begriff in der Wirtschaftswissenschaft ebenfalls gebraucht. Aber auch hier fehlt es an einer hinreichend präzisen Begriffsdefinition, die als Rechtsbegriff fungieren könnte¹³, so dass eine Rezeption des ökonomischen Begriffes ausscheidet. Darüber hinaus scheitert eine Rezeption des ökonomischen Begriffes wegen der unterschiedlichen Erkenntnisinteressen der beiden Wissenschaftsdisziplinen auch aus methodischen Gründen.¹⁴ Ein Blick in das Gesetz hilft bei der rechtlichen Erfassung des Kredits ebenfalls nicht weiter: den unterschiedlichen Gesetzen¹⁵ liegt kein einheitlicher Rechtsbegriff zugrunde¹⁶, zumal Rechtsbegriffe

10 *Güntber*, Der Krediteröffnungsvertrag, S. 2.

11 *Huber*, in *Huber*, Bankrecht, S. 224, Rn. 523; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 5.67; Münchener Kommentar/*K. P. Berger*, BGB, Vor § 488, Rn. 38; vgl. ferner bereits *Endemann*, ZHR 4 (1861), 30, 34 ff. Vgl. allgemein zur Bildung von Rechtsbegriffen *Larenz*, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, S. 216 ff.; *Schneider/Schnapp*, Logik für Juristen, S. 19 ff.; *Engisch*, Einführung in das juristische Denken, S. 106 ff., 139; *Röhl*, Allgemeine Rechtslehre, S. 37 ff., 46 ff.

12 Vgl. *Engelken*, Rechtsfragen beim Kredit, S. 7; *Schwintowski/Schäfer*, Bankrecht, § 14, Rn. 2.

13 Vgl. *Hopt/Mülbert*, Kreditrecht, Vorbem. zu §§ 607 ff., Rn. 16; *Schwintowski/Schäfer*, Bankrecht, § 14, Rn. 2; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 5.65.

14 *Hopt/Mülbert*, Kreditrecht, Vorbem. zu §§ 607 ff., Rn. 16; *Voglis*, Kreditkündigung und Kreditverweigerung der Banken im Lichte von Treu und Glauben, S. 17; *Lischke*, Risikoadjustierte Zinsänderungsklauseln in AGB, S. 90.

15 Der Terminus des Kredits wird in zahlreichen Gesetzen verwendet, vgl. zum Beispiel §§ 493, 676a Abs. 2 und 3, 778, 824, 1822 Nr. 8 BGB; Art. 232, § 8 EGBGB;

bekanntlich je nach Gesetz und Tatbestand unterschiedliche Funktionen einnehmen und Inhalte haben können.¹⁷

In der vorliegenden Untersuchung steht der Kredit in seiner Ausgestaltung als Vertragsform im Mittelpunkt des Interesses. Für diese Zwecke kann der Kreditvertrag als eine besondere Gestaltungsform von schuldrechtlichen Verträgen verstanden werden, mit der die zeitweilige Überlassung von Kaufkraft verwirklicht wird. Die Untersuchung wird sich auf die in der Praxis ohnehin dominierende vertragliche Grundform des Zahlungskredits, das Darlehen im Sinne der §§ 488 ff. BGB und den zugehörigen Krediteröffnungsvertrag konzentrieren.¹⁸ Ein darüber hinausgehender Versuch der Präzisierung des Terminus Kredit ist daher nicht erforderlich. Der Kreditvertrag ist im Rahmen dieser Arbeit vielmehr stets als Synonym für den Darlehensvertrag und den darauf bezogenen Krediteröffnungsvertrag zu verstehen. Weil das Sachdarlehen im Folgenden ebenfalls irrelevant ist, meint Darlehen stets das Gelddarlehen im Sinne der §§ 488 ff. BGB.

Mit der Umschreibung der „internationalen“ Kreditpraxis sind solche Kredite gemeint, die Berührungen mit mehr als einer Rechtsordnung aufweisen. Die Auslandsberührung folgt meist daraus, dass die Parteien des Kreditvertrages ihren Sitz in verschiedenen Ländern haben. Die ohnehin mit der Kreditvergabe verbundenen Risiken werden durch die internationale Verknüpfung noch verstärkt.¹⁹

Der Begriff der Akquisitionsfinanzierung wird im folgenden Kapitel noch eingehend beleuchtet. Er beschreibt die Finanzierung eines Unternehmenskaufs. Es wurde eingangs bereits erwähnt, dass man unter einem sogenannten *Leveraged Buy-out* (LBO) den Erwerb eines Unternehmens oder einer Unter-

§ 349 HGB; §§ 89, 115, 288 Abs. 2 AktG; § 43a GmbHG; § 1, 19, 21 KWG; § 264 InsO; § 126 KostO.

16 *Canaris*, Bankvertragsrecht, 1981, Rn. 1196; *Hopt/Mülbert*, Kreditrecht, Vorbem. zu §§ 607 ff., Rn. 15; *Huber*, in *Huber*, Bankrecht, S. 224, Rn. 523; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 5.64 ff.

17 *Engisch*, Einführung in das juristische Denken, S. 78 f., 161 ff.; *Röhl*, Allgemeine Rechtslehre, S. 38 f., 455 ff.

18 In Abgrenzung etwa zum Rechtskauf (§§ 433, 453 Abs. 1 BGB), der ebenfalls zum Zahlungskredit gezählt wird sowie in Abgrenzung zum Haftungskredit (Kreditleihe), der neben dem Zahlungskredit den zweiten Grundtypus des Kreditgeschäftes darstellt.

19 Vgl. *Münchener Kommentar/K. P. Berger*, BGB, Vor § 488, Rn. 85.

nehmensgruppe versteht, der hauptsächlich durch Fremdkapital, insbesondere durch Kredite finanziert wird.²⁰ Die Begriffe Akquisitionsfinanzierung und LBO werden deshalb in dieser Arbeit synonym verwendet.²¹

Der Terminus „Akquisitionskreditvertrag“ ist bislang weder in der Praxis noch im Schrifttum gebräuchlich. Zwar wird regelmäßig von Akquisitionskrediten sowie von Kreditverträgen gesprochen; der Terminus Akquisitionskreditvertrag ist indes ungewöhnlich und taucht in der Literatur nicht auf. Er wird im Fortgang dieser Untersuchung dennoch verwendet. Gemeint ist dann der Kreditvertrag in der Akquisitionsfinanzierung. Möglicherweise trägt das zu einer größeren Verbreitung dieses durchaus treffenden Begriffes bei.

In dieser Arbeit wird weitgehend mit den deutschen Begriffen gearbeitet. Nur dort, wo sich der englische Begriff auch im deutschen Sprachgebrauch eingebürgert hat und eine Übersetzung in die deutsche Sprache in der rechtlichen Beurteilung eher zu Missverständnissen führt, wird die englische Terminologie verwendet. Der Übersichtlichkeit halber wird den deutschen Begriffen bei ihrer ersten Nennung der englische Begriff in Klammern beigelegt.

20 So bereits *Zerey*, Rechtliche Probleme der Finanzierung von Leveraged Buyouts und Tender Offers, S. 32 f.; *Lerbinger*, Die Bank 1986, 133 ff.; *Peltzer*, DB 1987, 973; *Otto*, DB 1988, Beilage Nr. 12, S. 2 f.; *Otto*, DB 1989, 1389; *Hitschler*, BB 1990, 1877; *Weber*, ZHR 155 (1991), 120, 121; *Fleischer*, AG 1996, 494, 498. Der Terminus der Unternehmensfinanzierung bildet den Oberbegriff für die unterschiedlichen Finanzierungsinstrumente. Zu den wichtigsten Finanzierungsinstrumenten zählen unter anderem Anleihen bzw. Schuldverschreibungen, Avalkredite, das Factoring, Finanzderivate, Genussrechte, Gesellschafterdarlehen, *High Yield Bonds*, Leasingfinanzierungen, MTN-Programme, Projektfinanzierungen, stille Gesellschaften, partiarische Darlehen, Verbriefungen bzw. *Asset-Backed-Securities* und Wandelanleihen (*Convertible Bonds*). Vgl. dazu *Eilers/Röding/Schmalenbach*, Unternehmensfinanzierung, Rn. A 1 ff., A 80 ff.

21 Ebenso ausdrücklich *Diem*, Akquisitionsfinanzierungen, 1. Aufl. 2005, § 1, Rn. 1.

§ 5 Zur praktischen Relevanz der AGB-Kontrolle von Akquisitionskreditverträgen

Akquisitionsfinanzierungen haben sich in den letzten Jahrzehnten weltweit als eine feste Größe im Bereich der Unternehmensfinanzierung etabliert. Das legt die Vermutung nahe, parallel zu dieser Entwicklung sei auch die juristische Aufarbeitung der in diesem Zusammenhang auftretenden Rechtsfragen vorangeschritten. Diese Annahme geht fehl. Bei einer ersten Betrachtung der Rechtsfragen internationaler Kreditverträge in der Akquisitionsfinanzierung ergibt sich vielmehr ein scheinbar überraschendes Bild. Urteile sind in Deutschland kaum ergangen. Gerichtliche Entscheidungen, die sich mit der AGB-Kontrolle von Akquisitionskreditverträgen befassen, fehlen gänzlich.

Erst in zweiter Approximation treten die Gründe hierfür zutage: der Mangel an Judikaten resultiert nicht etwa daraus, dass die AGB-Kontrolle von Akquisitionskreditverträgen keine hinreichende Anzahl ungeklärter Rechtsfragen aufwirft oder sämtliche Fragen bereits beantwortet sind. Im Gegenteil, eine Reihe von Rechtsfragen ist bislang offen und unbehandelt geblieben.

Die Ursache für den Mangel an Gerichtsurteilen in diesem Bereich der Akquisitionsfinanzierung ist vorwiegend im außergewöhnlich hohen Grad der „Selbstregulierung“ durch die Marktteilnehmer zu finden.²² Das liegt nicht zuletzt an der Professionalität der meisten Marktteilnehmer, deren Anzahl ab einer gewissen Größenordnung der Kreditvolumina weltweit begrenzt ist. Doch die Professionalität der Marktteilnehmer zum alleinigen Grund für das geringe Maß gerichtsbekannt gewordener Rechtsstreitigkeiten zu erheben, greift zu kurz. Wollen die Marktteilnehmer auch in Zukunft am internationalen Finanzmarkt partizipieren, sind sie in Anbetracht der immensen Summen und der hohen Markttransparenz zu zuverlässigem und fairem Um-

22 Ähnlich bereits – in Bezug auf Konsortialkredite – *Wenzel*, Rechtsfragen internationaler Konsortialkreditverträge, S. 43 sowie – ebenfalls für das Konsortium – *Clarke/Farrar*, in Gruson/Reisner (Hrsg.), *Sovereign Lending: Managing Legal Risk*, S. 117, 129; *Scholz*, Das Konsortialgeschäft der deutschen Banken, 1. Halbband, S. 9 („Korpsgeist“ der Konsortialbanken“); *Westermann*, AG 1967, 285, 286 („selbstgeschaffenes Recht der Wirtschaft“, allerdings im Zusammenhang mit einem Emissionskonsortium); siehe auch *Mugasha*, 3 JBFLP (1995), 5, 13 f.

gang miteinander gezwungen.²³ Eine aggressive und die künftige Geschäftstätigkeit ausblendende Durchsetzung eigener Rechtspositionen mag auf kurze Sicht zum Erfolg führen. Der langfristige Schaden dürfte dann jedoch weitaus höher liegen. Auch aufgrund der Medien (insbesondere aufgrund bestimmter Fachmodule²⁴) erfahren die Marktteilnehmer in der Regel sehr rasch von gerichtlich ausgetragenen Rechtsstreitigkeiten der Marktteilnehmer. Nicht umsonst wird der Markt für syndizierte Kredite als *”banking’s most public and visible market“* bezeichnet.²⁵ Investoren, die in diesem Zusammenhang mit dem Gang vor Gericht drohen, laufen Gefahr, als unseriöse Akteure stigmatisiert und als Vertragspartner fortan gemieden zu werden. Das Argument der AGB-rechtlichen Unwirksamkeit bestimmter LMA-Mustervertragsklauseln wird von den beteiligten Marktteilnehmern daher selbst in Krisenzeiten selten gerichtlich eingesetzt. Die Bedeutung der Reputation in diesem Marktsegment wird ferner bei Transaktionen deutlich, bei denen die Insolvenz der Zielgesellschaft droht. Die Investoren, deren zur Verfügung gestelltes Eigenkapital zu diesen Zeitpunkten meist ohnehin verloren ist, verkaufen ihre Beteiligung in diesen Fällen häufig zu einem geringen (symbolischen) Betrag an die Kreditgeber, um mit dem missglückten Investment nicht mehr in Verbindung gebracht zu werden und ihren Ruf nicht zu schädigen.

Diese Gesichtspunkte erklären die geringe Anzahl gerichtsbekannter Auseinandersetzungen. Es macht jedoch eine eingehende Untersuchung bislang nicht gestellter oder nicht beantworteter Rechtsfragen im Bereich der AGB-Kontrolle von Akquisitionskreditverträgen nicht überflüssig²⁶:

Erstens. Im Zuge der internationalen Finanz- und Kreditkrise ab der Mitte des Jahres 2007 hat sich der Markt für Akquisitionsfinanzierungen radikal verändert. LBO-Transaktionen sind überaus selten geworden. Gleichwohl sind die infolge der Finanz- und Kreditkrise gescheiterten LBOs zum großen

23 Vgl. *Wenzel*, Rechtsfragen internationaler Konsortialkreditverträge, S. 43; ähnlich bereits *Hinsch/Horn*, Das Vertragsrecht der internationalen Konsortialkredite und Projektfinanzierungen, S. 39.

24 Wie zum Beispiel das „*Debtwire*“, das den Marktteilnehmern umfangreiche Informationen aus und über den Markt zur Verfügung stellt, vgl. www.debtwire.com.

25 Vgl. *McDonald*, International Syndicated Loans, S. 2.

26 Überzeugend in ähnlichem Zusammenhang *Wenzel*, Rechtsfragen internationaler Konsortialkreditverträge, S. 43 f.

Teil (noch) nicht juristisch aufgearbeitet.²⁷ Es ist in diesem Zusammenhang anzunehmen, dass es zumindest in Einzelfällen zu einer gerichtlichen Wirksamkeitskontrolle der LMA-Mustervertragsklauseln kommen wird. Erste Anhaltspunkte für eine solche Entwicklung sind in der Praxis bereits erkennbar.

Zweitens. Eine rechtlich tragbare Begutachtung und Bewertung der LMA-Mustervertragsklauseln im Lichte der AGB-Vorschriften senkt *a priori* die Wahrscheinlichkeit eines (gerichtlich ausgetragenen) Rechtsstreits. Die Vertragsparteien können gewissermaßen präventiv AGB-rechtlich problematische Klauseln anpassen. Das kommt mittelbar auch dem Sekundärmarkt zugute: für die Handelbarkeit der Kreditanteile ist nämlich eine rechtlich haltbare Benennung der Rechte, Pflichten und Risiken aus den Akquisitionskreditverträgen von Vorteil.²⁸ Das wird unter anderem auch im Zuge der international üblichen Verbriefung von Kreditforderungen deutlich. In diesen Fällen wird von den Rating-Agenturen in der Regel eine rechtliche Einschätzung verlangt. Im Unterschied zu dem bei Abschluss des Kreditvertrages auftretenden Problem der Rechtsunsicherheit, das im Zusammenhang mit dem deutschen AGB-Recht mittels Einschränkungen (sogenannte *Qualifications*) in den *Legal Opinions* gelöst wird²⁹, ist am Sekundärmarkt eine gleiche Verfahrensweise nicht ohne Weiteres möglich bzw. es wird hier weitestgehend versucht, auf derartige Einschränkungen zu verzichten. Im Übrigen führten geklärte Rechtsfragen dazu, dass auf *Qualifications* in *Legal Opinions* verzichtet werden kann. Rechtssicherheit auf diesem Gebiet der Kautelarjurisprudenz trüge deshalb mittelbar zu einer Senkung der Kreditkosten bei, weil derartige *Qualifications* grundsätzlich auch zu erhöhten Kosten führen.

Drittens. Aus der kargen Rechtsprechung und dem Mangel wissenschaftlicher Aufarbeitung des hier interessierenden Themenbereiches darf nicht der Schluss gezogen werden, *in praxi* komme es nicht zu Unstimmig-

27 Eine Ursache hierfür mag man auch in den immer mehr in Erscheinung getretenen *Payment in Kind*-Klauseln (*PIK*-Klauseln) sehen, die den Kreditnehmer erst zum Endstichtag zur Rückzahlung der Kreditvaluta verpflichten. Das kann zur Folge haben, dass Zahlungsschwierigkeiten des Kreditnehmers und damit möglicherweise verbundene juristische Auseinandersetzungen ebenfalls erst zum Ende der Vertragslaufzeit sichtbar werden. Näher dazu und zu den damit verbundenen *Covenant lite*-Strukturen unten S. 244 f.

28 Vgl. zu den Vorteilen der Handelbarkeit von Kreditanteilen *Gaab*, ZgKW 2004, 812, 814.

29 Dazu näher unten S. 108 f.

keiten und Uneinigkeiten über die Wirksamkeit einzelner LMA-Mustervertragsklauseln. Sie existieren durchaus. Geklärte Rechtsfragen ermöglichen den Marktteilnehmern in diesem Fall, einen angemessenen (außergerichtlichen) und kostenschonenden Vergleich zu erzielen.

Viertens. Es ist naturgemäß nicht auszuschließen und es ist keineswegs unrealistisch, dass nicht doch einmal ein Fall vor Gericht ausgetragen werden muss. Die Furcht vor einem Reputationsschaden findet dann seine Grenze, wenn es um die Existenz des betroffenen Unternehmens und des Investors geht. Sobald für den Investor existentielle Fragen berührt sind, gewinnt die Frage der AGB-rechtlichen Wirksamkeit der Vertragsklauseln eine außerordentliche Bedeutung. Die gegebenenfalls eingesetzten Insolvenzverwalter werden vor einer „rücksichtslosen“ Geltendmachung ihrer Rechte nicht zurückschrecken.³⁰ Das Prinzip der Selbstregulierung würde rasch außer Kraft gesetzt. Zu Recht weist *Wenzel* darauf hin, dass die Mehrzahl der bislang vorliegenden (vorwiegend anglo-amerikanischen) Gerichtsurteile im Zusammenhang mit Zusammenbrüchen von Banken steht.³¹ Die vorliegende, erstmals in diesen Fragenkreis vordringende Arbeit wird auch in diesen Fällen einen unmittelbaren Praxisnutzen erbringen.

Fünftens. Eine Untersuchung der AGB-Kontrolle von Akquisitionskreditverträgen kommt dem Finanzplatz der Bundesrepublik Deutschland zugute. Der Standort Deutschland wird für internationale Investoren attraktiver, wenn alternative Regelungen geschaffen werden, die nicht dem ständigen Risiko der AGB-rechtlichen Unwirksamkeit ausgesetzt sind. Der bisweilen geäußerte Unmut über das deutsche AGB-Recht könnte entschärft und die Abwanderung der Vertragsparteien in den anglo-amerikanischen Rechtsraum vermieden werden.

30 Ähnlich *Wenzel*, Rechtsfragen internationaler Konsortialkreditverträge, S. 44.

31 *Wenzel*, Rechtsfragen internationaler Konsortialkreditverträge, S. 44 mit Verweis auf die *Penn Square*-Entscheidungen, zitiert bei *Fisher*, 44 Sw.L.J. (1990), 753, 802 ff. und *Fisher/Muratet*, 18 Tulsa L.J. (1982), 261 ff. sowie die Folgen des *Herstatt*-Zusammenbruchs 1974, vgl. hierzu zum Beispiel *Buchheit*, How to Negotiate Eurocurrency Loan Agreements, S. 16 f. Nach *Wenzel*, Rechtsfragen internationaler Konsortialkreditverträge, S. 44, Fn. 109 beruhen sämtliche bis 1995 ergangenen kanadischen Gerichtsentscheidungen auf der Zahlungsunfähigkeit der *Canadian Commercial Bank*, siehe auch *Mugasba*, 3 JBFLP (1995), 5, 17.

In Gesprächen mit Vertretern der Banken und der führenden internationalen Rechtsanwaltskanzleien im Bank- und Finanzrecht ist das Unbehagen gegenüber der AGB-Problematik deutlich zu spüren. Überspitzt lässt sich formulieren, dass jeder gewissenhafte Marktteilnehmer mit deutsch-rechtlichem Hintergrund dieses Problem klar sieht. Das gilt umso mehr, als im Schrifttum bislang keine rechtlich stichhaltigen Aussagen zu der Kontrollfähigkeit und insbesondere zu der Wirksamkeit international üblicher Vertragsklauseln gemäß § 307 BGB gemacht worden sind. Darüber hinaus befinden sich deutsche Finanzierungsanwälte in einem paradox anmutenden Dilemma: Einerseits wissen sie um die mit dem AGB-Recht einhergehenden Risiken und sind verpflichtet, ihre Mandanten auf diese Risiken hinzuweisen. Andererseits wird der Mandant möglicherweise auf die Vereinbarung englischen Rechts drängen, wenn der Rechtsberater die Risiken und die Eigenart des deutschen AGB-Rechts überbetont. Der LMA-Mustervertrag ist ohnehin ein für englisches Recht konzipiertes Vertragswerk. Folglich wird die Vereinbarung englischen Rechts häufig lediglich für einen „Federstrich“ gehalten. Die Frage nach der AGB-rechtlichen Wirksamkeit der LMA-Mustervertragsklauseln erinnert gewissermaßen an die „Büchse der Pandora“, die keiner der Beteiligten öffnen möchte.

Die praktische Relevanz der AGB-Kontrolle von Kreditverträgen in der Akquisitionsfinanzierung ist nach dem bisher Dargelegten unstrittig. Sie wird nicht zuletzt auch durch den Umstand deutlich, dass die beratenden Rechtsanwaltskanzleien bei der Abgabe ihrer sogenannten *Legal Opinions* grundsätzlich keine Verantwortung für die Frage übernehmen, inwieweit das deutsche AGB-Recht auf den Kreditvertrag in der Akquisitionsfinanzierung anwendbar ist und wie sich diese Anwendbarkeit gegebenenfalls auf die Wirksamkeit der einzelnen Vertragsklauseln auswirkt. Diese auch in modifizierter Form übliche Einschränkung ergibt sich aus der vorgenannten Tatsache, dass keinerlei eingehende Untersuchungen darüber existieren, ob und vor allem wie eine AGB-Prüfung dieser Kreditverträge stattzufinden hat. Die vorliegende Arbeit versucht, diese Lücke zu schließen.