

# Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis	11
Abkürzungsverzeichnis	21
<i>Einleitung</i>	25
<i>1. Teil: Die Projektfinanzierung als Finanzierungstechnik</i>	30
§ 1: Vorstellung der Projektfinanzierung	30
§ 2: Die Kreditverträge: rechtstatsächliche Bestandsaufnahme	46
§ 3: Ökonomische Grundlagen projektbezogener Kredite	69
§ 4: Ökonomisches Kooperationsdesign der Projektfinanzierung	90
<i>2. Teil: Der projektorientierte Kreditvertrag</i>	141
§ 5: Rechtsnatur des Projektfinanzierungsvertrages	141
§ 6: Kreditsicherungspflichten (Covenants)	178
§ 7: Spezifische Rechtsfolgen der Kreditsicherungspflichten (Breach of Covenants)	197
§ 8: Gesellschaftsrechtliche Schranken der Kreditsicherungspflichten	229
§ 9: Sittenwidrigkeit der Kreditverträge	284
<i>3. Teil: Unternehmerische Verantwortung der Kreditgeber</i>	299
§ 10: Finanzplankredit und Rangrücktritt	302
§ 11: Eigenkapitalersetzendes Gesellschafterdarlehen	313
§ 12: Konzernrecht	353
<i>Zusammenfassung</i>	381
Literaturverzeichnis	392

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	21
<i>Einleitung</i>	25
I. Problemstellung und Eingrenzung	26
II. Gang der Darstellung	28
<i>1. Teil: Die Projektfinanzierung als Finanzierungstechnik</i>	30
§ 1: Vorstellung der Projektfinanzierung	30
I. Begriff und Charakteristika der Projektfinanzierung	31
1. Cash Flow Related Lending	32
2. Risikoverteilung (Risk Sharing)	34
3. Bilanzneutralität (Off Balance Sheet Financing)	35
4. Umsetzung durch eine Projektgesellschaft	36
5. Verhältnis zu Mezzanine-Finanzierungen	37
II. Die Beteiligten, ihre Interessen und Vertragsbeziehungen	38
1. Sponsoren als Initiatoren und Eigenkapitalgeber	39
2. Kreditgeber und Finanzierungsinstrumente	41
3. Lieferanten, Betreibermodelle und Abnehmer	43
4. Sonstige Beteiligte: Staat, Versicherungen u.a.	44
§ 2: Die Kreditverträge: rechtstatsächliche Bestandsaufnahme	46
I. Vertragspartner (Parties)	48
II. Zweckbindung (Restrictions on Purpose)	49
III. Kredit- und Auszahlungsbedingungen (Conditions Precedent)	49
IV. Kreditsumme	51
V. Auszahlung (Drawdown Mechanics)	52
VI. Kreditlaufzeit	52
VII. Rückzahlung (Repayment)	53
VIII. Zinsen (Interest)	54
IX. Mezzanine-Elemente: Rangrücktritt und Equity Kicker	55
X. Erklärungen und Zusicherungen (Representations and Warranties, Undertakings)	56

XI.	Kreditauflagen (Covenants)	58
	1. Bilanzielle Kennzahlen (Financial Covenants)	58
	2. Positive und negative Verhaltensrestriktionen (Monitoring Covenants)	59
	3. Personelle Verflechtungen	60
	4. Informationspflichten	61
	5. Sanktionen	62
XII.	Steuern, Gebühren und politische Risiken (Margin Protection Clause, Increased Costs Clause)	63
XIII.	Kostenüberschreitungen/Darlehensaufstockungen	63
XIV.	Kündigungsgründe (Events of Default, Cancellation, Termination)	64
XV.	Kreditsicherheiten (Collaterals)	65
XVI.	Anwendbares Recht (Choice of Law) und Verschiedenes (Miscellaneous, Final Clauses)	67
§ 3:	Ökonomische Grundlagen projektbezogener Kredite	69
I.	Traditionelle Lehre	69
II.	Neoklassische Wirtschafts- und Finanzierungstheorie	70
III.	Neue Institutionenökonomik	71
	1. Unsicherheit und Opportunismus als Prämissen	72
	a) Prognoseprobleme durch Umweltunsicherheit und begrenzte Rationalität	73
	b) Asymmetrische Informationsverteilung und Verhaltensunsicherheit	74
	2. Transaktionskostentheorie	74
	3. Property-Rights-Theorie	75
	4. Theorie relationaler Verträge	76
	a) Die Transaktionsmerkmale	77
	b) Resultierende Organisationsformen	78
	(1) Klassische und neoklassische Verträge	78
	(2) Relationale Verträge	79
	c) Die Projektfinanzierung als relationaler Vertrag	80
	5. Agency-Theorie	81
	a) Vorüberlegung: Adverse Selektion als Auslöser einer wettbewerbsfähigen Vertragsgestaltung	82
	b) Hidden Characteristics und Informationsausgleich	83
	c) Holdup und Autorität	85
	d) Moral Hazard und gläubigerschädigende Strategien	87
§ 4:	Ökonomisches Kooperationsdesign der Projektfinanzierung	90
I.	Risikoprofil der Projektfinanzierung	90
	1. Struktur der Verhaltensrisiken	90

	2. Die Umweltrisiken	93
	3. Risikostruktur nach Projektphasen	95
	4. Die Kreditgeber als Träger unternehmerischen Risikos	96
	5. Zwischenergebnis: Anforderungen an Kreditvergabe und Vertragsgestaltung	97
II.	Risikoabgeltung	98
III.	Informationssysteme	99
	1. Selbstwahlschemata (Self Selection)	99
	2. Signaling	100
	3. Die Kreditprüfung (Screening)	100
	a) Die herkömmliche Kreditprüfung und Bilanzanalyse sowie ihre Defizite	101
	b) Die projektbezogene Kreditprüfung	105
	(1) Drittbezug der Kreditprüfung	106
	(2) Projekt- und Risikoanalyse	107
	(a) Sensitivitätsstudien	108
	(b) Simulationsstudien	110
IV.	Wirkungsbezogene Sicherungssysteme	111
	1. Kreditsicherheiten	112
	a) Ökonomische Funktion und praktische Defizite	113
	b) Spezifika bei Projektfinanzierungen	116
	(1) Die Mobiliarsicherheiten	116
	(2) Eintrittsrecht der Kreditgeber	117
	(3) Die Personalsicherheiten	118
	2. Verhaltensrestriktive kreditvertragliche Nebenpflichten (Covenants)	119
	a) Allgemeiner Nutzen und Effizienz der Covenants	121
	b) Funktion der Kündigungsrechte	125
	c) Zweck- und Projektbindung	126
	d) Bilanzielle Finanzkennziffern (Financial Covenants)	127
	(1) Funktionen der Financial Covenants	128
	(2) Der Inhalt einzelner Kennzahlen	129
	(3) Nutzen und Effizienz der Financial Covenants	134
	e) Covenants und die Begriffe von Fremd- und Eigenkapital	136
	3. Risikosteuerung durch Versicherungen und Kapitalmarkt (Insurance, Hedging)	137
	4. Reputation	138
V.	Kreditlaufzeit	138
VI.	Zwischenergebnis	139

2. Teil: Der projektorientierte Kreditvertrag	141
§ 5: Rechtsnatur des Projektfinanzierungsvertrages	141
I. Projektfinanzierung und die gesetzlich typisierten Vertragsarten	141
1. Projektfinanzierung als Gesellschaftsverhältnis?	142
a) Vertragstypisierung und Interessenlage	143
b) Die Gemeinsamkeit des Zwecks	145
(1) Verträge ohne Gewinnbeteiligung	147
(2) Der Sonderfall des partiarischen Darlehens	149
(a) Umfassende Vertragswürdigung der hM	150
(b) Positive Gewinnbeteiligung als absolutes Abgrenzungskriterium ( <i>Schön</i> )	155
c) Zwischenergebnis	157
2. Vertragsnatur und Nebenpflichten	157
II. Der kooperative Charakter der Projektfinanzierung	159
1. Verallgemeinerung und Übertragung „echter“ Treuepflichten	162
a) Die Ansätze von <i>Wellenhofer-Klein</i> und <i>Kulms</i>	163
b) Anwendung auf die Projektfinanzierung	164
c) Stellungnahme	166
2. Typenbildung für Langzeitverträge oder Vertragsnetzwerke	169
a) Komplexe Langzeitverträge ( <i>Nicklisch, Jickeli</i> )	169
b) Vertragsnetzwerke ( <i>Möschel, Teubner, Rohe</i> )	172
3. Die Lehre von den Neuverhandlungspflichten ( <i>Horn, Nelle, Eidenmüller</i> )	173
a) Der Streitstand und dessen Bedeutung für die Projektfinanzierung	174
b) Auswirkung der Kodifizierung der Störung der Geschäftsgrundlage in § 313 BGB	176
III. Zusammenfassung	177
§ 6: Kreditsicherungspflichten (Covenants)	178
I. Allgemein-rechtliche Stellung der Covenants	178
1. Einordnung der Covenants in das Kreditsicherungsrecht	180
a) Der Begriff der Kreditsicherheiten	181
b) Vergleich von Covenants und Kreditsicherheiten	182
c) Covenants als Kreditsicherungspflichten	183
2. Covenants als Obliegenheiten?	184
a) Kreditsicherungspflichten allgemein	188
b) Kredit- und Auszahlungsbedingungen ( <i>Conditions Precedent</i> )	188
c) Zusicherungen ( <i>Representations and Warranties</i> )	189
3. Fehlende Standardisierung im Sinne der §§ 305 ff. BGB	190

II.	Verfügungs-, Belastungs- und Verpflichtungsverbote	191
	1. Verfügungsverbote	191
	a) Zulässigkeit	191
	b) Veräußerungsverbote	192
	c) Branchentypische Verkaufsgeschäfte	192
	d) Rechtsfolgen einer Verbotsverletzung	193
	2. Belastungsverbote (Negativklauseln, Negative Pledge Clause)	194
	3. Verpflichtungsverbote	195
§ 7:	Spezifische Rechtsfolgen der Kreditsicherungspflichten (Breach of Covenants)	197
I.	Schadensersatzansprüche	197
II.	Anpassung der Zinsrisikospanne und Kündigungsrecht des Kreditnehmers	198
	1. Einschränkungen des Kündigungsrechts	199
	a) Unzulängliche vertragsgestalterische Alternativen	200
	b) Erfolgsabhängige Abschlussvergütung (Back Ended Fee)	202
	c) Treuepflichten des Kreditnehmers	203
	2. § 489 BGB bei internationalen Projektfinanzierungen	203
III.	Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital (Debt Equity Swap, Equity Kicker)	206
	1. Umwandlung als Beitrag zur Stärkung der Projektgesellschaft	206
	a) Gestaltung als Sacheinlage	207
	b) Gestaltung als Bareinlage	208
	(1) Das herrschende Konzept der „verdeckten Sacheinlage“	209
	(2) Beschränkung der Rechtsfolgen auf eine Differenzhaftung	210
	(3) Freistellung der Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital	211
	c) Alternative Gestaltungsmöglichkeiten	212
	2. Umwandlung als Erfolgsbeteiligung	213
IV.	Nachbesicherung und ihre Anfechtbarkeit	214
V.	Nachverhandlungs- und Anpassungsklauseln (Renegotiation, Review and Revision)	215
VI.	Kündigungsrechte (Events of Default)	217
	1. Gesetzliche Kündigungsmöglichkeiten der Kreditgeber	217
	2. Kündigungsschranken	220
	a) Kündigung zur Unzeit	221
	b) Einwand widersprüchlichen Verhaltens	222
	c) Wirtschaftliche Abhängigkeit	223
	3. Anspruch auf Kreditgewährung oder -prolongation	225
VII.	Verzicht (Waiver)	227

§ 8:	Gesellschaftsrechtliche Schranken der Kreditsicherungspflichten	229
I.	Problemaufriss	229
II.	Grenzen der Gestaltungsfreiheit im Gesellschaftsrecht	231
III.	Die Gestaltungsmöglichkeiten	234
	1. Fakultative Satzungsorgane	234
	a) Rechtliche Stellung eines Beirats	234
	b) Beteiligung von Nichtgesellschaftern	236
	2. Statutarische Sonderrechte	237
	a) Stellungnahme	238
	b) Die Lehre vom „Kreativorgan“	239
	3. Schuldrechtliche Gesellschaftsverpflichtung	240
	a) Erfüllungsanspruch	241
	b) Vollstreckbarkeit und gesellschaftsrechtliche Anfechtbarkeit	243
	4. Stimmbindung	244
	a) Durchsetzbarkeit	245
	b) Stimmbindung und Verpflichtung der Gesellschaft	246
IV.	Beeinträchtigung der Gesellschafterkompetenzen	247
	1. Satzungsänderungen als Beispiel einer zwingenden Gesellschafterzuständigkeit	248
	a) Schuldrechtliche Gesellschaftsverpflichtung	248
	(1) Der Streitstand	249
	(2) Anwendung auf Kapitalerhöhungen	251
	b) Stimmbindung der Gesellschafter	254
	(1) Zulässigkeit nach <i>Zöllner</i>	254
	(2) Zutreffende Differenzierung	255
	(3) Generelles Gebot, gegen Satzungsänderungen zu stimmen, zulässig?	256
	c) Dritte als Organ	256
	d) Gestaltungsmöglichkeiten bei der Aktiengesellschaft	258
	e) Zusammenfassung und Übertragbarkeit	259
	2. Gewinnverwendung als Beispiel einer dispositiven Gesellschafter- kompetenz	260
	a) Schuldrechtliche Gesellschaftsverpflichtung	261
	b) Stimmbindung der Gesellschafter	262
	c) Dritte als Organ	263
	d) Gestaltungsmöglichkeiten bei der Aktiengesellschaft	265
	e) Zusammenfassung und Übertragbarkeit	265
	3. Organbesetzung bei Geschäftsführung, Vorstand und Aufsichtsrat	265
	a) Gestaltungsspielräume positiver Einflussnahme	267
	b) Mögliche Beschränkungen der freien Abberufbarkeit	268
	c) Zusammenfassung	270

V.	Beeinträchtigung der laufenden Unternehmensleitung	270
	1. Die geschäftsleitende Tätigkeit selbst	272
	a) Zwingende Kernkompetenzen der Geschäftsführer?	272
	b) Die Gestaltungsformen	274
	(1) (Drittbesetztes) Gesellschaftsorgan	274
	(2) Schuldrechtliche Gesellschaftsverpflichtung	275
	(3) Stimmbindung der Gesellschafter	276
	2. Das Weisungsrecht der Gesellschafterversammlung	276
	a) Dritte als Organ	277
	(1) Kumulative Gesellschafterkompetenz?	277
	(2) Weisungsfreier Kernbereich eigenverantwortlicher Geschäftsführung?	278
	b) Schuldrechtliche Gesellschaftsverpflichtung	279
	c) Stimmbindung der Gesellschafter	280
	3. Gestaltungsmöglichkeiten bei der Aktiengesellschaft	280
	4. Zusammenfassung	281
VI.	Abschließende Bewertung der gesellschaftsrechtlichen Gestaltungsgrenzen	282
§ 9:	Sittenwidrigkeit der Kreditverträge	284
I.	Sittenwidrigkeit gegenüber sonstigen Gläubigern: Gläubigergefährdung, Übersicherung	286
	1. Möglichkeit negativer externer Effekte der Covenants	287
	2. Kreis der Gläubiger bei der Projektfinanzierung	288
	3. Übertragung der Privilegierung von Sanierungskrediten?	290
II.	Sittenwidrigkeit gegenüber der Projektgesellschaft als Vertragspartner	291
	1. Stille Geschäftsinhaberschaft	292
	2. Knebelung durch Kreditsicherheiten	293
	3. Knebelung durch Einflussnahme auf den Geschäftsbetrieb des Kreditnehmers	294
	4. Weitere legitimierende Aspekte bei Projektfinanzierungen	295
III.	Zusammenfassung	297
	<i>3. Teil: Unternehmerische Verantwortung der Kreditgeber</i>	299
§ 10:	Finanzplankredit und Rangrücktritt	302
I.	Ausdrückliche Rangrücktrittsvereinbarungen	302
II.	Status quo der Rechtsentwicklung zum Finanzplankredit	304
	1. Tatbestand	305
	2. Rechtsfolgen	307

III.	Projektfinanzierungsdarlehen als Finanzplankredite?	309
§ 11:	Eigenkapitalersetzendes Gesellschafterdarlehen	313
I.	Praktische Relevanz auch bei vertraglich eingebundenem Gläubigerkreis	315
II.	Gesellschafterdarlehen und Covenants	316
	1. Sachliche Gesichtspunkte für einen weiten Adressatenkreis	317
	2. Dogmatische Grundlage des Eigenkapitalersatzrechts	319
	a) Die „Finanzierungsfolgenverantwortung“ nach KonTraG und KapAEG	319
	b) Insolvenzrechtliche Begründungsansätze	323
	c) Rechtsvergleichend: Equitable Subordination	324
	3. Stellungnahme	326
	a) Vorteile der Ansicht <i>Fleischers</i>	326
	b) Kritik an der sog. Finanzierungsfolgenverantwortung	327
	c) Das gesetzgeberische Konzept	329
	d) Fehlende Vergleichbarkeit von Fremd- und Eigenkapital	331
	4. Zusammenfassung	332
III.	Projektkreditgeber als atypische Pfandgläubiger	333
	1. Die problematische Entscheidung BGHZ 119, 191	333
	2. Anwendbarkeit auf die Projektfinanzierung	337
	a) Spezifika der Projektfinanzierung	338
	b) Schädliche und unschädliche Nebenabreden	339
	(1) Informations- und Inspektionsrechte	340
	(2) Zustimmungsvorbehalte	341
	(3) Pflicht zu Sondertilgungen und Verbot von Dividendenaus-	
	schüttungen	342
	(4) Kündigungsrechte	342
	(5) Einfluss auf Geschäftsführung und Gestaltung der Gesellschaft	343
	(6) Intensität der Einflussnahme	344
	(7) Sicherung vor einer Pfandrechtsbeeinträchtigung?	345
	(8) Die Projektgesellschaft als Aktiengesellschaft	346
	c) Anmerkungen zur sachlichen Anwendbarkeit des Eigenkapital-	
	ersatzrechts	346
IV.	Gesellschafterdarlehen und Eigenkapitalbeteiligung der Kreditgeber (Equity Kicker, Debt Equity Swap)	348
	1. Differenzierung nach Beteiligungsvoraussetzungen	349
	2. Verstrickung bereits durch Vereinbarung späterer Beteiligung?	349
	a) Koppelung von Darlehen und späterem Gesellschaftsbeitritt	350
	b) Keine Parallele zum atypischen Pfandgläubiger	351
V.	Zusammenfassung	351

§ 12:	Konzernrecht	353
I.	Vertragskonzern	353
	1. Beherrschungsvertrag durch Kontroll-, Eingriffs- und Mitwirkungsrechte?	353
	2. Teilgewinnabführungsvertrag i.S.d. § 292 Abs. 1 Nr. 2 AktG	357
II.	Faktischer Konzern	361
	1. Haftungsverfassung der GmbH nach BGHZ 149, 10 – Bremer Vulkan – und BGHZ 151, 181 – KBV –	361
	2. Die wirtschaftlich-existenzielle Abhängigkeit auf schuldvertraglicher Grundlage	366
	a) Der Streitstand	366
	b) Anwendung einer faktisch-wirtschaftlichen Abhängigkeit auf die Projektkreditgeber	369
	c) Stellungnahme	371
	3. Koordinations- und Abstimmungsgremien	372
	4. Eigenkapitalbeteiligung der Banken	375
	a) Das Eintrittsrecht der Kreditgeber	376
	b) Kombinierte Beherrschung nach Ausübung eines Equity Kickers	377
III.	Ergebnis	379
	 <i>Zusammenfassung</i>	 381
I.	Ökonomische Bewertung der projektbezogenen Kreditvergabe (§§ 3 und 4)	381
II.	Die Rechtsnatur des Projektfinanzierungsvertrages (§ 5)	382
III.	Kreditsicherungspflichten (§§ 6 und 7)	383
IV.	Gesellschaftsrechtliche Schranken der Kreditsicherungspflichten (§ 8)	386
V.	Sittenwidrigkeit der Kreditverträge (§ 9)	388
VI.	Unternehmerische Verantwortung der Kreditgeber (§§ 10 bis 12)	389
	 Literaturverzeichnis	 392