

## Vorteile des Gesamtpfandrechts nutzen

„Den Banken ist aktive Gestaltung zu raten“ – Bei entsprechender Gestaltung ist ein Verlust kaum denkbar

Von Thomas K. Schrell \*)

.....  
Börsen-Zeitung, 2.10.2002

Das Pfandrecht an Anteilen der Zielgesellschaft ist bei der Finanzierung eines Unternehmenserwerbs eines der wichtigsten und gebräuchlichsten Sicherungsmittel für Banken. Im Zusammenhang mit der Finanzierung eines der größten Leverage Buyouts (LBO) im laufenden Jahr ist nun erstmals ein von der Eigenkapitalgeberseite vorgeschlagenes Gesamtpfandrecht bei der Kreditvergabe eingesetzt worden. Bestellt wurde es an den Töchtern der Gesellschaft, deren Anteile erworben wurden. Über diesen Fall hinaus kann einer finanzierenden Bank mit der Bestellung eines Gesamtpfandrechts, bei entsprechender Ausgestaltung des Verpfändungsvertrages, generell eine sehr weit gehende Rechtsposition eingeräumt werden - im Wesentlichen aufgrund der folgenden vier Vorteile:

(1) Die Bank kann bestimmen, welche Gesellschaften sie aus einer Gruppe mit mehreren Töchtern verwerten möchte. Bei dem klassischen Pfandrecht an den Anteilen der Zielgesellschaft hingegen muss sie die Gruppe als ganze verwerten.

(2) Die Bank kann mit dem Käufer vereinbaren, dass sie mehr Pfänder verwerten darf, als nötig sind, um die Forderung vollständig zu begleichen.

(3) Soll die ganze Gruppe versteigert werden, kann dies im Rahmen einer Versteigerung geschehen, das heißt in einem Verwertungsakt. Bestünden Einzelpfandrechte an den Tochtergesellschaften, müsste die Bank dagegen jede Tochtergesellschaft mit einem hohen Erfolgsrisiko separat versteigern: Ein an dem Erwerb der gesamten Gruppe interessierter Bieter hätte dann nicht die Gewissheit, für alle Gesellschaften der Gruppe den Zuschlag zu erhalten.

(4) Schließlich kommt das Gesamtpfandrecht dem Sicherheitsbedürfnis der Bank insofern besonders entgegen, als zu einem späteren Zeitpunkt hinzutretende weitere Gläubiger auch sicherungsmäßig nachgeordnet werden: Dies ist im Wesentlichen auf das umfassende "Besetzen" der Pfänder mit einem Verwertungsrecht zurückzuführen.

Die Akquisitionsstruktur der Transaktion entsprach in weiten Teilen der typischen Grundstruktur für eine fremdfinanzierte Unternehmensübernahme: Der Eigenkapitalinvestor und Käufer gründete eine GmbH & Co. KG, welche er mit Eigenmitteln und Gesellschafterdarlehen ausstattete. Diese Mittel zusammen mit weiteren, von Banken ausgereichten Fremdmitteln (so genannten erstrangigen Akquisitionsdarlehen und mezzaninen Darlehensformen) dienten im Wesentlichen dazu, den Kaufpreis für den Erwerb der Zielgesellschaft aufzubringen. Eigenarten des Erwerbsvorganges führten dazu, dass die Zielgesellschaft als Folge des Übergangs ihres gesamten Vermögens auf die Erwerbengesellschaft aufgelöst wurde und ihre operativen Töchter damit zu direkten Töchtern der Erwerbengesellschaft wurden.

Dies wiederum mündete in eine Sicherheitsstruktur, welche anstelle eines Pfandrechts an der Zielgesellschaft sowie separater Pfandrechte an den einzelnen operativen Töchtern ein Gesamtpfandrecht an den Töchtern vorsah. Das Gesetz erwähnt das Gesamtpfandrecht nur in wenigen Vorschriften. Die Eigenart des Gesamtpfandrechts besteht darin, dass für ein und dieselbe Forderung an mehreren Pfandgegenständen ein Pfandrecht bestellt wird. Jeder der Pfandgegenstände haftet für die ganze Forderung.

Dabei hängt das Entstehen des Rechts nicht vom Willen der Parteien ab, sondern es entsteht kraft Gesetzes immer dann, wenn und soweit mehrere Gegenstände für dieselbe Forderung verpfändet werden

Es ließe sich einwenden, dies sei alles andere als spektakulär. In der Tat wird man behaupten können, dass Pfandrechte, welche jeweils an mehreren Pfandgegenständen bestehen, regelmäßig Eingang in die Finanzierungspraxis finden. Bloß sind sich die Beteiligten meist nicht darüber im Klaren, welche Vorteile das Gesetz ihnen damit bietet.

Banken, die den Kauf einer Unternehmensgruppe finanzieren, kann man nur empfehlen, die Vorteile des Gesamtpfandrechts aktiv gestaltend zu nutzen. Dazu müssen sie sich in der Pfandrechtsvereinbarung das Recht einräumen lassen, mehr Pfänder zu verkaufen, als zu ihrer Befriedigung erforderlich ist - sowie klarstellend das Recht zur Gesamtversteigerung der gesamten Unternehmensgruppe. Zwecks Optimierung ließe sich sogar daran denken, ein Optionsrecht aufzunehmen, wonach neben der Gesamtverwertung der Gruppe in einem Zuge die Einzelverwertung der Gesellschaften möglich bliebe. Dies wäre nicht möglich, wenn nur die an der Zielgesellschaft gehaltenen Anteile verpfändet werden. In einem solchen Fall ließe sich die Gruppe nur als Einheit verwerten.

Mit einem so ausgestalteten Gesamtpfandrecht wird eine Bank kaum jemals einen Verlust erleiden. So angenehm das Gesamtpfandrecht jedoch für die Bank ist, so unangenehm ist es für die nachrangigen Gläubiger. Sein Entstehen hat unweigerlich eine effektive Nachrangigkeit später hinzutretender Sicherungsgeber zur Folge. Diese sehen sich der

Unsicherheit ausgesetzt, ob überhaupt und gegebenenfalls wann sie in den Genuss einer Verwertung ihres Sicherungsrechts kommen. Jeder nachrangige Pfandgläubiger würde einer fatalen Fehleinschätzung erliegen, wenn er nicht davon ausginge, dass der Inhaber des Gesamtpfandrechts gerade den Pfandgegenstand zur Verwertung heranzieht, an welchem das nachrangige Pfandrecht bestellt worden ist und er einen kompletten Ausfall seiner Sicherheit erleidet. Erschwerend kommt für den später beitretenden Gläubiger hinzu, dass für ihn als Dritten das Bestehen eines Gesamtpfandrechts nicht erkennbar ist - anders als bei einer Gesamthypothek, die im Grundbuch vermerkt wird.

Man kann Banken mithin nur empfehlen, die vom Gesetz bereitgestellten Vorteile eines Gesamtpfandrechts zu nutzen und sich diese mittels entsprechender Vereinbarungen im Verpfändungsvertrag zu sichern.

**\*) Der Autor ist Rechtsanwalt und Partner im Frankfurter Büro der internationalen Anwaltssozietät Lovells.**