



## Kredite und Covenants

*Cord Meyer, Rechtsanwalt, Bankkaufmann, Hannover*

*Juni 2012*

Unter den Bedingungen von Basel III richtet sich die Geschäftspolitik der Banken noch stärker danach, inwieweit Kredite mit Eigenkapital unterlegt werden müssen. Dieses wiederum ist von der Sicherheit der Kredite abhängig, die unter anderem von Kreditauflagen bestimmt wird. Eine Vertragsverletzung (Event of Default) kann dann zu verschiedenartigen Folgen in der Handhabung des Kredits führen.

### Kreditauflagen (Covenants)

Ein solches Event of Default kann in der Nichteinhaltung einer Kreditaufgabe bestehen (Breach of Covenant). Begrifflich ist eine Kreditaufgabe eine Bedingung, die der Kreditnehmer während der Dauer eines Kreditverhältnisses einzuhalten hat, hingegen ist die Erfüllung einer Kreditbedingung Voraussetzung für die Auszahlung des Kredites. Derartige Kreditaufgaben müssen vom Kreditnehmer permanent im Auge behalten werden, will er seinen Kredit nicht verlieren.

Neben den Financial Covenants, die regelmäßig die Einhaltung definierter Finanzkennzahlen fordern, gibt es sog. Corporate Covenants, die meist eine zeitweilige Aufgabe eines Teils der unternehmerischen Freiheiten durch Festlegen des Unterlassens bestimmter Handlungen (Verbote) bzw. Vornahme bestimmter Handlungen (Gebote) vorsehen. Üblich sind folgende Corporate Covenants:

- Unterlassen der Veräußerung von bestimmten (meist betriebswichtigen) Vermögensgegenständen
- Unterlassen der Vornahme von Investitionen außerhalb des dem Kreditvertrag zugrunde liegenden Wirtschaftsplanes (Banking Base Case)
- Erfordernis der Zustimmung des Kreditgebers vor Abschluss von Unternehmensverträgen (Verschmelzung, Spaltung, Ergebnisabführungsvertrag)
- Erfordernis der Zustimmung des Kreditgebers zu Gewinnausschüttung
- Verbot, Gesellschafterdarlehen vor Tilgung des Bankdarlehens zurück zu zahlen
- Gebot, Versicherungsschutz, Lizenzverträge, zum Betrieb erforderliche (privatrechtliche oder öffentlich-rechtliche) Genehmigungen weiter aufrecht zu erhalten

Financial Covenants verfolgen typischerweise die folgenden Zielrichtungen, andere Zielrichtungen sind denkbar:

Kapitalerhaltung (Net Worth Requirement) / Begrenzung weiterer Verschuldung:

- Aufrechterhaltung einer (absoluten) Gesamtkapitalhöhe oder von einzelnen Teilen des Kapitals (in EUR)
- Aufrechterhaltung einer (relativen) Kapitalquote an der Bilanzsumme
- Verhältnis von Fremdmitteln zu Eigenmitteln (Gearing)



Sicherstellung eines G+V-Ergebnisses oder eines Cash Flows

- Ergebnis vor Steuern (häufig auch unterjährig mit Zwischenberichtspflicht)
- Festlegung eines nicht zu unterschreitenden Cash Flows

Sicherstellung der Liquidität:

- Relation von bestimmten kurzfristigen Aktiva zu kurzfristigen Passiva

Sicherstellung der Kapitaldienstfähigkeit:

- Höhe des EBIT in Relation zu den anfallenden Zinsen
- Höhe des EBITDA in Relation zum Kapitaldienst (Zinsen + Tilgung)

Covenants stellen keine Sicherheiten dar, sondern begründen aufschiebend bedingte Gestaltungsrechte des Kreditgebers, in der Regel dessen Kündigungsrecht. Von wachsender Bedeutung sind sog. Financial Covenants, die die Einhaltung definierter Finanzkennzahlen und zu dessen Nachweis zyklisch wiederkehrende Berichtspflichten festlegen. Regelmäßig tritt der Kreditgeber beim vorliegenden oder drohenden Bruch eines Covenants in Verhandlungen mit dem Kreditnehmer ein, um zu sondieren, inwieweit eine Fortsetzung des Kreditverhältnis unter geänderten Bedingungen (z.B. Erhöhung der Marge oder Sicherheitenverstärkung) möglich und sinnvoll ist.

Werden Financial Covenants in die Kreditverträge aufgenommen, so gilt folgendes:

Sofern festgelegte Covenants eingehalten werden, ist ein ggfs. nach den AGB des Kreditgebers bestehendes Kündigungsrecht insoweit ausgeschlossen, da die Covenants den AGB vorgehen. Insofern wirken die Covenants auch zu Gunsten des Kreditnehmers. Allerdings ist das Kündigungsrecht der Kreditgebers aus anderen Gründen aufgrund der AGB durch Covenants nicht vollständig ausgeschlossen.

Die zur Berechnung der Covenants erforderlichen Definitionen müssen eindeutig festgelegt sein; um hier für beide Seiten Sicherheit zu schaffen, sollte die zum Vertragsbeginn geltenden Kennzahlen anhand der

konkreten Berechnungsparameter ermittelt und in den Kreditvertrag aufgenommen werden.

Für den Fall der Änderung der Bilanzierungspraxis (Übergang z.B. von HGB zu IFRS-Rechnungslegung) oder der Rechnungslegungsvorschriften (wie sie z.B. durch das BilMoG geändert wurden) ist Vorsorge zu treffen, indem entweder geregelt wird, dass entweder auch nach der Änderung weiterhin (pro-forma) eine Rechnungslegung auf Basis zur Ermittlung der Covenants erstellt wird oder in welcher Form die Berechnung auf Basis der neuen Rechnungslegung angepasst wird. Von der ersten Lösung ist wegen des damit verbundenen Aufwandes regelmäßig abzuraten, da der pro-forma-Abschluss auch einer Prüfung durch die Wirtschaftsprüfer unterzogen werden muss.

Zu beachten ist, dass die Covenants nicht zu eng gefasst werden, so dass der Unternehmer wesentlich in seiner Handlungsfreiheit eingeschränkt wird. Sollte ihm seine Handlungsfreiheit vollständig genommen werden, ist ein Covenant sittenwidrig und damit rechtlich nichtig. Wann und ob dies der Fall ist, lässt sich allgemein nicht beantworten, da das Sicherungsinteresse des Kreditgebers in Relation zur Beschneidung der unternehmerischen Freiheit zu setzen ist. Danach gilt: Je weniger materielle Sicherheiten und je höher das Risiko des Kreditgebers ist, desto weiter können die unternehmerischen Freiheiten kreditvertraglich eingeschränkt werden.

Ist das Unternehmen in einer wirtschaftlich oder finanziell angespannten Lage, empfiehlt es sich, zusätzlich zu den im Banking Base Case festgelegten Wirtschaftsplans und den daraus abgeleiteten Financial Covenants zusätzlich eine Karenzzeitregelung zu deren Einhaltung festzulegen. Dies gilt insbesondere bei Unternehmen, deren Geschäft einer starken Zyklizität oder einer starken Abhängigkeit von einzelnen Kunden unterliegt. Hier kann ein verzögerter Geldeingang eines größeren Kunden unter Umständen zum Bruch eines Liquiditätscovenants führen, was durch Vereinbarung einer Karenzzeit vermieden werden kann.



## Informationspolitik gegenüber den Kreditgebern

Auch wenn mit den einzelnen Kreditgebern separate Kreditverträge bestehen – im Gegensatz zu Kreditverträgen in Form von Club Deals oder syndizierten Krediten – sollte der Kreditnehmer eine einheitliche Informationspolitik betreiben. Dies betrifft sowohl den Inhalt der Informationen als auch deren Häufigkeit. Da die Banken und deren Mitarbeiter dem Bankgeheimnis unterliegen, sollte die oftmals noch festzustellende Scheu, bestimmte Informationen nicht an die Kreditgeber herauszugeben, der Vergangenheit angehören. Bestehen begründete Bedenken, dass eine Bank das Bankgeheimnis nicht zu gewährleisten vermag, sollte die Geschäftsbeziehung zu ihr überdacht werden. Es sollte insgesamt auf ein pro-aktives Informationsverhalten etabliert werden, denn erst im Nachhinein eingeräumte Probleme, die schon vorab sichtbar waren, sind geeignet, sehr schnell die Vertrauensbasis zu zerstören. Zudem ist die Art und Weise des Informationsverhaltens des Kreditnehmers fast immer Teil des Ratings. Hierzu gehört auch und gerade eine Information über evtl. nicht einzuhaltenden Covenants, was nicht erst zum Meldestichtag mitgeteilt werden sollte, sondern sobald sich hier Schwierigkeiten abzeichnen.

Um die Einhaltung aller mit den Kreditverträgen verbundenen Verpflichtungen zu gewährleisten, sollte das Unternehmen betriebliche Prozesse und Verantwortlichkeiten festlegen. Die Einhaltung von Covenants muss integraler Bestandteil der Finanzplanung sein; betriebswirtschaftliche Entscheidungen sind immer auf ihre Auswirkungen auf alle aus den Kredit- und Sicherheitenverträgen resultierenden Verpflichtungen zu überprüfen, bevor sie umgesetzt werden.

## Tendenz zum Asset Based Lending

Es wurde mehrfach angesprochen: Basel III wird zu einer Verknappung des Kapitals bei Kreditinstituten führen. Aus diesem Grunde werden Banken nicht nur zögerlicher Kreditlinien bereit stellen, sondern auch die Verwendung zugesagter Linien vermehrt an eine konkrete Nutzung und den tatsächlich erforderlichen Umfang koppeln, was in der Vergangenheit überwiegend nur bei Investitionskrediten oder bei Kreditnehmern in einer kritischen Situation üblich war.

Künftig wird dies vermehrt auch bei Betriebsmittelkrediten von Banken angestrebt werden, da so eine betriebliche Notwendigkeit für den Kredit unmittelbar nachgewiesen ist und zudem durch die zu bestellenden Sicherheiten bankseitig der Kapitalbedarf reduziert werden kann. Danach darf ein zugesagter Rahmen nur in dem Umfang in Anspruch genommen werden, wie das Unternehmen „assets“ hat, entweder in Form von Außenständen (Forderungen aus Lieferung und Leistungen) oder Vorräten (solche, für die ein liquider Markt existiert). In beiden Fällen ist es üblich, die Forderungen zur Sicherheit abzutreten bzw. die Vorräte zu übereignen (sog. selbstliquidierende Sicherheiten). Die Abschlagsätze, zu denen die Beleihung maximal erfolgt, orientiert sich bei der Sicherungsübereignung an der Liquidität des Zweitmarktes für die sicherungsübereigneten Güter und bei der Sicherungsabtretung an der Struktur des Schuldnerportfolios – vorrangig an der Bonität der Schuldner.

In der Vergangenheit betrafen die Konsequenzen einer nicht vertragsgemäßen Erfüllung von Berichtspflichten bei der Sicherungszession bzw. Sicherungsübereignung vor allem die Kreditinstitute. Dabei war im Zweifel deren Sicherheitenvertrag ungültig, nicht aber der Kreditvertrag. Künftig werden auch die Kreditnehmer vermehrt ein originäres Interesse an der sicherheitsvertragsgerechten Meldung haben, da die Bank andernfalls eine weitere Inanspruchnahme des Kredites eingeschränken oder ganz ausschließen kann.

Daher sind in den Bereichen Bilanz- und Debitorenbuchhaltung entsprechende Berichtsprozesse und Verantwortlichkeiten festzulegen. Durch geeignete Dokumentation des historischen Verlaufs von Marktpreisen des Sicherungsgutes bzw. Ausfällen von Schuldnern kann unter Umständen der Abschlagssatz zwischen Sicherheitenvolumen und Kredithöhe reduziert werden. Im Fall der Sicherungsabtretung gehört hierzu auch der Nachweis eines konsistenten und konsequenten Debitorenmanagements, was sich im übrigen auch positiv auf das Rating auswirkt.

Da die sog. asset based Kreditlinien an Sicherheiten gekoppelt sind, sollte in der Regel eine weitere Besicherung nicht erforderlich sein. Auch sollten dieser Umstand bei der Festlegung von Covenants berücksichtigt werden. Vorstellbar wäre hier, dass kapital-



oder liquiditätsbezogene Covenants ohne diese assets und ohne das dazu gehörige lending festgelegt werden.

## Verbriefung von Krediten durch die Kreditinstitute

Ein weiteres Mittel, das im Kampf der Banken gegen Kapitalknappheit zunehmend an Bedeutung gewinnen wird, ist die Flexibilisierung der Aktivseite ihrer Bilanzen im Wege der Veräußerung von Kreditportfolien. Dies ist auf unterschiedlichen Wegen möglich. Der am häufigsten gewählte Weg ist der rechtliche Verkauf der Kredite einschließlich der hierzu bestellten Sicherheiten an eine Verbriefungsplattform. Im Jahr 2004 hatten 13 Banken die True Sale Initiative ins Leben gerufen, aus der die TSI GmbH, die in Deutschland führende Plattform für Verbriefungen, hervorgegangen ist.

Beim True Sale findet ein Gläubigerwechsel statt. Solange der Schuldner in der Lage ist, die Kredite vertragsgemäß zu bedienen, ist dieser Wechsel unkritisch. Dies ändert sich, wenn Modifizierungen des Vertrages angestrebt werden oder Covenants nicht eingehalten werden können. Hier hat sich gezeigt, dass neue Gläubiger, zu denen kein persönliches Näheverhältnis besteht, sich weniger kooperativ bei der Erarbeitung von Kompromisslösungen erweisen können.

Das Bürgerliche Recht schützt Verbraucher seit Inkrafttreten des Risikobegrenzungsgesetzes (Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken) im August 2008 vor einigen unliebsamen Konsequenzen eines solchen Gläubigerwechsels. Für Unternehmen und Unternehmer besteht ein solcher Schutz nicht.

Hier kann eine Vertragsklausel helfen, die eine Veräußerung in der sog. True Sale Form ausschließt oder zumindest von der vorherigen Zustimmung des Kreditnehmers abhängig macht. Wegen seiner hierdurch erfolgten Einschränkung wird das Kreditinstituts üblicherweise einen Aufschlag in den Konditionen verlangen.

## caston.info

Mehrere tausend Beiträge zu Recht & Wirtschaft International finden Sie kostenfrei im Internet bei caston.info. Dort können Sie nach Schlagwort und Sachgebieten recherchieren. Unsere Titelliste erhalten Sie auch per Mail.

### IMPRESSUM

### HERAUSGEBER

HERFURTH & PARTNER Rechtsanwaltsgesellschaft mbH  
Luisenstr. 5, D-30159 Hannover  
Fon 0511-30756-0 Fax 0511-30756-10  
Mail [info@herfurth.de](mailto:info@herfurth.de), Web [www.herfurth.de](http://www.herfurth.de)  
Hannover · Göttingen · Brüssel  
Member of the ALLIURIS GROUP, Brussels

### REDAKTION

Leitung: Ulrich Herfurth, Rechtsanwalt, zugelassen in Hannover und Brüssel (verantwort.); Petra Maria Debring, Rechtsanwältin, FA für Steuerrecht

Mitarbeit: Angelika Herfurth, Rechtsanwältin, FA für Familienrecht; Sibyll Hollunder-Reese, M.B.L. (HSG), Rechtsanwältin; Thomas Gabriel, Rechtsanwalt; JUDr. Yvona Keiper-Rampáková, Juristin (CR); Dr. Jona Aravind Dohrmann, Rechtsanwalt; Marc-André Delp, M.L.E., Rechtsanwalt; Alexia Calleja Cabeza, Abogada (ES); Michael Chidekel, LL.M. Adwokat (RS); Prof. Dr. jur. Frank-Rüdiger Jach, Hochschulprofessor; Dr. jur. Christiane Trüe, LL.M. (East Anglia), Assessor jur.; Uzunma Bergmann, LL.M., Attorney at Law (USA), Solicitor (England & Wales); Cord Meyer, Rechtsanwalt; Martin Heitmüller, Rechtsanwalt, Maitre en Droit (FR); Zheng Zhou, Rechtsanwältin, Juristin (China); Dr. jur. Jorge Albites-Bedoya, LL.M., Abogado (VEN); Dr. jur. Lutz Kniprath, M.A., Rechtsanwalt; Dr. jur. Reinhard Pohl, Rechtsanwalt

### KORRESPONDENTEN

u.a. Amsterdam, Athen, Bratislava, Brüssel, Budapest, Bukarest, Helsinki, Istanbul, Kiew, Kopenhagen, Lissabon, London, Luxemburg, Mailand, Madrid, Moskau, Oslo, Paris, Prag, Sofia, Stockholm, Warschau, Wien, Zug, New York, Toronto, Mexico City, Sao Paulo, Buenos Aires, Dubai, Kairo, New Delhi, Bangkok, Singapur, Peking, Tokio, Sydney.

### VERLAG

CASTON GmbH, Law & Business Information  
Luisenstr. 5, D-30159 Hannover,  
Fon 0511 - 30756-50 Fax 0511 - 30756-60  
Mail [info@caston.info](mailto:info@caston.info) Web [www.caston.info](http://www.caston.info)

Alle Angaben erfolgen nach bestem Wissen; die Haftung ist auf Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit beschränkt. Wiedergabe, auch auszugsweise, nur mit Genehmigung der Herausgeber.