

Auszug aus dem Artikel „Das Kleingedruckte nicht vergessen“, erschienen in der 06 2010 Ausgabe des ProFirma Magazins

Johannes Müller
Spark. Betriebswirt

Banken knüpfen die Kreditvergabe wieder stärker an Zusatzvereinbarungen. Verstöße dagegen können für das betroffene Unternehmen teuer werden.

Die Entwicklung der Unternehmensfinanzierung zeigt derzeit ein sehr heterogenes Bild: Während die Unternehmen vermehrt über eine zumindest teilweise vorhandene Kreditklemme und zu schlechte Kreditkonditionen berichten, sehen die Banken die zum Teil negative Berichterstattung über ihre Kreditvergabepolitik als nicht gerechtfertigt an. Tatsache ist jedoch, dass sich im Zuge der globalen Wirtschafts- und Finanzmarktkrise das Risikobewusstsein der Banken deutlich verändert hat. Die Auseinandersetzung mit den längst vergessenen Financial Covenants wird für mittelständische Unternehmen daher zukünftig unerlässlich sein.



Prof. Dr. Diethard B. Simmert, Studiengangsleiter „Corporate Finance“ an der International School of Management (ISM), Dortmund und Frankfurt; Geschäftsführer der „ISM Institut für Rating und Corporate Finance“ GmbH, Dortmund

Als Covenants werden nicht standardisierte Verpflichtungen oder Zusatzvereinbarungen zwischen Kreditnehmern während der Laufzeit des Kredits die Erfüllung bestimmter Bedingungen oder Auflagen verlangen. Von den Finanzhäusern werden Covenants als Frühwarnsystem und somit als zusätzliches Instrument im Bereich des Risikomanagements eingesetzt. Wesentliches Ziel dieses Instruments ist es, der asymmetrischen Informationsverteilung, die zwischen Gläubigern und Schuldern besteht, entgegenzuwirken, um das Ausfallrisiko der Bank bei der Vergabe des Kredits auf ein Minimum zu reduzieren.

Konkret verpflichten sich Financial Covenants den Kreditnehmer zur Einhaltung bestimmter Kennzahlen oder Bilanzrelationen. Da die Messgrößen aus der Bilanz abgeleitet werden, hat sich in der Praxis der Begriff „Bilanzrelationsklauseln“ durchgesetzt. Die Ausgestaltung der Klauseln kann relativ einfach erfolgen, indem die Bank nur einige wenige Bilanzkennzahlen formuliert. Werden im Vertragswerk hingegen viele und komplexe Bilanzkennzahlen eingesetzt, kann sehr schnell ein umfangreiches Verpflichtungssystem entstehen, das im Extremfall sogar in eine sittenwidrige Knebelung des Unternehmens münden kann.

Kündigung eines Kredits bleibt der Ausnahmefall

Die Verletzung oder Nichteinhaltung der Klauseln zieht erhebliche Sanktionen nach sich, die für den Kreditnehmer oftmals weitreichende Konsequenzen haben. So räumen die Klauseln dem Kreditgeber bei einem erstmaligen Verfehlen oder einem erstmaligen Verstoß meist ein Recht auf Nachbesicherung ein.

Daneben kommen eine Anpassung der Kreditkonditionen, eine Anpassung der Financial Covenants nach Art und Höhe, Schadenersatz und die Zahlung einer Vertragsstrafe in Betracht. Für Kreditvolumina, die in Raten ausgezahlt werden, ist zudem eine Auszahlungssperre oder ein Weigerungsrecht des Kreditgebers vorgesehen.

Eine weitere Möglichkeit bei der Verletzung der Financial Covenants ist die Anwendung eines sogenannten Waivers. Hier wird zwischen den Vertragspartnern die Vereinbarung getroffen, dass der Kreditnehmer für eine bestimmte Zeit eine bestimmte Bilanzrelation nicht einhalten muss. Dafür muss er allerdings ein Entgelt in Form einer „Waiver Fee“ zahlen. Führen die Sanktionen nicht zum gewünschten Erfolg, wird die Bank den Kredit kündigen und die Rückzahlung des Kredits und der fälligen oder noch anfallenden Zinsen verlangen. Die Kündigung bereits bestehender Kreditverträge stellt für das Unternehmen die mit Abstand bedrohlichste Sanktion dar.

Dass Financial Covenants aufgrund der Wirtschafts- und Finanzmarktkrise eine zunehmende Bedeutung im Bereich der Fremdkapitalfinanzierung erfahren haben, wird durch zwei repräsentative Studien der Unternehmensberatungsgesellschaft Roland Berger unterstrichen. Besonders bemerkenswert in diesem Zusammenhang ist, dass die Unternehmensberatungsgesellschaft im Rahmen einer Studie im Jahr 2008 zunächst die Perspektive der kreditgebenden Banken untersuchte und ein Jahr später die Kreditnehmerperspektive in den Blickpunkt der Betrachtungen stellte. Die Ergebnisse sind somit geeignet, Interessierten einen umfassenden Einblick in die derzeitige Vergabep Praxis der Banken zu geben, zumal beide Studien zahlreiche Gemeinsamkeiten aufweisen und auch in ihren Kernergebnissen weitgehend übereinstimmen.

Strengere Auflagen für den Mittelstand

Im Rahmen der Studie im Jahr 2008 wurden insgesamt 100 Führungskräfte von mehr als 20 deutschen Kreditinstituten aus dem privaten, dem öffentlich-rechtlichen und dem genossenschaftlichen Bankensektor zum Thema Financial Covenants befragt. Im Hinblick auf die derzeitige Bedeutung von Financial Covenants sahen 31 Prozent der Umfrageteilnehmer die in Kreditverträgen vereinbarten Nebenabreden als sehr wichtig an. Zugleich waren 56 Prozent der befragten Banken der Meinung, dass Financial Covenants momentan wichtig sind. Lediglich 13 Prozent der teilnehmenden Kreditinstitute geben im Rahmen der Umfrage an, dass sie aktuell eine eher geringere Bedeutung haben.

Ein allgemeiner Trend zu strengeren Financial Covenants ist nach Angaben der Umfrageteilnehmer aktuell bei Leverage-Buy-Out-Transaktionen (79 Prozent) und in der Mittelstandsfinanzierung (72 Prozent) zu beobachten. Erwartungsgemäß werden Financial Covenants insbesondere bei nachrangigen Finanzierungen eingesetzt, da mit abnehmendem Rang des Fremdkapitals die Ausfallwahrscheinlichkeit des Schuldners steigt, und somit die Forderungen der nachrangigen Gläubiger oftmals nicht mehr befriedigt werden können. Zugleich weisen die Umfrageergebnisse darauf hin, dass von den Auflagen auch bei hybriden Finanzierungsformen wie dem Mezzanine-Kapital verstärkt Gebrauch gemacht wird. Bei der Festlegung der Covenants zeigt sich, dass größtenteils eine schuldnerspezifische Anpassung erfolgt und Kreditinstitute wesentlich seltener auf standardisierte Klauseln zurückgreifen. Obwohl grundsätzlich jede Bilanzkennzahl als einzuhaltende Kennzahl vereinbart werden kann, haben sich in der Praxis vor allem solche Ziffern etabliert, die sich auf

- ▶ die Eigenkapitalquote,
- ▶ den Verschuldungsgrade,
- ▶ die Rentabilität
- ▶ oder den Unternehmensertrag beziehungsweise den Cashflow und damit auf die laufende Schuldendienstfähigkeit des Kreditnehmers beziehen.

Nach Angaben der Umfrageteilnehmer findet die Überwachung der Covenants mehrheitlich auf vierteljährlicher Basis statt, da Aufwand und Kosten hier in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen und durch eine vierteljährliche Überprüfung auch ein aktives, rechtzeitiges Eingreifen bei einer Verletzung ermöglicht wird. Weiterhin zeigt die Umfrage, dass Verstöße gegen Auflagen meist Zinserhöhungen sowie die Einschaltung externer Berater in Form von Unternehmensberatungen, Wirtschaftsprüfern, Anwaltskanzleien und Steuerberatern nach sich ziehen. Nach überwiegender Auffassung der befragten Kreditinstitute wird der strategische Handlungsspielraum der Unternehmen durch die Vereinbarung und Nutzung von Covenants jedoch nicht stark beeinträchtigt.

Unternehmen befürchten mehr Streitfälle

Im ersten Halbjahr 2009 wurden zusätzlich zu den Kreditinstituten insgesamt 500 Unternehmen aller Branchen, Rechtsformen und Größen zur Lage in der Unternehmensfinanzierung und zur Bedeutung von Financial Covenants befragt. Wesentliches Ergebnis der Umfrage ist, dass nahezu jeder Kreditvertrag positive Covenants aufweist. Insgesamt gaben 96 Prozent der befragten Unternehmen an, dass ihre Kreditverträge positive Klauseln in Form von Informations- oder Versicherungspflichten enthalten. 76 Prozent gaben an, dass auch negative Covenants in den Kreditverträgen verwendet werden.

Den Umfrageergebnissen zufolge führte ein Bruch von Auflagen nur in wenigen Fällen zu einer unmittelbaren Kreditkündigung. Vielmehr wird über die Nachverhandlung der Kreditverträge, die Anpassung der Kreditkonditionen sowie die Zahlung einer Waiver Fee eine für das betroffene Unternehmen meist akzeptable Lösung gefunden. Im Gegensatz zur Kreditgebersperspektive gaben die befragten Unternehmen jedoch mehrheitlich an, dass ihr strategischer Handlungsspielraum durch die Vereinbarung von Financial Covenants stark eingeschränkt

wird. Kritisch sehen die Unternehmen auch, dass ihre spezifische Markt- und Branchensituation nicht ausreichend berücksichtigt werde.

Zugleich sehen die befragten Unternehmen es auch als sehr wahrscheinlich an, dass die Banken künftig noch strengere Klauseln verlangen werden. Zudem glauben 49 Prozent der Umfrageteilnehmer, dass es zu einer zunehmenden Anzahl an Konflikten zwischen Kreditnehmern und Gläubigern kommen wird. Infolgedessen schätzen 59 Prozent der Umfrageteilnehmer alternative Finanzierungsformen und 28 Prozent der befragten Unternehmen den Kapitalmarkt als Kapitalbeschaffungsquelle als sehr bedeutsam ein.

Schlussfolgerungen aus der Studie: Im Bankensektor vollzieht sich ein deutlicher Bewusstseinswandel im Hinblick auf eine zunehmende Risikovorsorge. Wichtig ist, dass diese Entwicklung nicht nur als ein vorübergehendes Phänomen angesehen werden kann, sondern dass die Banken bei der Fremdkapitalvergabe mit hoher Wahrscheinlichkeit auch zukünftig weitaus vorsichtiger als bisher agieren werden.

Mittelständische Unternehmen, die nach wie vor auf den Bankkredit angewiesen sind, müssen deshalb verstärkt umdenken, was ihre Finanzierung betrifft. Vor allem gilt es zu erkennen, dass eine intensive Beschäftigung mit den Financial Covenants auch zukünftig unerlässlich sein wird.

Der Artikel wird mit Genehmigung von Prof. Dr. Diethard B. Simmert in der 3. Ausgabe 2010 der Informationen aus der Beraterpraxis veröffentlicht.