



Update Banking & Finance

25. April 2019

Covenant-Lite und Covenant-Loose-Finanzierungen

Durch die Vereinbarung von *Financial Covenants* können Kreditgeber frühzeitig Informationen und Eingriffsmöglichkeiten bei nicht plangemäßen Entwicklungen auf Kreditnehmerseite erhalten und darauf rechtzeitig reagieren. Im aktuellen Marktumfeld werden derzeit regelmäßig sogenannte *Covenant-Lite* und *Covenant-Loose*-Vereinbarungen in Kreditverträgen getroffen, insbesondere bei der Finanzierung von Unternehmenskäufen durch Private-Equity Fonds (sogenannte *Leveraged Buy-Outs*, LBOs).

Financial Covenants geben bestimmte Zielvorgaben für Finanzkennzahlen im Rahmen von Finanzierungsvereinbarungen vor und können unterschiedlich ausgestaltet sein. Am häufigsten werden in Kreditverträgen vor allem die folgenden drei *Financial Covenants* vereinbart: *Leverage* (Verhältnis zwischen der gesamten (Netto-)Verschuldung zum EBITDA), Zinsdeckung (EBITDA im Verhältnis zum Zinsaufwand) und *Cashflow-Deckung* (Verhältnis *Cashflow* zu Schuldendienst). Darüber hinaus ist die Vereinbarung einer Obergrenze für Kapitalaufwendungen (*Capex Covenant*) üblich. In der Praxis wird die Einhaltung dieser Verpflichtungen auf Basis des geprüften (Konzern-)Abschlusses sowie der Quartalsabschlüsse geprüft. Bei einer Verletzung eines *Financial Covenants* besteht ein Kündigungsrecht seitens der Kreditgeber, sofern nicht Heilungsmöglichkeiten oder Heilungsfristen vereinbart wurden. In der Praxis verzichten die Kreditgeber regelmäßig jedoch auf eine Kündigung des Kreditvertrages bei Verletzung von Finanzkennzahlen, indem ein sogenannter *Waiver*, also der Verzicht auf diese Kündigungsmöglichkeit im Gegenzug für bestimmte weitere Verpflichtungen des Kreditnehmers vereinbart werden.

Michael Neises,
Irene Braunagel

Aktuelle Trends bei Financial Covenants im Rahmen von Kreditfinanzierungen

Mögliche Kündigung bei Verletzung eines Financial Covenants

Das Update Banking&Finance beinhaltet keinen Rechtsrat. Die enthaltenen Informationen sind sorgfältig recherchiert, geben die Rechtsprechung und Rechtsentwicklung jedoch nur auszugsweise wieder und können eine den Besonderheiten des einzelnen Sachverhaltes gerecht werdende individuelle Beratung nicht ersetzen.

Auch wenn sich das aus Kreditnehmersicht in den vergangenen Jahren ausgesprochen günstige Finanzierungsumfeld derzeit vor allem in den USA durch leicht steigende Zinsen langsam etwas eintrübt, werden auch im deutschen Markt noch regelmäßig *Covenant-Lite* oder *Covenant-Loose*-Vereinbarungen in Kreditverträgen getroffen, insbesondere im Rahmen der Finanzierung von LBO-Transaktionen. Der Begriff *Covenant-Loose* bezeichnet Kreditverträge, die von dem oben genannten Grundkonzept zu Gunsten des Kreditnehmers abweichen. *Covenant-Loose* kann hierbei sowohl bedeuten, dass einer oder mehrere der oben genannten *Covenants* nicht vereinbart werden, dass ein größerer Spielraum (*Headroom*) bei der Festlegung der Verhältniszahlen eingeräumt wird, oder auch, dass die Überprüfungstermine statt vierteljährlich nur halbjährlich zu erfolgen haben.

Mit dem Ausdruck *Covenant-Lite* werden dagegen Kreditverträge bezeichnet, die keine Einhaltung von Finanzkennzahlen oder die Einhaltung nur noch einer Finanzkennzahl erfordern. Damit sind sie den für Anleiheemissionen geltenden Bedingungen stark angenähert. Derzeit enthalten *Covenant-Lite* Vorschriften in Finanzierungsverträgen häufig eingeschränkte Kündigungsgründe nach US-Vorbild wie eine wechselseitige Vorfälligkeitsklausel (Fälligstellung vor Kündigung erforderlich, *Cross Acceleration*) anstatt der sonst üblichen Drittverzugsklausel (Vorliegen eines Kündigungsgrundes ausreichend, *Cross Default*), Klauseln für Erlaubte Akquisitionen und Erlaubte Verfügungen sowie die Möglichkeit der vorzeitigen Rückzahlung im Fall eines Kontrollwechsels (*Change of Control*) anstatt eines Kündigungsgrundes.

Gelegentlich wird im Rahmen von komplexeren Finanzierungen, die sowohl *Term Loans*, also Kredite mit einer festen Laufzeit, die laufend oder endfällig zu tilgen sind, als auch eine *Revolving Facility*, also einen laufenden Kontokorrentkredit, beinhalten, ein sogenannter *Springing-Covenant* vereinbart. Hinter diesem Begriff steht die Vereinbarung einer Finanzkennzahl (in der Regel einer *Leverage*-Kennzahl), die jedoch nur überprüft wird, wenn der revolvingende Kredit zu einem bestimmten Stichtag auch in einer bestimmten Höhe in Anspruch genommen ist. Der Hintergrund dieses *Springing-Covenants* liegt in den unterschiedlichen Kreditgeberanforderungen: So werden die revolvingenden Kredite üblicherweise von Banken ausgereicht, während die Festkredite

Mehr Spielraum für Kreditnehmer bei Covenant-Loose Vereinbarungen

Springing-Covenant Prüfung der Finanzkennzahl nur, wenn Kredit in Anspruch genommen ist

(*Term Loans*) häufig im Rahmen der Syndizierung an institutionelle Investoren weitergereicht werden, die in der Praxis eher auf den Schutz durch die Vereinbarung von Finanzkennzahlen verzichten.

Es bleibt abzuwarten, ob und wie lange das – derzeitige für Kreditnehmer nach wie vor sehr positive Finanzierungsumfeld, – welches nicht nur günstige Zinskonditionen, sondern auch kreditnehmerfreundliche Vertragskonditionen mit sich bringt, noch anhält. In jedem Fall lohnt sich aus Kreditnehmersicht die Einschaltung von qualifizierten Rechtsberatern bei der Verhandlung von Finanzierungsverträgen, um das bestmögliche Verhandlungsergebnis unter Berücksichtigung aktueller Markttrends auch mit Blick auf die *Financial Covenants* zu erzielen.

Fazit

Ihre Ansprechpartner zu diesem Thema



Rechtsanwalt, Solicitor (England & Wales)
Michael Neises
T +49 69 975 61-303
m.neises@heuking.de



Rechtsanwältin
Irene Braunagel
T +49 69 975 61-479
i.braunagel@heuking.de

Abonnentenservice: Update Banking & Finance

bestellen (kostenlos, unverbindlich, jederzeit kündbar)

abbestellen

Fax-Antwort an: +49 69 975 61-303

E-Mail-Antwort an: z.guezel@heuking.de

Informationen darüber, wie Heuking Kühn Lüer Wojtek mit Ihren personenbezogenen Daten umgeht, zu welchen Zwecken Ihre Daten verarbeitet werden, die Rechtsgrundlagen der Verarbeitung und welche Rechte Sie haben, können Sie unter www.heuking.de nachlesen.

Versandservice und Kontakt

Ihr Name:

.....

Ihre Email-Adresse:

.....

Ihre Adresse:

.....

www.heuking.de

Berlin	Hamburg	
Chemnitz	Köln	
Düsseldorf	München	Brüssel
Frankfurt	Stuttgart	Zürich