

## Der syndizierte Kredit als facettenreiches Finanzierungsinstrument

Konsortialbestimmungen und Kreditvertrag sind einem einheitlichen Vertragswerk gewichen

Von Thomas K. W. Schrell \*)

.....  
Börsen-Zeitung, 21.9.2007  
Es vergeht zurzeit kein Tag, an dem nicht mit größter Lebhaftigkeit über die Krise am US-Hypothekenmarkt (Subprime) und stockende Übernahmefinanzierungen debattiert wird. Sicher ist, dass Finanzierungen als Ergebnis von Problemen bei einzelnen Marktteilnehmern und verzögerten Kreditausplatzierungen aufgrund erhöhter Absicherungskosten für Kredite mangelnder Bonität nicht zum Erliegen kommen werden. Ohne Zweifel wird es jedoch kurzfristig zu Adjustierungen bei den Finanzierungsbedingungen kommen.

### Unterschiedliche Zwecke

Ein syndizierter Kredit, d. h. ein von einem Bankenkonsortium zu einheitlichen Konditionen herausgelegtes Darlehen, dient unterschiedlichsten Zwecken. So werden mit ihm Akquisitionen finanziert oder bei mehreren Banken bestehende bilaterale Kredite in einer syndizierten Kreditfazilität gebündelt und refinanziert. Viele syndizierte Kredite dienen als Kreditlinie der Liquiditätssicherung und damit der Verbilligung der Unternehmensfinanzierung. Der syndizierte Kredit findet aber auch als Zwischenfinanzierungsinstrument bis zum Einsatz von Kapitalmarktinstrumenten Anwendung.

Der Gesamtkreditbetrag, der unter einem Kredit ausgereicht werden soll, wird immer eine Höhe erreichen, die durch eine Bank allein nicht umsetzbar ist bzw. nicht dargestellt werden soll. Herkömmlicherweise werden 100 Mill. Euro als Untergrenze angesehen, doch gibt es hiervon im Bereich der sog. „club deals“ Ausnahmen. Der Kreditnehmer sollte einen Mindestumsatz von 1 Mrd. Euro mitbringen, feste Größen existieren jedoch auch hier nicht. Die Praxis hat vielmehr gezeigt, dass die finanzielle Entwicklung des Kreditnehmers über eine längere Zeitspanne sowie seine Ertragslage entscheidend sind. Ganz regelmäßig sind bestimmte Finanzkennzahlen sowie Informationspflichten einzuhalten, und das unternehmensinterne Controlling muss bestimmten Standards

Genüge tun. Die Laufzeiten variieren, nicht untypisch ist, dass ein syndizierter Kredit über fünf Jahre läuft; kürzere oder längere Laufzeiten (einschließlich von Verlängerungsoptionen) sind aber durchaus üblich.

### Nach LMA-Empfehlungen

Dokumentiert wird der Darlehensvertrag auch in Deutschland ganz überwiegend – und nicht nur für die großvolumigen Transaktionen – auf Basis von Empfehlungen der Loan Market Association (LMA). Der eher kurze deutsche Kreditvertrag ist damit in den letzten Jahren international gebräuchlichen Dokumentationsstechniken gefolgt. Abweichungen vom internationalen Standard sind nur noch dort auszumachen, wo dies nach deutschem Recht zwingend vorgeschrieben ist oder sonst wie praktikabler erscheint. Regelmäßig konfrontiert der LMA-nahe Kreditvertrag seinen Leser mit einem umfangreichen Definitionsteil, gefolgt von einer Vielzahl von Einzelklauseln, die den Vertragstext bis an 200 Seiten (und teilweise auch mehr) heranbringen können. Die deutsche Vertragspraxis ist aber auch als Ergebnis von Vorstellungen und Erwartungen neuer Investorenkreise angepasst worden: Solche investieren in letzter Zeit immer häufiger in Kredite, die deutschem Recht als der bestimmenden Vertragsordnung unterstellt worden sind.

Der separat dokumentierte Konsortialvertrag findet sich kaum noch. Stattdessen sind die Konsortialbestimmungen und der eigentliche Kreditvertrag einem einheitlichen Vertragswerk gewichen. Rechtstechnisch bleibt es für die Konsortialbanken bei selbständigen Forderungen; die aber in einem Dokument zusammengefasst werden. Der sog. „Agent“ (oder in deutscher Terminologie „Konsortialführer“) verwaltet den Kredit und lenkt die Geld- und Informationsströme zwischen den Banken und dem Kreditnehmer. Für eine Vielzahl von Regelungsgegenständen, die während der Laufzeit des Kredits auftauchen können, gilt unter den Banken grundsätzlich das Mehrheitsprinzip.

### Immer mehr Klauseln

Immer häufiger finden sich in der Dokumentation Klauseln, wonach der Darlehensnehmer im Hinblick auf von ihm gewünschte zusätzliche Fazilitäten oder Tranchen insoweit erforderliche Vertragsänderungen bzw. Verzichtserklärungen seitens der finanzierenden Kreditgeber durchsetzen kann, sofern die Mehrheitsbanken und die davon im Einzelnen betroffenen Kreditgeber mitmachen. Die Zustimmung aller Kreditgeber ist also nicht erforderlich. „Yank-the-bank“- und „snooze and lose“-Regelungen komplettieren dieses kreditnehmerfreundliche Bild. Danach kann beispielsweise im Fall einer „yank-the-bank“-Regelung der Kreditnehmer verlangen, dass ein Kreditgeber, der einer vom Kreditnehmer gewünschten Verzichtserklärung oder Vertragsänderung nicht zustimmt, seine Beteiligung zum Nominalwert an einen anderen Kreditgeber überträgt, bzw. er kann die Beteiligung der opponierenden Bank zum Nominalwert zurückerzahlen.

### Wachsender Sekundärhandel

Ein wichtiges Kreditthema betrifft schließlich den Sekundärhandel. Dieser hat stark zugenommen. Das hat unterschiedliche Gründe. Zunächst ist hier das verstärkte Portfoliomanagement in den Banken zu nennen. Die Darlehens- und Kapitalmärkte haben in den letzten Jahren ungeahnte Liquiditätszuflüsse gesehen: Neue Marktteilnehmer, insbesondere institutionelle Investoren und Fonds unterschiedlichster Couleur mit einem hohen Anlagedruck, tummeln sich im Markt und investieren in Tranchen, die vor einiger Zeit noch den Banken vorbehalten waren bzw. von der arrangierenden Bank erst strukturiert werden mussten.

Auf der anderen Seite ist die ursprünglich unumstrittene Möglichkeit der freien Übertragbarkeit der Kreditposition an andere Marktteilnehmer stark unter Druck gekommen. Nicht wenige Kreditverträge enthalten ein Vetorecht des Kreditnehmers, wobei das Zustimmungserfordernis häufig insofern aufgeweicht wird, als dieses nach Eintritt

eines sog. „default“ entfällt, in anderen Fällen geregelt wird, dass die Zustimmung nicht aus unvernünftigen Erwägungen verweigert werden darf und diese schließlich fingiert wird, wenn sie nicht innerhalb eines bestimmten Zeitraums verweigert wird.

Andere Dokumentationen arbeiten mit Bestimmungen über sog. „minimum hold amounts“, denen zufol-

ge die arrangierende Bank ihren Anteil nicht auf null heruntersyndizieren darf, sondern mit einem Minimalbetrag gegenüber dem Kunden in der Verantwortung bleibt. Daneben existieren sog. „black lists“, die bestimmte Marktteilnehmer von vornherein als Syndizierungspartner ausschließen. Ein weiterer Anwendungsfall einer geänderten Risikozuweisung zeigt sich bei den

Steuerklauseln, wonach nunmehr grundsätzlich allein das Risiko geänderter DBA beim Darlehensnehmer verbleibt.

.....  
\*) Thomas K.W. Schrell, LL.M. ist Partner im Frankfurter Büro der Anwaltskanzlei SJ Berwin LLP und leitet dort den Bereich Finanzierungen.