



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

"If the shit hits the fan"

Vorsicht bei Covenants in Finanzierung und Restrukturierung!



Eva Ringelspacher, Doreen Laabs

15. Sanierungskonferenz an der SRH Hochschule Heidelberg in Kooperation mit dem IfUS-Institut

Heidelberg, 19. September 2025



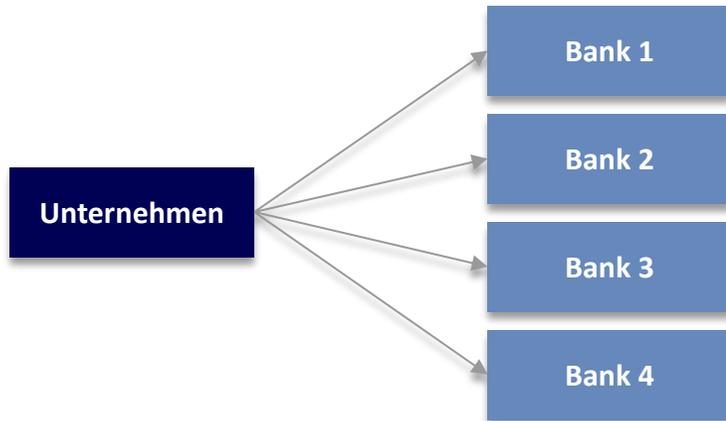




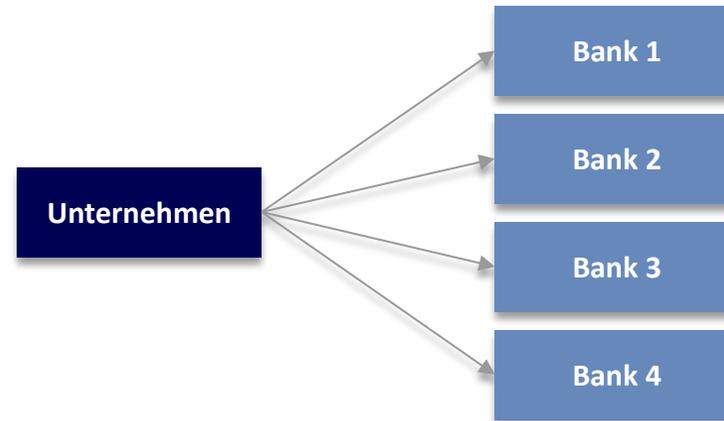
Bilateraler Kredit

Club Deal

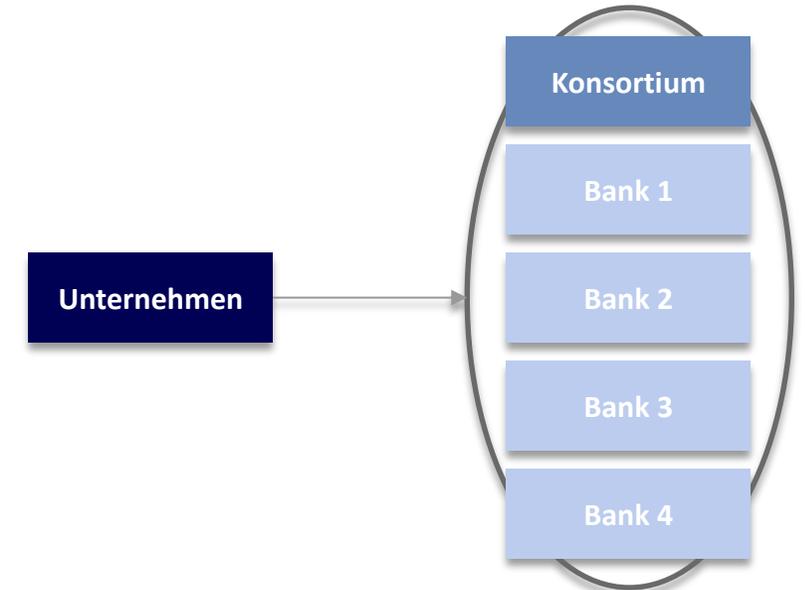
Konsortialkredit



- Je ein Vertrag zwischen Unternehmen und **einer** Bank
- Rechte und Pflichten nur zwischen diesen beiden Parteien
- Rechte und Pflichten können in allen Verträgen unterschiedlich geregelt sein
- Häufig b.a.w.- Laufzeit



- Je ein Vertrag zwischen Unternehmen und **einer** Bank
- Rechte und Pflichten nur zwischen diesen beiden Parteien
- Rechte und Pflichten sind in allen Verträgen des Club Deals identisch



- Nur ein Vertrag zwischen Unternehmen und einem Bankenkonsortium
- Gemeinsame Rechte und Pflichten (auch untereinander) mit dem Kreditnehmer
- Anteilige Beteiligung der einzelnen Banken am Ausfallrisiko





If the shit hits the fan: Klauseln, die in der Krise toxisch werden (I)

Forward Looking Covenants über MAC-Clause



MAC steht für „**Material Adverse Change**“ und räumt den Banken ein **Kündigungsrecht** ein, sofern es beim Kreditnehmer während der Kreditlaufzeit zu einer **für die Bank wesentlichen nachteiligen Veränderung** kommen sollte.



Je nachdem, wie die MAC konstruiert ist, liegt demnach **bereits ein Kündigungsgrund** vor, wenn absehbar ist, dass **der Kreditnehmer zukünftig seine Financial Covenants brechen wird**, obwohl er aktuell noch compliant ist.



Die MAC sollte so formuliert werden, dass **ausschließlich negative Auswirkungen auf Zahlungsverpflichtungen**, nicht aber Financial Covenants einen **Kündigungsgrund darstellen**.



Insgesamt ist die **praktische Bedeutung der MAC begrenzt**, weil im Zweifel **gerichtlich überprüft** wird, ob eine **Kündigung aus diesem Grund zu diesem Zeitpunkt angemessen war** und Banken auf keinen Fall den **Reputationsschaden** eingehen wollen, der droht falls die **Prüfung negativ** ausgeht. Gleiches gilt für eventuelle Entschädigungen, die damit verbunden sein können.



If the shit hits the fan: Klauseln, die in der Krise toxisch werden (II)

Repeating Representations



Der Konsortialkreditvertrag enthält eine **Zusicherung, dass seit Abschluss** und dem Datum der **zuletzt an den Agenten übermittelten Abschlüsse keine wesentliche nachteilige Veränderung eingetreten** ist.



Dieser **Begriff ist in der Regel nicht definiert** und weiter gefasst als das zuvor genannte Konzept der MAC. Darüber hinaus können weitere Zusicherungen zu sachlichen Umständen enthalten sein.



Kreditnehmer sollten sich daher bewusst sein, **welche Zusicherungen in ihren Finanzierungen wiederholt werden** (und ob dies zu einem Verstoß führen könnte) und sich entschieden **gegen die Aufnahme der Zusicherung „keine wesentliche nachteilige Veränderung“ in neue Finanzierungsverträge wehren**.



In der Praxis sind die Banken entgegenkommend, sofern ihren Bedürfnissen über andere Klauseln ausreichend entsprochen wird.



If the shit hits the fan: Klauseln, die in der Krise toxisch werden (III)

Drawstop to funding



In vielen Verträgen stellt ein tatsächlicher oder potenzieller **Verstoß gegen die Vertragsbedingungen einen Grund für eine Aussetzung der Finanzierung** dar. Ein Verstoß gegen Financial Covenants oder ein anderer technischer Verstoß führt daher zu einer Aussetzung neuer Finanzierungen oder der Verlängerung bestehender Kredite (es sei denn, es wurde ein Waiver erteilt).



Dies **kann zu einer de facto Acceleration führen** obwohl die Bank weder verpflichtet ist Maßnahmen zu ergreifen noch eine Kündigung durch Mehrheitsbeschluss des Konsortiums vorliegt.



In **Roll-Over Verträgen muss** darauf geachtet werden, dass die **einzigste Condition Precedent** (Auszahlungsvoraussetzung) zum jeweiligen Roll-Over-Zeitpunkt **das Nichtvorliegen einer tatsächlichen Acceleration ist**.



In der Praxis wird dies seit Jahren standardmäßig von den Banken akzeptiert, um den Kreditnehmer nicht in die Zahlungsunfähigkeit zu versetzen.



If the shit hits the fan: Klauseln, die in der Krise toxisch werden (IV)

Cross Default vergrößert das vorliegende Problem



Kreditverträge enthalten typischerweise **eine Cross Default Klausel**, wonach ein **Event of Default** eintritt, wenn es bei einer der Verbindlichkeiten der Gruppe (z. B. Finanzierungsleasingverträge) **zu einem Verzug kommt**, der **möglicherweise strengeren Bedingungen unterliegt als die Hauptfinanzierungsvereinbarung**.



Beispiel: Eine russische Bank hat einem deutschen Großkonzern (>EUR 30 Mrd. Umsatz) im Rahmen der Sanktionen eine EUR 1 Mio. Linie in Verzug gesetzt. Dies hat rein formaljuristisch einen Event of Default bei dem bestehenden EUR 4 Mrd. SynLoan ausgelöst.



Kreditnehmer sollten sich daher der **Wechselwirkungen zwischen verschiedenen Finanzierungsvereinbarungen und der Höhe etwaiger geltender Schwellenwerte** bewusst sein. Dies ist **besonders relevant für heterogene und international tätige Unternehmensgruppen**.



In der Praxis werden die Banken auf die Cross Default Klausel bestehen. Es ist jedoch sinnvoll einen Schwellenwert einzuziehen (z.B. Cross Default greift erst wenn >10% des Kreditbetrages im Default sind).



If the shit hits the fan: Klauseln, die in der Krise toxisch werden (V)

Cross Default und der Überziehungskredit



Die meisten Kreditnehmer nutzen **Überziehungskredite**, die von einer der Banken ihres Syndikats bereitgestellt werden.



Wenn ein **Überziehungskredit nicht verbindlich bereitgestellt wird**, könnte die Bank durch die Kündigung dieser ungebundenen Kredite **eine vorzeitige Fälligkeit der gebundenen Kredite auslösen**, da dies in der Regel als „Cross Default“ unter den gebundenen Vereinbarungen gilt.



Es ist wichtig sicherzustellen, dass **Überziehungskredite nicht nach Belieben der Bank „auf Abruf“ gekündigt werden können**, sondern auf einer verbindlichen Basis verfügbar sind. Ein Überziehungskredit gilt üblicherweise dann als **verbindlich**, wenn er formell als „Ancillary Facility“ im Rahmen der **Finanzierungsvereinbarung ausgewiesen ist**.



In einem solchen Fall kann **die Bank den Kredit nur kündigen, wenn sie anderweitig berechtigt ist**, die **Finanzierungsvereinbarungen vorzeitig fällig zu stellen**.



If the shit hits the fan: Klauseln, die in der Krise toxisch werden (VI)

Der Clean-Down Mechanismus



Einige Kreditverträge beinhalten einen „**Clean-Down**“-**Mechanismus bei ihren Betriebsmittelfinanzierungen**. Dies bedeutet, dass sie **für einen Zeitraum von 1 bis 2 Wochen pro Jahr ihre Verbindlichkeiten aus diesen Finanzierungen auf null oder einen anderen vereinbarten Schwellenwert reduzieren müssen**. Ein Verstoß gegen diese Verpflichtung führt in der Regel zu einem Vertragsverstoß.



Der Zweck besteht darin, den **Kreditgebern zu zeigen, dass keine strukturellen Verbindlichkeiten in diesen Finanzierungsvereinbarungen bestehen**. Die meisten Kreditnehmer haben typischerweise eine Phase im Jahr, in der sie über eine solide Liquiditätsposition verfügen, doch die Einhaltung des **Clean-Down-Mechanismus wird leicht übersehen**.



Mit Remindern arbeiten, oder – noch besser- gar nicht erst vereinbaren.



Typisch sind Clean-Downs bei stark saisonalen Geschäftsmodellen und auch in Restrukturierungssituationen



If the shit hits the fan: Klauseln, die in der Krise toxisch werden (VII)

Der „Continuing Default“



Wenn bei einem Kreditnehmer ein **technischer Verstoß auftritt**, kann dieser in einigen Fällen vom Kreditnehmer behoben werden, ohne dass eine ausdrückliche schriftliche Verzichtserklärung der Kreditgeber erforderlich ist. Allerdings ist es häufig so, dass Kreditnehmer nicht von dieser Möglichkeit profitieren können. **Selbst wenn der Verstoß behoben wurde, gilt er gemäß Kreditvertrag weiterhin als „continuing“ (fortbestehend), bis er von den Kreditgebern ausdrücklich schriftlich gewaived (aufgehoben) wird.**



Das bedeutet, dass **alle üblichen Rechte und Maßnahmen der Kreditgeber bei einem Verstoß** (z. B. vorzeitige Fälligkeit, Verwertung von Sicherheiten, Entzug der Genehmigung für bestimmte Aktivitäten) **den Kreditgebern weiterhin zur Verfügung stehen, bis der Verstoß gewaived wurde.**



Kreditnehmer sollten daher darauf achten, dass ein **Verstoß oder Ereignis eines Verstoßes nicht mehr als „continued“ gilt, wenn er behoben oder aufgehoben wurde.**



Außerdem sollten **Kreditnehmer ihre Bankdokumente genau verstehen und regelmäßig überprüfen**, ob sie alle Verpflichtungen (nicht nur die finanziellen Auflagen) einhalten. Selbst wenn Kreditgeber nicht beabsichtigen, Maßnahmen wie die Fälligkeit oder Sicherheitenverwertung zu ergreifen, können sie **jeden fortbestehenden Verstoß ausnutzen, um den Kreditnehmer zu einer Neupreisgestaltung der Finanzierung und zur Zahlung von Gebühren als Bedingung für eine Verzichtserklärung zu zwingen.**





Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

IHRE REFERENTEN



Eva Ringenspacher

Debt Advisory

Mitglied der Geschäftsleitung

Mobil: +49 1711447738

E-Mail: ringenspacher@wieselhuber.de



Doreen Laabs

Debt Advisory

Senior Manager

Mobil: +49 15776373073

E-Mail: laabs@wieselhuber.de

DR. WIESELHUBER & PARTNER GMBH

Perspektiven eröffnen – Zukunft gestalten

Wir begleiten als Berater Gesellschafter, Top-Management, Finanzierer und Gremien seit mehr als 35 Jahren in verschiedenen Branchen und Kompetenzbereichen. Mit rund 100 Mitarbeitern sind wir eine der führenden Beratungsgesellschaft in Sondersituationen.

Mehrfach ausgezeichnete Restrukturierungs- und Corporate Finance Berater

Wir bieten eine strukturierte und diskrete Marktansprache mit Transaktionssicherheit sowie einem besonderen Know-how in Umbruch- und Sondersituationen. Wir bauen dabei auf ein internationales Netzwerk von Finanzierern, Debt Funds und insbesondere strategischen Investoren. Wir entwickeln die optimale Kapitalstruktur mit der dazu passenden Finanzierungsstrategie. Unsere Verhandlungserfolge resultieren aus der tiefen Kenntnis wirtschaftlicher Konsequenzen aus Kreditverträgen und Financial Modelling

Wir zeichnen uns durch marktführende Kompetenz in der Restrukturierung, an der juristisch-betriebswirtschaftlichen Nahtstelle und durch transaktionssichere Lösungskompetenz in komplexen Finanzierungs- und Transaktionsfragestellungen von Unternehmen und Real Estate aus.

Perspektiven eröffnen – Zukunft gestalten

STRATEGIE

INNOVATION & NEW BUSINESS

DIGITALISIERUNG

FÜHRUNG & ORGANISATION

MARKETING & VERTRIEB

OPERATIONS

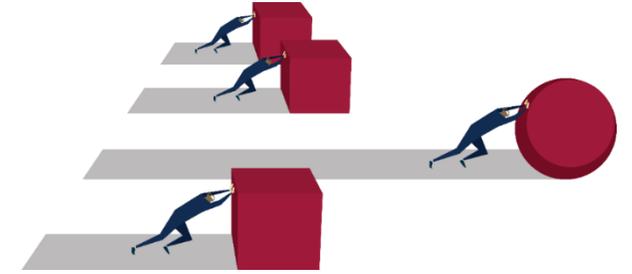
CORPORATE RESTRUCTURING

MERGER & ACQUISITIONS

FINANCE

INSOLVENZBERATUNG

CONTROLLING



Dr. Wieselhuber & Partner ist das erfahrene, kompetente und professionelle Beratungsunternehmen für Familienunternehmen und Sparten bzw. Tochtergesellschaften von Konzernen unterschiedlicher Branchen.

Wir sind Spezialisten für die unternehmerischen Gestaltungsfelder Strategie, Innovation & New Business, Digitalisierung, Führung & Organisation, Marketing & Vertrieb, Operations, Mergers & Acquisitions, Finance und Controlling sowie die nachhaltige Beseitigung von Unternehmenskrisen durch Corporate Restructuring und Insolvenzberatung.

Mit Büros in München, Düsseldorf, Hamburg, Stuttgart und Berlin bietet Dr. Wieselhuber & Partner seinen Kunden umfassendes Branchen- und Methoden-Know-how und zeichnet sich vor allem durch seine Kompetenz im Spannungsfeld von Familie, Management und Unternehmen aus.

Als unabhängige Top-Management-Beratung vertreten wir einzig und allein die Interessen unserer Auftraggeber zum Nutzen des Unternehmens und seiner Stakeholder. Wir wollen nicht überreden, sondern geprägt von Branchenkenntnissen, Methoden-Know-how und langjähriger Praxiserfahrung überzeugen. Und dies jederzeit objektiv und eigenständig.

Unser Anspruch ist es, Wachstums- und Wettbewerbsfähigkeit, Ertragskraft und Unternehmenswert unserer Auftraggeber nachhaltig sowie dauerhaft zu steigern.



Dr. Wieselhuber & Partner GmbH
Unternehmensberatung

info@wieselhuber.de
www.wieselhuber.de