

Berufsakademie Villingen-Schwenningen
Studiengang Banken und Bausparkassen

DISKUSSIONSBEITRÄGE

Discussion Papers

Nr. 06/08

**Covenants im Firmenkundenkreditgeschäft der
Volks- und Raiffeisenbanken –
Eignung und empirische Analyse**

Dipl.-Betriebswirt (BA) Patrick Fengler



IMPRESSUM

Herausgeber

Prof. Dr. Wolfgang Disch
Studiengang Banken und Bausparkassen
Berufsakademie Villingen-Schwenningen
Staatliche Studienakademie
Friedrich-Ebert-Straße 30
78054 Villingen-Schwenningen
Telefon 07720/3906-127
Telefax 07720/3906-119
E-mail disch@ba-vs.de
Internet www.ba-vs.de

Redaktion

Prof. Dr. Wolfgang Disch

Druck

Dokument-Center, Villingen-Schwenningen

ISSN 1613-4842

Alle Rechte vorbehalten

© 2008, Dipl.- Betriebswirt (BA) Patrick Fengler

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	IV
Abbildungsverzeichnis	VII
1. Einleitung	1
1.1 Problemstellung.....	1
1.2 Ziel und Aufbau.....	2
2. Grundlagen zu Covenants	3
2.1 Definition und Zielsetzung.....	3
2.2 Asymmetrische Informationen als theoretische Grundlage.....	4
2.3 Herkunft.....	6
2.4 Bedeutung im Rahmen der Umsetzung des BilMoG.....	7
2.5 Vorgaben der MaRisk für die Verwendung.....	8
2.6 Systematisierung.....	9
3. Positive Covenants	11
3.1 Definition und Zielsetzung.....	11
3.2 Unterarten und Umsetzbarkeit bei den Volks- und Raiffeisenbanken.....	11
3.2.1 Informationspflichten	11
3.2.1.1 Gesetzliche und aufsichtsrechtliche Vorgaben.....	12
3.2.1.2 Informationsbeschaffung durch Positive Covenants.....	13
3.2.2 Weitere Positive Covenants	15
3.3 Zwischenergebnis.....	16
4. Negative Covenants	17
4.1 Definition und Zielsetzung.....	17
4.2 Unterarten und Umsetzbarkeit bei den Volks- und Raiffeisenbanken	18
4.2.1 Negativklausel.....	18
4.2.2 Pari Passu-Klausel.....	19
4.2.3 Cross Default-Klausel.....	20
4.2.4 Asset Disposal-Klausel.....	21
4.2.5 Change of Control-Klausel.....	22
4.3 Zwischenergebnis	22

5. Financial Covenants	25
5.1 Definition und Zielsetzung.....	25
5.2 Voraussetzungen für die Verwendung..	25
5.3 Unterarten und Umsetzbarkeit bei den Volks- und Raiffeisenbanken.....	27
5.3.1 Eigenkapitalausstattung.....	28
5.3.2 Verschuldungsgrad	29
5.3.3 Ertragslage.....	31
5.3.4 Liquidität.....	33
5.4 Bedeutung als Teil des Risikofrüherkennungssystems.....	35
5.5 Bedeutung bei Projekt-/Objektfinanzierungen.....	37
5.5.1 Definition und Besonderheiten.....	37
5.5.2 Geeignete Financial Covenants bei Projekt-/Objektfinanzierungen.....	38
5.6 Zwischenergebnis.....	40
6. Rechtsfolgen bei Verstößen von Seiten des Kreditnehmers gegen Covenants	44
6.1 Nachbesicherungsanspruch.....	46
6.2 Risikoadäquate Konditionsanpassung	47
6.2.1 Aufsichtsrechtliche Vorgaben.....	47
6.2.2 Financial Covenants und Zinsgleitklauseln.....	48
6.3 Sonderkündigungsrecht.....	50
6.4 Waiver.....	52
7. Befragung zur Anwendung von Covenants im Firmenkunden- kreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken	53
7.1 Ziel der Befragung.....	53
7.2 Auswahl der Adressaten.....	53
7.3 Ermittlung der Rücklaufquote.....	54
7.4 Ergebnisse des Umfrageteils 1: Jahresabschluss.....	55
7.5 Ergebnisse des Umfrageteils 2: Anwendung von allgemeinen Covenants.....	56
7.6 Ergebnisse des Umfrageteils 3: Anwendung von Financial Covenants.....	58
7.7 Ergebnisse des Umfrageteils 4: Ergänzende Fragen zur Anwendung von allgemeinen und Financial Covenants.....	65
7.8 Zwischenergebnis.....	69

8. Zusammenfassung und Ausblick	71
Anhangsverzeichnis	74
Literaturverzeichnis	87

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AktG	Aktiengesetz
AO	Abgabenordnung
AO-StB	Der AO-Steuer-Berater (Zeitschrift)
AT	Allgemeiner Teil (MaRisk)
Aufl.	Auflage
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BDU	Bundesverband Deutscher Unternehmensberater BDU e.V.
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BTO	Besonderer Teil Organisation (MaRisk)
BVR	Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken
BWA	Betriebswirtschaftliche Auswertung
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
EBI	Earnings before Interest
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EK	Eigenkapital
EStG	Einkommensteuergesetz
EU	Europäische Union

f.	folgende (Seite)
ff.	fortfolgende (Seite)
FK	Fremdkapital
GenG	Genossenschaftsgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
HGB-E	Handelsgesetzbuch-Entwurf
Hrsg.	Herausgeber
i.d.R.	in der Regel
IFRS	International Financial Reporting Standards
i.H.v.	in Höhe von
InsO	Insolvenzordnung
IRB	Internal Rating Based
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
KoR	Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LRP	Landesbank Rheinland-Pfalz
M&A	Mergers and Acquisitions
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
Nr.	Nummer
S.	Seite
sog.	so genannte

S&P	Standard & Poor`s
StuB	Steuern und Bilanzen (Zeitschrift)
Tz.	Textziffer
u.a.	unter anderem
US	United States
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
u.U.	unter Umständen
vgl.	vergleiche
WM	Wertpapiermitteilungen: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
z.B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
z.T.	zum Teil

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Klassifizierung von Kooperationsproblemen.....	4
Abbildung 2: Systematisierung der behandelten Covenants und ihrer Unterarten.....	10
Abbildung 3: Risiken und Eignung von Negative Covenants.....	24
Abbildung 4: Typischer Verlauf von Unternehmenskrisen.....	34
Abbildung 5: Risiken und Eignung von Financial Covenants.....	42
Abbildung 6: Folgen bei Nichteinhaltung von Covenants.....	44
Abbildung 7: Handlungsalternativen bei Verstößen gegen Covenants.....	45

1. Einleitung

1.1 Problemstellung

Der Einbezug von Covenants stellt bei internationalen Finanzierungen mittlerweile einen Standard dar und ist für die Kapitalgeber kaum noch wegzudenken.

Die Verwendungsmöglichkeiten von Covenants sind vielfältig. Ein Einsatz von Covenants in den Verträgen von Unternehmensanleihen zum Schutz der Gläubiger vor möglichen Risiken einer Akquisition¹ ist ebenso denkbar, wie die Implementierung dieser individuellen Vereinbarungen in die Kreditfinanzierung einer Unternehmensakquisition.² Bei stark Cashflow abhängigen Objekt- und Projektfinanzierung dienen Covenants u.a. als ein Instrument zur Risikofrüherkennung.³ Covenants werden aber nicht nur bei reinen Fremdkapitalfinanzierungen eingesetzt, sondern finden auch bei hybriden Kapitalformen Anwendung.⁴

Ebenso wie die Einsatzfelder von Covenants variieren auch ihre Ausgestaltungsmöglichkeiten. Einfache Informationspflichten für den Schuldner sind ebenso denkbar wie beispielsweise die Untersagung einer Veräußerung von Vermögensgegenständen oder eine Einflussnahme auf die Eigentümerstruktur mittels entsprechender Vertragsklauseln durch den Gläubiger.

Aufgrund der Vielfalt der Einsatz- und Gestaltungsmöglichkeiten von Covenants und deren Schutzfunktion stellt sich die Frage, ob und inwiefern sie auch für eine Verwendung im Firmenkundenkreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken geeignet sind. Das Kreditgeschäft ist noch immer mit großem Abstand die wichtigste Ertragsquelle der Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland. Laut Ertragsentwicklung der Volks- und Raiffeisenbanken im Jahr 2007,⁵ steht einem Zinsüberschuss⁶ von ca. 13,3 Mrd. Euro lediglich ein Provisionsüberschuss i.H.v. rund 4,1 Mrd. Euro auf kumulierter Basis gegenüber. Auch wenn in den Zinsüberschuss verschiedene Komponenten einfließen, so sind die Erträge aus dem originären Kreditgeschäft i.d.R. der wesentliche Faktor.⁷

¹ Vgl. Fernandez, Das Ende der laxen Covenants, S. 17.

² Vgl. Böhmert, „Deutscher M & A-Markt gesund und aktiv“, S. 5.

³ Vgl. Lauer, Zukunft der Immobilienfinanzierung, S. 195.

⁴ Vgl. Arnsfeld, Hybridkapital als Eigenkapitalsurrogat, S. 331.

⁵ Vgl. BVR, Ertragsentwicklung 2007.

⁶ Inklusive laufende Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen.

⁷ Gefestigt wird diese Aussage durch den hohen Anteil des Bilanzpostens „Forderungen an Kunden“ an der Bilanzsumme bei Volks- und Raiffeisenbanken, der sich aus Frage 1.2 der durchgeführten Umfrage in Kapitel 7 ergibt.

Vor diesem Hintergrund muss es im Interesse der Genossenschaftsbanken sein, die Wahrscheinlichkeit der Rückführung der ausgereichten Kredite durch die Kreditnehmer zu erhöhen und folglich das Kreditausfallrisiko zu senken. Da sich Covenants im internationalen und z.T. auch im großvolumigen nationalen Geschäft von großen Kreditinstituten zur Stärkung der Gläubiger etabliert haben, können sie vielleicht auch bei den deutlich kleineren Volks- und Raiffeisenbanken zu einem positiven Resultat führen und zu einer Senkung der Adressenausfälle beitragen.

1.2 Ziel und Aufbau

Im Rahmen dieser Arbeit wird geprüft, ob der Einsatz von Covenants im Firmenkreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken möglich und sinnvoll ist. Primär sind hierbei die im Verhältnis zu Großbanken geringe Größe der Genossenschaftsbanken, die rechtlichen Risiken bei der Verwendung von Covenants und ihre mögliche Komplexität zu berücksichtigen. Auch die bisherige Verbreitung von Covenants unter den Volks- und Raiffeisenbanken soll im Rahmen dieser Arbeit ermittelt werden.

Zunächst werden in Kapitel 2 die Grundlagen für das Verständnis von Covenants geschaffen, ihre Bedeutung und Herkunft erläutert und die aufsichtsrechtlichen Vorgaben für ihre Anwendung betrachtet.

Die Kapitel 3, 4 und 5 befassen sich anschließend genauer mit den einzelnen Kategorien von Covenants. Die verschiedenen Ausprägungen werden jeweils näher erläutert und auf ihre Eignung für die Volks- und Raiffeisenbanken geprüft.

In Kapitel 6 werden die unterschiedlichen Rechtsfolgen bei Verstößen gegen die vereinbarten Covenants von Seiten des Kreditnehmers dargelegt.

Um die bisherige Verbreitung, die Anwendungsbereiche und den Nutzen von Covenants im Genossenschaftssektor zu ermitteln, wurde vom Autor eine Umfrage unter den Volks- und Raiffeisenbanken durchgeführt. Die Ergebnisse werden in Kapitel 7 dargestellt.

Kapitel 8 fasst abschließend die wesentlichen Erkenntnisse dieser Arbeit zusammen und gibt einen Ausblick auf die Anwendung von Covenants im Genossenschaftssektor.

2. Grundlagen zu Covenants

2.1 Definition und Zielsetzung

Seinen Ursprung hat der Begriff „Covenant“ in dem lateinischen Ausdruck „Conventio“. Dieser bedeutet „Übereinkunft“ oder auch „Vertrag“.⁸ Auch die Übersetzung als „Nebenabrede“ findet in der Literatur Anwendung.⁹ Die heutige Verwendung des Begriffs „Covenant“ in der Finanzwirtschaft erscheint etwas spezifischer und kommt eher der Bedeutung „Kreditvertragsklausel“ oder „Zusatzvereinbarung“ gleich.¹⁰ Eine Bezeichnung als „Sicherheit im weiteren Sinne“¹¹ oder „Ersatzsicherheit“¹² wäre in diesem Zusammenhang ebenso denkbar. Auch wenn die Übersetzungen differieren, so ist das Ziel von Covenants in jedem Fall die Erhöhung der Wahrscheinlichkeit der Kreditrückführung durch einen Kreditnehmer. Hierzu werden einem Kreditgeber vertraglich frühzeitige Kontroll- und Handlungsmöglichkeiten eingeräumt.

Häufig werden Covenants bei der Vergabe von Fremdkapital verwendet und nehmen dabei eine Schutzfunktion für den Kapitalgeber ein, mit deren Hilfe die Solvenz des Kreditnehmers erhalten werden soll.¹³ Es ist dabei irrelevant ob es sich um börsengehandelte Anleihen,¹⁴ einen einfachen Bankkredit oder die Ausreichung von Mezzaninkapital¹⁵ handelt. Covenants können in jeden der entsprechenden Kreditverträge implementiert werden. Auch ein Einsatz bei Eigenkapitalbeteiligungen ist üblich.¹⁶

Die Funktionen, die Covenants innehaben, können unterschiedlich sein. Sie reichen von der Risikofixierung und der damit verbundenen risikoadäquaten Bepreisung der Kredite, über die Risikofrüherkennung und die Risikovermeidung, bis hin zur Vertragsdurchsetzung, durch Einschränkungen für die Geschäftsführung, und der Rechts- und Gesetzesdurchsetzung.¹⁷

⁸ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 27.

⁹ Vgl. Weitnauer, Covenants und AGB-Kontrolle, S. 1443.

¹⁰ Vgl. Breuer/Schweizer, Lexikon Corporate Finance, S. 112.

¹¹ Vgl. Hartmann-Wendels et al., Bankbetriebslehre S. 175.

¹² Vgl. Siebert, Steuerliche Haftung, S. 397.

¹³ Vgl. Velte, Reformierung des Kapitalerhaltungssystems, S. 639.

¹⁴ U.a. Heidorn et al., Gläubigerposition durch Event Risk Covenants, S. 250.

¹⁵ U.a. Gladenbeck/Rohleder, Mezzanine, S. 372.

¹⁶ Vgl. Weitnauer, Covenants und AGB-Kontrolle, S. 1443.

¹⁷ Vgl. Alberth, Vertraglicher Gläubigerschutz, S. 747.

2.2 Asymmetrische Informationen als theoretische Grundlage

Vom lateinischen Wort „credere“ stammend, bedeutet der Begriff „Kredit“ soviel wie „vertrauen“. Dieses einfache Vertrauen erscheint im Lebenszyklus eines Kreditverhältnisses¹⁸ jedoch aufgrund der bestehenden Informationsasymmetrie zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer nicht ausreichend, da hierdurch Raum für manipulative Handlungen geschaffen wird. Eine Informationsasymmetrie ist dann existent, wenn eine Vertragspartei weiterreichendere Informationen besitzt als die andere.¹⁹ Dies ist im Rahmen eines Kreditverhältnisses regelmäßig der Kreditnehmer. Verstärkt wird diese kritische Grundhaltung durch eine Studie der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG, die zeigt, dass die Manipulation von Finanzdaten eine der häufigsten wirtschaftskriminellen Straftaten in Europa ist.²⁰

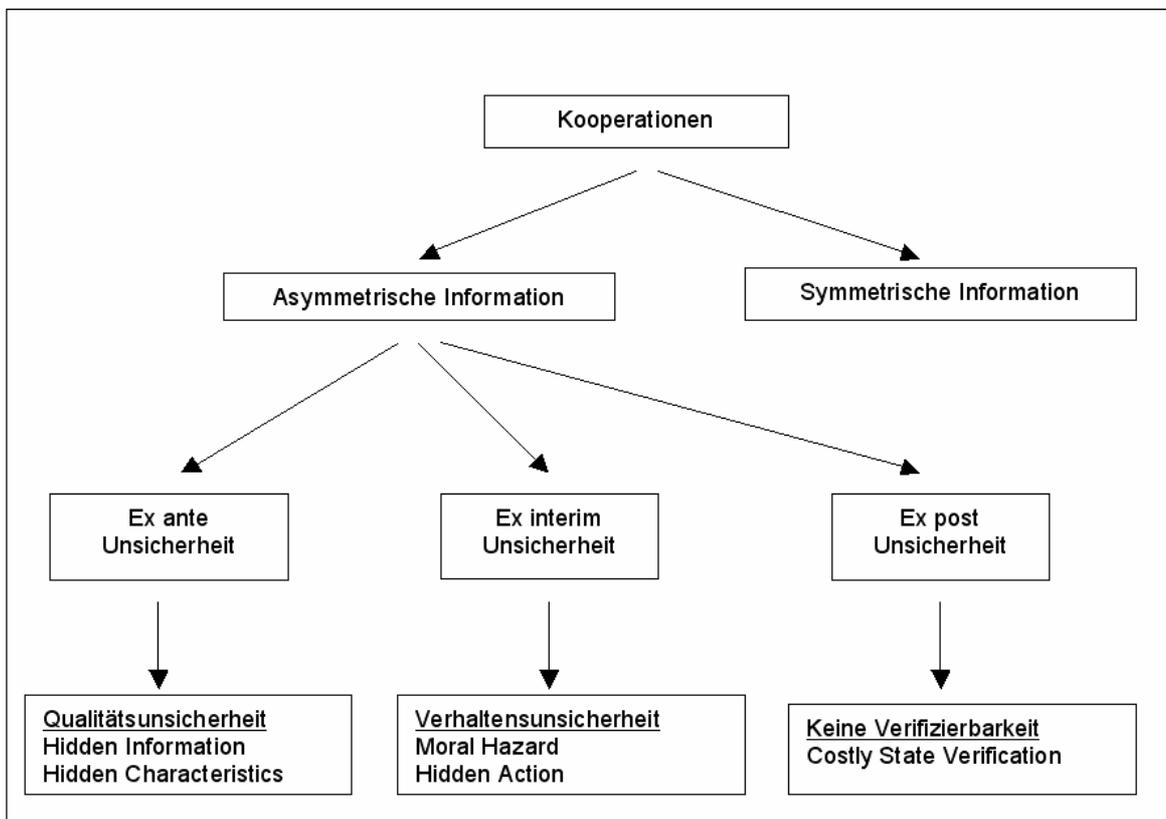


Abb. 1: Klassifizierung von Kooperationsproblemen²¹

Wie Abb. 1 zeigt, können ex ante, ex interim und ex post Unsicherheiten bzgl. der vorhandenen Informationen und des Verhaltens der anderen Vertragspartei auftreten. Den

¹⁸ Von der Vertragsanbahnung bis zur vollständigen Tilgung des Kredites bzw. der Abwicklung des Engagements.

¹⁹ Vgl. Heidorn et al., Gläubigerposition durch Event Risk Covenants, S. 249.

²⁰ Vgl. KPMG, Profile of a Fraudster, S. 22.

²¹ Vgl. Hartmann-Wendels et al., Bankbetriebslehre, S. 99.

Ausführungen von Thießen folgend, gibt es zahlreiche Möglichkeiten für den Kreditgeber diese Unsicherheiten zu reduzieren und einem strategischen Verhalten des Kreditnehmers entgegenzuwirken.²² Es könnte beispielsweise der Versuch unternommen werden, die bestehenden Unsicherheiten durch erhöhte Kreditkonditionen auszugleichen. Das Risiko bei diesem Vorgehen besteht jedoch darin, dass sich die Kreditnehmer mit guten Bonitäten alternative Kapitalquellen suchen werden und eine adverse Selektion die unerwünschte Folge davon wäre.²³ Auch andere Methoden der Risikoreduktion wie das Signaling,²⁴ die Selbstselektion²⁵ oder eine Beschränkung der Auswertung auf nicht manipulierbare Daten²⁶ bringen zwar Vorteile mit sich, können jedoch nicht uneingeschränkt empfohlen werden.

Insbesondere Volks- und Raiffeisenbanken und Sparkassen könnten anführen, dass sie ein geringeres Maß an Unsicherheiten haben als andere Kreditinstitute, da sie ihre regionalen Firmenkunden häufig seit zahlreichen Jahren kennen. Vielfach kann man tatsächlich von einer exklusiven Hausbankbeziehung²⁷ sprechen, die zahlreiche Vorteile für die Kreditinstitute mit sich bringt.²⁸ So kann der Informationsaustausch zwischen Kreditinstituten und Kunden intensiver sein, die Transaktionskosten können durch eine Vielzahl von Interaktionen gesenkt werden und durch Cross-Selling-Ansätze kann die Profitabilität einer Kundenbeziehung gesteigert werden.²⁹ Auch die Bereitschaft des Kreditnehmers für ein manipulatives Verhalten ist bei einer solchen Hausbankbeziehung geringer einzuschätzen.³⁰

Die Zahl der exklusiven Hausbankbeziehungen wird sich künftig jedoch weiter reduzieren und sie werden entweder durch eine Hauptbankbeziehung mit mehreren Nebenbankbeziehungen oder eine gleichmäßige Streuung der Bankverbindungen über mehrere Kreditinstitute ersetzt werden. Zum einen versuchen die Kunden ihre Hauptbankbeziehung durch verschiedene Nebenbankbeziehung zu „disziplinieren“ und die Gefahr einer möglichen „Erpressung“ durch die Abhängigkeit von einem Institut, oder sogar von

²² Vgl. Thießen, Strategisches Kreditnehmerverhalten, S. 574.

²³ Vgl. Hartmann-Wendels et al., Bankbetriebslehre, S. 100.

²⁴ Vom Kreditgeber wird ein Anreiz dafür geschaffen, dass Kreditnehmer guter Qualität ihre Qualität freiwillig zeigen (z.B. durch bessere Konditionen), vgl. Thießen, Strategisches Kreditnehmerverhalten, S. 575.

²⁵ Die Verträge werden so gestaltet, dass nur die vom Kreditgeber gewünschten Kreditnehmer diese akzeptieren werden, vgl. Hartmann-Wendels et al., Bankbetriebslehre, S. 101.

²⁶ Vgl. Thießen, Strategisches Kreditnehmerverhalten, S. 574.

²⁷ Auch wenn es sich bei Sparkassen nicht um Banken handelt, so wird dieser feststehende Ausdruck hier auch für das Verhältnis zwischen Sparkassen und deren Kunden gebraucht.

²⁸ Vgl. Kley, Hausbankbeziehungen, S. 170.

²⁹ Vgl. Kley, Hausbankbeziehungen, S. 171.

³⁰ Vgl. Thießen, Strategisches Kreditnehmerverhalten, S. 575.

nur einem Berater, zu reduzieren.³¹ Zum anderen macht der derzeitige starke Wettbewerb am Bankenmarkt einen Wechsel der bisherigen Bankverbindung oder einen Abschluss von Produkten bei dem jeweils günstigsten Kreditinstitut deutlich attraktiver.³² Aus diesem Grund muss dem bisher vorhandenen Informationsvorteil der Volks- und Raiffeisenbanken und der Sparkassen künftig deutlich weniger Bedeutung beigemessen werden, als dies heute noch der Fall ist.

In diesem Zusammenhang ist der Einsatz von Covenants zum Abbau von Unsicherheiten sinnvoll. Vor allem die Reduktion der ex interim Unsicherheiten und dabei auch der Ausschluss von Moral Hazard auf Basis eines möglichen Interessenkonflikts zwischen Eigen- und Fremdkapitalgebern der kreditnehmenden Unternehmen³³ legt den Einsatz von Covenants nahe. Der Abschluss dieser individuellen Vereinbarungen kann für den Kreditgeber auch als Vertrauensanreiz interpretiert werden und folglich zu einer guten Geschäftsbeziehung führen.³⁴

2.3 Herkunft

Ihren Ursprung haben Covenants in Kreditverträgen im angloamerikanischen Raum.³⁵ Hierfür sind maßgeblich zwei Faktoren verantwortlich:

Einerseits machte es die Welle der Unternehmensübernahmen in den USA in den achtziger Jahren erforderlich die Anleihegläubiger stärker zu schützen.³⁶ Da die meisten Übernahmen in Form von sog. Leveraged Buy Outs³⁷ umgesetzt wurden, erhöhte sich der Verschuldungsgrad der Unternehmen z.T. drastisch. Hierdurch verschlechterte sich die Bonität der Unternehmen und damit auch der Marktwert der entsprechenden Anleihen. Eine Abstufung einer Anleihe von Investment-Grade-Emittenten auf „Junk-Niveau“ ist dabei durchaus möglich.³⁸ Um dieser Entwicklung entgegenzutreten, wurden zunehmend sog. Event Risk Covenants in die Anleihebedingungen implementiert um beispielsweise über Change of Control Klauseln³⁹ die Anleihegläubiger vor den Risiken entsprechender Übernahmen zu schützen.

³¹ Vgl. Kley, Finanzrestriktionen, S. 257.

³² Vgl. Kley, Hausbankbeziehungen, S. 174.

³³ Vgl. Menz, Moral Hazard und Covenants, S. 776.

³⁴ Vgl. Velte, Reformierung des Kapitalerhaltungssystems, S. 642.

³⁵ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 23.

³⁶ Vgl. Schulte, Event Risks, S. 289.

³⁷ Mit Fremdkapital finanzierte Unternehmensübernahmen.

³⁸ Vgl. Fernandez, Das Ende der laxen Covenants, S. 17.

³⁹ Bieten Handlungsmöglichkeiten für Gläubiger bei einer Veränderung der Eigentümerstruktur des Schuldners, ausführlich hierzu Kapitel 4.2.5.

Covenants eignen sich andererseits auch zur Festlegung einer angemessenen Ausschüttungsbemessungsgrundlage. Während nach der deutschen Rechnungslegung vorsichtig bewertet wird und die Kapitalerhaltung und folglich der Gläubigerschutz im Vordergrund stehen,⁴⁰ fördern die US-GAAP primär eine umfangreiche Informationspolitik gegenüber den Investoren. In diesem Zusammenhang erscheinen in den US-amerikanischen Kreditverträgen neben den Konditionen und den Sicherheiten auch Covenants, die Ausschüttungsschranken darstellen.⁴¹ Weiterhin werden auch sog. Accounting Covenants vereinbart, in denen die Zusammensetzung des ausschüttungsrelevanten Unternehmensgewinns genau definiert wird.

2.4 Bedeutung von Covenants im Rahmen der Umsetzung des BilMoG

Bereits 17 von 27 EU-Staaten erklären einen Jahresabschluss nach IFRS als Ausschüttungsbemessungsgrundlage für zulässig, wobei zumindest von einigen eine Überleitung vom erzielten zum tatsächlich verteilbaren Gewinn gefordert wird.⁴² Dies ist auch erforderlich, da die Primärzielsetzung der IFRS (Offenlegung der entscheidungsrelevanten Informationen) impliziert, dass Vorgaben bezüglich gesetzlicher Ausschüttungssperren nicht erfolgen.⁴³ Ergänzend werden in Ländern außerhalb der EU, in denen die Informationsfunktion des Jahresabschlusses im Vordergrund steht, Covenants zur Erhaltung des Eigenkapitals eingesetzt (siehe Anhang 1).⁴⁴ Dies ist in Deutschland heute noch nicht erforderlich. Der Gesetzentwurf der Bundesregierung für das BilMoG zeigt zwar in Teilen bereits eine Annäherung der HGB-Rechnungslegung an die IFRS, dem Gläubigerschutz wird jedoch u.a. durch die neuen Ausschüttungssperren des § 268 Abs. 8 HGB-E⁴⁵ Rechnung getragen. Privatrechtliche Ausschüttungsbeschränkungen durch Covenants werden daher nicht benötigt.

Allerdings kann die Bedeutung von Covenants für Kreditinstitute dennoch im Rahmen der Umsetzung des BilMoG steigen. Durch die Anhebung der Schwellenwerte in § 267 Abs. 1 und 2 HGB-E⁴⁶ können einzelne große Kapitalgesellschaften zu mittelgroßen Kapitalgesellschaften und mittelgroße zu kleinen Kapitalgesellschaften werden. Daraus

⁴⁰ Vgl. Baetge et al., Bilanzen, S. 101.

⁴¹ Vgl. Alberth, US-amerikanische Gläubigerbilanzen, S. 805.

⁴² Vgl. KPMG, Capital Maintenance Study, S. 320.

⁴³ Vgl. Velte, Bilanzielle Kapitalerhaltung, S. 445.

⁴⁴ Vgl. KPMG, Capital Maintenance Study, S. 267.

⁴⁵ Vgl. BMJ, Regierungsentwurf BilMoG, S. 11.

⁴⁶ Vgl. BMJ, Regierungsentwurf BilMoG, S. 10.

resultierend werden viele Kapitalgesellschaften, die nun in eine geringere Größenstufe fallen, verschiedene gesetzliche Erleichterungen nutzen. Die Kapitalgesellschaften, die künftig als kleine statt als mittelgroße Gesellschaften eingestuft werden, brauchen z.B. gemäß § 264 Abs. 1 Satz 3 HGB keinen Lagebericht mehr erstellen, dürfen den Jahresabschluss später aufstellen und müssen ihn gemäß § 316 Abs. 1 HGB nicht durch einen Abschlussprüfer prüfen lassen. Diese Veränderung ist automatisch mit einem Informationsverlust für die kreditgebenden Institute verbunden. Sollte der Lagebericht für den Kreditgeber weiterhin erforderlich sein um die wirtschaftlichen Verhältnisse des Unternehmens abschließend beurteilen zu können, kann dessen Aufstellung und Einreichung privatrechtlich durch Covenants durchgesetzt werden.

Auch eine frühzeitige Aufstellung und Einreichung des Jahresabschlusses von Kreditnehmern mit Problemengagements könnte so gefordert werden. Der Kreditgeber kann weiterhin bei problematischen Engagements durch Covenants die Testierung des Jahresabschlusses durch einen Abschlussprüfer einfordern.

2.5 Vorgaben der MaRisk für die Verwendung

In den MaRisk existieren keine expliziten Vorgaben, die sich mit der Anwendung von Covenants befassen. Allerdings können verschiedene aufsichtsrechtliche Anforderungen implizit abgeleitet werden.

Laut den MaRisk sind „Prozesse sowie die damit verbundenen Aufgaben, Kompetenzen, Verantwortlichkeiten, Kontrollen sowie Kommunikationswege (...) klar zu definieren und aufeinander abzustimmen.“⁴⁷ Folglich müssen bei der Anwendung von Covenants entsprechende Beschreibungen in die Arbeitsanweisungen des Kreditinstituts aufgenommen werden.

Im Rahmen der Vervollständigung der Arbeitsanweisungen ist weiterhin zu prüfen, ob die Regelungen der MaRisk bezüglich der Abweichung von Standardtexten in Kreditverträgen berücksichtigt werden. Demnach hat eine rechtliche Prüfung durch eine vom Markt unabhängige Stelle zu erfolgen.⁴⁸ Auch wenn diese Prüfung nur erfolgen muss, soweit sie unter Risikogesichtspunkten erforderlich ist, so ist sie zumindest bei der An-

⁴⁷ BaFin, MaRisk, AT 4.3.1, Tz. 2.

⁴⁸ Vgl. BaFin, MaRisk, BTO 1.2., Tz. 11.

wendung von Negative und Financial Covenants, aufgrund der mit ihnen verbundenen rechtlichen Risiken,⁴⁹ nahe liegend.

Des Weiteren ist auch die Durchführung eines Neu-Produkt-Prozesses bei der Einführung von Covenants zu prüfen.⁵⁰ Einerseits ist die Einführung eines neuen „Produktes“ durch die Verwendung von Covenants zunächst fraglich.⁵¹ Andererseits handelt es sich aber bei Covenants um Instrumente und bei deren Implementierung in die Kreditverträge um Prozesse, in denen ein gewisses Risikopotenzial aufgrund der rechtlichen Risiken und der möglichen Reaktionen der Kunden steckt. Da bei der Verwendung von Covenants auch eine weitergehende Qualifikation der Mitarbeiter und die Einführung neuer Arbeitsabläufe erforderlich sind, liegen zwei Indikatoren für das Vorhandensein einer „Neuartigkeit“ vor, die notwendig für die Durchführung eines Neu-Produkt-Prozesses ist.⁵² Abschließend weisen die MaRisk darauf hin, dass „soweit nach Einschätzung der in die Arbeitsabläufe eingebundenen Organisationseinheiten Aktivitäten in einem neuen Produkt oder auf einem neuen Markt sachgerecht gehandhabt werden können, (...) die Anwendung des AT 8 nicht erforderlich“⁵³ ist. Ob eine sachgerechte Handhabung bei der Einführung von Covenants uneingeschränkt der Fall ist, kann zunächst angezweifelt werden. Insofern ist bei den Kreditinstituten die Durchführung eines Neu-Produkt-Prozesses erforderlich. Folglich muss bei der erstmaligen Verwendung von Covenants eine Analyse und Dokumentation des Risikogehalts der Vereinbarungen durchgeführt werden.⁵⁴ Auch ein Konzept zum Management der rechtlichen Risiken und der Kompetenzverteilung bezüglich des Einsatzes von Covenants muss entwickelt werden.

2.6 Systematisierung

Die Aufteilung von Covenants in einzelne Grundarten erfolgt in der Fachliteratur in unterschiedlicher Art und Weise. Nach Heidorn, Jaster und Willeitner ist aufgrund der Vielzahl von Covenants und der gegenseitigen Verflechtungen eine systematische Abhandlung schwierig.⁵⁵ Um die Vielfalt der unterschiedlichen Definitionen zu verdeutlichen, folgt nun ein kurzer Überblick über die in der Literatur verwendeten Abgrenzungen:

⁴⁹ Auf die rechtlichen Risiken von Negative und Financial Covenants wird in den Kapiteln 4 und 5 näher eingegangen.

⁵⁰ Vgl. BaFin, MaRisk, AT 8.

⁵¹ Vgl. Hahn/Ortner, Risikoadäquate Kreditbepreisung, S. 360.

⁵² Vgl. Hannemann et al., MaRisk-Kommentierung, S. 258.

⁵³ BaFin, MaRisk, AT 8, Tz. 6.

⁵⁴ Vgl. Hahn/Ortner, Risikoadäquate Kreditbepreisung, S. 360.

⁵⁵ Vgl. Heidorn et al., Event Risk Covenants, S. 8.

Achtert,⁵⁶ Kästle⁵⁷ und Friedl⁵⁸ bevorzugen eine Systematisierung in Positive (bzw. Affirmative) Covenants, Negative Covenants und Financial Covenants. Velte hingegen unterscheidet explizit Positive Covenants und Negative Covenants und sieht Financial Covenants als eine Unterart dieser an.⁵⁹ Weitnauer differenziert zwischen Corporate Covenants, die der Unternehmensführung generelle Restriktionen auferlegen, und Financial Covenants, unter denen auch die entsprechenden Informationspflichten zur Offenlegung der vereinbarten Kennzahlen subsumiert werden.⁶⁰ Schackmann/Behling bevorzugen die Unterscheidung zwischen Information Covenants, Non-financial Covenants und Financial Covenants.⁶¹ Diese Kategorisierung verwenden auch Haghani, Voll und Holzamer, bezeichnen allerdings die Non-Financial Covenants als General Covenants.⁶² Abschließend scheint auch die bloße Abgrenzung von Affirmativen Covenants und Financial Covenants möglich zu sein.⁶³

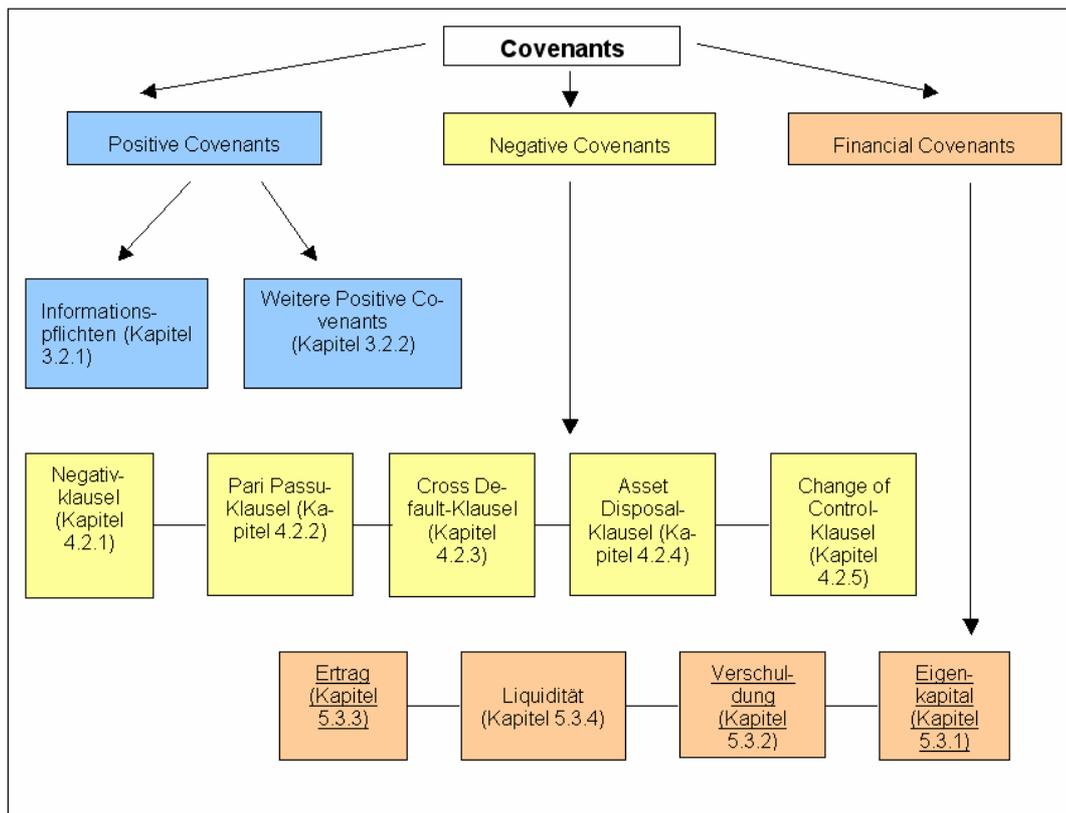


Abb. 2: Systematisierung der behandelten Covenants und ihrer Unterarten⁶⁴

⁵⁶ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehensbedingungen, S. 64.

⁵⁷ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 53.

⁵⁸ Vgl. Friedl, An der Leine der Banken, S. 50.

⁵⁹ Vgl. Velte, Reformierung des Kapitalerhaltungssystems, S. 639.

⁶⁰ Vgl. Weitnauer, Covenants und AGB-Kontrolle, S. 1444.

⁶¹ Vgl. Schackmann/Behling, Akquisitions- und Unternehmensfinanzierung, S. 789.

⁶² Vgl. Haghani et al., Studie zum Management von Financial Covenants, S. 5.

⁶³ Vgl. Hartmann-Wendels et al., Bankbetriebslehre, S. 174.

⁶⁴ Eigene Darstellung.

Die Differenzierung zwischen Positive Covenants, Negative Covenants und Financial Covenants ist für die folgenden Darstellungen am geeignetsten und findet auch aufgrund der häufigen Verwendung in der Fachliteratur hier Anwendung. Eine strukturierte Übersicht über die in dieser Arbeit behandelten Covenants liefert Abb. 2. Die Unterscheidung der Ge- und Verbote für die Unternehmensführung ist sinnvoll und übersichtlich. Eine separate Kategorisierung der Financial Covenants ist aufgrund ihrer Komplexität und ihrer besonderen Anwendungsmöglichkeiten erforderlich. Im Rahmen der durchgeführten Umfrage werden Positive und Negative Covenants aufgrund der einfacheren Handhabung zu allgemeinen Covenants zusammengefasst.⁶⁵

In den Kapiteln 3, 4 und 5 werden die Kategorien der Covenants zunächst näher definiert. Anschließend werden die gebräuchlichsten Unterarten dieser Kategorien erläutert und deren potenzielle Eignung für den Einsatz im Firmenkundenkreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken erörtert. Z. T. werden auch Angaben bezüglich des bisherigen Einsatzes der Vertragsklauseln, der im Rahmen der durchgeführten Umfrage ermittelt wurde, gemacht.

3. Positive Covenants

3.1 Definition und Zielsetzung

Positive Covenants stellen Handlungspflichten für den Kreditnehmer dar, die der Erreichung bestimmter Ziele dienen.⁶⁶ I.d.R. ist der Einfluss dieser Covenants auf die Geschäftsführung des Kreditnehmers von untergeordneter Bedeutung. Es handelt sich primär um Verpflichtungen mit dem Ziel, die Offenlegung der vergangenen, aktuellen und zukünftigen wirtschaftlichen Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu fördern und einen ordnungsgemäßen Geschäftsbetrieb aufrecht zu erhalten.

3.2 Unterarten und Umsetzbarkeit bei den Volks- und Raiffeisenbanken

3.2.1 Informationspflichten

In den folgenden beiden Unterkapiteln werden die gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben für die Informationsbeschaffung und die praktische Umsetzung durch den Einsatz von Positive Covenants näher betrachtet.

⁶⁵ Wurde auch in der Umfrage von Lutz so gehandhabt, vgl. Lutz, Studie zum Einsatz von Covenants, S. 33 ff.

⁶⁶ Vgl. Friedl, An der Leine der Banken, S. 50.

3.2.1.1 Gesetzliche und Aufsichtsrechtliche Vorgaben

Der Abbau bestehender Informationsasymmetrien zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer ist eines der Hauptziele der Kreditinstitute um das Adressenausfallrisiko zu reduzieren. Darüber hinaus gibt es zahlreiche gesetzliche und aufsichtsrechtliche Vorgaben, die die Kreditinstitute dazu verpflichten, sich ein umfassendes Bild über die wirtschaftliche Situation des Kreditnehmers zu verschaffen. Vorstandsmitglieder von Genossenschaftsbanken werden beispielsweise durch § 34 Abs. 1 GenG dazu verpflichtet „bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters einer Genossenschaft anzuwenden“. Dies schließt folglich zum Schutz der Einlagen der Mitglieder eine risikobewusste Kreditvergabe mit ein. Weiterhin ist die Geschäftsleitung gemäß § 25a Abs. 1 Satz 2 KWG „für die ordnungsgemäße Geschäftsorganisation des Instituts verantwortlich“. Die MaRisk stellen dabei eine Konkretisierung dieser Vorgabe dar. Auch über die drei Säulen von Basel II ergibt sich für die Kreditinstitute die Verpflichtung weit reichende Informationen über die Kreditnehmer einzuholen. Nur so können die Mindestkapitalanforderungen⁶⁷ im Rahmen der internen Ratings bei einer Anwendung der IRB-Ansätze,⁶⁸ die Vorgaben, die sich aus den aufsichtsrechtlichen Überprüfungsverfahren⁶⁹ ergeben,⁷⁰ und die Transparenzanforderungen⁷¹ zuverlässig erfüllt werden. Abschließend verpflichtet § 18 KWG die Kreditinstitute direkt dazu, sich ab einem Kreditvolumen von 750.000 € oder 10 Prozent des haftenden Eigenkapitals des Instituts die wirtschaftlichen Verhältnisse des Kreditnehmers offen legen zu lassen.⁷²

Aus den MaRisk resultiert, dass diese Offenlegungen auch bei risikobehafteten Krediten mit geringerem Volumen erfolgen müssen.⁷³ Davon auszunehmen sind die Kredite, die aufgrund eines geringen Risikogehaltes keinem Risikoklassifizierungsverfahren i.S.v. BTO 1.4 der MaRisk unterliegen.

⁶⁷ Vertiefend hierzu Deutsche Bundesbank, Säule 1: Mindestkapitalanforderungen.

⁶⁸ Vgl. Walter, Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse, S. 2142.

⁶⁹ Vertiefend hierzu Deutsche Bundesbank, Säule 2: Aufsichtsrechtliches Überprüfungsverfahren.

⁷⁰ Die Säule II von Basel II wird in Deutschland u.a. durch den § 25a Abs. 1 KWG und die MaRisk umgesetzt.

⁷¹ Vertiefend hierzu Deutsche Bundesbank, Säule 3: Erweiterte Offenlegung.

⁷² Die möglichen Erleichterungen in § 18 KWG sind zu berücksichtigen.

⁷³ Vgl. BaFin, MaRisk, BTO 1.2, Tz. 5.

3.2.1.2 Informationsbeschaffung durch Positive Covenants

Aufgrund der Vielzahl der Vorschriften ist es für Volks- und Raiffeisenbanken zwingend erforderlich sich umfangreiche Informationen über den Kreditnehmer zu beschaffen. Die Informationsbeschaffung ist sowohl vor der Kreditgewährung, als auch bei laufenden Kreditverhältnissen erforderlich.⁷⁴ Die Informationsquellen sind vielfältig. Schon in § 18 KWG wird insbesondere auf die Einholung von Jahresabschlüssen hingewiesen. Somit liegen dem Kreditinstitut eine Bilanz, eine Gewinn- und Verlustrechnung und ggf. ein Anhang vor. Die Aktualität der Unterlagen und die Aussagekraft über die wirtschaftlichen Verhältnisse sind jedoch z. T. eingeschränkt, da sie häufig erst lange nach Abschluss des Geschäftsjahres eingereicht werden und für sich genommen nicht immer ausreichende Daten liefern. Weiterhin sind nicht alle Firmenkunden gesetzlich dazu verpflichtet einen Jahresabschluss zu erstellen. Kreditnehmer können im Rahmen von Positive Covenants jedoch zur Einreichung folgender Unterlagen verpflichtet werden:⁷⁵

- Regelmäßige BWAs auf kumulierter Basis spätestens bis xx Tage nach Ende des jeweiligen Monats
- Vierteljahresstatus, inklusive Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Cashflow-Rechnung und einem Soll-Ist-Vergleich zur vorherigen Planung
- Business-Plan für das nächste Geschäftsjahr
- Übersicht über das Grundvermögen
- Planrechnung für die folgenden Jahre
- Konzernabschluss⁷⁶ (bei entsprechenden Strukturen)
- Lagebericht (insbesondere der Risikobericht)⁷⁷
- Ad hoc-Berichte über Ereignisse, die einen besonderen Einfluss auf das Unternehmen haben können⁷⁸ (z. B. Forderungsausfälle)

⁷⁴ Vgl. BaFin, MaRisk, BTO 1.2.1, Tz. 1 und BTO 1.2.2, Tz. 1.

⁷⁵ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 5.

⁷⁶ Vgl. Friedl, An der Leine der Banken, S. 50.

⁷⁷ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehensbedingungen, S. 67.

⁷⁸ In diesem Zusammenhang ist zu beachten, dass kein Verstoß gegen mögliche Verschwiegenheitspflichten erfolgt. Exemplarisch hierfür steht § 93 Abs. 1 Satz 3 AktG, der Vorstände zur Verschwiegenheit bezüglich Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen verpflichtet. Geheimnisvereinbarungen sind jedoch zwischen Kreditinstituten und Kunden möglich, vgl. Schackmann/Behling, Akquisitions- und Unternehmensfinanzierung, S. 793.

- Einnahmen-Überschuss-Rechnung gem. § 4 Abs. 3 EStG (wenn keine Bilanz erstellt wird)
- Debitoren- und Kreditorenlisten
- Auftragsbestände⁷⁹

Insbesondere die Einreichung der Business-Pläne und der Planrechnungen haben eine große Bedeutung bei der Beurteilung des Kreditnehmers. Sie haben nicht nur eine wichtige Aussagekraft über die wirtschaftliche Situation des Kreditnehmers, sondern geben bei einem späteren Soll-Ist-Vergleich auch Aufschluss über die Qualität des Managements⁸⁰ und des Controllings des Unternehmens. Gerade dies sind bedeutende Faktoren, da Managementfehler und insbesondere ein fehlendes Controlling die Hauptgründe für Unternehmensinsolvenzen sind (siehe Anhang 2).⁸¹

Die Einbindung von Informationspflichten⁸² in die Kreditverträge durch Volks- und Raiffeisenbanken ist sinnvoll und erfolgt in der Praxis häufig. Frage 2.4 der Umfrage in Kapitel 7 zeigt, dass 95 % der Volks- und Raiffeisenbanken, die allgemeine Covenants⁸³ verwenden, gezielt Informationspflichten nutzen. Das entspricht etwa 70 % aller an der Umfrage teilnehmenden Banken. Die Durchsetzung beim Kreditnehmer ist aufgrund der geringen Eingriffsintensität eher unproblematisch. Verstöße gegen das AGB-Recht oder ein sittenwidriges Rechtsgeschäft gem. § 138 BGB sind aufgrund des besonderen Informationsinteresses, nicht zuletzt durch § 18 KWG, kaum zu befürchten.⁸⁴ Tillmann weist daraufhin, dass zusätzliche Informationsrechte den Verdacht einer gesellschafterähnlichen Person und somit Risiken durch das Eigenkapitalersatzrecht nahe legen.⁸⁵

Bei einem Einsatz von Information Covenants ist einzelfallbezogen abzuwägen, welche Unterlagen eingereicht werden müssen, um die Relation zwischen dem Nutzen des Kreditgebers und dem Aufwand für den Kreditnehmer in ein vernünftiges Verhältnis zu stellen. Es empfiehlt sich daher bei einem geringen Kreditrisiko nur die Unterlagen einzufordern, die das Unternehmen ohnehin schon erstellt. Auf diese Art und Weise wird eine höhere Akzeptanz der Informationspflichten beim Kreditnehmer gewährleistet. Eine Verweigerung oder verzögerte Einreichung der Unterlagen ohne ersichtlichen Grund ist ein erstes Indiz für eine wirtschaftliche Problematik und sollte ein Anlass für eine ge-

⁷⁹ Vgl. Bantleon/Schorr, Kapitaldienstfähigkeit, S. 40.

⁸⁰ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehenskonditionen, S. 67.

⁸¹ Vgl. Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, Studie zu Ursachen von Insolvenzen, S. 20.

⁸² Werden auch als Information Covenants bezeichnet.

⁸³ Unter allgemeinen Covenants werden in dieser Arbeit Positive und Negative Covenants subsummiert.

⁸⁴ Vgl. Gladenbeck/Rohleder, Mezzanine, S. 372.

⁸⁵ Vgl. Tillmann, Gesellschafterähnliche Darlehensgeber, S. 200.

nauere Prüfung durch das Kreditinstitut sein. Die persönliche Kreditwürdigkeit, die eine Grundvoraussetzung für jede Kreditvergabe ist, wird dadurch beschädigt.⁸⁶

Bei stark risikobehafteten Engagements wäre auch die Verpflichtung einer Testierung der Jahresabschlüsse durch einen Abschlussprüfer in regelmäßigen Abständen sinnvoll, sofern das Unternehmen nicht ohnehin schon durch § 316 Abs. 1 HGB dazu verpflichtet ist. Dadurch wird die Glaubhaftigkeit der vorliegenden Zahlen erhöht. Zumindest eine Plausibilitätsprüfung ist aber zwingend durchzuführen.

Sollte das Kreditinstitut die Verwendung von Financial Covenants vorsehen, so bilden die Informationspflichten regelmäßig die Mindestanforderung um die Einhaltung der Kennzahlen prüfen zu können.⁸⁷

3.2.2 Weitere Positive Covenants

Bei den weiteren Positive Covenants, die nicht primär der Informationsgewinnung dienen, handelt es sich um Regelungen, die meist generell gehalten werden.⁸⁸ Folgende Verpflichtung können dabei vereinbart werden:⁸⁹

- Aufrechterhaltung der Unternehmenstätigkeit
- Unterhaltung der notwendigen Versicherungen
- Einhaltung der relevanten Gesetze
- Unterhaltung der Liegenschaften, Maschinen und Mobilien
- Sicherstellung eines erfahrenen Managements
- Zahlung der Steuern bei Fälligkeit

Diese Regelungen haben hauptsächlich das Ziel, den ordnungsgemäßen Geschäftsbetrieb zu gewährleisten und einen Verstoß gegen Gesetze zu vermeiden.

Die Existenz der Klausel zur Einhaltung der relevanten Gesetze begründet sich in ihrer Herkunft aus dem US-amerikanischen Recht, bei dem der Kreditgeber dem hohen Risiko ausgesetzt ist, bei einem Rechtsverstoß des Kreditnehmers in Mithaftung zu geraten.⁹⁰ Im deutschen Recht kann eine solche Haftung allenfalls bei einer kollusiven Handlung von Kreditgeber und Kreditnehmer erfolgen. Allerdings könnte durch die Ver-

⁸⁶ Vgl. Bantleon/Schorr, Kapitaldienstfähigkeit, S. 13.

⁸⁷ Vgl. Schackmann/Behling, Akquisitions- und Unternehmensfinanzierung, S. 789.

⁸⁸ Vgl. Lutz, Studie zum Einsatz von Covenants, S. 3.

⁸⁹ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 53.

⁹⁰ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 56.

pflichtung des Kreditnehmers zur Gesetzestreue ein anderes Ziel verfolgt werden. Gemäß § 823 Abs. 2 BGB wird bei einem Verstoß gegen ein Schutzgesetz ein Schadenersatzanspruch ausgelöst. Durch die Verpflichtung zur Gesetzestreue wird die Beschränkung auf Schutzgesetze aufgehoben und jeder Gesetzesverstoß wird zugleich ein Vertragsverstoß durch den Kreditnehmer.⁹¹ Covenants sind in diesem Zusammenhang jedoch nicht unbedingt für eine Kündigung durch die Bank erforderlich. Führt der Gesetzesverstoß zu einer wesentlichen Verschlechterung der Vermögensverhältnisse, welche die Rückzahlung der Verbindlichkeiten gegenüber der Bank bedroht, besteht ein außerordentliches Kündigungsrecht gemäß § 490 Abs. 1 BGB.⁹²

Für die Volk- und Raiffeisenbanken erscheint der Nutzen den eine Einbindung dieser Regelungen mit sich bringt marginal. Die Verpflichtung zum Abschluss und zur Aufrechterhaltung relevanter Versicherungen kann sinnvoll sein und wird bereits üblicherweise zum Schutz dinglicher Sicherheiten verwendet. Auf darüber hinausgehende Vereinbarungen kann verzichtet werden, da diese vorauszusetzen sind, um dem Kreditnehmer eine persönliche Kreditwürdigkeit zu bescheinigen.

3.3 Zwischenergebnis

Positive Covenants sind für den Einsatz bei Volks- und Raiffeisenbanken gut geeignet. Es ist dabei allerdings zwischen Informationspflichten und weiteren positiven Covenants zu unterscheiden.

Die vertragliche Vereinbarung von Informationspflichten trägt den für Kreditinstitute relevanten Offenlegungspflichten Rechnung und unterstützt nachhaltig deren Umsetzung. Die Einforderung von Unterlagen, die über den Jahresabschluss hinausgehen und gegebenenfalls die Durchführung eigener Ermittlungen, kann u.U. zwingend erforderlich sein, um sich ein klares Bild über die wirtschaftlichen Verhältnisse des Kreditnehmers zu schaffen und zu einer abschließenden Beurteilungsfestigkeit über die Kreditgewährung zu gelangen.⁹³

Da weiterhin kaum rechtliche Risiken aus der vertraglichen Vereinbarung von Informationspflichten hervorgehen, sollten sie, unter Berücksichtigung der Durchsetzbarkeit beim Kunden, des Aufwands für den Kreditnehmer, der Kosten für die Auswertung durch den Kreditgeber und des Risikogehaltes des Kreditengagements, eingesetzt werden.

⁹¹ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 56.

⁹² Vgl. Bruchner/Krepold, Kündigungsrecht, S. 2192.

⁹³ Vgl. Bantleon, Präsentation Kapitaldienstfähigkeit, Folie 32.

4. Negative Covenants

4.1 Definition und Zielsetzung

Bei den Negative Covenants handelt es sich um unzulässige Handlungsalternativen für den Kreditnehmer.⁹⁴ Eine Interpretation als ein reines Verbot wäre jedoch unzutreffend, da vielmehr ein Genehmigungsvorbehalt durch den Kreditgeber vorliegt.⁹⁵ Das Ziel der Handlungsrestriktion ist die Aufrechterhaltung der Zins- und Tilgungsleistungen. So kann beispielsweise sichergestellt werden, dass die Kapitaldienstfähigkeit nicht im Zuge einer Bereicherung der Eigenkapitalgeber gefährdet wird oder der Anteil an der Haftungsmasse im Insolvenzfall durch eine neue Kreditaufnahme verschlechtert wird.⁹⁶ Im Gegensatz zu den Informationspflichten sind diese Covenants mit größter Sorgfalt einzusetzen, da der Kreditgeber dadurch einen direkten Einfluss auf die Geschäftsführung ausüben kann.⁹⁷ Die rechtlichen Risiken und die Auswirkungen auf die Beziehungen zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer sind genau zu prüfen.

Die Gestaltungsmöglichkeiten der Covenants sind vielfältig. Die folgende Auflistung soll einen Überblick über die gebräuchlichsten Formen von negativen Covenants liefern:⁹⁸

- Einschränkungen bezüglich der Stellung von Sicherheiten für Dritte
- Limitierung bezüglich des Verkaufs von Assets
- Einschränkungen im Falle der Veränderung der Unternehmensstruktur
- Restriktionen bezüglich der Gewinnausschüttung⁹⁹
- Vorgaben für Kreditausreichungen, Übernahmen von Bürgschaften oder ähnlichen Verpflichtungen zu Gunsten Dritter
- Verpflichtung zur Einholung einer Zustimmung für Investitionen ab einer bestimmten Größenordnung.¹⁰⁰

In den folgenden Unterkapiteln werden die typischen Negative Covenants näher erläutert und auf deren Eignung für das Firmenkundenkreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken untersucht.

⁹⁴ Vgl. Velte, Reformierung des Kapitalerhaltungssystems, S. 639.

⁹⁵ Vgl. Friedl, An der Leine der Banken, S. 50.

⁹⁶ Vgl. Standard & Poor's, Rating Methodology, S. 48.

⁹⁷ Vgl. Gladenbeck/Rohleder, Mezzanine, S. 373.

⁹⁸ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehenskonditionen, S. 69.

⁹⁹ Auf eine ausführliche Behandlung der Dividend Covenants wird in dieser Arbeit verzichtet. Eine ähnliche Zielerreichung kann mit geringeren rechtlichen Risiken durch die Verwendung der in Kapitel 5.3.1 und 5.3.2 dargestellten Financial Covenants sichergestellt werden.

¹⁰⁰ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 57.

4.2 Unterarten und Umsetzbarkeit bei den Volks- und Raiffeisenbanken

4.2.1 Negativklausel

Mit Negativklauseln¹⁰¹ untersagt der Kreditgeber dem Kreditnehmer die Belastung von Vermögensgegenständen zu Gunsten anderer Gläubiger. In der Grundform wird dem Kreditnehmer jegliche zukünftige Belastung von Vermögensgegenständen untersagt. Da die Klausel in dieser Form zu weit reichend ist, werden häufig Abwandlungen vereinbart.¹⁰² Eine mögliche Variante ist die Beschränkung der Klausel auf einen bestimmten Vermögensgegenstand.

Der Einsatz einer Negativklausel eignet sich besonders für den Fall, dass das Kreditinstitut auf eine herkömmliche Kreditsicherheit verzichtet, aber dennoch eine gewisse Sicherheit haben möchte, dass der Vermögensgegenstand der Haftungsmasse aller Gläubiger im Insolvenzfall erhalten bleibt. Wird eine Negativklausel für einen bedeutenden Vermögensgegenstand vereinbart, sollte auch gleichzeitig der Ausschluss einer Sale and Lease back-Transaktion für diesen Vermögensgegenstand festgelegt werden, da der Kreditnehmer die Klausel auf diese Art und Weise umgehen könnte.¹⁰³ Sollte der Kreditnehmer bereits der Negativklausel zustimmen, dürfte auch diese Erweiterung kein Problem darstellen.

Das Hauptproblem aus der Verwendung der Negativerklärung ist, dass es sich dabei um eine schuldrechtliche Verpflichtung ohne Wirkung gegenüber Dritten handelt. Gemäß § 137 Abs. 1 BGB kann somit noch immer eine Verfügung oder Belastung zu Gunsten Dritter erfolgen.¹⁰⁴ In diesem Fall besteht lediglich die Möglichkeit der Prüfung einer Vertragskündigung aus wichtigen Grund i.S.v. § 314 BGB¹⁰⁵ oder ein Vorgehen gegen den dritten Gläubiger aufgrund eines Zusammenschlusses mit dem Kreditnehmer zur bewussten Schädigung des Kreditgebers gemäß § 826 BGB.¹⁰⁶ Der Ausgang eines solchen Verfahrens wäre jedoch zweifelhaft und das eigentliche Ziel der Vertragsklausel in jedem Fall verfehlt. Die Möglichkeit einer Vertragskündigung aufgrund eines Vertrauensbruchs ist zu prüfen.

¹⁰¹ Wird auch als Negative Pledge (Menz, Moral Hazard und Covenants, S. 776), Negativerklärung (Wand, Musterdarlehensvertrag, S. 1976), Negativvorbehalt (Velte, Reformierung des Kapitalerhaltungssystems, S. 639) oder Nichtbesicherungsklausel (Hartmann-Wendels et al., Bankbetriebslehre, S. 175) bezeichnet.

¹⁰² Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 59.

¹⁰³ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehensbedingungen, S. 69.

¹⁰⁴ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 60.

¹⁰⁵ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehensbedingungen, S. 70.

¹⁰⁶ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 60.

Insgesamt kann eine Implementierung der Negativklausel in die Kreditverträge der Volks- und Raiffeisenbanken einzelfallbezogen sinnvoll sein. Sie kann z.B. bei Kunden mit einer starken Verhandlungsmacht verwendet werden, bei denen klassische Sicherheiten nicht durchsetzbar sind. Allerdings darf diese Klausel nicht generell die Bestellung klassischer Sicherheiten ersetzen. Auch die Überlegung bei Kreditnehmern guter Bonität immer zunächst eine Negativklausel zu vereinbaren und bei einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Verhältnisse über die AGB-Banken eine Nachbesicherung zu verlangen ist nicht ratsam, da die Sicherheiten dann schon anderweitig bestellt sein könnten.

Wie die durchgeführte Umfrage zeigt, wird die Negativerklärung von den Volks- und Raiffeisenbanken häufig verwendet. 63 % der Banken, die sich für die Anwendung allgemeiner Covenants entscheiden, nutzen Negativerklärungen (siehe Kapitel 7, Frage 2.4). Dies entspricht 46 % aller Teilnehmer der Umfrage.

Regelmäßig wird bei der Vereinbarung einer Negativerklärung gleichzeitig eine, auch unter Negative Covenants subsumierte, sog. Pari Passu-Klausel vereinbart.¹⁰⁷

4.2.2 Pari Passu-Klausel

Die Pari Passu-Klausel ist eine Gleichrangbestimmung.¹⁰⁸ Durch diese Klausel wird für den Insolvenzfall des Kreditnehmers der Gleichrang für den Kreditgeber gegenüber dritten Gläubigern hergestellt.¹⁰⁹ Möchte der Kreditnehmer nach der Vereinbarung einer Pari Passu-Klausel für einen anderen Gläubiger eine Sicherheit bestellen, so ist er dazu verpflichtet dem Kreditgeber eine gleichwertige Sicherheit anzubieten.¹¹⁰

Die Zielsetzungen von Negativerklärung und Pari-Passu-Klausel sind identisch. In beiden Fällen soll eine Sicherstellung einer gewissen Haftungsmasse für den Kreditgeber bei einem Kreditausfall erfolgen, ohne den Abschluss einer klassischen Sicherheit durchzuführen.

Für die Eignung der Pari Passu-Klausel für Volks- und Raiffeisenbanken gilt folglich analoges wie für die Negativerklärung. Entscheidet sich ein Kreditgeber für die Einbindung der Pari Passu-Klausel in einen Kreditvertrag, so sollte er auch eine Negativerklärung implementieren und vice versa.

¹⁰⁷ Vgl. Wand, Musterdarlehensvertrag, S. 1976.

¹⁰⁸ Vgl. Velte, Reformierung des Kapitalerhaltungssystems, S. 639.

¹⁰⁹ Vgl. Hartmann-Wendels et al., Bankbetriebslehre, S. 175.

¹¹⁰ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehenskonditionen, S. 70.

Typischerweise werden Pari Passu-Klauseln und Negativerklärungen bei Kreditsyndizierungen verwendet, um einen Gleichrang herzustellen und den Kredit nicht wirtschaftlich für einzelne beteiligte Institute zu Nachrangdarlehen werden zu lassen.¹¹¹

Die Gleichrangbestimmung ist unter Volks- und Raiffeisenbanken der am häufigsten verwendete Negative Covenant. Sie wird von 71 % der Anwender allgemeiner Covenants und von mehr als der Hälfte, der an der Umfrage in Kapitel 7 teilnehmenden Kreditinstituten genutzt (siehe Frage 2.4).

4.2.3 Cross Default-Klausel

Bei der Cross Default-Klausel handelt es sich um eine im internationalen Kreditgeschäft gebräuchliche Vertragsklausel.¹¹² Für diese Klausel gibt es zwei unterschiedliche Gestaltungsmöglichkeiten.

Zum einen existiert die Möglichkeit ein Sonderkündigungsrecht für den Fall einer Vertragsverletzung einer dritten Partei einzurichten.¹¹³ Dies ist in einer Konstellation denkbar, in der sowohl Mutter- als auch Tochterunternehmen eines Konzerns Kreditnehmer eines Kreditinstituts sind.

Zum anderen kann die Cross Default-Klausel festlegen, dass die Kreditforderung Fälligkeit erlangt oder das Kreditverhältnis von Seiten des Kreditgebers gekündigt werden darf, wenn der Kreditnehmer einer anderen gegen ihn gerichteten Forderung nicht nachkommt.¹¹⁴ Eine Cross Default-Klausel bei der ein Kündigungsrecht erst nach rechtswirksamer Kündigung einer anderen fällig gestellten Forderung des Kreditnehmers in Kraft tritt, ist nach Kästle nicht zu beanstanden.¹¹⁵

Insgesamt ist die Cross Default-Klausel für den Anwendungsbereich der Volks- und Raiffeisenbanken zu weitgehend und kann dem Kreditnehmer kaum als erforderlich vermittelt werden. Weiterhin ist der ursprüngliche Nutzen dieser Klausel bei einem Transfer in einen Kreditvertrag einer Volks- oder Raiffeisenbank nicht ersichtlich. Diese Klausel sollte Anleihegläubiger vor einer Benachteiligung bei einer Insolvenz des Anleiheschuldners schützen. Dies wäre insbesondere der Fall, wenn ein Unternehmen mehrere Anleihen emittiert hat und die Couponzahlungen unterschiedliche Zahlungstermine

¹¹¹ Vgl. Lüdiger et al., Optimierung der Vertriebs- und Portfoliosteuerung, S. 579.

¹¹² Vgl. Breuer/Schweizer, Lexikon Corporate Finance, S. 114.

¹¹³ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 96.

¹¹⁴ Vgl. Rock, Checkliste: Akquisitionsfinanzierung, S. 425.

¹¹⁵ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 97.

haben. In diesem Fall könnten die Ansprüche der Gläubiger der zuerst ausgefallenen Zahlungen evtl. noch aus einer Haftungsmasse befriedigt werden, für die Gläubiger der weiteren Anleihen gäbe es keine verwertbaren Aktiva mehr.¹¹⁶ Überträgt man diesen Fall auf das Kreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken im deutschen Rechtsraum, so erkennt man, dass ein Schutz durch Covenants nicht erforderlich ist, da bereits ein gesetzlicher Schutz besteht. Durch die Zahlungsunfähigkeit nach § 17 InsO wird als Konsequenz ein Insolvenzverfahren ausgelöst.¹¹⁷

Durch die InsO wird eine weitgehende Gleichstellung aller Gläubiger geschaffen. Ursprüngliche Marktpositionen sind dabei irrelevant.¹¹⁸ Im Gegensatz zu klassischen dinglichen Sicherheiten bieten Covenants bei einem Insolvenzverfahren keine Bevorrechtigung und haben keine schuldrechtliche Wirkung.¹¹⁹

In der Praxis hat sich diese Ausprägung der Negative Covenants bei den Volks- und Raiffeisenbanken nicht durchgesetzt. Sie wird von etwa 12 % der Banken, die sich für die Anwendung von allgemeinen Covenants entschieden haben, verwendet (siehe Kapitel 7, Frage 2.4).

4.2.4 Asset Disposal-Klausel

Eine Asset Disposal-Klausel bzw. eine Limitation on Asset Sales¹²⁰ wird vereinbart um die Veräußerung jetziger und zukünftiger Aktiva des Kreditnehmers einzuschränken. Von dieser Regelung auszunehmen sind Vermögensgegenstände des gewöhnlichen Geschäftsbetriebs da die Anwendung hier weder praktikabel noch zweckdienlich ist. Ziel dieser Vereinbarung ist es die Vermögenssubstanz des Unternehmens zu erhalten.

Rechtliche Schwierigkeiten könnten bei dieser Klausel dadurch Eintreten, dass die Veräußerung von Grundvermögen nicht zwingend eine Erhöhung des Kreditausfallrisikos mit sich bringt, die Untersagung jedoch einen deutlichen Eingriff in die Dispositionsfreiheit der Geschäftsführung darstellt.¹²¹

Volks- und Raiffeisenbanken könnten diese Klausel u.U. für wesentliche Aktiva des Unternehmens verwenden, falls das Risiko besteht, dass die Entscheidungsträger das

¹¹⁶ Vgl. Menz, Moral Hazard und Covenants, S. 777.

¹¹⁷ Vgl. Burger/Buchhart, Financial Covenants statt Insolvenzordnung, S. 101.

¹¹⁸ Vgl. Burger/Buchhart, Financial Covenants statt Insolvenzordnung, S. 102.

¹¹⁹ Vgl. Leibenger, Mehr Freiraum bei Kreditvereinbarungen, S. 142.

¹²⁰ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 58.

¹²¹ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 97.

Vermögen gezielt entziehen möchten und nicht das Interesse der Fortführung des Geschäftsbetriebes verfolgen.

Von den an der Umfrage in Kapitel 7 teilnehmenden Kreditinstituten haben sich 12 % derer, die allgemeine Covenants verwenden, in der Vergangenheit für den Einsatz dieser Vertragsklausel entschieden (siehe Frage 2.4).

4.2.5 Change of Control-Klausel

Die Change of Control-Klausel bzw. Owner Maintenance-Klausel soll es dem Kreditgeber erlauben, bei einer Änderung der Eigentümerstruktur auf der Seite des Kreditnehmers einzuschreiten und negative Auswirkungen zu vermeiden.¹²² Die Verwendung dieser Vertragsklausel hat primär das Ziel die wirtschaftliche Identität des Schuldners zu wahren, die bei einer Integration in einen Konzern deutlich beeinträchtigt werden kann.¹²³ Die Komplexität dieser Klausel ist insbesondere von der Rechtsform des Schuldners abhängig. Während bei einem einzelkaufmännischen Unternehmen der Vertragsabschluss mit dem Kreditnehmer ausreicht, ist bei einer Gesellschaft auch die Einbindung und Zustimmung der Gesellschafter erforderlich.¹²⁴ Abschließend muss der Eigentümerwechsel, der dem Gläubiger z.B. ein außerordentliches Kündigungsrecht einräumt, im Vertrag genau definiert werden.¹²⁵

Ein Einsatz der Klausel durch Volks- und Raiffeisenbanken kann bei ausgewählten, größeren Unternehmen jedoch trotz der Komplexität sinnvoll sein und wird von 10 % der allgemeine Covenants nutzenden Banken praktiziert (siehe Kapitel 7, Frage 2.4).

4.3 Zwischenergebnis

Ein Einsatz von Negative Covenants sollte bei Volks- und Raiffeisenbanken mit Bedacht erfolgen. Der Hauptgrund hierfür liegt in den potenziellen rechtlichen Risiken. Diese ergeben sich aus einer sittenwidrigen Knebelung des Kreditnehmers i.S.v. § 138 BGB, mit der Folge der gesamten oder teilweisen Nichtigkeit des Vertragswerks,¹²⁶ i.V.m. einem möglichen Schadenersatzanspruch gem. § 826 BGB.¹²⁷ Weiterhin kann eine Haftung des Kreditgebers für steuerliche Verbindlichkeiten des Kreditnehmers aus § 74 AO er-

¹²² Vgl. Hartmann-Wendels et al., Bankbetriebslehre, S. 176.

¹²³ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 61.

¹²⁴ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehenskonditionen, S. 138.

¹²⁵ Vgl. Fernandez, Das Ende der laxen Covenants, S. 17.

¹²⁶ Vertiefend zur Nichtigkeit von Verträgen resultierend aus § 138 BGB, vgl. Säcker, Beck Münchner Kommentar, Bürgerliches Gesetzbuch, S.1713.

¹²⁷ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 133.

folgen und im Falle einer faktischen Geschäftsführung auch durch § 69 AO i.V.m. § 35 AO.¹²⁸ Ergänzend sind für den Kreditgeber auch Risiken aus dem Eigenkapitalersatzrecht denkbar, wenn aufgrund der starken Einflussmöglichkeit des Kreditgebers von einem sog. Quasi-Gesellschafter ausgegangen werden kann. Nach Schmidt tritt die Schädlichkeit erst bei Einräumung von typischen Gesellschafterrechten ein. Dies nimmt Schmidt insbesondere bei Einfluss von Grundlagenentscheidungen an.¹²⁹ Der Normadressatenkreis aus § 32a Abs. 3 Satz 1 GmbHG könnte dadurch auch auf einen Kreditgeber erweitert werden.¹³⁰

Durch das MoMiG kommt es zukünftig zu einer Abschaffung des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzes (z.B. durch Eigenkapitalersatzrecht) zugunsten eines insolvenzrechtlichen Rangrücktritts- bzw. Anfechtungskonzepts.¹³¹

Abschließend müssen die vereinbarten Covenants auch der AGB-Kontrolle Stand halten. Während Negativerklärungen und Pari Passu-Klauseln durch die Inhaltskontrolle, resultierend aus § 307 Abs. 2 Nr. 2 BGB, kaum zu beanstanden sind, ergeben sich durch Covenants mit einem stärkeren Einfluss auf die Geschäftsführung erhebliche rechtliche Risiken.¹³² Eine gründliche Abwägung des Ausmaßes des Kontrollinteresses und der Höhe des Risikos ist hier zwingend erforderlich.

Aus der Vielzahl möglicher rechtlicher Risiken wird die Bedeutung einer umfangreichen rechtlichen Expertise des Kreditinstituts deutlich. Volks- und Raiffeisenbanken, die Negative Covenants einsetzen, sollten dementsprechend über einen Syndikus oder in diesem Bereich erfahrene Marktfolgemitarbeiter verfügen. Ansonsten können statt der gewünschten Risikoreduktion durch Covenants höhere Risiken entstehen. Der Einsatz von Cross Default-Klauseln und Asset Disposal-Klausel ist aufgrund der unklaren Rechtslage risikobehaftet. Die Genossenschaftsverbände können die Volks- und Raiffeisenbanken durch Stellungnahmen und Mustervertragsklauseln unterstützen.

Die Vereinbarung von Negativerklärungen und Pari Passu-Klauseln hingegen birgt aufgrund des schwächeren Eingriffs in die Geschäftsführung geringere rechtliche Risiken. Die Verwendung einer Change of Control-Klausel ist bei übernahmegefährdeten Unternehmen zu prüfen.

Eine Übersicht über die behandelten Negative Covenants liefert Abb. 3.

¹²⁸ Vgl. Siebert, Steuerliche Haftung, S. 397 f.

¹²⁹ Vgl. Schmidt, Kommentar zum GmbH-Gesetz, S. 1691, Tz. 154.

¹³⁰ Vgl. Tillmann, Gesellschafterähnliche Darlehensgeber, S. 200.

¹³¹ Vgl. Wedemann, GmbH-Recht, S. 1384ff.

¹³² Vgl. Weitnauer, Covenants und AGB-Kontrolle, S. 1446.

	Merkmale	Risiken	Eignung
Negativ-Klausel	Untersagung der Belastung von Vermögensgegenständen zu Gunsten anderer Gläubiger	schuldrechtliche Verpflichtung ohne Wirkung gegenüber Dritten, bietet daher nur eingeschränkten Schutz	hohe Eignung bei Krediten, bei denen sich keine klassischen Banksicherheiten durchsetzen lassen, i.d.R. sind jedoch klassische Sicherheiten vorzuziehen!
Pari Passu-Klausel	dem Gläubiger wird der gleiche Rang wie den anderen Gläubigern eingeräumt, wird einem weiteren Gläubiger eine Sicherheit bestellt, müsste dies auch für den Kreditgeber erfolgen	Gefahr, dass dennoch anderen Gläubigern rechtswirksam eine Sicherheit bestellt wird	hohe Eignung bei der Vergabe von Konsortialkrediten, aber auch generell als Ergänzung zur Negativerklärung
Cross Default-Klausel	Kündigungsrecht im Falle der Nichterfüllung einer anderen Verbindlichkeit des Kunden/Forderung des Kreditinstituts	Rechtliche Durchsetzbarkeit fragwürdig, da Einfluss des Kunden auf Kündigungsgrund z.T. beschränkt, InsO eröffnet bereits Handlungsmöglichkeiten	zu starker Eingriff in die unternehmerische Freiheit des Kunden, sehr geringe Eignung , sollte eher nicht angewendet werden
Asset Disposal-Klausel	Untersagung der Veräußerung bestimmter Vermögensgegenstände	rechtliche Durchsetzbarkeit fragwürdig, da Veräußerung eines Vermögensgegenstandes nicht unbedingt das Ausfallrisiko erhöht	starker Eingriff in die unternehmerische Freiheit, geringe Eignung , sollte eher nicht angewendet werden
Change of Control-Klausel	Handlungsmöglichkeit bei Veränderung der Eigentümerstruktur, Ziel ist Wahrung der wirtschaftlichen Identität des Kreditnehmers	starker Eingriff in die unternehmerische Freiheit, bei Gesellschaften sehr komplex, da Einbeziehung der Gesellschafter erforderlich	in Einzelfällen geeignet , wenn eine Änderung der Eigentumsverhältnisse wahrscheinlich ist
Anmerkung	Die im Fazit aufgeführten rechtlichen Risiken sind zu beachten!		

Abb. 3 : Risiken und Eignung von Negative Covenants¹³³¹³³ Eigene Darstellung.

5. Financial Covenants

5.1 Definition und Zielsetzung

Financial Covenants sind vertragliche Nebenabreden,¹³⁴ die sich auf finanzielle Ereignisse und Bedingungen beziehen und deren Eintritt unterschiedliche Rechtsfolgen verursachen kann.¹³⁵ Diese Rechtsfolgen werden in Kapitel 6 näher erläutert. Üblicherweise werden bestimmte relative Kennzahlen vereinbart, die aus der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung oder als eine Kombination aus beiden Informationsquellen abgeleitet werden.¹³⁶ Auch die Festlegung absoluter Kennzahlen, wie z.B. bei der Eigenkapitalausstattung, ist denkbar.

Financial Covenants können z.B. zur Risikofrüherkennung eingesetzt werden,¹³⁷ die Möglichkeit zu einem risikoadäquaten Pricing bei bestehenden Kreditverhältnissen eröffnen¹³⁸ oder auch eine frühzeitige Forderung auf Nachbesicherung in Aussicht stellen.¹³⁹

5.2 Voraussetzungen für die Verwendung

Um Financial Covenants in einem Kreditverhältnis wirksam und angemessen einsetzen zu können, sollten die folgenden Vorgaben erfüllt werden:

- Sicherstellung des Vorliegens der relevanten Datenbasis und der Kontinuität der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden (üblicherweise durch Vereinbarung von Informationspflichten)¹⁴⁰
- Berücksichtigung der individuellen Engagements und Anpassung der einzusetzenden Bilanzrelationen an die entsprechenden Gegebenheiten
- Fixierung klar definierter und gut verständlicher Financial Covenants in den Kreditverträgen
- Vereinbarung von Vorgaben bezüglich der Periodizität der Überwachung und tatsächliche Durchführung der Überwachung

¹³⁴ Werden auch als „Bilanzrelationsklauseln“ bezeichnet, Lützenrath/Schröer, Klare Zielvorgaben für Kreditnehmer, S. 19; Hahn/Ortner, Risikoadäquate Kreditbepreisung, S. 357; Wittig, Financial Covenants im inländischen Kreditgeschäft, S. 1381.

¹³⁵ Vgl. Gaber/Kandel, Bilanzierung von Financial Covenants, S. 9.

¹³⁶ Vgl. Schackmann/Behling, Akquisitions- und Unternehmensfinanzierung, S. 792.

¹³⁷ Ausführlich in Kapitel 5.4.

¹³⁸ Vgl. Merkel, Atypische Sicherheiten, S. 695, Tz. 256, ausführlich in Kapitel 6.2.

¹³⁹ Ausführlich in Kapitel 6.1.

¹⁴⁰ Ausführlich in Kapitel 3.2.1.

- Formulierung konkreter Sanktionen bei einem Verstoß gegen die Vereinbarungen

Unerlässlich für die Verwendung von Financial Covenants ist die vertragliche Einigung auf die Kontinuität der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden.¹⁴¹ Bis auf wenige Ausnahmen erstellen die Firmenkunden der Volks- und Raiffeisenbanken ihre Jahresabschlüsse nach den Vorgaben des HGB. IFRS, US-GAAP und andere Rechnungslegungsstandards sind bisher selten. § 252 Abs. 1 Nr. 6 HGB schreibt zwar die Kontinuität der Bewertungsmethoden für HGB-bilanzierende Unternehmen gesetzlich vor, allerdings darf gem. § 252 Abs. 2 HGB in begründeten Ausnahmefällen davon abgewichen werden. Im Rahmen der Umsetzung des BilMoG wird künftig auch die Kontinuität der Ansatzmethoden in § 246 Abs. 3 HGB-E gesetzlich vorgeschrieben.¹⁴² Eine Abweichung gemäß § 252 Abs. 2 HGB ist jedoch auch hier möglich. Im Falle solcher Abweichungen müsste vom Kreditnehmer ein Jahresabschluss nach den bisherigen Ansatz- und Bewertungsmethoden erstellt werden.¹⁴³ Da der Aufwand für den Kreditnehmer u.U. in Relation zum Nutzen des Kreditgebers unverhältnismäßig sein kann, könnte eine Verhandlung neuer Soll-Zahlen für die Financial Covenants praktikabler sein.

Die Festlegung der maßgeblichen Bilanzrelationen sollte mit Bedacht und bei jedem Kunden individuell erfolgen. Sinnvoll ist die Abstimmung der Finanzkennzahlen auf die Schwächen des jeweiligen Engagements. Einfache Beispiele hierfür sind ein zu geringer Ertrag oder eine niedrige Eigenkapitalquote. Weiterhin besteht bei einer falschen Wahl der Relationen die Gefahr, dass die Nachbesicherungsrechte der Banken, die sich aus den AGB-Banken ergeben, untergraben werden. Grundlage hierfür ist die Tatsache, dass die individuellen vertraglichen Vereinbarungen Vorrang vor den allgemeinen Vorgaben haben.¹⁴⁴ Um dieses Risiko zu umgehen, sollte eine Vertragsklausel eingefügt werden, in der die weitere Gültigkeit der AGB-Banken festgelegt wird.¹⁴⁵

¹⁴¹ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 65.

¹⁴² Vgl. BMJ, Regierungsentwurf BilMoG, S. 5.

¹⁴³ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 65.

¹⁴⁴ Vgl. Leibenger, Mehr Freiraum bei Kreditvereinbarungen, S. 142.

¹⁴⁵ Vgl. Kellner/Ortner, Instrumente der Risikofrüherkennung, S. 74.

Um in der praktischen Anwendung einen wirklichen Nutzen zu stiften, sollten die vereinbarten Financial Covenants verständlich und durchsetzungsstark sein.¹⁴⁶ In diesem Zusammenhang gilt es darauf zu achten, dass die Finanzkennzahlen nicht unnötig komplex werden und nicht zu viele Financial Covenants gleichzeitig eingesetzt werden. Dadurch wird vermieden, dass der Kreditnehmer zu stark eingeschränkt wird.

Zudem kann sich der Kreditnehmer auf einzelne maßgebliche Zahlen fokussieren, deren Zustandekommen er nachvollziehen kann. Weiterhin ist auch eine genaue und explizite Definition der Financial Covenants in die Verträge aufzunehmen um Unklarheiten oder Diskussionspotenzial zu vermeiden.¹⁴⁷ Die Kennzahlen sollten direkt aus der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung abgeleitet werden, sodass der Kreditnehmer selbst in der Lage ist, diese zu berechnen. Auch für den Kreditgeber ist so die Kontrolle der Einhaltung der Kennzahlen einfacher.

Des Weiteren sollten die Periodizität der Überwachung, eine eindeutige Formulierung der Sanktionen bei einer Verfehlung der Vereinbarungen, sowie eventuell Toleranzgrenzen für eine Unter- bzw. Überschreitung der Richtgrößen vertraglich festgehalten werden.¹⁴⁸

Bezüglich der Periodizität gibt es die Möglichkeit der Festlegung einer jederzeitigen Einhaltung oder einer stichtagsbezogenen Einhaltung.¹⁴⁹ Aus Sicht der Kreditgeber wäre aufgrund der Aktualität eine jederzeitige Einhaltung vorzuziehen. Da die Kunden der Volks- und Raiffeisenbanken vor allem die kleineren regionalen mittelständischen Unternehmen sind und diese in ihrem Rechnungswesen z.T. nicht immer aktuelle Daten vorweisen können,¹⁵⁰ ist eine stichtagsbezogene Kontrolle generell praktikabler. Bei größeren Kreditnehmern mit einem ausgefeilten Controlling könnte eine jederzeitige Einhaltung geprüft werden. Insbesondere die Verpflichtung des Kreditnehmers zur unverzüglichen Selbstanzeige bei einem Verstoß gegen Financial Covenants würde sich hier anbieten.

5.3 Unterarten und Umsetzbarkeit bei den Volks- und Raiffeisenbanken

Theoretisch lassen sich auf der Basis der Informationsquellen unendlich viele unterschiedliche Kennzahlen ableiten. Es hat sich allerdings eine Differenzierung etabliert,

¹⁴⁶ Vgl. Breitenbach, Risikoorientierte Konditionen Anpassung, S. 7.

¹⁴⁷ Vgl. Breitenbach, Risikoorientierte Konditionen Anpassung, S. 7.

¹⁴⁸ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehenskonditionen, S. 78.

¹⁴⁹ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 65.

¹⁵⁰ Dies ist in vielen Fällen auch nicht sinnvoll, da die Kosten den Nutzen übersteigen würden.

die zwischen der Eigenkapitalausstattung, der Verschuldung, dem Ertrag und der Liquidität des Unternehmens unterscheidet.¹⁵¹

5.3.1 Eigenkapitalausstattung

Theoretisch existieren zwei nahe liegende Varianten zur Festlegung von Covenants bezüglich der Eigenkapitalausstattung: Eine absolute Höhe des Eigenkapitals oder eine relative Eigenkapitalquote.

Die Möglichkeit der Vereinbarung einer relativen Eigenkapitalquote wird unter dem in Kapitel 5.3.2 behandelten Verschuldungsgrad subsumiert, da die Charakteristika und die Wirkung dieser beiden Kennzahlen äquivalent sind.

Die Festlegung einer absoluten Höhe des Mindesteigenkapitals ist die gebräuchlichste Variante zur Sicherstellung der Eigenkapitalausstattung.¹⁵² Auch wenn es sich um ein Sicherungsinstrument handelt, ist zur Bestimmung dieser Größe eine Liquidationsrechnung zu Fortführungswerten durchzuführen. Eine Berechnung mit Zerschlagungswerten wäre unpraktikabel, da auch das in Form des Jahresabschlusses vorliegende Zahlenwerk auf Fortführungswerten beruht.¹⁵³ Dies resultiert aus dem in § 252 Abs. 1 Nr. 2 HGB vorgeschriebenen Going-Concern-Prinzip. Bei der Vertragsverhandlung muss explizit geklärt werden, ob Mezzaninekapital wie z.B. nachrangige Darlehen dem Eigen- oder Fremdkapital zuzurechnen sind.

Weiterhin müssen auch außerbilanziellen Geschäfte, wie z.B. Bürgschaften, Garantien und Leasinggeschäfte Berücksichtigung finden.¹⁵⁴

Häufig werden Covenants bezüglich der Eigenkapitalausstattung um Vertragsklauseln mit sog. step-up provisions erweitert.¹⁵⁵ Durch diesen Vertragszusatz wird der Kreditnehmer dazu verpflichtet in jedem Geschäftsjahr sein Eigenkapital absolut zu erhöhen. Auf diese Weise wird sichergestellt, dass Teile des Jahresgewinns thesauriert werden und damit im Unternehmen verbleiben. Da zukünftige Gewinnprognosen bei längerfristigen Krediten sehr schwierig sind, kann auch ein fester Prozentsatz des Unternehmensgewinns als Zuführungsbetrag vereinbart werden. Als gesetzliches Beispiel ist die Mindestzuführung gemäß § 150 AktG zu nennen.

¹⁵¹ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 66.

¹⁵² Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 66.

¹⁵³ Vgl. Schackmann/Behling, Akquisitions- und Unternehmensfinanzierung, S. 790.

¹⁵⁴ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 67.

¹⁵⁵ Vgl. Lutz, Studie zum Einsatz von Covenants, S. 10.

Ein entscheidender Vorteil von Eigenkapital bezogenen Covenants ist, dass der Kreditnehmer teilweise bei Ausschüttungen und Entnahmen eingeschränkt wird. Diese Variante der Ausschüttungsbegrenzung stößt in der Praxis auf eine höhere Akzeptanz als die Vereinbarung eines expliziten Ausschüttungsverbotes in Form eines Negative Covenants,¹⁵⁶ welches auch aus rechtlicher Sicht streitbarer ist.

Die weite Verbreitung von Eigenkapitalvereinbarungen kann auf die große Bedeutung des Eigenkapitals zurückgeführt werden.¹⁵⁷ Durch die Existenz von positivem Eigenkapital kann eine Überschuldung vermieden werden und damit ein möglicher Insolvenztatbestand für Kapitalgesellschaften gemäß § 19 InsO. Außerdem kann bei ausreichendem Eigenkapital davon ausgegangen werden, dass die Rückzahlung des Kredits im Liquidationsfall des Kreditnehmers möglich ist.

Allerdings ist kritisch zu betrachten, dass das Eigenkapital unter der Prämisse der Unternehmensfortführung berechnet wird. Die tatsächlich erzielbaren Werte könnten im Liquidationsfall deutlich geringer ausfallen. Weiterhin handelt es sich bei der Betrachtung des absoluten Eigenkapitals um eine statische Betrachtung. Daher könnte sich die Ertragslage des Kreditnehmers deutlich verschlechtern, ohne dass der Kreditgeber durch diesen Covenant Kenntnis davon erlangt, bis die vereinbarte Eigenkapitalhöhe tatsächlich unterschritten wird.

Für Volks- und Raiffeisenbanken eignet sich diese Regelung dennoch. Sie ist leicht verständlich und kann dem Kreditnehmer gut vermittelt werden. Insbesondere die Möglichkeit der Eigenkapitalerhaltung über die Ausschüttungseinschränkung ist vorteilhaft. Rechtliche Probleme durch zu starke Eingriffe in die unternehmerische Handlungsfreiheit oder eine einseitige Benachteiligung des Kreditnehmers müssen individuell geprüft werden.

5.3.2 Verschuldungsgrad

Unter dem Verschuldungsgrad wird der Quotient aus Eigen- und Fremdkapital verstanden (sog. „Gearing Ratio“).¹⁵⁸ Die Formulierung der Eigenkapitalquote oder des Anspannungsgrades 1 ¹⁵⁹ sind hierzu äquivalente Kennzahlen.¹⁶⁰

¹⁵⁶ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 66.

¹⁵⁷ Gilt auch für die Vereinbarung des Verschuldungsgrads. Die hohe Verbreitung dieser Financial Covenants wird durch die Auswertung der Frage 3.7 in Anhang I bestätigt.

¹⁵⁸ Vgl. Wittig, Financial Covenants im inländischen Kreditgeschäft, S. 1382.

¹⁵⁹ Fremdkapital/Gesamtkapital, vgl. Coenenberg, Jahresabschluss, S. 993.

¹⁶⁰ Vgl. Coenenberg, Jahresabschluss, S. 993.

Auch bei der Verhandlung über den Verschuldungsgrad müssen genaue Vorgaben hinsichtlich der Bestimmung des Eigen- und Fremdkapitals vereinbart werden. Insbesondere die Zuordnung von mezzaninen Finanzierungsinstrumenten steht auch hier im Vordergrund¹⁶¹ und es gilt weiterhin Leasingverbindlichkeiten zu berücksichtigen.

Im Gegensatz zur Formulierung einer statischen Mindesteigenkapitalhöhe hat der Verschuldungsgrad einen dynamischen Charakter. Gelingt es dem Unternehmen das Eigenkapital zu erhöhen, so ist es auch in der Lage mehr Fremdkapital aufzunehmen ohne einen Verstoß gegen Financial Covenants zu verursachen.

Es dürfte im Sinne des Kreditgebers sein, dass der Verschuldungsgrad des Kreditnehmers nicht zu hoch ist, auch wenn der Kreditnehmer u.U. aus Renditegesichtspunkten eine andere Meinung vertritt. Ein hoher Verschuldungsgrad erhöht die Gefahr der Überschuldung des Unternehmens und kann bei der Unternehmensleitung eventuell zu einer riskanteren Geschäftspolitik führen.

Auch diese Bilanzrelation ist für das Firmenkundenkreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken geeignet. Sie ist für den Kunden leicht verständlich und ihre Einhaltung kann ohne großen Aufwand im Zuge der gewöhnlichen Bilanzanalyse kontrolliert werden. Eine indirekte Einschränkung der Entnahmen bzw. Ausschüttungen ist durch den Verschuldungsgrad gewährleistet.

Um erkennen zu können, in wie vielen Jahren der Kreditnehmer in der Lage ist, sich zu entschulden, können die Verbindlichkeiten in Relation zum EBITDA¹⁶² gesetzt werden. Die hieraus ermittelte Kennzahl wird als dynamischer Verschuldungsgrad,¹⁶³ Entschuldungsfähigkeit,¹⁶⁴ Nettoverschuldungsgrad oder auch Leverage Ratio¹⁶⁵ bezeichnet. Da sich diese Kennzahl aus statischen Bilanzposten und dynamischen Werten aus der GuV ableitet, erhält sie eine hohe Sensitivität und eignet sich besonders bei der Anwendung von Zinsgleitklauseln, die in Kapitel 6.2.2 näher erläutert werden.¹⁶⁶

Die durchgeführte Umfrage zeigt, dass Financial Covenants, welche die Erhaltung einer bestimmten Kapitalstruktur des Unternehmens zum Ziel haben, derzeit am häufigsten eingesetzt werden (siehe Kapitel 7, Frage 3.7, Eigenkapitalquote und Verschuldung-

¹⁶¹ Vgl. Schackmann/Behling, Akquisitions- und Unternehmensfinanzierung, S. 791.

¹⁶² Eine Diskussion bzgl. der Verwendung von EBIT oder EBITDA und der steuerlichen Komponente ist in Kapitel 5.3.3 vorzufinden.

¹⁶³ Vgl. Hahn/Ortner, Risikoadäquate Kreditbepreisung, S. 358.

¹⁶⁴ Vgl. Rösler et al., Handbuch Kreditgeschäft, S. 605.

¹⁶⁵ Vgl. Haghani et al., Studie zum Management von Financial Covenants, S. 6.

¹⁶⁶ Vgl. Hahn/Ortner, Risikoadäquate Kreditbepreisung, S. 358.

grad). Unter der Antwort „Verschuldungsgrad“ werden hier sowohl das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital als auch der dynamische Verschuldungsgrad erfasst.

5.3.3 Ertragslage

Für die Messung der Ertragskraft des Unternehmens können insbesondere Zinsdeckungs- und Schuldendienstdeckungsklauseln verwendet werden.¹⁶⁷

Bei der Ermittlung der Zinsdeckung werden das EBIT¹⁶⁸ oder das EBITDA¹⁶⁹ in das Verhältnis zu den gesamten Zinszahlungen gesetzt.¹⁷⁰ Auch wenn theoretisch die Abschreibungen des EBITDA für Zinszahlungen verwendet werden könnten, da diese keinen direkten Abfluss von Liquidität verursachen,¹⁷¹ erscheint generell die Verwendung des konservativeren EBIT als maßgebliche Größe zielführender. Um die künftigen Erträge des kreditnehmenden Unternehmens für die Kreditrückführung zu sichern, gilt es, Investitionsstaus zu vermeiden. Daher sollte grundsätzlich die Höhe der Abschreibungen für Ersatzinvestitionen veranschlagt werden. Sollte der Kreditnehmer hohe anteilige Tilgungszahlungen vornehmen, müsste dies zu seinen Gunsten berücksichtigt werden. An diesem Beispiel wird deutlich, dass Financial Covenants individuell auf die einzelnen Kreditengagements abgestimmt werden müssen.

Bei der Beurteilung der Zinsdeckungsquote könnte auf eine Berücksichtigung der Steuern aufgrund ihrer Abhängigkeit vom Ertrag verzichtet werden. Des Weiteren ist eine Tilgung von Verbindlichkeiten mit dem für die Begleichung des Steueraufwandes geplanten Cashflow nicht möglich. Wird der Kreditnehmer dazu gedrängt seine Bankverbindlichkeiten anstatt der Steuerverbindlichkeiten zu begleichen, können daraus Haftungsrisiken für das Kreditinstitut aus der AO entstehen.¹⁷² Letztlich wäre somit das EBI die zweckdienlichste Größe für die Ermittlung der Zinsdeckung. Bei der Verwendung einer der anderen Größen wäre ein entsprechender Aufschlag auf die zu erreichende Zinsdeckungsquote vorzunehmen.

Durch die Zinsdeckung kann dargestellt werden, inwieweit es dem Unternehmen möglich ist, die erforderlichen Zinszahlungen aus dem Gewinn vor Steuern zu leisten. Au-

¹⁶⁷ Vgl. Haghani et al., Studie zum Management von Financial Covenants, S. 6.

¹⁶⁸ U.a. Hahn/Ortner, Risikoadäquate Kreditbepreisung, S. 357; Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 68; Coenenberg, Jahresabschluss, S. 1077.

¹⁶⁹ Vgl. Haghani et al., Studie zum Management von Financial Covenants, S. 6.

¹⁷⁰ Vgl. Schackmann/Behling, Akquisitions- und Unternehmensfinanzierung, S. 791.

¹⁷¹ Achtert ordnet die Zinsdeckungsklausel unter Verwendung des EBITDA sogar den Liquiditätsklauseln zu, vgl. hierzu Achtert, Dynamische Darlehenskonditionen, S. 88.

¹⁷² Vgl. Siebert, Steuerliche Haftung, S. 397 f.

Berdem tritt die Abhängigkeit des Unternehmens von Veränderung des Zinsniveaus in den Vordergrund.¹⁷³ Auch das Investitionspotenzial des Unternehmens kann über die Ermittlung der Zinsdeckung errechnet werden.¹⁷⁴ Hat das Unternehmen das Potenzial für hohe Investitionen aus freien Erträgen, so kann wiederum von einer höheren Wahrscheinlichkeit der künftigen Fremdkapitalrückführung ausgegangen werden.

Da aus den operativen Erträgen jedoch nicht nur Zinszahlungen, sondern auch Tilgungszahlungen geleistet werden müssen, bietet sich die Verwendung des Schuldendienstdeckungsgrades an. Hierbei wird der für den Schuldendienst¹⁷⁵ frei verfügbare Cashflow in das Verhältnis zum Schuldendienst gesetzt, der sich vereinfacht aus Schuldentilgungs- und Zinszahlungen zusammensetzt.¹⁷⁶ Eine isolierte Betrachtung der Zinsleistungen erscheint für eine Darstellung der wirtschaftliche Lage des Unternehmens unzureichend, da das Ziel des kreditgebenden Institutes eine Renditegenerierung durch Zinszahlungen und der Erhalt des ausgereichten Kapitals sein muss. Da die Kapitaldienstfähigkeit¹⁷⁷ ein maßgebliches Kriterium bei der Ermittlung der Bonität des Kreditnehmers ist, kann die Verwendung des Schuldendienstdeckungsgrades auch die Ratingkommunikation für den Kunden plausibler gestalten. Von Bantleon/Schorr wird bei gewerblichen Finanzierungen eine maximale Bindung von 80 % des erweiterten Cashflows für den Kapitaldienst empfohlen.¹⁷⁸

Die Ermittlung dieser beiden Kennzahlen, insbesondere des Schuldendienstdeckungsgrades, kann u.U. deutlich komplexer sein als die Ermittlung des Verschuldungsgrades. Allerdings können sich abzeichnende Krisen durch ertragsorientierte Kennzahlen frühzeitiger erkannt werden. Auf jeden Fall muss auch hier eine detaillierte Herleitung der Kennzahlen im Kreditvertrag fixiert werden, um Unklarheiten und Streitigkeiten zu vermeiden. Gegebenenfalls können aufgrund der Komplexität der Berechnung Vereinfachungen in die Herleitung der Financial Covenants eingebaut werden um das Verständnis und die Akzeptanz beim Kunden zu erhöhen. Eine wesentliche Vereinfachungsmöglichkeit ist die Verwendung von Pauschbeträgen.

¹⁷³ Vgl. Lutz, Studie zum Einsatz von Covenants, S. 13.

¹⁷⁴ Vgl. Schackmann/Behling, Akquisitions- und Unternehmensfinanzierung, S. 791.

¹⁷⁵ Wird auch als Kapitaldienst bezeichnet.

¹⁷⁶ Vgl. Haghani et al., Studie zum Management von Financial Covenants, S. 6.

¹⁷⁷ Vertiefend zu der Berechnung der Kapitaldienstfähigkeit und damit einhergehend einer bankinternen adäquaten Berechnung des nachhaltigen erweiterten Cashflows und des Kapitaldienstes vgl. Bantleon/Schorr, Kapitaldienstfähigkeit.

¹⁷⁸ Vgl. Bantleon/Schorr, Kapitaldienstfähigkeit, S. 31.

Um der daraus resultierenden höheren Unsicherheit Rechnung zu tragen, gibt es zwei Möglichkeiten. Einerseits können die verwendeten Pauschbeträge konservativ zu Lasten des Kunden angesetzt werden.

Andererseits kann die Vereinbarung höherer Zins- bzw. Schuldendienstdeckungsgrade erfolgen und somit ein zusätzlicher Risikopuffer generiert werden.

Für Volks- und Raiffeisenbanken erscheinen ertragsorientierte Kennzahlen, insbesondere bei wesentlichen Engagements, zur Risikofrüherkennung sinnvoll. Bei Projektfinanzierungen sollten ertragsorientierte Kennzahlen grundsätzlich eingesetzt werden.¹⁷⁹ Dies gilt insbesondere bei „Non-Recourse“-Finanzierungen.¹⁸⁰

Die Zinsdeckungsquote findet bei den Volks- und Raiffeisenbanken aktuell kaum Anwendung. Die Kapitaldienstdeckungsquote kommt dagegen bei Kreditinstituten, die sich für die Verwendung von Financial Covenants entschieden haben, häufig zum Einsatz (siehe Kapitel 7, Frage 3.7).

5.3.4 Liquidität

Abschließend besteht auch die Möglichkeit liquiditätsorientierte Kennzahlen als Financial Covenants in die Kreditverträge aufzunehmen.

Eine häufig verwendete echte Liquiditätskennzahl ist die Current Ratio.¹⁸¹ Bei der Ermittlung der Current Ratio¹⁸² wird das Umlaufvermögen durch die kurzfristigen Verbindlichkeiten dividiert.¹⁸³ Prämisse dieser Berechnung ist die Verwendbarkeit der liquiden Mittel und des kurzfristig veräußerbaren Umlaufvermögens zur Tilgung kurzfristiger Verbindlichkeiten. Kritisch anzumerken ist hierbei, dass die Betriebsnotwendigkeit des entsprechenden Umlaufvermögens bei der Ermittlung der Kennzahl keine Berücksichtigung findet. Daher kann auch die modifizierte und etwas konservativere Quick Ratio,¹⁸⁴ die das Verhältnis zwischen monetärem Umlaufvermögen und kurzfristigen Verbindlichkeiten darstellt,¹⁸⁵ Anwendung finden.

¹⁷⁹ Ausführlich hierzu Kapitel 5.5.

¹⁸⁰ Regresslose Finanzierungen, vgl. Kapitel 5.5.1.

¹⁸¹ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 68.

¹⁸² Entspricht der Liquidität 3. Grades, vgl. Coenenberg, Jahresabschluss, S. 1006.

¹⁸³ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 69.

¹⁸⁴ Entspricht der Liquidität 2. Grades, vgl. Coenenberg, Jahresabschluss, S. 1006.

¹⁸⁵ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehenskonditionen, S. 87.

Bei einer frühzeitigen Vereinbarung von ertragsorientierten Covenants sinkt die Bedeutung von liquiditätsorientierten Covenants. Dies begründet sich darin, dass einer Liquiditätskrise idealtypisch eine Ergebniskrise vorausgeht und diese im Zuge der Krisenidentifikation bereits erkannt werden sollte (siehe Abb. 4).¹⁸⁶ Zum Zeitpunkt der Ergebniskrise besteht noch ein erheblich größerer Handlungsspielraum als in der Liquiditätskrise.

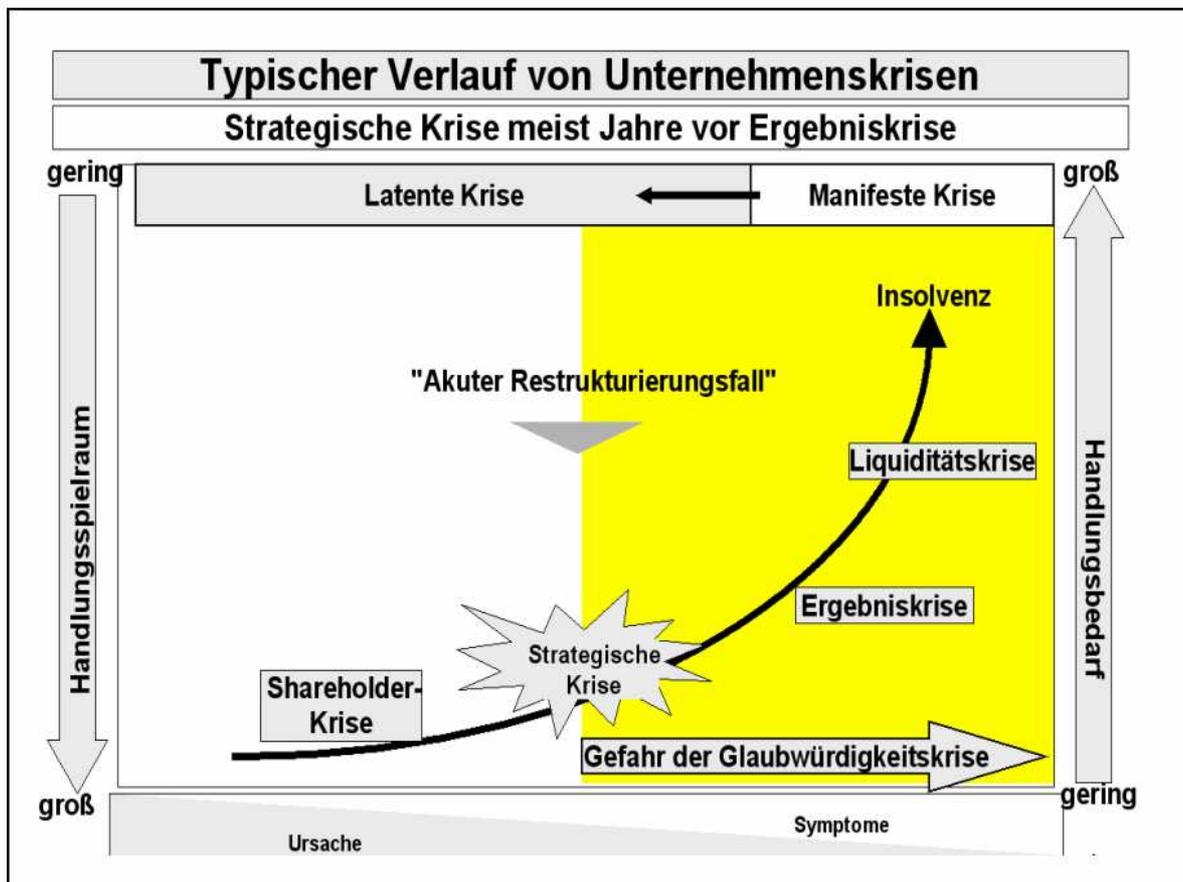


Abb. 4: Typischer Verlauf von Unternehmenskrisen¹⁸⁷

Häufig unterhalten die Kreditnehmer ein Kontokorrentkonto bei dem darlehensgebenden Kreditinstitut und die Liquidität kann daher z.T. über die entsprechende Kontoentwicklung erkannt werden. Auch die Vereinbarung einer Informationspflicht zur regelmäßigen Offenlegung der Engagements bei Drittbanken ist hierzu ergänzend sinnvoll. Die Bedeutung von liquiditätsorientierten Covenants wird dadurch reduziert.

Neben der Zinsdeckungsquote sind die Liquiditätsgrade die mit Abstand am wenigsten verwendeten Financial Covenants im Firmenkundenkreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken (siehe Kapitel 7, Frage 3.7).

¹⁸⁶ Vgl. Bantleon/Schorr, Kapitaldienstfähigkeit, S. 28.

¹⁸⁷ Bantleon, Präsentation Kapitaldienstfähigkeit, Folie 20.

5.4 Bedeutung als Teil des Risikofrüherkennungssystems

Die MaRisk verpflichten alle Kreditinstitute dazu, ein Verfahren zur Früherkennung von Risiken in ihre Organisation zu implementieren, das „insbesondere der rechtzeitigen Identifizierung von Kreditnehmern, bei deren Engagements sich erhöhte Risiken abzuzeichnen beginnen“¹⁸⁸ dient. Financial Covenants können dabei eine Funktion als Indikator zur frühzeitigen Identifizierung von Risiken i. S. v. BTO 1.3 Tz. 2 der MaRisk einnehmen.¹⁸⁹

Ein Verstoß gegen Financial Covenants impliziert eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage des Kreditnehmers und weist folglich auf eine Erhöhung des Ausfallrisikos hin. Um ihre Funktion als Risikofrüherkennung Indikator adäquat erfüllen zu können, sind die Kennzahlen so festzulegen, dass sie nicht erst kurz vor einem Unternehmenszusammenbruch greifen.¹⁹⁰ Dem Kreditgeber und dem Unternehmen werden somit noch Möglichkeiten geschaffen auf eine schwierige wirtschaftliche Situation zu reagieren. Weiterhin ist eine periodische Überwachung der Einhaltung der Covenants dringend erforderlich, um die rechtzeitige Generierung von Warnsignalen in Form eines Bruches der vereinbarten Covenants zu gewährleisten.¹⁹¹ Nach Kellner/Ortner sollen in diesem Zusammenhang die einzureichenden Unterlagen und der Zeitpunkt der Einreichung fest im Kreditvertrag fixiert werden, um die Verfügbarkeit der erforderlichen Informationen sicherzustellen.¹⁹²

Kritiker könnten auf Basis der bisherigen Ausführung argumentieren, dass Financial Covenants keine positive Wirkung als Risikofrüherkennung Indikatoren erzielen, da die Verschlechterung der Kennzahlen auch im Rahmen der gewöhnlichen Auswertung der Unterlagen entdeckt werden könnte. Demzufolge wäre die Verwendung von Financial Covenants in diesem Zusammenhang unnötig.

Allerdings sprechen zwei weitere Argumente für die punktuelle Verwendung von Financial Covenants zur Risikofrüherkennung.

Zum einen ist es nicht nur ausschließlich das Interesse des Kreditgebers über eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage des kreditnehmenden Unternehmens informiert zu sein. Auch das kreditnehmende Unternehmen selbst hat idealtypisch Interesse dar-

¹⁸⁸ BaFin, MaRisk, BTO 1.3, Tz. 1.

¹⁸⁹ U.a. Lützenrath/Schröer, Klare Zielvorgaben für Kreditnehmer, S. 20.

¹⁹⁰ Vgl. Hoffmann, Frühwarnsysteme von Krediten verlieren Wirkung, S. 2.

¹⁹¹ Vgl. Schminke, Immobiliengeschäft der LRP, S. 443.

¹⁹² Vgl. Kellner/Ortner, Instrumente der Risikofrüherkennung, S. 74.

an, etwas über die Verschlechterung zu erfahren,¹⁹³ um der Entwicklung entgegenwirken zu können. Gerade für Kunden der Volks- und Raiffeisenbanken, die über kein ausgefeiltes Controlling verfügen, könnten die vereinbarten Financial Covenants als eine Art „Leitlinie“ fungieren, die ihnen in Teilen Aufschluss über ihre wirtschaftliche Entwicklung gibt.

Zum anderen besteht für den Kreditgeber die Möglichkeit vom Kreditnehmer ein so genanntes Compliance Certificate vertraglich einzufordern.¹⁹⁴ In diesem Formular bescheinigt die Geschäftsleitung des kreditnehmenden Unternehmens periodisch die Einhaltung der vereinbarten Covenants. Von einer Prüfung von Seiten des Kreditgebers kann zwar dennoch nicht vollständig abgesehen werden, eine Reduktion der Überwachungskosten und mögliche Schadenersatzansprüche bei Nichteinhaltung der Covenants und zusätzlicher Falschauskunft sind jedoch eindeutige Vorteile. Von größeren Kreditnehmern könnte eine jederzeitige Einhaltung der Financial Covenants gefordert werden und damit verbunden eine Verpflichtung für die Geschäftsleitung zur sofortigen Meldung von Verstößen gegen Financial Covenants. Auf diese Art und Weise kann das in den MaRisk geforderten Verfahren zur Risikofrüherkennung quasi auf den Kreditnehmer ausgelagert oder dieser miteingebunden werden. Als Alternative zum Compliance Certificate könnte auch die Einhaltung der Covenants durch einen Wirtschaftsprüfer testiert werden.¹⁹⁵ Aufgrund der mit der Testierung verbundenen Kosten für den Kreditnehmer sollte diese auf risikoreiche Engagements mit einem entsprechend hohen, unbesicherten Kreditvolumen beschränkt werden.

Ein Einsatz von Financial Covenants zur Risikofrüherkennung bei wesentlichen oder besonders gefährdeten Kreditengagements ist aus den in diesem Kapitel genannten Faktoren in Betracht zu ziehen. 60 % der Verwender von Financial Covenants geben in der Umfrage in Kapitel 7 an, Finanzkennzahlen in Kreditverträgen zur Risikofrüherkennung zu nutzen (siehe Frage 3.4).

¹⁹³ Vgl. Schminke, Immobiliengeschäft der LRP, S. 443.

¹⁹⁴ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 80.

¹⁹⁵ Vgl. Kellner/Ortner, Instrumente der Risikofrüherkennung, S. 74.

5.5 Bedeutung bei Projekt-/Objektfinanzierungen

In diesem Kapitel soll der Nutzen eines Einsatzes von Covenants bei Projektfinanzierungen¹⁹⁶ näher betrachtet werden. Eine weite Verbreitung von Projektfinanzierungen bei den Volks- und Raiffeisenbanken ist aufgrund der Komplexität und des Risikos eher nicht zu erwarten, allerdings zeigt die Auswertung von Frage 3.3 der in Kapitel 7 dargestellten Umfrage, dass einige Banken durchaus Projektfinanzierungen durchführen.

5.5.1 Definition und Besonderheiten

Als Projektfinanzierung wird eine Finanzierung klassifiziert, bei deren Investitionsprojekt es sich um eine selbst tragende Wirtschaftseinheit handelt. Die erwirtschafteten Cashflows nehmen eine Kreditsicherheiten ähnliche Stellung ein und haften neben den Projektaktiva für die Kreditrückführung.¹⁹⁷ Eine Differenzierung erfolgt auf der Basis des Umfangs der Haftung der Eigenkapitalgeber. Es werden „Full-Recourse“-Transaktionen, bei denen die Eigenkapitalgeber¹⁹⁸ in vollem Umfang haften, „Limited-Recourse Financing“-Konzepte, bei denen von den Sponsoren eine beschränkte Haftung in Form von Garantien erfolgt, und „Non-Recourse Financing“-Strukturen, bei denen keine Rückgriffsansprüche gegenüber den Sponsoren bestehen, unterschieden.¹⁹⁹

Insbesondere aus den Non-Recourse Finanzierungen ergeben sich erhebliche Risiken. I.d.R. tritt als Kreditnehmer und Projektträger eine eigens für diesen Zweck gegründete Projektgesellschaft auf.²⁰⁰

Die gängigsten Projektfinanzierungen befassen sich mit der Finanzierung von Bauträgern, Flugzeugen, Infrastrukturmaßnahmen, Kraftwerken und Schiffen.²⁰¹ Aufgrund des enormen Kreditvolumens der meisten Finanzierungsprojekte und der besonderen erforderlichen Branchenexpertise kommen bei Volks- und Raiffeisenbanken nicht viele Arten in Frage. Insbesondere die Finanzierung von Bauträgern im Immobilienbereich kann jedoch von Bedeutung sein. Aus diesem Grund wird hier primär die Finanzierung größerer Immobilien als Sonderform der Objektfinanzierung betrachtet. Weiterhin sind auch

¹⁹⁶ Für Projektfinanzierungen gelten die gleichen Bedingungen wie für Objektfinanzierungen. Es wird daher in diesem Kapitel Bezug auf beide Finanzierungen genommen, auch wenn meist nur eine explizit angesprochen wird.

¹⁹⁷ Vgl. Tytko, Grundlagen der Projektfinanzierung, S. 13.

¹⁹⁸ Werden auch Sponsoren genannt.

¹⁹⁹ Vgl. Grunert, Ausfallwahrscheinlichkeiten bei Projektfinanzierungen, S. 18.

²⁰⁰ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 44.

²⁰¹ Vgl. Hannemann et al., MaRisk-Kommentierung, S. 400.

Projektfinanzierungen für einzelne Geschäftsteile im Rahmen von Sanierungsengagements denkbar.²⁰² Dabei wird die Vergabe eines neuen Sanierungskredites unmittelbar an ein zu finanzierendes Grundgeschäft gekoppelt und für diese eine klassische Banksicherheit bestellt.

Die MaRisk schreiben in BTO 1.2 Tz. 4 vor, dass bei Objekt-/Projektfinanzierungen, „neben der wirtschaftlichen Betrachtung insbesondere auch die technische Machbarkeit und Entwicklung sowie die mit dem Objekt/Projekt verbundenen rechtlichen Risiken in die Beurteilung einbezogen werden“. Aus Projektfinanzierungen ergeben sich folglich drei Hauptfragen für das kreditgebende Institut:

- Sind wir in der Lage das Projekt auf der Basis von rechtlichen und technischen Überlegungen korrekt zu beurteilen (ggf. auch durch die Einbindung qualifizierter Dritter, deren Eignung zu überprüfen ist)?²⁰³
- Sind wir in der Lage und unter Berücksichtigung möglicher Klumpenrisiken gewillt das gewünschte Kreditvolumen zur Verfügung zu stellen?
- Sind die laufenden freiverfügbaren Cashflows aus dem Projekt ausreichend um den Kapitaleinsatz zu decken?

Sollte eine Volks- oder Raiffeisenbank das erforderliche Kreditvolumen übernehmen können und wollen und außerdem über ausreichende Fachkenntnis verfügen, stellt die Beurteilung der Kapitaleinsatzfähigkeit weitere hohe Anforderung an das Kreditinstitut. Neben der Beurteilung der Bonität des Sponsors spielt vor allen Dingen die Bestimmung der Bonität des Projektes eine wesentliche Rolle. Bei Non-Recourse Finanzierung ist die Bonität des Projektes der alleinige Entscheidungsfaktor. Eine wichtige Bedingung der Finanzierung ist eine möglichst hohe Eigenkapitalquote mit der das Projekt ausgestattet sein sollte, da sie als Risikopuffer der Finanzierung dient. Bei Non-Recourse Immobilienfinanzierungen sollte nach Ansicht der HSH Nordbank AG z.B. die Eigenkapitalquote mindestens 20-35 % betragen.²⁰⁴

5.5.2 Geeignete Financial Covenants bei Projekt-/Objektfinanzierungen

Financial Covenants haben im Rahmen von stark Cashflow basierenden Finanzierungen eine besondere Bedeutung.²⁰⁵ Dies resultiert aus dem erhöhten Risiko und dem

²⁰² Vgl. Portisch, Richtig finanzieren in Krise und Sanierung, S. 38.

²⁰³ Vgl. Hannemann et al., MaRisk-Kommentierung, S. 403.

²⁰⁴ Vgl. Lagemann, Non-Recourse-Finanzierungen, S. 687.

²⁰⁵ Vgl. Röver, Covenants und Eigenkapitalersatz, S. 81.

damit verbundenen gesteigerten Kontrollinteresse des Kreditgebers.²⁰⁶ Durch dieses erhöhte Kontrollinteresse lässt sich auch ein verstärkter Einsatz von Covenants begründen und rechtlich durchsetzen.²⁰⁷ Aus dem Eigenkapitalersatzrecht resultierende Rechtsrisiken sind bei Projektfinanzierungen, auch in Verbindung mit einem Pfandrecht an der Projektgesellschaft, kaum zu befürchten, da der Kreditgeber keine gesellschaftsähnliche Stellung gemäß § 32a Abs. 3 Satz 1 GmbHG einnimmt. Sie könnten laut Röver nur auftreten, wenn eine faktische Geschäftsführung festgestellt werden würde.²⁰⁸ Eine rechtliche Prüfung ist dennoch erforderlich. Durch das MoMiG kommt es zukünftig zu einer Abschaffung des gesellschaftsrechtlichen Gläubigerschutzes (z.B. durch Eigenkapitalersatzrecht) zugunsten eines insolvenzrechtlichen Rangrücktritts- bzw. Anfechtungskonzepts.²⁰⁹

Um die Finanzkennzahlen des Projektes mit Hilfe von Financial Covenants überwachen zu können müssen Information Covenants gewährleisten, dass die erforderlichen Daten zur Verfügung stehen. Als geeignete Financial Covenants, insbesondere bei der Finanzierung von Immobilien, haben sich die in Kapitel 5.3.3 beschriebenen ertragorientierten Covenants etabliert. Der Zinsdeckungsgrad und der Schuldendienstdeckungsgrad sind in diesem Zusammenhang die typischerweise verwendeten Covenants.²¹⁰ Weiterhin hat bei diesen Finanzierungen auch die sog. Loan-to-Value-Ratio eine besondere Bedeutung. Sie beschreibt das Verhältnis der Finanzierungshöhe zum Marktwert des Objektes.²¹¹ Statt dem Marktwert könnte von Volks- und Raiffeisenbanken hier der Beleihungswert angesetzt werden.

Ihre Funktion als Indikator zur Risikofrüherkennung erfüllen diese Kennzahlen jedoch nur bei Immobilien, mit einer hohen anfänglichen Vermietungsquote und einer breiten Streuung des gesamten Cashflows über viele Mieter. Aus diesem Grund ist es sinnvoll, eine Vorlage der Mietverträge durch Information Covenants und ad hoc-Meldungen bei einer möglichen Veränderung der Mieterstruktur zu verlangen. Sollte eine Abhängigkeit von einzelnen großen Mietern bestehen, würden sich die Kennzahlen bei deren Ausfall sofort drastisch verschlechtern. Dies gilt auch für die Loan-to-Value-Ratio. Sollte der Kredit aufgrund geringerer Cashflows notleidend werden, wird sich auch der Wert des

²⁰⁶ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 45.

²⁰⁷ Vgl. Weitnauer, Covenants und AGB-Kontrolle, S. 1448.

²⁰⁸ Vgl. Röver, Covenants und Eigenkapitalersatz, S. 95.

²⁰⁹ Vgl. Wedemann, GmbH-Recht, S. 1384ff.

²¹⁰ In der Literatur werden häufig die englischen Begriffe „Interest Cover Ratio“ und „Debt Service Cover Ratio“ verwendet, u.a. Axmann, Alternative zur klassischen Hypothek, S. 34; Stinner, Risikomanagement im Immobiliengeschäft, S. 309.

²¹¹ Vgl. Visker, Immobilienportfolien, S. 7.

Objektes, welches die Cashflows generiert und als Sicherheit dient, deutlich reduzieren. Gerade darin steckt das Hauptrisiko der Non-Recourse Finanzierungen. In einer Krisensituation, in welcher der Wert der Sicherheit Bedeutung erlangt, wird die Sicherheit nicht mehr werthaltig sein. Die Bedeutung des Cashflows ist daher bei Non-Recourse Finanzierungen besonders hoch.

Sollte ein Kredit für eine Projektfinanzierung tatsächlich notleidend werden, könnte ein Verkauf des Kredites angestrebt werden, sofern dies der Geschäftspolitik des Institutes entspricht. Es ist dabei im Immobiliengeschäft mit einem Preisabschlag von ca. 20 - 40 % des Buchwerts nach Wertberichtigungen zu rechnen.²¹²

Die Durchführung von Projektfinanzierungen durch Volks- und Raiffeisenbanken ist aufgrund der erhöhten Risiken genau zu prüfen und sollte eher die Ausnahme darstellen. Bei der Durchführung einer solchen Finanzierung sind Covenants dringend einzusetzen, da diese eine gute Kontrolle ermöglichen und dem Kreditinstitut gegebenenfalls noch einen rechtzeitigen Handlungsspielraum einräumen.

5.6 Zwischenergebnis

Financial Covenants sind grundsätzlich für den Einsatz im Firmenkundenkreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken geeignet. Es sollte jedoch eine genaue Prüfung des Nutzens von Financial Covenants für das jeweilige Engagement erfolgen. Aus Wirtschaftlichkeitsgründen sollten primär Engagements mit einem hohen Blankotanteil ausgewählt werden, da die Implementierung und die Überwachung von Covenants auch mit Kosten für das Kreditinstitut verbunden sind. Auch die Rechnungslegung und das Controlling des Kunden sind zu berücksichtigen, da der Einsatz von Financial Covenants nur bei einer angemessenen Datenbasis praktikabel ist.

Der Aufwand für den Kunden muss in einem sinnvollen Verhältnis zum Nutzen der Bank stehen und es gilt seine Verhandlungsstärke zu berücksichtigen.

Sollte die gewünschte Durchsetzung von Financial Covenants bei einzelnen Engagements nicht möglich sein, ergeben sich im Zweifelsfall auch aus den AGB-Banken weitreichende Handlungsmöglichkeiten für die Volks- und Raiffeisenbanken. Durch den Einsatz von Financial Covenants können die AGB-Banken jedoch näher definiert werden und frühere Eingriffsmöglichkeiten bieten.²¹³ Abb. 5 liefert einen Überblick über die

²¹² Vgl. Stinner, Risikomanagement im Immobiliengeschäft, S. 4.

²¹³ Ausführlich hierzu Kapitel 6.

in den Kapiteln 5.3.1 bis 5.3.4 beschriebenen Financial Covenants und ihre besonderen Merkmale.

Die Verwendung von Financial Covenants und die Forderung an die Geschäftsführung des kreditnehmenden Unternehmens zur Ausstellung eines Compliance Certificate sollten beim wesentlichen Engagement praktiziert werden und bieten eine gute Möglichkeit der Risikofrüherkennung.

Falls Kreditinstitute stark Cashflow basierende Finanzierung wie z.B. Objektfinanzierungen durchführen, sollten Financial Covenants eingesetzt werden, da gerade hier ihre Vorteile zur Risikoreduktion zum Tragen kommen (eine entsprechende Struktur der Cashflows vorausgesetzt).

Eine bedeutende Möglichkeit der Verwendung der Finanzkennzahlen ist die in Kapitel 6.2 beschriebene risikoorientierte Konditionsanpassung. Sie trägt den aktuellen aufsichtsrechtlichen Entwicklungen Rechnung und ermöglicht dem Kreditinstitut ein besseres Zinsergebnis durch die Anpassung der Konditionen an die Bonitätsverschlechterungen der Kunden.²¹⁴

Die rechtlichen Risiken, die beim Einsatz von Financial Covenants entstehen können, sind zu beachten. Merkel sieht bei üblichen Financial Covenants (nur Finanzkennzahlen ohne darüber hinausgehende Einflussnahme) allerdings keine Gefahr, dass eine gefährdende Einflussnahme durch den Kreditgeber erfolgt.²¹⁵

Die Financial Covenants sind nicht zu eng zu fassen, um die Geschäftsleitung des Unternehmens nicht zu sehr in ihrer Handlungsfreiheit einzuschränken. Dadurch werden mögliche Rechtsrisiken vermieden und gerade deshalb ist die Anstellung von qualifiziertem und für den Umgang mit Covenants geeignetem Personal von großer Bedeutung.

²¹⁴ Unterstellt wird, dass mehr Bonitätsverschlechterungen als Bonitätsverbesserungen bei den Engagements mit entsprechenden Anpassungsklauseln erfolgen.

²¹⁵ Vgl. Merkel, Atypische Sicherheiten, S. 695, Tz. 260.

	Merkmale	Risiken	Eignung
Eigenkapital	Ziel ist Erhaltung einer absoluten EK-Basis, Überschuldung ist dadurch quasi ausgeschlossen und gewisse Insolvenzmasse gesichert, führt zu Einschränkung der Ausschüttungen	statische Größe, dadurch werden Risiken evtl. zu spät erkannt, Erhalt der Fortführungswerte bei Liquidation unwahrscheinlich	bei genauer Definition für Volks- und Raiffeisenbanken geeignet , einfache Darstellbarkeit, allerdings ist der Verschuldungsgrad zu präferieren
Verschuldung			
Verschuldungsgrad	Quotient aus EK und FK, dynamische Größe daher von Vorteil, führt zu Einschränkung der Ausschüttungen	zwar eine dynamische Größe, Krisen könnten jedoch aufgrund von positiven Einmaleffekten zunächst verdeckt bleiben	gut geeignet und den absoluten EK-Grenzen vorzuziehen, einfache Darstellbarkeit, ertragsorientierte Kennzahlen sind bei großen Engagements im Zuge der Risikofrüherkennung vorzuziehen
Nettoverschuldungsgrad	Quotient aus Verbindlichkeiten und EBITDA, dynamische Größe, zeigt in wie vielen Jahren sich das Unternehmen entschulden kann	das EBI wäre hier wohl als maßgebliche Größe vorzuziehen (Diskussion in Kapitel 5.3.3), komplexer als der Verschuldungsgrad	aufgrund der hohen Sensitivität der Kennzahl für Zinsgleitklauseln gut geeignet
Ertrag			
Zinsdeckungsgrad	Quotient aus EBITDA oder EBIT und Zinsaufwand, zeigt Abhängigkeit vom Zinsniveau und Investitionspotenzial des Unternehmens	das EBI wäre hier wohl als maßgebliche Größe vorzuziehen (Diskussion in Kapitel 5.3.3), Tilgungsleistungen bleiben unberücksichtigt, komplexer als Verschuldungsgrad	zur Vereinfachung sollten ggf. Pauschbeträge verwendet werden, bei genauer Definition für Volks- und Raiffeisenbanken geeignet , allerdings ist der Schuldendienstdeckungsgrad aufgrund der Berücksichtigung der Tilgungsleistungen zu präferieren

	Merkmale	Risiken	Eignung
Ertrag			
Schulden- dienstde- ckungsgrad	Quotient aus frei verfügbarem Cashflow und Schuldendienst, relevante Größe für die Bonitätsermittlung und daher sowohl für die Bank als auch für den Kunden interessant und relevant	Ermittlung u.U sehr komplex	sehr gute Eignung , besonders zur Risiko- früherkennung geeignet, aufgrund der verhältnismäßig hohen Komplexität sollten zur Vereinfachung Pauschbeträge verwendet werden
Liquidität			
Current Ratio	Quotient aus Umlaufvermögen und kurzfristigen Verbindlichkeiten	Erkennung der Liquiditätskrise ist zur Risiko- früherkennung häufig zu spät, Betriebsnotwendigkeit des Umlaufvermögens wird nicht berücksichtigt	ungeeignet , die Quick Ratio sollte hier bevorzugt Anwendung finden
Quick Ratio	Quotient aus monetärem Umlaufvermögen und kurzfristigen Verbindlichkeiten, konservativer als Current Ratio	Erkennung der Liquiditätskrise ist zur Risiko- früherkennung häufig zu spät	bedingt geeignet , könnte bei liquiditätsschwachen Engagements bspw. in Krise und Sanierung sinnvoll sein, generell sind ertragsorientierte Kennzahlen zu präferieren
Anmerkung	Die im Fazit aufgeführten rechtlichen Risiken sind zu beachten!		

Abb. 5: Risiken und Eignung von Financial Covenants²¹⁶

²¹⁶ Eigene Darstellung.

6. Rechtsfolgen bei Verstößen von Seiten des Kreditnehmers gegen Covenants

Ein Verstoß gegen die vertraglich vereinbarten Covenants durch den Kreditnehmer kann zu unterschiedlichen Rechtsfolgen führen (siehe Abb. 6). In diesem Kapitel wird insbesondere auf Verstöße gegen Financial Covenants eingegangen, da diese i.V.m. den AGB-Banken die meisten Handlungsmöglichkeiten eröffnen.

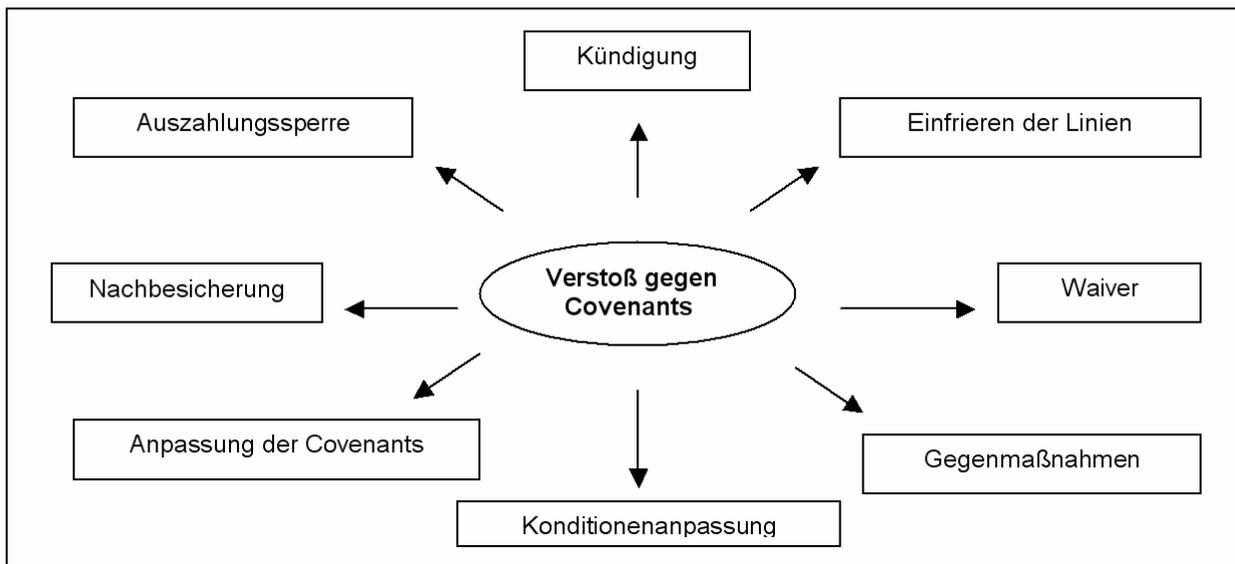


Abb. 6: Folgen bei Nichteinhaltung von Covenants²¹⁷

Das Verhängen einer Auszahlungssperre ist eine mögliche Reaktion auf eine Nichteinhaltung der vereinbarten Financial Covenants. Im Falle der Vereinbarung von Financial Covenants, die sich auf das Eigenkapital oder den Verschuldungsgrad beziehen, kann gerade eine solche Ausschüttung erst zu einem Verstoß gegen die Covenants führen.

Eine alternative Möglichkeit der Reaktion des Kreditgebers ist die Forderung zur Einleitung von Gegenmaßnahmen. Dabei könnte es sich beispielsweise um eine Veräußerung von nicht betriebsnotwendigen Vermögensgegenständen oder die Zuführung von weiterem Eigenkapital handeln.²¹⁸ Ein Verstoß gegen Financial Covenants könnte auf diese Art und Weise u. U. ex post geheilt werden. Die rechtliche Durchsetzbarkeit der Gegenmaßnahmen ist einzelfallbezogen zu prüfen.

Eine Einfrierung der Kreditlinie zur Stärkung der Position des Kreditgebers für mögliche Nachverhandlungen stellt eine weitere Reaktion auf Covenantverstöße dar. Auf die Sanktionsmöglichkeiten in Form einer Forderung auf Nachbesicherung (Kapitel 6.1), ei-

²¹⁷ Vgl. Haghani et al., Studie zum Management von Financial Covenants, S. 8.

²¹⁸ Vgl. Haghani et al., Studie zum Management von Financial Covenants, S. 8.

ner Anpassung der Konditionen (Kapitel 6.2) und eines Sonderkündigungsrechts (Kapitel 6.3) wird in den folgenden Unterkapiteln näher eingegangen. Diese Mechanismen finden in deutschen Kreditverträgen am häufigsten Anwendung.²¹⁹ Einen ersten Überblick über diese Arten der Sanktionierung liefert Abb. 7. Abschließend wird in Kapitel 6.4 die Bedeutung der sog. Waiver erörtert.

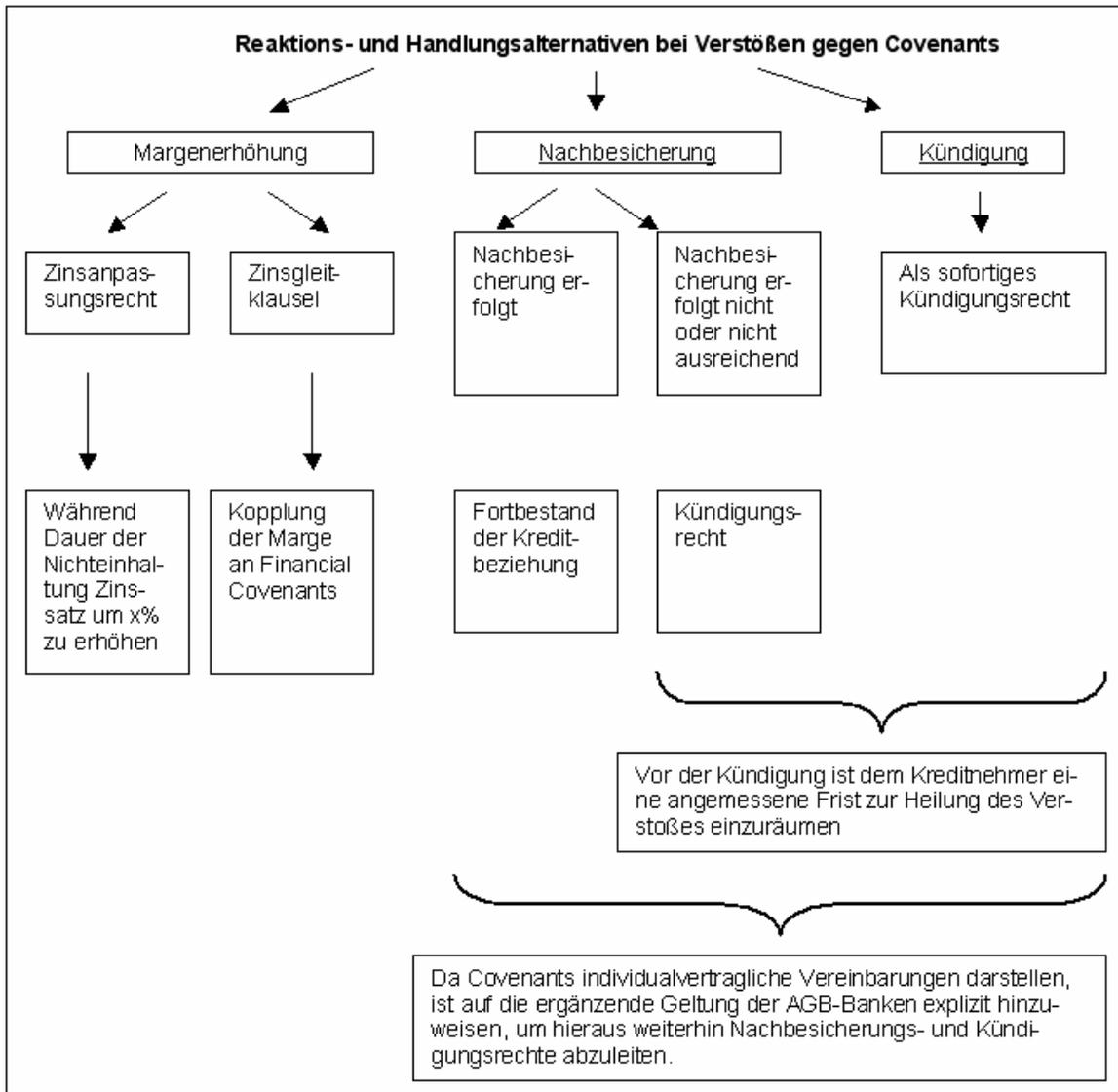


Abb. 7: Handlungsalternativen bei Verstößen gegen Covenants²²⁰

²¹⁹ Vgl. Lutz, Studie zum Einsatz von Covenants, S. 16.

²²⁰ Vgl. Breitenbach, Risikoorientierte Konditionenanpassung, S. 8.

6.1 Nachbesicherungsanspruch

Eine Sanktionsmöglichkeit, die in den Kreditvertrag aufgenommen werden kann, ist ein Anspruch des Kreditgebers auf eine nachträgliche Bestellung von Sicherheiten durch den Kreditnehmer bei einem Verstoß gegen Covenants. Der Anspruch auf Nachbesicherung basiert auf dem gestiegenen Risiko für den Kreditgeber.²²¹ Die rechtliche Akzeptanz dieser Sanktion ist auf Grundlage der Rechtsprechung zu Nr. 13 Abs. 2 AGB-Banken anzunehmen.²²² Allerdings räumen diese vertraglichen Regelungen dem Kreditgeber im Insolvenzfall keine gesonderte oder vorrangige Befriedigung ein und rechtfertigen auch keine höhere Insolvenzdividende.²²³ Eine nachträgliche Bestellung von klassischen Banksicherheiten sollte daher frühzeitig erfolgen. Weiterhin sind die Regelungen in den Covenants grundsätzlich allgemein gehalten und beziehen sich auf keinen konkreten Sicherungsgegenstand.²²⁴ Daher gilt diese Form der Nachbesicherung, wie auch die Nachbesicherung auf Basis der AGB-Banken, als inkongruente Deckung i.S.v. § 131 InsO und ist einem Anfechtungsrisiko im Insolvenzfall ausgesetzt.²²⁵ Die Möglichkeit der Nachbesicherung in einer akuten Krisensituation ist daher eingeschränkt.

Aus den bisherigen Ausführungen resultiert die Frage nach dem Nutzen eines vertraglich festgelegten Nachbesicherungsanspruchs, wenn dieser ohnehin schon in den AGB-Banken geregelt ist. Die Vorteile werden bei einer Kombination des Nachbesicherungsanspruchs durch Covenants und der AGB-Banken deutlich. Eine Prämisse für einen Anspruch auf Nachbesicherung gemäß Nr. 13 Abs. 2 AGB-Banken ist eine nachteilige Veränderung der wirtschaftlichen Verhältnisse des Bankkunden. Eine nähere Definition dieser Formulierung ist in den AGB-Banken nicht vorzufinden. Dieser Mangel kann durch eine Konkretisierung der Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation durch Financial Covenants behoben werden. Rechtsgrundlage für den Nachbesicherungsanspruch ist weiterhin Nr. 13 Abs. 2 AGB-Banken. Die Financial Covenants dienen jedoch als Präzisierung, die eine schnellere Durchsetzung der Ansprüche ermöglichen.²²⁶

²²¹ Vgl. Kellner/Ortner, Instrumente der Risikofrüherkennung, S. 74.

²²² Vgl. Lutz, Studie zum Einsatz von Covenants, S. 18 und Merkel, Atypische Sicherheiten, S. 695, Tz. 256.

²²³ Vgl. Wittig, Financial Covenants im inländischen Kreditgeschäft, S. 1386.

²²⁴ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 225.

²²⁵ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 225.

²²⁶ Vgl. Kellner/Ortner, Instrumente der Risikofrüherkennung, S. 75.

Um das Anfechtungsrisiko zu vermeiden und die Nachbesicherung mehr als drei Monate vor einem Eröffnungsantrag zum Insolvenzverfahren durchsetzen zu können, sollten die Financial Covenants nicht zu weit gefasst werden.²²⁷

Ergänzend sollte bei einer Implementierung eines Nachbesicherungsanspruchs durch Covenants in den Kreditvertrag eine weitere Klausel aufgenommen werden, die darauf hinweist, dass die AGB-Banken weiterhin Gültigkeit behalten. Dadurch behält das Kreditinstitut den gewohnten Handlungsrahmen für den Fall, dass sich die wirtschaftliche Situation des Kreditnehmers verschlechtert, ohne dass ein Verstoß gegen Financial Covenants vorliegt.²²⁸

Aus der durchgeführten empirischen Befragung geht hervor, dass die Forderung auf Nachbesicherung, neben dem Einsatz von Waivern, die mit Abstand häufigste Reaktion der Volks- und Raiffeisenbanken auf einen Verstoß gegen Financial Covenants ist (siehe Kapitel 7, Frage 3.11).

6.2 Risikoadäquate Konditionsanpassung

Eine weitere mögliche Sanktion bei einem Verstoß gegen Financial Covenants ist die Anpassung der Kreditkonditionen durch den Kreditgeber. Dadurch erfolgt eine Kompensation des erhöhten Kreditausfallrisikos durch die Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage des Schuldners.

6.2.1 Aufsichtsrechtliche Vorgaben

Die Bedeutung einer risikoadjustierten Bepreisung von Kreditkonditionen hat durch die Implementierung der Vorgaben von Basel II in nationales Recht zum 01. Januar 2007 drastisch an Bedeutung gewonnen. Insbesondere die MaRisk fordern einen sachlich nachvollziehbaren Zusammenhang zwischen der Konditionengestaltung und der Risikoklassifizierung.²²⁹ Unerwartete Verluste aus Kreditausfällen müssen durch eine adäquate Eigenkapitalunterlegung der Kredite durch die Banken abgedeckt werden. Die erwarteten Verluste sollen durch eine entsprechende Gestaltung der Kreditkonditionen ausgeglichen werden.²³⁰ Der erwartete Verlust entspricht auf der Ebene von Einzelge-

²²⁷ Vgl. Lützenrath/Schröer, Klare Zielvorgaben für Kreditnehmer, S. 20.

²²⁸ Vgl. Kellner/Ortner, Instrumente der Risikofrüherkennung, S. 74.

²²⁹ Vgl. BaFin, MaRisk, BTO 1.2, Tz. 6.

²³⁰ Vgl. Hahn/Ortner, Risikoadäquate Kreditbepreisung, S. 356.

schäfte dem Produkt aus Schadensquote, Ausfallwahrscheinlichkeit und dem Kreditäquivalent bei Ausfall.²³¹

Um eine Quersubventionierung der Kreditnehmer mit schlechten Bonitäten durch Kreditnehmer mit guten Bonitäten zu unterbinden, ist eine risikoadjustierte und somit ratingbezogene Anpassung der Konditionen bei den Kreditengagements erforderlich.

I.d.R. erfolgt in Deutschland die Festlegung der Konditionen zum Zeitpunkt der Kreditvergabe in Abhängigkeit von der Bonität des Schuldners. Eine mehrjährige Zinsfestschreibung wird vertraglich vereinbart. Mögliche künftige Bonitätsveränderungen finden auf der Basis von aus der Vergangenheit abgeleiteten Migrations- und Ausfallwahrscheinlichkeiten in gewissem Maße Berücksichtigung.²³²

Der Eintritt von unerwarteten Verlusten verpflichtet das Kreditinstitut zur Vorhaltung eines angemessenen Eigenkapitalpuffers. Vor diesem Hintergrund stellt sich für die Kreditinstitute die Frage, ob es möglich ist, die erhöhten Kosten über eine Konditionsanpassung direkt an die Kunden weiterzureichen.²³³ Über eine Zinsanpassung könnte ein zusätzlicher Ertrag generiert werden, der durch einen Anstieg des Eigenkapitals indirekt zur Abdeckung der unerwarteten Verluste verwendet werden kann.²³⁴ An dieser Stelle gewinnen Financial Covenants an Bedeutung.

6.2.2 Financial Covenants und Zinsgleitklauseln

Wie Abb. 7 veranschaulicht, existieren zwei unterschiedliche Möglichkeiten um eine Veränderung der Kreditkonditionen durch Covenants zu erwirken.²³⁵

- Ein Zinsanpassungsrecht für die Dauer der Nichteinhaltung
- Eine Kopplung der Marge an Financial Covenants

Bei einem vertraglich vereinbarten Zinsanpassungsrecht bei einer Nichteinhaltung der Covenants erfolgt ein vorab festgelegter Margenaufschlag auf den regulären Kreditzinsatz. Für eine Kopplung der Marge an Financial Covenants werden klar definierte Konditionstableaus in die Kreditverträge aufgenommen.²³⁶ Anhang 3 und Anhang 4 zeigen, wie solche Konditionstableaus gestaltet sein können und verdeutlichen, dass unter

²³¹ Vgl. Breitenbach, Risikoorientierte Konditionen Anpassung, S. 7.

²³² Vgl. Breitenbach, Risikoorientierte Konditionen Anpassung, S. 7.

²³³ Vgl. Von der Linden, AGB-rechtliches Transparenzgebot, S. 195.

²³⁴ Vgl. Breitenbach, Risikoorientierte Konditionen Anpassung, S. 7.

²³⁵ Auf eine Kopplung der Konditionen an ein externes Rating wird nicht näher eingegangen, da ein solches Rating bei den Kunden der Volks- und Raiffeisenbanken nur selten vorliegt.

²³⁶ Vgl. Hahn/Ortner, Risikoadäquate Kreditpreisung, S. 357.

schiedliche Financial Covenants für die Zinsgleitklauseln verwendet werden. Wie bereits in Kapitel 5.2 angesprochen, muss das Kreditinstitut individuell prüfen, welche Bilanzkennzahlen für den jeweiligen Kreditnehmer am besten geeignet sind und stellt diese dabei auf die Schwächen des jeweiligen Engagements ab.

Durch die Kopplung der Marge an Financial Covenants kann eine Annäherung an die Bonität des Kreditnehmers erfolgen. Daraus resultiert eine risikoorientierte Bepreisung. Breitenbach betont hierbei, dass lediglich eine Approximation zwischen Bonität und Marge erreicht werden kann, da die Übergänge zwischen den Kennzahlenwertspannen nicht synchron zur „Echtzeit“-Bonität der Kreditnehmer erfolgen.²³⁷ An dieser Stelle ist darauf zu achten, dass die Finanzkennzahlen nicht zu eng oder zu weit gefasst sind, um die gewünschte Wirkung zu erzielen.

Ein Verstoß gegen das formelle Transparenzgebot, welches sich aus § 307 Abs. 1 Satz 2 BGB ergibt, liegt nicht vor. Es wird dadurch gewahrt, dass das Kreditinstitut die Zinsanpassung in Abhängigkeit von seinen tatsächlichen Eigenkapitalkosten durchführt.²³⁸ Allerdings sind alle Zinsänderungsklauseln, die an ein bankinternes Rating gekoppelt sind, der materiellen Inhaltskontrolle unterworfen. Wichtig ist daher, dass für den Kunden bei Vertragsabschluss deutlich wird, unter welchen Bedingungen und in welchem Umfang Veränderungen der Kreditkonditionen erfolgen.²³⁹ Mögliche Haftungsrisiken, die sich aus gesetzlichen Regelungen ergeben können, müssen im Einzelfall geprüft werden.²⁴⁰

Eine einseitige Begünstigung des Kreditgebers durch Zinsgleitklauseln ist nicht gestattet.²⁴¹ Daher ist es wichtig, den Kunden darauf hinzuweisen, dass seine Kreditkonditionen bei einer Bonitätsverbesserung auch positiv angepasst werden. Gerade dieser Faktor kann die Einbindung von Zinsgleitklauseln in den Kreditvertrag für den Kreditnehmer attraktiv gestalten, da er durch geschicktes Wirtschaften einen positiven Einfluss auf seine Kreditkonditionen nehmen kann.

Es ist rechtlich nicht abschließend geklärt, ob durch die Einbindung von Covenants abhängigen Zinsgleitklauseln ein variabler Kreditzins i.S.v. § 489 Abs. 2 BGB entsteht.²⁴² Insofern ist auch nicht eindeutig geklärt, wie die Kündigungsmodalitäten für den Kredit-

²³⁷ Vgl. Breitenbach, Risikoorientierte Konditionenanpassung, S. 7.

²³⁸ Vgl. Linden, AGB-rechtliches Transparenzgebot, S. 201.

²³⁹ Vgl. Teuber, Grenzen der Zinsanpassung, S. 36.

²⁴⁰ Vgl. Breitenbach, Risikoorientierte Konditionenanpassung, S. 7.

²⁴¹ Vgl. Krumbach, Zinsanpassungsklauseln in Darlehensverträgen, S. 10.

²⁴² Vgl. Hahn/Ortner, Risikoadäquate Kreditbepreisung, S. 358.

nehmer im Falle einer Konditionsanpassung genau gestaltet sind. Achtert weist darauf hin, dass die bisherigen gesetzlichen Interpretationen, die bei einer Zinsänderung auf einen variablen Kreditzins schließen lassen, lediglich auf marktzinsinduzierte Zinsänderungen abzielten.²⁴³ Weiterhin betont er, dass bei einer Anwendung des § 489 Abs. 2 BGB auf bonitätsorientierte Zinsanpassungen eine Zielverfehlung vorliege. Dies resultiere aus der Tatsache, dass der Kunde die Möglichkeit habe, seinen Kreditzinssatz bei besserer Bonität zu reduzieren, allerdings bei einer Erhöhung der Konditionen im Zuge einer späteren Bonitätsverschlechterung den Kredit ohne Zahlung einer Vorfälligkeitsentschädigung kündigen könne.²⁴⁴ Hierbei würde eine eindeutige Benachteiligung des Kreditgebers vorliegen. Es gilt die künftige Entwicklung und Rechtsprechung in diesem Bereich abzuwarten.²⁴⁵

In der Praxis der Volks- und Raiffeisenbanken werden Zinsgleitklauseln zur Margenanpassung verwendet. Ca. 57 % der Banken, die sich für die Anwendung von Financial Covenants entschieden haben, nutzten Zinsgleitklauseln zur Margenanpassung. 65 % dieser Banken geben an sie gelegentlich oder oft zu verwenden (siehe Kapitel 7, Frage 3.11).

6.3 Sonderkündigungsrecht

Auch die Ausübung eines Sonderkündigungsrechts von Seiten des Kreditgebers kann eine Sanktion auf einen Verstoß gegen die vereinbarten Covenants darstellen. Abb. 7 zeigt, dass es hierfür zwei unterschiedliche Möglichkeiten gibt. Es kann entweder ein direktes Kündigungsrecht in den Kreditvertrag aufgenommen werden oder die Kündigung kann aus einer Nichterfüllung des eingeforderten Nachbesicherungsanspruchs erfolgen.

Wie bei der vertraglichen Vereinbarung eines Nachbesicherungsanspruchs ist auch bei einem Sonderkündigungsrecht auf die weitere Gültigkeit der AGB-Banken dringend hinzuweisen.

Da die Möglichkeit der außerordentlichen Kündigung auch aus Nr. 19 AGB-Banken abgeleitet werden kann, ist häufig ein Verzicht auf die Vereinbarung einer entsprechenden Klausel im Kreditvertrag möglich.²⁴⁶ Das vertraglich vereinbarte Kündigungsrecht kann jedoch als Konkretisierung des in Nr. 19 Abs. 3 AGB-Banken festgelegten wichtigen

²⁴³ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehenskonditionen, S. 232.

²⁴⁴ Vgl. Achtert, Dynamische Darlehenskonditionen, S. 236.

²⁴⁵ Vertiefend zur Auseinandersetzung mit der rechtlichen Thematik bonitätsorientierter Zinsgleitklauseln vgl. Achtert, Dynamische Darlehenskonditionen, S. 219 - 288.

²⁴⁶ Vgl. Degenhart/Szkola, Financial Covenants in der Praxis, S. 17.

Grundes zur Kündigung dienen.²⁴⁷ Die Konkretisierung darf jedoch keine unangemessene Benachteiligung des Kreditnehmers i.S.v. § 307 BGB zur Folge haben.²⁴⁸ Weiterhin hat das Kreditinstitut darauf zu achten, dass die Kündigung nicht zur Unzeit erfolgt,²⁴⁹ nicht gegen die Wahrung von Treu und Glauben gem. § 242 BGB verstößt²⁵⁰ oder aus einem anderen Grund rechtswidrig ist, da ansonsten Haftungs- und Schadensersatzansprüche drohen. Die Möglichkeit der Kündigung ist daher rechtlich zu prüfen und dem Kreditnehmer eine angemessene Frist zur Heilung des zu Grunde liegenden Verstoßes zu gewähren.²⁵¹

Eine Kündigung ist sowohl aus sozialen als auch aus wirtschaftlichen Gründen genau zu überdenken, da diese oftmals eine Insolvenz des Unternehmens auslösen wird. Hierdurch können Tilgungsleistungen, die bei einem Fortbestand des Unternehmens geleistet worden wären, im Zuge der Abwicklung nicht mehr erzielt werden. Weiterhin ist die negative Wirkung für das Kreditinstitut durch einen Imageschaden nicht zu unterschätzen. Dieser kann eintreten, wenn die Öffentlichkeit erfährt, dass die Kreditkündigung der Auslöser für das Insolvenzverfahren war. Gerade für die nach dem Regionalprinzip ausgerichteten Volks- und Raiffeisenbanken ist das Risiko durch einen Imageschaden wesentlich.

Der entscheidende Vorteil der Covenant gestützten Kündigung ist, dass diese auf Basis der Konkretisierung zu einem früheren Zeitpunkt erfolgen kann, als die rein auf Nr. 19 Abs. 3 AGB-Banken basierende Kündigung. Hierdurch kann die Inanspruchnahme der Kreditzusagen durch den Kunden u. U. geringer und die Sicherheiten werthaltiger sein.²⁵²

Laut Umfrage wird eine Kündigung auf der Basis eines Verstoßes gegen Covenants von den Volks- und Raiffeisenbanken sorgsam geprüft. Diese wird als letztmögliche Maßnahme angesehen. 69 % der Banken, die Financial Covenants verwenden, gegen die in der Vergangenheit Verstoßen wurde, geben in diesem Zusammenhang an, dass sie noch nie eine Kreditkündigung auf der Basis von Covenants ausgesprochen haben (siehe Kapitel 7, Frage 3.11).

²⁴⁷ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 93.

²⁴⁸ Vertiefend hierzu Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 93 - 96.

²⁴⁹ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 117.

²⁵⁰ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 118.

²⁵¹ Vgl. Breitenbach, Risikoorientierte Konditionen Anpassung, S. 8.

²⁵² Vgl. Lützenrath/Schröer, Klare Zielvorgaben für Kreditnehmer, S. 21.

6.4 Waiver

Ein Waiver zieht i.d.R. keine direkte Folge für den Kreditnehmer nach sich, sondern er verkörpert vielmehr eine zeitlich befristet Verzichtserklärung auf eine Sanktionierung des vertragswidrigen Verhaltens.²⁵³ Die Bedeutung des Waivers darf jedoch nicht unterschätzt werden. Um die Funktionsfähigkeit von Covenants zu gewährleisten, muss dem Kreditnehmer klar gemacht werden, dass Verstöße gegen die vertraglichen Regelungen überwacht und erkannt werden. Eine bloße Duldung von Verstößen gegen Covenants ohne den Kreditnehmer darauf hinzuweisen, ist daher fragwürdig und es ist davon abzuraten. Um nicht das Risiko einzugehen, im Falle einer Duldung des Covenantsverstoßes spätere Sanktionsmöglichkeiten zu verlieren, sollte gegen den Kreditnehmer eine Mahnung zur Einhaltung der Regelungen ausgesprochen werden.²⁵⁴ Diese Mahnung sollte schriftlich erfolgen. Ergänzend wird dem Kunden häufig für die zeitlich befristete Duldung eines Covenantsverstoßes eine sog. „Waiver Fee“ in Rechnung gestellt.²⁵⁵

Der Waiver ist derzeit eine der gebräuchlichsten Reaktionen der Genossenschaftsbanken auf einen Verstoß gegen Financial Covenants. 86 % der Volks- und Raiffeisenbanken, die Financial Covenants verwenden, gegen die in der Vergangenheit verstoßen wurde, haben den Verstoß nach einer Mahnung an den Kreditnehmer geduldet. 24 % der Banken geben an, dass sie in der Vergangenheit bereits einen Verstoß ohne Mahnung geduldet haben und bei einem Institut ist dies sogar gelegentlich der Fall (siehe Kapitel 7, Frage 3.11). Von dieser Variante der Duldung sollte künftig Abstand genommen werden.

²⁵³ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 77.

²⁵⁴ Vgl. Kästle, Rechtsfragen der Verwendung von Covenants, S. 120.

²⁵⁵ Vgl. Haghani et al., Studie zum Management von Financial Covenants, S. 7.

7. Befragung zur Anwendung von Covenants im Firmenkundenkreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken

7.1 Ziel der Befragung

Mit der Umfrage soll die Anwendung von Covenants und deren Ausgestaltung durch die Volks- und Raiffeisenbanken ermittelt werden. Weiterhin wurde nach den Gründen gefragt, die für bzw. gegen die Anwendung von Covenants in den jeweiligen Kreditinstituten sprechen. Auch die Ermittlung der für die Anwendung von Covenants relevanten Firmenkundengruppen stand bei der Befragung im Vordergrund.

In der Literatur existieren schon verschiedene Umfragen, welche die Anwendung von Covenants in Deutschland zum Untersuchungsgegenstand haben.²⁵⁶ Allerdings wurde die Anwendung von Covenants im Firmenkundenkreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken noch nicht untersucht. Zwar wurden in die Umfrage von Lutz, neben den Großbanken, Auslandsbanken und Sparkassen, die 50 größten Volks- und Raiffeisenbanken bundesweit einbezogen,²⁵⁷ allerdings bildet diese Beimischung nicht repräsentativ die Genossenschaftsbanken ab. Diese Untersuchung wurde daher ausschließlich unter Volks- und Raiffeisenbanken durchgeführt, um für diese Zielgruppe ein Ergebnis zu liefern.

7.2 Auswahl der Adressaten

Um ein repräsentatives Ergebnis zu erhalten wurde der Fragebogen (siehe Anhang 5) insgesamt 161 Volks- und Raiffeisenbanken zur Verfügung gestellt. Die Befragung wurde durch den Badischen Genossenschaftsverband und den Württembergischen Genossenschaftsverband unterstützt und durch diese, den jeweiligen Mitgliedsinstituten bereitgestellt. Im Bereich des Badischen Genossenschaftsverbands wurde der Fragebogen allen 75 Mitgliedsbanken zur Verfügung gestellt,²⁵⁸ im Bereich des Württembergischen Genossenschaftsverbandes hingegen nur den Kreditinstituten mit einer Bilanzsumme größer als 300 Mio. € per 31.12.2007.²⁵⁹ Darüber hinaus wurden bundesweit 25

²⁵⁶ U.a. Lutz, Studie zum Einsatz von Covenants, S. 31 – S. 44; Haghani et al., Studie zum Management von Financial Covenants; Degenhart/Szkola, Financial Covenants in der Praxis, S. 15 – 18.

²⁵⁷ Vgl. Lutz, Studie zum Einsatz von Covenants, S. 31.

²⁵⁸ Für eine Übersicht der adressierten Banken vgl. Badischer Genossenschaftsverband e.V., VR-Banken in Baden.

²⁵⁹ Für eine Übersicht aller Mitgliedsbanken und ihrer zugehörigen Bilanzsumme vgl. Raiffeisen/Schulze-Delitzsch e.V., Volks- und Raiffeisenbanken in Württemberg.

der größten Volks- und Raiffeisenbanken (nach ihrer Bilanzsumme) außerhalb von Baden-Württemberg angeschrieben.²⁶⁰

Durch die Restriktion bezüglich der Bilanzsumme bei den württembergischen Banken und der Berücksichtigung der 25 größten Volks- und Raiffeisenbanken bundesweit, ergibt sich ein ausgewogenes Verhältnis der Antworten in Bezug auf die Bilanzsumme der Institute.

7.3 Ermittlung der Rücklaufquote

Die Rücklaufquote wurde jeweils für die drei unterschiedlichen Adressatenkreise (bundesweite, badische und württembergische Banken) ermittelt und auf kumulierter Basis dargestellt.

	Bundesweit	Baden	Württemberg	gesamt
Anzahl der Adressaten	25	75	61	161
Anzahl der Rückläufe	9	21	30	60
Rücklaufquote	36%	28%	49%	37%
davon nicht gewertet	0	1	3	4
tatsächliche Rücklaufquote	36%	27%	44%	35%

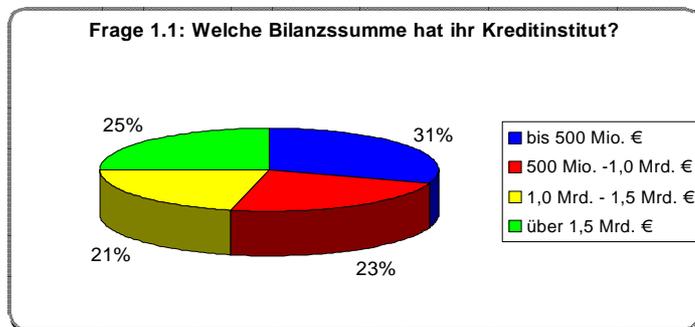
Insgesamt wurde der Fragebogen an 161 Volks- und Raiffeisenbanken versendet. Auf Basis der 60 Antworten errechnet sich eine Rücklaufquote von ca. 37 %. Vier der Fragebögen wurden nicht in die Auswertung einbezogen. Bei zwei Fragebögen waren viele Fragen nicht beantwortet und ein Kreditinstitut hat zwei Fragebögen zurückschickt, die Antworten waren jedoch nicht immer identisch.

Auf bereinigter Basis ergibt sich somit eine tatsächliche Rücklaufquote von ca. 35 %. Diese hohe Rücklaufquote kann als repräsentativ angesehen werden.

²⁶⁰ Als Grundlage für die Auswahl diente die Übersicht des BVR per Ende 2007, vgl. BVR, Alle Volks- und Raiffeisenbanken.

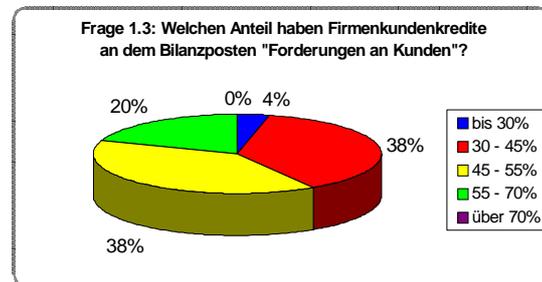
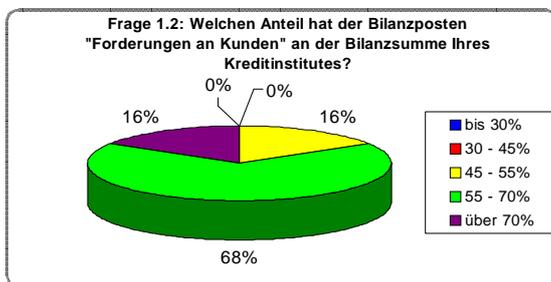
7.4 Ergebnisse des Umfrageteils 1: Jahresabschluss

In Teil 1 der Umfrage wurden allgemeine Fragen zu der Bilanzsumme, der Bilanzstruktur und der Bedeutung des Firmenkundenkreditgeschäfts der teilnehmenden Volks- und Raiffeisenbanken gestellt.



Die teilnehmenden Banken verteilen sich relativ gleichmäßig auf die vier vorgegebenen Größenklassen. Die größte Teilnehmergruppe bilden die kleineren Kreditinstitute mit einer Bilanzsumme unter 500 Mio. €.

Sie stellen einen Anteil von 31 % aller antwortenden Volks- und Raiffeisenbanken dar. Die großen Volks- und Raiffeisenbanken mit einer Bilanzsumme über 1,5 Mrd. € repräsentieren 25 % der Teilnehmer. Aufgrund dieser relativ gleichmäßigen Verteilung bilden die Antworten in den Covenant bezogenen Frageteilen 2, 3 und 4 das gesamte Spektrum der Volks- und Raiffeisenbanken, bezogen auf ihre Größe, ab.



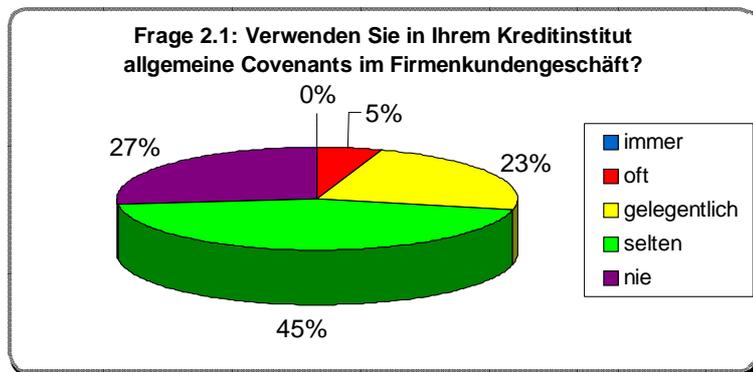
Frage 1.2 veranschaulicht die Bedeutung der Kreditvergabe an Kunden für die Volks- und Raiffeisenbanken. Bei allen antwortenden Instituten beträgt der Anteil des Bilanzpostens „Forderungen an Kunden“ mehr als 45 % der Bilanzsumme. Bei 84 % der Volks- und Raiffeisenbanken entspricht dieser Posten mehr als 55 % der Bilanzsumme. Die Abhängigkeit von den Firmenkunden differiert bei den Volks- und Raiffeisenbanken. 80 % der antwortenden Banken geben an, dass sich Kredite an Firmenkunden auf weniger als 55 % der „Forderungen an Kunden“ summieren. Bei 42 % der Banken sind es weniger als 45 %. Allerdings gibt es auch einzelne Banken (20 %), die sich verstärkt auf das Firmenkundengeschäft zu fokussieren scheinen und hierbei einen Anteil von bis zu 70 % der Kundenkredite erreichen.

Durch die Fragen 1.2 und 1.3 wird deutlich, dass das Firmenkundenkreditgeschäft eine wesentliche Rolle bei den Volks- und Raiffeisenbanken einnimmt. Eine Prüfung der Anwendung von Covenants zur Reduktion der Risiken in diesem Geschäftsfeld ist daher sinnvoll und nahe liegend.

7.5 Ergebnisse des Umfrageteils 2: Anwendung von allgemeinen Covenants

Im Frageteil 2 wurde der Fokus der Untersuchung auf die Verwendung von allgemeinen Covenants gelegt. Unter allgemeinen Covenants werden in diesem Zusammenhang Positive und Negative Covenants subsumiert. Sie sind daher von den Financial Covenants abzugrenzen.

In der Grafik zu Frage 2.1 wird die Verbreitung von allgemeinen Covenants bei den Volks- und Raiffeisenbanken deutlich. 73 % der antwortenden Institute verwenden zumindest selten allgemeine Covenants.



28 % der Banken setzen diese vertraglichen Regelungen in ihrem Kreditgeschäft gelegentlich oder oft ein und 27 % der Institute geben an, nie allgemeine Covenants zu verwenden. Dabei scheint die Größe der Institute eine gewisse Relevanz für die Anwendung zu spielen. 65 % der Banken mit einer Bilanzsumme unter 500 Mio. €, 62 % der Institute mit einer Bilanzsumme zwischen 500 Mio. € und 1,0 Mrd. €, 92 % der Banken mit einer Bilanzsumme zwischen 1,0 und 1,5 Mrd. € und 79 % der Banken mit einer Bilanzsumme über 1,5 Mrd. € verwenden allgemeine Covenants. Signifikant ist dabei, dass bei allen Größengruppen deutlich mehr als die Hälfte der Kreditinstitute allgemeine Covenants verwendet.

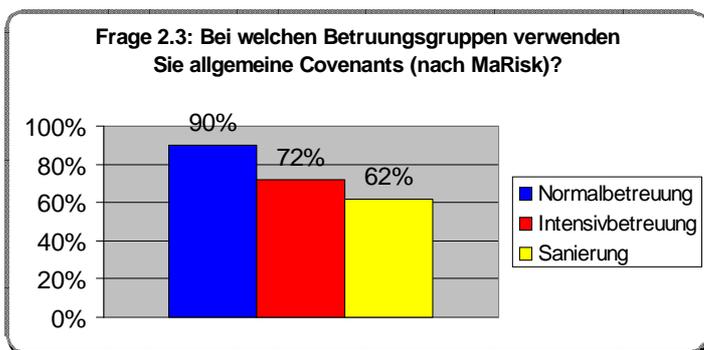


Laut der Auswertung der Antworten zu Frage 2.2 existiert bei weniger als einem Viertel der Kreditinstitute, die allgemeine Covenants verwenden, ein Passus in den Arbeitsanweisungen, der die Anwendung von allgemeinen

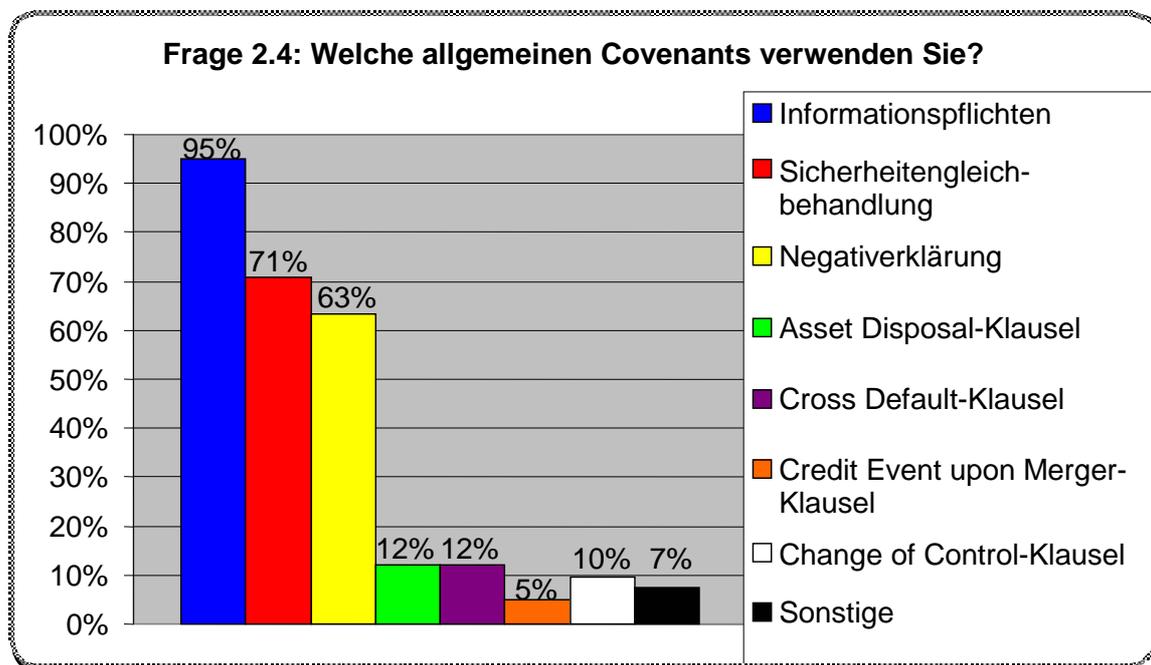
Covenants, wie in den MaRisk vorgeschrieben,²⁶¹ regelt. 76 % der Banken haben all-

gemeine Covenants nicht in ihre Arbeitsanweisungen aufgenommen. Ca. 76 % der württembergischen und badischen Banken, die allgemeine Covenants in ihre Verträge implementieren, verfügen nicht über entsprechende Arbeitsanweisungen. Da es sich somit um zahlreiche Banken handelt bei denen keine vollständige Arbeitsanweisung vorliegt, ist es aus Kostengründen denkbar, dass durch die Genossenschaftsverbände standardisierte Arbeitsanweisungen bzgl. der unterschiedlichen allgemeinen Covenants für ihre Mitgliedsbanken entwickelt werden.

Ein Einsatz von allgemeinen Covenants wird gemäß der Grafik zu Frage 2.3 in allen Betreuungsgruppen²⁶² nach den MaRisk praktiziert. 90 % der Banken, die allgemeine



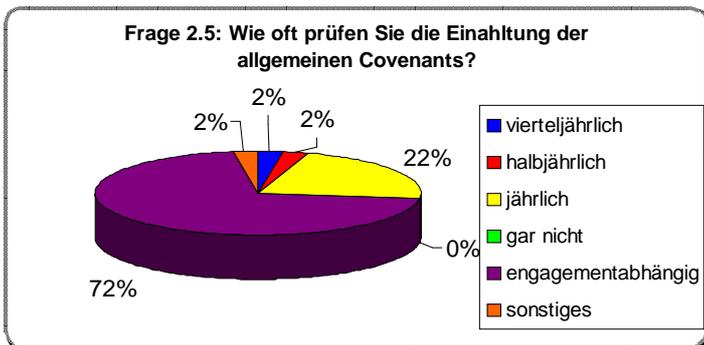
Covenants verwenden, setzen diese in der Normalbetreuung ein. 72 % der entsprechenden Kreditinstitute verwenden sie in der Intensivbetreuung und 62 % bei Problemengagements.



Bei den eingesetzten allgemeinen Covenants handelt es sich primär um Informationspflichten, Gleichbehandlungsklauseln und Negativerklärungen. 95 % der Banken, die allgemeine Covenants verwenden, verpflichten die Kreditnehmer vertraglich zur Offenlegung bestimmter Informationen. Weiterhin verwenden 63 % dieser Banken Negativerklärungen und 71 % von ihnen Gleichbehandlungsklauseln. Die übrigen Vertragsklauseln

seln werden von jeweils weniger als 13 % der Banken eingesetzt und spielen daher eine deutlich geringere Rolle. Change of Control-Klauseln und Merger-Klauseln werden ausschließlich von Volksbanken mit einer Bilanzsumme über 1,5 Mrd. € verwendet. Signifikant ist weiterhin, dass weder Banken in Baden noch in Württemberg Change of Control- und Merger-Klauseln verwenden.

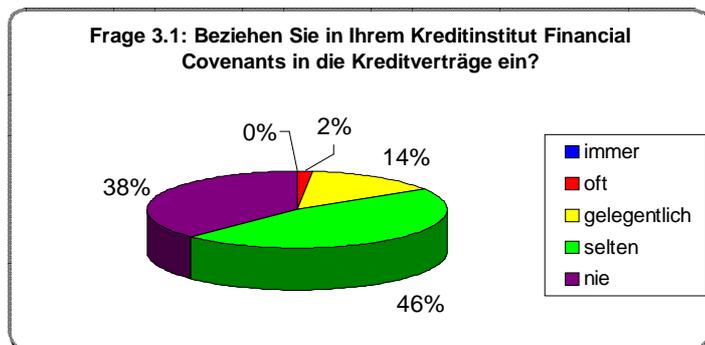
Die Prüfung der Einhaltung der vereinbarten allgemeinen Covenants wird überwiegend engagementabhängig von den Instituten durchgeführt (72 %). Ein fester Prüfungsturnus existiert bei 28 % der Kreditinstitute.



7.6 Ergebnisse des Umfrageteils 3: Anwendung von Financial Covenants

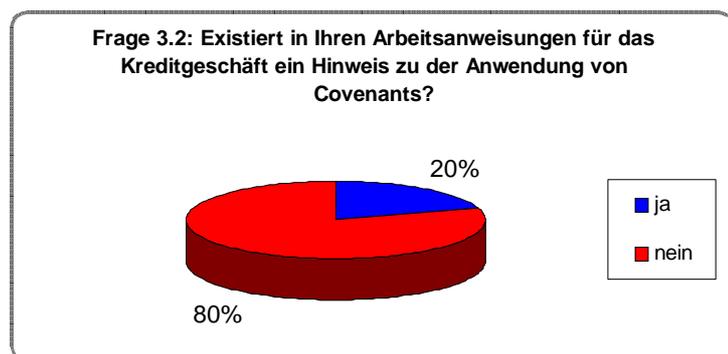
Im Fokus des Umfrageteils 3 standen die Bedeutung und die Modalitäten von Financial Covenants im Kreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken.

Financial Covenants werden von den antwortenden Banken etwas seltener eingesetzt



als die allgemeinen Covenants im Umfrageteil 2. 62 % der Banken geben an, Finanzkennzahlen in ihre Verträge im Kreditgeschäft aufzunehmen. 38 % der Kreditinstitute verwenden nie Financial Covenants. Die Tatsache, dass diese Art der

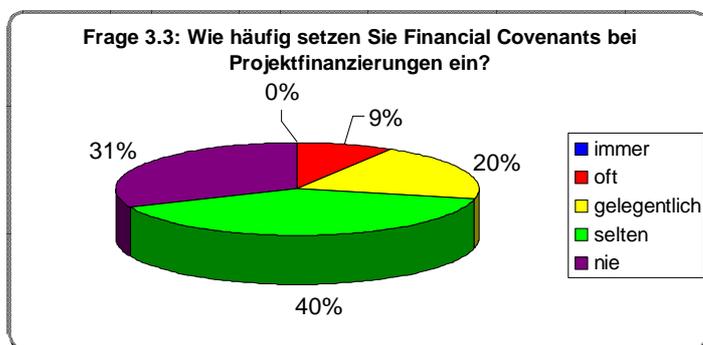
Covenants nur von 16 % der Institute gelegentlich, oft oder immer eingesetzt wird, zeigt den vorsichtigen und risikobewussten Einsatz dieser Vertragsklauseln.



Es ist ein eindeutiger Zusammenhang zwischen der Größe der Kreditinstitute und deren Anwendung von Financial Covenants erkennbar. 7 % der Institute mit einer Bilanzsumme über 1,5 Mrd. €

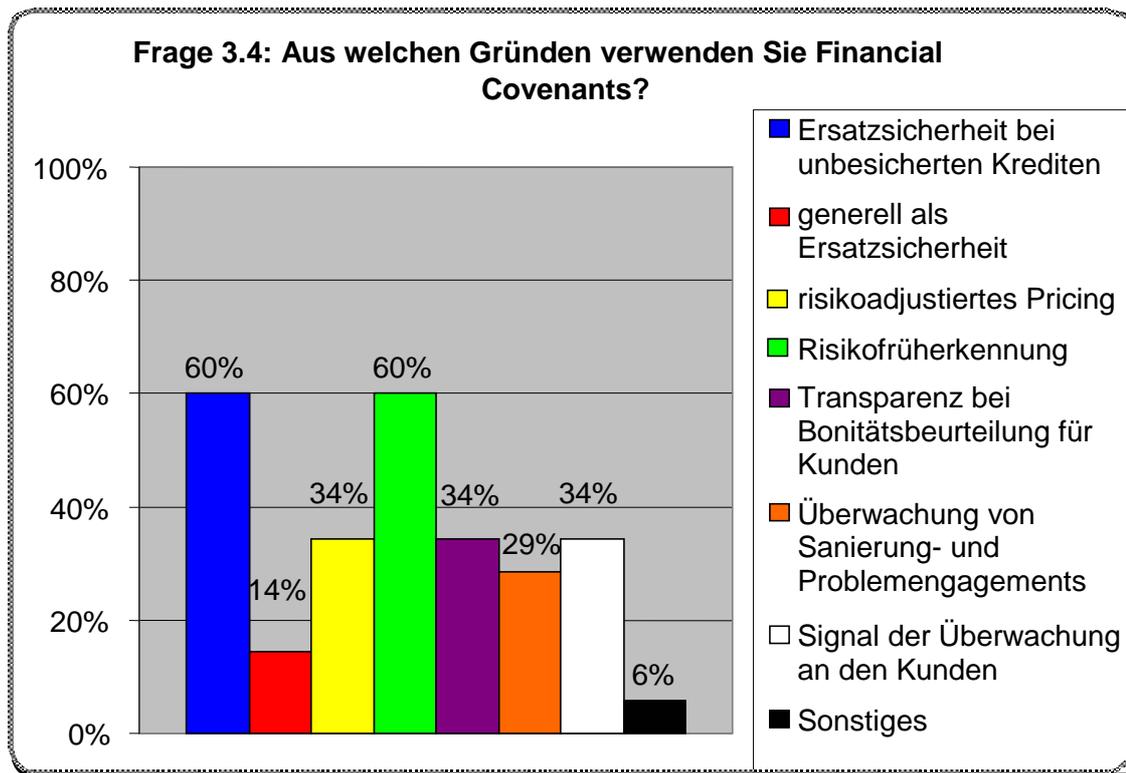
verwenden keine Financial Covenants. Bei den Banken mit einer Bilanzsumme von 1,0 bis 1,5 Mrd. € sind es 17 %, bei den Instituten zwischen 500 Mio. und 1,0 Mrd. € 45 % und bei den Banken mit einer Bilanzsumme unter 500 Mio. € sind es 65 %, die keine Financial Covenants einsetzen.

Die Tatsache, dass selten Arbeitsanweisungen bei einer Verwendung von Covenants existieren, wird bei den Financial Covenants bestätigt. Ein Fünftel der antwortenden Volks- und Raiffeisenbanken, die sich für eine Verwendung von Financial Covenants entschieden haben, regeln in ihren Arbeitsanweisungen den genauen Einsatz der Finanzkennzahlen. Auch in diesem Fall besteht für die Kreditinstitute ein Handlungsbedarf um eine MaRisk konforme Organisation sicherzustellen.

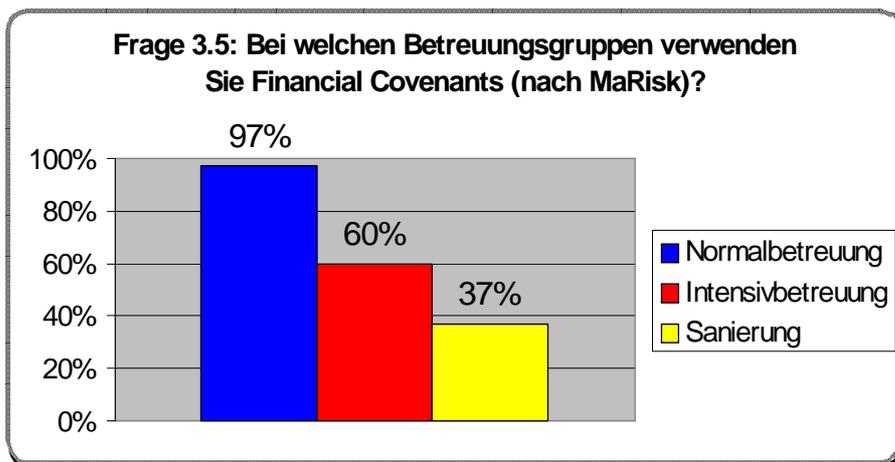


69 % der antwortenden Banken, die Financial Covenants verwenden geben an, diese bei Projektfinanzierungen einzusetzen. 9 % dieser Kreditinstitute, nutzen Financial Covenants oft bei Projektfinanzierungen. Allerdings ist

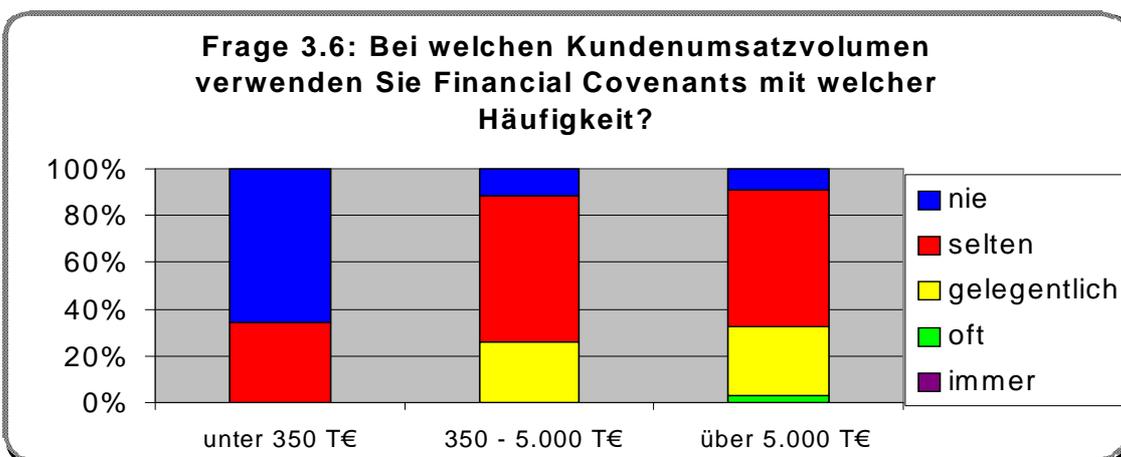
die Aussagekraft der Antworten stark eingeschränkt, da einzelne Banken auf dem Fragebogen darauf hingewiesen haben, dass sie keine Projektfinanzierungen durchführen. Es könnte daher auch ein geringer Einsatz von Covenants bei Projektfinanzierungen aufgrund der seltenen Durchführung dieser Finanzierungsform vorliegen. Eine weitere Untersuchung ist erforderlich um eine abschließender Aussage diesbezüglich treffen zu können.



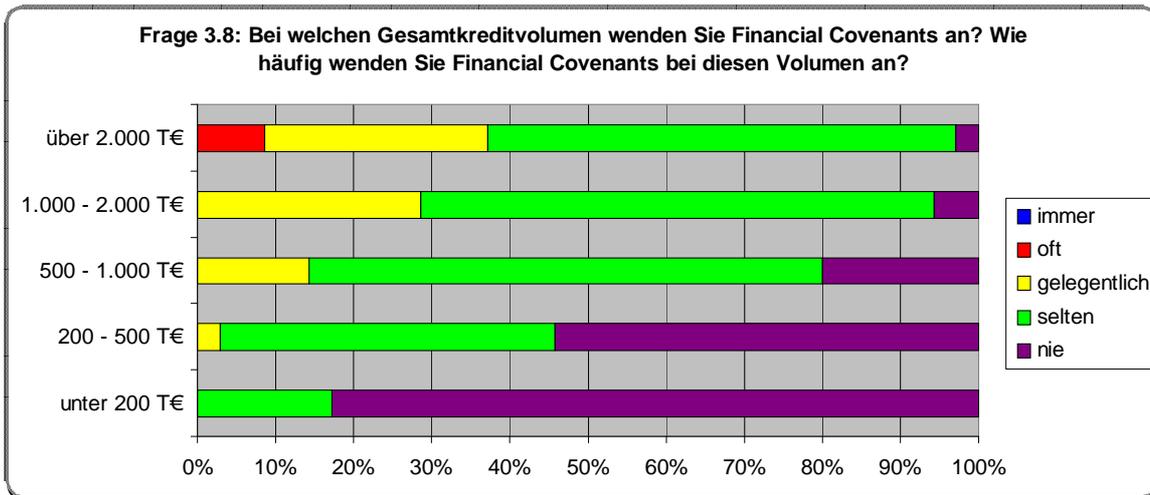
Die Kreditinstitute, die sich für die Anwendung von Financial Covenants entschieden haben, nennen unterschiedliche Hauptgründe hierfür. Am bedeutendsten ist der Einsatz der Finanzkennzahlen als Ersatzsicherheit bei unbesicherten Krediten und als Instrument im Rahmen des Risikofrühwarnsystems. Diese Gründe werden von jeweils 60 % der entsprechenden Banken genannt. Dies zeigt, dass sich der Aufwand, den die Vereinbarung und Überwachung von Financial Covenants zur Folge hat, besonders bei einer Blankokreditvergabe im Verhältnis zum Nutzen relativiert. Auch die Eignung von Covenants zur Risikofrüherkennung wird bestätigt. Ein risikoadjustiertes Pricing der Kredite wird derzeit von etwa jeder dritten Bank, die Financial Covenants einsetzt, als Hauptgrund genannt. Auch als Signal der Überwachung an den Kunden (34 %), zur Überwachung von Sanierungs- und Problemengagements (29 %) und um dem Kunden eine gewisse Transparenz bezüglich des Zustandekommens seiner Bonität und den damit verbundenen Kreditkonditionen zu gewährleisten (34 %), werden Financial Covenants gezielt verwendet.



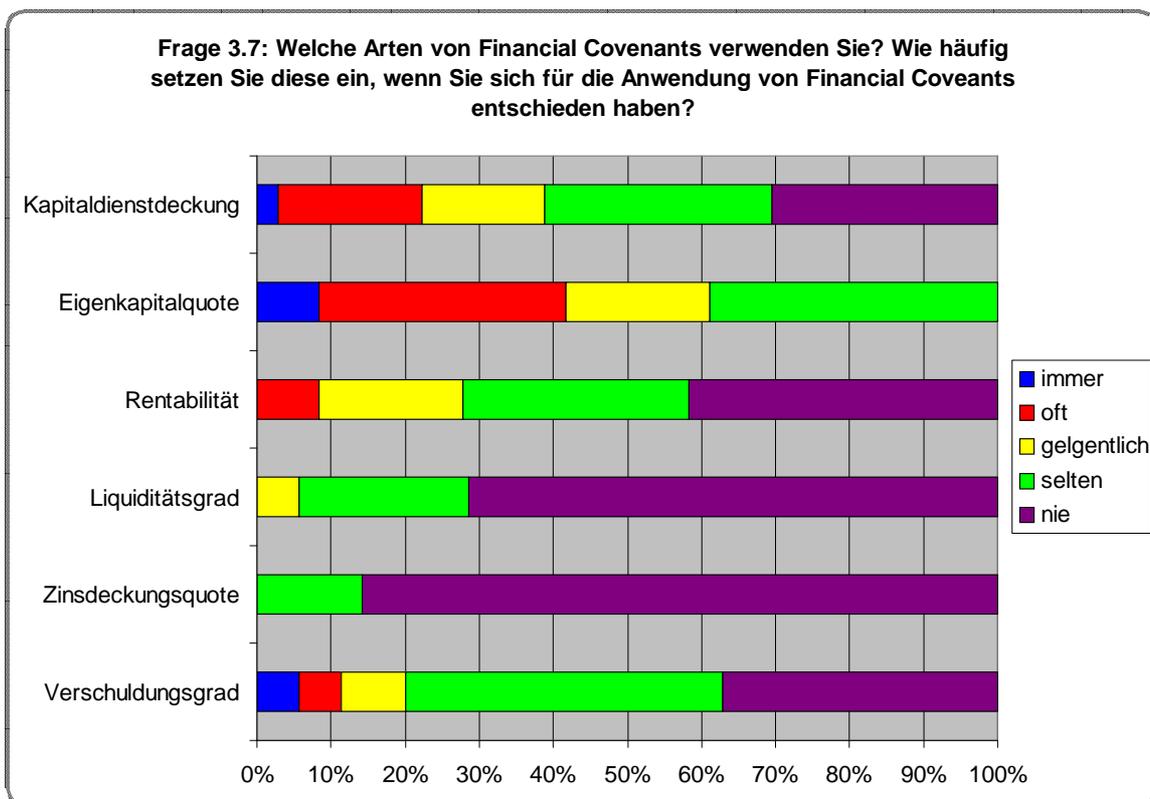
Financial Covenants kommen, genauso wie allgemeine Covenants, bei Normal-, Intensiv- und Problemengagement zum Einsatz. 97 % der Banken nutzen Financial Covenants bei Kreditengagements in der Normalbetreuung. 60 % der Volks- und Raiffeisenbanken nutzen Financial Covenants bei Engagements in der Intensivbetreuung und 37 % bei Problemengagements.



Durch Frage 3.6 sollte ermittelt werden, bei welchen Kundengrößen, bezogen auf das Umsatzvolumen, Financial Covenants eingesetzt werden. Die ausgewählten Größen-gruppen orientieren sich an dem von den Volks- und Raiffeisenbanken zur Risikoklassifizierung genutzten BVR II-Rating. Auf Basis der obenstehenden Grafik wird deutlich, dass mit zunehmender Kundengröße der Einsatz von Financial Covenants an Relevanz gewinnt. Während bei einem Umsatzvolumen von unter 350 T€ der Einsatz bei über 60 % der Volks- und Raiffeisenbanken nie erfolgt, ist er bei größeren Kunden gebräuchlicher. Diese Feststellung wird auch durch die Ergebnisse der Frage 3.8 indirekt bestätigt, da mit einem zunehmenden Kreditvolumen die Verwendung von Financial Covenants steigt.

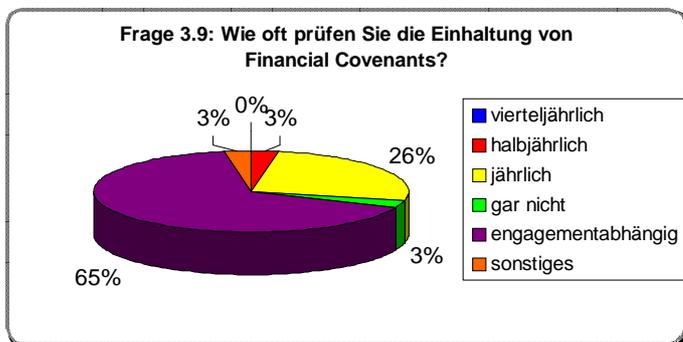


Bei Kreditengagements unter 200 T€ spielen Financial Covenants kaum eine Rolle und auch bei einem Volumen von 200 - 500 T€ werden sie von weniger als der Hälfte der Banken verwendet. Mit zunehmender Größe des Kreditengagements finden die Finanzkennzahlen dagegen deutlich häufiger Anwendung. Folglich orientiert sich der Einsatz von Financial Covenants an den Volumen der Engagements und scheint sich bei größeren Engagements auch aus Kostengründen eher zu lohnen.



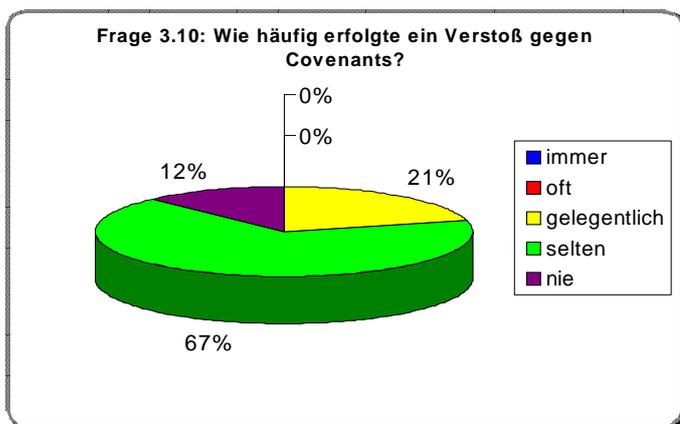
Die Auswertung der Frage 3.7 zeigt, dass Volks- und Raiffeisenbanken unterschiedliche Financial Covenants im Firmenkundenkreditgeschäft verwenden. Am häufigsten wird eine Eigenkapitalquote als maßgebliche Finanzkennzahl in die Kreditverträge aufgenommen. Alle antwortenden Banken, die Financial Covenants verwenden, nutzen die

Eigenkapitalquote als Kennzahl in den Kreditverträgen der Firmenkunden. Auch die Kapitaldienstdeckungsquote, der Verschuldungsgrad und die Rentabilität spielen bei einigen Instituten eine wichtige Rolle. Liquiditätsgrade und insbesondere die Zinsdeckungsquote sind bei den Genossenschaftsbanken von untergeordneter Bedeutung.



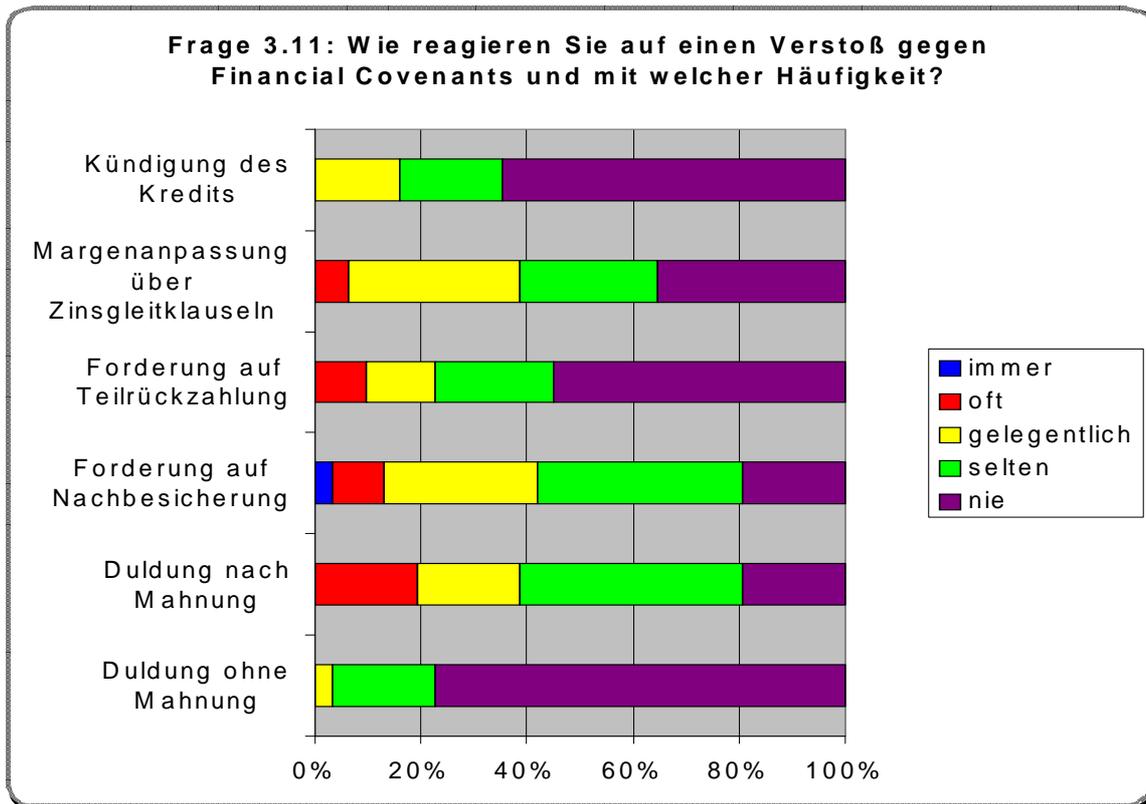
Wie bei den allgemeinen Covenants, so wird auch bei den Financial Covenants der Turnus für die Prüfung der Einhaltung überwiegend engagementabhängig festgelegt (65 %). Etwa ein Viertel der Volks- und Raiffeisenbanken hat einen

einjährigen Turnus zur Prüfung festgelegt und nimmt die Prüfung daher vermutlich im Rahmen der planmäßigen Jahresabschlussauswertung vor.

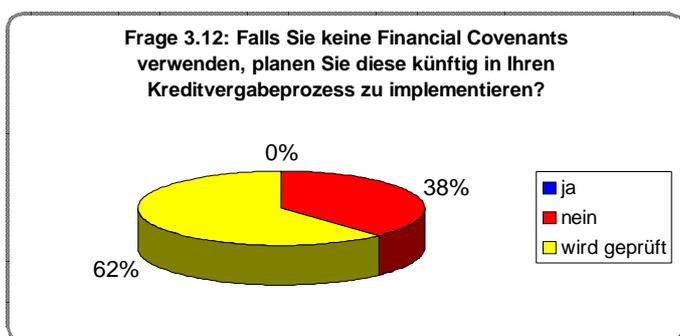


Bei 12 % der Kreditinstitute, die Financial Covenants verwenden, ist bisher noch kein Verstoß von Seiten der Kunden gegen die Vereinbarungen aufgetreten. Bei 21 % der Banken erfolgt gelegentlich ein Verstoß. Diese Ergebnisse sind ein Indiz dafür, dass die Auswahl und

Festlegung der Financial Covenants hauptsächlich individuell und sachgerecht erfolgt. Sie werden nicht zu eng gesetzt, daher erfolgen Verstöße höchstens gelegentlich, werden andererseits aber auch nicht zu weit gefasst und führen daher überhaupt erst zu Verstößen.



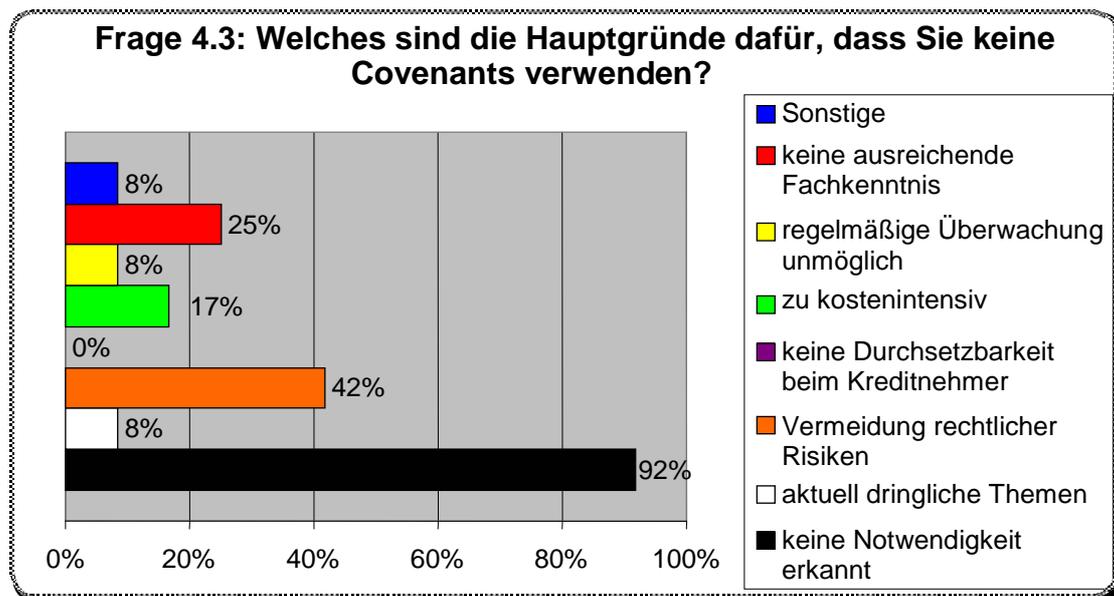
Frage 3.11 befasst sich mit der Sanktionierung von kreditnehmerseitigen Verstößen gegen die vereinbarten Covenants. Die Grafik zeigt, dass eine Duldung ohne Mahnung an den Kreditnehmer kaum erfolgt. Da einer Mahnung, wie in Kapitel 6.4 beschrieben, eine wichtige Bedeutung zukommt, ist die geringe Anwendung auch folgerichtig. Die häufigsten Folgen von Covenantverstößen sind die Duldung nach erfolgter Mahnung an den Kunden (sog. Waiver) und die Forderung auf Nachbesicherung der Kredite. Etwas mehr als 60 % der Banken nutzen die Möglichkeit der Margenanpassung durch die Verwendung von Zinsgleitklauseln. Bei weniger als 40 % der Banken führt ein Covenantverstoß zu einer Kündigung des Kredits und bei diesen Banken selten oder gelegentlich. Von den Kreditinstituten wird die Kreditkündigung insgesamt offensichtlich als ultima ratio angesehen und genutzt.



Frage 3.12 führt zu der Erkenntnis, dass keines der antwortenden Kreditinstitute, das bisher noch keine Financial Covenants verwendet, bereits einen künftigen Einsatz plant. Allerdings wird die Verwendung von 62 % der Banken geprüft.

7.7 Ergebnisse des Umfrageteils 4: Ergänzende Fragen zur Anwendung von allgemeinen und Financial Covenants

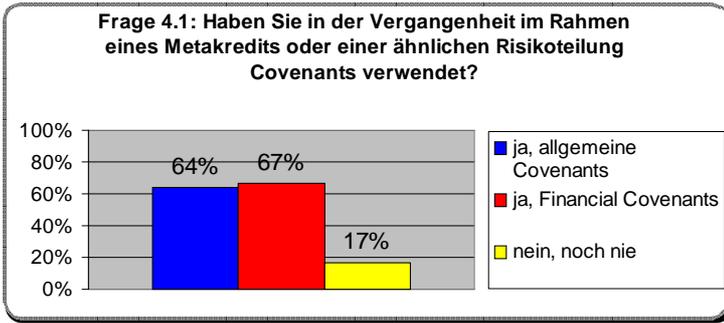
Im Umfrageteil 4 wurden abschließend unterschiedliche Fragen gestellt, die sich sowohl auf die Anwendung von allgemeinen Covenants, als auch Financial Covenants beziehen. Frage 4.3 richtete sich dabei an die Banken, die keine Covenants im Kreditgeschäft einsetzen. Bei den Banken die keine Covenants nutzen, handelt es sich fast ausschließlich um Banken mit einer Bilanzsumme unter 1,0 Mrd. € (83 % der Banken ohne Covenants).



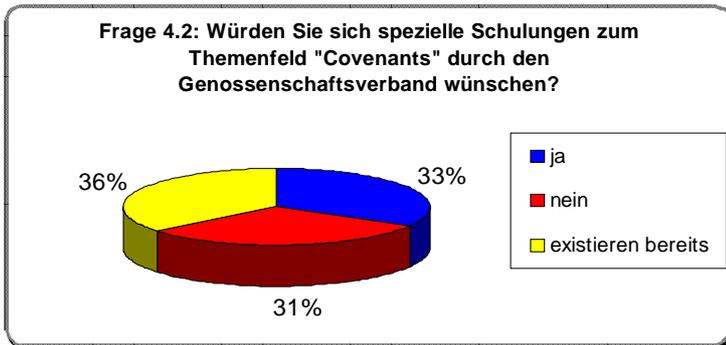
Die Tatsache, dass einzelne Kreditinstitute keine Covenants verwenden, basiert primär darauf, dass sie noch keine Notwendigkeit dafür erkannt haben (92 %). Auch die Vermeidung rechtlicher Risiken (42 %) und die in diesem Zusammenhang mangelnde Fachkenntnis (25 %) werden von einigen Banken genannt. Weitere Gründe werden von jeweils weniger als jeder fünften Banken als relevant betrachtet.

Die übrigen Fragen des Umfrageteils 4 richteten sich an alle Volks- und Raiffeisenbanken, die entweder allgemeine Covenants, Financial Covenants oder beide Arten von Covenants verwenden.

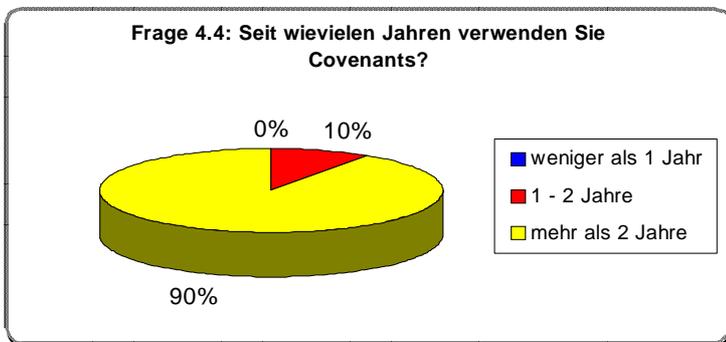
Frage 4.1 befasste sich mit der Verwendung von Covenants im Rahmen von Metakrediten oder ähnlichen Risikoteilungen.



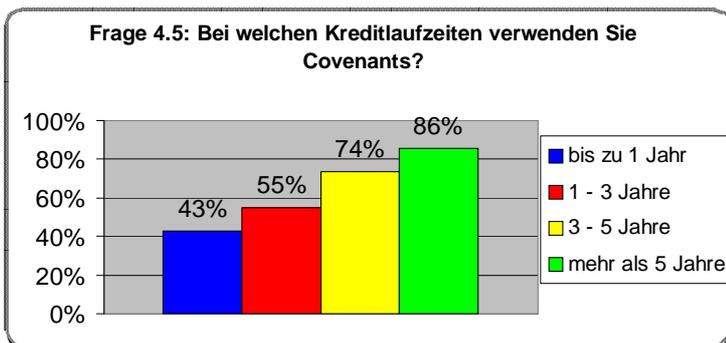
aufgenommen und allgemeine Covenants von 64 %.



benötigen keine Schulungen. In Baden wünscht sich mehr als die Hälfte der Banken entsprechende Schulungen (54 %).



entsprechende Klauseln in den Kreditverträgen zu nutzen. 10 % verwenden sie seit ein bis zwei Jahren.



Demnach wurden von 17 % der antwortenden Banken noch keine Covenants im Rahmen einer solchen Risikoteilung verwendet. Financial Covenants wurden in der Vergangenheit von 67 % der Banken in Konsortialverträge

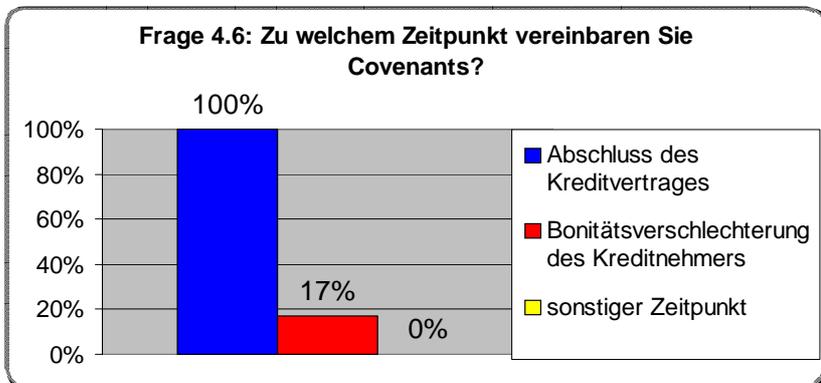
Einen Bedarf an Covenants spezifischen Schulungen sehen 33 % der Volks- und Raiffeisenbanken. 36 % der Kreditinstitute haben angegeben, dass entsprechende Schulungen bereits existieren und 31 %

Frage 4.4 zeigt, dass Covenants bereits seit längerer Zeit von Volks- und Raiffeisenbanken eingesetzt werden. 90 % der antwortenden Nutzer von Covenants geben an, schon seit mehr als zwei Jahren

Bezüglich der Kreditlaufzeiten bei denen Covenants verwendet werden, ergibt sich ein eindeutiges Bild. Covenants werden zwar insgesamt bei allen Laufzeiten verwendet, allerdings steigt ihre Anwendungshäufigkeit

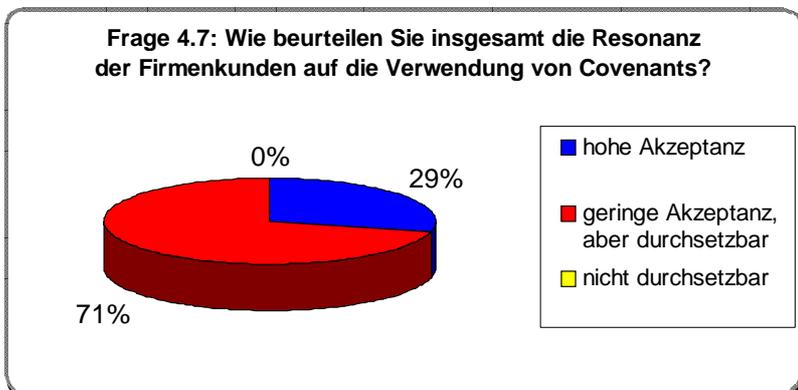
in Abhängigkeit von der Kreditlaufzeit. 86 % der Volks- und Raiffeisenbanken verwenden Covenants bei Kreditlaufzeiten von mehr als fünf Jahren. Bei einer Laufzeit von weniger als einem Jahr sind es hingegen nur halb so viele.

Eine klare Aussage ergibt sich auch bezüglich des vereinbarten Zeitpunkts von Covenants.



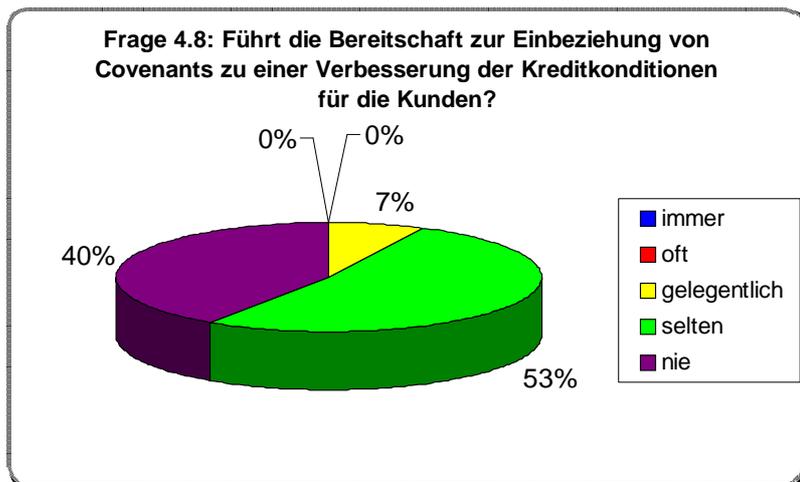
Alle Volks- und Raiffeisenbanken, die Covenants vereinbaren, machen dies grundsätzlich bei Abschluss des Kreditvertrags. Diese Tatsache bewahrt die Banken vor den möglichen Schwierigkeiten der Durchsetzung von Covenants in einer kritischen Situation des Unternehmens und ermöglicht den Financial Covenants die Entfaltung ihrer Wirkung im Zuge der Risikofrüherkennung.

17 % der Institute geben an, auch bei einer Bonitätsverschlechterung der Kunden nachträglich Covenants in ihre Kreditverträge aufzunehmen. Alle Teilnehmer der Umfrage können ihre Covenants bei den Kreditnehmern durchsetzen.



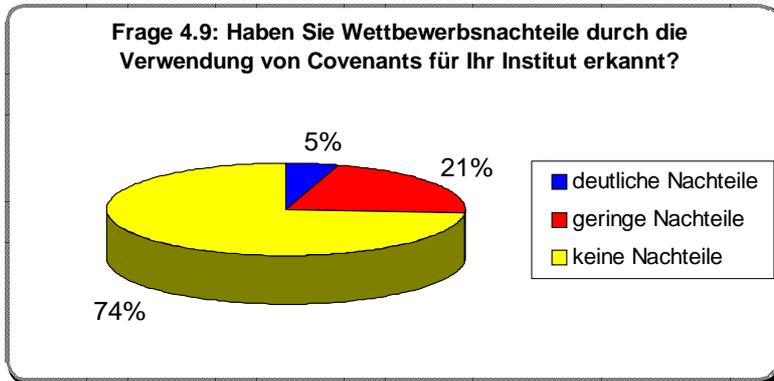
Die Akzeptanz der Kunden für die zusätzlichen Verpflichtungen und damit Einschränkungen durch den Kreditgeber ist überwiegend gering (71 %). 29 % der Banken nehmen jedoch wahr, dass die Akzeptanz ihrer Kunden für Covenants hoch ist.

Dies ist vermutlich auf den gezielten und engagementbezogenen Einsatz der vertraglichen Regelungen durch die Institute zurückzuführen.



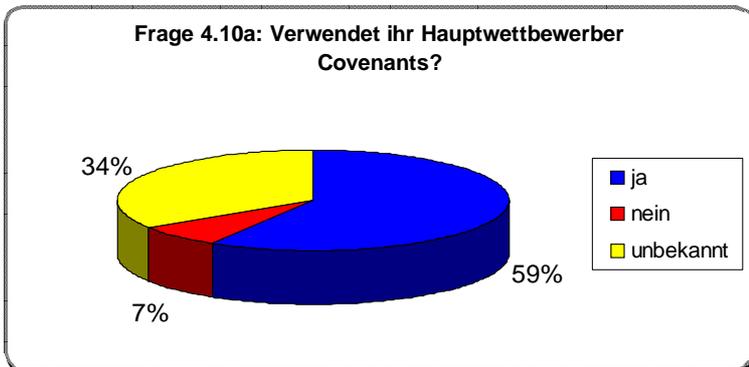
Ein Anreiz für die Vereinbarung von Covenants durch günstigere Kreditkonditionen wird für den Kunden nur selten geschaffen. Dies erscheint auch nicht zwingend

notwendig, wie die Ergebnisse der Frage 4.7 gezeigt haben. 40% der Kreditinstitute, die Covenants verwenden, gewähren den Kunden keine verbesserten Kreditkonditionen. Etwas mehr als die Hälfte der entsprechenden Banken erklärt sich nur selten dazu bereit. Eine Verbesserung der Konditionen wie bei einer Stellung einer klassischen Bank-sicherheit ist folglich unüblich.



Wettbewerbsnachteile durch die Verwendung von Covenants können 74 % der Volks- und Raiffeisenbanken nicht erkennen. 21 % der Banken erkennen geringe Wettbewerbsnachteile und 5 % können deutliche Nachteile

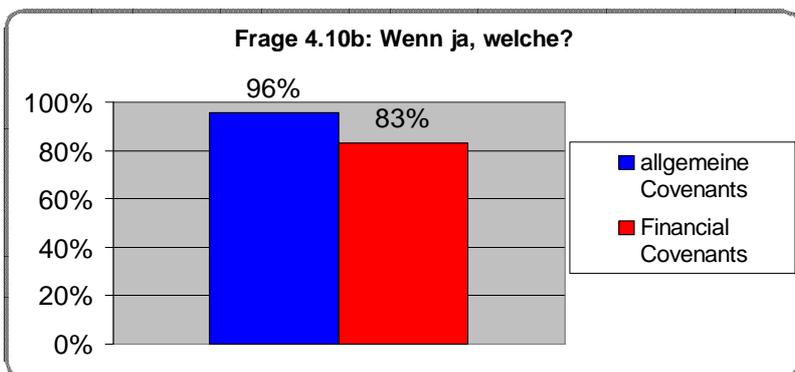
feststellen. Die seltenen Nachteile sind wohl u.a. darauf zurückzuführen, dass meistens der Hauptwettbewerber der Bank ebenfalls Covenants verwendet. Hauptsächlich werden von den Wettbewerbern sogar die gleichen Covenants verwendet, die auch im ei-



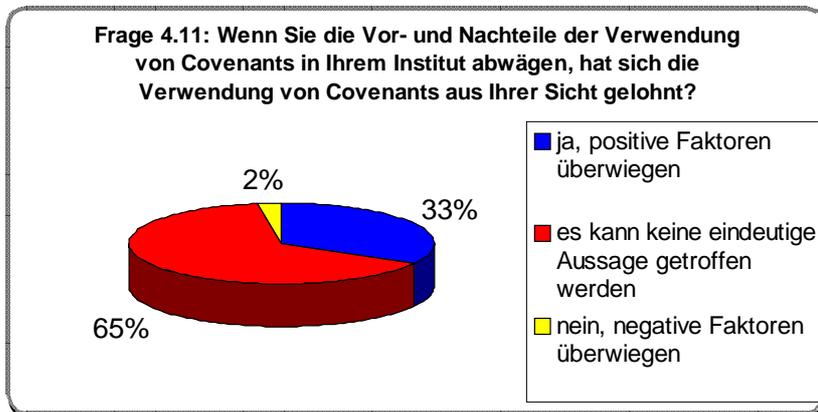
genen Institut Anwendung finden (88 % der Banken, die Kenntnis über die Covenants des Wettbewerbers haben).

59 % der Hauptwettbewerber der Volks- und Raiffeisenbanken verwenden Covenants. Dabei

werden allgemeine Covenants etwas häufiger als Financial Covenants eingesetzt (siehe Frage 4.10b). 34 % der Volks- und Raiffeisenbanken ist es unbekannt, ob ihr Hauptwettbewerber Covenants im Kreditgeschäft einsetzt.



Abschließend wurden die Anwender von Covenants nach einem persönlichen Gesamturteil zu deren Verwendung gebeten. Die Mehrheit von 65 % der antwortenden Volks- und Raiffeisenbanken kann keine eindeutige Aussage diesbezüglich treffen. Nur 2 % der Institute kommen zu dem Urteil, dass die Nachteile überwiegen. Dagegen gelangen 33 % der Banken zu einem positiven Gesamturteil.



7.8 Zwischenergebnis

- Sowohl allgemeine Covenants, als auch Financial Covenants, werden von der Mehrzahl der Volks- und Raiffeisenbanken eingesetzt. 27 % der Antwortenden verwenden keine allgemeinen Covenants und 38 % keine Financial Covenants. Insgesamt verwenden 21 % der teilnehmenden Banken weder allgemeine noch Financial Covenants. Der Hauptgrund dafür, dass Covenants nicht zum Einsatz kommen, ist, dass von den entsprechenden Banken noch keine Notwendigkeit dafür erkannt wurde (92 %).
- Der Prüfungsturnus für die Einhaltung von Covenants wird überwiegend engagementabhängig festgelegt (72 % bei allgemeinen Covenants, 65 % bei Financial Covenants).
- Der Einsatz von Covenants steigt mit zunehmender Größe der Banken, der Kunden, der Kreditengagements und der Laufzeit der Kredite.
- Bei den allgemeinen Covenants werden hauptsächlich Informationspflichten (95 % der Banken, die allgemeine Covenants verwenden), Pari Passu-Klauseln (71 %) und Negativerklärungen (63 %) von den Volks- und Raiffeisenbanken eingesetzt.
- Die Eigenkapitalquote ist die am häufigsten eingesetzte Finanzkennzahl. Der Verschuldungsgrad, die Kapitaldienstdeckung und Rentabilitätskennzahlen finden auch häufig Anwendung (siehe Grafik zu Frage 3.7).

- Die Forderung auf Nachbesicherung und der Einsatz von Waivern sind die häufigsten Sanktionen gegen Financial Covenantverstöße. Kündigungen werden auf Basis von Verstößen nur selten ausgesprochen (siehe Grafik zu Frage 3.11).
- Financial Covenants werden vorrangig als Ersatzsicherheit bei unbesicherten Krediten (60 %) und zur Risikofrüherkennung (60 %) eingesetzt.
- Arbeitsanweisungen bezüglich der Verwendung von allgemeinen Covenants liegen bei 24 % der Banken vor. Bei Financial Covenants haben 20 % der Banken einen entsprechenden Passus in den Arbeitsanweisungen. Hier besteht für die Banken ein Handlungsbedarf um die Vorgaben der MaRisk zu erfüllen. Die Genossenschaftsverbände könnten eine gute Hilfestellung leisten und Musterarbeitsanweisungen entwickeln, wodurch insgesamt eine Kostenersparnis möglich wäre.
- Covenants werden von fast allen Instituten schon länger als zwei Jahre eingesetzt (90 % der Banken, die Covenants verwenden).
- Die Vereinbarung der Covenants erfolgt von allen Banken bei Abschluss des Kreditvertrages. 17 % der Banken nehmen sie auch bei einer Verschlechterung der Bonität des Kunden mit in die Verträge auf.
- Covenants sind bei allen anwendenden Kreditinstituten durchsetzbar. 74 % der Banken erkennen keine Wettbewerbsnachteile durch ihre Verwendung. 5 % der Teilnehmer können deutliche Nachteile erkennen.
- 33 % der Banken sind der Meinung, dass die positiven Faktoren des Einsatzes von Covenants überwiegen. 2 % der Banken sehen ein größeres Gewicht bei den negativen Faktoren. Die übrigen Kreditinstitute können keine eindeutige Aussage treffen.

8. Zusammenfassung und Ausblick

Die vorliegende Arbeit hat gezeigt, dass die Eignung von Covenants nicht nur auf große, internationale Finanzierungen beschränkt ist. Auch die Volks- und Raiffeisenbanken in Deutschland können von deren Einsatz profitieren. Die gesetzlichen Vorgaben zur Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse der Kreditnehmer und die aufsichtsrechtlichen Vorschriften der MaRisk, die u.a. einen nachvollziehbaren Zusammenhang „zwischen der Einstufung im Risikoklassifizierungsverfahren und der Konditionengestaltung“²⁶³ der Kredite und ein Verfahren zur Früherkennung von Risiken fordern, legen den Einsatz von Covenants nahe.

Bei einer Verwendung dieser individuellen Vereinbarungen in den Kreditverträgen muss jedoch eine gründliche Abwägung des Nutzens und des Aufwands bzw. der potenziellen Risiken erfolgen. Unter diesem Gesichtspunkt scheinen nicht alle Covenants für eine Anwendung durch die Volks- und Raiffeisenbanken geeignet zu sein. Aufgrund ihres hohen Nutzens und der überschaubaren rechtliche Risiken sollten Information Covenants ein fester Bestandteil im Firmenkundenkreditgeschäft sein. Asset Disposal- und Cross Default-Klauseln sollten aufgrund der rechtlichen Risiken, die sich aus ihnen ergeben, überlegt eingesetzt werden. Für die Anwendung der übrigen Negative Covenants und der Financial Covenants ist eine hohe rechtliche Expertise der Kreditinstitute erforderlich, die durch einen Syndikus oder in diesem Bereich speziell geschulte Marktfolgemitarbeiter gegeben sein sollte. Eine ausschließliche Fokussierung der Banken auf den Einsatz der Covenants, deren Risiken sie sicher handhaben können, ist ein ausschlaggebender Faktor um den maximalen Nutzen aus diesen Instrumenten zu generieren.

Weiterhin sollte eine genaue Selektion der potenziellen Kunden für eine Vereinbarung von Covenants durchgeführt werden. Insbesondere aufgrund eines hohen Blankoanteils oder sonstiger Risiken, wesentliche Kreditengagement sind hierfür geeignet. Da die Vereinbarung von Covenants und deren Überwachung mit weiteren Kosten für die Kreditinstitute verbunden sind, ist deren Einsatz primär für größere Engagements geeignet. Die Umfrage bestätigt dies und zeigt, dass die Häufigkeit der Verwendung von Financial Covenants mit zunehmender Größe der Kunden und der Kreditengagements steigt. Informationspflichten können aber auch bei kleineren Kunden eingesetzt werden.

Ein weiterer Faktor, der für den Erfolg der Verwendung von Covenants bei den Volks- und Raiffeisenbanken im Vordergrund steht, ist die Vereinbarung einfacher und klar verständlicher Covenants. Unnötige Komplexitäten bei den Ausgestaltungen der Vereinbarungen sind zu vermeiden. Sie bieten höhere rechtliche Risiken, sind schwieriger zu überwachen und finden bei den Kunden eine geringere Akzeptanz. Einfacher gestaltete Covenants hingegen sind leichter zu kommunizieren und ermöglichen es den Kreditinstituten gegebenenfalls einen Teil des Verfahrens zur Risikofrüherkennung auf die Kunden auszulagern. Hierzu wird den Kreditnehmern eine Pflicht zur Meldung der Verstöße gegen Financial Covenants auferlegt. Insbesondere der Schuldendienstdeckungsgrad bietet sich hierbei als Indikator zur Risikofrüherkennung an.

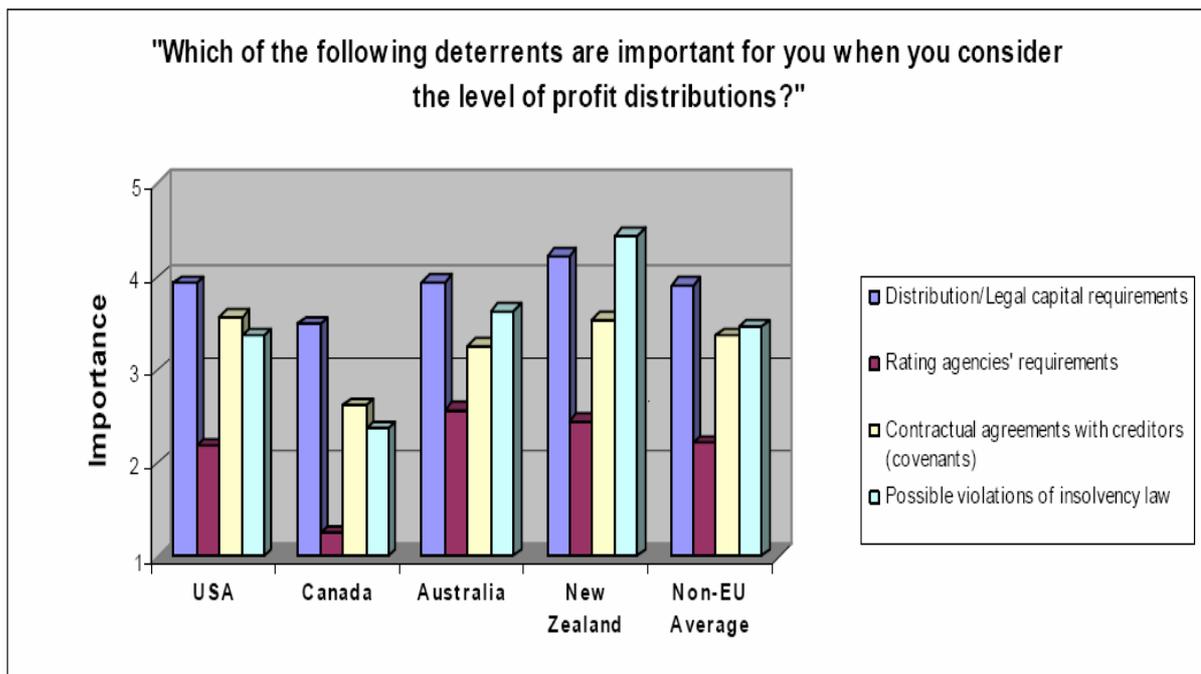
Die Umsetzung des BilMoG kann zu einer Zunahme der Anwendung von Information Covenants bei Volks- und Raiffeisenbanken führen, um den Wegfall der gesetzlichen Vorschriften zur Erstellung eines Konzernabschlusses, eines Lageberichts oder der Testierung des Jahresabschlusses zu kompensieren. Auch ein Rückgang der Anzahl der exklusiven Hauptbankbeziehung legt eine zunehmende Bedeutung von Covenants nahe. 62 % der Teilnehmer der Umfrage, die noch keine Financial Covenants verwenden, geben an, den künftigen Einsatz zu prüfen. Kein Institut, das bisher noch keine Financial Covenants verwendet, will diese jedoch definitiv im Kreditgeschäft einführen.

Zahlreiche Volks- und Raiffeisenbanken sind in der Vergangenheit allerdings auf den Nutzen des Einsatzes von Covenants aufmerksam geworden und verwenden sie. Die durchgeführte Umfrage zeigt, dass 73 % der antwortenden Banken allgemeine Covenants und 62 % der Banken Financial Covenants in ihrem Kreditgeschäft einsetzen. Da diese individuellen vertraglichen Vereinbarungen somit von deutlich mehr als der Hälfte der Volks- und Raiffeisenbanken verwendet werden, kann der Einsatz von Covenants als „Best Practice“ bezeichnet werden. Diese Aussage wird dadurch gestützt, dass 90 % der an der Umfrage teilnehmenden Banken, die Covenants verwenden, dies schon seit mehr als zwei Jahren aktiv praktizieren. Somit sind Covenants bei den Volks- und Raiffeisenbanken keine neue Erscheinungsform, sondern haben sich bereits über einen gewissen Zeitraum etabliert. Der Hauptgrund für die Nichtverwendung von Covenants ist laut der Umfrage die Tatsache, dass keine Notwendigkeit dafür erkannt wurde.

Die Banken, die bisher keine Covenants verwenden, sollten sich mit dieser Entscheidung nochmals bewusst auseinandersetzen, um zu einem abschließenden Urteil zu gelangen. Zumindest aus gesetzlicher und aufsichtsrechtlicher Sicht erscheint ein Einsatz von Covenants förderlich. Erfolgt dieser Einsatz maßvoll und gewissenhaft durch qualifizierte Mitarbeiter, können die rechtlichen Risiken auf ein angemessenes Maß reduziert und der gesamte Nutzen der Covenants ausgeschöpft werden.

Anhangsverzeichnis

Anhang 1: Einflussfaktoren auf die Ausschüttungspolitik außerhalb der EU.....	75
Anhang 2: Die wichtigsten Insolvenzursachen.....	76
Anhang 3: Beispielhaftes Margentableau in einem Kreditvertrag 1.....	77
Anhang 4: Beispielhaftes Margentableau in einem Kreditvertrag 2.....	78
Anhang 5: Fragebogen.....	79

Anhang 1: Einflussfaktoren auf die Ausschüttungspolitik außerhalb der EU

Quelle: KPMG, Capital Maintenance Study, S. 2.

Anhang 2: Die wichtigsten Insolvenzursachen



Quelle: Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, Studie zu Ursachen von Insolvenzen, S. 20.

Anhang 3: Beispielhaftes Margentableau in einem Kreditvertrag 1

„Die Marge gemäß Nr... dieses Kreditvertrages wird abhängig von dem im Rahmen des testierten Jahresabschlusses ermittelten Verhältnis

von Finanzverbindlichkeiten zu bilanziellem Eigenkapital

zum nächsten Zinszahlungszeitpunkt des Darlehens auf die Einreichung der genannten Unterlagen wie folgt festgestellt:

<u>Margenstufe</u>	<u>Kennzahlenwertspanne</u>	<u>Zinsmarge</u>
I	< 2,5	0,50% p.a.
II	≥ 2,5 und < 3,5	0,75% p.a.
III	≥ 3,5 und < 4,5	1,00% p.a.
IV	≥ 4,5	1,50% p.a.

Quelle: In Anlehnung an Breitenbach, Risikoorientierte Konditionen Anpassung, S. 7.

Anhang 4: Beispielhaftes Margentableau in einem Kreditvertrag 2

Verzinsliches Fremdkapital zu EBITDA (Dynamischer Verschuldungsgrad)

< 2,0 x	Marge 0,50%	p. a. über Referenzzinssatz
≥ 2,0 x und < 2,5 x	Marge 0,75%	p. a. über Referenzzinssatz
≥ 2,5 x und < 3,0 x	Marge 1,00%	p. a. über Referenzzinssatz
≥ 3,0 x	Marge 1,50%	p. a. über Referenzzinssatz oder a. o. Kündigungsrecht der Bank

Quelle: In Anlehnung an Hahn/Ortner, Risikoadäquate Kreditbepreisung, S. 358.

Anhang 5: Fragebogen

Auf den folgenden Seiten ist der Fragebogen abgebildet, der im Rahmen der Diplomarbeit an die genannten Banken verschickt wurde.

Fragebogen zur Anwendung von Covenants im Firmenkundenkreditgeschäft der Volks- und Raiffeisenbanken:

***Vorbemerkung:** Bei Fragen nach relativen Häufigkeiten können Sie sich in etwa an folgenden Prozentsätzen orientieren: nie = 0 % ; selten ~ 0 - 30 % ; gelegentlich ~ 30 - 70 % ; oft ~ 70 - 100 % ; immer = 100 %*

1. Fragen zu Ihrem (vorläufigen) Jahresabschluss 2007

1.1 Welche Bilanzsumme hat Ihr Kreditinstitut?

- bis 500 Mio. Euro 500 Mio. - 1,0 Mrd. Euro
 1,0 Mrd. - 1,5 Mrd. Euro über 1,5 Mrd. Euro

1.2 Welchen Anteil hat der Bilanzposten „Forderungen an Kunden“ an der Bilanzsumme Ihres Kreditinstitutes?

- bis 30 % 30 - 45 % 45 - 55 % 55 - 70 %
 mehr als 70 %

1.3 Welchen Anteil haben Kredite an Firmenkunden an dem Bilanzposten „Forderungen an Kunden“?

- bis 30 % 30 - 45 % 45 - 55 % 55 - 70 %
 mehr als 70 %

2. Fragen zu der Anwendung von **allgemeinen Covenants** (= jede Regelung

außer den Financial Covenants; siehe auch Auflistung allgemeiner Covenants in Frage 2.4)

2.1 Verwenden Sie in Ihrem Kreditinstitut **allgemeine Covenants** im Firmenkundengeschäft?

immer oft gelegentlich selten nie

2.2 Existiert in Ihren Arbeitsanweisungen für das Kreditgeschäft ein Hinweis zu der Anwendung von **allgemeinen Covenants**?

ja nein

2.3 Falls Sie **allgemeine Covenants** in Ihren Firmenkundenkreditverträgen verwenden, bei welchen Betreuungsgruppen ist dies der Fall (nach MaRisk)?

Normalbetreuung Intensivbetreuung Sanierung

2.4 Falls Sie **allgemeine Covenants** verwenden, um welche handelt es sich hierbei?

- vertraglich geregelte Informationspflichten
- Sicherheitengleichbehandlung (Pari-Passu Clause)
- Untersagung der Bestellung von Sicherheiten für Dritte
- Untersagung der Veräußerung bestimmter Vermögensgegenstände (Asset Disposal Clause)
- Sonderkündigungsrecht bei Nichterfüllungen von Forderungen gegenüber Dritten (Cross Default Clause)
- Sonderkündigungsrecht bei einem Unternehmenszusammenschluss (Credit Event upon Merger Clause)
- Sonderkündigungsrecht bei einer Änderung der Eigentumsverhältnisse am Unternehmen (Change of Control Clause)
- _____

2.5 Falls Sie **allgemeine Covenants** verwenden, wie oft prüfen Sie deren Einhaltung?

- vierteljährlich halbjährlich jährlich
 gar nicht engagementabhängig _____

3. Fragen zu der Anwendung von *Financial Covenants* (= jede Regelung basiert auf finanzwirtschaftlichen Kennzahlen; siehe auch Auflistung der Financial Covenants in Frage 3.7)

3.1 Beziehen Sie in Ihrem Kreditinstitut **Financial Covenants** in die Kreditverträge ein?

- immer oft gelegentlich selten nie

3.2 Existiert in Ihren Arbeitsanweisungen für das Kreditgeschäft ein Hinweis zu der Anwendung von **Financial Covenants**?

- ja nein

*(Sollten Sie „nie“ **Financial Covenants** in Ihre Kreditverträge einbeziehen, so können Sie bei Frage 3.12 fortfahren)*

3.3 Wie häufig setzen Sie **Financial Covenants** bei Projektfinanzierungen ein? (= Finanzierungen einer sich selbst tragenden Wirtschaftseinheit; häufig werden Projektgesellschaften gegründet)

- immer oft gelegentlich selten nie

3.4 Aus welchen Gründen verwenden Sie **Financial Covenants**?

- Ersatzsicherheit bei unbesicherten Krediten
 generell als Ersatzsicherheit
 risikoadjustiertes Pricing von Krediten
 Risikofrüherkennung
 höhere Transparenz der Bonitätsbeurteilung für den Kunden
 besondere Überwachung von Sanierungs- und Problemengagements
 Signal der Überwachung an den Kreditnehmer

3.5 Bei welchen Betreuungsgruppen wenden Sie **Financial Covenants** an (nach MaRisk)?

- Normalbetreuung Intensivbetreuung Sanierung

3.6 Bei welchen Unternehmensgrößen wenden Sie **Financial Covenants** an (Jahresumsatz in €)? Wie häufig wenden Sie **Financial Covenants** bei diesen Größen an?

- unter 350 T€ („Gewerbekunden“ lt. VR-Rating)
 immer oft gelegentlich selten nie
- 350 T€ - 5.000 T€ („Mittelstand“ lt. VR-Rating)
 immer oft gelegentlich selten nie
- über 5.000 T€ („oberer Mittelstand“ lt. VR-Rating)
 immer oft gelegentlich selten nie

3.7 Welche Arten von **Financial Covenants** setzen Sie ein? Wie häufig setzen Sie diese ein, wenn Sie sich für die Anwendung von **Financial Covenants** entschieden haben?

- Verschuldungsgrad
 immer oft gelegentlich selten nie
- Zinsdeckungsquote
 immer oft gelegentlich selten nie
- Liquiditätsgrad
 immer oft gelegentlich selten nie
- Rentabilität
 immer oft gelegentlich selten nie
- Eigenkapitalquote
 immer oft gelegentlich selten nie
- Kapitaldienstdeckung
 immer oft gelegentlich selten nie

3.8 Bei welchem Gesamtkreditvolumen (Gesamtzusage) wenden Sie **Financial Covenants** an? Wie häufig wenden Sie **Financial Covenants** bei diesen Volumina an?

- unter 200 T€
- immer oft gelegentlich selten nie
- 200 T€ - 500 T€
- immer oft gelegentlich selten nie
- 500 T€ - 1.000 T€
- immer oft gelegentlich selten nie
- 1.000 T€ - 2.000 T€
- immer oft gelegentlich selten nie
- über 2.000 T€
- immer oft gelegentlich selten nie

3.9 Wie oft prüfen Sie die Einhaltung von **Financial Covenants**?

- vierteljährlich halbjährlich jährlich
- gar nicht engagementabhängig

3.10 Wie häufig erfolgte ein Verstoß gegen **Financial Covenants**?

- immer oft gelegentlich selten nie

3.11 Wie reagieren Sie auf einen Verstoß gegen **Financial Covenants** und mit welcher Häufigkeit?

Duldung (ohne Mahnung an den Kunden)

- immer oft gelegentlich selten nie

Duldung (nach Mahnung an den Kunden)

- immer oft gelegentlich selten nie

Forderung auf Nachbesicherung

- immer oft gelegentlich selten nie

Forderung auf Teilrückzahlung

immer oft gelegentlich selten nie

Margenanpassung über Zinsgleitklauseln

immer oft gelegentlich selten nie

Kündigung des Kredits

immer oft gelegentlich selten nie

3.12 Falls Sie keine Financial Covenants verwenden, planen Sie diese künftig in Ihren Kreditvergabeprozess zu implementieren?

ja nein wird geprüft

4. Weitere Fragen zu der Anwendung von allgemeinen Covenants und Financial Covenants

4.1 Haben Sie in der Vergangenheit im Rahmen einer strukturierten Finanzierung Covenants in die Kreditverträge aufgenommen, die von Ihrem Finanzierungspartner vorgegeben waren? (z.B. DZ Bank AG, andere Volks- und Raiffeisenbank, Sparkassen, Großbanken)

ja, allgemeine Covenants ja, Financial Covenants
 nein, noch nie

4.2 Würden Sie sich spezielle Schulungen zum Themenfeld „Covenants“ durch den Genossenschaftsverband (Akademie der Genossenschaften) wünschen?

ja nein existieren bereits

Falls Sie keine Covenants verwenden, bitte nur Frage 4.3 beantworten:

4.3 Welches sind die Hauptgründe dafür, dass Sie keine Covenants verwenden?

bisher keine Notwendigkeit erkannt aktuell dringlichere Themen
 Vermeidung rechtlicher Risiken keine Durchsetzbarkeit beim Kreditnehmer
 zu kostenintensiv regelmäßige Überwachung unmöglich

keine ausreichende Fachkenntnis in Analyse und Beratung

Falls Sie Covenants verwenden, bitte die Fragen 4.4 bis 4.11 beantworten:

4.4 Seit wie vielen Jahren verwenden Sie Covenants?

bis zu 1 Jahr

1 - 2 Jahre

mehr als 2 Jahre

4.5 Bei welchen Kreditlaufzeiten verwenden Sie Covenants?

bis zu 1 Jahr

1 - 3 Jahre

3 - 5 Jahre

mehr als 5 Jahre

4.6 Zu welchem Zeitpunkt vereinbaren Sie Covenants?

bei Abschluss des Kreditvertrages

bei Bonitätsverschlechterung des Kreditnehmers

4.7 Wie beurteilen Sie insgesamt die Resonanz der Firmenkunden auf die Verwendung von Covenants?

hohe Akzeptanz bei den Kunden

geringe Akzeptanz, aber Covenants sind durchsetzbar

Covenants sind nicht durchsetzbar

4.8 Führt die Bereitschaft zur Einbeziehung von Covenants in die Kreditverträge zu einer Verbesserung der Kreditkonditionen für die Kunden?

immer

oft

gelegentlich

selten

nie

4.9 Haben Sie Wettbewerbsnachteile durch die Verwendung von Covenants für Ihr Institut erkannt?

deutliche Nachteile

geringe Nachteile

keine Nachteile

4.10 Verwendet Ihr Hauptwettbewerber (in der Regel die regionale Sparkasse) Covenants?

ja

nein

unbekannt

Wenn ja, welche?

allgemeine Covenants

Financial Covenants

4.11 Wenn Sie die Vor- und Nachteile der Verwendung von Covenants in Ihrem Institut abwägen, hat sich die Verwendung von Covenants aus Ihrer Sicht gelohnt?

ja, die positiven Faktoren überwiegen

es kann keine eindeutige Aussage getroffen werden

nein, die negativen Faktoren überwiegen

Literaturverzeichnis

- Achtert, Peik (Dynamische Darlehenskonditionen)
Dynamische Darlehenskonditionen mit bonitätsabhängigen Zinsänderungsklauseln und Covenants, Arnd Wiedemann (Hrsg.), Frankfurt 2007.
- Alberth, Markus R. (US-amerikanische Gläubigerbilanzen)
US-amerikanische Gläubigerbilanzen durch Covenants in Verträgen, der Versuch der weltweiten Kategorisierung der Rechnungslegung und Folgen für die internationale Harmonisierungsdiskussion, ZfB 1998, S. 803 - 824.
- Alberth, Markus R. (Vertraglicher Gläubigerschutz)
USA: Vertraglicher Gläubigerschutz und Ausschüttungsbe-
messung durch Covenants als Vorbild zur Änderung des
deutschen Bilanzrechts?, WPg 1997, S. 744 - 749.
- Arnsfeld, Torsten (Hybridkapital als Eigenkapitalsurrogat)
Hybridkapital als Eigenkapitalsurrogat –
Anerkennungspraktiken der Ratingagenturen und
Konsequenzen für bankinterne Ratingverfahren, Finanz-
Betrieb 05/2008, S. 326 - 340.
- Axmann, Peter (Alternative zur klassischen Hypothek)
„Non-Recourse“: Alternative zur klassischen Hypothek,
Immobilienwirtschaft 03/2008, S. 32 - 34.
- Badischer Genossen-
schaftsverband e.V. (VR-Banken in Baden)
VR-Banken in Baden, unter:
<http://www.bgvnet.de/index.php?id=462> (29.06.2008).
- Baetge, Jörg (Bilanzen)
Kirsch, Hans-Jürgen
Thiele, Stefan Bilanzen, 9. Aufl., Düsseldorf 2007.
- Bantleon Ulrich (Präsentation Kapitaldienstfähigkeit)
Präsentation zur „Wiedererlangung der
Kapitaldienstfähigkeit“ im Rahmen des Expertendialogs des
BDU-Fachverbandes Sanierungs- und Insolvenzberatung am
10.03.2006 in Bonn, unter:
<http://www.bdu.de/docs/downloads/fg/is/ani/bantleon.ppt>
(25.06.2008).
- Bantleon, Ulrich (Kapitaldienstfähigkeit)
Schorr, Gerhard Kapitaldienstfähigkeit, Düsseldorf 2004.

- Böhmert, Karin („Deutscher M & A-Markt gesund und aktiv“)
Gespräch mit Dirk Albersmeier, M & A-Deutschland-Chef von JPMorgan, „Deutscher M & A-Markt gesund und aktiv“, Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 202 vom 20.10.2007, S. 5.
- Breitenbach, Gregor (Risikoorientierte Konditionen Anpassung)
Risikoorientierte Konditionen Anpassung – Zusammenhänge von Ratings und Covenants, Kredit & Rating Praxis 02/2004, S. 6 - 10.
- Breuer Wolfgang, Schweizer Thilo (Lexikon Corporate Finance)
in Breuer, Wolfgang; Schweizer, Thilo (Hrsg.), Gabler Lexikon Corporate Finance, 1. Auflage, Wiesbaden 2003.
- Bruchner Helmut, Krepold Hans-Michael (Kündigungsrecht)
Kündigungsrecht, S. 2163 - 2206, in Schimansky, Herbert; Bunte, Hermann-Josef; Lwowski, Hans-Jürgen, Bankrechts-Handbuch, Band II, 3. Auflage, München 2007.
- Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (MaRisk)
Rundschreiben 05/2007 Mindestanforderungen an das Risikomanagement (Fassung vom 30.10.2007), unter: http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/marisk/071030_rs.pdf (19.06.2008).
- Bundesministerium der Justiz (Regierungsentwurf BilMoG)
Gesetzentwurf der Bundesregierung. Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz – BilMoG), unter: <http://www.bmj.de/files/-/3152/RegE%20BilMoG.pdf> (01.07.2008).
- Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (Alle Volks- und Raiffeisenbanken)
Alle Volks- und Raiffeisenbanken per Ende 2007, unter: [http://www.bvr.de/public.nsf/public.nsf/EED3EEC9F7C7273AC1256F87003532A6/\\$FILE/alle_banken_2007.pdf](http://www.bvr.de/public.nsf/public.nsf/EED3EEC9F7C7273AC1256F87003532A6/$FILE/alle_banken_2007.pdf) (24.06.2008).
- Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken (Ertragsentwicklung 2007)
Ertragsentwicklung der Volksbanken und Raiffeisenbanken Ende 2007, unter: [http://www.bvr.de/public.nsf/45050ED2273FAA29C1257134003C99C0/\\$FILE/ertragszahlen2007.pdf](http://www.bvr.de/public.nsf/45050ED2273FAA29C1257134003C99C0/$FILE/ertragszahlen2007.pdf) (24.06.2008).
- Burger, Anton
Buchhart, Anton (Financial Covenants statt Insolvenzordnung)
Financial Covenants statt Insolvenzordnung?, Finanzbetrieb 2001, S. 99 - 104.

- Coenenberg, Adolf G. (Jahresabschluss)
Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse, 20. Aufl., Stuttgart 2005.
- Degenhart, Heinrich
Szkola, Doreen (Financial Covenants in der Praxis)
Financial Covenants in der Praxis – Ergebnisse einer Befragung deutscher Kreditinstitute, Kredit & Rating Praxis 2002, S. 15 - 18.
- Deutsche Bundesbank (Säule 1: Mindestkapitalanforderungen)
Basel II. Säule 1: Mindestkapitalanforderungen, unter: http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_basel_saeule1.php (20.06.2008).
- Deutsche Bundesbank (Säule 2: Aufsichtsrechtliches Überprüfungsverfahren)
Basel II. Säule 2: Aufsichtsrechtliches Überprüfungsverfahren - Der "Supervisory Review Process" (SRP), unter: http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_basel_saeule2.php (20.06.2008).
- Deutsche Bundesbank (Säule 3: Erweiterte Offenlegung)
Basel II. Säule 3: Erweiterte Offenlegung (Marktdisziplin), unter: http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_basel_saeule3.php (20.06.2008).
- Euler Hermes Kreditsicherungs-AG (Studie zu Ursachen von Insolvenzen)
Ursachen von Insolvenzen. Gründe für Unternehmensinsolvenzen aus der Sicht von Insolvenzverwaltern, unter: http://www.zis.uni-mannheim.de/inhalt/studien/studie_2007_wirtschaft_konkret/studie_2007_wirtschaft_konkret.pdf (24.06.2008).
- Fernandez, Monica (Das Ende der laxen Covenants)
Das Ende der laxen Covenants, Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 126 vom 03.07.2008, S. 17.
- Friedl, Markus (An der Leine der Banken)
An der Leine der Banken. Covenants bei syndizierten Kreditverträgen, FINANCE – Der Markt für Unternehmen und Finanzen 06/2006, S. 50 ff.
- Gaber, Christian
Kandel, Andreas (Bilanzierung von Financial Covenants)
Bilanzierung von Financial Covenants und weiteren Nebenabreden im Kreditgeschäft nach IAS 39, KoR 01/2008, S. 9 - 16.
- Gladenbeck, Martin
Rohleder, Georg (Mezzanine)
Mezzanine – Nachrangdarlehen und ihre spezifischen Anforderungen, Sparkasse 2004, S. 370 - 373.

- Grunert, Jens (Ausfallwahrscheinlichkeiten bei Projektfinanzierungen)
Zur Behandlung von Ausfallwahrscheinlichkeiten bei Projektfinanzierungen, Finanzbetrieb 1/2008, S. 16 - 24.
- Haghani, Sascha (Studie zum Management von Financial Covenants)
Voll, Steffen Bedeutung und Management von Financial Covenants,
Holzamer, Matthias Roland Berger Strategy Consultants (Hrsg.), unter:
http://www.rolandberger.com/pdf/rb_press/public/RB_Bedeutung_und_Management_von_Financial_Covenants_20080429.pdf (19.06.2008).
- Hahn, Steffen (Risikoadäquate Kreditbepreisung)
Ortner, Johannes Financial Covenants – risikoadäquate Kreditbepreisung im Spannungsfeld von Bankaufsichts- und Zivilrecht, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2006, S. 356 - 360.
- Hannemann, Ralf (MaRisk-Kommentierung)
Schneider, Andreas Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk). Eine einführende Kommentierung, 2. Aufl., Stuttgart 2008.
- Hartmann-Wendels, Thomas (Bankbetriebslehre)
Pfingsten, Andreas Bankbetriebslehre, 4. Aufl., Berlin und Heidelberg 2007.
Weber, Martin
- Heidorn, Thomas (Gläubigerposition durch Event Risk Covenants)
Jaster, Oliver Anleihen: Verbesserte Gläubigerposition durch Event
Willeitner, Ulrich Risk Covenants, Die Bank 04/2002, S. 249 - 255.
- Heidorn, Thomas (Event Risk Covenants)
Jaster, Oliver Event Risk Covenants, hrsg. von Hochschule für
Willeitner, Ulrich Bankwirtschaft, Arbeitsbericht Nr. 30, Frankfurt 2001
- Hoffmann, Guido (Frühwarnsysteme von Krediten verlieren Wirkung)
Frühwarnsysteme von Krediten verlieren Wirkung, Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 110 vom 13.06.2007, S. 2.
- Kästle, Martina (Rechtsfragen der Verwendung von Covenants)
Rechtsfragen der Verwendung von Covenants in Kreditverträgen, Diss. Berlin 2003.
- Kellner, Sandra (Instrumente der Risikofrüherkennung)
Ortner, Johannes Financial Covenants: Instrumente der Risikofrüherkennung, Bank-Information 2002, S. 72 - 75.

- Kley, Christoph R. (Hausbankbeziehungen)
Inwieweit können Hausbankbeziehungen die Finanzierungsprobleme von mittelständischen Betrieben mindern?, Finanz-Betrieb 2004, S. 169 -178.
- Kley, Christoph R. (Finanzrestriktionen)
Empirische Studien zu Finanzrestriktionen in Deutschland und die Ablösung des Denkmodells einer exklusiven Hausbankbeziehung, Finanz-Betrieb 2004, S. 253 - 258.
- KPMG Deutsche-Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungs-gesellschaft (Capital Maintenance Study)
Contract ETD/2006/IM/F2/71. Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime. Main Report, unter:
http://www.kpmg.de/docs/KPMG-Studie_im_Auftrag_der_EU-Kommission_zur_Kapitalerhaltung_fertig.pdf (19.06.2008).
- KPMG Deutsche-Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungs-gesellschaft (Profile of a Fraudster)
Profile of a Fraudster. Survey 2007, unter:
<http://www.kpmg.com/SiteCollectionDocuments/ProfileofaFraudster.pdf> (24.06.2008).
- Krumbach, Torsten (Zinsanpassungsklauseln in Darlehensverträgen)
Ratingabhängige Zinsanpassungsklauseln in Darlehensverträgen – Unzulässiges Damoklesschwert für den Kunden oder unverzichtbarer Beitrag zum Risikomanagement der Banken?, Kredit & Rating Praxis 2005, S. 9 - 11.
- Lagemann, Claudio (Non-Recourse-Finanzierungen)
Non-Recourse-Finanzierungen: Wie „kreditwürdig“ ist die Immobilie?, Immobilien & Finanzierung – Der Langfristige Kredit 2007, S. 686 - 687.
- Lauer, Jörg (Zukunft der Immobilienfinanzierung)
Cashflow-Ausrichtung als Zukunft der Immobilienfinanzierung, BankPraktiker 2006, S. 192 - 198.
- Leibenger, Otto (Mehr Freiraum bei Kreditvereinbarungen)
Mehr Freiraum bei Kreditvereinbarungen durch Einsatz von Financial Covenants, Betriebswirtschaftliche Mandantenbetreuung 2007, S. 142 - 143.
- Linden, Klaus von der (AGB-rechtliches Transparenzgebot)
AGB-rechtliches Transparenzgebot bei Zinsanpassungsklauseln, WM, Heft 05/2008, S. 195 ff.

- Lüdiger, Martin
Kirschbaum, Rüdiger
Gätjen, Ulrich
(Optimierung der Vertriebs- und Portfoliosteuerung)
Instrumente zur Optimierung der Vertriebs- und Portfoliosteuerung. Kreditsyndizierungen unter Sparkassen eröffnen allen Beteiligten Vorteile, Betriebswirtschaftliche Blätter 10/2007, 579 ff.
- Lützenrath, Christian
Schröer, Marcus
(Klare Zielvorgaben für Kreditnehmer)
Financial Covenants – Klare Zielvorgaben für Kreditnehmer, Kredit & Rating Praxis 2001, S. 19 - 21.
- Lutz, Christian
(Studie zum Einsatz von Covenants)
Covenants in Deutschland. Studie zum Einsatz im mittelständischen Firmenkundengeschäft, unter:
<http://opus.bsz-bw.de/fhnu/volltexte/2007/747/pdf/Masterthesis.pdf> (20.06.2008).
- Merkel, Helmut
(Atypische Sicherheiten)
Atypische Sicherheiten, S. 632 - 695 in Schimansky, Herbert, Bunte, Hermann-Josef, Lwowski, Hans-Jürgen, Bankrechts-Handbuch, Band II, 3. Auflage, München 2007.
- Menz, Klaus-Michael
(Moral Hazard und Covenants)
Moral Hazard und Covenants am Euro-Unternehmensanleihemarkt, Die Bank 2002, S. 774 - 779.
- Portisch, Wolfgang
(Richtig finanzieren in Krise und Sanierung)
Richtig finanzieren in Krise und Sanierung, Die Bank 11/2007, S. 38 - 40.
- Raiffeisen/Schulze-Delitzsch e.V.
(Volks- und Raiffeisenbanken in Württemberg)
Verzeichnis der Volksbanken und Raiffeisenbanken in Württemberg. Stand 31.12.2007, unter:
<http://www.geno-stuttgart.de/7608.asp> (29.06.2008).
- Rock, Hermann
(Checkliste: Akquisitionsfinanzierung)
Checkliste Akquisitionsfinanzierung (Senior Debt), M&A Review 2004, S. 423 - 428.
- Rösler, Peter
Mackenthun, Thomas
Pohl, Rudolf
(Handbuch Kreditgeschäft)
Handbuch Kreditgeschäft, 6. Aufl., Wiesbaden 2002.
- Röver, Jan-Hendrik
(Covenants und Eigenkapitalersatz)
Covenants und Eigenkapitalersatz – ein Hemmnis für Projektfinanzierungen nach deutschem Recht? in: Klaus Backhaus, Holger Werthschulte (Hrsg.), Projektfinanzierung, Stuttgart 2003, S. 77 - 98.

- Säcker, Franz Jürgen (Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch)
Band I, Allgemeiner Teil, in: Franz Jürgen Säcker, Roland Rixecker (Hrsg.), Münchner Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, München 2006.
- Schackmann, Markus (Akquisitions- und Unternehmensfinanzierung)
Behling, Nils Die Bedeutung von Covenants bei der Akquisitions- und Unternehmensfinanzierung, Finanz-Betrieb 2004, S. 789 - 799.
- Schmidt, Karsten (Kommentar zum GmbH-Gesetz)
Band I, in: Scholz, Franz (Hrsg.), Kommentar zum GmbH-Gesetz, 10. Auflage, Köln 2006.
- Schminke, Paul Kurt (Immobiliengeschäft der LRP)
Risikomanagement im Immobiliengeschäft der LRP, Immobilien & Finanzierung – Der Langfristige Kredit 2007, S. 442 - 445.
- Schulte, Reinhard (Event Risks)
Event Risks und Event Risk Covenants, Finanz-Betrieb 1999, S. 289 - 295.
- Siebert, Jens (Steuerliche Haftung)
Steuerliche Haftung des Kreditgebers. Was bei Financial Covenants beachtet werden sollte!, AO-StB 2004, S. 397 - 398.
- Standard & Poor`s (Rating Methodology)
Rating Methodology: Evaluating the Issuer, unter: <http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/fixedincome/methodology.pdf> (20.06.2008).
- Stinner, Jürgen (Risikomanagement im Immobiliengeschäft)
Risikomanagement im Immobiliengeschäft gewinnt an Bedeutung, Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 191 vom 02.10.2004, S. 4.
- Teuber, Hanno (Grenzen der Zinsanpassung)
Rechtliche Grenzen der Zinsanpassung und Konditionengestaltung nach Ratingergebnissen, Kredit & Rating Praxis 2004, S. 35 - 36.
- Thießen, Friedrich (Strategisches Kreditnehmerverhalten)
Rating im Kreditgeschäft und strategisches Kreditnehmerverhalten, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 2004, S. 572 - 575.

- Tillmann, Tobias (Gesellschafterähnliche Darlehensgeber)
Kreditinstitute als gesellschafterähnliche Darlehensgeber: Anwendbarkeit des Sanierungsprivilegs des § 32a Abs. 3 Satz 3 GmbHG?, Der Betrieb, Heft 04 vom 27.01.2006, S. 199 - 204.
- Tytko, Dagmar (Grundlagen der Projektfinanzierung)
Grundlagen der Projektfinanzierung, in: Klaus Backhaus, Holger Werthschulte (Hrsg.), Projektfinanzierung, Stuttgart 2003, S. 11 - 36.
- Velte, Patrick (Bilanzielle Kapitalerhaltung)
Bilanzielle Kapitalerhaltung in der EU vor einer Neuausrichtung? Machbarkeitsstudie zur möglichen Einführung von Solvency Tests, Der Schweizer Treuhänder 6-7/2008, S. 444 - 448.
- Velte, Patrick (Reformierung des Kapitalerhaltungssystems)
Reformierung des Kapitalerhaltungssystems auf der Basis von Covenants, StuB 17/2007, S. 639 - 644.
- Visker, Bernhard (Immobilienportfolien)
Große Immobilienportfolien erfordern anspruchsvolle Finanzierung, Börsen-Zeitung, Frankfurt, Nr. 198 vom 14.10.2006, S. 7.
- Walter, Karl-Friedrich (Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse)
Aktuelle Entwicklungen zur Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse bei Kreditgewährung, DStR 50/2005, S. 2139 - 2142.
- Wand, Lothar (Musterdarlehensvertrag)
Musterdarlehensvertrag für gewerbliche Kreditvergaben. Teil II, WM, Heft 2005, S. 1969 - 1980.
- Wedemann, Frauke (GmbH-Recht)
Das neue GmbH-Recht, Teil 4, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, Heft 30/ 2008, S. 1384 - 1385.
- Weitnauer, Wolfgang (Covenants und AGB-Kontrolle)
Covenants und AGB-Kontrolle, ZIP 2005, S. 1443 - 1448.
- Wittig, Arne (Financial Covenants im inländischen Kreditgeschäft)
Financial Covenants im inländischen Kreditgeschäft, WM, Heft 1996, S. 1381 - 1391.

Verfasser:

Dipl.-Betriebswirt (BA) Patrick Fengler, bis 09/2008 Volksbank Lahr eG, seit
10/2008 DZ BANK AG

Betreuer:

WP/StB Prof. Ulrich Bantleon

Professor an der Berufsakademie Villingen-Schwenningen

Studiengangsleiter Banken und Bausparkassen

Tel.: 07720/3906-154

Email: bantleon@ba-vs.de

Bisher sind in der Schriftenreihe folgende Bände erschienen:

- Nr. 01/04 Chancen und Risiken von Hedge Funds als Anlagekategorie
Prof. Dr. Wolfgang Disch und Dr. Roland Füss
- Nr. 02/04 Asset Securitisation – Die Verbriefung bankeigener Forderungen als neue Herausforderung für Genossenschaftsbanken
Dipl.-Betriebswirt (BA) Stephanie Burger und Dipl.-Kaufmann Franz Josef Untenberger
- Nr. 03/06 Auswirkungen von Basel II auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen im genossenschaftlichen Sektor
Dipl.-Betriebswirt (BA) Beate Wiertzbiki und Dipl.-Kaufmann Franz Josef Untenberger
- Nr. 04/08 Neue Strukturen und weiteres Wachstum von Kreditderivaten im genossenschaftlichen Sektor
Dipl.-Betriebswirtin (BA) Olivia Pastari und Dipl.-Kaufmann Franz Josef Untenberger
- Nr. 05/08 Performance und Optimierung von Portfolios unter Diversifizierung der Anlageklassen und Anlageinstrumente Immobilienaktien und REITs
Dipl.-Betriebswirt (BA) Alexander Kraus