



# Unternehmensfinanzierung mit Financial Covenants

Financial Covenants haben in der Unternehmensfinanzierung seit den Nachwehen der Finanzkrise zunehmend an Bedeutung gewonnen. In diesem Artikel erhalten Sie einen Überblick über Financial Covenants und ihre Verwendung in der Unternehmensfinanzierung. Der Artikel gibt die Hinweise, worauf im Finanzmanagement in der Praxis zu achten ist. Die Financial Covenants gewinnen gegenüber Sicherheiten bei der Kreditvergabe an Bedeutung.

■ Von Prof. Dr. Claus W. Gerberich



## Definition und Erklärung

Financial Covenants sind zusätzliche Vertragsklauseln oder Nebenabreden in Kredit- und Anleiheverträgen, mit denen dem Kreditnehmer die Verpflichtung zur Einhaltung bestimmter finanzieller Anforderungen auferlegt wird. Das Über- oder Unterschreiten bestimmter Werte kann dabei entweder Veränderungen der anwendbaren Marge oder schwerwiegendere Konsequenzen bis zur sofortigen Fälligkeit der Kredite (Vertragsverstoss o.Ä.) zur Folge haben.

Der Begriff Financial Covenants kann wörtlich am ehesten mit «finanziellem Abkommen» aus dem Englischen übersetzt werden. Allerdings ist der Begriff Financial Covenant schon in die deutsche Finanzsprache eingezogen und wird daher als «vereinbarte Finanzkennzahlen» verstanden. Sie sind die Grundlage

für Darlehensverträge und müssen vom Darlehensnehmer eingehalten werden und sind im Banken-Reporting zu beachten.

## Arten von Financial Covenants

Covenants sind als kreditvertragliche Nebenvereinbarungen definiert, die zwischen Gläubigern und Schuldern getroffen werden und zusätzlich zur eigentlichen Zahlungsverpflichtung einzuhalten sind. Für den Schuldner kann der Bruch von Covenants weitreichende Folgen haben – von veränderten Kreditkonditionen bis hin zur sofortigen Fälligkeit.

Grundlegend unterscheidet man zwischen drei Arten:

- General Covenants
- Information Covenants
- Financial Covenants

General Covenants existieren in positiver wie in negativer Ausprägung und enthalten allgemeine Vorschriften und Regelungen der Kreditbeziehung (z.B. für Ausschüttung für den Fall der Aufnahme weiterer Kredite zur Abgabe von Bürgschaften und Sicherheiten). Des Weiteren regeln sie die Unternehmenspublizität bezüglich der zu verwendenden Rechnungslegungsnormen.

Im Gegensatz dazu befassen sich Information Covenants mit Verpflichtungen zur Lieferung von Unternehmensdaten, beispielsweise zu Monats- und Quartalsabschlüssen des Schuldners.

Financial Covenants sind kennzahlenbasierte Vereinbarungen, die dem Schuldner spezifische Verhaltenspflichten auferlegen, um den Gläubiger abzusichern und Informationsasymmetrien abzubauen. Sie beziehen sich auf die Kapitalstruktur sowie die Ertrags- und Liquiditätslage eines Unternehmens. Ferner umfassen sie Vorschriften zu dessen finanzieller Situation und dienen dadurch zur Risikoberichterstattung an die Gläubiger. Daneben statten sie Gläubiger für den Fall eines Financial-Covenants-Bruchs mit Rechten und Handlungsanweisungen aus, über welche klassischerweise nur Eigner verfügen. Dies kann so weit gehen, dass Investitionsentscheidungen blockiert werden, wenn sie Rückzahlungsverpflichtungen gefährden. Die Entscheidungshoheit des Kreditnehmers wird eingeschränkt.

## Bedeutung und Verbreitung von Financial Covenants

Im Zuge der Finanzkrise gewannen die Financial Covenants zunehmend an Bedeutung. Die Banken, die in jener Zeit deutlich restriktiver in ihrer Kreditvergabe geworden waren, konnten so etwas mehr Kontrolle über das Geschehen im Kreditverlauf gewinnen. Für das kreditnehmende Unternehmen hingegen ist die Überwindung zur Vereinbarung überschaubar. Es ist ja schliesslich «t0», und niemand rechnet damit, dass die Planung nicht eintreten könnte.

Und so finden sich heute Financial Covenants zunehmend gerade im grösseren deutschen/schweizerischen Mittelstand. Es finden Vereinbarungen von Financial Covenants im Rahmen von



**Beispiel 1**

Ein Unternehmen erhält im Rahmen einer Prolongation des Konsortialkredits als zusätzliche Auflage einen Financial Covenant, anhand dessen sich die vom Kreditnehmer im Folgezeitraum zu zahlende Marge bestimmt. Hierzu das im Vertrag vereinbarte Margin Grid/Margenraster:

Nettoverschuldungsgrad (Net Debt/EBITDA)	anwendbare Marge (in bp p.a.)
≥ 3,5x	375
<3,5x bis ≥ 3,0x	325
<3,0x bis ≥ 2,5x	275
≤ 2,5x	225

Anhand des Margin Grid lässt sich sehr gut ablesen, welche Kreditmarge auf den Einstand der Kreditnehmer zu bezahlen hat, wenn der Financial-Covenant-Nettoverschuldungsgrad zum jeweiligen Stichtag bestimmte Werte annimmt.

- Club Deals bzw. Konsortialkrediten,
- Borrowing Base Finanzierungen oder sogar
- Betriebsmittelkrediten statt.

Im Grunde lässt sich jeder Kreditvertrag zusätzlich mit Financial Covenants ausstatten. Die Bank wird nur im Einzelfall eine Abwägung vornehmen, inwieweit Aufwand (Vereinbarung und Monitoring) und Nutzen (Senkung materielles Kreditrisiko) in einem guten Verhältnis stehen.

**Elemente von Covenant-Verträgen**

Positive General Covenants, d.h. Vorschriften für das Unternehmen bezüglich Publizität, Rechnungslegungsnormen oder Abgabe von Bürgschaften und Sicherheiten sind in nahezu jedem Covenant-Vertrag enthalten und gehören somit zum Standardrepertoire. Anforderungen an die Unternehmenspublizität sind die am meisten verbreitete Form von positiven General Covenants. An zweiter Stel-

le stehen Vorschriften zur Rechnungslegung, welche bei der Hälfte aller Unternehmen mit Covenants-Verträgen vorkommen.

**Kennzahlen**

Die in Financial-Covenants-Verträgen vereinbarten Kennzahlen können sich u.a. auf Eigenkapital, Verschuldung, Liquidität, Ertrag und Zinsaufwendungen beziehen. Es ist grundsätzlich möglich, nahezu alle denkbaren Kennzahlen zu Financial-Covenants-Kennzahlen zu machen. Die klassischen Finanzkennzahlen reichen meist nicht aus. Daher haben sich in der Praxis primär folgende Kennzahlen herauskristallisiert:

Die wohl beliebtesten Financial Covenants sind der Nettoverschuldungsgrad (auch: leverage ratio) und der Zinsdeckungsgrad (EBITDA Interest cover). In beide Kennzahlen fließt die dem Cashflow nahe Grösse EBITDA ein. Der dynamische Verschuldungsgrad (Leverage

Ratio) dominiert als Kennzahl, EBITDA Interest Cover Ratios treten deutlich häufiger in den Verträgen auf. Beide Kennzahlen sind auch in Kombination so wirkungsvoll, weil der Nettoverschuldungsgrad stichtagsbezogen ist, der Zinsdeckungsgrad aber fortlaufend ermittelt wird. Damit hat man einerseits einen starren Financial Covenant (Nettoverschuldungsgrad) und einen dynamischen Financial Covenant (Zinsdeckungsgrad).

Daneben wird auch das Gearing (Steuerung) gern als Kennzahl eingesetzt. Das Gearing gibt Auskunft über die Nettoverschuldung eines Unternehmens. Sie zeigt den Verschuldungsgrad als Relation von Eigenkapital zu Fremdkapital und ist eine statische Grösse. Der Fokus liegt dabei auf den verzinslichen Fremdkapitalposten, welche minus der liquiden Mittel die Nettoverschuldung darstellen. Die Aussage des Quotienten ist, wie viel Prozent des Eigenkapitals sind zum Stichtag durch Nettoschulden «reserviert». Je geringer der Quotient, desto besser die Lage für das Unternehmen.

**Non-Financial Covenants**

Non-Financial Covenants sind weitere Klauseln im Kreditvertrag, die zwar nicht unmittelbar, wohl aber mittelbar die Finanzen des kreditnehmenden Unternehmens betrifft. Sie haben ebenfalls den Zweck, das materielle Kreditrisiko für den Kreditgeber zu mindern bzw. nicht weiter zu erhöhen. Zu nennen sind hier insbesondere die Pari-passu-Klausel, Negativklärung, Cross-Default-Clause oder die Collective Action-Clause. In der Praxis spielen diese Grössen eine geringere Rolle.

**FINANZEN**

WEKA Praxis-Seminar



**Erfolgreiche Finanz- und Liquiditätsplanung**

**Finanz- und Liquiditätsengpässe erkennen und vermeiden**

Zusammen mit der Analyse der finanziellen Situation ist die Finanz- und Liquiditätsplanung das effiziente Instrument, um Ihr Unternehmen jederzeit zahlungsfähig und optimal finanziert zu halten. In diesem Seminar lernen Sie effiziente Techniken der Finanz- und Liquiditätsplanung anzuwenden und einen aussagekräftigen Liquiditäts- und Finanzplan zu erstellen.

**Nächste Termine**

- Mittwoch, 1. Juli 2020
- Mittwoch, 4. November 2020 (jeweils von 9.00 bis ca. 16.30 Uhr)

**Seminarleitung:** Christoph Langenegger, lic. oec. HSG, Treuhänder mit eidg. Fachausweis

**Veranstaltungsort:** Zentrum für Weiterbildung Uni Zürich

**Anmeldung und weitere Informationen:**

[www.praxisseminare.ch](http://www.praxisseminare.ch) oder **Telefon 044 434 88 34**

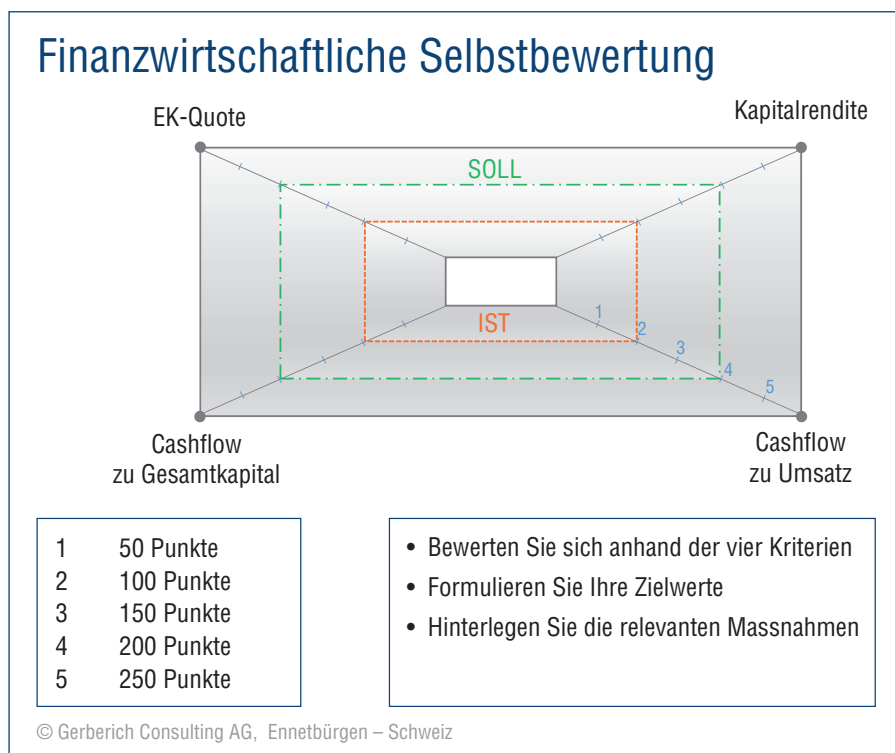


Abbildung 1: Finanzwirtschaftliche Selbstbewertung anhand von vier Dimensionen

#### Headroom – Spielraum definieren

Headroom bezeichnet im Zusammenhang mit Financial Covenants den Spielraum, der noch zwischen Financial Covenant und Planzahlen des Unternehmens besteht.

##### Beispiel 2

Ein mittelständisches Unternehmen ermittelt in der eigenen Planung zum Geschäftsjahresende 2018 einen Nettoverschuldungsgrad von 2,3x.

Mit der Bank wird daraufhin ein Covenant Net Debt/ EBITDA in Höhe von 2,7x per Geschäftsjahresende 2018 in den Kreditvertrag aufgenommen.

Dementsprechend besteht ein Headroom von rund 17,4%.

#### Waiver – der Vertragsbruch

Wenn ein vereinbarter Financial Covenant gebrochen wird, liegt formaljuristisch zuerst einmal ein Vertragsbruch vor. Die Bank kann dementsprechend den Kredit fällig stellen und Rückzahlung verlangen.

Wenn dies auch in einigen Fällen zum Erfolg führen könnte, wird es doch oftmals das kreditnehmende Unternehmen in echte finanzielle Bedrohungen bringen. Dies kann bis zur Insolvenz führen. Dementsprechend hat die Bank in der Regel kein Interesse daran, den Kreditvertrag sofort zu kündigen. Stattdessen beantragt der Kreditnehmer – sobald für

ihn ersichtlich wird, dass eine Einhaltung im Reporting-Zeitraum nicht möglich ist – einen sogenannten «Waiver».

Waiver bedeutet in diesem Zusammenhang, dass die kreditgebende Bank auf ihr Recht auf Kreditkündigung aus dem Nichteinhalten vereinbarter Finanzkennzahlen verzichtet. Die Bank wird daraufhin die Zahlen des Kunden genau überprüfen und ihr Kreditrisiko neu ermitteln, ehe sie sich für oder gegen eine Beibehaltung des Kreditverhältnisses entscheidet. Eine weitere Folge für den Kunden kann auch eine Konditionsänderung sein. Damit kann das Unternehmen in eine finanzielle Schieflage geraten. Um dies zu verhindern, müssen Financial Covenants in den Focus des Managements rücken, die klassischen finanziellen Kennzahlen reichen nicht aus. Ein Ansatz zur Lösung kann eine umfassende finanzwirtschaftliche Selbstbewertung sein, wie sie in Abbildung 1 dargestellt ist.



#### AUTOR

**Prof. Dr. Claus W. Gerberich,** Studium des Maschinenbaus und der Betriebswirtschaft in Karlsruhe, Mannheim und am MIT Cambridge/ Boston. Er führt Trainings und Beratungen durch und hat sich dabei auf die Bereiche Unternehmensführung und -strategie sowie Controlling spezialisiert.

## AbaWebTreuhand

So clever war Buchhaltung noch nie – für Treuhänder und ihre Kunden.



- Business Software aus der Cloud: einfach, komfortabel, günstig
- Effiziente Zusammenarbeit mit Treuhandmandanten dank AbaWeb
- AbaNinja Cloud Business Software für Kleinunternehmen

[www.abacus.ch](http://www.abacus.ch)

**ABAWEB**  
by Abacus

rembrand.ch