

Offen gesprochen

Der Konsortialkredit – Das Verhandlungsmonopol der Banken managen

Der Konsortialkredit kann ein optimales Kreditprodukt für den Kreditnehmer sein. Es stellt sich indes die Frage, wie der Kreditnehmer mit dem wesentlichen Nachteil eines Konsortialkredites, der starken Verhandlungsmacht der Banken, umgehen sollte, falls die Finanzierungsziele nicht durch andere Fremdkapitalinstrumente besser erreicht werden können.

Der Konsortialkredit ist ein sehr etabliertes Kreditprodukt. Er lässt sich mit einer Vielzahl von Finanzierungszwecken (z. B. als Betriebsmittellinie inkl. Avale oder als Akquisitionskredit für den strategischen Erwerber) vereinbaren und weist meist eine Laufzeit von drei bis fünf Jahren auf. Es gibt dabei keine spezifischen Bonitätsanforderungen, lediglich Sanierungsfälle sind typischerweise von Neuengagements ausgeschlossen. Unternehmen guter Bonität werden einen Konsortialkredit ohne Sicherheiten erhalten, Unternehmen im deutlichen Non-Investment Grade-Bereich nur besichert. Konsortialkredite werden im Allgemeinen erst ab einem Volumen von EUR 20 Mio. angeboten. Nach oben gibt es praktisch keine Volumensbegrenzung.

Der besondere Vorteil eines Konsortialkredites liegt in dem internationalen Vertragsstandard, dem sog. LMA-Standard. Dieser ermöglicht die Involvierung eines großen, auch internationalen Bankenkreises. Zudem kann auf dieser Basis der Kredit anschließend, falls gewünscht bzw. notwendig, im Bankenmarkt syndiziert werden.

Der wesentliche Nachteil eines Konsortialkredites liegt in der besonderen Zusammenarbeit der potenziellen Kreditgeber. Sie schließen sich zu einem

Konsortium zusammen, um dann mit dem Kreditnehmer gemeinsam über den Kredit zu verhandeln. Sie verhandeln also faktisch aus einer Monopolsituation. Vor der Finanzkrise gab es die Bereitschaft der Banken, den Kredit allein oder mit einer oder zwei weiteren Banken voll zu garantieren (Hard Underwriting) und diesen im Anschluss am Bankenmarkt zu syndizieren. Es existierte mithin ein Wettbewerb von mehreren Banken(-pools) um diese Kredite. Eine allgemeine Syndizierung am Markt ist seit der Bankenkrise kreditnehmerseitig häufig nicht mehr gewünscht. Daher gibt es heute eher Club Deals der bestehenden Hausbanken.

Ein Konsortialkreditvertrag kann für die Unternehmen unter anderem aufgrund der schlechten Verhandlungsposition gegenüber den finanzierenden Banken nachteilig sein. Von daher sollte der Kreditnehmer vorher evaluieren, ob nicht durch andere Fremdkapitalprodukte die Ziele des Unternehmens besser erreicht werden.

In bestimmten Fällen könnte z. B. ein Rahmenkreditvertrag von Vorteil sein. Denn in einem solchen Vertrag werden separate bilaterale Kreditlinien unter einer einheitlichen Dokumentation zusammengefasst, nicht aber die Kreditmarge und etwaig anfallende Up-front-Gebühren. Mithin lässt sich im Gegensatz zum Konsortialkredit eine Ausdifferenzierung der Margen und Gebühren erreichen und somit sind die Kosten eines Rahmenkreditvertrages im Verhältnis zum Konsortialkredit meist signifikant niedriger. Vor diesem Hintergrund bieten die Banken einen Rahmenkreditvertrag aktiv nicht an. Zusätzlich kann gegenüber dem LMA-Standard eine deutlich schlankere Kreditdokumen-

tation erreicht werden. Ein Rahmenkreditvertrag als Alternative zu einem Konsortialkreditvertrag ist jedoch nur unter bestimmten Bedingungen umsetzbar: Das Unternehmen muss über eine gute Bonität, d. h. Investment Grade-Niveau, verfügen.

Ein Nachteil eines Rahmenkreditvertrages ist, dass einige Banken anfangs nicht unterstützend auf dieses Konzept reagieren und daher der Kreditnehmer zumindest temporär eine konfliktäre Verhandlungsstrategie wählen muss. Diese selbstbewusste Vorgehensweise wird jedoch nicht von jedem Kreditnehmer gewünscht. In diesen Fällen stellt sich also für Kreditnehmer die Frage, wie die oben beschriebene starke Verhandlungsposition der Banken im Konsortialkredit gemanagt werden kann.

Dies erfordert eine strukturierte Vorgehensweise. Im ersten Schritt müssen auf Basis einer Ist-Analyse die Finanzierungsziele definiert werden. Neben einer Priorisierung der Einzelziele steht dabei die Einschätzung hinsichtlich der jeweiligen Durchsetzbarkeit im Vordergrund. Im zweiten Schritt ist ein realistisches, fertiges Finanzierungskonzept zu erstellen. Dieses Konzept wird nun inkl. eines ausführlichen und banküblichen Termsheets allen potenziellen MLA-Banken (Mandated Lead Arranger) parallel vorgestellt. Dadurch wird ein unmittelbares Feedback erzeugt und die Macht einzelner Banken, typischerweise die der ein bis zwei „echten“ Lead-Banken, reduziert. Werden hingegen die Finanzierungsziele gleich mit diesen Leadbanken besprochen, dann birgt dies zwei Risiken: Zum einen wissen diese Banken dann um ihre Position und könnten dies ausnutzen. Zum anderen könnte man stark im Status Quo des aktuellen Kreditvertrages verharren. Durch eine breitere Ansprache können also größere Veränderungen (hinsichtlich von Kostenkomponenten sowie Kreditbedingungen) erreicht werden. Jedoch setzt eine breitere Ansprache ein fertiges und realistisch umsetzbares Konzept inkl. Termsheet voraus. Denn ansonsten lässt sich das Feedback

nicht optimal verwenden, insbesondere auch hinsichtlich der Marge und des Margengrids.

Diese Vorgehensweise kann besonders effizient gemeinsam mit einem unabhängigen Debt Advisor umgesetzt werden, denn dieser sieht zum einen eine Vielzahl von Kreditstrukturen – anders als der typische Kreditnehmer, der nur „alle Jahre“ seinen Kreditvertrag erneuert. Zum anderen berät der Debt Advisor, im Gegensatz zu kreditgebenden Banken, ausschließlich im Interesse des Kreditnehmers. Dadurch können die eigenen Ziele besser umgesetzt werden und zugleich auch ein deutlich ausgewogeneres Verhältnis zu allen MLA-Banken erreicht werden. Entsprechend des Feedbacks werden dann auch die beiden Lead-Rollen (= Koordinatoren), die des Documentation Agents und die des Facility Agents, ausgewählt. Der Documentation Agent kümmert sich schwerpunktmäßig um die konkrete Verhandlung des Termsheets und des Kreditvertrages. Der Facility Agent wird nach Kreditvertragsunterschrift den Kredit administrieren. D. h. der Kreditnehmer kommuniziert über den Agenten und wickelt über diesen alle Zahlungen ab. Es muss eine Offenheit geben, u. U. eine heute bestehende „Lead Bank der allerersten Reihe“ durch eine andere bestehende Bank zu ersetzen.

Neben der Durchsetzung der optimalen Kreditbedingungen können durch diesen Ansatz auch die gesamten Up-front-Kosten optimiert werden. Denn ein Kreditkonsortium besteht aus einer mehrstufigen Hierarchie und auf jeder Ebene gibt es eigene, für andere nicht transparente Kosten! Wenn der Kreditnehmer die nachfolgend beschriebenen unterschiedlichen Rollen und die damit einhergehenden Gebühren ex ante kennt, kann er dies viel leichter zu seinem Vorteil im Rahmen des o. g. strukturierten Prozesses steuern. Der oder die beiden Koordinatoren erhalten eine Arrangement Fee. Ein Großteil des Kreditvolumens wird üblicherweise durch die MLAs bereitgestellt. Diese Banken haben schon eine Kreditgremienentscheidung

herbeigeführt, wenn die MLAs offiziell durch den Kreditnehmer mandatiert werden und andere Banken, meist kleinere bestehende Banken, offiziell für diese Transaktion eingeladen werden. Die MLAs erhalten dafür eine prozentuale MLA-Fee. Alle Banken erhalten eine, häufig nach dem Zusagevolumen gestaffelte, Participation Fee.

Insgesamt läßt sich durch einen strukturierten Prozess die Verhandlungsmacht der Banken im Konsortialkredit verringern und in Folge dessen können nicht nur die Kreditbedingungen optimiert, sondern auch die Kosten der Kreditbereitstellung reduziert werden.

Martin Dörscher, Corporate Finance
August 2014

Unsere Referenzen finden Sie auf unserer Homepage:
www.mmwarburg.com/de/firmenkunden

Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Leiter Corporate Finance
Ferdinandstraße 75 · 20095 Hamburg
jkruse@mmwarburg.com



M. M. WARBURG & CO

1798