



Forward Start Facilities – ein Produkt der Krise?

Angesichts der angespannten Situation an den Geld- und Kapitalmärkten suchen viele Unternehmen nach geeigneten Möglichkeiten, bestehende Kredite und Kreditlinien bereits deutlich vor Fälligkeit zu refinanzieren. Seit Anfang des Jahres 2009 werden zu diesem Zweck vermehrt sogenannte *Forward Start Facilities* angeboten und abgeschlossen. Das Auftreten dieser neuen Produktkategorie hat am internationalen Markt für syndizierte Finanzierungen für leichte Entspannung gesorgt.

Die Ereignisse auf den internationalen Bank- und Finanzmärkten der letzten Monate haben auf die Märkte für syndizierte Finanzierungen erhebliche Auswirkungen gezeigt. Unternehmen, die sich über den europäischen Kreditmarkt finanzieren, sehen sich bei der Refinanzierung bestehender Kredite und Kreditlinien mit einem wesentlich schwierigeren Umfeld konfrontiert, als noch vor ein paar Monaten. Sie beobachten sorgfältig die zur zukünftigen Sicherung des jeweiligen Liquiditätsbedarfs zur Verfügung stehenden Möglichkeiten.

Schlichte Verlängerungen bestehender Kredite oder Kreditlinien bedürfen ebenfalls der Zustimmung sämtlicher Kreditgeber, sind für Banken durch vergleichsweise ungünstige Konditionen gekennzeichnet und bringen das Risiko mit sich, die zeitnahe Refinanzierung bei mangelndem Interesse der Banken nicht oder nicht vollständig (oder nur unter weiterer Anpassung der Konditionen) darstellen zu können.

Ein neues Produkt (auf Basis von bereits bekannten *Commitment-to-Commit-Strukturen*) bietet nun einen Weg aus dieser Situation: die *Forward Start Facility*. Dieses Produkt schafft einen Interessenausgleich zwischen Kreditnehmern, die an frühzeitiger Liquiditätssicherung interessiert sind, und Banken, die günstige Konditionen bestehender Finanzierungen verbessern möchten. Eine Anzahl bekannter, international tätiger Unternehmen hat sich auf diesem Wege bereits zukünftige Refinanzierungen gesichert (darunter AP Moller-Maersk, Reed Elsevier, ArcelorMittal, Telefónica und Marston's).

Forward Start Facilities werden abgeschlossen, um frühzeitig zu gleichen vertraglichen Bedingungen einen in Zukunft (auch über ein Jahr später) fällig werdenden Kredit zu refinanzieren, wobei die *Forward Start Facility* bloß zur Refinanzierung des bestehenden Kreditvertrags gezogen werden kann.

Merkmale

Eine *Forward Start Facility* wird vor allem durch folgende Merkmale geprägt:

- Sie dient ausschließlich zur Refinanzierung einer bereits bestehenden Fazilität.
- Dokumentarische Grundlage ist regelmäßig der bereits bestehende, zu refinanzierende Kreditvertrag.
- Die Unterfertigung erfolgt üblicherweise deutlich vor Fälligkeit der bestehenden Fazilität (von mehreren Monaten bis über ein Jahr hinausgehend) und damit vor Inanspruchnahme.
- Die Marge wird bereits bei Abschluss vereinbart, fällt aber erst mit Inanspruchnahme von Beträgen an.
- Der Kreditnehmer zahlt eine *Loyalty Fee* (oder ein ähnlich bezeichnetes Entgelt) für den Zeitraum ab Abschluss bis zur Inanspruchnahme.
- Es werden überwiegend dieselben Kreditgeber wie an der bestehenden Fazilität beteiligt.

Vor- und Nachteile für den Kreditnehmer

Der Kreditnehmer kann sich eine in Zukunft erforderliche Refinanzierung für einen bestehenden Kredit bereits frühzeitig sichern. Der Preis (Marge) für die Refinanzierung wird zu diesem Zeitpunkt bereits festgelegt, die *Forward Start Facility* zu bereits bestehenden und daher dem Kreditnehmer bekannten vertraglichen Bedingungen abgeschlossen.

Für Kreditgeber unter der bestehenden Fazilität besteht zusätzlicher Anreiz, die *Forward Start Facility* abzuschließen, da durch eine *Loyalty Fee* (oder ein ähnliches Entgelt) die Konditionen unter dem bestehenden Kredit verbessert oder gar an bestehende Marktverhältnisse angepasst werden können. Für den Kreditnehmer bedeutet dies eine Verteuerung des bestehenden Kredits.

Haben sich bei Abschluss der *Forward Start Facility* nicht sämtliche Kreditgeber an dieser beteiligt, besteht weiterhin Flexibilität. Der Kreditbetrag unter der *Forward Start Facility* kann noch im Nachhinein – theoretisch bis zum Datum der Refinanzierung – erhöht werden (soweit vertraglich vorgesehen). Kreditgeber, die sich endgültig nicht an der *Forward Start Facility* beteiligen wollen, können durch neue Banken ersetzt werden.

Welche Themen bestehen für Kreditgeber?

Die Kreditgeber einer *Forward Start Facility* erhalten ab Unterfertigung bis zur Ziehung eine *Loyalty Fee*. Niedrige Margen und *Fees*, die dem Marktumfeld in der Vergangenheit entsprochen haben, können damit aufgebessert werden, ohne zusätzliches (regulatorisches) Kapital einsetzen zu müssen.

Neben der Verbesserung der Konditionen der bestehenden Finanzierung können die Kreditgeber der *Forward Start Facility* im Wege von *Upfront Fees* ihre Umsatzsituation im Vergleich zu einer gewöhnlichen, zeitlich später gelagerten Refinanzierung, flexibel gestalten (wie etwa bei einer *Early Bird Fee* für Kreditgeber, die ihre Kreditzusage frühzeitig abgeben).

Die Kreditgeber möchten jedenfalls verhindern, dass die *Forward Start Facility* in den Büchern der Bank, zusätzlich zur bestehenden Fazilität, zu verbuchen ist und damit (im Gegensatz zu einer einfachen Verlängerung) mit weiteren Eigenmitteln zu unterlegen wäre. Bei richtiger Ausgestaltung der Verträge ist der Abschluss einer *Forward Start Facility* eigenmittelneutral.

Da die Festlegung der Marge unter der *Forward Start Facility* bereits bei Unterfertigung erfolgt, ist aus kommerzieller Sicht zu berücksichtigen, dass die Kreditgeber das Risiko eines sich gegen diese Konditionen entwickelnden Markts übernehmen.

Die grundsätzliche Idee einer *Forward Start Facility* ist, dass die Vertragsbedingungen der bestehenden Fazilität »eingefroren« werden. Dies kann in Hinblick auf neue, kreditnehmerfreundliche Bestimmungen (*Non-consenting Lenders, Snooze and Loose, Impaired Agent* etc.) für die Kreditgeber vorteilhaft sein. Partielle Anpassungen der bestehenden Fazilität zugunsten der Kreditgeber sind bei der *Forward Start Facility* jedoch nicht ausgeschlossen.

Zusätzlich zu diesem Aspekt wird vielfach kritisiert, dass *Forward Start Facilities* Unternehmen keine Anreize zum raschen Schuldenabbau bieten. Eine *Forward Start Facility* muss sich nicht auf den gesamten Kreditbetrag einer Fazilität beziehen, sondern kann auch nur der teilweisen Refinanzierung oder der Refinanzierung einzelner Tranchen dienen. In letzterem Fall bestehen dann der ursprüngliche Kreditvertrag und die *Forward Start Facility* nebeneinander. Dabei ist jeweils im Einzelfall zu beurteilen, ob das Eingehen der neuen Verschuldung durch die *Forward Start Facility* unter dem bestehenden Vertrag gestattet ist.

Weitere wichtige Aspekte

In Hinblick auf *Forward Start Facilities* sind überdies folgende wichtige Themen zu beachten:

- Ab dem Abschluss der *Forward Start Facility* und dem Endfälligkeitsdatum der bestehenden Fazilität (zu diesem Zeitpunkt erfolgt die Ziehung unter der *Forward Start Facility*), bestehen diese beiden Verträge nebeneinander.
- Die *Forward Start Facility* und der bestehende Kreditvertrag müssen konsistent sein und dürfen einander nicht widersprechen.
- Soweit die *Forward Start Facility* und der bestehende Vertrag ident sind – nicht aber die Parteien – möchten die Kreditgeber unter der *Forward Start Facility* unter Umständen das Recht eingeräumt wissen, zukünftige Änderungen unter dem bestehenden Kreditvertrag gleichlautend in der *Forward Start Facility* umzusetzen (und umgekehrt).

- Bei besicherten Fazilitäten ist der Übergang der Sicherheiten auf die Kreditgeber unter der *Forward Start Facility* sorgfältig zu strukturieren. Dies kann im Einzelfall sehr aufwändig sein.
- Der Kreditnehmer kann unter den gegebenen Marktumständen die Aufnahme von Bestimmungen verlangen, die die Insolvenz eines Kreditgebers und damit den Bestand der Refinanzierungszusage unter der *Forward Start Facility* betreffen (*Defaulting-Lender-Konzept*).

werden, muss der Kreditnehmer als Ziehungs Voraussetzung nachweisen, dass am Tag der ersten Inanspruchnahme die bestehende Fazilität zur Gänze getilgt beziehungsweise gekündigt wird.

- Soweit der bestehende Kreditvertrag und die *Forward Start Facility Financial Covenants* enthalten, soll auch das letzte unter dem bestehenden Vertrag zu liefernde *Compliance Certificate* eine Ziehungs Voraussetzung sein, um die Einhaltung der *Financial Covenants* „lückenlos“ nachvollziehen zu können.

LMA Dokumentation: Änderungen der bestehenden Fazilität

Folgende Änderungen sind im Wesentlichen an bestehenden LMA Kreditverträgen vorzunehmen, um die Merkmale einer *Forward Start Facility* abzubilden:

Availability Period

Die unter einer *Forward Start Facility* ziehbaren Beträge stehen am beziehungsweise ab dem Endfälligkeitsdatum der bestehenden Fazilität zur Verfügung.

Existing Facility

Die *Forward Start Facility* muss ausdrücklichen Bezug auf den bestehenden Kreditvertrag und die darunter verfügbaren Fazilitäten nehmen; hierbei sind gebührenrechtliche Gesichtspunkte mit Vorsicht zu beachten, vor allem das Thema „Ersatzbeurkundung“.

Purpose

Bis zur Höhe der unter dem bestehenden Kreditvertrag ausstehenden Beträge, dient die *Forward Start Facility* ausschließlich der Refinanzierung des bestehenden Kredits.

Mandatory Cancellation

Um zu vermeiden, dass es zu einem verdoppelten Risiko für die Kreditgeber kommt, werden die Kreditzusagen unter der *Forward Start Facility* anteilig reduziert, soweit Beträge unter der bestehenden Fazilität vor Inanspruchnahme der *Forward Start Facility* endgültig zurückgezahlt oder Kreditzusagen endgültig gekündigt werden.

Conditions Precedent

- Um sicherzustellen, dass die Valuta unter der *Forward Start Facility* zur Refinanzierung verwendet

Österreichischer Markt

Das Produkt *Forward Start Facility* hat auch schon am österreichischen Markt Fuß gefasst und gelangte bei der Refinanzierung bedeutender österreichischer Unternehmen sowie bei internationalen Finanzierungen durch österreichische Banken bereits erfolgreich zur Anwendung.

Für weitere Fragen wenden Sie sich bitte an

Dr. Maria Th. Pflügl/
Dr. Florian Klimscha
T +43 1 515 15 207
E maria.pfluegl@freshfields.com
E florian.klimscha@freshfields.com

Freshfields Bruckhaus Deringer LLP ist eine Limited Liability Partnership mit Sitz in London, registriert in England und Wales unter der Registernummer OC334789. Freshfields Bruckhaus Deringer LLP unterliegt den Bestimmungen der Solicitors Regulation Authority. Weitere regulatorische Informationen finden Sie im Internet unter www.freshfields.com/support/legalnotice. Die Bezeichnung „Partner“ bezieht sich auf einen Gesellschafter der Freshfields Bruckhaus Deringer LLP bzw. der mit ihr verbundenen Kanzleien und Gesellschaften oder auf einen ihrer Consultants oder Mitarbeiter mit vergleichbarer Position und Qualifikation.