



# CHANGE OF CONTROL: WO FINANZEN UND RECHT AUFEINANDERTREFFEN

FEBRUAR 2022

BE UNSTOPPABLE

BUREN

LEGAL | TAX | NOTARY

Ein Kontroll- oder Gesellschafterwechsel kann sich auf Unternehmen eines Kreditnehmers verschieden auswirken, vor allem auf dessen Finanzierung. Aber wie können sich Kreditnehmer gegen tiefgreifende Change-of-Control-Klauseln absichern? In diesem Beitrag erklären wir die Hauptmerkmale solcher Vertragsklauseln.

Eine Change-of-Control-Klausel ist eine Standardvorschrift in Kreditverträgen. Der Inhalt solcher Bestimmungen kann sich von Fall zu Fall unterscheiden, doch die Auswirkungen dieser können durchaus zum Vorstandsthema werden. Infolgedessen werden in diesem Beitrag Change-of-Control-Klauseln näher betrachtet, vor allem warum sie existieren, wie sie Syndikusanwälte betreffen und worüber sich Kreditnehmer bewusst sein sollten, bevor sie einer Aufnahme einer Change-of-Control-Klausel in Kreditverträgen zustimmen. Dieser Beitrag richtet sich nach den Maßstäben für Standarddokumentation von Finanzierungen der London Market Association, unsere Schlussfolgerungen lassen sich aber auch auf andere häufig verwendete Formen von Finanzierungsdokumentation anwenden.

### Was sind Change-of-Control-Klauseln?

Für den Begriff Change of Control (Änderung der Beteiligungsverhältnisse) gibt es keine einheitliche Definition. In den meisten Transaktionen bezieht sich dies jedoch auf direkte und indirekte Änderungen in der Kontrollstruktur eines Unternehmens, zum Beispiel in Fällen wo:

- ein bestimmter rechtlicher und/oder wirtschaftlicher Eigentümer den Kreditnehmer nicht mehr kontrolliert;
- eine oder mehrere Personen „Kontrolle“ übernimmt oder übernehmen;
- sich die Zusammensetzung des Vorstands ändert; und/oder
- es eine Änderung der Gesellschafter gibt, die das Recht haben, Vorstandsmitglieder zu bestellen.

Die in einer Transaktion verwendete Definition hängt von der Art der Transaktion, der gewählten Transaktionsstruktur, der Unternehmensstruktur der Unternehmensgruppe, welcher der Kreditnehmer zugehört und der Art des Kreditgebers ab.

### Warum gibt es Change-of-Control-Klauseln?

Kreditgeber verfolgen oft strenge interne Kreditgenehmigungsverfahren. In den meisten Fällen wird die Bereitschaft eines Kreditgebers ein Darlehen anzubieten nicht nur vom Unternehmen des

Kreditnehmers abhängen, sondern auch von seinen direkten und indirekten Gesellschaftern. Deshalb sichern sich Kreditgeber gegen Änderungen in den Kontroll- und Eigentümerstrukturen kreditnehmender Unternehmen ab. Ermöglicht wird ihnen dies durch eine Change-of-Control-Klausel.

Eine solche Klausel verpflichtet oft den Kreditnehmer, für einen Change-of-Control erst die Zustimmung des Kreditgebers einzuholen und enthält häufig das Recht des Kreditgebers, im Falle eines unberechtigten Change of Controls seine Verpflichtungen zu kündigen und/oder die sofortige Rückzahlung der Finanzierung zu verlangen.

Eine Einschränkung des Change-of-Controls kann auf mehreren Ebenen einer Firmengruppe stattfinden: auf der des Kreditnehmers, einer Zwischen-Holdinggesellschaft (auch Zwischenholding), oder der obersten Holdinggesellschaft. In jedem dieser Fälle hat eine Einschränkung eine andere Auswirkung. Falls die Absicht besteht, die Finanzierung von der Unternehmenseinheit, der der Kreditnehmer angehört zu trennen, wird die Change-of-Control-Klausel am besten auf der Ebene des Kreditnehmers vereinbart. Wenn aber für interne Umstrukturierungen Bedarf an Flexibilität besteht, ist möglicherweise ein indirekter Change of Control in der obersten oder der Zwischen-Holdinggesellschaft die bessere Wahl. Geplante Verkäufe und Veräußerungen an Drittparteien sind ein völlig anderes Feld und könnten eine ganz andere Herangehensweise erfordern.

### Die Bedeutung des Syndikusanwalts des Kreditnehmers

Der Syndikusanwalt des Kreditnehmers hat vor allem in komplexen Unternehmensstrukturen eine entscheidende Rolle. Unternehmensrestrukturierungen oder Change of Controls werden oft geheim vorbereitet. Neben dem Vorstand der obersten Holdinggesellschaft haben oft nur der Chefsyndikus und bestimmte Rechtsberater der Firmengruppe einen vollständigen Überblick über solche Transaktionen und ob ein Change of Control demnächst stattfinden soll und auf welcher Ebene.

Darüber hinaus sind Chefsyndikus und/oder Rechtsberater oft am besten in der Lage, den Drittverzug von Change-of-Control-Klauseln zwischen verschiedenen Finanzierungsdokumenten innerhalb der Firmengruppe zu beobachten. Solche Klauseln müssen streng überwacht und wenn nötig mit Kreditgebern abgestimmt werden.

Neulich kam dies in einem Fall in unserer Kanzlei vor: ein Kreditnehmer ging einen Finanzierungsvertrag ein, an dem die oberste Holdinggesellschaft in seiner Gruppe nicht beteiligt war. Die oberste Holdinggesellschaft beantragte danach staatliche Corona-Hilfen. Als Bedingung für diese Förderung wurden die Anteile der obersten Holdinggesellschaft verpfändet. Die Durchsetzung des Pfandrechts an den Anteilen der obersten Holdinggesellschaft hätte jedoch zu einem (indirekten) Change of Control gemäß der Finanzierungsdocumentation des Kreditnehmers geführt. Demzufolge war der Kreditnehmer gezwungen, bei den Kreditgebern einen Verzicht zu beantragen, bevor der Antrag auf staatliche Förderung abgeschlossen werden konnte.

### Wichtige Faktoren/Überlegungen

Eine Change-of-Control-Klausel ist in Verträgen meist in den Abschnitten Pflicht-Sondertilgung und Widerruf/Beendigung und/oder „Verzugsfälle“ enthalten. Für Kreditnehmer ist die erstere Option in der Regel die wünschenswertere. Grundsätzlich ergibt sich im Falle eines Verzugs die Möglichkeit, dass die Rückzahlung der Finanzierung fällig wird. Zusätzlich kann eine Cross-Default-Klausel auch Verzug im Rahmen anderer Finanzierungs- und Schuldendokumenten auslösen. Die Finanzierung und/oder Schulden gemäß dieser anderen Dokumentation würden damit ebenfalls fällig.

1. Wir listen vier Optionen für den Kreditnehmer auf, sofern die Regelungen bezüglich der Pflicht-Sondertilgung und Widerruf/Beendigung einen Change of Control berücksichtigen:

Erstens könnte ein Change of Control zur Aufhebung der Verpflichtungen der Kreditgeber führen. Dadurch wird verhindert, dass der Kreditnehmer Kredite weiterhin nutzen kann. Es empfiehlt sich zu prüfen, ob bestimmte Kredite jederzeit in Anspruch genommen werden dürfen (Rollover-Kredite) und damit ausdrücklich von der Change-of-Control-Klausel ausgenommen werden sollen.

Zweitens, bei Club Deals oder Konsortialfinanzierungen kann bei Pflicht-Sondertilgungen, dem Kündigungsrecht und/oder einem Zustimmungsbefugnis zum geplanten Change of Control unterschieden werden, ob diese Rechte allen Kreditgebern gemeinsam oder nur durch einen Kreditgeber, der dem Change of Control nicht zustimmt, zustehen. Diese Befugnisse könnten dem Facility Agent oder den Mehrheitskreditgebern erteilt werden. Aus Effizienzgründen sollte ein Kreditnehmer anstreben, dass möglichst wenige Parteien involviert sind. Es sollte auch berücksichtigt werden, innerhalb welcher Frist die Parteien ihre Position bezüglich der oben genannten Tilgung und der Zustimmung und/oder Aufhebung von Verpflichtungen bestätigen müssen. Für den Kreditnehmer ist eine kurze Laufzeit wichtig, da dies sonst den Verlauf der potenziellen Transaktion, die den Change of Control verursacht, negativ beeinflussen könnte. In Bezug auf eine Zustimmungspflicht in einer Change-of-Control-Klausel und die KYC-Anforderungen (Know your customer) von Finanzinstituten ist zumeist die Folge, dass alle Kreditgeber einem vorgesehenen Change of Control zustimmen müssen.



Drittens ist es für den Kreditnehmer wichtig, eine möglichst lange Kündigungsfrist oder Frist für Pflicht-Tilgung zu vereinbaren, nachdem ein Change of Control stattgefunden hat. In diesem Zeitraum kann der Kreditnehmer möglicherweise neue Finanzierungen anwerben, um nachteilige finanzielle Folgen der Kündigung zu minimieren.

Schließlich könnte eine Verpflichtung aller Parteien zur gegenseitigen Abstimmung über die Fortführung der Finanzierung, sowie Bedingungen, welche die Kreditgeber an die Change-of-Control-Klausel anknüpfen wollen, in Erwägung gezogen werden. Der Zeitraum für diese Abstimmung könnte an den oben genannten (so lang wie möglichen) Zeitraum gekoppelt werden.



2. Gegen eine weitreichende Change-of-Control-Klausel spricht eine Reihe von Argumenten, beispielsweise (a) dass der Kreditnehmer keine Kontrolle über die Identitäten seiner Gesellschafter hat; (b) dass der Kreditnehmer nicht (immer) weiß, mit wem die Gesellschafter sprechen und (c) dass es für den Vorstand eines Kreditnehmers schwierig ist festzustellen, ob eine Change-of-Control-Klausel den Interessen des Unternehmens dient, oder zum Erfolg eines Unternehmens beiträgt, weil sie außerhalb (der Reichweite) des Unternehmens stattfindet und weitgehende (finanzielle) Folgen hat. Bitte beachten Sie, dass diesbezüglich auch der niederländische Corporate Governance Code von Relevanz sein könnte.
3. Es gibt oft Möglichkeiten für Ausgliederungen zu einer Change-of-Control-Klausel, welche weniger wirtschaftlich störend wären, wie zum Beispiel die Ausgabe von Anteilen an bestehende Investoren oder die Einrichtung eines Management-Beteiligungsplans innerhalb der Firmengruppe des Kreditnehmers.

### Fazit

Die Restriktionen von Change-of-Control-Klauseln können ernsthafte Herausforderungen mit sich bringen. Geschick und gute Analyse in der Anwendung einer solchen Klausel können die finanzielle und unternehmerische Flexibilität einer Firmengruppe erheblich steigern. Bei weiteren Fragen zu Change-of-Control-Klauseln wenden Sie sich gerne an Martijn van der Vliet, Paul van de Ven oder einen unserer anderen Spezialisten für Bankrecht.

---

#### Key contacts



#### **Martijn van der Vliet**

Partner | Lawyer  
E [m.vandervliet@burenlegal.com](mailto:m.vandervliet@burenlegal.com)  
T +31 (0)20 237 1106



#### **Paul van de Ven**

Associate | Lawyer  
E [p.vandeven@burenlegal.com](mailto:p.vandeven@burenlegal.com)  
T +31 (0)20 237 1124



#### **Friederike Henke**

Head German Desk | Lawyer  
E [f.henke@burenlegal.com](mailto:f.henke@burenlegal.com)  
T +31 (0)20 333 8390

## IMPORTANT NOTICE:

This publication is merely intended to provide general information. It does not aim to provide any legal advice and should not be taken as such. The information has been put together with the utmost care, but no guarantee can be given with regard to its accuracy and completeness. BUREN N.V. and its affiliated companies (BUREN) hereby expressly disclaims all liability whatsoever for the accuracy and completeness of the information in this publication.

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, distributed, disseminated or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, or otherwise, without the explicit written permission of BUREN.

[burenlegal.com](http://burenlegal.com)

---

### Amsterdam

World Trade Center  
Tower C - level 14  
Strawinskylaan 1441  
1077 XX Amsterdam  
The Netherlands

PO Box 78058  
1070 LP Amsterdam  
The Netherlands

T +31 (0)20 333 8390  
F +31 (0)20 333 8399

### Beijing

Zhong Yu Plaza, Room 1602  
No. 6, North Gongti Road  
ChaoYang District  
100027 Beijing  
The People's Republic of  
China

T +86 (10) 8 5235 780  
F +86 (10) 8 5235 770

### The Hague

Johan de Wittlaan 15  
2517 JR The Hague  
The Netherlands

PO Box 18511  
2502 EM The Hague  
The Netherlands

T +31 (0)70 318 4200  
F +31 (0)70 356 1340

### Luxembourg

98, boulevard de la Pétrusse  
L-2320 Luxembourg  
Luxembourg

T +352 (0)2644 0919  
F +352 (0)2717 7700

### Shanghai

Room 2505B, ICC-Tower  
No. 3000, North Zhongshan  
Road  
200063 Shanghai  
The People's Republic of  
China

T +86 (21) 6 1730 388  
F +86 (21) 6 1730 386