

# CERHA HEMPEL

## *Banking & Corporate Finance Alert*

*18 Mar 2020*

### **The impact of COVID-19 on financing agreements**

The economic restrictions imposed to combat COVID-19 have led to a significant reduction of revenue and earnings for many companies. Now the question arises whether, in view of the difficult economic challenges, lenders could even be entitled to terminate and declare due and payable financing arrangements made available by them.

There is no generally valid answer to this question and there is no explicit legal provision on whether financing agreements can be terminated in cases of an outbreak of disease and/or an (associated) economic crisis, unlike, for example, § 1104 ABGB for the lapse of the obligation to pay rent in the event that an existing property can no longer be used due to disease. § 987 ABGB stipulates that a loan agreement can be terminated by any party at any time without observing a period of notice, if the maintenance of the agreement would be unreasonable for important reasons. This usually requires a breach of contract by the other party or the loss of the basis for the transaction. A general economic crisis, that has not been caused by either of the contracting parties, does not itself render the maintenance of the contract unreasonable.

The reasons for termination or maturity are therefore usually explicitly regulated by contract and are a core element of financing agreements.

Whether the economic crisis caused by COVID-19 or the associated effects on the business operations of companies will lead to a termination right or maturity of capital providers must therefore be

### **Die Auswirkungen von COVID-19 auf Finanzierungsvereinbarungen**

Die zur Bekämpfung des COVID-19erlassenen Beschränkungen des Wirtschaftslebens führen bei vielen Unternehmen zu signifikanten Umsatz- und Ertragseinbußen. Nun stellt sich die Frage, ob in Anbetracht der schwierigen wirtschaftlichen Herausforderungen Kapitalgeber auch noch zur Kündigung und Fälligstellung von Finanzierungen berechtigt sein könnten.

Eine allgemein gültige Antwort auf diese Frage gibt es nicht, eine explizite gesetzliche Bestimmung zur Kündbarkeit von Finanzierungsverträgen in Fällen eines Seuchenausbruchs und/oder einer (damit verbundenen) Wirtschaftskrise gibt es, anders als etwa § 1104 ABGB für den Entfall der Verpflichtung zur Entrichtung des Mietzinses bei seuchenbedingter Unbenützbareit einer Bestandsache, nicht. § 987 ABGB legt fest, dass ein Darlehensvertrag von jedem Vertragsteil jederzeit ohne Einhaltung einer Kündigungsfrist gekündigt werden kann, wenn ihm die Aufrechterhaltung des Vertrags aus wichtigen Gründen unzumutbar ist. Darunter wird in der Regel ein Vertragsbruch durch die andere Vertragspartei oder der Wegfall der Geschäftsgrundlage verstanden. Eine Wirtschaftskrise, die von keiner der Vertragsparteien ausgelöst wurde, macht die Aufrechterhaltung des Vertrags alleine noch nicht unzumutbar.

Die Kündigungs- bzw. Fälligstellungsgründe werden daher üblicherweise vertraglich ausdrücklich geregelt und sind ein Kernbestandteil von Finanzierungsverträgen.

Ob die durch COVID-19 verursachte Wirtschaftskrise bzw. die damit verbundenen Auswirkungen auf den Geschäftsbetrieb von Unternehmen zu einem Kündigungs- bzw.

# CERHA HEMPEL

## *Banking & Corporate Finance Alert*

### *18 Mar 2020*

assessed primarily on the basis of the agreed events of default.

Possible options are, on the one hand, a termination right of the lender due to the mere existence of the economic crisis, irrespective of the specific, measurable effects on the borrower, and, on the other hand, a termination right with regard to a financing arrangement due to specific negative effects on the borrower's business activities.

In the second case, if agreed financial covenants are breached (e.g. if an agreed equity ratio is not maintained, an agreed turnover is no longer achieved), the economic crisis has already had a measurable impact on the borrower and it will generally be possible for the financing to be declared due and payable. Such financial ratios are included in many, though not in all, financing agreements and entitle the lender to declare it due and payable even if the borrower is not responsible for the crisis or the reduction in revenue or earnings. At the latest as soon as the borrower is no longer able to pay his loan instalments, the lender will have the right to terminate the financing agreement.

In the first case, if a termination should be declared without a breach of specifically agreed financing conditions, the right to terminate will depend on whether or not the parties have agreed on a corresponding material adverse change or "MAC"-clause. Such a MAC-clause can already be triggered if it can be assumed as a result of the developments that the borrower's business and earnings situation, and thus its ability to repay the loan, will be materially adversely affected. Such a clause is often required by lenders in order to be able to declare amounts due and payable and consequently enforce its rights before the company and

Fälligstellungsrecht von Kapitalgebern führen, ist daher primär auf Basis der vereinbarten Kündigungsbedingungen (Events of Default) zu beurteilen.

In Betracht kommt einerseits eine Kündigung des Kapitalgebers aufgrund des bloßen Vorliegens der Wirtschaftskrise unabhängig von den konkreten, messbaren Auswirkungen auf den Kreditnehmer und andererseits eine Kündbarkeit der Finanzierung aufgrund konkreter, negativer Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit des Kreditnehmers.

Im zweiten Fall, wenn vereinbarte Finanzkennzahlen gebrochen werden (zB eine vereinbarte Eigenkapitalquote unterschritten wird, ein zugesagter Umsatz nicht mehr erreicht wird), hat die Wirtschaftskrise bereits messbare Auswirkungen auf den Kreditnehmer und wird eine Fälligestellung der Finanzierung in der Regel möglich sein. Solche Finanzkennzahlen sind in vielen, wenn auch nicht in allen, Finanzierungsverträgen enthalten und berechtigen den Kreditgeber zur Fälligestellung, selbst wenn der Kreditnehmer an der Krise bzw. den Umsatz- oder Ergebnisrückgängen kein Verschulden trifft. Spätestens wenn der Kreditnehmer seine Kreditraten nicht mehr leisten kann, wird in jeder Finanzierungsvereinbarung ein Kündigungsrecht des Kreditgebers greifen.

Im ersten Fall, wenn eine Kündigung bereits ausgesprochen werden soll, ohne dass konkret vereinbarte Finanzierungsbedingungen gebrochen wurden, ist zu prüfen, ob eine entsprechende Material Adverse Change (wesentliche nachteilige Veränderung) oder auch „MAC“-Klausel vereinbart wurde. Eine solche MAC-Klausel kann bereits dann zur Anwendung kommen, wenn aufgrund der Entwicklungen davon auszugehen ist, dass sich die Geschäfts- und Ertragslage und damit die Rückzahlungsfähigkeit des Kreditnehmers wesentlich nachteilig entwickeln. Eine solche Bestimmung wird von Kreditgebern oft gefordert,

# CERHA HEMPEL

## *Banking & Corporate Finance Alert*

*18 Mar 2020*

any provided collateral lose value as a result of the adverse change.

Such MAC-clauses are usually specifically negotiated financing components, which are often agreed upon already in a term sheet before the contract itself is negotiated.

Syndicated financings are often entered into on the basis of the model contract of the Loan Market Association ("LMA"). Although there is no standard MAC-clause in the LMA model contract, a market standard for MAC-clauses has developed. It entitles the lender(s) to terminate the agreement if one or more circumstances arise (whether or not within the sphere of the borrower) which (i) result in a material adverse change in the financial position, financial performance, earning position or liquidity of the borrower, such that it can be expected that the proper performance of material financial or material other obligations is likely endangered, (ii) impair the borrower's ability to perform any material financial or material obligation under the contract; or (iii) impair the validity or enforceability of the contract or a lender's rights under it.

This very general clause is upon conclusion of the loan agreement often heavily negotiated. The borrower intends to modify it in its favour, or, if its market power is sufficient, to agree on its deletion. Depending on the outcome of such negotiation, the interpretation of the loan agreement whether the economic deterioration caused by COVID-19 empowers the lender to early terminate the loan agreement, can be difficult and lead to disputes among the parties.

um fällig stellen und damit vollstrecken zu können, bevor das Unternehmen und etwaige bestellte Sicherheiten durch die nachteilige Veränderung bereits an Wert verloren haben.

Solche MAC-, Klauseln sind in der Regel konkret verhandelte Finanzierungsbestandteile, die oft bereits vor der Vertragserstellung (in einem Term Sheet) vereinbart werden.

Syndizierte Finanzierungen werden oft aufgrund des Mustervertrags der Loan Market Association („LMA“) abgeschlossen. Auch wenn es keine Standard-MAC-Klausel im LMA Mustervertrag gibt, hat sich doch ein Marktstandard für MAC-Klauseln entwickelt. Sie berechtigt den/die Kreditgeber zur Kündigung, wenn einzelne oder mehrere Umstände eintreten (egal ob in der Kontrolle des Kreditnehmers oder nicht), die (i) zu einer wesentlichen nachteiligen Veränderung auf die Vermögens-, Finanz-, Ertrags- oder Liquiditätslage des Kreditnehmers führen, sodass darauf zu schließen ist, dass die ordnungsgemäße Erfüllung wesentlicher finanzieller oder materieller anderer wesentlicher Verpflichtungen des Kreditnehmers wahrscheinlich gefährdet ist, (ii) die Fähigkeit des Kreditnehmers, wesentliche finanzielle oder materielle Verpflichtungen unter dem Vertrag zu erfüllen, verschlechtern; oder (iii) die Gültigkeit oder Durchsetzbarkeit des Vertrags oder die darunter zustehenden Rechte eines Kreditgebers verschlechtern.

Diese sehr allgemeine Klausel wird bei Vertragsabschluss oft intensiv verhandelt. Der Kreditnehmer versucht, sie zu seinen Gunsten abzuwandeln oder, wenn er über genügend Marktmacht verfügt, wegzuverhandeln. Je nach Verhandlungsergebnis kann die Vertragsauslegung, ob die durch COVID-19 verursachte wirtschaftliche Verschlechterung den Kreditgeber zur Kündigung berechtigt, schwierig sein und zu Streitigkeiten zwischen den Parteien führen.

# CERHA HEMPEL

## *Banking & Corporate Finance Alert*

### *18 Mar 2020*

In the wake of the terrorist attacks of 11 September 2001, the LMA has reinforced the definition of "market disruption" as a major disruption in the payment or communication system or in the financial markets, the function of which is necessary for payments, or as the occurrence of any other event leading to a disruption (of a technical or systemic nature) in transactions or payments which is not caused by the party affected by the disruption and is beyond its control. In cases of disruption of the payment system as a result of such market disruption, the lenders have more flexible options for action and longer cure periods may be agreed. However, LMA at that time has not adapted the MAC-clause to include specific force-majeure events.

For the sake of completeness, it should be mentioned that the opening of insolvency proceedings is almost always agreed to constitute an event of default. However, in case of opening of insolvency proceedings financing agreements anyway become due and payable by law and creditor's claims must be filed as insolvency claims.

MAC-clauses are usually not included in the bond terms. Therefore, as long as the bondholder is not otherwise in default of payment, COVID-19 or any related economic crisis does not entitle the bondholder to terminate the bond.

In summary, it can be stated that the government measures decreed because of COVID-19, depending on the associated expected economic effects on borrowers, may in themselves lead to the terminability of financing agreements. Depending on the specific form of contract, it can be assumed that financing banks will have termination rights in the event of significant revenue and earnings losses. In the past, it has proven to be advantageous to approach such issues proactively and to agree a

Die LMA hatte übrigens im Gefolge der Terror-Angriffe des 11. September 2001 die Definition der "Marktstörung" als wesentliche Störung am Zahlungs- oder Kommunikationssystem oder an den Finanzmärkten, deren Funktion für Zahlungen erforderlich ist, oder als Eintritt eines anderen Ereignisses, das zu einer Störung (technischer oder systembezogener Art) der Transaktionen oder Zahlungen führt und nicht von der Partei, die von der Störung betroffen ist, verursacht wurde und außerhalb ihrer Kontrolle liegt, nachgeschärft. Für Fälle der Störung des Zahlungsverkehrssystems infolge solcher Marktstörungen haben die Kreditgeber flexiblere Handlungsoptionen, und längere Heilungsfristen können vereinbart werden. Die LMA hat damals allerdings nicht bestimmte Ereignisse höherer Gewalt und die MAC-Definition aufgenommen.

Der Vollständigkeit halber sei darauf hingewiesen, dass die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens zwar auch oft als Kündigungsgrund vereinbart wird, die Fälligkeit von Kreditforderungen jedoch ohnehin ex lege mit Insolvenzeröffnung eintritt (und damit in jedem Fall eine Insolvenzforderung darstellt).

In Anleihebedingungen sind MAC-Klauseln zumeist nicht enthalten. Solange der Anleihegläubiger daher nicht anderweitig in Zahlungsverzug gerät, berechtigt COVID-19 oder eine damit in Zusammenhang stehende Wirtschaftskrise nicht zur Kündigung der Anleihe.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die aufgrund COVID-19 verordneten Maßnahmen der Regierung, abhängig von den damit verbundenen erwartbaren wirtschaftlichen Auswirkungen auf Kreditnehmer an sich bereits zur Kündbarkeit von Finanzierungsverträgen führen können. Abhängig von der konkreten Vertragsgestaltung wird bei wesentlichen Umsatz- und Ergebniseinbußen davon auszugehen sein, dass finanzierenden Banken Kündigungsrechte zustehen. In der Vergangenheit hat es sich als vorteilhaft erwiesen,



**CERHA HEMPEL**  
*Banking & Corporate Finance Alert*  
*18 Mar 2020*

course of action with lenders in order to avoid financing becoming due for repayment.

CERHA HEMPEL as one of Austria's leading law firms has extensive experience in financings. Our expertise constitutes a clear advantage for our clients. Also in such demanding times, the CERHA HEMPEL team is capable to perform all required legal services in the usual quality. In particular, all relevant CERHA HEMPEL contact persons are available.

solche Themen proaktiv anzusprechen und mit Kreditgebern eine Vorgehensweise abzustimmen, um eine Fälligkeit von Finanzierungen zu vermeiden.

CERHA HEMPEL hat als eine der führenden Wirtschaftskanzleien Österreichs umfassende Erfahrung mit Finanzierungen. Unsere Expertise bietet in diesen schwierigen Zeiten klare Vorteile für unsere Mandanten. Auch in dieser herausfordernden Zeit kann das Team von CERHA HEMPEL alle geforderten Beratungsleistungen in gewohnter Qualität erbringen. Insbesondere stehen seitens CERHA HEMPEL alle relevanten Ansprechpartner zur Verfügung.

**CERHA HEMPEL**  
*Banking & Corporate Finance Alert*  
*18 Mar 2020*



Dr. Edith Hlawati  
[edith.hlawati@cerhahempel.com](mailto:edith.hlawati@cerhahempel.com)  
+43 1 514 35 161



Dr. Volker Glas  
[volker.glas@cerhahempel.com](mailto:volker.glas@cerhahempel.com)  
+43 1 514 35 231



Dr. Peter Knobl  
[peter.knobl@cerhahempel.com](mailto:peter.knobl@cerhahempel.com)  
+43 1 514 35 241



Dr. Thomas Zivny  
[thomas.zivny@cerhahempel.com](mailto:thomas.zivny@cerhahempel.com)  
+43 1 514 35 131



MMag. Christian Aichinger  
[christian.aichinger@cerhahempel.com](mailto:christian.aichinger@cerhahempel.com)  
+43 1 514 35 114