

06.20

KSI

Krisen-, Sanierungs- und Insolvenzberatung

Wirtschaft Recht Steuern

16. Jahrgang

November/Dezember 2020

Seiten 249–296

www.KSIdigital.de

Herausgeber:

Peter Depré, Rechtsanwalt und Wirtschaftsmediator (cvm), Fachanwalt für Insolvenzrecht

Dr. Lutz Mackebrandt, Unternehmensberater

Gerald Schwamberger, Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Göttingen

Herausgeberbeirat:

Prof. Dr. Markus W. Exler, Fachhochschule Kufstein

Prof. Dr. Paul J. Groß, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, Köln

WP/StB Prof. Dr. H.-Michael Korth, Präsident des StBV Niedersachsen/Sachsen-Anhalt e.V.

Dr. Harald Krehl, Senior Advisor, Wendelstein

Prof. Dr. Jens Leker, Westfälische Wilhelms-Universität Münster

Prof. Dr. Andreas Pinkwart, HHL Leipzig Graduate School of Management

Prof. Dr. Florian Stapper, Rechtsanwalt, Stapper/Jacobi/Schädlich Rechtsanwälte-Partnerschaft, Leipzig

Prof. Dr. Wilhelm Uhlenbruck, Richter a. D., Honorarprofessor an der Universität zu Köln

Prof. Dr. Henning Werner, Dekan der Fakultät für Wirtschaft, SRH Hochschule Heidelberg

Strategien

Analysen

Empfehlungen

Der Entwurf eines Gesetzes zur Fortentwicklung des Sanierungs- und Insolvenzrechts (SanInsFoG) [Burkhard Jung / Dr. Fabian Meißner / Ann-Katrin Ruch, 253]

Kennzahlen in Unternehmenskrisen und Sanierungsgutachten (Teil A) [Dr. Franziska Hackenberg, 261]

Kommunikation als Erfolgsfaktor in Restrukturierungen [Ulrich Gartner, 266]

Praxisforum

Fallstudien

Arbeitshilfen

Wie nachhaltig sind ESUG-basierte Sanierungen? [Dr. Frank Behrend / Thomas Möllers, 271]

Durchfinanzierung als Basis für Zukunftsfähigkeit und erfolgreiche Unternehmensentwicklung [Dr. Volkhard Emmrich, 276]

Restrukturierungs- und Sanierungspraxis vor neuen Herausforderungen [Teilnehmer des 2. Thesen-Kolloquiums Restrukturierung/Sanierung, 280]

Finanzielle Führung im Krisenmodus [Dr. Hans-Jürgen Hillmer, 284]

Beilage

Jahresinhaltsverzeichnis 2020

Durchfinanzierung als Basis für Zukunftsfähigkeit und erfolgreiche Unternehmensentwicklung

Begriffliche Grundlagen und Handlungsempfehlungen

Dr. Volkhard Emmrich*

Durchfinanzierung ist weit mehr als ein Terminus Technicus. Durchfinanzierung entscheidet darüber, ob ein Unternehmen wirklich nachhaltig zukunftsfähig ist, seine Chancen wahrnehmen und seine Herausforderungen bewältigen kann. Ist die Durchfinanzierung nicht gegeben, kann das Unternehmen keine zusätzlichen Verpflichtungen eingehen. Im Zweifelsfall kann es nicht einmal seinen bestehenden Verpflichtungen in der Zukunft nachkommen. Das ist für Organe und Finanzierer ein echtes Problem. An diesem Sachverhalt haben auch Corona-bedingte Sonderregelungen nichts verändert.

1. Einführung

Die Frage nach der Liquidität bzw. der ausreichenden Liquiditätsversorgung spielt in der Diskussion über lebenswichtige Voraussetzungen für Unternehmen eine große Rolle. Zu Recht, denn: Bei unzureichender Liquidität droht Zahlungsunfähigkeit, die auch dann eintritt, wenn – wie z.B. Corona-bedingt – die Insolvenzantragspflicht temporär ausgesetzt ist. Hingegen wird die Frage der Durchfinanzierung in aller Regel nur wenig beachtet. Im Gegensatz zum aktuellen bzw. kurzfristigen Horizont der Liquiditätsbetrachtung geht es bei der Durchfinanzierung um die Betrachtung eines kompletten Planungszeitraums – und somit um Finanzierungsrelationen und Kernzahlen, die sich langfristig einstellen.

2. Begriffsfeld Durchfinanzierung: Herkunft und Bedeutung für Unternehmen

2.1 Begriffsursprung „Durchfinanzierung“

Der Begriff der Durchfinanzierung stammt ursprünglich aus der Betrachtung von Investitionsvorhaben und bezieht sich auf deren komplette Finanzierung. Grundlage hierfür ist ein detaillierter Finanzierungsplan, der in Abstimmung mit allen Finanzierern so aufgestellt sein muss, dass alle in Verbindung mit dem Investitionsvorhaben notwendigen Zahlungen auch wirklich geleistet werden können. Die dergestalt nachgewiesene Durchfinanzierung ist auch Voraussetzung für alle öffentlichen Förderungen. Im Grunde wird dieser Sachverhalt auf die Finanzierung von Unternehmen übertragen.

2.2 Durchfinanzierung von Unternehmen

Bei der Durchfinanzierung von Unternehmen wird analog zu Investitionsvorhaben geprüft, ob das Unternehmen allen zukünftigen Zahlungsverpflichtungen nachkommen kann. Dies betrifft alle Verpflichtungen unabhängig von ihrer „Ursache“: Sie können sich sowohl aus dem laufenden Geschäftsbetrieb ergeben, aber auch aus Investitionen, Restrukturierungserfordernissen oder der Weiterentwicklung des Geschäftsmodells. Messlatte hierfür ist die „überwiegende Wahrscheinlichkeit“, mit der die Finanzierung aus heutiger Sicht erfolgen wird. Diese ergibt sich aus der Frage, ob die Deckung des

Finanzbedarfs zum Zeitpunkt seines Eintritts marktfähig ist oder nicht.

Konkret heißt das: Die Aufnahme eines Kredits muss zum Zeitpunkt seiner Notwendigkeit für einen Finanzierer attraktiv und zu marktüblichen Konditionen darstellbar sein. Dabei geht es weniger um die Frage der Zinshöhe, sondern vielmehr darum, ob die Rückführbarkeit des Kredits durch ausreichend Cashflow mit überwiegender Wahrscheinlichkeit gewährleistet ist. Gemessen wird dies primär durch die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kredits.

2.3 Risikofaktor Liquiditätsschwemme

Seit der Finanzkrise 2008 wurden die Märkte mit billigem Geld und Liquidität geflutet. Bei gut laufenden Geschäften war der Wettbewerb der Banken groß, alles schien finanzierbar. Für höhere Risikoklassen, also schlechtere Bonität bzw. höhere Ausfallwahrscheinlichkeiten, wurden von Programm-Mezzaninen über Anleihen bis hin zu Schuldscheinen immer wieder geeignete Finanzierungsinstrumente entwickelt.

Ein Blick in die Bilanzen zeigt die Effekte: Ungleichgewichte und inkonsistente Finanzierungsstrukturen. Die Erfordernisse einzelner Geschäftssegmente bzw. die Struktur der Aktivseite wurden nur noch selten in passenden Strukturen einer Lang- und Kurzfristfinanzierung abgebildet.

Waren die Unternehmen früher bestrebt, einen Teil der Finanzierung Asset-basiert aufzubauen – also langfristige Tilgungsdarlehen aufzunehmen, die auf Sicherheiten wie Grundstücken, Gebäuden und Anlagevermögen beruhten – verleitete das billige Geld dazu, schlicht die Betriebsmittellinien zu erhöhen bzw. bei einem neuen Finanzpartner einen zusätzlichen Betriebsmittelkredit in Anspruch zu nehmen.

3. Folgen von Corona für die Durchfinanzierung

3.1 Allgemeines

Die aktuell sicher sinnvollen und notwendigen Coronahilfen haben zweifelsohne Liquiditätspässe beseitigt, sie verstärken aber

* Managing Director von Dr. Wieselhuber & Partner, München.

auch die beschriebenen Ungleichgewichte. Die „Basistugenden“ einer fristen- und anlasskongruenten Finanzierung, die ausreichend in die Zukunft blickt, geriet durch billiges Geld in Vergessenheit und wurde durch Corona verdrängt. Bis zum Ausbruch der Pandemie waren Kontokorrentkredite einfach und kostengünstig zu bekommen. Der Nachweis eines aktuell ausreichenden und in der Planung entsprechend hochgerechneten EBITDA genügte für die Aufstockung der Betriebsmittellinien. So konnten Investitionen vorgenommen und das Wachstum vorangetrieben werden. Selbst Unternehmensübernahmen mit sichtbar ambitionierten Planungen wurden zum Teil mit Krediten ohne feste Tilgung finanziert.

3.2 Rückläufiges EBITDA und die kritischen Folgen

Bereits vor Corona war ein nachhaltiger Rückgang des EBITDA für die Finanzierung kritisch, ist er doch ein Zeichen dafür, dass die ausstehenden Kredite nicht mehr in vorgesehenem Umfang aus dem Cashflow des laufenden Geschäfts bedient werden können. Die Folge: Die Finanzierer nehmen ihre Risiken genauer unter die Lupe, bewerten neu und setzen die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kredits höher an. Sie fordern Sicherheiten, ziehen freie Linien ein, diskutieren über die Notwendigkeit einer Entschuldung, da mit rückläufigem Geschäft auch der Finanzbedarf geringer sein muss.

Eine Gesamtfinanzierung durch ein Konglomerat vieler bilateraler Kreditverträge rächt sich jetzt für Management und Unternehmen: Die vermeintliche unternehmerische Freiheit dieser schnellen und billigen Vertragsverhältnisse bringt langfristig erhebliche Risiken mit sich. Eine in sich konsistente Finanzierungsstruktur mit einzelnen Elementen hingegen, die Wachstums-, aber auch Restrukturierungs- und Transformationsanforderungen Rechnung tragen, ist zwar teurer, sichern aber die Durchfinanzierung deutlich besser ab.

3.3 Corona-bedingte Zusatzeffekte

Corona-bedingt haben alle Planungen ihre Aussagekraft weitgehend verloren. Meist wurden sie durch Szenariobetrachtungen

ersetzt, d. h. es werden Annahmen über den möglichen künftigen Geschäftsverlauf getroffen und der Liquiditätsbedarf unter Berücksichtigung von Kurzarbeitergeld und Veränderungen im Working Capital ermittelt¹. Soweit möglich – aber nicht immer notwendig – wurde zusätzliche Liquidität beschafft, um auch im Worst Case zahlungsfähig zu sein.

Zur Bewältigung des Lock-down sowie anhaltender Einbrüche im Geschäftsverlauf waren alle liquiditätswirksamen Zuschüsse ohne bilanzielle Effekte, wie insbesondere das Kurzarbeitergeld, Mittel der Wahl. Sie hinterlassen keinen „Rucksack“ in der Bilanz, Finanzierungskennzahlen und die Durchfinanzierung werden nicht in Mitleidenschaft gezogen.

Gelingt es Unternehmen dann zusätzlich, temporär nur Kunden im laufenden Geschäft zu bedienen und alle nicht direkt wertschöpfenden Funktionen (wie Entwicklung, Konstruktion, Applikation, strategischer Einkauf usw.) in Kurzarbeit zu halten, sinken Break-Even und laufender Liquiditätsbedarf drastisch ab. So kann selbst auf sehr geringem Umsatzniveau von beispielsweise 60% zumindest Cash-positiv gearbeitet werden. Verluste, die in der Zukunft finanziert werden müssten, werden vermieden und es entsteht kein zusätzlicher Finanzbedarf.

Für die Durchfinanzierung und die Finanzierungskennzahlen am „langen Ende“ wird es jedoch in der Ramp-up-Phase kritisch. Neue Aufträge müssen bearbeitet und interne Projekte vorangetrieben werden. Alle Personalkosten fallen wieder liquiditätswirksam an und sind zu finanzieren. Zusätzlich werden wieder Bestände aufgebaut und Debitoren sind zu finanzieren. Erst im Ramp-up entsteht also der höchste Finanzbedarf und u. U. sind jetzt auch Verluste zu finanzieren, weil die hochgefahrenen Kapazitäten und indirekten Funktionen nicht wirklich zu dem realisierbaren Umsatz passen. Bei entsprechender Szenario-Betrachtung kann diese Situation in aller Regel aber gut bewältigt werden.

Für die Durchfinanzierung wirklich kritisch ist jedoch die Antwort auf die Frage, wann die Hochlaufkurve endet und auf welches Umsatzniveau sich das Unternehmen letztendlich einstellen muss.

3.4 Entscheidende Größe: EBITDA zu Net-Debt

Völlig unabhängig davon, wie hoch der Anteil der Corona-Effekte ist: Entscheidend ist die Relation des langfristig erzielbaren EBITDA – also auf dem „Nach-Corona-Marktniveau“ – zu den in der Bilanz ausgewiesenen Verbindlichkeiten.

Betragen die Verbindlichkeiten (Net-Debt) bis zum 3,5-fachen des planerisch erzielbaren EBITDA, ist ein Unternehmen refinanzierungsfähig, denn die Bonitätsprüfung jedes Finanzierers fällt positiv aus. Eine Kreditvergabe ist ausreichend sicher, also überwiegend wahrscheinlich und attraktiv. Das Unternehmen kann sich also sicher auch langfristig am Finanzmarkt finanzieren.

Je höher der Multiple aber steigt, je länger es also rechnerisch dauert, bis alle Finanzierungen durch den EBITDA – also aus dem laufenden Geschäft getilgt sind –, umso unwahrscheinlicher wird es, jemanden zu finden, der diese Finanzierung übernimmt. Das Unternehmen ist nicht mehr refinanzierungsfähig und – und das ist entscheidend – es ist nicht durchfinanziert. Denn trotz aller Bemühungen der Organe, die in der Planung abgebildet sind, kann das Unternehmen am Ende des Planungszeitraums seinen finanziellen Verpflichtungen nicht nachkommen.

Liegen Tilgungsdarlehen vor, ist klar, zu welchem Zeitpunkt getilgt bzw. refinanziert werden muss. Handelt es sich um Kontokorrentlinien, die „bis auf weiteres“ (b. a. w.) gegeben sind, kann jedoch nicht mehr mit überwiegender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden, dass die Kreditinstitute ihre Linien und Kredite aufrechterhalten. Denn: Mit steigendem Multiple nimmt auch die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kredits zu und die Bank muss ihn mit einem höheren Anteil mit Eigenkapital unterlegen.

4. Die Folgen unzureichender Durchfinanzierung

Auch wenn also aktuell ausreichend Liquidität vorhanden ist, alle Forderungen bedient werden können und das Unternehmen

¹ Vgl. dazu Lubos/Gleißner, Schnelle und sichere Planung trotz Corona: Mit den Risiken der „Nach-Corona-Phase“ richtig umgehen, KSI 05/2020 S. 221 ff.

zahlungsfähig ist, bewegen sich viele Geschäftsführer ohne eine gesicherte Durchfinanzierung in trügerischer Sicherheit. Denn bei der Prüfung der Durchfinanzierung geht es sowohl für die Organe als auch für die Finanzierer immer um Haftung bzw. deren Vermeidung. Jeder, der Geld gibt (z. B. eine Bank) oder zur Verfügung gestelltes Geld in Anspruch nimmt (z. B. ein Geschäftsführer), muss sich sicher sein, dass es zurückgeführt werden kann.

Beispiel: So weiß beispielsweise ein Geschäftsführer aufgrund seiner aktuellen Planung, dass er auf Sicht von zwei Jahren nicht durchfinanziert ist, weil der Faktor EBITDA zu Net-Debt z. B. 6,3 beträgt. Er hat noch eine freie Kreditlinie. Darf er diese in Anspruch nehmen? Nein, und das obwohl er zum Zeitpunkt der Vertragsunterzeichnung (oder der letzten Ratinganpassung) noch nicht wusste, dass die Forderungen nicht zurückgeführt werden können.

Je stärker also die Zweifel an der Rückführbarkeit einer Finanzierung bzw. deren Refinanzierungsfähigkeit sind, umso mehr läuft das Unternehmen Gefahr, ein „Krisenunternehmen“ zu werden. Die Mechanik läuft über die Verschlechterung der wirtschaftlichen Verhältnisse des Kreditnehmers und die damit verbundene höhere Ausfallwahrscheinlichkeit des Kredits.

Der Finanzierer darf eine Finanzierung in dieser Situation nur gewähren, wenn er damit die Durchfinanzierung sicherstellt und Refinanzierungsfähigkeit erreicht wird. Ist das nicht gewährleistet, hat er haftungsrechtliche Probleme, im Zweifel wird sein Kredit (im Falle einer Insolvenz) als Eigenkapital behandelt². Das verstärkt die Frage nach der Durchfinanzierung und Haftungsvermeidung zusätzlich, da diese Mechanik im Zweifelsfall zu einer Art Teufelskreis werden kann:

- Hilfskredite dürfen nach klarer EU-Vorgabe nicht an „Unternehmen in Schwierigkeiten“ vergeben werden. Es ist zu erwarten, dass der aktuelle Stichtag 31. 12. 2019 angepasst wird.
- Die Erstellung eines Sanierungsgutachtens, egal ob nach BGH oder nach IDW S6, dokumentiert in aller Regel, dass es sich um ein Unternehmen in Schwierigkeiten, also um ein sanierungsbedürftiges Krisenunternehmen handelt.

5. Hebel und Instrumente zur Durchfinanzierung

Wer diesem Teufelskreis entkommen und frühzeitig die Durchfinanzierung sichern will, muss also den EBITDA maximieren und auf der anderen Seite den Finanzbedarf so gut wie möglich senken. Dabei geht es auch darum, die statische Sicht der Finanzierung einzelner rechtlicher Einheiten im Unternehmen soweit wie möglich durch eine dynamische Sicht der Finanzierung von Geschäftsvorfällen entlang der Wertschöpfungskette zu ersetzen oder zumindest durch eine solche zu ergänzen.

Kurzum: Restrukturierung oder besser Redimensionierung ist angesagt. Schließlich muss auch bei geringerem Geschäftsvolumen das EBITDA bestmöglich gehalten werden. Dies gelingt nur bei maximaler Skalierung, also der Auslegung des Unternehmens auf das neue Volumen und die damit verbundenen Mengengerüste aller Prozesse. Diese sind dann so auszulegen, dass sie mit den zukünftigen Mengengerüsten bereits gut skalieren und die Grenzkosten steigender Mengengerüste soweit möglich Null sind. Die klassischen Mittel der ABWL der Kostensenkung und der ABC-Analysen in den bestehenden Deckungsbeitragsrechnungen sind dafür nicht geeignet.

Doch was sind geeignete Schritte zur Absicherung des Unternehmens und zur Steigerung der Potenziale des EBITDA?

- Die Erstellung eines frühzeitigen Independent Business Review (IBR) dokumentiert, dass es sich nicht um ein Krisenunternehmen handelt. Von zentraler Bedeutung ist dabei, dass Finanzierungsmaßnahmen ergriffen und im IBR festgehalten werden, die Durchfinanzierung und Refinanzierungsfähigkeit also mit überwiegender Wahrscheinlichkeit sichergestellt sind.
- Vor allem im Investitionsgüterbereich ist es schnell zielführend, Potenziale für Geschäfte mit der installierten Basis zu identifizieren. Aktive Angebote von Retrofitprogrammen wie z. B. Komponententausch vermeiden beim Kunden unerwünschte Investitionen, generieren aber gleichzeitig im eigenen Unternehmen Umsatz mit hohem EBITDA-Anteil.
- In einem weiteren Schritt muss „schlechter“ Umsatz vermieden und Dinge, die unzureichende Ergebnis- und Liquiditäts-

wirkung zeigen, müssen eliminiert werden. Das empfiehlt sich insbesondere im Projektgeschäft, also im Anlagenbau. Was hart klingt, kann sehr wirksam sein: Wenn die drei liquiditätsmäßig riskantesten Projekte zurückgegeben werden, ist der Umsatz zwar geringer und der Vertrieb enttäuscht. Doch: EBITDA und Liquidität entwickeln sich positiv, die Finanzierungsrisiken sinken.

- Eine „End-to-End“-Aufnahme der Vollkosten auf der untersten Kostenstellenebene und deren Zuordnung zu den wesentlichen Prozessen – vom Einkauf bis zum Kunden – ohne Umlagen und Verrechnungspreise sorgen für Klarheit über echte Ertrags- und Verlustquellen. Deckungsbeitragsrechnungen und die Betrachtung einzelner rechtlicher Einheiten im Unternehmen reichen hier nicht aus. Die Analyse liefert nebenbei KPIs auf Prozessebene und dient damit auch als Instrument zur Verbesserung der Skalierung.
- Für die einzelnen Geschäftsbereiche des Unternehmens muss der Cash Conversion Cycle ermittelt werden, um zu sehen, wann einerseits der Kunde bezahlt und andererseits Personalkosten anfallen und Lieferanten bezahlt werden müssen. Eine entsprechende Veränderung von Stellschrauben kann für seine nachhaltige Verkürzung sorgen.
- Eine wesentliche Voraussetzung bzw. der zentrale Erfolgsfaktor, um den Cash Conversion Cycle auch bei volatilen Geschäften im Griff zu haben, sind End-to-End-vernetzte Prozesse sowie unikate und saubere Daten für alle Beteiligten zum richtigen Zeitpunkt. Dies sorgt für Transparenz und für Reagibilität. Vorsichtsbestellungen werden vermieden, die richtigen Aufträge bearbeitet und schnellstmöglich durch das Unternehmen geschleust, Durchlaufzeiten minimiert. All das reduziert Bestände, Schwund, Verschleiß und das Vorhalten von Leerkapazitäten.

Jeder einzelne der genannten Effekte verringert den Finanzbedarf und verbessert damit die Relation von EBITDA zu Net-Debt. Wenn jetzt noch durch Szenariobetrachtungen weitere Corona-Effekte, mögliche Hochlauf-

² Vgl. Budde, Bankseitige Durchfinanzierung zwecks Haftungsvermeidung. Die Durchfinanzierung des Unternehmens in der Krise, 1. Aufl. 2014, S. 230–265.

kurven und mögliche künftige Umsatzniveaus abgebildet werden, sind die Voraussetzungen dafür geschaffen, um mit einer zukunftsorientierten Finanzierungsarchitektur die Durchfinanzierung bestmöglich und nachhaltig zu sichern.

6. Finanzierungsarchitektur und ihre Kernelemente

Egal wie ausgeprägt die Corona-Effekte sind, ob ein Unternehmen restrukturiert, redimensioniert oder in Teilen transformiert, also in seinem Geschäftsmodell neu ausgerichtet werden muss: Der jeweils segmentspezifische Finanzbedarf als auch der Gesamtfinanzbedarf müssen in einer durchgängigen Finanzierungsarchitektur abgebildet werden.

Die künftig sinnvollste Absatzfinanzierung ist die Basis. Sie ist abhängig von der künftigen Kunden- und regionalen Absatzstruktur und damit von der Beantwortung folgender Fragen:

- Welche Umsätze sind z. B. factorfähig?

- Welche Ankaufquoten können realisiert werden?

- Welcher Anteil der künftigen Umsätze kann so „atmend“ mit kurzfristiger Liquiditätswirkung über Factoring finanziert werden?

Der restliche Finanzbedarf zur Deckung des Cash Conversion Cycles ist über klassische Betriebsmittellinien zu finanzieren. Ist so das operative Geschäft hinsichtlich seiner Finanzierung abgebildet, müssen noch künftige Investitionen, mögliche Akquisitionen, Restrukturierungsaufwendungen und Ähnliches hinterfragt werden. Alternativ zu bilateral gewachsenen Kreditverhältnissen kann der damit ermittelte Finanzbedarf in eine Gesamtarchitektur gegossen werden.

Diese Gesamtarchitektur umfasst zum einen die Kombination aus Betriebsmittellinien, Investitions- und anderen Darlehen. Zum anderen können auch Zusatztranchen vereinbart werden, die für spezifische Aktivitäten – wie Akquisitionen oder auch Veränderungen des Geschäftsmodells – herangezogen werden können. Für jede Variante und jede

Ausprägung dieser Finanzierungsarchitektur muss der Kapitaldienst, also die Zins- und Tilgungsleistung, mit dem EBITDA abgeglichen werden und es muss in einer Cash-flow-Planung sichergestellt werden, dass Zahlungsfähigkeit und Durchfinanzierung gegeben sind. Zudem muss ein EBITDA-Multiple zu Net-Debt erreicht werden, der am Ende dieses Konzepts bzw. mit dem Auslaufen einer Konsortialfinanzierung die Refinanzierungsfähigkeit zeigt.

Diese Vorgehensweise zur Sicherung der Durchfinanzierung ist unabhängig davon, ob Hilfskredite in Anspruch genommen wurden oder nicht. Zusätzliche Corona-Effekte werden erst dann überwunden sein, wenn Durchfinanzierung und Refinanzierungsfähigkeit für die mittelfristige Perspektive stehen und die Finanzierungsarchitekten eine gewisse Bandbreite in der Veränderung der Parameter abdeckt – ohne dass dies zu Vertragsverletzungen führt. Erst dann steht der Zukunftsfähigkeit und einer erfolgreichen Unternehmensentwicklung nichts mehr im Wege.