

Risikomanagement

Restrukturierung von Finanzierungen bei Projekten im „default“

Wie geht man mit Projektfinanzierungen um, bei denen Zins- und Tilgungsleistungen gar nicht oder nur teilweise erbracht werden? Laut Insolvenzordnung muss schon bei erster Kenntnis der drohenden Zahlungsunfähigkeit der Antrag für eine Insolvenzeröffnung gestellt werden. Das ist nicht immer nötig, meint der Autor, und es ist auch nicht im Sinne der Gläubiger und des finanzierten Unternehmens. Sinnvoller sei die Fortführung der Finanzierung unter angepassten Bedingungen. Oftmals hilft dem betroffenen Unternehmen schon allein die Verlängerung der Laufzeit durch die niedrigeren Zins- und Tilgungsleistungen pro Jahr. Red.

Die Finanzierungsfähigkeit von Projekten wird aufgrund einer Cashflow-Planung beurteilt, wobei mit den dort vorhandenen Zahlen auch unterschiedlichste Szenarien (Sensitivitätsanalyse) durchgerechnet werden können. Sollte sich grundsätzlich zeigen, dass die Plausibilität der Berechnungen gegeben ist und man auch bei Eintritt bestimmter ungünstiger Ereignisse dennoch in der Lage wäre den Kapitaldienst zu leisten, das heißt sowohl die Zinsen als auch die Tilgungen zu bezahlen,¹⁾ wird ein Fremdkapitalgeber das betreffende Projekt mit Geldmitteln finanzieren. Da Projekte in der Regel mit einem höheren Risiko als Unternehmensfinanzierungen behaftet sind²⁾, wird vonseiten der Finanzierungsgeber eine laufende Kontrolle über die Vereinbarung eines Margengitters als auch von Covenants vorgenommen.³⁾

Ein spezielles Problem kann mit Entstehung von „default“ ausgelöst werden. Hierbei handelt es sich um den Eintritt bestimmter vertraglich festgelegter Ereignisse, welche den Finanzierungsgeber grundsätzlich dazu berechtigen, den Kredit sowohl zu kündigen als auch fällig

zu stellen.⁴⁾ Im Weiteren können auch bestimmte Änderungen im bestehenden Vertragsverhältnis eintreten, wie beispielsweise die Bereitstellung von weiteren Sicherheiten⁵⁾ oder auch die Erhöhung der Finanzierungsbedingungen⁶⁾. Im Zuge dieses Beitrags wird auf ein ganz spezielles Ereignis des „default“ eingegangen, welches bei Nichtbezahlung von Zinsen oder fälligen Rückzahlungen des Kreditbetrages eintritt⁷⁾ und mögliche Auswirkungen als auch Lösungsansätze dargestellt.

Bedeutung von Zins- und Tilgungsrückständen

Eine wesentliche Kennzahl zur Bewertung der Bonität eines Projektes stellt die „Cashflow-Coverage“ dar, welche als jährlicher Cashflow vor Zinsen und Steuern/Zins- und Tilgungszahlungen berechnet werden kann.⁸⁾ Sie sollte immer über 100 Prozent liegen und eher in Richtung 150 Prozent tendieren. Sollte sich diese Kennzahl im Zeitablauf verschlechtern, ist dies ein deutliches Anzeichen für ein Problem beziehungsweise für eine Krise. Wenn die Kennzahl unter 100 Prozent fällt, weist dies eindeutig darauf hin, dass die bestehende Finanzierungsstruktur nicht mit den vom Projekt umsetzbaren Cashflows übereinstimmt. Bei Unterschreitung dieses Schwellenwertes ist „default“ gegeben und der Finanzierungsnehmer wäre grundsätzlich berechtigt, die Rückzahlung des offenen langfristigen Obligos innerhalb einer angemessenen Frist einzufordern.

In der Praxis wird dieser Fall kaum eintreten,⁹⁾ da dieser Umstand bedeutet,

dass aus Sicht der Rechnungslegung sämtliche langfristigen Linien als kurzfristig zu behandeln sind und damit die Kennzahl der Working Capital Ratio unter 100 Prozent sinkt. Damit besteht die Gefahr, dass das betreibende Unternehmen die Verbindlichkeiten bei Fälligkeit nicht bezahlen kann (Zahlungsunfähigkeit gemäß § 17 Abs. 1 InsO, wobei hier auch der § 18 Abs. 1 InsO [drohende Zahlungsunfähigkeit] ebenfalls berücksichtigt werden muss, da sich potenziell durch bloße Kenntnis eines möglichen „default“ eine voraussichtliche Zahlungsunfähigkeit ergeben kann¹⁰⁾). Sollte dieser Umstand bekannt sein, ist die Geschäftsführung unter Bedingungen des § 15a Abs. 1 InsO verpflichtet, innerhalb einer Frist von drei Wochen ab Kenntnis der Zahlungsunfähigkeit einen Eröffnungsantrag für eine Insolvenz zu stellen, sodass in weiterer Folge der entsprechende Prozess der Insolvenz umgesetzt werden muss.¹¹⁾

Eine Antragstellung kann unterbleiben, wenn es gelingt, innerhalb dieser drei Wochen die erforderlichen Mittel zu beschaffen,¹²⁾ was dann möglich wäre, wenn man einen neuen Finanzierungspartner findet, welcher das fällig gestellte Obligo übernehmen und langfristig ausfinanzieren würde. Ein derartiges Unterfangen erscheint jedoch anlässlich des schwachen Ratings des Projektes und dem Umstand einer Kreditfälligkeit faktisch als aussichtslos.

Handlungsoptionen bei Rückzahlungsschwierigkeiten

Die gängigere Variante ist es, dass die bestehenden Finanzierungspartner (in der Regel ein Konsortium aus mehreren Banken, da Projektvolumina bestimmte Größen erreichen können, welche man nur über Risikoteilung zwischen unterschiedlichen Fremdkapitalgebern finanziert¹³⁾) einen sogenannten „waiver-letter“ erstellen, in welchem vorläufig der „default“ akzeptiert wird, jedoch zwischenzeitlich an einer Lösung gearbeitet wird, um aus diesem Zustand wieder herauszukommen.

Der Autor



Prof. Dr. Mario Situm

MBA, Institut für grenzüberschreitende Restrukturierung, Kufstein, Österreich

Während dieser Zeit wird der höchste Zinsaufschlag verrechnet, da hinter dem „default“ eine relativ hohe Ausfallwahrscheinlichkeit steht, sodass eine risikoadjustierte Preispolitik vonseiten der Kreditgeber umgesetzt werden muss. Wesentlich für die Verbesserung der Situation ist die Restrukturierung der Fremdkapitalfinanzierung, wobei sich hier unterschiedliche Möglichkeiten ergeben können.

Basis für diese finanzwirtschaftliche Restrukturierung ist eine aktualisierte Cashflow-Planung, welche auf den bereits in der Vergangenheit erwirtschafteten Ergebnissen aufgebaut werden kann. Natürlich wird man auch eine Ursachenforschung betreiben, um die Gründe für den Eintritt des „default“ zu ermitteln. Diese Erkenntnisse sind sehr wichtig, da sie in die neue Planung einfließen müssen, damit eine nochmalige Verletzung der Kennzahl vermieden werden kann.

In diesem Zusammenhang muss geprüft werden, wie hoch der freie Cashflow ist, welcher für Zins- und Tilgungszahlungen verbleibt. Aufbauend auf diesen Erkenntnissen ist es dann möglich, indirekt die Finanzierungsstruktur neu aufzusetzen, wobei hier beispielsweise Laufzeitstreckungen, Tilgungsfreistellungen¹⁴⁾ oder auch Umqualifizierung von Finanzierungsquellen¹⁵⁾ (beispielsweise Umwandlung eines Gesellschafterdarlehens in Eigenkapital, damit kein Zinsaufwand für den betreffenden Betrag mehr zu bezahlen ist) vorstellbar sind.

Die finanzwirtschaftliche Restrukturierung

Bei folgendem Projekt wurde bei der Kennzahl „Cashflow-Coverage“ der Wert von 100 Prozent unterschritten und die Ausgangsparameter, welche den „default“ bedingt haben, sind in der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung in vereinfachter Form und in 1 000 Euro dargestellt. Bei der langfristigen Finanzierung wurde eine Laufzeit von zehn Jahren mit einem Zinssatz von fünf Prozent pro Jahr und einer Ratentilgung (somit werden jährlich eine Million Euro getilgt) angenommen. Als Kennzahlen wurden Working Capital Ratio (als Relation zwischen kurzfristigen Umlaufvermögen und kurzfristigem Fremdkapital¹⁶⁾) als auch Cashflow-Coverage Ratio (hier vereinfacht als EBITDA dividiert durch die Summe der Zinsen und Tilgung¹⁷⁾) berechnet.

Abbildung 1: Bilanzen und Working Capital Ratios für das 2. und 3. Geschäftsjahr

Bilanz 2. Geschäftsjahr				Bilanz 3. Geschäftsjahr			
Aktiva		Passiva		Aktiva		Passiva	
Anlagevermögen	10 000	Eigenkapital	2 500	Anlagevermögen	9 000	Eigenkapital	2 350
Umlaufvermögen	1 000	Fremdkapital kurzfristig	500	Umlaufvermögen	1 000	Fremdkapital kurzfristig	650
		Fremdkapital langfristig	8 000			Fremdkapital langfristig	7 000
	11 000		11 000		10 000		10 000
Working Capital Ratio 200 Prozent [= Umlaufvermögen/Fremdkapital kurzfristig]				Working Capital Ratio 154 Prozent Working Capital Ratio 13 Prozent (im „default“-Stadium)			

Im zweiten Geschäftsjahr sieht man, dass das Projekt ausreichend Cashflow erwirtschaften konnte und somit die Tilgung des langfristigen Kredites als auch der damit zusammenhängenden Zinsen problemlos möglich war. Es wurde sogar ein Gewinn vor Steuern erwirtschaftet, welcher die Eigenkapitalbasis gestärkt hat. Das Working Capital ist mit 200 Prozent sehr hoch und weist darauf hin, dass es leicht möglich gewesen wäre, kurzfristige Verbindlichkeiten zur Gänze zu begleichen. Das betreffende Unternehmen hatte somit keine Liquiditätsschwierigkeiten und zeigte auch keine Anzeichen einer Krise oder Insolvenz. Die Kennzahl Cashflow-Coverage hatte einen Wert von 138 Prozent und lag damit deutlich über der Schwelle, ab welcher ein „default“ ausgelöst werden würde.

Im dritten Geschäftsjahr ergab sich ein Problem, weil unvorhergesehene Aufwände aufgetreten sind, wobei sich gleichzeitig der Umsatz nicht erhöht hat. Auch wenn die Zinsen im Vergleich zum Vorjahr um 50 000 Euro geringer waren, war es nicht möglich, das Jahr positiv abzuschließen. Mit diesen Umständen einhergehend hat sich die Cashflow-Coverage auf einen Wert von 89 Prozent reduziert und sank daher unter den kritischen Wert von 100 Prozent, sodass gemäß vertraglicher Vereinbarungen ein „default“ eingetreten ist.

Die Working Capital Ratio wäre grundsätzlich mit 154 Prozent in Ordnung, jedoch muss man nach Kenntnis des

„default“ diese Kennzahl anders rechnen, da das langfristige Kapital technisch gesehen als kurzfristig umqualifiziert werden muss. Die „echte“ Working Capital Ratio ist nur noch 13 Prozent und deutet darauf hin, dass Schwierigkeiten in der Bedienbarkeit von fälligen Verbindlichkeiten gegeben sind. Die Bedienbarkeit der Zinsen war nur deshalb gewährleistet, weil die kurzfristigen Banklinien erhöht wurden, was im Allgemeinen als problematisch anzusehen ist.

Drohende Probleme

Der Covenant-Bruch löst mehrere Probleme aus, welche jedoch in der Praxis mit entsprechenden Mitteln gelöst werden können. In der Regel sehen Kreditverträge vor, dass bei Eintritt von „default“ der Finanzierungsgeber berechtigt ist, das Kreditverhältnis zu kündigen und die Restschuld unter Einhaltung einer angemessenen Frist einzufordern. Dieses potenzielle Risiko ist genau der Grund, warum bei der Berechnung der Working Capital Ratios im 3. Geschäftsjahr sämtliche Verbindlichkeiten einbezogen werden müssen. Dies wird auch vonseiten des Wirtschaftsprüfers gemacht, welcher mit diesem Umstand die Going-concern-Prämisse nicht annehmen kann¹⁸⁾ und somit den Jahresabschluss nicht mit einem Bestätigungsvermerk versieht. Wenn tatsächlich eine Kündigung vonseiten der Finanzierungsgeber erfolgt, stehen die Chancen nicht besonders gut,

Abbildung 2: Gewinn- und Verlustrechnungen und Cashflow-Coverage Ratios für das 2. und 3. Geschäftsjahr

Gewinn- und Verlustrechnung 2. Geschäftsjahr			Gewinn- und Verlustrechnung 3. Geschäftsjahr		
Umsatzerlöse		44 000	Umsatzerlöse		44 000
Aufwände		42 000	Aufwände		42 750
EBITDA		2 000	EBITDA		1 250
Abschreibungen		1 000	Abschreibungen		1 000
EBIT		1 000	EBIT		250
Zinsen		450	Zinsen		400
Gewinn vor Steuern		550	Gewinn vor Steuern		-150
Cashflow-Coverage 138 Prozent [= EBITDA/(Tilgung + Zinsen)] [= 2 000/(1 000 + 450)]			Cashflow-Coverage 89 Prozent [= 1 250/(1 000 + 400)]		

dass eine Rückzahlung der fälligen Verbindlichkeiten möglich ist, was de facto eine Insolvenz nach sich ziehen würde.

Um das Problem mit dem Bestätigungsvermerk lösen zu können, müssen die Finanzierungsgeber für den Wirtschaftsprüfer eine Bestätigung ausstellen, dass man in Verhandlungen steht, um den Umstand des „default“ zu lösen und dass die Finanzierungsgeber keine Handlungen durchführen werden, welche die Fortführung des Unternehmens innerhalb der nächsten zwölf Monate nicht ermöglichen. Mit diesen Argumenten kann die Going-concern-Prämisse angenommen und ein Bestätigungsvermerk erteilt werden. Die Finanzierungsgeber werden dies natürlich nur dann tun, wenn die Aussicht besteht, dass das betreffende Unternehmen/Projekt in der Zukunft sowohl wirtschaftlich als auch gewinnorientiert fortgeführt werden kann und die Rückzahlungsfähigkeit des Kredits gegeben ist.

Lösungsansätze für die Praxis

Um die Rechte, welche sich aufgrund des „default“ für die Finanzierungsgeber ergeben, zu wahren, wird ein „waiver“ ausgestellt. Dieses Schriftstück ermöglicht es, dass der Finanzierungsnehmer weiterhin das Projekt betreiben kann und dass die Finanzierungsgeber keine sofortige Rückzahlung des langfristigen Obligos bedingen. Dort wird festgehalten, dass gemäß vertraglicher Vereinbarungen ein „default“ eingetreten ist und dass alle Finanzierungspartner Kenntnis davon haben, jedoch die Finanzierungsgeber vorläufig auf eine Kredit-

kündigung verzichten¹⁹⁾ und mit dem Finanzierungsnehmer versuchen, eine finanzwirtschaftliche Restrukturierung vorzunehmen, um dieses Stadium wieder zu verlassen.

In der Regel wird auch festgehalten, dass bis zur Lösungsfindung, Genehmigung und effektiven Umsetzung deutlich teurere Kreditkonditionen vonseiten des Finanzierungsnehmers zu bezahlen sind, welche eben das mit dem Projekt verbundene Risiko und die dahinterstehenden Kosten kompensieren können.²⁰⁾ Die Ausstellung des „waiver“ verursacht hohe Kosten²¹⁾ und kann (abhängig von der Finanzierungssumme und der Verhandlungssituation) sogar über ein Prozent der Kreditsumme gehen.

Mit der Bestätigung an den Wirtschaftsprüfer als auch mit der Ausstellung des „waiver“ ist der Covenants-Bruch vorläufig geheilt und das Unternehmen kann die wirtschaftlichen Aktivitäten fortführen. Im nächsten Schritt wird der Finanzierungsnehmer eine neue Planung und Budgetierung an den Finanzierungsgeber weiterleiten müssen, damit eine Restrukturierung der Kapitalstruktur vorgenommen werden kann. Ausgehend von diesen Zahlen wird dann anhand von Sensitivitätsanalysen bewertet, ob man auch Extremszenarien standhalten kann. Dann wird ein Vorschlag erarbeitet, welcher anschließend im Plenum diskutiert wird.

Option Laufzeitverlängerung

Beim betreffenden Beispiel wäre es möglich, die Laufzeit zu strecken. Es sind

bereits drei Jahre vergangen und wenn man die Tilgungen auf 700 000 Euro pro Jahr reduziert, verlängert sich die Laufzeit von ursprünglich zehn Jahren auf insgesamt 13 Jahre, jedoch ist der gesamte Kapitaldienst (Zinsen als auch Tilgungen) deutlich geringer als beim ursprünglichen Modell (vgl. Abbildung 3). Und wenn sich das Unternehmen ähnlich wie im dritten Jahr entwickelt, sollte es dennoch möglich sein, dass die Cashflow-Coverage immer über 100 Prozent bleibt. In weiterer Folge wird auch das Margengitter, welches die finanziellen Covenants definiert, auf die neue Planung adaptiert.

Wenn sich die Parteien auf die neue Restrukturierung einigen, wird diese umgesetzt und beim Eintreten der Plandaten kann das Unternehmen das Stadium des „default“ verlassen und in eine wirtschaftlich stabile Situation kommen. Bei dieser greift dann auch die neue Zinsvereinbarung gemäß Margengitter, sodass sich auch der Kreditaufschlag reduziert. Selbstverständlich werden auch weiterhin die finanziellen Covenants an die Finanzierungspartner regelmäßig weitergeleitet, damit potenzielle Risiken im Zusammenhang mit dem Projekt vorzeitig erkannt werden können.

Covenants-Vereinbarungen keine Seltenheit

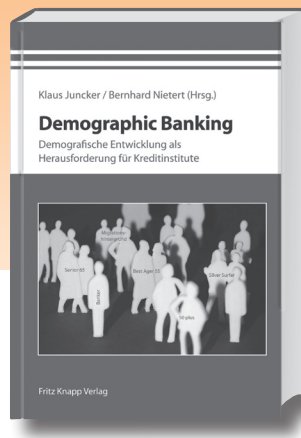
Bei größeren Projektfinanzierungen sind Covenants-Vereinbarungen keine Seltenheit und innerhalb dieser wird der Fall des „default“ klar dargestellt. Dies ist ein Umstand, welcher vom Projektbetreiber grundsätzlich vermieden werden sollte, da er negative Auswirkungen hat. Neben der Gefahr der Fälligkeit von langfristigen Linien, was in der Regel in der Praxis eher selten der Fall ist, sind es vor allem die hohen Kosten als auch der Zeitaufwand, welche eine ungeplante als auch hohe Belastung darstellen.

Wenn aufgrund von unvorhergesehenen und nicht beeinflussbaren Umständen ein „default“ realistisch erscheint, sollte man dies den Finanzierungsgebern umgehend mitteilen. Durch die vorzeitige Kommunikation wird Vertrauen geschaffen und die Bereitschaft zur Findung einer weiterführenden Lösung erhöht. Wesentlich hierfür ist, dass man stetige Kenntnis der Zahlen des Projektes besitzt, wofür ein gut funktionierendes Controlling unerlässlich ist.

Abbildung 3: Auswirkung einer Laufzeitverlängerung

Laufzeit: 10 Jahre				Laufzeit: 10 Jahre			
Zinssatz: 5 Prozent				Zinssatz: 5 Prozent			
Tilgung: 1 000 000 pro Jahr				Tilgung: 1 000 000 pro Jahr			
Jahr	Restschuld	Zinsen	Tilgung	Jahr	Restschuld	Zinsen	Tilgung
0	10 000 000			0	10 000 000		
1	9 000 000	500 000	1 000 000	1	9 000 000	500 000	1 000 000
2	8 000 000	450 000	1 000 000	2	8 000 000	450 000	1 000 000
3	7 000 000	400 000	1 000 000	3	7 000 000	400 000	1 000 000
4	6 000 000	350 000	1 000 000	4	6 300 000	350 000	700 000
5	5 000 000	300 000	1 000 000	5	5 600 000	315 000	700 000
6	4 000 000	250 000	1 000 000	6	4 900 000	280 000	700 000
7	3 000 000	200 000	1 000 000	7	4 200 000	245 000	700 000
8	2 000 000	150 000	1 000 000	8	3 500 000	210 000	700 000
9	1 000 000	100 000	1 000 000	9	2 800 000	175 000	700 000
10	0	50 000	1 000 000	10	2 100 000	140 000	700 000
				11	1 400 000	105 000	700 000
				12	700 000	70 000	700 000
				13	0	35 000	700 000

Demografischer Wandel und seine Folgen für die Finanzwirtschaft



Demographic Banking
Handbuch für die Bankpraxis
Herausgegeben von
Klaus Juncker und Bernhard Nietert
2010. 368 Seiten,
gebunden, 56,00 Euro.
ISBN 978-3-8314-0819-1.

Der demografische Wandel unserer Gesellschaft stellt auch die Banken vor neue Herausforderungen. Die fortschreitende strukturelle Veränderung der Bevölkerung erfordert langfristig ein Umdenken und neue Strategien im Bankbereich – ist die Finanzwirtschaft dafür auch gerüstet?

Namhafte Bankpraktiker zeigen in diesem Buch auf, welche Auswirkungen der demografische Wandel auf Kapitalmärkte und Bankgeschäfte hat, und geben praxisorientierte Hinweise zur sinnvollen Anpassung von Bankstrategien, Bankgeschäftsfeldern (Privat- und Firmenkundengeschäft) und Funktionsbereichen wie Personal- oder Risikomanagement.

Fritz Knapp Verlag

Postfach 11 11 51
60046 Frankfurt am Main
Telefon (069) 97 08 33-21
Telefax (069) 707 84 00
E-Mail: vertrieb@kreditwesen.de
www.kreditwesen.de

Sollte man bereits im „default“ stehen, gilt es erste Maßnahmen zu initiieren, damit die reibungslose Fortführung des Projektes ermöglicht werden kann. Hierzu gehört die Unterfertigung eines „waiver“, welcher ähnlich einer Stillhaltevereinbarung²²⁾ ist und damit einen wesentlichen Teil zu diesem Ziel beiträgt. Er ist auch ein wichtiges Instrument für den Wirtschaftsprüfer, dass ein Bestätigungsvermerk erteilt werden kann.

Sollte die Stillhaltevereinbarung noch nicht verfügbar sein, dann kann stattdessen eine Bestätigung der Finanzierungsgeber ausgehändigt werden. In weiterer Folge werden dann basierend auf der neuen angepassten Cashflow-Planung mögliche finanzwirtschaftliche Alternativen der Restrukturierung vorgeschlagen. Ausgehend von diesen kann dann im Zuge von Verhandlungen die günstigste Variante umgesetzt werden.

Hohe Kosten drohen

Zu beachten ist, dass dieser Gesamtprozess hohe Kosten verursachen kann (beispielsweise Ausstellung des „waivers“, Neustrukturierung der Finanzierungen). Als Projektbetreiber sollte man angebotene Standardpreise nicht einfach hinnehmen, sondern auch wenn man in der Situation des „default“ steht, eine Verhandlung wagen. Den finanzierenden Banken ist bewusst, dass die Liquidität drückt und daher ist es aus der Praxiserfahrung sehr wohl möglich, dass man zumindest etwas an Kosten einsparen kann.

Quellenverzeichnis

BaFin (2012), Rundschreiben 10/2012 (BA) vom 14. Dezember 2012: Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk, unter www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Rundschreiben/dl_rs1210_marisk_pdf_ba.pdf?__blob=publicationFile&tv=5, abgerufen am 11. Februar 2015.
Baker, K. H. & Powell, G. (2005), *Understanding financial management: A practical guide*, Massachusetts: John Wiley & Sons.
Bergermann, U. (2010), Ausgewählte Themen aus Sicht der Bank, in: Thierhoff/Müller/Illy/Liebscher (Hrsg.), *Unternehmenssanierung*, Heidelberg: C.F. Müller, S. 657 – 714.
Blöcker, K. (2014), Kreditfinanzierung, in: Schlitt, M. (Hrsg.), *Finanzierungsstrategien im Mittelstand*, Wiesbaden: Gabler, S. 77 – 112.
Fight, A. (2005), *Introduction to project finance*, Oxford: Elsevier Ltd.
Finanzmarktaufsicht (2005), FMA-Mindeststandards für das Kreditgeschäft und andere Geschäfte mit Adressausfallsrisiken vom 13. April 2005 (FMA-MS-K), unter www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=1871&t=13782166

63&hash=daa486810c781fc1fe0e62f2af8adf04, abgerufen am 11. Februar 2015.
Froese, A./Paul, M. (2003), Neue Instrumente der Projektfinanzierung, in: Gondring, H./Zoller, E./Dinauer, J. (Hrsg.), *Real Estate Investment Banking: Neue Finanzierungsformen bei Immobilieninvestitionen*, Wiesbaden: Gabler, S. 195 – 220.
Gaugusch, J./Wainig, W. (2013), Wie die Handelbarkeit von Kreditrisiken die Finanzierungslandschaft verändert, in: Stadler, W. (Hrsg.), *Die neue Unternehmensfinanzierung: Strategisch finanzieren mit bank- und kapitalmarktorientierten Instrumenten*, München: Redline, S. 80 – 99.
Hettich, C./Kreide, R./Crone, A. (2014), Finanzwirtschaftliche Sanierungsmaßnahmen, in: Crone, A./Henning, W. (Hrsg.), *Moderne Sanierungsmanagement: Sanierungskonzepte, Finanzierungsinstrumente, Insolvenzverfahren, Haftungsrisiken, Arbeitsrecht und Verhandlungsführung*, München: Vahlen, S. 129 – 202.
Hutner, A. (2009). *Kreditrecht*, in: Balensiefen, G./Bönker, C./Geiger, N./Schaller, W. (Hrsg.), *Rechtshandbuch für die Immobilienpraxis: Erwerb, Entwicklung, Bestandhaltung, Vermarktung*, München: Vahlen, S. 257 – 328.
Majic, M. (2013), *Covenants und Insolvenz: Risiken covenant-gesicherter Kreditgeber im Falle der Insolvenz des Kreditnehmers*, Berlin: Walter de Gruyter.
Morris, G. D./McKay, S./Oates, A. (2009), *Finance director's handbook*, Oxford: Elsevier.
Portisch, W. (2014), *Sanierung und Insolvenz aus Bankensicht*, München: Oldenbourg.
Preißler, P. R. (2008), *Betriebswirtschaftliche Kennzahlen: Formeln, Aussagekraft, Sollwerte, Ermittlungsintervalle*, München: Oldenbourg.
Situm, M. (2014), Einsatz von Covenants und Margengittern im Projektfinanzierungsgeschäft, *Immobilien und Finanzierung*, 65. Jg., H. 9, S. 12 – 14.
Wöber, A./Siebenlist, O. (2009), *Sanierungsberatung für Mittel- und Kleinbetriebe: Erfolgreiches Consulting in der Unternehmenskrise*, Berlin: Erich Schmidt.

Fußnoten

- 1) Vgl. Froese/Paul (2003); S. 204.
- 2) Vgl. BaFin (2012), S. 22; Finanzmarktaufsicht (2005), S. 15 – 16, 26 und 28 – 29; Hier wird hervorgehoben, dass bei Objekt- und Projektfinanzierungen neben der wirtschaftlichen Betrachtung auch die technische Machbarkeit, der Baufortschritt sowie die Mittelverwendung beurteilt als auch geprüft werden müssen.
- 3) Vgl. Situm (2014), S. 292.
- 4) Vgl. Majic (2013), S. 27; Hutner (2009), S. 287 – 288.
- 5) Vgl. Froese/Paul (2003), S. 204; Hutner (2009), S. 287 – 288.
- 6) Vgl. Situm (2014), S. 23.
- 7) Vgl. Fight (2005), S. 133.
- 8) Vgl. Fight (2005), S. 100 – 101.
- 9) Vgl. Bergermann (2010), S. 696.
- 10) Vgl. Portisch (2014), S. 150.
- 11) Vgl. Portisch (2014), S. 150; Hier ist noch zu erwähnen, dass bei einer drohenden Zahlungsunfähigkeit ein freiwilliges Antragsrecht besteht (Portisch (2014), S. 150).
- 12) In diesem Zusammenhang wird eine Zahlungsstockung angenommen. Portisch (2014), S. 151.
- 13) Vgl. Gaugusch/Wainig (2013), S. 93.
- 14) Vgl. Wöber/Siebenlist (2009), S. 99.
- 15) Vgl. Wöber/Siebenlist (2009), S. 99.
- 16) Vgl. Preißler (2008), S. 129.
- 17) Vgl. Baker/Powell (2005), S. 55.
- 18) Vgl. Morris/McKay/Oates (2009), S. 329.
- 19) Vgl. Hettich/Kreide/Crone (2014), S. 178.
- 20) Vgl. Bergermann (2010), S. 694.
- 21) Vgl. Blöcker (2014), S. 92.
- 22) Hettich/Kreide/Crone (2014), S. 177.