

Die stille Macht der Kreditklauseln

Covenants als Steuerungsinstrument in der Krise

12. Mai 2026



01

Vorstellung

Vorstellung

Ihre heutigen Referenten



Christopher Weiß

Partner

Corporate Finance & Restructuring, Carve-Out/M&A



Andreas Naujoks

Rechtsanwalt, Partner

Leiter Banking & Finance Gruppe



FTI-Andersch auf einen Blick

Wir sind Teil des globalen Beratungshauses FTI Consulting



150+

Mitarbeitende für die Unterstützung von Finanzierungs- und Veränderungsprozessen



700+

Jahre Teamerfahrung von der Konzeption bis zur Umsetzung

Zentrale Standorte in Deutschland



Frankfurt/Main



München



Düsseldorf



Hamburg



Berlin

3 T's



Turnaround



Transformation



Transaction

Weitere wie Services Etc.



Healthcare



Chemie



Immobilien



Produzierende Unternehmen v.a. Automotive



(Einzel-)Handel

8.100+

Mitarbeitende in den Bereichen: Corporate Finance, Forensic, Strategische Kommunikation, Technologie- und Wirtschaftsberatung



FTI-Standorte weltweit in

85 Städten

32 Ländern

Wer wir sind. Wofür wir stehen.

Wir leben Partnerschaft – und das seit 75 Jahren. Wir brennen für die Interessen unserer Mandanten und zeigen vollen Einsatz, um ihre Ziele mit höchster Qualität und innovativem Geist zu verwirklichen. In Deutschland beheimatet und weltweit hochgeschätzt beraten wir unsere Mandanten nicht nur bei ihren wichtigsten strategischen Angelegenheiten, sondern entwickeln mit ihnen innovative und tragfähige Lösungen, wenn sie Neuland betreten.

Unsere Teams kombinieren juristische Exzellenz mit einem tiefen Verständnis für branchenspezifische Bedürfnisse und unternehmerische Konzepte. Wir begleiten sowohl Konzerne, Investoren und Regierungen als auch Start-ups bei den komplexesten und anspruchsvollsten nationalen und internationalen Projekten. Unser leidenschaftliches Engagement und unsere partnerschaftliche Haltung bilden die Basis für eine Zusammenarbeit, in der der Mehrwert für unsere Mandanten stets im Mittelpunkt steht.

Noerr ist Partner weltweiter Top-Kanzleien und exklusives deutsches Mitglied von Lex Mundi, dem global führenden Netzwerk unabhängiger Kanzleien mit umfangreicher Erfahrung in mehr als 125 Ländern.

Making an impact. Together.



**Weltweit
vernetzt**



Client Focus



**Anwältinnen
und Anwälte
>450**



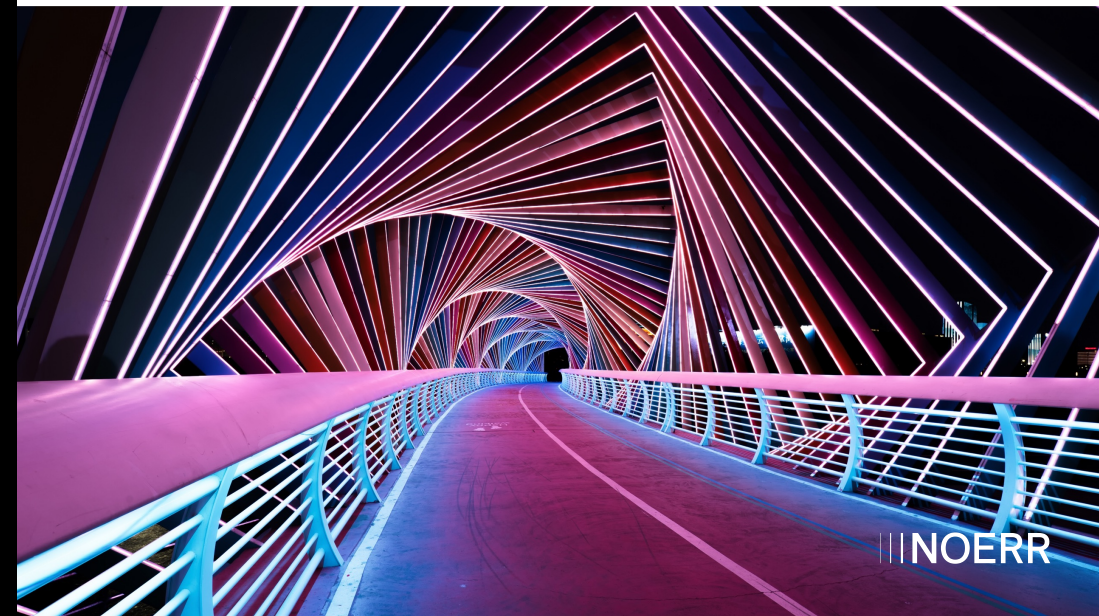
**Sektor
Expertise**



**High End.
Full Service.**



**Trusted
Advisor**



|||NOERR

Banking & Finance

Unser Team bietet Ihnen individuelle Beratung, klare und wegweisende Handlungsempfehlungen, um Sie bei den „aktuellen und künftigen Anforderungen des Bank- und Finanzrechts zu unterstützen.

Profitieren Sie von unserem tiefen Verständnis des Finanzierungsmarktes und der exzellenten Vernetzung in Europa, wenn es um die Beratung komplexer, nationaler und grenzüberschreitender Finanzierungstransaktionen und Restrukturierungen geht.

Unsere Schwerpunkte

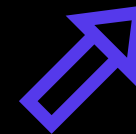
- Unternehmenskredite
- Immobilienfinanzierungen
- Akquisitionsfinanzierungen
- Restrukturierung
- Schuldscheindarlehen und Anleihen
- Wachstumsfinanzierungen und Förderdarlehen

> 40

Interdisziplinär tätige Expertinnen und Experten



JUVE-„Kanzlei des Jahres für Bank- und Finanzrecht“ 2021



Kenntnisse der Marktstandards sowie hohes Verständnis für arbeitsrechtliche Themen und deren praktische Umsetzung

„[S]ehr engagiert; ökonomisches Denken.“
„Pragmatisch, lösungsorientiert und mittelstandsnah.“

Stimmen aus der Mandantschaft
in Legal 500, 2021

„Durchsetzungsfähig; denkt sich in die Industrie
des Mandanten sehr gut ein.“

Mandant in Legal 500, 2021



02

Was sind Covenants?

Und was sollten sie eigentlich leisten?

Systematisierung von Covenants

Kontrollmöglichkeiten sind vielschichtig



Covenants sind qualitative und quantitative Verpflichtungen sowie zusätzliche Vereinbarungen oder Nebenabreden in Kreditverträgen

Fokus des
heutigen Vortrags



Finanzielle Covenants

Ziel:

- Transparenz über finanzielle Entwicklung
- Zugriffsmöglichkeiten bei Abweichung von der geplanten Entwicklung

Beispiele:

- Leverage, Interest Coverage, Mindestliquidität



Positive Covenants

Ziel:

- Sicherstellung von Transparenz über wesentliche Entwicklungen und Wohlverhalten des Kreditnehmers

Beispiele:

- Hinweispflichten, Informations- und Reporting-Auflagen (z.B. Monatsreporting)
- Einhaltung Restrukturierungsplan



Negative Covenants

Ziel:

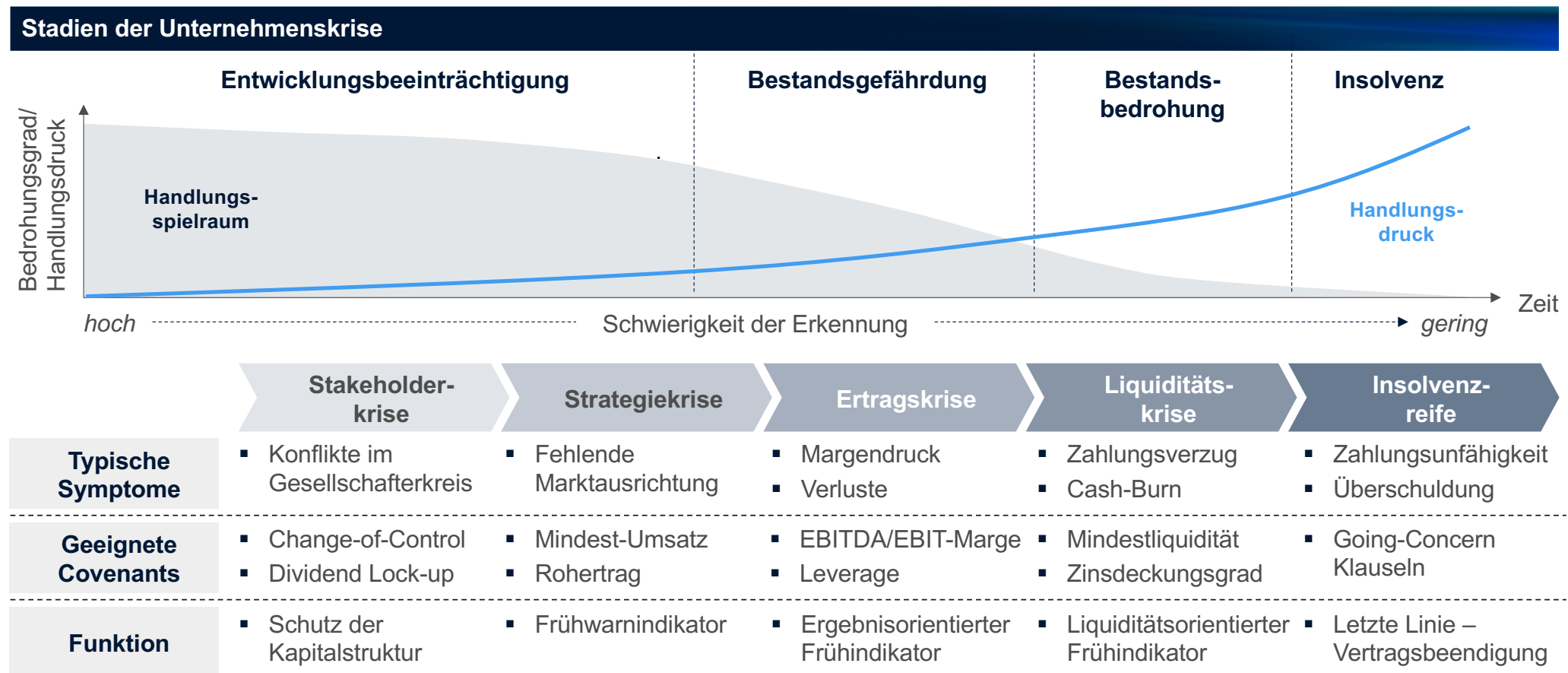
- Verhindern adverser Transaktionen
- Gleichstellung mit anderen Kreditgebern sicherstellen

Beispiele:

- Negative Pledge, Change of Control, Dividend Restrictions, Baskets

Covenants entlang der Krisenstadien

Abhängig vom Krisenstadium sind Covenants individuell auszugestalten



Wesentliche Funktionen von Covenants

Covenants bündeln Kontrolle, Transparenz und aktive Einflussnahme



1



Frühwarnfunktion

- Quantifizierbare Schwelle, ab wann materielle Abweichung von Planung vorliegt

2



Allokation von Kontrollrechten

- Verschiebung von Wirkungsmöglichkeiten von Management zum Kreditgeber

3



Disziplinierungs- und Anreizfunktion (ex ante) Primär im Marktbereich

- Beeinflussung von Finanzierungs- und Investitionsentscheidungen; Reduktion von Risiko

4



Eskalations- und Verhandlungsfunktion

- Trigger für Neuverhandlungen

5



Signalfunktion

- Interne und externe Signale für erhöhtes Kreditrisiko



Finanzielle Covenants sind keine Kennzahlen zur Schönwettersteuerung, sondern Schwellenwerte für Risiko-, Macht- und Verhaltensänderungen.

Zielkonflikte bei der Ausgestaltung von Covenants aus Bankensicht

Die Definition von Covenants ist wesentlich durch Trade-offs beeinflusst



Frühwarnung

Frühe Identifikation von Risiken und negativen Entwicklungen

vs.

Vertragsstörung

Erhöhtes Risiko technischer Vertragsverletzungen



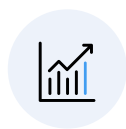
Kreditrisiko

Risikoreduktion und Schutz vor potenziellen Verlusten

vs.

Kundenbeziehung

Belastung der langfristigen Zusammenarbeit



Wirtschaftliche Bedeutung

Steuerung wesentlicher finanzieller und operativer Entscheidungen

vs.

Juristische Schärfe

Klare, rechtssichere Durchsetzbarkeit



Einfache Strukturierung

Verständlichkeit, Umsetzbarkeit und geringer Erstellungs- und Monitoringaufwand

vs.

Manipulationsgefahr

Spielraum für bilanzielle Gestaltung



Zielkonflikte müssen fallspezifisch bei der Definition von Covenants abgewogen werden und sind abhängig von der Steuerungslogik – Kontrolle, Kooperation oder Verhandlungsmacht.





03

Financial Covenants

EBITDA Adjustments



ADJUSTED EBITDA	
EBITDA	 Vincent Galan

EBITDA Adjustments



Marktwahrnehmung



- Over-adjusted EBITDA? Mid-market lenders push back on EBITDA adjustments? Adjusted EBITDA – Der große Betrug?
- **EBITDA Add-backs in Debt Contracting: A Step Too Far?**
 - Analyse von 8.488 Konsortialkreditverträgen
 - Deutliche Zunahme von EBITDA-Adjustments
 - EBITDA-Adjustment erhöhen die Ausfallwahrscheinlichkeit und damit das Kreditrisiko, da die Finanzkennzahlen als Frühindikatoren geschwächt werden und Kreditgeber nicht mehr frühzeitig mit Korrekturmöglichkeiten eingreifen können
 - Trotz erhöhtem Kreditrisiko erfolgt keine Anpassung der Marge
 - Je mehr EBITDA-Adjustments, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass MLAs Tranchen des Konsortialkredits auf dem Sekundärmarkt veräußern
- Gestiegene Sensibilität, wesentlicher Diskussions- und Verhandlungspunkt bei Akquisitionsfinanzierungen

EBITDA Adjustments: Macht das Sinn oder kann das weg?



Wesentliche
„Kontrollinstrumente“

- **Keine unbegrenzten Anpassungen** mehr
 - Obergrenze für anrechenbare Synergien/*Adjustments* eher wieder bei 10% anstatt 15% des EBITDA
 - (bestimmte) Außerordentliche Effekte/*Exceptional Items* wieder bei 12.5% bzw. 15% anstatt 20% des EBITDA (ggf. absteigend nach dem Jahr der Akquisition)
 - Gesamtobergrenze für *Adjustments* und *Exceptional Items* eher wieder bei 20% anstatt 25% des EBITDA (mit Ausnahmen)
- Frühere **Bestätigung durch externe Dritte** nicht erst ab 10% oder 15% des EBITDA, sondern bereits ab 7,5% bzw. 5% oder gar generell
- Verkürzung der **Realisierungszeiträume** von 18 bzw. 24 Monate auf 12 Monate

EBITDA Adjustments: Macht das Sinn oder kann das weg?



Wesentliche
Verhandlungspunkte

- Unbegrenzte Berücksichtigung von **Transaktions- & Finanzierungskosten** (str. Add-on Akquisitionen)
- Ausschluss von **Umsatzverlusten**/negativem EBITDA
- **Cost Synergies** vs. Revenue Synergies
- **Dokumentation** der Adjustments im Compliance Certificate.
- **Abschließender Katalog** von Regelbeispielen oder **Konkretisierung** einzelner Posten (z.B. Def. „Transaktionskosten“)

Adjustments

Die Implementierung von Adjustments ist ökonomisch sinnvoll, bietet allerdings Missbrauchspotenzial



Zweck

- Fokus auf **operative Leistungsfähigkeit**
- **Bereinigung** um rein buchhalterische Effekte (z.B. Leasing, Buchgewinne)
- **Bereinigung** von nicht durch das Management zu vertretende Sonderaufwendungen und -erträge



Risiken/Probleme

- Umgehung von Covenants durch (ungerechtfertigte) Adjustments
- Zusätzlicher Aufwand für die beteiligten Stakeholder



Best Practices aus unserer Sicht:

Definition **standardisierter Adjustments** im Kreditvertrag (z.B. auf Basis LMA)

Verankerung der **detaillierten Berechnung** im Reporting

Prüfung durch **Sanierungsberater** oder **Wirtschaftsprüfer**

Begrenzung und **klare Kriterien für die Anwendung** von Adjustments



04

Covenants in der Sanierung – Praxisbeispiele/Handlungsempfehlungen

Welche Covenants braucht ein Unternehmen in der Sanierung?

Mentimeter

Replace this slide

Open Menti to edit



menti.com
3322 8564

0 of 2 responded



Ausgestaltung von Covenants in der Praxis: Wirkung und Fallstricke

Eigenmittel-Quote



(a) Wirtschaftliches Eigenkapital

Die Gesellschaft steht dafür ein, dass an dem jeweiligen Tertialsende während der Laufzeit des Kreditvertrags auf konsolidierter Basis das Wirtschaftliche Eigenkapital der Gruppe den jeweils genannten Wert nicht unterschreitet:

Tertialsende	Wirtschaftliches Eigenkapital
30. Oktober 2025	EUR 24.877.000
28. Februar 2026	EUR 26.560.000
30. Juni 2026	EUR 27.200.000



Praxisbeispiel – Eigenkapital (absolut/relativ)

(a) Wirtschaftliches Eigenkapital

Die Gesellschaft steht dafür ein, dass an dem jeweiligen Tertialsende während der Laufzeit des Kreditvertrags auf konsolidierter Basis das Wirtschaftliche Eigenkapital der Gruppe den jeweils genannten Wert nicht unterschreitet:

Tertialsende	Wirtschaftliches Eigenkapital
30. Oktober 2025	EUR 24.877.000
28. Februar 2026	EUR 26.560.000
30. Juni 2026	EUR 27.200.000



Relevanz für die S

- Eigenmittelformen (z.B. Gesellschafter)
- Anreiz zu bilanzpoligen Maßnahmen (z.B. Bewertungsanpassungen)
- Träge Kennzahl; geringe operative Steuerung

$$\text{Eigenmittelquote} = \frac{\text{Eigenmittel}}{\text{Bilanzsumme}}$$

Eigenmittelquote

Stichtag	Eigenmittelquote mindestens
30. Jun. 2022	12,8 %
30. Sep. 2022	13,4 %
31. Dez. 2022	14,0 %
31. Mrz. 2023	15,9 %
30. Jun. 2023	16,9 %

Stichtag	Eigenmittelquote mindestens
31. Dez. 2023	19,8 %
31. Mrz. 2024	21,7 %
30. Jun. 2024	22,1 %
30. Sep. 2024	23,7 %
31. Dez. 2024	25,2 %

$$\text{Eigenmittelquote} = \frac{\text{Eigenmittel}}{\text{Bilanzsumme}}$$

Eigenmittelquote

Stichtag	Eigenmittelquote mindestens
30. Jun. 2022	12,8 %
30. Sep. 2022	13,4 %
31. Dez. 2022	14,0 %
31. Mrz. 2023	15,9 %
30. Jun. 2023	16,9 %

Stichtag	Eigenmittelquote mindestens
31. Dez. 2023	19,8 %
31. Mrz. 2024	21,7 %
30. Jun. 2024	22,1 %
30. Sep. 2024	23,7 %
31. Dez. 2024	25,2 %

Ausgestaltung von Covenants in der Praxis: Wirkung und Fallstricke

Mindestliquidität



(c) Inanspruchnahme Arbeitsliquidität

Die Gesellschaft steht dafür ein, dass am letzten Bankarbeitstag eines jeden Kalendermonats während der Laufzeit des Kreditvertrags die Arbeitsliquidität der Gruppe nicht zu mehr als 80% (entsprechend einem Betrag von EUR 2.000.000) in Anspruch genommen wird, es sei denn, die in Anspruch genommene Arbeitsliquidität der Gruppe wird am letzten Bankarbeitstag im unmittelbar darauffolgenden Kalendermonat wieder zu nicht mehr als 80% in Anspruch genommen.



Praxisbeispiel – Mindestliquidität

(c) Inanspruchnahme Arbeitsliquidität

Die Gesellschaft steht dafür ein, dass am letzten Bankarbeitstag eines jeden Kalendermonats während der Laufzeit des Kreditvertrags die Arbeitsliquidität der Gruppe nicht zu mehr als 80% (entsprechend einem Betrag von EUR 2.000.000) in Anspruch genommen wird, es sei denn, die in Anspruch genommene Arbeitsliquidität der Gruppe wird am letzten Bankarbeitstag im unmittelbar darauffolgenden Kalendermonat wieder zu nicht mehr als 80% in Anspruch genommen.



Relevanz für die S

- Harter, cash-basierend prüfbar ist (z.B. Ko
- Hohe Volatilität durch (z.B. Zahlungsein-
- Fungiert wie ein Sp

Mindestliquidität

Die *Verfügbare Liquidität* beträgt mindestens EUR 1.500.000,00.

Die Berechnung der vereinbarten *Finanzkennzahl Mindestliquidität* erfolgt zum Ende eines jeden *Monats*, auf Basis konsolidierter Zahlen der *Gruppe* sowie der in der Anlage 6 enthaltenen Definitionen und Berechnungsgrundsätze

- zum einen vorrausschauend auf Basis der 13-Wochen-Liquiditätsplanung und
- zum anderen nachträglich auf Basis der Liquiditätsausstattung per Monatsende,

iquidität

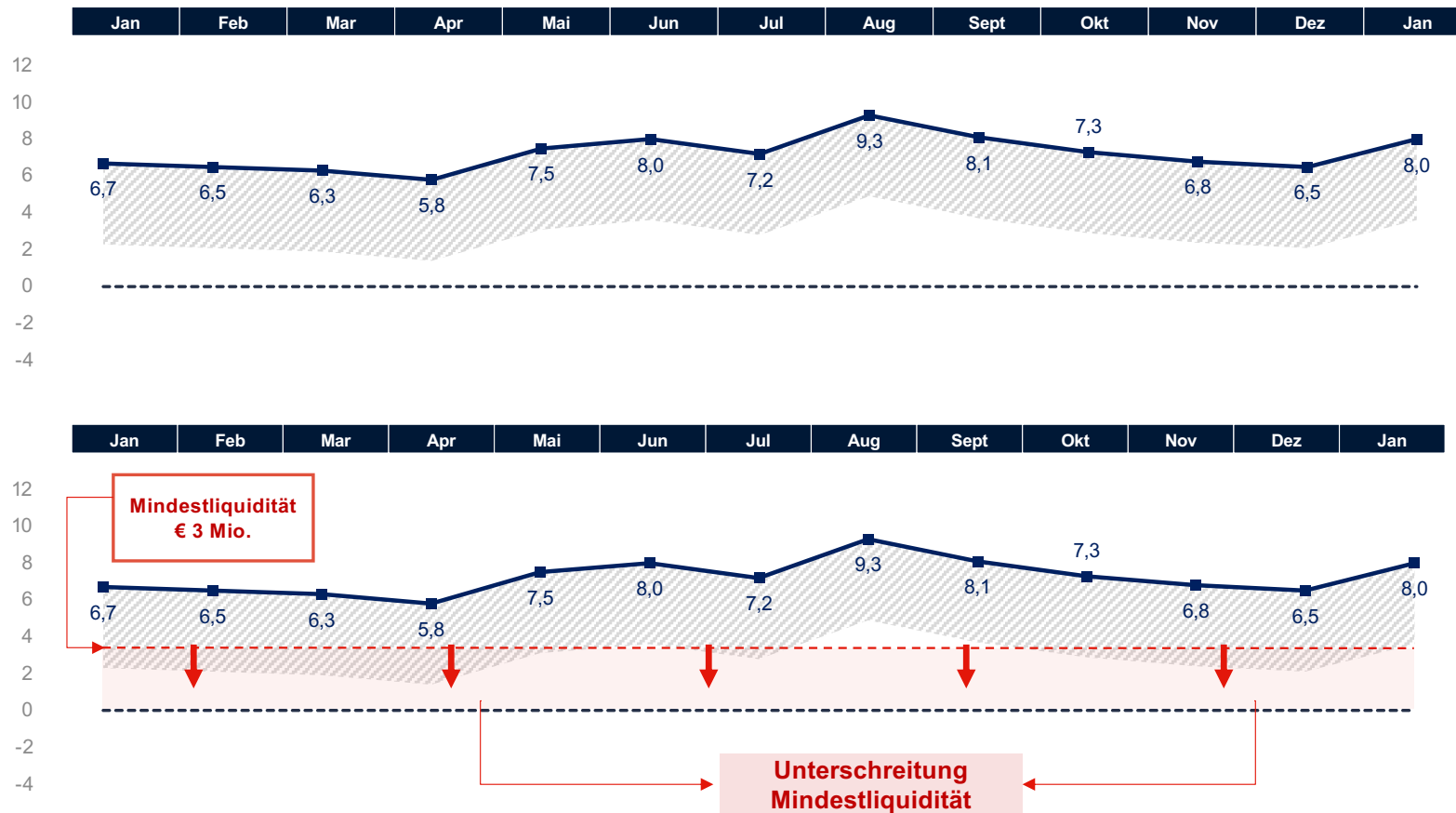
Die *Verfügbare Liquidität* beträgt mindestens EUR 1.500.000,00.

Die Berechnung der vereinbarten *Finanzkennzahl Mindestliquidität* erfolgt zum Ende eines jeden *Monats*, auf Basis konsolidierter Zahlen der *Gruppe* sowie der in der Anlage 6 enthaltenen Definitionen und Berechnungsgrundsätze

- zum einen vorrausschauend auf Basis der 13-Wochen-Liquiditätsplanung und
- zum anderen nachträglich auf Basis der Liquiditätsausstattung per Monatsende.

Deep Dive – Mindestliquidität

Ein Mindestliquiditäts-Covenant fungiert wie ein Sperrkonto und verschärft die Liquiditätssituation des Unternehmens



- Arbeitsliquidität berücksichtigt untermonatliche Liquiditätsschwankungen (z.B. Lohn- und Gehaltszahlungen)
- Berücksichtigung der Arbeitsliquidität stellt sicher, dass reguläre Zahlungen durchgeführt werden können
- Arbeitsliquidität ist daher keine zusätzliche „Liquiditätsreserve“, sondern wird regelmäßig in Anspruch genommen
- Einführung eines Mindestliquiditäts-Covenants führt dazu, dass das Unternehmen zusätzliche Cash-Maßnahmen einleiten muss, um zahlungsfähig zu bleiben

Ausgestaltung von Covenants in der Praxis: Wirkung und Fallstricke

Nettoverschuldungsgrad



Praxisbeispiel – Nettoverschuldungsgrad

(b) Nettoverschuldungsgrad

Die Gesellschaft steht dafür ein, dass an jedem Tertiarsende während der Laufzeit des Kreditvertrags der Nettoverschuldungsgrad der Gruppe den jeweils genannten Wert nicht überschreitet (wobei die nachfolgend genannten Zeiträume jeweils nach dem Beginn des Tertials bezeichnet werden, zu dem der entsprechende Wert erstmals gilt, d.h. "ab 1. Juli 2025" meint, dass der entsprechende Wert zu dem am 30. Oktober 2025 endenden Tertial gilt):

Zeitraum	Nettoverschuldungsgrad
bis 30. Juni 2017	4,50
ab 1. Juli 2017	4,00
ab 1. Juli 2018	3,50

(b) Nettoverschuldungsgrad

Die Gesellschaft steht dafür ein, dass an jedem Tertiarsende während der Laufzeit des Kreditvertrags der Nettoverschuldungsgrad der Gruppe den jeweils genannten Wert nicht überschreitet (wobei die nachfolgend genannten Zeiträume jeweils nach dem Beginn des Tertials bezeichnet werden, zu dem der entsprechende Wert erstmals gilt, d.h. "ab 1. Juli 2025" meint, dass der entsprechende Wert zu dem am 30. Oktober 2025 endenden Tertial gilt):

Zeitraum	Nettoverschuldungsgrad
bis 30. Juni 2017	4,50
ab 1. Juli 2017	4,00
ab 1. Juli 2018	3,50

Relevanz

- Hohe Ab... (z.B. Adj...)
- Keine dir...
- In Turnar... (insb. bei EBITDA)

Das Unternehmen verpflichtet sich, die folgenden Finanzkennzahlen jederzeit einzuhalten:

(a) Verschuldungsgrad

Stichtag	Verschuldungsgrad höchstens	Stichtag	Verschuldungsgrad höchstens
30. Jun. 2022	9,5	31. Dez. 2023	2,8
30. Sep. 2022	8,3	31. Mrz. 2024	2,6
31. Dez. 2022	4,5	30. Jun. 2024	2,7

Das Unternehmen verpflichtet sich, die folgenden Finanzkennzahlen jederzeit einzuhalten:

Verschuldungsgrad

Stichtag	Verschuldungsgrad höchstens	Stichtag	Verschuldungsgrad höchstens
30. Jun. 2022	9,5	31. Dez. 2023	2,8
30. Sep. 2022	8,3	31. Mrz. 2024	2,6
31. Dez. 2022	4,5	30. Jun. 2024	2,7



05

Konsequenzen von Covenant-Brüchen

Covenants im Restrukturierungskontext

Erfahrungen und Konsequenzen aus Covenant-Brüchen



1.



Wer hat in den letzten 12 Monaten einen Covenant Bruch begleitet?

2.



Welche Konsequenzen hatte der Covenant Bruch?



Die Auswahl zielgerichteter Covenants ist von herausragender Bedeutung für die effektive und effiziente Betreuung von Restrukturierungsmandaten.

Konsequenzen von Covenant-Brüchen

Covenant-Brüche ziehen teilweise ungewollte Konsequenzen mit sich



Gewolltes Restrukturierungs-“Besteck“

niedrig

Stärke der Konsequenz

hoch

Frühe Steuerung

- Erhöhte Frequenz der Informationspflichten (z.B. Reporting, IBR)
- Einschränkung der unternehmerischen Freiheit (z.B. Limitierung CAPEX, Ausschüttungen etc.)

Finanzielle Anpassung

- Erhöhte Kosten (z.B. Waiver-Fee, Margen Step-Up)
- Zusätzlicher Eigenkapitalbeitrag (ECL)

Strukturelle Eingriffe

- Erzwungener Verkauf von Unternehmensteilen, Equity Enforcement
- Etablierung (Verkaufs-)Treuhand, Bestellung CRO
- Debt-to-equity Swap/Loan-to-own



Ungewollte Konsequenzen

niedrig

Stärke der Konsequenz

hoch

Operative Reibung

- Bindung von Managementkapazitäten und „Firefighting-Modus“, geringerer Fokus auf operatives Geschäft
- Einschränkung von Marktchancen (z.B. Expansionsmöglichkeiten)

Finanzielle Einschränkungen

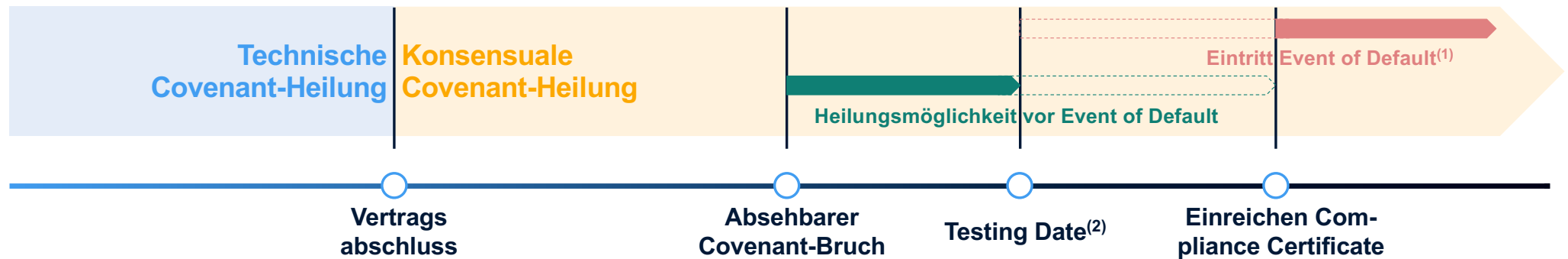
- Behinderung Neufinanzierung (z.B. Factoring)
- Streichung/Reduktion von Aval-Linien sowie Verschlechterung von Lieferantenkonditionen

Systemische Effekte

- Cross-Default bei anderen Finanzierern und vertragliche Kaskadeneffekte
- Abweichende Verwendung des Restrukturierungs-“Bestecks“ nach Zweitmarktverkauf

Heilungsmöglichkeiten von Covenants

Durch eine durchdachte Vertragsgestaltung kann die Heilung eines Covenant Bruchs ohne Notwendigkeit einer Verhandlung erfolgen



1. Vertragsgestaltung

- Cure Periode
- Equity Cure (Anrechnung auf EBITDA, Eigenkapital, Verschuldung möglich)
- Adjustments



2. Waiver (mit/ohne Auflagen)

Stärke der Anpassung ↓

- Einfaches Aussetzen
- ...
- ...
- ...
- Wesentliche Eingriffe



3. Vertragsanpassung

Stärke der Anpassung ↓

- Technische Vertragsadjustierung
- ...
- ...
- ...
- Neuverhandlung



4. Standstill

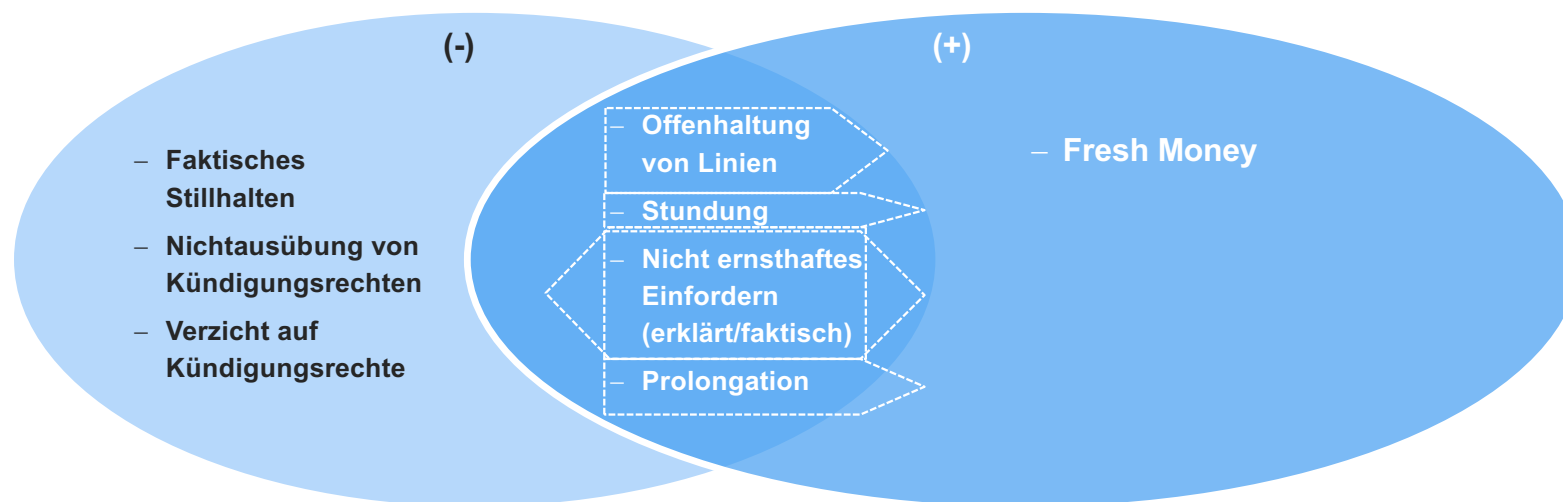
- Nicht-Ausüben von bestehenden Kündigungsrechten
- Event of Default besteht weiterhin (inkl. möglichem Cross-Default)

(1) Zeitpunkt abhängig von vertraglicher Gestaltung (2) Bei „Maintenance“-Covenant theoretisch dauerhafte Einhaltung notwendig; Event of Default kann jedoch nur mit Testing auftreten

Notwendigkeit eines Sanierungsgutachtens bei Covenant-Bruch?



Finanzierungsentscheidung



Weitere Umstände können im Einzelfall den Ausschlag für eine Finanzierungsentscheidung geben, wie bspw. die Vereinbarung einer Waiver-Fee, Margenerhöhung, Sicherheitenbestellungen, Tilgungen

In der Krise des finanzierten Unternehmens empfiehlt es sich, Entscheidungen im Zweifel von einem Sanierungsgutachten abhängig zu machen

Notwendigkeit von Finanzkennzahlen in der Sanierungsfinanzierung?



Plausibilitätskontrolle



Überwachungspflicht hins. Verlauf der Sanierung
(basierend auf Reporting des Unternehmens und Informationen des Sanierungsgutachters)
Vereinbarung von Finanzkennzahlen in der Sanierung (in Anlehnung an das Sanierungsgutachten) ist möglich,
aber Heilungsmöglichkeit sollte vorgesehen werden / Mindestliquidität nicht als „blocked liquidity“



Kein Gegengutachten von einem weiteren Fachmann – Finanzkennzahlen nicht „strenger“ als im Sanierungsgutachten vorgesehen

Zusammenfassung



Covenants sind **zentrale Steuerungsinstrumente** – ihre Wirksamkeit hängt **entscheidend von der Ausgestaltung** ab



Zu **enge Grenzwerte** erhöhen das Risiko technischer Brüche und schränken den **Handlungsspielraum** ein



Adjustments sind sinnvoll, erfordern jedoch **klare Regeln, Transparenz und Begrenzung**



Die Optimale Ausgestaltung ist **fallspezifisch** und folgt der gewählten **Steuerungslogik** (Kontrolle vs. Kooperation)



Praxistipp: In der Sanierung empfiehlt sich eine Kombination aus GuV- und liquiditätsbasierten Kennzahlen zu nehmen, um die kurz- und mittelfristigen Risiken abzudecken

FTI-Andersch AG

Marienturm
Taunusanlage 9-10
60329 Frankfurt am Main

Berlin
Düsseldorf
Hamburg
München