



WIRTSCHAFTSSTABILISIERUNGSFONDS

STAATLICHE LIQUIDITÄTSHILFEN MIT NEBENWIRKUNGEN

Der Wirtschaftsstabilisierungsfonds ist das größte Rettungsprogramm in der Geschichte der Bundesrepublik. Völlig neu ist die Möglichkeit für staatliche Beteiligungen an der Realwirtschaft, die an einschneidende Auflagen und Bedingungen geknüpft sind. Der Exit könnte schwierig werden.

► Im März 2020 stand fest: Das Coronavirus bedroht nicht nur die Gesundheit, es hat auch weltweit die Börsen im Griff. Experten befürchteten eine tiefe Rezession, hohe Arbeitslosigkeit und zögerliche Kreditvergabe der Banken infolge wegbrechender Umsätze in den Unternehmen. „Die Risikoaufschläge auf Anleihen waren hoch, im High-Yield-Segment mit Emittenten schwächerer Bonität gab es über Wochen gar keine Neuemissionen“, beschreibt Matthias Schell, Senior Credit Analyst der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) die Situation. Bundesfinanzminister Olaf Scholz kündigt an, er werde „alles tun, was nötig ist“, um die Wirtschaft zu stabilisieren. Schon am 28. März 2020 trat das Gesetz zur Errichtung eines Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) in Kraft, das größte Rettungsprogramm in der Geschichte der Bundesrepublik mit einem Volumen von 600 Milliarden Euro. Damit Unternehmen Kredite, Schuldtitel oder Anleihen mit staatlichen Garantien absichern können, stehen seitdem 400 Milliarden Euro zur Verfügung, daneben 100 Milliarden Euro für direkte Kredite über die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW).

KREDITE ALLEIN REICHEN NICHT

Zu diesen Stabilisierungsmaßnahmen auf Kreditbasis kommt ein völlig neues Instrument hinzu: Weitere 100 Milliarden Euro können für staatliche Rekapitalisierungsmaßnahmen genutzt werden. Laut Prof. Achim Wambach, Präsident des ZEW-Leibniz-Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung in Mannheim, basiert dies auf einer Erkenntnis aus der Wirtschaftskrise in den Jahren 2007-2009: „Kredite allein reichen als Liquiditätshilfe nicht aus. Wenn sich Unternehmen bis über beide Ohren verschulden, droht durch den Schuldenüberhang letztlich doch eine Insolvenz.“ Das Gesetz sieht deshalb ein ganzes Bündel an Eigenkapitalspritzen vor: vom Erwerb nachrangiger Schuldtitel über stille Beteiligungen bis hin zum Kauf von Anteilen am Unternehmen. Für große und mittlere Unternehmen mit coronabedingten Liquiditätsschwierigkeiten und guten Perspektiven nach der Krise sind Rekapitalisierungsmaßnahmen durch den WSF der letzte Ausweg vor einer Insolvenz, wenn sich kein anderer Finanzierungspartner findet (mehr zu den Zugangsvoraussetzungen im Kasten auf S. 14).

Prominentes Beispiel für den Einstieg des Staates als Investor ist die Lufthansa. Laut der Finanzagentur des Bundes unterstützt der WSF die Fluggesellschaft mit insgesamt 5,8 Milliarden Euro. 0,3 Milliarden Euro hiervon wurden im Zuge einer Kapitalerhöhung zum Erwerb eines Aktienanteils in Höhe von 20 Prozent am Grundkapitals der Lufthansa eingesetzt. Der Reisekonzern Tui hat Eigenkapital über eine Wandelanleihe des WSF in Höhe von 150 Millionen Euro erhalten. Zum zweiten Rettungspaket über rund eine Milliarde Euro zählt eine in Aktien wandelbare stille Einlage sowie eine nicht wandelbare stille Einlage.

KRISEN-GESETZGEBER DREHT AN VIELEN STELSCHRAUBEN

Rechtlich sind die staatlichen Kapitalspritzen hoch komplex. Verschiedene Rechtsbereiche sind tangiert, angefangen bei den Beihilferegeln der EU-Kommission über das Verwaltungsrecht bis zum Schuld-, Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht. „Wesentliche Eckpfeiler werden geschleift“, kritisiert Prof. Ulrich Noack, Lehrstuhlinhaber am Institut für Unternehmensrecht der Heinrich-Heine-Universität in Düsseldorf. „Nur als Ausnahme für begrenzte Zeit und die begrenzten Zwecke der Stabilisierung ist mit Bilck auf den Schutz der Aktionäre akzeptabel, dass eine Kapitalmaßnahme schon wirksam wird, obwohl sie noch nicht im Handelsregister eingetragen ist.“ Um die Beteiligung des WSF oder eines Dritten im Rahmen der Rekapitalisierung zu ermöglichen, lässt sich das Bezugsrecht der Aktionäre mit einer herabgesetzten Mehrheit ausschließen, das ansonsten einer Verwässerung der Anteile entgegenwirkt. Weitere drastische Maßnahmen sind laut Noack etwa die Möglichkeit zum Ausschluss von GmbH-Gesellschaftern mit einer Mehrheit von drei Vierteln der anwesenden Stimmen, wenn diese gegen eine Staatsbeteiligung sind.

HERAUSFORDERUNG FÜR DIE DEUTSCHE FINANZAGENTUR

Die Verhandlungen mit den Unternehmen führt das Bundeswirtschaftsministerium in enger Abstimmung mit Bundesfinanzministerium und Finanzagentur des Bundes. Letzterer obliegt die rechtliche Strukturierung und vertragliche Umsetzung bewilligter Stabilisierungsmaßnahmen. „Eine neue Aufgabe, für die es erst einmal Kapazitäten und Organisationsstruktur zu schaffen waren. Wir konnten zwei erfahrene Transaktionsjuristen vom Markt gewinnen und haben die Aufgabe ansonsten als spannende Herausforderung angenommen, um den Horizont zu erweitern“, berichtet Bernd Giersberg, Chefsyndikus der Finanzagentur des Bundes mit sieben Juristen, die in Zweier-Teams ein Verfahren von Anfang bis Ende begleiten. Um die öffentlich-rechtlichen Rahmen-



„In den Verhandlungen gibt es insbesondere Diskussionen über das Verbot, Dividenden auszuschütten und zukünftig Unternehmen zu erwerben, den Verzicht auf Managerboni, aber auch die Informations- und Berichtspflichten. Gerade Quartals- und Halbjahresberichte oder Vergütungsberichte für Organe verursachen hohen organisatorischen Aufwand bei den Unternehmen.“

– Bernd Giersberg, Chefsyndikus, Finanzagentur des Bundes



„Abschreckend wirkt etwa bei Nachrangdarlehen oder stillen Beteiligungen, dass die Unternehmen auf die anderen Finanzierungspartner zugehen müssen, um eine Aussetzung der Regeltilgung oder der Kündigungsmöglichkeit bei Covenant-Verletzungen zu vereinbaren.“

– Dr. Thorsten Kuthe, Partner, Heuking Kühn Lüer Wojtek

verträge und die privatrechtlich ausgestalteten Verträge für die einzelnen Instrumente zu erarbeiten, wurden zusätzlich externe Kanzleien zugezogen, ebenso für die Qualitätssicherung. „Bei der Lufthansa sprechen wir beispielsweise über Kapitalmarktauftritte und Fusionskontrollverfahren in vielen Ländern der Welt“, so Giersberg.



Schwieriger Exit: Problematisch werden Staatsbeteiligungen nach der Krise

Prof. Achim Wambach leitet das Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) in Mannheim. Bis September 2020 war er Vorsitzender der Monopolkommision. Im Interview erklärt er, warum die unattraktiven Auflagen und Bedingungen des WSF nach den EU-Beihilferegeln notwendig sind. Und weshalb der Exit für den Staat schwierig werden kann.

„Problematisch sind staatliche Beteiligungen vor allem, wenn die Krise vorbei ist. Denn der Staat übernimmt als Eigentümer Verantwortung, muss aber etwa im Aufsichtsrat die Unternehmensinteressen verfolgen und darf keine Industriepolitik machen.“

Vor rund einem Jahr haben Bundestag und Bundesrat den WSF verabschiedet. Mit der Möglichkeit, dass sich der Staat an Unternehmen still beteiligt oder Anteile erwirbt, beinhaltet er ein völlig neues Instrument. Wie fällt ihre Bilanz aus? Die Bundesregierung hat die Erfahrungen aus 2007 genutzt. Sie hat sehr schnell, sehr konsequent und hoch dotiert reagiert mit dem Ziel, Unternehmen Liquidität zu verschaffen, um die Krise zu überstehen. Doch das hat auch eine Kehrseite: Schlimmstenfalls droht durch staatliche Eigenkapitalspritzen eine massive Verstaatlichung. Umso wichtiger sind klare Strukturen und Kriterien. Vor allem weil es jetzt um Unternehmen der Realwirtschaft geht. Das ist ein anderes Paar Schuhe als die Finanzbranche.

Welche Fragen bleiben offen?

Zum einen zeigen die Diskussionen um die Staatsbeteiligung bei ThyssenKrupp und Tui, dass nicht klar genug definiert ist, wann welche Instrumente sinnvoll sind. In welchen Fällen helfen Kredite nicht weiter und der Staat muss Eigenkapital zuschießen? Zum anderen ist es wichtig, Brücken für den Ausstieg zu schaffen, damit die Stabilisierungsmaßnahmen langfristig nicht zu einem Mühlstein werden. Problematisch sind staatliche Beteiligungen vor allem, wenn die Krise vorbei ist. Denn der Staat übernimmt als Eigentümer Verantwortung, muss aber etwa im Aufsichtsrat die Unternehmensinteressen verfolgen und darf keine Industriepolitik machen, etwa mit Blick auf Klimaschutz, Beschäftigungssicherung und Tarifverträge.

Was zeichnet eine erfolgreiche Exitstrategie aus?

Wie das Beispiel der Commerzbank zeigt, ist der Ausstieg eine sehr schwierige Aufgabe, weil das Unternehmen sich wieder am Kapitalmarkt finanzieren muss. Sinnvoll ist eine Exitkommission, damit man das Thema auf der Agenda hat. Die Mitglieder können Vorschläge erarbeiten, wie der Staat die Maßnahmen jeweils beendet. Das sollten Finanzmarktexperten und Spezialisten für Unternehmensbewertungen sein, die wissen, wie ein Exit funktioniert.

Welche Auflagen und Bedingungen der staatlichen Rekapitalisierungsmaßnahmen sind für die Unternehmenspraxis besonders einschneidend?

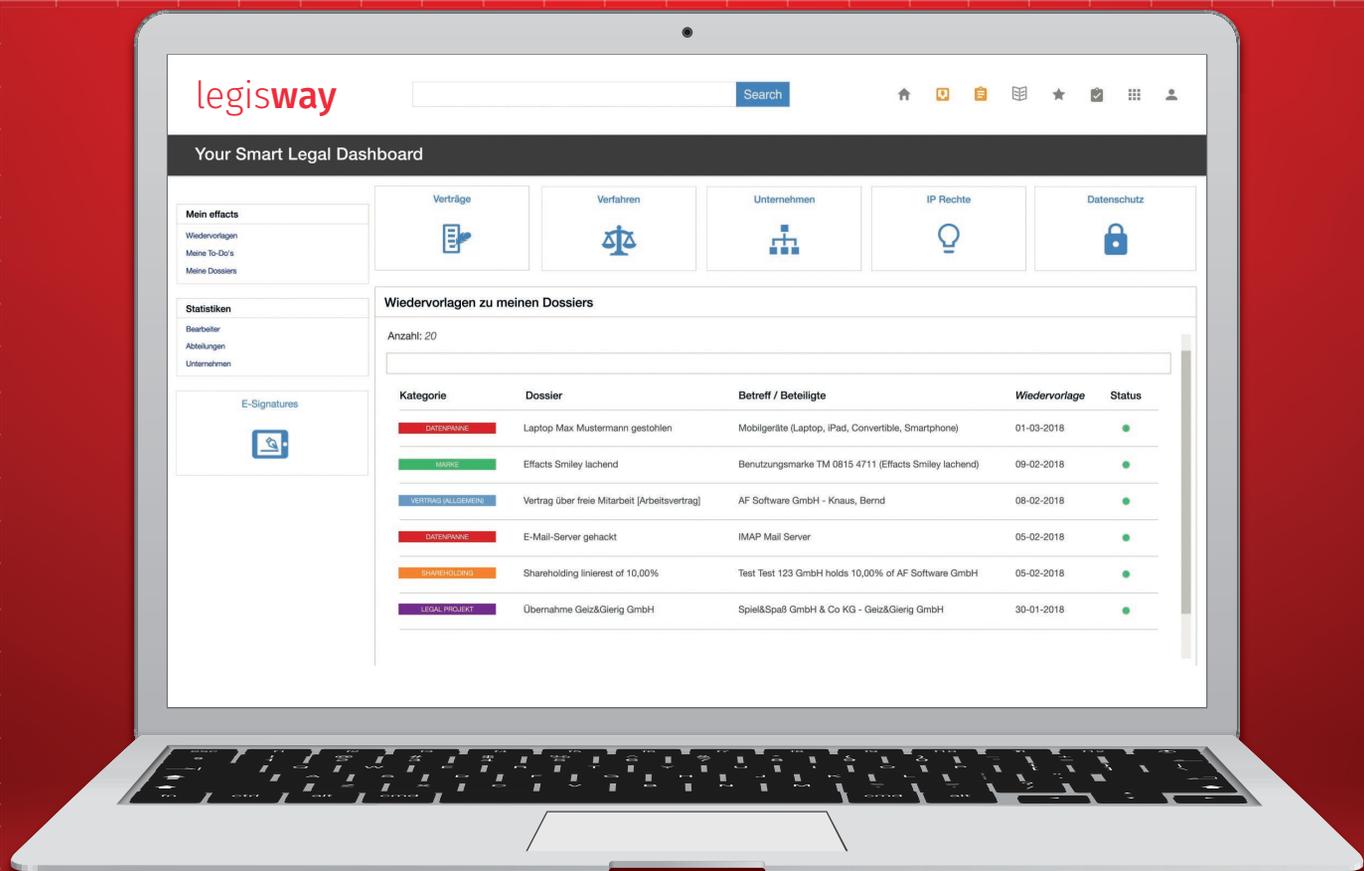
Dazu zählen sicher das Verbot, Dividenden an die Aktionäre und Gesellschafter sowie Boni für die Manager auszuschütten. Außerdem ist die strategische Entwicklung begrenzt, wenn sich ein Unternehmen an Wettbewerbern nur mit weniger als zehn Prozent beteiligen darf. Oder wenn die Lufthansa Start- und Landrechte in München und an ihrem Heimatflughafen Frankfurt abgeben muss. Das macht staatliche Beteiligungen sehr unattraktiv für die Unternehmen, ist aber den Vorgaben des EU-Beihilferechts geschuldet. Sie sind ein wichtiges Kontrollinstrument gegen Wettbewerbsverzerrungen. Wenn der Staat über eine Beteiligung Kapital zuschießt, droht viel eher eine Wettbewerbsverfälschung als etwa bei Krediten oder Zuschüssen.

Bislang haben erst wenige Unternehmen staatliche Rekapitalisierungsmaßnahmen des WSF in Anspruch genommen. Welche weitere Entwicklung erwarten Sie?

Auch 2021 sehe ich keine Flut von Staatsbeteiligungen. Vom Lockdown sind vor allem Handel, Hotels und Gaststätten betroffen. Abgesehen von der Luftfahrt und der Tourismusbranche sind das meist Unternehmen in einer Größenordnung, für die der WSF nicht konzipiert ist. Voraussetzung ist allerdings, dass die Wirtschaft ihre im Herbst letzten Jahres begonnene Erholung im Frühjahr fortsetzen kann und insgesamt weiter wächst.

Interview: Franziska Jandl

Die ganze Arbeit der Rechtsabteilung. Mit einer Software.



- ✓ Vertragsmanagement
- ✓ Beteiligungsmanagement
- ✓ IP-Management
- ✓ Verfahrensmanagement
- ✓ Risikomanagement
- ✓ Datenschutz



AUF EINEN BLICK: INSTRUMENTE DES WSF

- 100 Milliarden stehen für direkte KfW-Kredite bereit.
- 400 Milliarden Euro des WSF dienen als Garantien, um Kredite abzusichern oder Kapitalmarktprodukte wie Schuldscheine oder Unternehmensanleihen, die dem Fremdkapital zugerechnet werden. Während anfangs nur Garantien für Anleihen mit einem Volumen von mehr als 100 Millionen Euro vorgesehen waren, sind seit Ende Oktober auch Garantien für Mittelstandsanleihen ab fünf Millionen Euro möglich.
- Zusätzliche 100 Milliarden Euro sind für Rekapitalisierungsmaßnahmen zur Stärkung des Eigenkapitals vorgesehen in Fällen, in denen Kredite nicht weiterhelfen. Ein ganzes Bündel an Instrumenten steht zur Verfügung: vom Erwerb nachrangiger Schuldtitel über stille Beteiligungen, Genussrechte und Wandelanleihen bis zum Kauf von Aktien oder Gesellschaftanteilen an einer KG oder GmbH.

DIE WICHTIGSTEN ZUGANGSKRITERIEN

- Große Unternehmen der Realwirtschaft, die in den letzten beiden Geschäftsjahren vor dem 1. Januar 2020 mindestens zwei der folgenden Kriterien erfüllen
 - >43 Millionen Euro Bilanzsumme
 - >50 Millionen Euro Umsatz
 - >249 Beschäftigte im Durchschnitt
- Keine wirtschaftlichen Schwierigkeiten vor dem 31. Dezember 2019
- Keine anderweitigen Finanzierungsmöglichkeiten und keine Refinanzierung
- Klare eigenständige Fortführungsprognose nach Ende der Pandemie
- In die Entscheidung über den Antrag fließen ein: Bedeutung des Unternehmens für die Wirtschaft, Dringlichkeit, Auswirkungen auf Arbeitsmarkt und Wettbewerb sowie der Grundsatz, dass Steuergelder möglichst sparsam und wirtschaftlich einzusetzen sind.
- Bei besonderer Bedeutung für Sicherheit oder Wirtschaft erhalten auch kleinere Unternehmen Zugang.

ALTERNATIVEN

unter anderem:

- Länderfonds für direkte Beteiligung am Eigenkapital von Mittelständlern etwa in Hamburg, Baden-Württemberg oder Bayern
- Initiative Eigenkapital (ISEM): Vermittlung privater Investoren für Mittelständler mit mindestens 5 bis 100 Millionen Euro Umsatz vor der Krise, die sich bisher nicht über den Kapitalmarkt finanziert haben (initiative-eigenkapital.de).

Der Preis für staatliche Beteiligungen ist hoch. Die Finanzierungskonditionen orientieren sich an marktüblichen Bedingungen, um die Steuerzahler zu schützen. Vor allem aber sind sie mit einschneidenden Auflagen und Bedingungen verknüpft, die gemäß EU-Beihilferegeln Wettbewerbsverzerrungen verhindern sollen (mehr dazu im Interview auf S. 12). Bernd Giersberg: „In den Verhandlungen gibt es insbesondere Diskussionen über das Verbot, Dividenden auszuschütten und zukünftig Unternehmen zu erwerben, den Verzicht auf Managerboni, aber auch die Informations- und Berichtspflichten. Gerade Quartals- und Halbjahresberichte oder Vergütungsberichte für Organe verursachen hohen organisatorischen Aufwand bei den Unternehmen. Mit diesen Vorgaben wird aber sichergestellt, dass die WSF-Mittel gezielt den Beschäftigten und den Unternehmensstandorten in Deutschland zugutekommen. Wir sind zudem an die beihilferechtlichen Vorgaben gebunden.“

Besondere Anforderungen ergeben sich auch an die Governance, warnt Dr. Thorsten Kuthe, Rechtsanwalt und Partner bei Heuking in Köln: „Die Überwachungspflicht des Aufsichtsrats gegenüber dem Vorstand intensiviert sich bei Signalen für eine möglicherweise existenzgefährdende Krise der Gesellschaft.“ Da dies WSF-gestützten Unternehmen immanent ist, rät Kuthe: „Der Aufsichtsrat sollte den Vorstand detailliert berichten lassen, wie er die WSF-Mittel verwendet. Falls sie nicht bestimmungsgemäß eingesetzt werden, müsste er Schadensersatzansprüche der Gesellschaft gegenüber dem Vorstand prüfen und auch durchsetzen.“

FAMILIENUNTERNEHMEN SIND SKEPTISCH

Auch viele mittelständische Unternehmen erfüllen die Voraussetzungen des WSF (s. Kasten links). Laut Kuthe interessieren sie sich vor allem für Nachrangdarlehen und stille Beteiligungen des Staates: „Abschreckend wirkt aber, dass die Unternehmen auf die anderen Finanzierungspartner zugehen müssen, um eine Aussetzung der Regeltilgung oder der Kündigungsmöglichkeit bei Covenant-Verletzungen zu vereinbaren.“ Ein Problem sei auch das Verbot von Zahlungen an nahestehende Personen: „Inhaberfamilien können darauf oft nicht ohne weiteres verzichten, weil nicht selten ihre privaten Finanzierungen auf diesen Zuflüssen basieren.“ Dr. Peer Robin Paulus, Leiter Politik und Wirtschaft des Verbands Die Familienunternehmer in Berlin berichtet: „Inhaber denken schon darüber nach, etwa Genussrechte an den WSF zu begeben, die durch das rein schuldrechtliche Verhältnis strukturell am wenigsten schädlich sind. Letztendlich stellen sie aber doch keinen Antrag.“ Schließlich wollten Familienunternehmen ihre Unabhängigkeit bewahren. Da passe es nicht, wenn die Auflagen Gewinnausschüttungen verbieten, Managergehälter begrenzen und der Staat im Aufsichtsrat sitzt, auch wenn das mit Blick auf den Schutz der Steuergelder

durchaus verständlich sei, so Paulus. Doch gerade im Mittelstand dürfte der Bedarf an Liquidität infolge der Lockdowns steigen. „Bislang haben viele Familienunternehmen ihren Kapitalstock abgeschmolzen, um die Krise weitestgehend ohne staatliche Hilfe zu meistern“, berichtet Paulus. Nach einer Umfrage des Verbands der Familienunternehmer haben sie bis Ende 2020 rund zehn Prozent des Eigenkapitals verbraucht. „Die Erweiterungsinvestitionen sind auf einem Tiefstand, obwohl viele Unternehmen in die Digitalisierung und neue Geschäftsfelder infolge des Strukturwandels investieren müssen.“ Nun droht vor allem den vom Lockdown betroffenen Mittelständlern in der Tourismusbranche, Handel und Gastronomie eine zweite Welle an Liquiditätsengpässen, aber auch ihren Zulieferern angefangen bei der Textilindustrie bis zum Softwarelieferanten für Kreuzfahrtschiffe. Viele sind bislang überwiegend über die Hausbank finanziert und haben keine Erfahrung am Kapitalmarkt.

MINIBONDS SEIT ENDE OKTOBER

Um Unternehmen den Weg an den Kapitalmarkt zu öffnen, sichert der WSF seit Ende Oktober 2020 auch Anleihen mit einem Volumen von fünf Millionen Euro aufwärts über Garantien ab. Gemäß EU-Beihilferecht übernimmt der Staat 90 Prozent des Risikos, die übrigen zehn Prozent verbleiben am Kapitalmarkt. „Im Gegensatz zu den übrigen Hilfen setzen die Minibonds mit Staatsgarantie keinen Kredit einer



„Im Gegensatz zu den übrigen Hilfen setzen die Minibonds mit Staatsgarantie keinen Kredit einer Hausbank voraus. Dadurch werden die Unternehmen vom Prüfungsprozess und positiven Votum der Hausbanken unabhängig.“

– Ingo Wegerich, Partner, Luther Rechtsanwaltsgesellschaft; Präsident des Interessenverbands kapitalmarkt-orientierter kleiner und mittlerer Unternehmen



„Wesentliche Eckpfeiler des Gesellschaftsrecht werden geschleift.“

– Prof. Ulrich Noack, Lehrstuhlinhaber am Institut für Unternehmensrecht der Heinrich-Heine-Universität in Düsseldorf

Hausbank voraus. Dadurch werden die Unternehmen vom Prüfungsprozess und positiven Votum der Hausbanken unabhängig. Diese wollen ihr Engagement trotz WSF-Garantie oft nicht erweitern und vergeben keine Neukredite, weil bei ihnen zehn Prozent Ausfallrisiko verbleiben und der Verwaltungsaufwand hoch ist“, berichtet Ingo Wegerich, Partner der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft in Frankfurt, der als Präsident des Interessenverbands kapitalmarkt-orientierter kleiner und mittlerer Unternehmen im Dialog mit dem Bundeswirtschaftsministerium staatlich garantierte Mittelstandsanleihen durchgesetzt hat.

Im Dezember hat Wegerich den ersten Antrag auf eine solche Anleihe mit WSF-Garantie im Volumen von bis zu 28 Millionen Euro begleitet. „Wir sind mit vielen Unternehmen im Gespräch, die sich für das neue Standardprodukt des WSF interessieren“, so Wegerich. Da WSF-Anleihen nicht an Privatleute verkauft werden dürfen, gilt es, institutionelle Investoren zu gewinnen, was die EU-Beihilferegeln nicht leicht machen: „Üblicherweise werden Mittelstandsanleihen mit relativ hohen Zinscoupons ausgegeben. Im Vergleich dazu erscheinen die Prämien bei WSF-Anleihen von bis zu zwei Prozent auf den ersten Blick gering“, erklärt LBBW-Analyst Matthias Schell. Hinzu kommt das komplizierte Risiko-Rendite-Profil: „Dass der WSF Unternehmensanleihen nur bis zu 90 Prozent garantiert, macht die Einordnung und Bewertung des Risikos für Investoren sehr schwierig“, so Schell.

DIGITALE ANGEBOTE FÜR EIGENKAPITALNÖTE DES MITTELSTANDS

Für KMU, die die Größenkriterien des WSF nicht erfüllen, stellen die Länderfonds staatliche Eigenkapitalspritzen bereit (siehe auch Kasten auf S. 14). Alternativ könnten private Kapitalgeber in die Bresche springen: „Es gibt sehr viel Kapital



„Es gibt sehr viel Kapital am Markt. Die Zinsen für Anleihen sind niedrig und Aktien häufig hoch bewertet. Family Offices, strategische Investoren und Private Equity suchen nach wachstumsstarken Anlagezielen im Mittelstand.“

– Matthias Wittenburg, Gründer der digitalen Plattform Companylinks

am Markt. Die Zinsen für Anleihen sind niedrig und Aktien häufig hoch bewertet. Family Offices, strategische Investoren und Private Equity suchen nach wachstumsstarken Anlagezielen im Mittelstand“, sagt Matthias Wittenburg, Gründer der digitalen Plattform Companylinks, der die Initiative zur Stärkung des Eigenkapitals im Mittelstand (ISEM) gestartet hat, um die staatlichen Hilfsmaßnahmen für den Mittelstand zu ergänzen. Mit Hilfe der Plattform will er Investoren und Mittelständler in Eigenkapitalnot zusammenführen, die nach der Pandemie eine gute Perspektive und vor der Krise einen Umsatz zwischen 5 und 100 Millionen Euro erzielt haben. „Im Gegensatz zu dem starren Katalog an Auflagen und Bedingungen des WSF lassen sich die Verträge frei verhandeln. In der Regel wird eine Minderheitsbeteiligung vereinbart, so dass die Investoren nur bei zustimmungspflichtigen Geschäften mit besonderer Reichweite Mitspracherechte haben.“ Investoren geben auf der Plattform beispielsweise ein, welche Kriterien wie Branche oder Region in ihr Portfolio passen und Unternehmen machen Angaben zum Kapitalbedarf. Bei erfolgreicher Vermittlung erhält Companylinks eine Provision. Die Nachfrage wächst seit Herbst 2020 stetig.

MANAGEMENT SENSIBILISIEREN

Syndizi in Unternehmen mit coronabedingten Liquiditätsengpässen, die sich für Rekapitalisierungsmaßnahmen des WSF interessieren, sollten das Management frühzeitig für die Folgen der Auflagen und Bedingungen sensibilisieren. Die Beteiligung des WSF wirkt sich maßgeblich auf die Refinanzierung der nächsten Jahre aus. Für die

Vorbereitung rät Dr. Anne De Boer, Rechtsanwältin und Partnerin bei Heuking in Stuttgart: „Die Verhandlungen sind hochkomplex. Wie bei Lufthansa oder Tui sind in der Regel verschiedene Finanzierungen unterschiedlicher Kapitalgeber eng verzahnt. Häufig kommt Fragen der Unternehmensbewertung große Bedeutung zu.“ Viel Sorgfalt erforderten auch positive Fortführungsprognose und Businessplan, weil die Planungsprämissen sehr unsicher und verschiedene Szenarien zu beschreiben sind. „Unter Umständen kann Unterstützung durch Landespolitiker hilfreich sein“, empfiehlt Thorsten Kuthe.

Anträge auf Rekapitalisierung sind bis 30. September 2021 möglich, Anträge auf Garantien bis 30. Juni dieses Jahres. Bis zur Bewilligung sind mindestens drei Monate Zeit einzuplanen. Ob je nach konjunktureller Entwicklung eine Verlängerung möglich ist, ist noch unklar. Wirtschaftsvertreter und Ökonomen prognostizieren, dass der WSF ein reines Notfallinstrument für begrenzte Zeit und eine überschaubare Zahl von Unternehmen bleiben wird. Dafür müsse sich aber nach dem Lockdown die wirtschaftliche Erholung fortsetzen, die im letzten Herbst bereits begonnen hatte. ■ Franziska Jandl



- × Novum des WSF gegenüber früheren Rettungsprogrammen ist ein breites Instrumentarium staatlicher Eigenkapital-spritzen: Vom Erwerb nachrangiger Schuldtitel über stille Beteiligungen bis zum Kauf von Anteilen.
- × Rekapitalisierungsmaßnahmen durch den WSF sind für große und mittlere Unternehmen der letzte Ausweg vor einer Insolvenz, wenn sich kein anderer Finanzierungspartner findet. Für Umschuldungen steht der WSF nicht zur Verfügung.
- × Als Mittel gegen Wettbewerbsverzerrungen setzt das EU-Beihilferecht auf einschneidende Auflagen und Bedingungen. Ihre Reflexe strahlen aus auf Governance und Managervergütung und reichen bis zu Unternehmensstrategie und Geschäftsmodell.
- × Zugunsten schneller Hilfe im Notfall hat der Krisen-Gesetzgeber einige Grundsätze zum Schutz von Aktionären und GmbH-Gesellschaftern beschnitten.
- × Für Unternehmen mit zukunftsfähigen Geschäftsmodellen, welche die Kriterien des WSF nicht erfüllen, gibt es Alternativen: Abgesehen von den Fördertöpfen der Länder für kleinere Mittelständler gibt es derzeit viel privates Kapital auf der Suche nach Unternehmen, die sich bisher nicht am Kapitalmarkt orientieren.