

Private Debt liegt im Trend

Wollen Unternehmen schnell und damit durch Zukäufe wachsen, benötigen sie langfristiges Fremdkapital – für das sie möglichst keine Sicherheiten bereitstellen müssen und wofür idealerweise auch der Dokumentationsaufwand gering ist. Kreditfonds bieten sich dabei an. *Von Philipp Habdank*

In unmittelbarer Nähe des Frankfurter Flughafens stemmt ein nur 25 Mitarbeiter starkes Team die gesamte Verwaltung des Spezialchemieherstellers HCS – inklusive Finanzen und Personal. Das ehemalige Familienunternehmen war zwischenzeitlich im Besitz des amerikanischen Chemieriesen Dow Chemical, gehört jetzt aber HIG Capital. Der Private-Equity-Investor möchte, dass HCS weiter wächst, gerne auch über Zukäufe. Dazu benötigen die bisher über Banken finanzierten Frankfurter weiteren Kredit – rund 400 Millionen Euro. „Natürlich hätten wir uns auch über einen klassischen Leverage-Finance-Kredit refinanzieren können“, sagte der HCS-Finanzchef Peter Stubbe. Dafür hätte der CFO aber rund zehn Banken an Bord holen müssen – ein Unterfangen, das bei den schlanken HCS-Strukturen zu viele Ressourcen gebunden hätte.

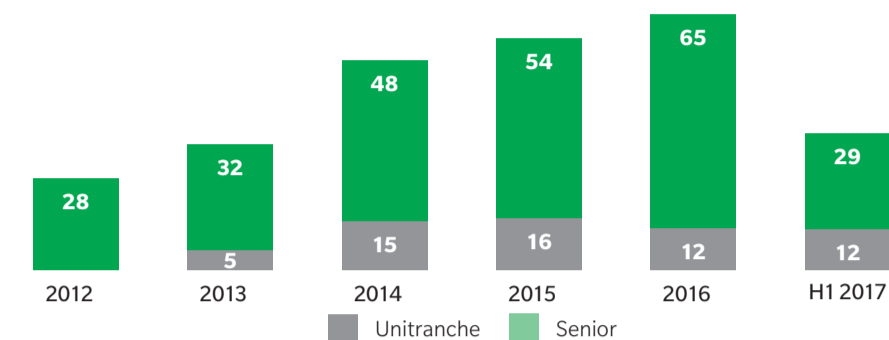
Banken flankieren Unitranchefinanzierung

Die Lösung fand Stubbe im vergangenen Jahr auf dem Private-Debt-Markt. GSO, der Kreditarm des Vermögensverwalters Blackstone, stellte über eine Unitranchefinanzierung satte 240 Millionen Euro zur Verfügung und räumte Stubbe sogar noch eine Option auf weitere 100 Millionen Euro ein. Die Commerzbank und die niederländische NIBC flankierten die Finanzierung mit einer revolvingierenden Kreditlinie über 50 Millionen Euro.

Private Debt liegt als Alternative zu Bankfinanzierungen im Trend. Für Kreditnehmer, die, wie HCS, einen Private-Equity-Gesellschafter haben, ist das Geld aus den Fonds attraktiv. Für schnelles, anorganisches Wachstum benötigen die Kreditnehmer unkompliziertes und langfristiges Fremdkapital mit geringem Dokumentationsaufwand, für das sie möglichst keine Sicherheiten bereitstellen müssen. Traditionelle Banken stellen die Finanzierungen zunehmend vor Probleme, da sie in Zeiten von Basel III mehr Eigenkapital vorhalten müssen als früher. Häufig ergänzen Banken

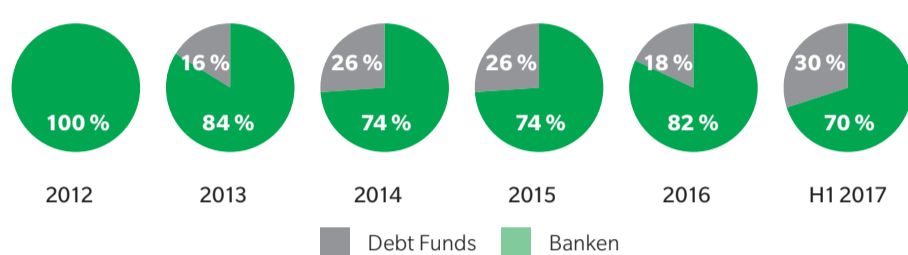
ALTERNATIVE FINANZIERUNGEN IM DEUTSCHEN LEVERAGED-BUYOUT-MARKT LEGEN ZU

Zahl der Transaktionen auf dem deutschen Markt



DEBT FUNDS GEWINNEN WIEDER MARKTANTEILE HINZU

Marktanteile am deutschen Leveraged-Buyout-Markt



deshalb die Private-Debt-Finanzierung mit erstrangigen Betriebsmittellinien.

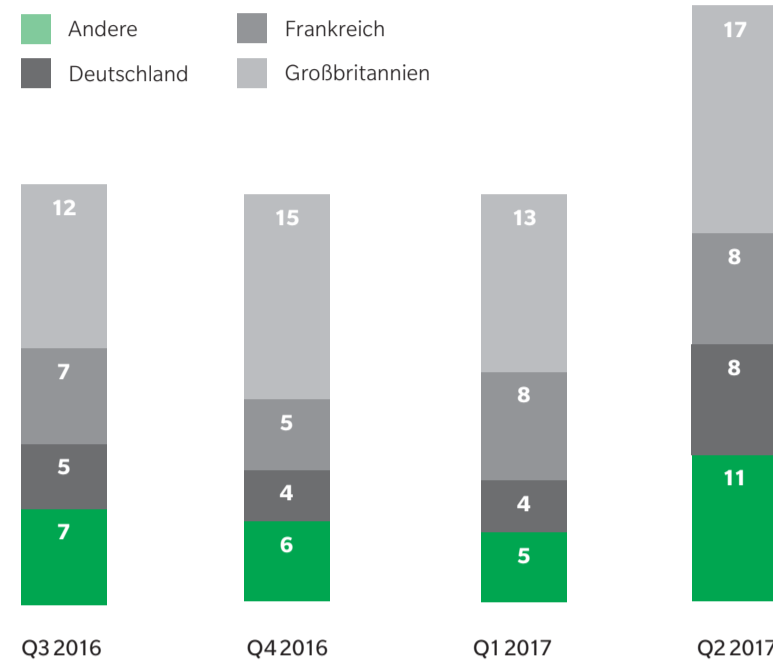
Besonders präsent sind die Kreditfonds inzwischen im Markt für fremdfinanzierte Firmenübernahmen, sogenannte Leveraged Buy-outs (LBOs). War der LBO-Markt in Deutschland lange Zeit eine reine Bankendomäne, sicherten sich Kreditfonds bereits 2015 laut der Investmentbank GCA Altium einen Marktanteil von 26 Prozent. Zu den bedeutendsten Spielern am deutschen Private-Equity-gesponserten LBO-Markt zählten zuletzt alternative Vermögensverwalter wie Ares und Bluebay Asset Management. Je einen Deal zogen Alcentra, Idinvest und GSO an Land. Die Banken haben inzwischen auf die steigende Konkurrenz reagiert und konnten den Marktanteil der Fonds Ende

PRIVATE DEBT

Private Debt ist eine bankenunabhängige Finanzierungsform, bei der Kreditfonds Darlehen an Unternehmen ausreichen. Während die Debt-Fonds in den Vereinigten Staaten längst ein fester Bestandteil der Unternehmensfinanzierung sind, wird der deutsche Markt weiterhin noch stark von Banken dominiert.

EUROPÄISCHER MARKT FÜR UNITRANCHE-FINANZIERUNGEN ERREICHT REKORDHOCH

Zahl der Unitranchetransaktionen von Debt Funds



DATENQUELLE MIDCAPMONITOR DER INVESTMENTBANK GCA ALTIUM (BETRACHTUNG DER LEVERAGED-BUYOUT-FINANZIERUNGEN MIT KREDITVOLUMEN ZWISCHEN 20 UND 500 MILLIONEN EURO)

UNITRANCHE

Bankenunabhängige Kreditfonds nutzen häufig diese Finanzierungsart. Die Grundidee ist, dass die vorrangig besicherte Seniortranche mit der nachrangigen Mezzanine-Tranche aus einer Hand angeboten wird. Der Kreditnehmer hat dadurch den Vorteil, dass er nur einen Ansprechpartner hat.

2016 auf 18 Prozent drücken, indem sie bei der Dokumentation flexibler wurden und die Lücke zu den Kreditfondsstrukturen geschlossen haben. Inzwischen haben die Debt Funds jedoch schon wieder Oberwasser: Sie haben ihren Marktanteil im ersten Halbjahr 2017 sogar auf 30 Prozent ausgebaut.

Rund 50 Private-Debt-Anbieter wollen Expertenmeinungen zufolge inzwischen mit deutschen Unternehmen ins Geschäft kommen. Die Konkurrenz unter den Kreditfonds dürfte dieses Jahr noch zunehmen. Erst im Frühjahr hat der Asset-Manager Golding Capital Partners 1,1 Milliarden Euro für einen Fonds eingesammelt, der in Europa in Buy-outs, Private Debt und Infrastruktur investiert. Ardian hat ebenfalls milliarden-

schwere Kreditfonds und baut eine deutsche Repräsentanz auf. Auch der Branchennachbar Permira hat einen starken Debt-Arm und greift nach deutschen Unternehmen.

Die Hamburger Berenberg Bank investiert in einen ausgewählten Unitranchebereich, die sogenannten „Super-Senior Term Loans“. Das sind die sichersten und vorrangigen Bestandteile einer Unitranchefinanzierung. Berenberg hat dafür von einem institutionellen Investor einen dreistelligen Millionenbetrag erhalten. Auch die Düsseldorfer IKB hat mit den Valin-Fonds zwei Private-Debt-Fonds für Mittelständler aufgelegt – einen für Mezzanine und einen für Senior-Finanzierungen.

Trotz der wachsenden Konkurrenz: Private Debt ist relativ teuer

Die meisten Fonds betreiben ihr Deutschland-Geschäft mit englischsprachigen Teams von London aus. „Wenn ein Fonds in Deutschland im Jahr zwei oder drei Private-Debt-Transaktionen abschließt, dann ist das viel“, meint der Finanzierungsberater Marcel Herter von Herter & Co. Trotz der wachsenden Konkurrenz ist Private Debt nach wie vor vergleichsweise teuer. „Inklusive Gebühren verlangen die Fonds im Schnitt zwischen 7 und 10 Prozent, wobei beide Extreme eher selten vorkommen“, beobachtet Herter. Für normale Unternehmensfinanzierungen würde diese alternative Kreditvergabe bislang kaum eine Rolle spielen. „Schließlich können sich CFOs dank der anhaltenden Niedrigzinsen deutlich günstiger über Banken oder am Kapitalmarkt finanzieren“, erklärt Herter.

Es kann aber durchaus Situationen geben, in denen Private Debt für normale Unternehmen eine Rolle spielt. Durch die zunehmende Konkurrenz unter den Anbietern sollten auch die Preise ein Stück weit wettbewerbsfähiger werden. Klar ist aber auch, dass eine Kreditfondsfinanzierung immer teurer sein wird als ein traditioneller Bankkredit – schließlich muss der Private-Debt-Anbieter seine institutionellen Investoren bedienen, ohne deren Gelder die Private-Debt-Welle schnell wieder abebben würde.

Herausforderungen im Cross-Border-M&A

Die Unternehmensnachfolge eines Mittelständlers zu regeln, ist für alle Beteiligten eine Herausforderung. Kommt der Investor darüber hinaus aus dem Ausland, können sich zusätzliche Schwierigkeiten ergeben.

VON JOACHIM W. VONALT UND DIETHARD B. SIMMERT

Wie das Werk des Unternehmensgründers am besten fortgeführt werden kann, ist oft Kernfrage bei der Unternehmensnachfolge. Ein Verkauf an einen Ausländer, der nur die Arbeitsplätze in ein Niedriglohmland verlagert, dürfte kaum akzeptabel sein. Neben der langfristigen Sicherung der Arbeitsplätze in Deutschland sind jedoch die Entlassung der Verkäuferfamilie aus der privaten Haftung für die Unternehmensverbindlichkeiten, die Sicherung der eigenen Altersversorgung und der Vermögenserhalt für die Erben wichtige Faktoren. Darüber hinaus spielt eine steuergünstige Gestaltung des Verkaufs und die Erzielung eines hohen Verkaufspreises eine gewichtige Rolle. Für die finanzierende Bank ist hingegen die gesicherte Unternehmensfortführung bonitätsentscheidend und Voraussetzung für die Gewährung langfristiger Kredite.

Ausländische Direktinvestitionen in Höhe von 466 Milliarden Euro

Die genannten Faktoren führen zu einer hohen Komplexität und emotionalen Aufladung der Entscheidungssituation. Neben dem Verkauf an leitende Mitarbeiter, an Manager von außen oder an Finanz- und Fachinvestoren kann in bestimmten Situationen der Verkauf an einen ausländischen Investor in Frage kommen. Dies bringt besondere Herausforderungen mit sich. Trotzdem zeigt die jüngste Bestandserhebung der Bundesbank ausländische Direktinvestitionen in Deutschland in beeindruckender Höhe von 466 Milliarden Euro in mehr als 16.000 Unternehmen mit drei Millionen Beschäftigten. Ein Verkauf an einen Ausländer ergibt Sinn, wenn spezifische Synergien erzielt werden können, die bei lokalen Investoren nicht anfallen. Die Hidden Champions des

deutschen Mittelstands haben komparative Vorteile im Bereich Engineering, der sogenannten deutschen Ingenieurskunst. Kostendegression kann durch bessere Auslastung der vorhandenen Produktionskapazitäten und den Austausch überlappender Produktionsprogramme erreicht werden. Das kann eine Sicherung des deutschen Standorts bedeuten.

Zuletzt bekamen in der Presse die Aktivitäten chinesischer Konzerne besondere Aufmerksamkeit, die in den vergangenen fünf Jahren 195 Unternehmen in Deutschland mit einem gesamten Transaktionsvolumen von 23 Milliarden Euro – darunter auch viele Mittelständler – erworben haben. Bei Chinas gigantischen Devisenreserven von rund drei Billionen Euro besteht ein erheblicher Nachholbedarf an Direktinvestitionen. Die Staatsunternehmen investieren in Infra-

in den Sektoren Energie, Wasser, Informationstechnik und Telekommunikation, Finanz- und Versicherungswesen, Gesundheit, Transport und Ernährung – also eigentlich in allen Lebensbereichen. Die Formulierungen der AWV lassen dem BMWi einen großen Auslegungsspielraum. Der verkaufswillige Unternehmer sollte deshalb von Anfang an sehr weit ausgelegte deutsche Sicherheitsinteressen beachten.

Neue Weichenstellung für die Hausbank des Unternehmens

Auch für die kontoführende Hausbank des deutschen Mittelständlers stellt die Regelung der Nachfolge eine Weichenstellung dar. Der Einstieg eines Auslandsinvestors bietet sowohl Chancen als auch Risiken. Handelt es sich beim Käufer um einen extern eingestuftem Konzern, der für seine Tochtergesellschaften eine harte Patronatserklärung abgibt oder einen Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag abschließt, verbessert sich häufig die Bonität. Es entsteht Cross-Selling-Potential aus der Internationalisierung des Geschäfts. Die bisherigen Margen und Gebühren geraten allerdings meist unter Druck. Darüber hinaus kann aufgrund einer zentralen Konzernfinanzierung der lokal zu deckende Kreditbedarf sinken. Ein effektives internationales Konzernclearing mit taggleicher Valutastellung kann zudem den Wechsel der Kontoführung zu einer internationalen Großbank bedeuten.

Ist der Auslandsinvestor selbst Mittelständler, ist er häufig an einer Aufrechterhaltung der bestehenden Kredite und Fremdfinanzierung der Akquisition interessiert. Bei der Prüfung der wirtschaftlichen Verhältnisse nach Paragraph 18 Kreditwesengesetz (KWG) reicht nach Einstieg des Auslandsinvestors die intime langjährige Kenntnis des deutschen Unternehmens nicht aus. Bei Krediten an ein Konzernunternehmen ist zwar auf das Adressausfallrisiko des unmittelbaren Kreditnehmers abzustellen. Bei intensiven gegenseitigen Liefer- und Finanzierungsbeziehungen verfügt die Tochter jedoch über keine eigenständige, von der ausländischen Mutter unabhängige Bonität. Schon die Bilanzanalyse des ausländischen Käufers kann angesichts der unterschiedlichen Bilanzierungsvorschriften eine Herausforderung darstellen.

Dr. Joachim W. Vonalt, Berater, Institut für Wirtschaftsberatung Niggemann & Partner GmbH, Meinerzhagen.
Prof. Dr. Diethard B. Simmert, Studiengangsliter Finance & Management, International School of Management (ISM), Dortmund/
Frankfurt/M.

Staffel 1
DIGITALISIERUNG
mit Prof. Klemens Skibicki u.v.m.

Staffel 2
WACHSTUM
mit Max Wittrock (mymuesli) u.v.m.

Staffel 3
INTERNATIONALISIERUNG
mit Mark Korzilius (Vapiano & Farmers Cut) u.v.m.

Staffel 4
MITARBEITER-BINDUNG
mit Sina Trinkwalder (manomana) u.v.m.

Staffel 5
UNTERNEHMENS-NACHFOLGE
mit Bernhard Paul (Circus Roncalli) u.v.m.

DIE WEBSERIE DER GENOSSENSCHAFTLICHEN BERATUNG:
**VON MITTELSTAND
ZU MITTELSTAND.**

Alle Staffeln jetzt ansehen:
vr.de/mittelstand

Volksbanken
Raiffeisenbanken