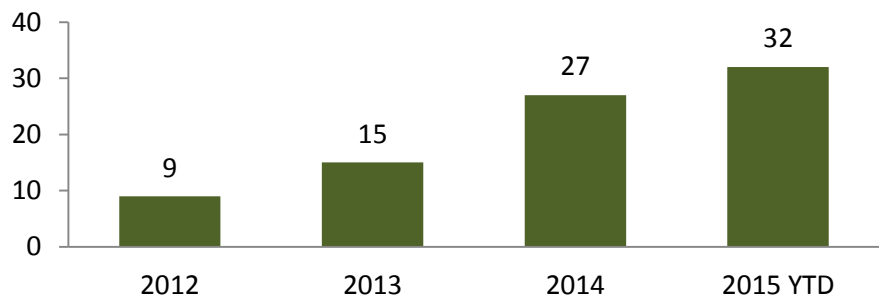


Private Debt Finanzierungen – ein neuer Trend in Deutschland?

Private Debt oder sog. Unitranche-Finanzierungen kamen in den vergangenen Jahren auch verstärkt immer mehr in Deutschland zum Einsatz. Aus den USA kommend, verspricht dieser Markttrend bessere bzw. schnellere Finanzierungsbedingungen, vornehmlich für den sog. Mid Cap und Private Equity Markt. Allerdings ist Deutschland, wo viele Banken gerne ihr Kreditbuch erweitern und höhere Risiken eingehen, nicht gerade die erste Adresse für diese Art der Finanzierung. In Frankreich und in Großbritannien ist der Finanzierungsmarkt weiter entwickelt – sowohl als Ergebnis des dort reiferen Private Equity Geschäfts als auch infolge der größeren Kreditzurückhaltung der Banken.

Anzahl Debt Funds in Deutschland

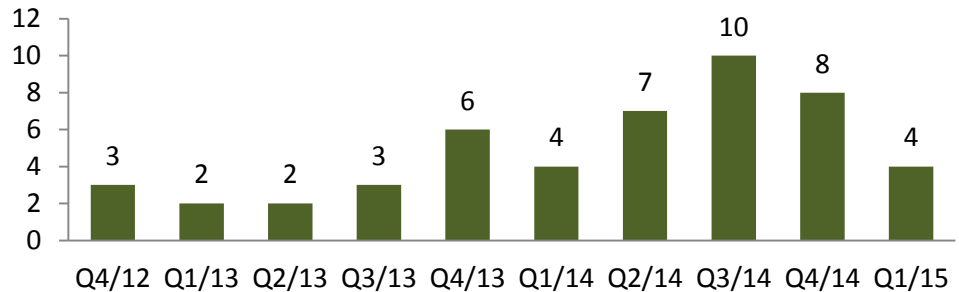


Quelle: Lincoln International AG

So umfasst die Produktpalette von Finanzinvestoren (sog. Debt Funds), die Alternativen zur Kreditfinanzierung über Banken anbieten, inzwischen ein Produkt, das als „Unitranche oder Private Debt“ bezeichnet wird und das mittlerweile bei einer Vielzahl von Finanzierungen mit einem M&A-Hintergrund eingesetzt wird. Die Beliebtheit dieses Produktes hat dazu geführt, dass vor allem für Buyout-Transaktionen nur noch in deutlich geringerem Umfang Mezzanine-Kredite nachgefragt werden, auch wenn Mezzanine aufgrund seiner Flexibilität, individuellen Ausgestaltungsmöglichkeiten sowie der Kosten weiterhin als Finanzierungsinstrument insbesondere für den Mittelstand eine wichtige Rolle spielen wird.



Private Debt finanzierte Transaktionen in Deutschland



Quelle: Lincoln International AG, Debtwire, Deloitte

In den herkömmlichen Kreditstrukturen gewähren nachrangig besicherte Kreditgeber dabei ihre Kredite auf Basis separater Kredittranchen. Diese sind zum Teil im Senior-Kreditvertrag selbst enthalten (so typischerweise bei Second-Lien-Finanzierungen) oder, wie bei Mezzanine-Finanzierungen, in einer völlig separaten Darlehensdokumentation. Bei Unitranche-Finanzierungen hingegen gibt es nur eine einheitliche Kredittranche („Unitranche“), an der sowohl die vorrangigen Kreditgeber als auch die nachrangigen Kreditgeber beteiligt sind. Unitranche-Finanzierungen werden typischerweise von Spezialfinanzierern (z.B. Debt Funds) oder durch einen (kleineren) Hausbankenclub angeboten. Es gibt nur eine einheitliche Kredit- und Sicherheitendokumentation mit einheitlichen Auflagen und Kündigungsgründen. Die Kredite werden auf Basis eines einheitlichen Zinssatzes ausgereicht. Der Zinssatz ist höher als bei typischen Senior-Finanzierungen, umgekehrt aber auch niedriger als bei typischen Mezzanine-Finanzierungen. In einem zwischen den Kreditgebern, also ohne Beteiligung des Kreditnehmers, geschlossenen „All Lenders Agreement (ALA)“ regeln die Kreditgeber dann unter sich, wer welchen Anteil von den Zins- und Tilgungsleistungen erhält, wie die Verteilung im Falle der Sicherheitenverwertung aussieht und wie innerhalb des Konsortiums Mehrheitsentscheidungen herbeigeführt werden. Dem Kreditnehmer bietet eine Unitranche-Finanzierung grds. mehrere Vorteile. Zunächst ist durch die Finanzierung aus einer Hand eine geringere Zahl an Beteiligten mit unterschiedlichen Interessen zu koordinieren.

H.C.F.
Hanse Corporate
Finance GmbH

St.-Jakobs-Platz 12
80331 München
Tel.: 089-23887690
Fax: 089-238876919

Hollerallee 77
28209 Bremen
Tel.: 0421-40896116

info@hansecf.de
www.hansecf.de

Datum	Sponsor	Verkäufer	Zielunternehmen	Debt Fund	Volumen	Debt/EBITDA
Apr 15	Oakley Capital	Holtzbrinck	PARSHIP	Permira	n/a	n/a
Feb 15	One Equity Partners	Adcuram	Duran	BlueBay, Avenue Capital	80 Mio. Euro	c. 4,0x
Feb 15	Halder	Private	Prae-Turbo	IdInvest	30 Mio. Euro	n/a
Feb 15	Equistone	Paragon/Tempus	Polo Motorrad & Sportswear	Ares	40 Mio. Euro	3,3x
Jan 15	Stirling Capital	Odewald KMU	Polytech Domilens	Ares	75 Mio. Euro	c. 4,3x
Dez 14	Trignita	Refinancing	arwe Service	Alcentra	n/a	n/a
Dez 14	OpCapita	Refinancing	NKD	Grovepoint, Hayfin	25 Mio. Euro	n/a
Okt 14	Cross Equity/Pinova	NordHolding	Rademacher	Avenue Capital	n/a	n/a
Okt 14	Chequers Capital	Refinancing/add-on	Deutsche Fachpflege	Ares	105 Mio. Euro	c. 5,3x
Sep 14	Oakley Capital	Refinancing	Intergenica	Goldman, Hayfin, Highbridge	82,5 Mio. Euro	c. 4,0x
Sep 14	Brockhaus	Finatem	J&S Automotive	Idinvest	n/a	n/a
Sep 14	Ergon	EQT, Management	Sausalitos	European Capital/Kartesia	27,5 Mio. Euro	n/a
Jul 14	Five Arrows	Palamon	Prospitalia	BlueBay, ICG	80 Mio. Euro	n/a
Mai 14	Walter Street	Management	Orgentec Diagnostika	Ares	40-50 Mio. Euro	c. 4,5x
Mai 14	Equistone	Management	PIA	Ares	45 Mio. Euro	c. 3,0x

Quelle: Lincoln International AG

Das Instrument bietet eine hohe Flexibilität hinsichtlich der Ausgestaltung der Kreditkonditionen und kann so auf die aktuelle Unternehmenssituation angepasst werden. Der wichtigste Vorteil dürfte die Exekutionssicherheit und Geschwindigkeit durch einen effizienteren Verhandlungsprozess sein. Schließlich bieten Unitranche-Kredite zumeist flexible Rückzahlungsbestimmungen – oft ist keine laufende Amortisation vorgesehen – und eignen sich daher insbesondere für Wachstumsfinanzierungen oder auch Buy and Build-Strategien. Allerdings ist dann bei Letzteren die gesamte Finanzierung abzulösen, während bei einer traditionellen Senior-Mezzanine-Struktur auch einzelne Bestandteile der Finanzierungslösung abgelöst werden bzw. für einen kürzeren Zeitraum stärkeren Wachstums verwendet werden können. Als Kehrseite der Medaille sieht sich das Unternehmen bei Unitranchen allerdings einem Kreditgeber mit einer sehr starken Verhandlungsposition gegenüber.

Fazit

In Summe lässt sich sagen, dass durch dieses „neuartige“ Instrument eine weitere Alternative am Finanzierungsmarkt zur Verfügung steht und diese den allgemeinen Markt belebt, was schlussendlich nur von Vorteil für die Unternehmen sein kann, solange sich alle Teilnehmer an die Spielregeln halten.

