



Juli 2017

H.C.F. Newsletter 03/2017

Private Debt gewinnt an Bedeutung im deutschen M&A-Markt

Branchenübergreifend intensiverer Wettbewerb und der Drang nach Wachstum der 3,64 Millionen, im Mittelstand tätigen, kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) führen in den letzten Jahren zu einer steigenden Anzahl an **Private Debt Finanzierungen**.

Immer mehr mittelständische Unternehmen greifen auf diese Form der Finanzierung zurück. Bei der Finanzierung wachstumsstarker mittelständischer Unternehmen stellt Private Debt einen wichtigen Baustein dar. Während die Unternehmen das benötigte Kapital für z.B. Wachstumsstrategien zur Verfügung gestellt bekommen, profitieren die Investoren von verschiedenen Ertragskomponenten. Neben **attraktiven Zinsraten** beinhalten diese auch eigenkapitalähnliche Komponenten, da meist bis zu ein Viertel der gesamten Erträge der Investoren auf die endfällige **Erfolgsbeteiligung** entfallen.

Am Private Debt Markt haben sich hauptsächlich drei Finanzierungsformen etabliert: Senior Debt, Mezzanine und Unitranche. **Senior Debt** ist das sicherste Finanzierungsmittel und wird häufig für Buy-Out- und Wachstumsfinanzierungen genutzt. Die Rendite dieser vorrangigen bzw. besicherten Darlehen wird überwiegend aus laufenden Zinszahlungen generiert. **Mezzanine** stellt eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital dar. Hauptsächlich wird dieses Finanzierungsinstrument für Buy-Out- und Wachstumsfinanzierungen verwendet. Mezzanine-Kapital ist nachrangig gegenüber Fremdkapital, aber vorrangig gegenüber Eigenkapital. Aufgrund des höheren Risikos, das Mezzanine-Kapitalgeber tragen, haben diese im Gegenzug höhere Renditeansprüche. Die Rendite besteht neben den Zinsen ebenfalls aus einer zusätzlichen Beteiligung am Eigenkapital des Unternehmens. Eine Kombination dieser beiden Finanzierungsformen wird als **Unitranche** bezeichnet. Es ist eine Kombination vorrangiger und nachrangiger Finanzierungskomponenten (Senior Debt und Mezzanine), gekoppelt in einer Finanzierungstranche. In den vergangenen Jahren sind die Volumina sowie Anzahl der Unitranche-Finanzierungen überdurchschnittlich stark gestiegen. Vor allem aufgrund der durch diese Finanzierungsform nun möglichen höheren Verschuldungsgrade steigt die Beliebtheit von Unitranche-Finanzierungen bei mittelständischen Unternehmen.

Bei Senior und Unitranche Loans kann mit Zinsen und Gebühren von etwa **5 bis 10 Prozent** gerechnet werden. Mezzanine-Finanzierungen generieren auf der einen Seite höhere Zinserträge für die Investoren von **8 bis 15 Prozent**, aber sind dadurch gleichermaßen mit höheren Kosten für die mittelständischen Unternehmen verbunden. Im Gegensatz zu traditionellen Unternehmensanleihen sind Private Debt Instrumente jedoch nur begrenzt handelbar und illiquide, was Nachteile für Investoren darstellt.

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

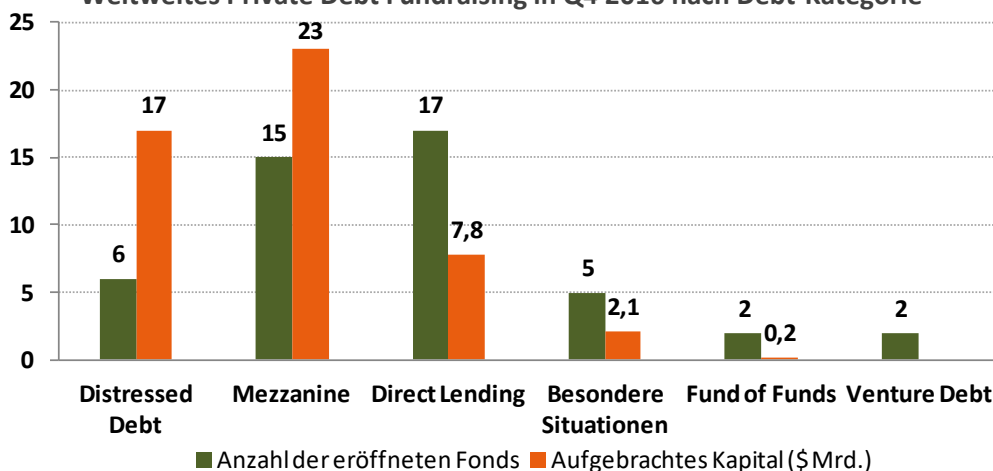


HANSE CORPORATE
FINANCE GMBH



Typische Finanzierungsanlässe von Unternehmen in **Wachstumsphasen** sind neben der Erschließung neuer Märkte, der Einführung neuer Produkte oder der Gewinnung neuer Kunden auch das Bereitstellen von Kapital für KMU mit Liquiditätsproblemen für Unternehmen sowohl in Wachstumsphasen als auch für Unternehmen in **Insolvenzsituationen**. Des Weiteren spielt Private Debt eine zunehmend größere Rolle beim Erwerb **notleidender und unterbewerteter Vermögenswerte** wie zum Beispiel Darlehen, finanzielle Vermögenswerte oder materielle Sachwerte.

Weltweites Private Debt Fundraising in Q4 2016 nach Debt-Kategorie



Quelle: Preqin Private Debt Online

Distressed Debt und **Mezzanine Fonds** sind für **80%** des weltweit in Q4 2016 eingesammelten Private Debt Kapitals verantwortlich und **45%** der eröffneten Debt Vehikel gehören dieser Kategorie an. Die fünf größten Private Debt Fonds, gemessen am in Q4 2016 eingesammelten Kapital, stammen aus Nordamerika.

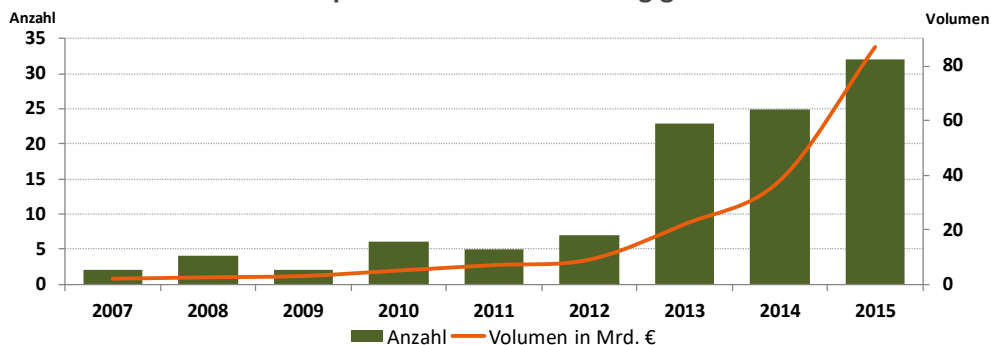
Die Dreiteilung des deutschen Kreditmarktes wird sich weiter intensivieren. Zu den drei Gruppen gehören zum einen Unternehmen mit den besten Ratings bei den Banken. Um diese mittelständischen Unternehmen mit einem **Investmentgrade-Rating** existiert unter den traditionellen Banken ein regelrechter Kampf, vor allem durch die derzeitige Geldpolitik der Europäischen Zentralbank. Eine weitere Gruppe stellen Unternehmen mit durchschnittlichen Rating-Ergebnissen von **BBB bis B-Ratings** dar. Diese Unternehmen greifen hauptsächlich auf Unternehmensanleihen oder Kreditfonds zur Fremdfinanzierung zurück. Mittelständische Unternehmen, die wie Unternehmen der zweiten Gruppe durchschnittliche Bonitäten vorweisen und zudem nicht mehr in dem gleichen Umfang wie vor einigen Jahren an das Kernkapital der traditionellen Banken kommen, bilden die dritte Gruppe des deutschen Kreditmarktes und greifen ausschließlich auf Private Debt Fonds zurück.



Banken fokussieren sich hauptsächlich auf qualitativ bessere mittelständische Unternehmen, während sich Private Debt Fonds auf höhere Risikoklassen fokussieren. Allerdings gehen Banken und Private Debt Fonds mittlerweile auch Partnerschaften bei Finanzierungen von demselben Unternehmen ein.

Insgesamt werben mehr und mehr Private Debt Anbieter in Europa um die Gunst von Finanzinvestoren. Die Zahl der Private Debt Fonds in Europa ist in den letzten Jahren **exponentiell gestiegen**. Mittlerweile sind rund **50 Private Debt Anbieter** an der Teilnahme an deutschen M&A Deals interessiert. Im Vergleich zu Bankkrediten sind Finanzierungen mit Private Debt Anbietern um einiges schneller und flexibler, da sie weniger reguliert sind.

Anzahl und Volumen europäischer bankenunabhängiger Kreditfonds 2007-2015



Quelle: European Investment Fund

Planungen der Europäischen Zentralbank werden diesen **Marktvorteil** von Private Debt Anbietern weiter stärken. So plant die EZB Private Equity Finanzierungen stärker zu regulieren. Die Generierung von Leverages von mehr als dem sechsfachen EBITDA sollen um einiges verkompliziert werden. Dies soll allerdings nur für Bankfinanzierungen gelten. Ausgeschlossen von diesen **Regulierungen** werden Private Debt Fonds, wodurch sie weiterhin institutionelle Investorengelder sammeln können, um diese dann für Private Equity Deals zur Verfügung zu stellen. Auch ohne eine verstärkte Regulierung der Bankkreditvergabe befindet sich das Private Debt Geschäft bereits im Aufwind. Laut Deloitte wurden im dritten Quartal 2016 europaweit **181 Private Debt Kredite** vergeben, was einem Wachstum von knapp **33%** im Vergleich zum Vorjahr entspricht.

Mehrere europäische Private Debt Anbieter kündigten Ende 2016 sowie zu Beginn des Jahres 2017 an, stärkeren **Fokus auf den deutschen M&A-Markt** zu legen. Drei bedeutende europäische Private Debt Fonds, Ardian, Pemberton und Muzinich, haben ihre Teams für den deutschen Markt ausgeweitet oder speziell für den deutschen Markt neue Private Debt Manager benannt. Der französische Finanzinvestor Ardian ist sogar gewillt bis zu 200 Millionen Euro pro Unitranche zu investieren.

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





Juli 2017

H.C.F. Newsletter 03/2017

Die **Unitranche-Finanzierung** wird hierbei in zwei Teile aufgeteilt. Die Banken übernehmen einen kleineren vorrangigen Anteil (z.B. 10 Prozent) und der Private Debt Fonds stellt die restlichen, in diesem Fall 90 Prozent, renditeträchtigeren aber nachrangigen Mittel zur Verfügung. In Deutschland erhalten diese „**Erstrang / Zweitrang**“ Partnerschaften zunehmend Zuspruch. Viele Finanzinvestoren, die ihr deutsches Private Debt Business ausbauen, sind gegenüber Kooperationen mit traditionellen Banken, um Finanzierungssituationen im deutschen Mittelstand bestmöglich zu lösen, nicht abgeneigt. Der aktuelle Wachstumstrend der Private Debt Branche ist auch an dem enormen Wachstum der bestehenden Fonds zu erkennen. 2010 betrug die durchschnittliche Kreditfondsgröße noch ca. 600 Millionen Euro in Europa, während sie 2015 auf **knapp unter eine Milliarde Euro** angewachsen ist.

Die Ausgangsbasis für den enormen **Zuwachs an Private Debt Fonds** in Europa war vor allem die hohe Anzahl an Unternehmen ohne Investmentgrade-Ratings. Die derzeit günstige Lage für Private Debt Fonds ist nicht ausschließlich auf geringere Bonität der Unternehmen zurückzuführen. Häufig fehlt es Banken vor allem an Expertise in dem speziellen Markt der zu finanzierenden Unternehmen. Geplante Internationalisierungen, die mit Wachstumsstrategien im Ausland einhergehen, werden häufig von einheimischen Banken ebenfalls nicht unterstützt. Die optimale Lösung für alle Beteiligten ist dann meist ein Private Debt Fonds.

Obwohl Private Debt Finanzierungen mit **7 bis 10 Prozent** relativ hoch verzinst werden, ist diese Form der Finanzierung dennoch attraktiv für viele mittelständische Unternehmen in besonderen Situationen, da die Finanzierungsmodelle **sehr flexibel** gestaltet werden können. So hat 2017 der Private Debt Fonds Pemberton zum Beispiel ein dreistufiges Finanzierungskonzept für Qsil, den weltweit führenden Hersteller von Produkten aus Quarzglas, erarbeitet. Ähnlich wie Pemberton stammen die meisten in Deutschland tätigen Private Debt Fonds aus Europa und Nordamerika. Laut dem Datenlieferanten PEI Media, der sich auf alternative Assetklassen spezialisiert hat, **stammen 56% der Fonds aus den USA**, 19% aus Deutschland und die restlichen Fonds aus Frankreich und Großbritannien.

Die abgeschlossenen Deals mit Private Debt Beteiligung haben in den vergangenen Jahren stark zugenommen. So übernahm 2016 der PE-Investor **Permira** durch eine Mehrheitsbeteiligung in Höhe von ca. **800 Mio. Euro** den Wiesbadener Human-Resources-Softwareanbieter P&I und wurde dabei von dem französischen Investor Ardian unterstützt, der einen Teil der Finanzierung in Form von Private Debt zur Verfügung stellte. Im laufenden Jahr wurden mittlerweile elf Unitranche-Finanzierungen vergeben. So hat **Alcentra** im Mai 2017 Oakley Capital eine Unitranche-Finanzierung in Höhe von 135 Mio. Euro für die Übernahme der **Schülerhilfe** von der DBAG zur Verfügung gestellt. Bei einem EBITDA von rund 20 Mio. Euro entspricht diese Finanzierung einem **Leverage von 5,5x bis 6x**.

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



HANSE CORPORATE
FINANCE GMBH



Juli 2017

H.C.F. Newsletter 03/2017

Im Mai 2016 hat H.I.G. WhiteHorse der belgischen **Group Legris Industries** für deren Übernahme des Nürnberger Herstellers und Entwicklers maßgeschneiderter Stromversorgungslösungen, **Schiederwerk GmbH & Co. KG**, eine Unitranche-Finanzierung in Höhe von **40 Millionen Euro** zur Verfügung gestellt. Durch die finanzielle Unterstützung von H.I.G. WhiteHorse will Legris die Marktführerschaft von Schiederwerk weiter ausbauen.

Ein weiteres aktuelles Beispiel ist der Verkauf des IT-Dienstleisters Getronics, der im Juli 2017 von Aurelius an den strategischen Investor Bottega veräußert wurde. Für den Kauf sicherte sich der Investor die finanzielle Unterstützung der Private Debt Fonds **HIG Capital, Permira** und **White Oak**.

Durch den erhöhten Rückzug der Banken aus dem Kreditgeschäft mit Unternehmen, die keine Investmentgrade-Bewertung im bankeninternen Rating-System erhalten, wächst die **Schlüsselrolle der Kreditfonds** im Mittelstand weiter an. Die Private Debt Fonds schließen die kontinuierlich anwachsende Finanzierungslücke zunehmend. Davon profitieren nicht nur die betroffenen mittelständischen Unternehmen, sondern die gesamte Volkswirtschaft, da eine **zusätzliche Finanzierungsquelle** für mittelständische Unternehmen in Ergänzung zur traditionellen Bankenfinanzierung entstanden ist.

Vor dem Hintergrund unserer umfangreichen Transaktionserfahrung stehen wir Ihnen bei Ihren individuellen Fragen gerne mit unserem Branchen-Know-How und Marktkenntnissen beratend zur Seite. Unter der Münchner oder Bremer Telefonnummer 089-2388769-0 / 0421-40896116 stehen wir Ihnen jederzeit gerne zur Verfügung.

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



HANSE CORPORATE
FINANCE GMBH