

Individuelle Privatplatzierungen

Finanzierungslösungen zwischen Bankkredit und liquidem Kapitalmarkt

Von René Griemens und Christian Berkhoff, IEG – Investment Banking

Ungeachtet der konjunkturellen Erholung und sich weltweit stabilisierender Finanzmärkte zeigt die anhaltende Angst vor der „Kreditklemme“, dass im Markt für Bankenfinanzierungen eine neue Realität eingetreten ist. Während größere Unternehmen derzeit ihre Finanzierungsstrukturen durch Anleihe- und Aktienemissionen von Bankenfinanzierung in Richtung Kapitalmarktfinanzierung verlagern, bleibt Mittelständlern aufgrund ihrer Größe und Eigentümerstruktur häufig der Zugang zum liquiden Kapitalmarkt verwehrt. Privatplatzierungen können die Lücke zwischen Banken- und Kapitalmarktfinanzierung schließen, indem sie durch einen individualisierten Finanzierungsprozess die Aufnahme sowohl von Fremd- als auch Eigen- oder Hybridkapital über Investoren außerhalb des Bankensektors ermöglichen.

Hürden der Anleihefinanzierung

Der größte und liquideste Markt für Fremdkapitalfinanzierungen über „Nicht-Banken“ ist der Markt für öffentliche Anleihen (siehe Abb. 1). Um als Unternehmen Zugang zum dort vorhandenen Kapital zu erhalten, sollte eine Anleiheemission möglichst alle Anforderungen erfüllen, die für die Mehrzahl institutioneller Investoren kollektiv das „Produkt“ Anleihe definieren. Dazu gehören etwa ein Emissionsvolumen, das einen liquiden Sekundärmarkt zulässt, eine Kreditqualität, die idealerweise durch ein öffentliches Rating als „Investment Grade“ klassifiziert wird, ein detailliertes öffentliches Reporting sowie eine standardisierte Emissionsdokumentation. Für mittelständische Unternehmen sind diese Kriterien oft sehr schwer zu erfüllen bzw. verursachen in Relation zum Finanzierungsvolumen sehr hohen Aufwand und Kosten. Insbesondere Illiquidität durch ein vergleichsweise geringes Emissionsvolumen stellt regelmäßig ein unüberwindbares Hindernis dar.

ZU DEN PERSONEN: RENÉ GRIEMENS UND
CHRISTIAN BERKHOFF

René Griemens (rg@ieg-banking.com) ist Managing Director, Christian Berkhoff (cb@ieg-banking.com) Vice President von IEG – Investment Banking. IEG ist ein führender, unabhängiger Berater des deutschen Mittelstandes für Corporate Finance-Themen. Mit Hauptsitz in Berlin sowie einem internationalen Netzwerk unterstützt die IEG Unternehmen in den Bereichen M&A, Finanzierungen sowie Finanzstrategie. www.ieg-banking.de



René Griemens



Christian Berkhoff

Informationsbereitstellung als Schlüssel zur Finanzierung

Der Schlüssel zum Erfolg einer Finanzierung liegt gerade im Mittelstand häufig in der Art der Informationsbereitstellung an Kapitalgeber sowie in den Strukturierungsmöglichkeiten der Transaktion: Während bei einer Bankenfinanzierung die Kapitalgeber bekannt sind, oft eine langjährige Beziehung mit dem Unternehmen haben und Informationsbedürfnisse sowie Strukturierungsfragen bilateral abstimmen können, wird eine Kapitalmarktfinanzierung üblicherweise durch eine breite, anonyme Investorenbasis charakterisiert. Entsprechend erfordert die Vermarktung einer Anleihe, dass alle für die Investitionsentscheidung relevanten Informationen vollständig in der Vermarktungsdokumentation enthalten bzw. über die Laufzeit öffentlich zugänglich sind. Aus gleichem Grund müssen auch künftige Szenarien mit entsprechend klaren vertraglichen Klauseln vorab adressiert werden. Bei einer Privatplatzierung dagegen führt die direkte Ansprache ausgewählter Investoren dazu, dass Informationen fokussiert zur Verfügung gestellt und Fragen hinsichtlich möglicher Risiken eines Engagements im direkten Dialog zwischen Emittent und Investoren geklärt werden können. Vor diesem Hintergrund sind insbesondere langfristig orientierte „Buy & Hold“-Investoren auch ohne das Vorliegen entscheidender Anleiheerfolgsriterien zu einer Finanzierung bereit.

Individueller Prozess statt standardisiertes Produkt

Entscheidend ist, dass eine Privatplatzierung – auch „Private Placement“ genannt – kein klar definiertes „Pro-

ABB. 1: SPEKTRUM AN FREMDKAPITAL-FINANZIERUNGSOPTIONEN

Bankkredit	Privatplatzierung			Öffentliche Anleihe
Diverse Formate	Schuld-schein	Individuell	US Private Placement	Diverse Formate
Bekannter Investorenkreis	Bekannter Investorenkreis			Anonymer Investorenkreis
<ul style="list-style-type: none"> • Großbanken (Privatbanken) • Landesbanken • Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken • Förder- und Spezialbanken 	<ul style="list-style-type: none"> • Sparkassen⁽¹⁾ • Versicherungen⁽²⁾ • Pensionsfonds⁽²⁾ • Asset Manager 	<ul style="list-style-type: none"> • Spezialfonds • Family Offices • ... 	<ul style="list-style-type: none"> • Anleihe-Fonds • Pensionsfonds • Versicherungen • Asset Manager 	<ul style="list-style-type: none"> • Banken • Sparkassen • Privatpersonen • ...

1) Hauptinvestorengruppe für kurzläufige Schuldscheindarlehen

2) Hauptinvestorengruppe für langläufige Schuldscheindarlehen (D) sowie für US Private Placements (USA)

Quelle: IEG – Investment Banking

dukt“ oder Instrument darstellt, sondern im Wesentlichen durch den Prozess der direkten und selektiven Ansprache von geeigneten Investoren definiert wird. Die individuelle Ausgestaltung der Transaktion ermöglicht dabei die Aufnahme von Kapital über Investoren außerhalb des Bankensektors, wobei die aufgenommene Finanzierung nicht nur bzgl. der Positionierung in der Kapitalstruktur, sondern auch bzgl. des Dokumentationsformats sehr unterschiedliche Formen annehmen kann – im Fall von Fremdkapital z.B. als Inhaberschuldverschreibung, Kredit, Schuldschein oder anderes kreditähnliches Format.

Der Transaktionsprozess einer Privatplatzierung

Am Anfang des Privatplatzierungsprozesses steht eine ausführliche Analyse der Ausgangssituation und der Ziele des Unternehmens. Auf Basis der aktuellen und der geplanten Zahlen – in der Regel zusammengetragen in einem Finanzmodell – sowie der strategischen Ziele kann dann die Verschuldungskapazität abgeleitet und die anzustrebende Kapitalstruktur festgelegt werden. Diese wiederum erlaubt, den Kreis möglicher und passender Investoren zu definieren, auf die der individuelle Finanzierungsprozess abgestimmt werden sollte. Dieser antizipierte Investorenkreis gibt auch den Aufbau und Inhalt der Vermarktungsdokumentation vor, die im nächsten Schritt zu erstellen ist. Das Informationspaket für Investoren umfasst dabei im Wesentlichen die folgenden Dokumente: ein ausführliches Informationsmemorandum, welches Geschäft, Zahlenlage und Planung beschreibt, eine Investorenpräsentation, die diese Informationen in kondensierter Form für Investorengespräche aufbereitet, einen Kurzüberblick mit Eckdaten des Unternehmens sowie der geplanten Transaktion und ein Termsheet, welches alle wesentlichen Parameter der geplanten Transaktion indiziert. Entscheidend bei der Vermarktungsdokumentation ist, dass auf die Besonderheiten des einzelnen Unternehmens und der geplanten Finanzierung eingegangen wird und Fragen sowie mögliche Bedenken von Investoren antizipiert und pro-aktiv adressiert werden. In der letzten und entscheidenden Phase des Privatplatzierungsprozesses erfolgt die Ansprache von ausgewählten Investoren. Sobald erstes Interesse bestätigt ist, beginnt auf Basis von Informationsmemorandum und Termsheet ein ausführlicher Dialog mit möglichen Investoren, welcher üblicherweise auch ein persönliches Meeting mit dem Management beinhaltet. Im Rahmen dieses oft mehrere Wochen dauernden Prozesses kristallisiert sich dann heraus, welche Investoren bereit sind, die angestrebte Finanzierung zu den besten Konditionen bereitzustellen. Sobald der Investorenkreis bestätigt ist, können die Finanzierungsverträge unter einem entsprechend optimalen Dokumentationsformat vorbereitet und nach finaler Abstimmung unterzeichnet werden, sodass kurz darauf der Emissionserlös ausgezahlt wird.

toren umfasst dabei im Wesentlichen die folgenden Dokumente: ein ausführliches Informationsmemorandum, welches Geschäft, Zahlenlage und Planung beschreibt, eine Investorenpräsentation, die diese Informationen in kondensierter Form für Investorengespräche aufbereitet, einen Kurzüberblick mit Eckdaten des Unternehmens sowie der geplanten Transaktion und ein Termsheet, welches alle wesentlichen Parameter der geplanten Transaktion indiziert. Entscheidend bei der Vermarktungsdokumentation ist, dass auf die Besonderheiten des einzelnen Unternehmens und der geplanten Finanzierung eingegangen wird und Fragen sowie mögliche Bedenken von Investoren antizipiert und pro-aktiv adressiert werden. In der letzten und entscheidenden Phase des Privatplatzierungsprozesses erfolgt die Ansprache von ausgewählten Investoren. Sobald erstes Interesse bestätigt ist, beginnt auf Basis von Informationsmemorandum und Termsheet ein ausführlicher Dialog mit möglichen Investoren, welcher üblicherweise auch ein persönliches Meeting mit dem Management beinhaltet. Im Rahmen dieses oft mehrere Wochen dauernden Prozesses kristallisiert sich dann heraus, welche Investoren bereit sind, die angestrebte Finanzierung zu den besten Konditionen bereitzustellen. Sobald der Investorenkreis bestätigt ist, können die Finanzierungsverträge unter einem entsprechend optimalen Dokumentationsformat vorbereitet und nach finaler Abstimmung unterzeichnet werden, sodass kurz darauf der Emissionserlös ausgezahlt wird.

ABB. 2: FÜR WELCHE UNTERNEHMEN IST EINE PRIVATPLATZIERUNG BESONDERS GEEIGNET?

- Finanzierungsvolumen < 100 Mio. EUR und damit nicht ausreichend für eine liquide Kapitalmarkttransaktion
- Kein öffentliches Rating und im Kontext der angestrebten Finanzierung hohe Kosten sowie limitierter Mehrwert von Ratingprozess
- In Privatbesitz und nicht ohne weiteres in der Lage und gewillt, detailliertes öffentliches Reporting zur Verfügung zu stellen
- In Nischen-Industrie bzw. mit erklärungsbedürftigem Geschäftsmodell
- In Sondersituation, die aus historischen Zahlen keinen direkten Rückschluss auf zukünftige Entwicklung des Unternehmens zulässt
- Starkes Wachstumsszenario – Hausbanken stoßen an ihre Grenzen
- Bestreben, die Investorenbasis zu diversifizieren, um weniger von einzelnen Kapitalgebern bzw. Investorengruppen abhängig zu sein

Quelle: IEG – Investment Banking

Fazit:

Eine Privatplatzierung zielt immer darauf ab, die für das jeweilige Unternehmen sowie das individuelle Finanzierungsvorhaben am besten geeignete Investorenbasis zu identifizieren, um dann in enger Abstimmung mit Unternehmen und Kapitalgebern eine maßgeschneiderte Transaktion zu strukturieren. Maßgeblich für den Erfolg ist dabei neben optimalem Prozessmanagement und einer sorgfältigen Auswahl der richtigen Finanzierungspartner nicht zuletzt auch, dass sich das Unternehmen im direkten Dialog mit möglichen Geldgebern optimal präsentiert, um diese als langfristige Partner zu gewinnen.