

Wie sich jetzt noch große Finanzierungen stemmen lassen

Der Mittelstand benötigt regelmäßig frisches Kapital. Bank- und Förderkredite sind aber nur unter aufwendigen Auflagen zu bekommen, besonders wenn es sich um höhere Investitionen handelt. Deshalb setzen immer mehr Unternehmen auf Finanzierungen unabhängig von Banken.

VON ROBERT KRAMER

Die Landschaft der Unternehmensfinanzierung hat sich bereits vor der Corona-Krise spürbar verändert. Die verminderte Bereitschaft von Banken zur Begebung von Fremdkapital hat insbesondere im Bereich der Wachstumsfinanzierung für eine Umorientierung gesorgt. Die mit Beginn der Pandemie in Deutschland aufgekommene Verunsicherung in Bezug auf zahlreiche betroffene Branchen hat diesen Effekt nochmals verstärkt.

Die Zurückhaltung der Banken bei der Vergabe klassischen Fremdkapitals reflektiert die gesetzgeberische Zielsetzung, mit einer verstärkten Regulierung und gesteigerten Eigenkapitalanforderungen an die Institute den Risiken der Kreditvergabe adäquat zu begegnen und so die Märkte zu stabilisieren. Die damit verbundenen erschwerten Bedingungen für Unternehmen, zusätzliches Kapital zu erhalten sind also kein Zufall, sondern logische Folge der europäischen Regulierungspolitik.

Der Kapitalbedarf ist weiterhin hoch

Da der Kapitalbedarf auf Unternehmensseite dennoch ungemindert fortbesteht, haben Finanzierungsstrukturen außerhalb klassischer Banken konsequenterweise an Bedeutung gewonnen. Private Debt ist dabei ein Oberbegriff für klassische Fremdkapital- und eigenkapitalnahe

Finanzierungsinstrumente, die nicht von Kreditinstituten im Sinne des Kreditwesengesetzes begeben werden. Die Bandbreite an mezzaninen Finanzierungsformen ist dabei sehr vielfältig. Beispiele sind Anleihen, Verbriefungen, Genussrechte oder Schuldverschreibungen. Im Hintergrund stehen meist klassische institutionelle Investoren wie Pensionskassen, Versorgungswerke oder Versicherungsunternehmen, aber auch private Investoren im professionellen Umfeld von Family Offices oder Stiftungen. Sie verfügen über umfangreiche Mittel und – angesichts der andauernden Zinslage – einen enormen Anlagedruck.

Seit jeher hat dieses Geld den Weg in die Unternehmensfinanzierung gesucht, bislang häufig in Form von Eigenkapital (Private Equity), das strukturiert, in der Regel über Private Equity Fonds, eingesammelt und investiert wird. Daneben gab und gibt es auch einen Markt für Mezzanine-Kapital, das als hybride Finanzierungsform meist Komponenten sowohl von Eigenkapital als auch von Fremdkapital aufweist. Auch „echte“ Darlehen von Nichtbanken (Private Debt) bilden ein wichtiges Segment im Angebot an alternativen Finanzierungen. Darlehen von „Privaten“ waren jedoch stets mit dem wesentlichen Nachteil behaftet, dass sie vertraglich so ausgestaltet werden müssen, dass die Ansprüche auf Zins und Tilgung allen anderen Gläubigern des Unternehmens im Rang nachgehen. Der von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) in diesem Zusammenhang geforderte „qualifizierte Nachrang“ dient der Vermeidung der ansonsten erforderlichen Banklizenz. Das Nachrangdarlehen gilt daher als hochriskante Anlageform und ist nur für entsprechend versierte Investoren geeignet. Erst im Zuge einer Änderung des Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB) aus dem Jahr 2016 hat der Gesetzgeber eine Möglichkeit geschaffen, Private Debt auch ohne den für Investoren unattraktiven Nachrang zu begeben.

Die Lösung sind Kredit- beziehungsweise Debt-Fonds. Investoren stellen die Finanzierung dabei nicht mehr auf bilateraler Ebene, sondern bringen ihr Kapital gemeinsam mit anderen Investoren im Rahmen eines kollektiven Vehikels (Fonds) an den Markt. Sofern sich die Fonds nicht auch parallel mit Eigenkapital an den Zielunternehmen beteiligen, stellt der Gesetzgeber lediglich Anforderungen an die Risikodiversifizierung. Das

heißt, dass der Fonds sein Kapital nicht in Gänze an nur einen Kreditnehmer verleihen darf. Ansonsten sind die Investoren in der Vergabe ihrer Darlehensmittel relativ frei. Die geschlossenen Fonds sind aber nach wie vor nur solchen Investoren vorbehalten, die dem Gesetzgeber geeignet erscheinen, die sich aus dem Kreditfonds ergebenden Risiken zu erkennen und mitzutragen. Notwendig ist zudem eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG), die mit ihrer Erlaubnis den regulatorischen Rahmen und die gewünschte Absicherung des Finanzierungsgeschehens bietet.

Debt-Fonds meist mit weniger strengen Kreditauflagen

Debt-Fonds haben auf diese Weise zuletzt viel Geld eingesammelt und stehen den Unternehmen als professioneller Finanzierungspartner mit Regulierungshintergrund zur Seite. Auch wenn Darlehen von Debt-Fonds meist mit höheren Kosten und Zinsen verbunden sind und ihre Konditionen aufgrund ihres individuelleren Ansatzes schlechter vergleichbar sind, bieten sie zahlreiche Vorteile gegenüber einer klassischen Bankenfinanzierung. So stellen sie meist weniger strenge Kreditauflagen oder geringere Anforderungen an die finanzielle Verfassung der Kreditnehmer und bieten Unternehmen zudem mehr Flexibilität, Schnelligkeit und eine zunehmende Unabhängigkeit von Banken.

Dass sich Debt-Fonds auf diese Weise am Markt positionieren konnten, ist nicht zuletzt dem Umstand geschuldet, dass die regulierten Fonds-Verwalter bei der Kreditvergabe zwar – ähnlich wie Banken – besondere Risikomanagementgrundsätze anwenden müssen. Sie unterliegen jedoch nicht vergleichbar strengen Eigenkapitalvorschriften. Lediglich eine zusätzliche Hebelwirkung auf Ebene des Fonds ist gesetzlich limitiert. Entsprechende Anforderungen auf Seiten der klassischen Banken haben also nicht nur zu der dort erwähnten Zurückhaltung bei der Kreditvergabe geführt. Es ist derselbe Gesetzgeber, der Debt-Fonds und ihren Verwaltern vergleichbare Anforderungen erspart und so zu einer verstärkten Marktbedeutung verholfen hat.

Robert Kramer ist Rechtsanwalt und Partner der Kanzlei GSK Stockmann.