

GASTBEITRAG

Sparkassen können Leveraged Buy-outs

Börsen-Zeitung, 31.1.2023
Seit der Entdeckung des deutschen Marktes durch Private-Equity-Investoren gehören fremdfinanzierte Unternehmensübernahmen, sogenannte Leveraged Buy-outs (LBOs), zum Geschäftsbereich vieler Kreditinstitute. Auch einzelne Sparkassen waren in diesem Geschäftsbereich von Anfang an präsent und haben sich in diesem Markt mit vielbeachteten Transaktionen Anerkennung verschafft. Erwähnt sei nur die Finanzierung des Erwerbs des Besteck- und Kochgeschirrherstellers WMF durch die Schweizer Beteiligungsgesellschaft Capvis und später durch den US-Investor Kohlberg Kravis Roberts (KKR), den verschiedene Sparkassen mit knapp 150 Mill. Euro mitfinanzierten.

Mittlerweile gehören Sparkassen bei kleinen und mittelgroßen Akquisitionsfinanzierungen (Small- und Mid-Cap-Bereich) zu den ganz wesentlichen Akteuren der Akquisitionsfinanzierungen. So soll ihr Anteil an von Kreditinstituten finanzierten Akquisitionsfinanzierungen im Small- und Mid-Cap-Bereich nach Schätzungen allein im Jahr 2022 bei über 20 % gelegen haben.

Hausbank einbinden

Diese Entwicklung wurde durch unterschiedliche Faktoren begünstigt. Zunächst haben auch Sparkassen das margenstarke LBO-Geschäft genutzt, um den durch das Niedrigzinsumfeld bedingten Margenrückgang zumindest teilweise zu kompensieren. Aber auch Private-Equity-Investoren haben erkannt, dass es in einem Bieterprozess durchaus hilfreich sein kann, die Hausbank der Zielgesellschaft einzubinden. Diese Rolle fällt gerade bei kleinen und mittelständischen Unternehmen vielfach einer Sparkasse zu.

Ferner haben Sparkassen aufgrund regionaler Zusammenhänge und guter Netzwerke mittlerweile die Möglichkeit, auch höhervolumige Kredite sowie anspruchsvolle „Buy-and-Build“-Konzepte zu begleiten, sei es als alleiniger Kreditgeber, im „Club“ mit anderen Sparkassen und/oder im Verbund mit Mezzanine-Kreditgebern. Und nicht zuletzt haben sich Sparkassen in den vergangenen Jahren als verlässliche, flexible und sachkundige Finanzierungspartner er-

wiesen. Auf diese Weise haben sie die Lücke gefüllt, welche der Rückzug anderer Kreditinstitute aus dem LBO-Geschäft hinterlassen hat, etwa die WestLB oder auch die NIBC.

Daher verwundert nicht, dass immer mehr Sparkassen den Bereich der Akquisitionsfinanzierungen für sich entdecken. Dieses Angebot dürfte nachgefragt werden. Auch deshalb, weil die Zinswende dazu führen wird, dass die im Markt für Akquisitionsfinanzierungen in den vergangenen Jahren dominanten Kreditfonds aufgrund ihrer höheren Renditeerwartung unattraktiver werden dürften.

Der Weg ist jedoch weit und nicht frei von Herausforderungen. So hat etwa das Thema Finanzierungssicherheit mit dem Abgleiten der Wirtschaft in eine Rezession im Jahr 2023 und der daraus resultierenden Zurückhaltung von Kreditinstituten für Private-Equity-Investoren und Verkäufer an Bedeutung gewonnen. Während Akquisitionsfinanzierungen in den vergangenen Jahren fast ausschließlich auf „Best Efforts“-Basis (d. h. nach einem Bemühen nach besten Kräften) arrangiert wurden, scheuen Private-Equity-Investoren und Verkäufer zunehmend die damit einhergehenden Risiken. Daher dürfte die Frage nach verbindlichen Finanzierungszusagen, „harten“ Finanzierungszusageschreiben (Commitment Letter), sogenannten Fundable Term Sheets oder auch „Staple Financings“ zunehmen, was eine Reihe von kommerziellen und rechtlichen Folgefragen für die Kreditgeber nach sich zieht.

Auch haben die bislang von Sparkassen arrangierten Akquisitionsfinanzierungen aufgrund des Regionalprinzips überwiegend einen Bezug zu deutschen Unternehmensgruppen. Marktveränderungen und das durch „Buy-and-Build-Strategien“ vorangetriebene Wachstum der Kunden werden aber dazu führen, dass Finanzierungsbedürfnisse der Kunden nicht bloß höhervolumiger, sondern auch internationaler werden. Die Cross-Border-Finanzierungen gewinnen mithin an Bedeutung. Um Marktanteile zu halten oder zu erobern, kann dies ein Umschwenken auf englischsprachige Dokumentationen und die Finanzierungsstandards der sogenannten Loan Market Association erfordern

– bislang noch eine Domäne der größeren Geschäftsbanken, Landesbanken und Kreditfonds.

Auch das Thema ESG gewinnt an Gewicht. Bereits jetzt werden höhervolumige Konsortialfinanzierungen regelmäßig mit einer sogenannten ESG-Komponente ausgestattet, durch welche Kreditnehmer angehalten werden, ihr Verhalten in den Bereichen Umweltschutz (Environment), soziales Engagement (Social) oder der guten Unternehmensführung (Governance) zu optimieren. In Akquisitionsfinanzierungen wird die Aufnahme einer ESG-Komponente vornehmlich von Private-Equity-Investoren und deren Investoren vorangetrieben. Allerdings ist die Implementierung von ESG-Komponenten im Small- und Mid-Cap-Bereich aufgrund fehlender Marktstandards, der damit verbundenen Herausforderungen, Kosten und fehlender Ressourcen dort noch nicht wirklich angekommen. Gleichwohl steht zu vermuten, dass ESG-Komponenten mittelfristig Einzug finden werden.

Restrukturierung im Blick

In den vergangenen 20 Jahren haben sich einige Kreditinstitute bei Akquisitionsfinanzierungen „die Finger verbrannt“, insbesondere im Nachgang der Lehman-Krise und sich der daran anschließenden Rezession. Vor diesem Hintergrund haben sich die von Sparkassen begleiteten Akquisitionsfinanzierungen in der zuletzt an Krisen nicht armen Zeit – siehe Covid, Lieferkettenprobleme, Ukraine-Krieg – bislang als solide erwiesen. Finanzierungs-Destaster, Insolvenzen oder Notfallretungen durch öffentliche Kredite (KfW, WSF) wurden im Zusammenhang mit Akquisitionsfinanzierungen zumindest nicht durch die Presse bekannt gemacht. Damit dies auch so bleibt, sind Sparkassen gut beraten, die Kreditvertragsdokumentation von Zeit zu Zeit auf den Prüfstand zu stellen. Sie sollten sich vergewissern, dass die vereinbarten „Frühwarnsysteme“ in Form von Finanzkennzahlen und Regelungen noch effektiv greifen und diese gegebenenfalls bei passender Gelegenheit aktualisieren. Ferner sind Sparkassen gut beraten, das erforderliche Restrukturierungs-Know-how aufzubauen, um für den Fall vorzu-

sorgen, dass sich eine Akquisitionsfinanzierung nicht wie gewünscht entwickelt und daraus Haftungsrisiken resultieren.

..... macher, Finance Partner Kanzlei
Torsten Wehrhahn, Finance Partner
Kanzlei Noerr und Michael Schuh- Noerr