



OFFEN GESPROCHEN

Finanzierung im Zeichen der Krise

Erst Vollgas und nun Vollbremsung. Von 13.700 Punkten im Dax am 20.2.2020 auf (jetzt wieder) 8.900 Punkte am 20.3.2020. Dazu Schließungen des Einzelhandels, Absage aller kulturellen und sportlichen Veranstaltungen sowie Zusammenbruch einzelner Lieferketten. Es war ein harter Monat, der durch Ausgangsbeschränkungen noch weiteres Drohpotenzial bereit hält. Die Folgen sind zunehmende Liquiditätsengpässe bei Unternehmen und Privatpersonen. Besteht in dieser Phase eigentlich die Möglichkeit, diese Engpässe durch neue Eigenkapital- oder Finanzierungspartner zu beseitigen?

Niemand, der über genügend Liquidität verfügt, um die nächsten Wochen und Monate der Krise zu überstehen, wird in der derzeitigen Marktsituation über die Veräußerung seines Unternehmens oder von Unternehmensteilen nachdenken. Die Belastungen durch die aktuelle Situation und die Volatilität der Märkte lässt die Verschiebung derartiger Maßnahmen als einzig sinnvolle Alternative erscheinen. Allerdings werden zunehmend mehr Unternehmen unter Zugzwang geraten und Eigenkapitalpartner für das Überleben des eigenen Unternehmens benötigen. Für diese Fälle stellt sich die Frage, ob derartige Eigenkapitalgeber zur Zeit überhaupt noch zur Verfügung stehen.

Uns erreichen in den letzten Tagen verschiedene E-Mails von Finanzinvestoren, die Ihre Handlungsfähigkeit auch während der Krise betonen. Auch laufen die Verhandlungen mit strategischen Partnern in bereits vor der Corona-Krise begonnenen M&A-Prozessen in zeitkritischen Fällen regelmäßig weiter. Obwohl die Mehrzahl der Investoren in der aktuellen Marktlage bei der Befassung mit neuen Transaktionen zurückhaltend ist, besteht bei anderen sehr wohl die Bereitschaft, auch oder gerade jetzt neue Projekte ins Auge zu fassen. Während

erstere von der Sorge getrieben werden, in fallende Messer zu greifen oder von Aufsichtsorganen für Entscheidungen während der Krise im Nachhinein zur Verantwortung gezogen zu werden, sehen andere die Chancen der neuen Marktsituation.

Vor diesem Hintergrund sollten folgende Grundregeln für die Suche nach Eigenkapitalinvestoren während der Krise eingehalten werden:

- Es ist jetzt nicht die Zeit für große Auktionsprozesse, sondern für intelligente, limitierte Marktansprachen.
- Die Marktansprachen sollten professionell vorbereitet werden. Hierzu zählen neben dem weitgehend gesicherten Jahresergebnis 2019 auch eine Darstellung des bisherigen Geschäftsverlaufes in diesem Jahr und eine weitere Geschäftsprognose unter Berücksichtigung der aktuellen Marktbedingungen.
- Bei der Ansprache sollte man sich auf Investoren konzentrieren, die den Markt des Unternehmens kennen und die Prognosen sowie langfristigen Geschäftsprognosen selbst einschätzen können.
- Auch wenn breite Marktansprachen nicht erfolgen sollen, so müssen doch mehrere Handlungsoptionen offen gehalten werden. Dieses können mehrere Bieter sein, mit denen man parallel verhandelt, aber auch Notfallalternativen für den operativen Geschäftsbetrieb.
- Es muss unbedingt sichergestellt werden, dass das Unternehmen während des Verhandlungsprozesses nicht in Zwangssituationen gerät. Insbesondere darf kein Bieter zu der Einschätzung gelangen, die Situation für sich ausnutzen zu können.
- Neben der Verschärfung der kurzfristigen Liquiditätssituation hat die Kurskorrektur an den Kapitalmärkten auch zu einer Neubewertung mittel- und langfristiger Wachstumspotentiale und Risiken geführt. Bewertungsniveaus wie vor Beginn der Krise dürften daher kaum erreichbar sein.
- Es ist große Vorsicht geboten, wenn Investoren sich aktiv anbieten und vorher der Gesellschaft nicht bekannt waren. Die Anzahl von Investoren ist hoch, die die derzeitige

Marktsituation für ein besonderes „Schnäppchen“ ausnutzen wollen.

- Es ist unbedingt erforderlich, dass zu den hinzugezogenen Beratern ein hohes Vertrauen besteht. Einerseits sollten diese Berater über die tatsächliche Situation umfänglich aufgeklärt werden, gleichzeitig muss aber sichergestellt werden, dass mit diesen Informationen gegenüber Dritten äußerst sensibel umgegangen wird.

Soweit diese Regeln eingehalten werden, sollte es bei Unternehmen möglich sein, auch in diesen schwierigen Zeiten einen geeigneten Eigenkapitalinvestor zu finden.

In anderen Fällen wird aber die Aufnahme von Mezzanine- oder Fremdkapital das bevorzugte Mittel zur Überbrückung von drohenden Liquiditätsengpässen sein. Erster Ansprechpartner hierfür werden im Regelfall die Hausbanken eines Unternehmens sein. Auch wenn man aufgrund der Presse und der überbordenden Regulatorik den Eindruck gewinnen könnte, die Banken sind wie in der Finanzkrise 2008/2009 Teil des Problems, so wird man wohl erkennen, dass nur die Banken mit ihrer tieferen Kenntnis des Unternehmens bereit und in der Lage sein werden, die Unternehmen in der Krise zu fairen Konditionen zu finanzieren. Sie sind Teil der Lösung.

Diese potentielle Bereitschaft wird zur Zeit durch politische Maßnahmen nachhaltig unterstützt. Kreditübernahmen durch die KfW werden zu einem zentralen Erfolgsfaktor für viele Unternehmen werden. Darüber hinaus wird aber auch hier eine professionelle Vorbereitung von Bankengesprächen unbedingt erforderlich sein. Eine Bank wird auch das Restrisiko für ihre Kreditquote von 10% bis 20% nicht eingehen, wenn das tatsächliche Ausfallrisiko nicht abschätzbar ist. Auch hier kann sich eine professionelle Unterstützung für die

Erstellung von Planungen und die Kommunikationsstrategie auszahlen.

Mit zunehmender Krisendauer bzw. in der Nachkrisenzeit werden sich zunehmend „Mezzanine“-Kapitalgeber anbieten, die zu erhöhten Konditionen auch besondere Unternehmensrisiken eingehen wollen. Hierzu zählen nachrangige Anleihen, hochverzinsliche Genussrechte oder auch sportlich strukturierte Wandelanleihen. Die Zinssätze für diese Produkte werden häufig zweistellig sein und damit in der derzeitigen Niedrigzinsphase als völlig unangemessen erscheinen. Dennoch können derartige Produkte für ein Unternehmen in oder nach der Krise eine vernünftige Alternative darstellen, wenn die Fremdkapitalmittel ausgeschöpft und mögliches Eigenkapital gar nicht verfügbar oder wirtschaftlich noch wesentlich unattraktiver ist. Der Vorteil eines solchen Mezzanine-Kapitals ist, dass es regelmäßig kurzfristig gekündigt und zurückgezahlt werden kann.

In jedem Fall gehört die Prüfung von Mezzanine-Finanzierungen in Krisensituationen unbedingt zu den Handlungsoptionen bei der Unternehmensfinanzierung. Soweit in den nächsten Wochen geeignete Produkte (noch) nicht angeboten werden, sollte auch die aktive Strukturierung und Platzierung derartiger Produkte durch die Unternehmen geprüft werden.

Unser Corporate Finance Team in Hamburg und München steht Ihnen als Gesprächspartner und Berater für jede Form der Finanzierung außerhalb oder über den Kapitalmarkt auch in der Krise zur Verfügung.

Dr. Jens Kruse

Corporate Finance

Unsere Referenzen finden Sie auf unserer Homepage:
corporatefinance.mmwarburg.de

Kontakt:

Dr. Jens Kruse

Leiter Corporate Finance · jkruse@mmwarburg.com
Ferdinandstraße 75 · 20095 Hamburg

Dieser Artikel dient ausschließlich der Information. Er stellt keinen Rat und keine Empfehlung dar.