



Remaco-Insight

# Private Credit im Aufwind: Ergänzung oder Ersatz der klassischen Bankfinanzierung?

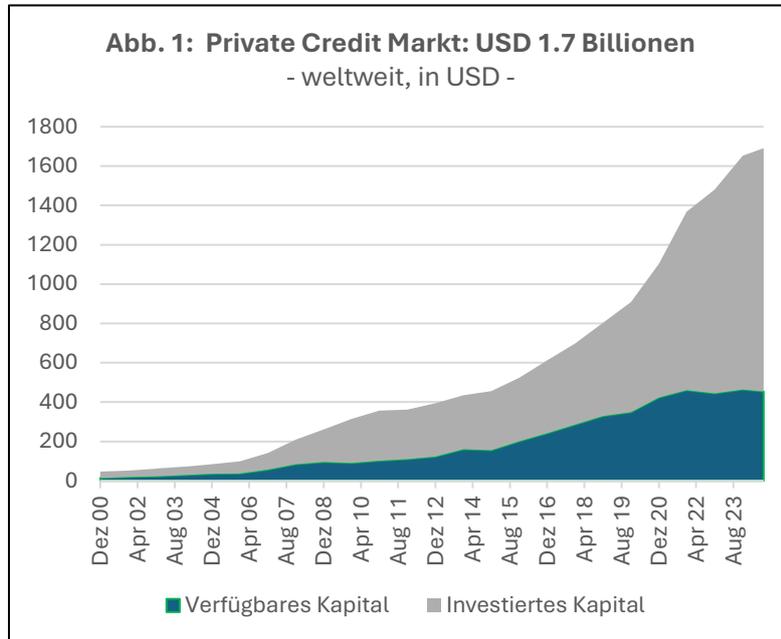
Von Pascal Böni und Alexander Ott

 remaco

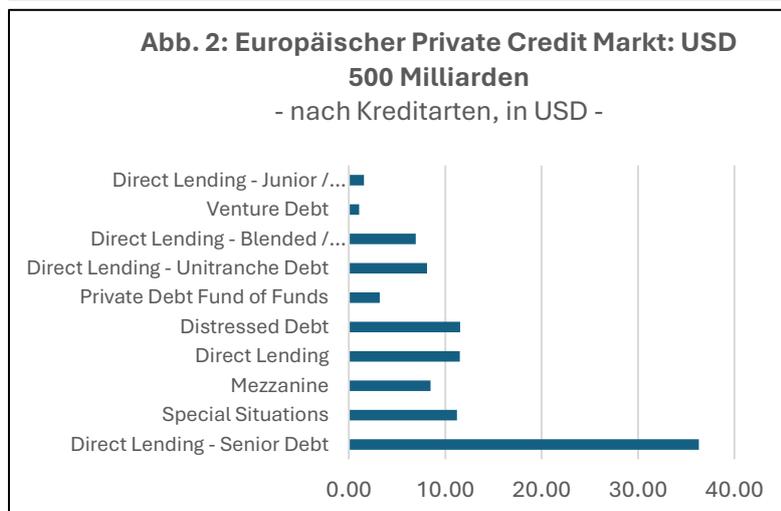
*Research & Management Company, since 1947.*

## Private Credit im Aufwind: Ergänzung oder Ersatz der klassischen Bankfinanzierung?

Die Bankenlandschaft ist global im Umbruch. Sie ist geprägt durch höhere Eigenkapitalvorgaben und wachsende regulatorische Anforderungen bedingt durch Basel III. Dies führt dazu, dass in der Bank-



industrie die Cashflow- orientierte Unternehmensfinanzierung gemieden und die Asset-basierte Unternehmensfinanzierung unterstützt wird. Für Unternehmen, die sich in einer Wachstumsphase befinden oder vor besonderen Herausforderungen stehen, kann es deshalb schwierig sein, ausreichend Kapital von Banken zu erhalten. Vor diesem Hintergrund stellt Private Credit eine zunehmend interessante Alternative und Ergänzung zur klassischen Bankfinanzierung dar. Diese Nicht-Bank-Finanzierung mit Fremdkapital wird primär durch institutionelle Investoren oder spezialisierte Finanzinstitutionen bereitgestellt. Sie zeichnet sich durch verschiedene Attribute aus (vgl. Tabelle 1).



Der Private Credit – Markt zeichnet sich durch starkes Wachstum aus und verfügt heute über rund USD 1.7 Billionen Kapital, wovon

etwa USD 1.2 Billionen investiert sind und rund USD 500 Milliarden für neue Investitionen zur Verfügung stehen (vgl. Abbildung 1). Für den europäischen Raum beträgt das Kapital rund USD 500 Milliarden, wobei zur Zeit etwa USD 130 Milliarden für Investitionen zur Verfügung stehen. Dies kann in verschiedenen Formen (vgl. Abbildung 2) abgerufen werden.

## Was ist Private Credit?

Private Credit bezieht sich auf die direkte Vergabe von massgeschneiderten und flexiblen Krediten durch institutionelle Investoren oder spezialisierte Finanzgesellschaften, als Alternative zur Bankfinanzierung oder an der Börse handelbaren Anleihen. Typischerweise weisen solche Finanzgesellschaften und/oder deren Finanzierungen die untenstehenden Attribute auf.

<b>Tabelle 1: Attribute von Private Credit</b>	
Vgl. Block et al. (2024) A Survey of Private Debt Funds. Review of Corporate Finance Studies 13, 335-383; Böni, P. & Mani-gart, S. (2022) Private Debt Fund Returns, Persistence, and Market Conditions. Financial Analysts Journal 78 (4), 121-144.	
<b>Fondsgrösse</b>	Typischerweise grösser 1.0 – 5.0 Milliarden EUR
<b>Positionen, Ticket Size</b>	> 20 Positionen, typischerweise 50 Millionen EUR – 100 Millionen EUR pro Ticket
<b>Laufzeit / typische Fälligkeit</b>	2 – 7 Jahre / 5 bis 7 Jahre
<b>Rückzahlung</b>	Amortisierend (~35%), Bullet (~35%), Amortisierend mit Grace-Period (~25%)
<b>Fokus, Origination</b>	Cashflow, Primärmarkt [64%]
<b>Unlevered IRR - Ziel</b>	~ 8.5% mit hoher Standardabweichung [3.4%]
<b>Industriefokus</b>	Primär industrie-agnostisch [Hauptindustrien Health Care and Life Sciences, High-Tech Industrien (Software/IT), Industrie/Manufacturing, Consumer Products, Medien und Telekommunikation, Lebensmittel, Energieunternehmen]
<b>Zielunternehmen</b>	Positive EBITDA, Umsatz > 10 Mio. EUR
<b>Strukturierung</b>	Senior Debt (1 <sup>st</sup> lien), Subordinated Debt/Mezzanine, Unitranche
<b>Finanzierungsart</b>	Term Loan, Anleihe, Asset Based Lending, Revolver
<b>Verwendungszwecke</b>	Expansion, Capex, Bilanz-Restrukturierung, Buyouts, etc.
<b>Typische Fälligkeit</b>	5 bis 7 Jahre
<b>Covenants (Hauptfokus)</b>	Debt/Ebitda [~80%], Coverage Ratios [~60%], Dividendenzahlungen [~40%], EBITDA-Definition [~40%]. Negative Covenants: Zusätzliche Verschuldung [~80%], Zahlungen [~70%], Asset Disposals & M&A [~65%], vorzeitige Rückzahlungen [~45%].
<b>Ablehnung bei Banken</b>	Keine (zu wenig) Assets als Sicherheiten, zu tiefer Cashflow, Firmengrösse, Due Diligence nicht standardisiert, Nischensektoren
<b>Wichtigste Gründe für die Wahl von Private Credit</b>	Umsetzungssicherheit und Geschwindigkeit [~81%], flexible Finanzierungsstruktur [~53%], höherer Leverage als bei Bankfinanzierung akzeptiert [~49.5%], längerer Investment-Horizont [37.8%], Diversifikation der Finanzierungsquelle (Bankenunabhängigkeit) [~36%].

Besonders attraktiv erscheinen folgende Merkmale:

**Amortisation:** diese kann in verschiedenen Formen stattfinden und ist an die Bedürfnisse des Kreditnehmers angepasst.

**Cashflow- versus Asset-Orientierung:** Der Fokus von Private Credit – Investoren liegt auf Finanzierungen basierend auf den Cashflows eines Unternehmens. Private Credit hebt sich dadurch deutlich von der Bankfinanzierung ab, welche zunehmend auf die Assets eines Kreditnehmers abstellt.

**Flexible Strukturierung:** Neben den auch in der Bankfinanzierung bekannten Senior Debt Strukturen sind im Private Credit – Markt auch verschiedene alternative Finanzierungsformen üblich (Junior Debt/Mezzanine, Unitranche-Finanzierungen).

**Hohe Umsetzungssicherheit und Geschwindigkeit:** Die Sicherheit einer Private Credit-Finanzierung sowie die Geschwindigkeit der Umsetzung ist bei vielen Unternehmen bedeutend. Diese hebt sich von jener der Bankfinanzierung deutlich ab und wird als spürbar zuverlässiger empfunden.

**Leverage:** Private Credit – Investoren sind bereit, Transaktionen zu finanzieren, welche den üblicherweise von Banken akzeptierten Leverage übersteigen. Im Gegenzug operieren sie mit strengeren Covenants und erwarten eine höhere Verzinsung ihrer Investments.

Insgesamt erweist sich die Finanzierung von Private Credit als vorteilhaft für Unternehmen, welche die oben erwähnten Eigenschaften von Private Credit suchen und bereit sind, die erhöhten Anforderungen der Investoren zu erfüllen. Das kapitalaufnehmende Unternehmen sollte dabei vier Szenarien erwägen, in welchen eine Private Credit - Finanzierung vorteilhaft erscheint:

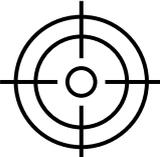
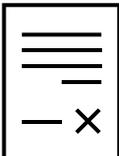
- (a) **Alternative zur Bank:** Eine Bankfinanzierung wird nicht oder nicht im benötigten Umfang gewährt.
- (b) **Tiefere Kapitalkosten:** Die Gesamtkapitalkosten (WACC) durch Kombination von Eigenkapital und Bankkapital übersteigen jene einer kombinierten Finanzierung mit Private Credit.
- (c) **Geringere Verwässerung:** Eine Verwässerung durch Eigenkapital ist nicht erwünscht, zu gross oder punkto Kapitalkosten zu teuer, zum Beispiel im Vorgang zu einem bevorstehenden Initial Public Offering (IPO).
- (d) **Höhere Umsetzungssicherheit und -geschwindigkeit:** Die Bankfinanzierung bietet nicht die notwendige Umsetzungssicherheit, Geschwindigkeit und/oder Flexibilität.

Für Unternehmen, denen eine Private Credit – Finanzierung vorteilhaft erscheint, stellt sich somit die Frage, welche Schritte bis zur Erlangung der Finanzierung angegangen werden müssen. Besonders wichtig ist eine fundierte Vorbereitung auf eine mögliche Finanzierung. Zwar sind die Private Credit – Finanzierer in verschiedener Hinsicht flexibler als Banken, sie analysieren aber die Finanzierungsgesuche auch entsprechend tief und enorm selektiv.

Eine weitere Herausforderung ist es, zunächst die richtigen Finanzierer in diesem wenig transparenten Markt zu identifizieren, innerhalb dieser die richtigen Ansprechpartner anzugehen, und schliesslich den Markt in professioneller Form so anzusprechen, dass parallel mit verschiedenen Parteien die Verhandlungen aufgenommen werden können. Die nachfolgenden 10 Schritte skizzieren unser Vorgehen – in groben Zügen:

## In 10 Schritten zur Private Credit – Finanzierung, mit unseren Spezialisten

Die Vergabe von Private Credit ist typischerweise massgeschneidert auf die Bedürfnisse des Unternehmens, welches zusätzliche Anstrengungen unternehmen muss, um den professionellen Private Credit – Markt zu adressieren, die Kreditwürdigkeit und die Sicherheiten überzeugend darzulegen, sowie um sicherzustellen, dass sie die Kosten und Bedingungen dieser Finanzierungsquelle gut verstehen und sich die Zusammenarbeit mit einem vertrauenswürdigen Kreditgeber zustande kommt.

<p>(I) <b>Finanzierungs- ziele festlegen</b></p> 	<p>(II) <b>Kreditprofil Assessment (WACC)</b></p> 	<p>(III) <b>Debt Information Package</b></p> 	<p>(IV) <b>Identifikation und Screening</b></p> 	<p>(V) <b>Outreach Request for Proposal</b></p> 
<p>(VI) <b>Vergleich &amp; Verhandlungen</b></p> 	<p>(VII) <b>Due Diligence (Legal, Financial, Tax, Business)</b></p> 	<p>(VIII) <b>Dokumentation (All Agreements)</b></p> 	<p>(IX) <b>Cond. Prece- dent &amp; Closing</b></p> 	<p>(IX) <b>Post-Closing Management (Covenant Tracking, RM, Re- negotiation, waivers, amend- ments)</b></p> 

# Kontakt



## **Prof. Dr. Pascal Böni, MBA, MBL-HSG**

CEO Remaco Gruppe, Professor für Private Markets, Tilburg University (NL), Lehrbeauftragter für Private Markets, Corporate Finance und Mergers & Acquisitions an der Universität Basel.

pascal.boeni@remaco.com  
ch.linkedin.com/in/prof-dr-pascal-boeni



## **Alexander Ott, MSc, HSG, MBA**

Head Corporate Finance, Mergers & Acquisitions, vormals verantwortlich für den Aufbau des Private Credit – Geschäftes bei Partners Group.

alexander.ott@remaco.com  
ch.linkedin.com/in/alexander-ott

Diese und andere News & Publikationen finden Sie auf:

<https://remaco.com/news>

Remaco, gegründet 1947, ist ein Schweizer Wertpapierhaus und Beratungsunternehmen, welches seinen Kundinnen und Kunden Research-, Management- und Beratungsdienstleistungen anbietet.

### **Autoren:**

Prof. Dr. Pascal Böni  
Alexander Ott

### **Kontakt:**

pascal.boeni@remaco.com

