

## Mittelstandsanleihe und partiarisches Darlehen im Vergleich

**Die Langfristfinanzierung deutscher Mittelstandsunternehmen sucht neue Wege. Zunehmend rückt die Mittelstandsanleihe in den Anlagefokus mutiger und renditesuchender Investoren. Weniger bekannt ist ihr kleiner Bruder, das partiarische Darlehen.**

**Die Langfristfinanzierung deutscher Mittelstandsunternehmen sucht neue Wege. Zunehmend rückt die Mittelstandsanleihe in den Anlagefokus mutiger und renditesuchender Investoren. Weniger bekannt ist ihr kleiner Bruder, das partiarische Darlehen. Bei Einstiegsgrößen ab 10 Mio. Euro für die Emission einer Mittelstandsanleihe will das partiarische Darlehen die Lücke darunter - also das Finanzierungssegment ab 1 Mio. Euro - schließen. Beide versorgen den wichtigsten deutschen Arbeitgeber mit langfristigen Fremdmitteln: den unteren Mittelstand.**

Es stellen sich hier auf den ersten Blick schon zwei recht unterschiedliche „Brüder“ dem Vergleich. Die Mittelstandsanleihe und das partiarische Darlehen. Beiden gemein ist eine klassische Schuldner-Gläubiger-Situation. Auch bei der Herkunft der Finanzierungsmittel bestehen Gemeinsamkeiten: Überwiegend wird privates Kapital investiert. Innerhalb von nur 3 Jahren hat sich der Markt für Mittelstandsanleihen in Deutschland aus einer relativen Bedeutungslosigkeit (ca. 0,05 Mrd. Euro Anfang 2010) auf ein emittiertes Volumen von aktuell 3,1 Mrd. Euro katapultiert. Mit Beträgen, die bei ca. 10 bis 12 Mio. Euro starten und durchschnittlich mit einem Festzins von rund 7,5 % p.a. sowie einer Laufzeit von 5 bis 7 Jahren ausgestattet sind, wurde deutschen mittelständischen Unternehmen frisches Geld zugeführt. Kalkuliert man die Emissionskosten und die Kosten des fortlaufenden Ratings mit ein, handelt es sich hier um vergleichsweise teure Finanzierungsmittel. Ein Teil dieser Anleihen floss in Investitionen, ein größerer Teil in Umschuldungen und ein letzter Teil deckte als Gegenfinanzierung längerfristige Positionen des Umlauf- und Anlagevermögens ab.

### Die Gemeinsamkeiten

Es gibt gute Gründe, als renditebewusster Investor wie auch als Unternehmer, sich mit der Finanzierungsform des partiarischen Darlehens näher zu befassen. Betrachtet man beispielsweise die Konstruktion, mit der die P2C Private to Corporate AG (P2C) das partiarische Darlehen anbietet, lassen sich zunächst eine Reihe von Parallelen ausmachen. Wie bei der Mittelstandsanleihe fließt als Entgelt beim partiarischen Darlehen ein (halbjährlich) zu zahlender fester Zins i.H.v. ca. 7,5 % p.a. Je nach Tilgungsverhalten des Unternehmens kann die Laufzeit bis zu 7 Jahre dauern. Auch muss sich das Darlehen suchende Unternehmen, ähnlich der Anleihe, einer Kreditprüfung unterziehen. Es ist weiterhin verpflichtet, quartalsweise über seine Entwicklung zu berichten – beim partiarischen Darlehen sogar in einem Umfang wie bei einer Direktbeteiligung. Darlehensgeber und Anleihegläubiger befinden sich auch in ihrer rechtlichen Stellung auf einer ähnlichen Ebene.

### Die Unterschiede

Markante Unterschiede gibt es beim wirtschaftlichen Risikoausgleich: Neben einer ähnlich hohen Festverzinsung erhält der partiarische Darlehensgeber zusätzlich eine Erfolgsvergütung. Diese beläuft sich beim P2C-Modell auf etwa 2,5 % p.a. und ist an den konsolidierten Unternehmensumsatz gebunden. Damit wird der Risikoausgleich beim partiarischen Darlehen separat und deutlich besser vergütet als bei der Anleihe, bei der der Zinssatz den Risikoausgleich

einschließt.

Für Unternehmen wie Investoren gleichermaßen interessant ist die Flexibilität des von P2C als Standard definierten partiarischen Darlehens: Nach 3 Jahren Festlaufzeit kann der Unternehmer in den darauffolgenden 4 Jahren das Darlehen im Rahmen seiner Cashflows flexibel zurückzahlen oder endfällig tilgen. Spannend sind hierbei die Effekte aus der erfolgsabhängigen Umsatzbeteiligung. Wächst der Umsatz, so steigt die variable Erfolgsvergütung von den beschriebenen 2,5 % p.a. quotale zu den Umsatzzuwächsen. Dieser Zuwachs ist nicht limitiert. Es ist ein Kernelement des partiarischen Darlehens, den Investor unbegrenzt an dem Umsatzbasierten Vergütungsanteil partizipieren zu lassen.

Auf der anderen Seite muss der partiarische Darlehensgeber mit seinen Mitteln einen qualifizierten Rangrücktritt erklären, der ihn im Falle einer Liquidation oder Insolvenz auf die Stufe des Gesellschafters stellt. Auch wenn dies ein diametraler Unterschied zur Unternehmensanleihe zu sein scheint, zeigt hier die Realität, dass die typischen Sicherheitenregelungen der kurzfristigen und sonstigen langfristigen Kredite sowie deren Vorabzufriedigung, den Gläubiger einer Mittelstandsanleihe ebenfalls annähernd auf das Niveau des Unternehmerkapitals stellt. Positiv für partiarische Darlehensgeber und Anleihegläubiger ist, dass sie in ihren Gläubigerrechten im Falle einer Insolvenz besser dastehen als die Innengesellschaften bildenden stillen Gesellschafter. Deren Vergütungen bleiben im Falle einer Insolvenz rückgriffsgefährdet durch den Insolvenzverwalter.

Betrachtet man die Mittelverwendung, gibt es aus der Historie der Mittelstandsanleihe noch einen für Investoren wichtigen Unterschied: das partiarische Darlehen sollte grundsätzlich nicht für Umschuldungen eingesetzt werden. Wie bei den zum Teil hierfür verwendeten, unglücklich laufenden Mittelstandsanleihen erklären sich die im Normalfall verteuerten Finanzierungskosten nicht. Das partiarische Darlehen soll der unternehmerischen Unabhängigkeit dienen und gleichzeitig in definierte Wachstumsprozesse investiert werden. Das Unternehmen muss nachweisen, dass es aus der finanzierten Maßnahme (Investition) die Kapitalrückzahlung, die Kosten sowie die Zins- und Risikovergütungen leisten kann. Zusätzlich muss das bestehende Geschäft einen Teil der neuen Risiken mit abfedern.

Fragt man nach den Beweggründen für Unternehmer, diese relativ teuren Mittel zu suchen, dann wird man insbesondere für das partiarische Darlehen nach dem Muster von P2C weitere vitale Gründe finden: Verbesserung der bilanziellen Strukturen, Flexibilität bei der Rückzahlung und Unterstützung bei Dokumentenaufbereitung, Informationsgestaltung und Berichterstattung.

Die sich absehbar verschlechternden Möglichkeiten des deutschen Kreditwesens, langfristige Unternehmensfinanzierung im unteren Mittelstand zu leisten, werden insbesondere das Wachstum kleinerer und kapitalschwächerer Mittelstandsunternehmen beeinträchtigen. Das partiarische Darlehen ist deshalb – neben anderen mezzaninen Instrumenten – ein probates Instrument, wachstumsstarken kleinen Unternehmen privates Kapital zuzuführen. P2C fokussiert sich insbesondere auf Unternehmen, die ihr Geschäft beherrschen und die nachhaltig profitabel sind – denen aber aus vielerlei Gründen der Zugang zu größeren Wachstumsfinanzierungen verwehrt ist und die sich nicht in die Hände von Private Equity oder in die Abhängigkeit von Banken begeben wollen.

Auch wenn der Marktanteil sorgfältig strukturierter partiarischer Darlehen in der Langfristfinanzierung von Unternehmen begrenzt sein wird, so wird es sich – insbesondere in der Konstruktion der P2C Private to Corporate AG – als notwendige und für Investoren wie Unternehmen gleichermaßen sinnvolle Ergänzung der Kapitalmarktangebote erweisen.

Autor: Jürgen Leschke, P2C PRIVATE TO CORPORATE AG

## Im Überblick

anleihe\_darlehen

## Kontakt:

Christoph Osburg  
Telefon: 069 8090-214  
E-Mail: [osburg@p2c.ag](mailto:osburg@p2c.ag)

P2C PRIVATE TO CORPORATE AG  
Kurhessenstraße 1-3  
60431 Frankfurt am Main

Webseite: [www.p2c.ag](http://www.p2c.ag)

## Über P2C Private to Corporate AG:

Die P2C Private to Corporate AG ging im Oktober 2012 aus der Aurelia Private Equity hervor. Über das Online-Portal [www.p2c.ag](http://www.p2c.ag) bringt P2C mittelständische deutsche Unternehmen, die Kapital für Wachstumsprojekte benötigen, mit privaten und institutionellen Investoren zusammen. Dabei übernimmt P2C die Rolle eines kompetenten Maklers und organisiert die Prozesse, strukturiert die Verträge, steuert den Informationsfluss und unterstützt Unternehmen wie Investoren beim Finanzierungsabschluss. Das P2C-Team besitzt langjährige Erfahrung bei der Finanzierung deutscher Wachstumsunternehmen.

p2c logo