

FINANCE Online, 07.08.2024 - 1310 Wörter

Private Debt, Private Equity

Wie der Private-Equity-Investor Hg 50 Add-ons für GGW finanziert hat

Von Plain Vanilla Private Equity keine Spur: Hg hat GGW aus dem Nichts aufgebaut - und nun für 2 Milliarden Euro an Permira verkauft. So hat der Finanzinvestor das Wachstum des Maklers finanziert.

Milliarden-Deal im Maklermarkt: Im April 2024 hat Hg das Portfoliounternehmen GGW für geschätzte 2 Milliarden Euro an Permira verkauft. Heute beschäftigt die Versicherungsmaklerplattform 1.800 Mitarbeiter und erzielt einen Jahresumsatz von knapp 400 Millionen Euro, die Ebitda-Marge beläuft sich nach FINANCE-Informationen auf mehr als 25 Prozent.

Das Spannende an der Transaktion: Als die konkrete Idee für den Einstieg bei einer Maklerplattform 2020 aufkam, war von dem Unternehmen, wie es heute existiert, noch keine Spur. Bereits mehrere Jahre vorher hatte der Private-Equity-Investor Hg nach einer geeigneten Plattform gesucht, mit der sich die Investment-These - Margenwachstum durch Skalierung - im Maklerbereich umsetzen lassen könnte, allerdings erfolglos. Der Sektor ist einfach zu fragmentiert.

Die Umsetzung der Investment-These erfolgte dann mitten in der Coronazeit: "Wir müssen unsere Idee mit Menschen aufbauen, nicht mit einem Nukleus", berichtet Benedikt Joeris, der als Partner für die Transaktion verantwortlich war. Das Risiko, genügend Eigenkapital investieren zu können, sei zwar groß, doch der Gestaltungsspielraum dafür umso größer. Also schlossen sich Hg sowie der Versicherungsmanager Tobias Warweg zusammen und schufen zunächst das Unternehmen Warweg Mittelstandsmakler, zu dem kurze Zeit später der Private-Equity-erfahrene Moritz Rutt als Geschäftsführer beitrug.

Gewachsen sind die Hamburger, die nach der Übernahme von GGW im Jahr 2021 in diese umbenannt wurden, während der Haltedauer von Hg vor allem anorganisch: Innerhalb von vier Jahren hat der Finanzinvestor mehr als 50 Add-ons für die Beteiligung zugekauft. Doch welcher Kreditgeber hat sich auf dieses waghalsige Projekt eingelassen?

Banken wollten Wachstum von GGW nicht finanzieren

Die besondere Finanzierungsherausforderung liegt auf der Hand: Hg konnte angesichts der kleinteiligen und wenig planbaren M&A-Strategie zu Beginn keine fixe und finale Investitionssumme benennen. "Es war von vorneherein klar, dass wir viel und sehr kleinteilig zukaufen würden", sagt Hg-Partner Joeris. Die Finanzierung erforderte also besondere Flexibilität. Der PE-Investor habe mit vielen potentiellen Kreditgebern gesprochen, doch schnell stellte sich heraus, dass nur wenige das gewünschte Finanzierungsspektrum abdecken konnten und wollten.

Schlussendlich fiel die Entscheidung auf den Private-Debt-Arm von Ardian, der sich bei einem ähnlichen Investment von Hg in Großbritannien, A-Plan, sowie bei weiteren Transaktionen in Deutschland bereits seine Spuren verdienen konnte. Dass Private Debt in diesem Fall das Rennen machte, überrascht nicht, denn eine Bankfinanzierung ist für solche Investitionspläne, wie sie Hg hatte, ungeeignet. Banken können Investitionssummen meist nur schwer anpassen und haben einen längeren internen Abstimmungsprozess, was sie in Situationen, in denen Schnelligkeit und Wendigkeit gefragt ist, schnell an die Grenze des Möglichen bringt.

Ardian ergänzte Berenberg-Finanzierung von GGW

Dabei war GGW nicht schon von Beginn an von einem Kreditfonds finanziert. "Die allerersten Deals haben wir sogar noch all-equity gemacht", erinnert sich GGW-Geschäftsführer Rutt zurück. Die ersten

fremdfinanzierten Zukäufe stemmte dann zunächst die Berenberg Bank. Diese kennt das Private-Debt-Geschäft und die dortigen Gepflogenheiten allerdings aufgrund ihres eigenen Kreditfonds entsprechend gut - und gilt am Leveraged-Finance-Markt daher auch als agilere und unkompliziertere Firmenkundenbank.

Ardian ergänzte die Super-Senior-Finanzierung von Berenberg dann nach und nach, und zwar über eine unkonventionelle ("reverse") First-out-second-out-Struktur: "Wir haben die Finanzierung so aufgesetzt, dass der Super-Senior-Teil von Berenberg zunächst größer war. Unser Senior-Anteil wurde dann mit jeder Aufstockung größer, während Berenbergs Tranche proportional immer weiter schrumpfte", beschreibt Ardians Head of Private Credit DACH, Lukas Stepanek.

Die Umstellung auf eine Private-Debt-Finanzierung habe sich für Hg und GGW rückblickend gelohnt. Insgesamt acht Mal erhöhte Ardian das Finanzierungsvolumen, am Ende war es etwa fünfmal so groß wie zu Beginn des Projekts. Wie hoch das Volumen konkret war, teilte Ardian auf Nachfrage von FINANCE nicht mit.

GGW-Chef: "Unkomplizierte Finanzierungsgespräche"

Den großen Pluspunkt bei Ardian sahen und sehen Finanzinvestor und Unternehmen in der unkomplizierten Zusammenarbeit. "Ardian konnte gleich von Beginn an flexible Größenordnungen der Finanzierung darstellen - und es war in Ordnung, dass sich manchmal erst im Nachhinein zeigte, wie viel Kapital wir schlussendlich für einen Zukauf benötigten. Wir waren nicht dazu genötigt, Versprechen abzugeben, die wir nicht halten können", sagt der Private-Equity-Manager Joeris. Es wurden lediglich laufende Bereitstellungsgebühren vertraglich festgehalten, wenn Hg und GGW die angeforderten Linien nicht ziehen würden.

Dazu kam es jedoch nicht, Hg nahm das gesamte Volumen in Anspruch. Auch für Rutt war die Arbeit mit Ardian eine große Erleichterung: "Üblicherweise muss man oft zeitaufwändige Finanzierungsgespräche führen, auch wenn sich außer Kleinigkeiten nichts an der Finanzierung ändert. Das kann sogar den Fokus vom operativen Geschäft nehmen. Mit Ardian waren die Gespräche stets unkompliziert", lobt der Geschäftsführer.

Flexibilität von Private Debt hat ihren Preis

Klar ist aber auch: Die Flexibilität eines Debt-Fonds hat ihren Preis. Zu konkreten Finanzierungsdetails schweigen die Parteien, aber das "Pricing wurde während der Haltedauer mehrfach angepasst, jedoch stets lediglich um ein paar wenige Basispunkte nach oben", betont Private-Debt-Manager Stepanek. Sowohl die Anfangs- als auch die Endmarge hätten allerdings im einstelligen Prozentbereich gelegen.

Auf die Frage, ob die Marge für ein solch riskantes Investment nicht hätte höher angesetzt werden müssen, antwortet der Ardian-Manager: "Ja, wir haben anfangs tendentiell ein höheres Risiko genommen - aber, weil wir den Sektor und den Partner sehr gut kannten, hatten wir den notwendigen Komfort." Geholfen hat dabei sicherlich auch, dass Ardian während der Investitionsdauer "nie von Themen überrascht wurde", wie Stepanek gegenüber FINANCE versichert.

Dabei gab es in der Zusammenarbeit auch mal kritische Punkte, zum Beispiel als es um die Expansion ins Ausland ging und nicht final geklärt war, wie Sicherheiten von Kleinstunternehmen in anderen Ländern in den Verträgen abgebildet werden sollten. "Wir sind für den Businessplan verantwortlich, also wären wir in der Bringschuld gewesen", gibt GGW-Geschäftsführer Rutt zu, freut sich aber im gleichen Atemzug auch darüber, dass das Thema final gelöst werden konnte.

Permira kaufte auch Engel & Völkers

Im Frühjahr hat Hg den Finanzinvestor Permira an Bord geholt und sich im Rahmen der Transaktion über den Saturn-Fonds erneut signifikant an GGW beteiligt. Die nicht bei der GGW-Geschäftsführung liegenden Anteile sind heute gleich zwischen Hg und Permira verteilt. Nun liegt es an ihnen, die Geschichte des Hauses erfolgreich weiterzuschreiben.

Finanziert hat Permira den Deal dem Vernehmen nach mit einer 950 Millionen Euro schweren Unitranche, unter anderem von Blackstone. Ardian Private Credit ist aufgrund der neuen Deal-Größenordnung als Finanzierungspartner ausgeschieden. Der Sweet Spot des Debt-Fonds liegt bei durchschnittlichen Volumina zwischen etwa 40 und 300 Millionen Euro.

Immerhin: Auch Permira kennt die Branche sehr gut und hat mit Engel & Völkers auch ein deutsches Unternehmen aus dem Sektor im Portfolio. Hg ist weiterhin minderheitlich GGW beteiligt, gemeinsam mit Permira kommt der Investor auf die Mehrheit der Anteile. Wie viel Geld beim Exit erlöst wurde, darüber schweigen die Beteiligten auf Nachfrage ebenfalls. "Wir haben risikoadjustiert ein sehr erfolgreiches Investment abgeschlossen", heißt es lediglich von Hg.