

Ein solches Margengitter ist aber bei einer Senior-Tranche eher ungewöhnlich.

Grundsätzlich werden Senior-Tranchen nur bis zu einer Verschuldung des 3,5-fachen EBITDA des Kreditnehmers strukturiert. Derzeit liegt die Verzinsung der Senior-Tranche in Europa bei rund 6 % - 8 % p. a.⁷¹

4.4.2 Junior-Tranche

Die Junior-Tranche (im Englischen auch Second Lien genannt) ist ein nachrangiges Darlehen, welches entweder zusammen mit der Senior-Tranche strukturiert wird oder oft auch als weitere zusätzliche Verschuldung aufgenommen wird. Nachrangig ist diese Tranche sowohl bei der Bedienung der Schuld als auch bei Sicherheitenverwertung gegenüber der Senior-Tranche. Die Junior-Tranche ist aber vor einem Gesellschafterdarlehen und dem Eigenkapital zu bedienen. Verfügt das Unternehmen noch über Mezzanine-Kapital, so wird auch die Junior-Tranche vor dem Mezzanine-Kapital bedient.

Die nachrangige Bedienung des Kredites und die fehlende Besicherung bzw. der nachrangige Zugriff auf die Sicherheiten erhöhen das Risiko eines Verlustes, sodass dieses durch eine deutlich höhere Verzinsung bepreist wird. Oft kommt hier ein Basiszinssatz plus ein Margenaufschlag zum Einsatz, wobei der Margenaufschlag hier in der Regel nicht fix ist, sondern als Margengitter strukturiert wird. Diese Tranche wird in der Regel ab einer Verschuldung in Höhe des 3,5-fachen EBITDA eingesetzt und kann bis zum 7,5-fachen EBITDA reichen. In Europa liegt die Verzinsung für eine Junior-Tranche derzeit zwischen 9 % - 11 % p. a.

4.4.3 Subordinated Debt/ Mezzanine

Der Begriff Subordinated Debt wird nicht einheitlich verwendet. Generell handelt es sich um eine Tranche, die gegenüber jedwedem anderen Fremdkapital nachrangig ist und ohne Besicherung strukturiert wird. Sie ist jedoch vorrangig vor dem Eigenkapital in einer Insolvenz zu bedienen. Oft handelt es sich auch um Mezzanine-Kapital, sodass neben einer Verzinsung auch noch Gewinn- und Verlustbeteiligungen die effektive Verzinsung beeinflussen. Zudem kann auch die Zinszahlung erst am Ende erfolgen und nicht regelmäßig über die Laufzeit verteilt werden. Der Anspruch für diese ausgesetzte Zinszahlung entsteht hingegen dennoch regelmäßig (jährlich) und wird in der Bilanz des Darlehensnehmers durch eine ansteigende Verbindlichkeit kenntlich gemacht. In der Regel erhält der Investor am Anfang nur einen Teil der Strukturierungsfee und seine Zinszahlungen erst am Ende der Laufzeit mit dem Kreditbetrag zurück. Eine solche Tranche wird bei Verschuldungen jenseits des 7,5-fachen EBITDA eingesetzt. Derzeit werden solche Tranchen in Europa mit rund 12 % - 14 % p. a. bepreist.

4.4.4 Unitranche

Die Unitranche ist eine Mischung aus Senior- und Junior-Tranche. Durch die Zusammenlegung beider Tranchen können, aufgrund des Portfolioeffektes, höhere Verzinsungen bei mäßig ansteigendem Risiko erreicht werden. Unitranchen sind immer voll besichert, wobei die Besicherung des „Junior-Teils“ auch nachrangig sein kann. Oft werden Unitranchen aber als „Stretched Senior“ angeboten, sodass zwar eine volle Besicherung vorliegt, die Verschuldung aber höher ist als bei einer reinen Senior-Tranche und diese dann bis zum 4,5-fachen EBITDA reichen kann.⁷² Durch die verschiedene Gewichtung der einzelnen Tranchen kann eine Bandbreite von Darlehen strukturiert werden, sodass jeder Investor die Investitionskombination aus Risiko und Rendite wählen kann, die in sein Portfolio am besten passt. Für den Kreditnehmer liegt in dieser Tranche der Vorteil, dass er diese günstiger bekommt, als wenn er zwei Tranchen zu unterschiedlichen Zinssätzen bedienen müsste. Ob eine solche Unitranche strukturiert werden kann, hängt aber von den Sicherheiten und dem Verschuldungsgrad des Kreditnehmers ab. Derzeit wird die Unitranche in Europa zwischen 8 % - 9 % p. a. bepreist und füllt somit die „Zins- und Risiko-Lücke“ zwischen Senior- und Junior-Tranche aus.

⁷¹ Vgl. zusätzlich, Dominik Spanier: Banken kooperieren verstärkt mit Kreditfonds, Handelsblatt, 26.01.2018, S.27, mittlere Spalte

⁷² Vgl. zu Stretched Senior, Deloitte: Insights into the European Alternative Lending Market, Alternative Lender Deal Tracker, Herbst 2018, S. 36