



„Unser Ziel ist es, mit einer Reihe von Transaktionen für KMU ein verlässliches Kapitalmarktsegment zu etablieren.“

Mark van den Arend, Geschäftsführer, WIR Finanzierer GmbH

Interview

Die WIR Finanzierer GmbH plant die Emission einer Unternehmensanleihe im Volumen von rund 120 Mio. Euro, mit der Anleihen von ca. 30 kleinen und mittelgroßen Unternehmen (KMU) gebündelt finanziert werden. Bonitäts- und strukturbedingte Anforderungen sowie eine enge Begleitung der KMU sollen Ausfälle verhindern. Mark van den Arend, Geschäftsführer der WIR Finanzierer GmbH, erläutert im Gespräch mit dem BOND MAGAZINE die Struktur.

BOND MAGAZINE: Bitte erläutern Sie das Konzept der WIR Finanzierer GmbH.

van den Arend: Ausgangspunkt war, dass KMU-Einzelinvestments für Kapitalmarktinvestoren wirtschaftlich nicht sinnvoll darstellbar sind. Die Lösung bestand deshalb in der Bündelung der KMU-Finanzierungsbedarfe. Zur Finanzierung dieses Bündels aus rund 30 KMU-Anleihen konzipierten wir eine von Euler Hermes geratete und im Freiverkehr notierte Anleihe mit einer Laufzeit von 5 Jahren. Das angestrebte Gesamttransaktionsvolumen liegt bei rund 120 Mio. Euro, welches bei maximaler Konzentration von 5% mit einem KMU-Anleihebetrag in Höhe von rund 6 Mio. Euro korrespondiert. Mit dieser Struktur verschaffen wir den KMU auf Basis attraktiver Konditionen und Bedingungen mehr Bankunabhängigkeit und finanziellen Spielraum, zum anderen eröffnen wir mittels einer intelligent gewählten Struktur Investoren einen neuen Investitionszugang zum deutschen Mittelstand.

BOND MAGAZINE: Welche Struktur ist geplant?

van den Arend: Die einzelnen Unternehmen begeben jeweils eine KMU-Anleihe im

Betrag von 500.000 Euro bis maximal 5% des Gesamttransaktionsvolumens. Die KMU-Anleihen werden exklusiv durch die WIR Finanzierer S.A. erworben, einer 100%-igen Tochtergesellschaft der WIR Finanzierer GmbH. Die S.A. begibt ihrerseits eine Kapitalmarktanleihe über den Gesamtbetrag und leitet die KMU-Anleihebeträge an die einzelnen KMU weiter.

BOND MAGAZINE: Welche Anforderungen müssen die KMU erfüllen?

van den Arend: Bei uns gibt es eine sehr überschaubare Liste an Anforderungen. Einige Anforderungen sind trivial. Den Schwerpunkt bilden naturgemäß die bonitätsbasierten und strukturbedingten Anforderungen. Zu den trivialen Anforderungen zählen wir die mindestens 5-jährige Unternehmenshistorie und den Eintrag ins Handelsregister. Die bonitätsbasierten Anforderungen ergeben sich aus dem von uns konzipierten Bonitätsdreieck. Dieses besteht aus der Bonitätsnote der Deutschen Bundesbank, dem Rating der Bank mit dem größten Kreditengagement und dem Indikativen Rating der Euler Hermes, welches mindestens auf ein BB- hinauslaufen sollte. Unternehmen müssen dafür nicht den aufwändigeren Prozess eines Euler Hermes Vollratings durchlaufen, da der zum Teil standardisierte Ansatz, der dem Indikativen Rating zugrunde liegt, eine ausreichend valide Basis für die Erstellung des Portfolio-Ratings bildet. Die strukturbedingte Anforderung beschränkt sich dann im Wesentlichen darauf, dass der KMU-Anleiheemittent über Bankkredite und/oder -kreditlinien verfügen muss, die in Summe mindestens dem Betrag der KMU-Anleihe entsprechen. Dieses 1:1-Verhältnis ist dann auch während der Laufzeit der KMU-Anleihe vom Emittenten aufrecht zu erhalten.

BOND MAGAZINE: Wie werden Sie sich refinanzieren und wie wird Ihre Anleihe ausgestaltet sein?

van den Arend: Die Finanzierung des KMU-Anleihe-Portfolios erfolgt über die Begebung einer von Euler Hermes gerateten und im Freiverkehr gelisteten Anleihe. Ein von uns zusammengestelltes KMU-Anleihe-Musterportfolio wurde von Euler Hermes mit einem soliden Rating im 'BBB Korridor' bewertet. Bei überwiegend BB- gerateten KMU-Anleihen war dieses äußerst solide Rating nur durch die Kombination aus Streuung der KMU-Anleihen und einer mit dem Portfolioansatz korrespondierenden Cashflow Struktur zu erreichen. Neben einem soliden Investmentgrade Rating der Kapitalmarktanleihe wird uns dann auch ein Transaktionsvolumen von rd. 120 Mio. Euro helfen, das Interesse eines erweiterten Investorenkreises zu wecken. Dabei denken wir auch an die Investoren, die dem deutschen Mittelstand durchaus aufgeschlossen gegenüber stehen, für die aber die Mittelstandsanleihen vielfach zu klein waren. Da wir bei der Kapitalmarktfinanzierung zum einen auf eine Tranchierung verzichten und zum anderen den Cashflow des Portfolios zu 100% an die Investoren weiterleiten, wird es einen Wertpapierprospekt mit gut überschaubarem Umfang geben.

BOND MAGAZINE: Wann wird Ihre Anleihe platziert?

van den Arend: Wir haben uns mit September diesen Jahres ein ambitioniertes Ziel gesteckt, sind aber auf Basis aktueller Rückmeldungen aus dem Markt optimistisch, dieses Ziel zu erreichen. Das Closing-Datum hängt dann primär davon ab, wie schnell sich die rund 25 bis 30 Unterneh-

men für die Begebung einer KMU-Anleihe entscheiden.

BOND MAGAZINE: Erfolgt der Kauf von Anleihen der KMU unter Vorbehalt Ihrer Refinanzierung?

van den Arend: Die rechtliche Struktur, die wir diesbezüglich gewählt haben sieht vor, dass sich die Unternehmen verpflichten, die KMU-Anleihen zu begeben, sofern die S.A. die KMU-Anleihen im gesteckten Zeitkorridor und zu indizierten Konditionen erwirbt. Die KMU-Anleihen und die Kapitalmarktanleihe haben damit den gleichen Laufzeitbeginn.

BOND MAGAZINE: Was unterscheidet Ihr Konzept von Standard Mezzanine-Programmen?

van den Arend: Die Bündelung der KMU-Anleihen hat nichts mit den Standard Mezzanine-Programmen zu tun. Vielfach wurden, bei laxer Handhabung von Standards, schlechte Risiken einfach in die Mezzanine-Programme reingedrückt. Für KMU-Anleihen gibt es einen breit gefächerten Sourcing-Ansatz sowie transparente und rigide Auswahlkriterien. Bei rund 50% aller Mezzanine-Schuldner stand die Bilanzreparatur durch eine Eigenkapitalanrechnung als Kernmotiv im Vordergrund. Bei der KMU-Anleihe sind die Unternehmen an der Steigerung der Bankunabhängigkeit und dem zusätzlichen Finanzierungsspielraum interessiert.

BOND MAGAZINE: Wie schützen Sie sich vor Ausfällen und was passiert, wenn ein KMU das Mindestrating unterschreitet?

van den Arend: Gegen etwaige Ausfälle einzelner KMU-Anleihen schützen wir uns in erster Linie durch eine äußerst solide Erstausswahl. Darüber hinaus erfolgt ein quartalsweises Reporting seitens der Unternehmen, ein laufendes Monitoring seitens Euler Hermes und die Begleitung durch WIR Fi-

nanzierer. Für den denkbaren Fall, dass es im Laufe der 5 Jahre bei dem einen oder anderen Unternehmen zu Schwierigkeiten kommt, wird der Recovery Manager aktiv. Wir sind sehr glücklich, mit Buchalik Brömekamp einen äußerst erfahrenen Partner an unserer Seite zu haben. Der Recovery Manager wird dann, je nach Ausmaß des Downgrades, aktiv. Bei einem Downgrade um eine Stufe verpflichtet sich das Unternehmen für ein erläuterndes Interview zur Verfügung zu stehen. Bei einem Downgrade um zwei oder mehr Stufen gibt es einen Workshop, im Rahmen dessen die Situation des Unternehmens auf Herz und Nieren geprüft wird, um darauf aufsetzend Handlungsempfehlungen auszusprechen und ggf. ergänzende Informationsanforderungen zu vereinbaren. Erst bei einem Downgrade auf B- besteht seitens der WIR Finanzierer S.A. ein Kündigungsrecht. In diesem Kündigungsrecht sehen wir in erster Linie die Stärkung der Verhandlungsposition gegenüber dem KMU-Anleiheemittent und weniger den unreflektierten Trigger die KMU-Anleihe fällig zu stellen.

BOND MAGAZINE: Viele mittelständische Anleiheemittenten haben die Erwartungen nicht erfüllt, weshalb sollte ein Investor Ihnen die Auswahl der Zielunternehmen überlassen?

van den Arend: Meines Erachtens ist der Grund für die aktuellen Schwierigkeiten in

erster Linie darin zu sehen, dass es an einer Professionalisierung des Marktes mangelt. Deshalb würde ich den schwarzen Peter nicht allein den Anleiheemittenten zuschieben wollen. Beim Investment in gebündelte KMU-Anleihen gibt es aus Sicht der Investoren gerade hinsichtlich der Auswahl der Unternehmen wesentliche Vorzüge. Mit den drei Ratinganforderungen, die kumulativ erfüllt sein müssen, haben wir einen mehrstufigen Risikofilter, der der Einschätzung einer einzigen Rating-Agentur - die zum Teil nicht einmal den Schritt vom Unternehmens- zum Instrumenten-Rating vollzieht - bei weitem überlegen ist. Das Nadelöhr unseres Risikofilters kann dann in der Bundesbank Bonitätsnote gesehen werden, da die geforderte Notenbankfähigkeit mit einem 1-Jahres-PD von < 0,4% korrespondiert. Darauf, dass es trotz der soliden Erstausswahl und der engen Begleitung der Unternehmen während der Laufzeit bei dem einen oder anderen Unternehmen zu Schwierigkeiten kommt, sind wir gut vorbereitet. Unser Ziel ist es, mit einer Reihe von Transaktionen für KMU ein verlässliches Kapitalmarktsegment zu etablieren. Dieses Ziel ist nur zu erreichen, wenn eine neue, gesunde Balance der Interessen von Anleihe-Emittent und Investoren geschaffen wird.

Das Interview führte Robert Cleve.

Der Text wurde gekürzt. Das vollständige Interview kann unter www.fixed-income.org nachgelesen werden.

