

# ABCP-Programme als Instrument in der Akquisitionsfinanzierung<sup>1</sup>

Enrico Miketta & Andreas Müller, LL.M., Landesbank Baden-Württemberg

## 1. Einleitung

► Verbriefungstransaktionen erfreuen sich in den letzten Jahren wieder einer wachsenden Beliebtheit und sind heute für immer mehr Unternehmen ein wichtiger Finanzierungsbaustein. Eignet sich dieses Finanzierungsinstrument also auch für Akquisitionsfinanzierungen?

Vereinzelt wurde eine Verbriefung von Forderungen aus Lieferung und Leistung bereits in Akquisitionsfinanzierungen eingesetzt – wenngleich von einer flächendeckenden Verwendung noch nicht die Rede sein kann. Übliche Finanzierungsinstrumente für Akquisitionen sind nach wie vor Senior-Kredite und Anleihen.

Eines der wenigen öffentlich bekannten Beispiele für den Einsatz einer Verbriefungstransaktion im Rahmen eines Akquisitionsprozesses ist der Kauf der National Diversified Sales Inc. durch die NORMA Group SE. Der Käufer beschreibt seine Erfahrungen hierzu wie folgt: *„Für NORMA Group stand die Optimierung der Leverage-Kenngröße (Anstieg im Zuge der Akquisitionsfinanzierung) im Vordergrund. Durch Begebung des Asset-Backed-Securities-Programms konnte die Leverage-Kenngröße reduziert und die Cash-Situation optimiert werden. Darüber hinaus konnten neue Investoren angesprochen und das Debitorenmanagement verbessert werden.“*<sup>2</sup>

## 2. Was sind Asset Backed Commercial Paper Programme überhaupt?

Bei ABCP-Programmen handelt es sich um ein Refinanzierungsinstrument auf der Basis verbriefteter Forderungen. Eine Verbriefung im finanzwirtschaftlichen Sinne transferiert einen nicht handelbaren Vermögensgegenstand in ein fungibles Wertpapier und ermöglicht so dessen Refinanzierung über den Kapitalmarkt. In der Theorie ist dabei jeder Vermögensgegenstand verbiefbar, sofern er einen Cashflow generiert

und separierbar ist. Bei Unternehmen ist die am meisten verbrieftete Assetklasse Forderungen aus Lieferung und Leistung.

Kernstück einer jeden Verbriefungstransaktion ist ein Special Purpose Vehicle (SPV), bei ABCP-Programmen auch Conduit genannt. Das Conduit kauft die zu verbrieften Vermögensgegenstände (Assets) an und refinanziert den Kaufpreis durch die Ausgabe von verzinsten Wertpapieren (Securities), welche durch die erworbenen Vermögensgegenstände besichert (Backed) sind. Daher auch der Name: Asset Backed Securities (ABS).

## 3. Für wen kommt ein ABCP-Programm in Frage?

Wirtschaftlich sinnvoll sind ABCP-Transaktionen ab einem laufenden Forderungsvolumen von mindestens 15 Mio. EUR. Bei einer unterstellten durchschnittlichen Forderungslaufzeit von 30 Tagen entspricht dies einem Jahresumsatz von mindestens 180 Mio. EUR. Eine ABCP-Transaktion ist somit primär für den gehobenen Mittelstand und Großunternehmen interessant. Zudem sind nicht alle Branchen aufgrund ihrer typischen Forderungsstruktur in gleicher Weise für eine ABCP-Transaktion geeignet. Ungeeignet sind beispielsweise Branchen mit einem hohen Anteil an Zahlungsverzügen oder Zahlungsausfällen.

Ideale Voraussetzung für eine ABCP-Transaktion ist ein hoher Forderungsbestand in Verbindung mit einem geringen Zahlungsverzug der Debitoren. Alle genannten Faktoren sind stark branchenabhängig, weshalb nachfolgend die jeweiligen Branchen näher betrachtet werden.

Der größte Finanzierungseffekt durch ABCP-Transaktionen ist mit einem Forderungsbestand von durchschnittlich 16,3% der Bilanzsumme für Handelsunternehmen möglich. Der Durchschnitt in Deutschland liegt bei 9,6%, wobei der Fahrzeugbau mit 3,8% das Schlusslicht bildet.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Dieser Beitrag basiert auf einer Master Thesis der Frankfurt School of Finance & Management.

<sup>2</sup> „Schuldschein und ABS – ein spannender Kapitalmarkt“, Vortrag der NORMA Group SE im Rahmen der Structured Finance 2015

<sup>3</sup> Eigene Auswertung, auf Basis von Daten der Bundesbank

Der Zahlungsverzug in Deutschland ist ebenfalls stark branchenabhängig. Im Baugewerbe liegt der Zahlungsverzug mit durchschnittlich 15,4 Tagen am höchsten. Die Chemiebranche weist mit lediglich 8,3 Tagen den geringsten Zahlungsverzug auf und eignet sich daher unter diesem Aspekt am besten für eine ABCP-Transaktion. Der Durchschnitt in Deutschland liegt aktuell bei 10,1 Tagen.<sup>4</sup>

Die Voraussetzungen für eine ABCP-Transaktion sind in der Praxis immer unternehmensindividuell zu betrachten. Es zeigt sich jedoch, dass bestimmte Branchen aufgrund ihrer Forderungsstruktur im Allgemeinen mehr beziehungsweise weniger für eine ABCP-Transaktion geeignet sind.

#### 4. Vereinbarkeit von Senior-Kreditverträgen und ABCP-Programmen

Kern-Finanzierungsinstrument bei Akquisitionen sind regelmäßig Senior-Kredite von Banken. Diese werden üblicherweise auf Basis von Kreditvertragsmustern der Loan Market Association (LMA) erstellt.

Die Vertragsmuster enthalten Regelungen, die den Kreditgebern bei Verstoß eine Kündigungsmöglichkeit einräumen. Typische Vorgaben sind beispielsweise einzuhaltende Finanzkennzahlen („Financial Covenants“), abzugebende Zusicherungen („Representations“) und einzuhaltende Auflagen („Information Undertakings“ und „General Undertakings“). Kreditgeber möchten mit den vereinbarten Regelungen unter anderem sicherstellen, dass die vorhandene Haftungsmasse erhalten bleibt und im Verwertungsfall exklusiv den Senior-Kreditgebern zur Verfügung steht. Aufgrund dessen wird üblicherweise auch die Höhe der erlaubten Forderungsverkäufe im Rahmen sog. „Baskets“ beschränkt. Das Vorhandensein von entsprechenden Baskets für Forderungsverkäufe ist für die Integration eines ABCP-Programms in eine Akquisitionsfinanzierung elementar.

Um die aktuell übliche Höhe der Baskets für Forderungsverkäufe zu quantifizieren, wurden abgeschlossene Senior-Kreditverträge im Rahmen einer Zufallsstichprobe untersucht. Der durchschnittliche Umsatz der zugehörigen Unternehmen liegt bei rund 510 Mio. EUR bei einem Bestand an Forderungen aus Lieferung und Leistung von durchschnittlich rund 65 Mio. EUR.

Die Stichprobe kommt zu dem Ergebnis, dass der Basket für Forderungsverkäufe im Durchschnitt 28% des EBITDAs beträgt. Die Einzelwerte schwanken dabei jedoch von Unternehmen zu Unternehmen stark und zeigen – auch bei Unterscheidung nach Umsatzklassen – kein erkennbares Schema auf.

Die Ausgestaltung der regelnden Klauseln ist dabei sehr individuell und wirtschaftlich differenziert. Nachfolgende Liste gibt einige erwähnenswerte Regelungen inhaltlich wieder:

- Keine erlaubten Forderungsverkäufe
- Nominaler Basket bezieht sich auf das resultierende Finanzierungsvolumen (und ist damit unabhängig von etwaigen Kaufpreisabschlägen des ABCP-Programms)
- Nominaler Basket, der sich während der Laufzeit bei Erreichen bestimmter Referenzwerte erhöht
- Erlaubte Forderungsverkäufe maximal in Höhe des höheren nominalen und prozentualen Wertes
- Verpflichtung, einen prozentualen Anteil der Liquidität aus den Forderungsverkäufen zur Rückführung der Senior-Kredite zu verwenden
- Verpflichtung zur Aufrechterhaltung eines ABCP-Programms in bestimmter Höhe

Sowohl die Verteilungsfunktion ((vgl. Abb. 1)) mit ihrer hohen Standardabweichung als auch die inhaltliche Ausgestaltung der Klauseln lassen insgesamt kein klares Schema erkennen. Die konkreten Regelungen scheinen ein Ergebnis der jeweiligen Verhandlungen und der unternehmensindividuellen Situation zu sein. Wobei die Interessenlage der beiden Parteien stark vereinfacht werden kann: Kreditgeber streben den Erhalt der Haftungsmasse und damit eine Begrenzung von (Forderungs)Verkäufen an, während Kreditnehmer sich insgesamt ein Maximum an operativer und strategischer Flexibilität wünschen.

#### 5. Handhabung von ABCP-Programmen in Ratings

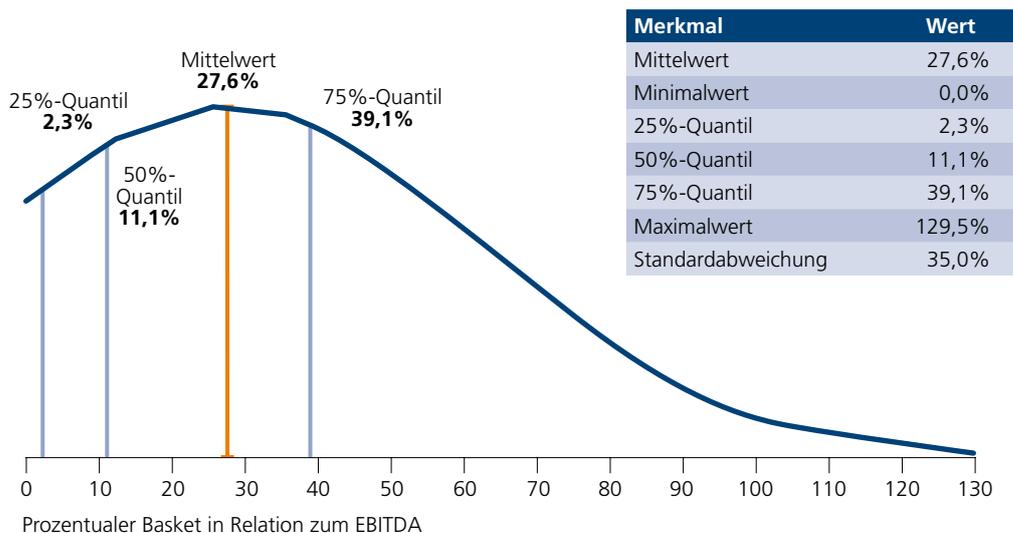
Hauptziel einer ABCP-Transaktion ist neben der Finanzierungswirkung regelmäßig ein bilanzieller Effekt. Weshalb Unternehmen einen sogenannten „True Sale“ anstreben, das heißt einen vom Wirtschaftsprüfer testierten Bilanzabgang der verkauften Forderungen. Wird die frei gewordene Liquidität bei einem True Sale zur Rückführung von Krediten verwendet, führt dies ceteris paribus zu einer Erhöhung der Eigenkapitalquote und einer Verringerung des Verschuldungsgrades. Zudem steigt die Gesamtkapitalrentabilität aufgrund des verringerten bilanziellen Kapitals.

Um die Vergleichbarkeit von Unternehmen und deren Kennzahlen zu erhöhen, adjustieren Banken und Ratingagenturen üblicherweise jedoch ausgewählte Positionen eines Jahresabschlusses in ihrer Analyse. Es stellt sich deshalb die Frage, ob die Auswirkungen einer ABCP-Transaktion in diesem Kontext gegebenenfalls wieder zurückgerechnet werden und somit kein positiver Ratingeffekt eintritt.

<sup>4</sup> Vgl. Creditreform: Zahlungsindikator Deutschland Winter 2017/2018 (2018), S. 2 f.

**Abb. 1 • Verteilungsfunktion: Prozentualer Basket für Forderungsverkäufe in Relation zum EBITDA**

Quelle: Eigene Auswertung und Darstellung



### 6. Bankinterne Ratings am Beispiel des DSGV

Exemplarisch für den Umgang mit ABCP-Programmen bei bankinternen Ratings wird nachfolgend die vom Deutschen Sparkassen- und Giroverband (DSGV) empfohlene Vorgehensweise analysiert. Aufgrund seiner 560 Mitglieder – darunter 403 Sparkassen, sechs Landesbanken sowie drei Factoring-Gesellschaften – kann die Empfehlung des DSGVs als repräsentativ erachtet werden.

Die Mitglieder des DSGV verwenden für die Auswertung von Jahresabschlüssen das Bilanzanalyseprogramm „EBIL“ sowie die zugehörigen öffentlich verfügbaren Analyseleitfäden. Durch diese Standardisierung sollen in der Sparkassen-Finanzgruppe einheitliche Bewertungsstandards sichergestellt werden.

Die Analyseleitfäden sind im sogenannten „Kompetenzpaket EBIL“ gebündelt und nach Art der Rechnungslegung in Empfehlungen zu HGB-Abschlüssen und IFRS-Abschlüssen unterteilt. Die Ausführungen sind insgesamt äußerst umfangreich. So umfassen beispielsweise die sieben Leitfäden für HGB-Abschlüsse insgesamt 681 Seiten.

Umso erstaunlicher ist es daher, dass in keinem der Leitfäden auf eine mögliche Sachverhaltsgestaltung durch Forderungsverkäufe im Rahmen von ABCP-Transaktionen oder Factoring eingegangen oder gar eine Adjustierung solcher diskutiert beziehungsweise empfohlen wird. Die Analyseleitfäden fokussieren sich auf mögliche Umgliederungen von bilanziell erfassten Positionen und thematisieren Off-Balance-Sachverhalte nur minimal. Sie geben in Bezug auf bilanzpolitische Maßnahmen nur sehr allgemein vor, „das aus Kennzahlenanalysen gewonnene Bilanzurteil um eine

qualitative Beurteilung des Bilanzierungs- und Bewertungsverhaltens zu ergänzen“.<sup>5</sup>

Von einer einheitlichen und regelmäßigen Adjustierung von ABCP-Transaktionen im Rahmen des Ratingprozesses nach den Kriterien des DSGV ist daher nicht auszugehen. Dennoch ist anzunehmen, dass Kreditgeber eine vorhandene ABCP-Transaktion als Verringerung der Haftungsmasse in ihrer Bonitätsbeurteilung und Kreditentscheidung möglicherweise in der Gesamtwürdigung berücksichtigen werden.

### 7. Handhabung bei S&P, Moody's und Fitch

Die Ratingmethodologie von S&P hingegen definiert explizite Kriterien, bei denen Verbriefungstransaktionen wieder bilanziell adjustiert werden müssen. Eine Verbriefungstransaktion ist demnach unter anderem wieder zu konsolidieren, sofern Forderungen aus dem normalen Geschäftsbetrieb („ordinary course of business“) stammen und revolving verbrieft werden. Diese Kriterien werden von ABCP-Transaktionen im Allgemeinen erfüllt, und auch S&P führt aus, dass eine ABCP-Transaktion üblicherweise zu adjustieren ist. Begründet wird die Re-Konsolidierung mit der Ansicht, dass Forderungen aus Lieferung und Leistung die Kundenbeziehungen eines Unternehmens repräsentieren und damit integraler und notwendiger Bestandteil der betrieblichen Tätigkeit sind.<sup>6</sup>

Moody's hingegen knüpft eine Adjustierung von Verbriefungen allgemein beziehungsweise ABCP-Transaktionen im Speziellen nicht an Kriterien, sondern gibt im Rahmen seiner Ratingmethodologie eine generelle

<sup>5</sup> Deutscher Sparkassen- und Giroverband: Leitfaden für die Analyse nationaler Abschlüsse in EBIL. 1. Teil Kennzahlen (2013), S. 10  
<sup>6</sup> Vgl. Standard & Poor's: Corporate Methodology - Ratios And Adjustments (2013), S. 31 ff.

Re-Konsolidierung solcher Transaktionen vor. Begründet wird dieses Vorgehen mit einer damit einhergehenden besseren Vergleichbarkeit der Unternehmen.<sup>7</sup> Die Vorgehensweise von Fitch ist vergleichbar.

Die bilanztechnische Adjustierung von ABCP-Transaktionen ist bei den genannten Ratingagenturen inhaltlich identisch. Die verbrieften Forderungen werden der Bilanzposition Forderungen aus Lieferung und Leistung wieder zugerechnet, und im Gegenzug wird auf der Passivseite die Verschuldung entsprechend erhöht. Folglich erhöhen sich die Bilanzsumme und der Leverage. Zudem werden die Effekte aus der ABCP-Transaktion auf den operativen Cashflow bereinigt. Die Cashflow-Effekte sind dabei insbesondere im ersten und letzten Jahr einer revolvingierenden Transaktion elementar.<sup>8</sup> Aufgrund der geschilderten Adjustierungen sind keine Auswirkungen einer ABCP-Transaktion auf ein externes Rating zu erwarten.

## 8. Welche Handlungsempfehlungen lassen sich ziehen?

Damit die Vorteile eines ABCP-Programmes auch in Akquisitionsfinanzierungen zur Geltung kommen, sind in der praktischen Umsetzung diverse Aspekte zu beachten. Diese werden nachfolgend – ergänzend zu den gemachten Erläuterungen zu Baskets und Rating – als Handlungsempfehlungen in komprimierter Form wiedergegeben:

### 8.1 Finanzierungssicherheit sollte gewährleistet sein

Die Implementierung und Strukturierung einer ABCP-Transaktion nimmt regelmäßig mehrere Monate in Anspruch. Im Rahmen eines Akquisitionsprozesses kann sie jedoch in vollem Umfang erst nach Closing starten, da ein frühzeitiger Zugriff auf die Buchhaltungssysteme und die detaillierten Portfoliodaten des zu akquirierenden Unternehmens als faktische Geschäftsführung ausgelegt werden könnten. Das aus einer ABCP-Transaktion zu erwartende Finanzierungsvolumen sollte im Rahmen eines Akquisitionsprozesses daher zunächst für die Dauer der Implementierungsphase vorfinanziert werden. Um dies anreizkompatibel auszugestalten, erscheint es sinnvoll, dass solch eine Brückenfinanzierung durch die Banken gestellt wird, die auch die ABCP-Transaktion arrangieren. Für den Fall, dass trotz sorgfältiger Vorprüfung eine ABCP-Transaktion letztlich doch nicht realisierbar ist, sollte eine langfristige Kreditfinanzierung als Rückfalllösung zur Gewährleistung von Finanzierungssicherheit vertraglich verankert werden. Aus Anreizgesichtspunkten sollte diese Option von den ABCP-Banken gestellt werden.

Finanzierungssicherheit in einem Akquisitionsprozess sollte darüber hinaus auch für das ABCP-Programm selbst gewährleistet sein. Aufgrund dessen sollte die Liquiditätslinie einer ABCP-Transaktion im Idealfall eine zu den Senior-Tranchen identische Laufzeit aufweisen. Sofern die Banken hierzu nicht bereit sind, sind auch kürzere Laufzeiten von beispielsweise drei Jahren mit jährlicher Option auf Verlängerung auf die Ursprungslaufzeit als Kompromisslösung denkbar.

Neben den Laufzeiten sollten zudem die Handlungsmöglichkeiten beider Finanzierer, das heißt der Senior-Kreditgeber und der ABCP-Banken, harmonisiert werden. Insbesondere ein Gleichlauf von Financial Covenants, Kündigungsgründen und Informationspflichten ist dabei elementar. Marktübliche Cross-Default- oder Cross-Acceleration-Klauseln bieten beiden Parteien zusätzliche Sicherheit. Um für die Gesamtfinanzierung hinreichend Widerstandsfähigkeit gegenüber Schwankungen im Forderungsportfolio sicherzustellen, sollten ferner die Portfoliotrigger der ABCP-Transaktion mit ausreichend Puffer versehen werden beziehungsweise ein Überschreiten dieser nicht unmittelbar ein Kündigungsgrund in den Senior-Kreditverträgen auslösen.

### 8.2 Klare Regelung der Mittelverwendung notwendig

Studien zeigen, dass Unternehmen die durch eine ABCP-Transaktion frei gesetzte Liquidität primär für Betriebsmittelerhöhungen beziehungsweise Investitionen und nur sekundär zur Ablösung von Krediten verwenden.<sup>9</sup> Unter Risikogesichtspunkten sollten Banken ein starkes Interesse an einer Regelung hinsichtlich der Verwendung der gewonnenen Liquidität haben. Die Auswertung der untersuchten Senior-Kreditverträge zeigt allerdings, dass meist keine vertragliche Vorschrift für die Liquiditätsverwendung existiert. Es erscheint daher sinnvoll, dies zu regeln, sobald eine ABCP-Transaktion ein elementarer Baustein im Rahmen einer Akquisitionsfinanzierung wird.

Grundsätzlich sollte die gewonnene Liquidität entweder zur teilweisen Finanzierung des Kaufpreises durch Ablösung von Senior-Krediten beziehungsweise von ABCP-Brückenfinanzierungen oder zu allgemeiner Betriebsmittel- beziehungsweise Investitionsfinanzierung genutzt werden. Eine Weiterleitung der freigesetzten Liquidität an die Gesellschafter durch eine Ausschüttung sollte vermieden werden, da dies die Risikoposition der Senior-Kreditgeber durch eine Verringerung der Haftungsmasse erhöht.

Denkbar ist auch eine Aufteilung der Mittelverwendung zwischen allgemeiner Betriebsmittelfinanzierung und teilweiser Rückführung von Senior-Krediten. Um auch bei variablen Kaufpreisabschlägen ein konstantes

7 Vgl. Moody's: Alternative Financial Ratios for the Effects of Securitization - Tools for Analysis (1997), S. 3 ff.

8 Vgl. Moody's: Alternative Financial Ratios for the Effects of Securitization - Tools for Analysis (1997), S. 3 ff. (1997), S. 6 sowie Standard & Poor's: Corporate Methodology - Ratios And Adjustments (2013), S. 33

9 Siehe z.B. Richter/Englisch/Rettig: Wege zum Wachstum – Volkswirtschaftliche Impulse durch innovative Unternehmensfinanzierung (2005)

ABCP-Finanzierungsvolumen zu gewährleisten, sollten sich die zugehörigen Baskets dabei jedoch idealerweise nicht auf die Höhe der verkauften Forderungen, sondern auf das daraus resultierende Finanzierungsvolumen beziehen.

### 8.3 Kontrollwechsel sollte individualisiert werden

Change-of-Control-Klauseln sind mittlerweile Marktstandard bei Finanzierungsverträgen jeglicher Art – so üblicherweise auch bei ABCP-Transaktionen. Change-of-Control-Klauseln gewähren den Kreditgebern ein außerordentliches Kündigungsrecht, sobald eine Drittpartei die Mehrheit an dem finanzierten Unternehmen erwirbt. Banken möchten hierdurch sicherstellen, im Falle einer aus ihrer Sicht unerwünschten wesentlichen Änderung des Gesellschafterkreises angemessen reagieren zu können.

Finanzinvestoren streben an, die übernommenen Unternehmen nach einer gewissen Haltedauer weiterzuverkaufen. Gleichzeitig ist jedoch die Implementierung einer ABCP-Transaktion gegenüber einer klassischen Kreditfinanzierung mit erhöhtem Aufwand verbunden. Es sollte daher für Finanzinvestoren möglich sein, die ABCP-Transaktion als Staple Financing mit dem Unternehmen weiterzuverkaufen. Der Käufer hat somit die Möglichkeit, ein implementiertes, flexibles und kostengünstiges Finanzierungsinstrument zu übernehmen, und der Verkäufer kann hierdurch die Attraktivität des zu verkaufenden Unternehmens erhöhen. Voraussetzung hierfür ist jedoch eine entsprechend flexible Ausgestaltung der Change-of-Control-Klauseln.

### 8.4 Berücksichtigung im Kaufpreis als Verhandlungssache

Unternehmenskäufe erfolgen üblicherweise „cash and debt free“. Unternehmenskaufverträge enthalten deshalb Kaufpreismechanismen, die eine Überleitungsrechnung vom ermittelten Gesamtunternehmenswert zum zu entrichtenden Kaufpreis vorgeben. Hierbei wird vom Gesamtunternehmenswert zum Beispiel die vorhandene Finanzverschuldung subtrahiert und ein etwaig verbleibender Kassenbestand addiert.

Fraglich ist, ob und wie in diesem Kontext eine ABCP-Transaktion zu berücksichtigen ist. Da es sich bei einer ABCP-Transaktion um einen Forderungsverkauf handelt, muss bei Beendigung der Transaktion keine Rückzahlung analog zu einem Kredit geleistet werden. Dennoch müssen nach Beendigung neu entstehende Forderungen finanziert werden, wofür wiederum Eigen- oder Fremdkapital notwendig ist. Eine pauschale und abschließende Antwort auf die Frage wie ABCP-Transaktionen bei Kaufpreismechanismen zu berücksichtigen sind, lässt sich daher in der Theorie nicht treffen.

Die Handhabung dieses Sachverhalts wird in der Praxis vielmehr von der Verhandlungsposition von Verkäufer und potenziellen Käufern sowie vom Volumen der jeweiligen ABCP-Transaktion abhängig sein. In Anbetracht der Tatsache, dass der M&A-Markt aktuell jedoch ein klarer Verkäufermarkt ist, ist davon auszugehen, dass das Volumen einer ABCP-Transaktion gegenwärtig üblicherweise nicht vom Gesamtunternehmenswert subtrahiert wird.

## 9. Fazit

ABCP-Programme nehmen im Status quo keine elementare Rolle als Finanzierungsinstrument für Akquisitionen ein. Marktüblich für Akquisitionsfinanzierungen sind nach wie vor Bankkredite und nachrangige Anleihen.

Ein ABCP-Programm kann dennoch ein sinnvolles Instrument im Rahmen einer Akquisitionsfinanzierung sein und im Idealfall zu einer Win-Win-Situation für alle Beteiligten führen. Kreditnehmer erhalten ein flexibles, langfristiges und vergleichsweise kostengünstiges Finanzierungsinstrument, und Banken können sich im zunehmenden Wettbewerb durch eine innovative Struktur differenzieren. Die konkrete Umsetzbarkeit wird dabei jedoch neben der Eignung des jeweiligen Forderungsportfolios, insbesondere vom Willen der Marktteilnehmer zur Integration eines ABCP-Programms in die Finanzierungsstruktur, abhängen. Die Einsatzmöglichkeiten eines ABCP-Programms sind dabei jedoch größer, als von manchen Marktteilnehmern erwartet.

Die Teilnehmerin eines Diskussionspanels zum Thema Private Equity fasste es im März 2018 in London treffend zusammen:

*„Asset Based Lending isn't a fit for every single situation, but when it is a credible option, it offers flexibility for the borrower in a capital efficient way. (...) It is also worth mentioning that it is not just suited to working capital. It can be used for refinancing, capex and M&A.“*<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Emily Makinson: Round Table - Asset Based Lending, in: Real Deals. The Independent Voice of European Private Equity, 2018, Nr. 6, S. 14 ff.



**Enrico Miketta** ist seit mehr als 15 Jahren im Themenfeld Structured/Corporate Finance tätig. Er verantwortet bei der LBBW im Bereich Corporate Finance als Managing Director u.a. die Geschäftsfelder Acquisition Finance und ABS.  
enrico.miketta@lbbw.de

**Andreas Müller, LL.M.:** Andreas Müller ist Associate im Bereich Corporate Finance der LBBW. Er schloss seinen Master of Laws im Bereich M&A an der Frankfurt School im Jahr 2018 als Jahrgangsbester ab. andreas.c.mueller@lbbw.de