

Profil

<i>Investmentansatz</i>	Konzeption und Beratung von Collateralized Fixed - Income Lösungen zum Beispiel Schiffshypothekendarlehen
<i>Rated Party</i>	NOG Northern Invest GmbH & Co. KG
<i>Internet</i>	www.northern-invest.de

Anlegerprofil

<i>Anlagehorizont</i>	mittelfristig (5 Jahre)
<i>Risikoklasse</i>	mittel
<i>Renditeerwartung</i>	weitgehend kapitalmarktunabhängige positive Wertentwicklung
<i>Verlusttoleranz</i>	Verluste sind möglich

Ratingobjekt:

Gegenstand des Ratings ist der von der *NOG Northern Invest GmbH & Co. KG* durchzuführende Prozess bei der Konzeption und Beratung von Collateralized Fixed – Income Lösungen. Im Speziellen bezieht sich das Rating auf die durchzuführenden Prozesse, welche die *NOG Northern Invest GmbH & Co. KG* für eine durch sie initiierte Inhaberschuldverschreibung auf Schiffsdarlehen - das *Compartment Northern Invest Selektionsportfolio I* - definiert hat. Bonitätsbetrachtungen von Anlageprodukten, rechtliche oder steuerliche Analysen erfolgten im Rahmen des Ratingprozesses nicht und sind folglich weder Gegenstand des Reports noch der Bewertung in Form der Ratingnote.

TELOS-Kommentar

Die *NOG Northern Invest GmbH & Co. KG* (*NOG*) ist eine eigentümergeführte unabhängige Gesellschaft zur Konzeption und Beratung von alternativen Anlageprodukten für institutionelle und andere professionelle Investoren. Im Vordergrund der Anlagenkonzeption stehen ein planbarer Cash-Flow, eine konsequente Absicherungsstrategie (Risikovermeidung) und eine planbare Rendite über der von Anlagen mit vergleichbarem Risikoprofil. Die Kalkulierbarkeit und Transparenz der Risiken sind wesentliche Parameter bei der Konzeption der Anlageprodukte. Als Prüfungsgesellschaft fungiert Ernst & Young, Luxembourg, und ist damit zuständig für die Bewertung der Anlageprodukte.

Bezogen auf die im Rahmen dieses Ratings (s. Ratingobjekt) beispielhaft herangezogene Schuldverschreibung zur Bereitstellung von Betriebskapital für Schiffahrtsgesellschaften (u.a. zur Finanzierung der turnusmäßigen Schiffsklassifizierung, z.B. Germanischer Lloyd), *Compartment Northern Invest Selektionsportfolio I* (*Selektionsportfolio I*), zeichnet sich das verantwortliche Investment Team um den Gründer *Markus Brückner* durch langjähriges, breit aufgestelltes und sich in der Thematik ergänzendes relevantes Know-how in den Bereichen Schiffmanagement, internationale Rechtsberatung, Wirtschaftsprüfung und Finanzberatung aus. *NOG* verfügt über ein breites und auf langjährige Kontakte und Erfahrungen fußendes Netzwerk produktrelevanter Unternehmen und Berater (z.B. Reedereien, Schiffsmakler, Schiffsverwerter, Finanzierungsexperten). Das Netzwerk wird für eine zielgerichtete und effiziente Einbindung geeigneter Parteien in die Produktkonzeption, den Aufbau der für die Produktumsetzung relevanten Strukturen und für die Produktverwaltung genutzt.

Bei der Konzeption des *Selektionsportfolios I* wurde dem Grundsatz der Risikovermeidung durch ein Netz von Sicherungsmechanismen Rechnung getragen. So erfolgt die kreditbasierte Bereitstellung des Betriebskapitals z.B. unter den Voraussetzungen einer eingetragenen erstrangigen Schiffshypothek über 120 % der Darlehenssumme und eines Beleihungswertes von 50 % bezogen auf den im Worst Case Szenario einer notwendigen Schiffsverschrottung relevanten Stahlwert des Schiffes. Der konservative Beleihungswert wird durch weitere vertraglich fixierte Kreditsicherheiten, wie ein maximaler Beleihungswert (LtV) während der Kreditlaufzeit von 60 % bezogen auf den Stahlpreis sowie weitere Sicherungselemente, wie z.B. eine angestrebte Diversifikation auf über 10 Schiffe

oder eines maximalen Einzelkreditbetrages von max. ~ 2 Mio. EUR, unterstützt. Weiterer Bestandteil des Sicherungspaketes ist ein zweijähriges Zinsdepot, welches innerhalb des 50 %-igen Beleihungsrahmens durch die Kreditnehmer mitzufinanzieren ist und die Couponverpflichtungen des *Selektionsportfolio I* dementsprechend besichert. Risikobehaftet ist folglich lediglich der Teil der Investition, der als verfügbarer Kreditbetrag an die Schiffsgesellschaften fließt. In Verbindung mit dem LtV Covenant 60 % Loan to Scrap (Schrottwert) wird investiertes Kapital konsequent besichert.

Für die Verbriefung entschied man sich für den Weg über ein Compartment nach luxemburger Recht, das i.d.S. als Sondervermögen betrachtet wird. Das klassische Emittentenrisiko ist so nahezu vollständig eliminiert. Die Partnerwahl für die Strukturierung der Anleihe mit Hilfe der Hauck & Aufhäuser Gruppe (stellt Strukturierungseinheit, Verwaltungseinheit, Depotbank, Emittentin und Akquisitionsgesellschaft), der NSB Niederelbe Schiffahrtsgesellschaft mbH & Co. KG (NSB Gruppe), dem Schiffsmakler Howe Robinson u.a. zielt auf eine schnelle Umsetzung aller Einzelprozesse ab, die in der Investitions-, Laufzeit-, und Desinvestitionsphase zu vollziehen sind. Alle notwendigen Einzelprozesse, wie z.B. Due Diligence, Compliance Check, Abläufe im Verkaufs-, Verwertungsfall oder die Researchaufgaben, sind sehr gut definiert, dokumentiert und auf eine schnelle Reaktionsfähigkeit ausgerichtet. Im Rahmen der Einzelprozesse in der geschaffenen Struktur für das *Selektionsportfolio I* (s. Abb. 2, 3) tritt die *NOG* als Investment Advisor für die Emittentin, Securo Pro Lux S.A., und die Akquisitionsgesellschaft, Lux Maritime Support S.à.r.l. (LMS), auf. *Northern Invest* übernimmt alle wesentlichen Koordinations- und Kommunikationsaufgaben und hat an entscheidenden Stellen eine Art Veto-recht. So muss z.B. jede Investition (Kreditvergabe), die *NOG* in ihrer Funktion als Investment Advisor mit dem Kreditnehmer vorbereitet, vor Unterzeichnung der finalen Darlehensdokumente freigegeben werden, wodurch das Know-how in Schiffsinvestments innerhalb des Investment Teams der *NOG* effektiv zum Tragen kommt.

Das Investment Team verfügt nach eigenen Angaben über einen Track-Record von ~ 2 Mrd. EUR Investitionsvolumen in maritimen Anlagen.

Der Prozess bei der *Konzeption und Beratung von Collateralized Fixed – Income Lösungen* im Sinne des Ratingobjektes erhält die Bewertung **AA**.

Organisation

Die Organisation ist auf zwei Ebenen zu betrachten. Die erste Ebene bezieht sich auf die Organisationsstruktur der Rated Party, *NOG Northern Invest GmbH & Co. KG* (NOG). *NOG* zeichnet sich durch die Übernahme von zwei wesentlichen Funktionen aus, die im Rahmen dieses Ratings betrachtet werden. Die erste Funktion besteht im Aufbau der notwendigen Strukturen für die Umsetzung der Anlagemöglichkeiten, auf die sich der Prozess i.e.S. bezieht. Die zweite Funktion findet sich in den operativen Aufgaben im Rahmen des Prozesses i.e.S., wie er innerhalb der geschaffenen Strukturen für die Anlagemöglichkeiten anzuwenden ist. Die zweite Ebene der Betrachtung der Organisationsstruktur umfasst auch die Unternehmen mit ihren Aufgaben, die durch *NOG* in die notwendigen Strukturen für die Umsetzung der Anlagemöglichkeiten einbezogen wurden.

Erste Ebene der Organisationsbetrachtung

Die *NOG Northern Invest GmbH & Co. KG*

Die *NOG Northern Invest GmbH & Co. KG* wurde im Dezember 2011 von *Markus Brückner* gegründet. Die Geschäftsführung erfolgt durch die Komplementärin *NOG Northern Invest GmbH* unter der Geschäftsführung von *Markus Brückner*. Das für die *NOG* operativ verantwortliche vierköpfige Investment Team um *Markus Brückner* weist nach eigenen Angaben einen Track Record von ~ 2 Mrd. EUR Investitionsvolumen im Asset Schiffe in leitenden Positionen aus. Der Track Record wurde maßgeblich im Rahmen der Konzeption von Beteiligungskonstrukten bei verschiedenen namhaften Emissionshäusern generiert. Sitz der *NOG* ist Hamburg. Das 2007 von *Markus Brückner* gegründete Emissionshaus *NOG Northern Invest Energy GmbH & Co. KG* wurde als Kommanditistin in die *NOG* eingebracht (s.a. Abb. 1).

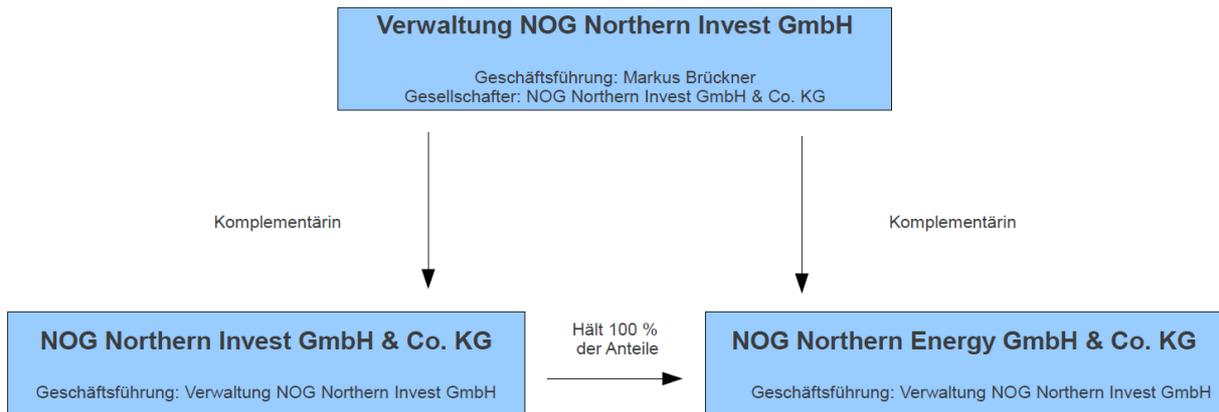


Abbildung 1: Northern Invest Gruppe, (Quelle: Northern Invest, eigene Darstellung)

Ziel des Unternehmens *NOG* ist die Entwicklung von Anlageprodukten, die besonders durch hohe Sicherheiten, planbare Renditen und risikoarme Zahlungsströme gekennzeichnet sind. Risikovermeidung soll für die zu entwickelnden Anlageprodukte im Vordergrund stehen. Als inhabergeführtes Haus wird diese Leistung vollkommen

unabhängig erbracht.

Zur Umsetzung des *Compartments Northern Invest Selektionsportfolio I* wurde von *NOG* ein Netz von beteiligten Unternehmen gewählt (s. hierzu auch Abb. 2, S. 3 als Strukturüberblick für die Abläufe und Verantwortlichkeiten im Rahmen der Anleihegebung).

Konzeption und Beratung von Collateralized Fixed - Income Lösungen

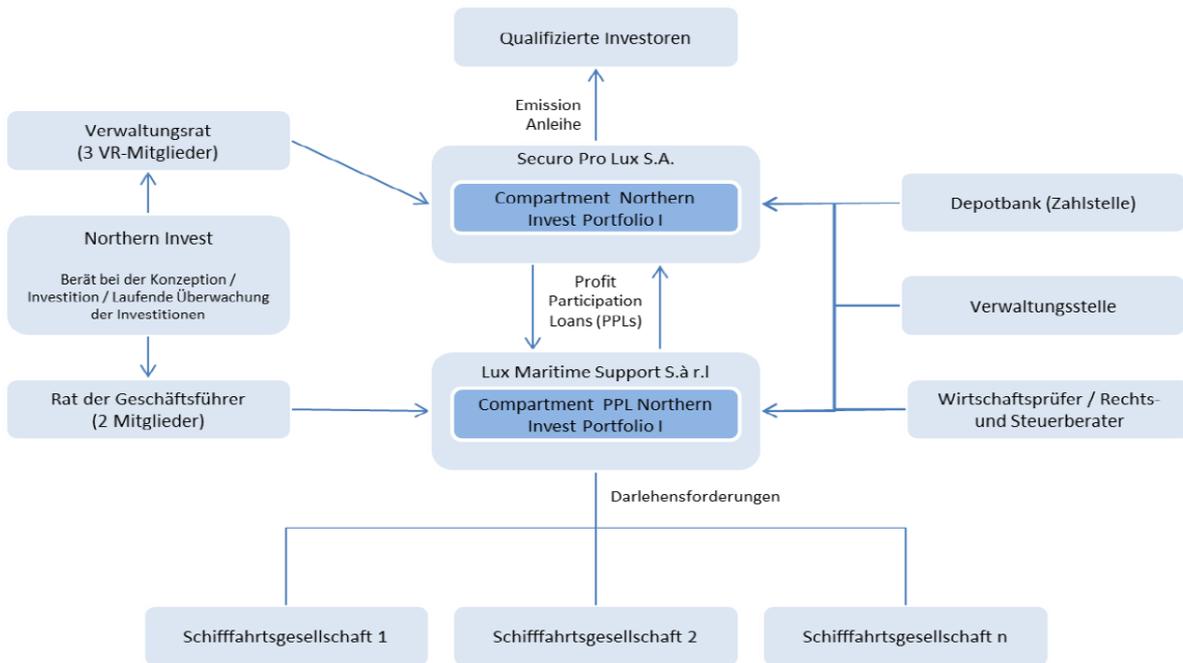


Abbildung 2: Gesamtstruktur Konzeption (Quelle: Northern Invest)

Hier erfüllt NOG für die Anleihe die Funktion des Investment Advisors, der in der Konzeption und der Investition der Gelder der Investoren berät sowie sich für die laufende Überwachung der Investitionen verantwortlich zeichnet. Der Teil Prozess und Qualitätsmanagement dieses Reports wird auf die detaillierten einzelnen Aufgaben in dieser Funktion näher eingehen.

Zweite Ebene der Organisationsbetrachtung

Beteiligte Unternehmen im Rahmen der Anleihebegebung

Als strategischen Partner wählte NOG die Hauck & Aufhäuser Gruppe (s. Abb. 3).

Übersicht der Beteiligungen
(Beteiligungsquote)
Version 24 Stand: 30.06.2013

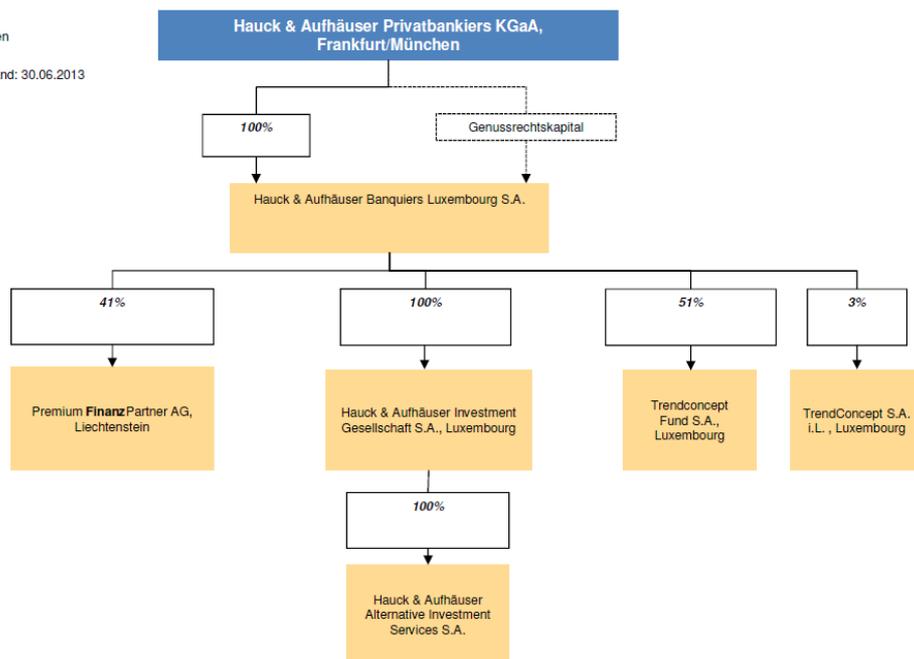


Abbildung 3: Hauck & Aufhäuser Gruppe (Quelle: Northern Invest)

Konzeption und Beratung von Collateralized Fixed - Income Lösungen

Erster Ansprechpartner für *NOG* ist hier die Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. als Strukturierungsdienstleister. Die bestehende Infrastruktur zur Begebung von Anleihen im Konstrukt von Compartments nach luxemburger Recht, die Erfahrung und der bestehende Track Record in diesem Bereich waren ergänzt um die festgestellten kurzen Informationswege maßgebliche Gründe für diese Partnerwahl. Als Verwalter der Struktur fungiert die Hauck & Aufhäuser Alternative Investment Services S.A. (HAAS). Über die Emittentin der Schiffsanleihen, die Securo Pro Lux S.A., stellt die Hauck & Aufhäuser Gruppe ein schon in zahlreichen gleichgerichteten Anleihestrukturen eingesetztes Infrastrukturelement für das Anlageprodukt bereit. *NOG* entschied sich darüber hinaus zu einer Back to Back Finanzierung unter Einbeziehung der Lux Maritime Support S.à.r.l. (LMS), wie in Abbildung 2 ersichtlich ist. Mit dieser eigens für die Begebung der Schiffsanleihe gegründeten Tochterunternehmung der Securo Pro Lux S.A. hat man eine Akquisitionsgesellschaft für die Schiffsdarlehen mit fachspezifischem Know-how bereitgestellt.

Für die zu konzipierenden Anlageprodukte bildet *NOG* ein erweitertes Netzwerk von fachspezifischen, nicht zwingend vertraglich gebundenen Beratern mit relevantem Know-how zur Unterstützung in der Sicherung der Qualität der Anlageobjekte und des Ablaufs im Rahmen der Investition, Desinvestition und der Betriebsphase. Im Beispiel des *Selektionsportfolios I* wurden z.B. mehrere Maklerfirmen als Berater und potentielle Auftragnehmer gewonnen, die ihre Maklertätigkeit bei Verkäufen von Schiffen in möglichen Default-Fällen von vergebenen

Schiffskrediten aufnehmen. Der Schiffsmakler Howe Robinson Shipbrokers Ltd. (Howe Robinson) befindet sich mit seiner Zweigniederlassung in Hamburg im gleichen Gebäude wie *NOG*. Hierdurch ist über die Vergabe von möglichen Schiffverkäufen hinaus auch ein sehr enger und i.d.R. täglicher Austausch über alle relevanten Themen rund um den Schiffsmarkt gesichert. Howe Robinson unterstützt bei Bedarf jederzeit mit umfassenden Researchinformationen. *NOG* greift somit auf ein Unternehmen zurück, das mit seiner 130-jährigen Geschichte, seinen sechs internationalen Niederlassungen und den ~ 100 Brokern an allen relevanten Standpunkten nach eigenen Angaben Zugriff auf ~ 95 % des Marktes (Schiffeigner, Charterer, Käufer) hat. Das Unternehmen ist auf den Markt der Trockenschiffahrt und Containerschiffe, wo der Marktanteil bei den Schiffverkäufen bei ~ 10 % liegt, spezialisiert. Bei Bedarf kann *NOG* z.B. auf die Continental Chartering GmbH & Co. KG als Makler auch für Schiffe anderer Segmente (z.B. Tanker) zurückgreifen. Ein möglicher Prozess im Schiffverkauf kann somit jederzeit ohne Reibungsverluste angestoßen werden. Die Continental Chartering GmbH & Co. KG steht im Miteigentum der NSB Niederelbe Schifffahrtsgesellschaft mbH & Co. KG (NSB Gruppe). Mit der NSB Gruppe mit Sitz in Buxtehude als Berater und Kooperationspartner hat die *NOG* vor Ort einen weiteren ständigen Ansprechpartner rund um die relevanten Themen des Schiffsmarktes. Aus ihrem umfassenden Dienstleistungsportfolio (s. Abb. 4) tritt die NSB Gruppe vornehmlich als vertraglich gebundener Kooperationspartner bei der technischen Beurteilung der Schiffe auf.

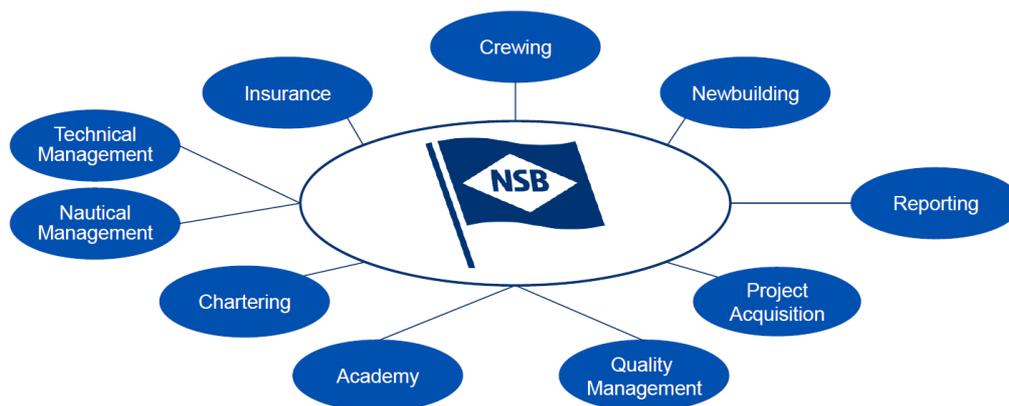


Abbildung 4: Dienstleistungsportfolio NSB Niederelbe Schifffahrtsgesellschaft mbH & Co. KG (NSB Gruppe); besondere Relevanz im Rahmen des Kooperationsvertrages mit Northern Invest: Technical Management, Nautical Management

Dieses erfolgt im Bedarfsfall z.B. im Rahmen der im Teil Prozess und Qualitätsmanagement näher erläuterten Due Dilligence in der Investitionsphase/Kreditvergabe (hier im Rahmen des auf den Stahlwert fokussierten Konzepts des *Selektionsportfolio I* eher selten eingesetzt) oder auch im Falle einer „Schräglage“ eines Schiffsinvestments. Dabei kann die NSB Gruppe als eine Art Krisenmanager mit ihren weltweiten Verbindungen (über 500 Agenturen), fünf

Auslandsniederlassungen und zahlreichen Stützpunkten bei allen Prozessen um logistische Fragen, Fragen um die Schiffscrew, zur Ladung, dem An- und Auslaufen und technischen Hilfen zur Verfügung stehen. Die 1982 gegründete NSB Gruppe als Reederei hat selber ~ 110 Schiffseinheiten mit einer Gesamttragfähigkeit von über 6 Mio. tdw (Tragfähigkeit in Tonnen) im Einsatz.

Über das beschriebene Netzwerk, ergänzt um Rechts-

Konzeption und Beratung von Collateralized Fixed - Income Lösungen

beratungen spezialisierter Kanzleien, die im notwendigen Zusammenhang mit den Investments und/oder der Investitionsstruktur stehen, ist die *NOG* als Initiator der Anleihe auch über relevante rechtliche Rahmenbedingungen stets informiert und kann diese in der Produktkonzeption berücksichtigen. Dies gilt z.B. auch für den Umsetzungsprozess der Konvention von Hong Kong zum sicheren und sauberen Schiffsrecycling, aus dem sich nach Angaben der *NOG* zum Zeitpunkt des Ratings keinerlei bestehende nachteiligen Effekte auf das Anlageprodukt ergeben.

Insgesamt ist die Organisationsstruktur der *NOG* als Investment Advisor mit seinen genannten verantwortlich handelnden Personen durch das Know-how im Schiffsm-

agement, internationale Rechtsberatung, Wirtschaftsprüfung und Finanzberatung für die Konzeption und die notwendigen Umsetzungsprozesse im Rahmen der Schiffsanleihen zielgerichtet und effizient aufgebaut (Organisationsstruktur Ebene 1).

Die Auswahl der eingebundenen Unternehmen als Berater, Kooperationspartner oder Dienstleister ist ebenfalls als zielgerichtet, effizient und auf Qualitätssicherung ausgerichtet zu beschreiben (Organisationsstruktur Ebene 2). Die Notwendigkeit der Konstruktion einer Back to Back Finanzierung unter Einsatz einer eigens gegründeten Unternehmung (LMS) wird dabei als nicht zwingend angesehen.

Prozess und Qualitätsmanagement

Das Unternehmensziel der *NOG Northern Invest GmbH & Co. KG* (*NOG*) wird vom Unternehmen mit der Entwicklung von Anlageprodukten, die mit hoher Sicherheit eine interessante Rendite mit planbaren, risikoarmen Zahlungsströmen erwirtschaften, formuliert. Auf Risikovermeidung soll in besonderem Maße abgestellt werden. Interessante Renditechancen werden dabei in Zusammenhang mit der in diesem Rating beispielhaft herangezogenen Schiffsanleihe in der Existenz von „Guten Risiken“ gesehen, die sich aus der Nichtfinanzierung durch Banken aufgrund der verschärften Kreditvergabekriterien (s. Basel II) für alternative Anlagen anbieten.

Das *Compartment Northern Invest Selektionsportfolio I* folgt der Prämisse der Verbriefung „Guter Risiken“. *NOG* begründet dies damit, dass aufgrund der restriktiveren Kreditvergabekriterien die für zahlreiche Schifffahrtsgesellschaften notwendigen Überbrückungsfinanzierungen, die sich als Folge eines in der maritimen Wirtschaft als systemimmanent festgestellten zyklischen Tiefs (Zyklus 7 bis 12 Jahre) ergeben, nicht mehr von den Banken bedient werden. Auch Schifffahrtsgesellschaften, die ihre Fremdfinanzierung stets erfüllt oder sogar übererfüllt haben und über ausreichende Sicherheiten z.B. in Form weitgehend entschuldeter Schiffe verfügen, seien als Folge dieser Bankenrestriktion auf neue alternative Finanzierungsmöglichkeiten angewiesen. Dies gelte auch, wenn nur kleinere Überbrückungskredite (z.B. 1 – 2 Mio. EUR) für z.B. den Zweck einer turnusmäßig durchzuführenden Inspektion eines Schiffes durch eine Klassifikationsgesellschaft (z.B. Germanischer Lloyd) mit eventuell in diesem Zusammenhang durchzuführenden Reparaturen.

Die *NOG Northern Invest GmbH & Co. KG* hat in ihrer Funktion als Initiator der Anlagealternative in einem ersten Schritt die Aufgabe, die zu verbriefenden Assets zu definieren und ein geeignetes Anlagevehikel sowie die geeigneten Partner für die Konzeption dieses Vehikels zu finden. *NOG* hat hierzu einen Kriterienkatalog wesentlicher Anforderungen definiert, die alle Investments erfüllen müssen. Diese sind hohe Transparenz und niedriges Risiko, nachvollziehbare und leicht verwertbare Sicherheiten, planbare Cash-Flows für die Gesamtlaufzeit der Produkte sowie eine planbare Rendite, die oberhalb der von Anlagen mit vergleichbarem Risiko liegt. Von besonderer Bedeutung sind vor dem Hintergrund des hervorgehobenen Ziels der Risikovermeidung die Punkte Sicherheiten und planbarer Cash-Flow. Es wurde festgelegt, dass die zu verbriefenden Schiffsdarlehen als Mindestanforderung mit einer erstrangigen Schiffshypothek besichert sein müssen, alle Fracht-/Charter- und Versicherungsansprüche abzutreten und Nachweise über alle relevanten

Versicherungen zu erbringen sind. Die wesentliche Sicherung sieht *NOG* aber in der Forderung, dass Kredite nur bis zu einem Beleihungswert von 50 % des bei Kreditvergabe jeweils aktuellen Stahlschrottwertes zu vergeben sind. Bei der Grenzfestlegung zog man das Know-how und Researchmaterial verschiedener Researchanbieter wie Clarkson Research Services Limited (Clarkson) heran oder griff auf Berater wie Howe Robinson und die NSB Gruppe zurück. Als wesentliches zusätzliches Sicherungselement wurde festgelegt, dass alle als Debitor auftretenden Schifffahrtsgesellschaften ein Zins-Sicherungskonto in dem Sinne mitfinanzieren und an die Akquisitionsgesellschaft abtreten müssen, dass hieraus die Couponverpflichtungen des Selektionsportfolios I im geplanten Regelfall vollständig auf diesem Zins-Sicherungskonto zur Verfügung stehen. Alle genannten Sicherungsmechanismen und -kriterien wurden mit der von *NOG* als strategischen Partner gewählten Hauck & Aufhäuser Gruppe, respektive der relevanten Tochterunternehmen und Beteiligungen, abgestimmt. In diesem Prozessabschnitt griff man auf die Erfahrung und das Know-how des Hauses Hauck & Aufhäuser in der Strukturierung derartiger Anlagealternativen zurück. Der Austausch und die Größenfestlegung bei der Sicherungsdefinition erfolgte dabei unter der Vorgabe der von *NOG* definierten und hier zuvor aufgeführten Kriterien einer Anlage aus dem Hause *Northern Invest*. Zusammen mit der Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. (HAIG) wurde die in Abb. 2 dargestellte Struktur für die Anleihekonzepion erarbeitet. HAIG arbeitet seit 1989 im Gebiet der Fondskonzeption und -administration. Zusammen mit der Tochter Hauck & Aufhäuser Alternative Investment Gesellschaft S.A. (HAAS) erfolgt die Strukturierung und administrative Betreuung der Schiffsanleihe aus einer Hand. Hauck & Aufhäuser stellt mit der Hauck & Aufhäuser Banquiers Luxembourg S.A. (HAL) auch die Depotbank innerhalb der Gruppe bereit. Die Bereitstellung der notwendigen Services aus einer Hand ermöglicht es *NOG* als Konzeptionär der Anleihe und in der noch auszuführenden Funktion als Investment Advisor kurze Kommunikationswege wahrzunehmen. Der Prämisse des Sicherheitsaspektes folgend hat sich *NOG* mit seinem Partner Hauck & Aufhäuser z.B. für die Strukturierung der Anleihe auf eine Verbriefung innerhalb eines Compartments nach luxemburger Recht entschieden. Der rechtliche Rahmen dieser Verbriefungsform schließt das klassische Emittentenrisiko aus, da die Verbriefungsstruktur i.d.S. als Sondervermögen fungiert. Mit der Securo Pro Lux. S.A. (s. Abb. 2) stellt die Hauck & Aufhäuser Gruppe eine hauseigene Verbriefungsgesellschaft als Emittentin der Schiffs-

Konzeption und Beratung von Collateralized Fixed - Income Lösungen

anleihen zur Verfügung, die das *Compartment Northern Invest Selektionsportfolio I* gegründet hat. Es ist die vierte Compartmentgründung unter der Securo Pro Lux S.A. Im Rahmen eines Geschäftsbesorgungsvertrages berät die NOG die Emittentin bei der Konzeption der Anleihe und bei der Kommunikation der Investoren.

Die an der Anleihekonstruktion beteiligten Parteien aus dem Haus Hauck & Aufhäuser und NOG haben sich dazu entschlossen, eine Back to Back Finanzierung umzusetzen. Zu diesem Zweck erfolgte die Gründung der Lux Maritime Support S.à.r.l. (LMS) als 100 %-ige Tochterunternehmung der Securo Pro Lux S.A. Sie fungiert als Akquisitionsgesellschaft für die an die Schiffsgesellschaften zu vergebenden Darlehen (s.a. Abb. 2). Die Finanzierung dieser Darlehensgewährung erfolgt durch den Abschluß von partiarischen Darlehen (PPL(s)), die die Securo Pro Lux S.A. über die Mittel der Emission der Schiffsanleihen für Rechnung des *Compartments Northern Invest Selektionsportfolio I* der LMS gewährt. Über einen Geschäftsbesorgungsvertrag berät die NOG die LMS bei konkreten Investitionsentscheidungen (Gewährung der Schiffsdarlehen an die Schiffahrtsgesellschaften) und deren laufender Verwaltung. Nach Aussage von NOG entschied man sich für die Back to Back Finanzierung über die LMS, um im Dialog mit den Kreditnehmern in der Phase der Investitionsentscheidung sowie im Rahmen der laufenden Verwaltung der Kreditengagements eine Funktionstrennung zwischen den Geschäftsführern der darlehensvergebenden Akquisitionsgesellschaft und der Geschäftsführung der Emittentin zu haben. Weiterhin hat dies zur Folge, dass hierdurch auf beiden Ebenen eine Mittelverwendungsprüfung durch die Depotbank durchgeführt wird. Personell wird die Geschäftsführung der LMS als handlungsbevollmächtigte Instanz zum Zeitpunkt des Ratings von Herrn Wendelin Schmitt, Relationshipmanager bei HAIG, dargestellt. Ab November 2013 wird die über ihn zum Tragen kommende Kompetenz der Hauck & Aufhäuser Gruppe in der Strukturierung derartiger Anleihen durch die zielgerichtete fachliche Expertise von *Peter Kastell* in der Analyse von Sachwertinvestments im dann zu handelnden Rat der Geschäftsführung der LMS ergänzt. *Peter Kastell* zeichnet in seiner Haupttätigkeit als geschäftsführender Gesellschafter des unabhängigen Analysehauses für Sachinvestments FMG FondsMedia GmbH verantwortlich.

Dem Prozessabschnitt der Definition des Anlageproduktes und der Bildung einer geeigneten Struktur zur Konzeption des Anlageproduktes, hier am Beispiel der Schiffsanleihe, folgend, ist NOG in einem zweiten Schritt in ihrer Funktion als Berater (Investment Advisor) der Akquisitionsgesellschaft LMS zu betrachten.

In dieser Funktion übernimmt die NOG im wesentlichen verschiedene Risikomanagementaufgaben. Diese sind in einem dokumentierten Risikomanagementhandbuch erfasst und folgen jeweils für sich klar definierten Abläufen. Im Einzelnen werden folgende Aufgaben übernommen:

Risikomanagement

1. Marktrisiko – Research und Verarbeitung von Researchergebnissen
2. Investitionsrisikomanagement – Investment Compliance Check (Investitionsauswahl- und -vorbereitungsprozess (Verga-

beprozess für die mit Schiffshypotheken besicherten Darlehen an Schiffahrtsgesellschaften)

3. Kreditrisikomanagement

- a) Mapping Stahlpreise zu Krediten
- b) Überwachung Debt Service und Zinsdepot (Zins-Sicherungs-Konto)
- c) Risikomanagement im Verwertungsfall eines beliehenen Schiffes
- d) Mögliche Heilung eines Events of Default

Zu 1. Marktrisiko

Das Marktriskomanagement wird durch ein zeitnahes und qualitativ hochwertiges Research zu den relevanten Märkten dargestellt. Dies bedeutet ein tägliches Research mittels vielfältigen externen Datenquellen von z.B. Reedereien, Schiffsmaklern, Börsen, Dienstleistern und Analysehäusern zu den betroffenen Märkten (z.B. Verschrottungsmärkte, Stahlmärkte, Markt für Gebrauchsschiffe, Makroökonomie). Die Qualität des Researchs wird dabei maßgeblich durch die Verifizierung der gewonnenen Informationen durch Abgleich der Daten der verschiedenen Quellen gesichert. Zuständig für die Researchqualität und die damit verbundenen Abläufe ist *Hinrich Wischer*, der die Researchergebnisse dem gesamten Investment Team von NOG täglich zur Verfügung stellt. Vertreten wird Herr Wischer durch *Stefan Zarnack*. Über die Auswertung von den meist elektronischen Datenquellen (z.B. Reports, Newsletter, Datenbanken) hinaus wurde 14-tägig ein Jour Fix mit Howe Robinson und Clarkson implementiert, der den Fokus auf die relevantesten Märkte (Verschrottungsmärkte, Märkte für Gebrauchsschiffe, Stahlmärkte) legt. Alle Researchergebnisse werden dokumentiert.

Maßgebliche Bedeutung haben die Researchergebnisse für die Überwachung der Kreditengagements (Schiffshypothekenkredite) im Rahmen des Kreditrisikomanagements. Sie fließen aber auch als Grundlage für die Entscheidungsfindung im Investitionsrisikomanagement ein.

Zu 2. Investitionsrisikomanagement

Als Berater der Akquisitionsgesellschaft obliegt es der NOG, eine Vorprüfung über die Eignung der potentiellen Investitionsobjekte unter Beachtung der Vorgaben der Anleihebedingungen (Plazierungsmemorandum) durchzuführen. Hierzu erfolgt ein Due Diligence Check mittels Fragebogen an die potentiellen Kreditnehmer. In diesem werden die relevanten Informationen zum Kreditnehmer (z.B. Finanzierungsstruktur, Kapitalbedarf, Auslastung (Charterlaufzeit, Charterraten)) und dem Beleihungsobjekt/Schiff (Schiffswert (Marktwert, Schrottwert), allgemeine Daten (z.B. Schiffstyp, Lightweight (Leergewicht)) durch den Kreditnehmer erfasst und bestätigt. Die NOG ist verpflichtet, bei Bedarf eine Verifizierung der bestätigten Angaben durchzuführen. Eine Buchprüfung oder eine Schiffsbegehung ist nicht zwingend vorgesehen. Sollte es NOG aber als notwendig erachten, z.B. eine technische Beurteilung des Schiffes durchführen zu lassen, so findet

Konzeption und Beratung von Collateralized Fixed - Income Lösungen

sich in der geschaffenen Partnerstruktur mit dem Kooperationspartner NSB Gruppe der geeignete Ansprechpartner.

Die Due Diligence ist Ausgangspunkt eines klar definierten Investment Compliance Checks (ICC), an dessen Ende im positiven Fall die Kreditgewährung an die jeweilige Schiffahrtsgesellschaft steht. *NOG* ist dabei maßgeblich in die Investment Plausibilisierung eingebunden. Als Investment Advisor für die LMS erarbeitet das Investment Team der *NOG* zusammen mit der LMS und der HAAS das für eine letztendliche Kreditgewährung maßgebliche Term Sheet, wozu auch die Berechnung eines möglichen Kreditszenarios gehört. Zahlreiche Prüfungen hinsichtlich Plausibilität und Vereinbarkeit mit dem Plazierungsmemorandum erfolgen im Austausch und engem Dialog dieser Parteien, wobei *NOG* für den direkten Austausch mit dem Kreditnehmer verantwortlich zeichnet, inklusive Endverhandlung. Hier zeigt sich in besonderem Maße die Notwendigkeit eines breit angelegten und fachspezifischen Know-hows, wie es in der Zusammensetzung des Investment Teams gebündelt ist. Alle Schritte werden streng dokumentiert. Einer Darlehensauszahlung gehen basierend auf dem endverhandelten Term Sheet weitere Prüfungen hinsichtlich Vereinbarkeit mit den Investitionskriterien und dem Sicherheitenpaket durch die LMS mit Unterstützung des Know-hows der HAAS ebenso voraus, wie eine abschließende Prüfung aller Kriterien, Sicherheiten und Dokumente durch die Depotbank (HAL) im Rahmen ihrer gesetzlichen Vorschriften. Der Prozess sieht vor, dass *NOG* auch diese, nicht von ihr selbst durchgeführten Prüfungen, begleitet und intern dokumentiert. Dies ermöglicht es dem Investment Team, bei aus den Prüfungen als notwendig hervorgegangenen Nachverhandlungen, wieder schnell eine effektive Kommunikation mit dem potentiellen Kreditnehmer aufnehmen zu können. Auch wenn die letztendliche Entscheidung über eine Darlehensgewährung bei der Geschäftsführung der LMS liegt, so ist zuvor doch jede Investition von *NOG* als Advisor hinsichtlich der Übereinstimmung mit den geforderten Sicherheitskriterien freizugeben. Dieses Element betont die Notwendigkeit des aufgebauten Wissenspools. Dieser findet in gleichem Maße Anwendung im Rahmen des Kreditrisikomanagements.

Zu 3. Kreditrisikomanagement

Von besonderer Bedeutung für das Kreditrisikomanagement sind die im Rahmen des beschriebenen Kreditgewährungsprozesses ebenfalls festgeschriebenen meist vierteljährlich fixierten Reportingpflichten des Kreditnehmers. Diese umfassen z.B. Cash Flow Forecasts, Charterreport, Operationreport oder den hervorzuhebenden Loan to Value Report (Report über den Beleihungswert).

3. a) Abgleich Stahlpreise zu Krediten

Der Zielsetzung der Risikovermeidung folgend sieht z.B. der Prozess für das *Selektionsportfolio I* eine in den Kreditbedingungen mit den Schiffahrtsgesellschaften verankerte Nebenabrede (Covenant) vor, die einen Beleihungswert (Loan to Value, LtV) von maximal 60 % vorschreibt. Die Beleihungsgrenze zielt konservativ auf das Worst Case Szenario einer eventuell notwendigen Verschrottung des Beleihungsobjektes ab, so dass der Stahlpreis die angewendete Rechnungsgröße ist. Der LtV zielt daher auf den Schrottwert (scrap value) ab und entspricht dem Loan to Scrap (LtS). Mit Hilfe der im

Rahmen des täglichen Researchs ermittelten Schrottpreise kann schnell ein Abgleich der notwendigen LtS erfolgen. *NOG* sieht einen täglichen Abgleich der LtS Werte der einzelnen Kreditengagements mit den Grenzen 50 % und 60 % vor, wobei eine Durchschnittsbildung der Preise für die in Frage kommenden Verschrottungsregionen Subkontinent (i.d.R. Bangladesch, Indien), China und Türkei zur Anwendung kommt. Die Anwendung dieses Durchschnittswertes für alle Kreditengagements ermöglicht die schnelle Durchführung des täglichen Abgleichs für das gesamte Kreditportfolio. Durch den Covenant in den Kreditdokumenten wurde bei einem Überschreiten des Maximalwertes der sofortige Anstoß des Verwertungsfalls implementiert. Bei Werten von 50 – 60 % erfolgt ein Watching des Kreditengagements, was auch die Kontrolle des Beleihungsgegenstandes (Schiff) hinsichtlich z.B. aktueller Position oder Beschäftigung einschließt. Zur Klärung und möglichen Problemlösung ist die Ansprache des Kreditnehmers durch *NOG* vorgesehen. Zur genauen Kalkulation des für das jeweilige Schiff relevanten Schrottpreises für eine mögliche Verwertung greift *NOG* auf einen Schiffsmakler (i.d.R. Howe Robinson) zurück. Damit wird auch dem Vorsichtsprinzip Rechnung getragen, da im Austausch mit dem qualifizierten Makler positionsabhängig und fahrplanabhängig mit möglichst verlässlichen Schrottpreisen in Abhängigkeit des vorgeschlagenen Verwertungsortes kalkuliert werden kann.

3. b) Überwachung Debt Service und Zinsdepot (Zins-Sicherungs-Konto)

NOG Northern Invest GmbH & Co. KG ist als Investment Advisor zuständig für die Überwachung des Kreditengagements. Hierzu zählt auch die Überwachung des zur Sicherung der Zinszahlungen für mindestens 2 Jahre einzurichtenden Zinsdepots. Die Bereitstellung der Mittel für die zweijährigen Zinszahlungen stellt eine zur Sicherung der Zinsansprüche der Investoren, aber auch der Sicherung der Investitionsrückführung, weitere wesentliche Nebenabrede (Covenant) der Kreditbedingungen dar. Sollten Zinszahlungen für den Kreditnehmer nur über das Angreifen des Zinsdepots möglich sein, so stellt dies einen Bruch der Nebenabrede dar. Sollte ein fristgerechtes Auffüllen des Zinsdepots innerhalb der jeweiligen Zinsperiode nicht möglich sein, so schreibt der implementierte Prozess auch hier die sofortige Umsetzung der Verwertung vor. *NOG* obliegt es dabei vor dem Eintreten dieses Falles im Interesse der Investoren mit dem Kreditnehmer eine Lösung zu finden. In diesen Dialog sind die Depotbank, LMS, und HAAS, deren Zustimmung zu Lösungsvorschlägen vorgesehen ist, eingebunden. Auch vor dem Rückzahlungstermin des Kreditengagements tritt *NOG* mit den Kreditnehmern vorzeitig, d.h. vor Fälligkeit, in Kontakt, um frühzeitig auf eventuelle Rückzahlungsprobleme durch eine dann schon vorzubereitende Verwertung reagieren zu können. Dieser Schritt kann kurzfristig erfolgen, da das hierfür notwendige Demolition Questionnaire mit den relevanten statischen Angaben zum Schiff, z.B. Gewichtsangaben, im Rahmen des Kreditvergabeprozesses bereits mit Fertigstellung des Term Sheets (s. 2.) von *NOG* bei der als Debitor auftretenden Schiffahrtsgesellschaft eingeholt wurde. Auch dies folgt den Vorgaben für eine Anlagemöglichkeit, die eine schnelle Verwertbarkeit der Sicherheiten vorschreiben.

Konzeption und Beratung von Collateralized Fixed - Income Lösungen

3. c) Risikomanagement im Verwertungsfall eines beliebigen Schiffes

Der Prozess sieht vor, dass *NOG* auch im Verwertungsfall bei Eintreten eines Event of Default die Kommunikationsführung mit allen Beteiligten zu übernehmen hat. Diese sind neben der *LMS* als Kreditgeber die Depotbank, der Verwalter *HAAS* und neben dem Kreditnehmer auch der in Frage kommende Schiffsmakler für den Fall eines Verkaufs. Prozessbedingt erfolgt bei Überschreiten des Beleihungswertes *LtS* (60 %) der sofortige Verkauf. Alle anderen Events, z.B. ein angegriffenes Zinsdepot, beinhalten noch die Option der Heilung des Events.

Der Ablauf für den Verkaufsfall ist klar strukturiert und folgt einem strikten Ablaufplan. Dies ist zum einen hinsichtlich der Prämisse der schnellen Verwertbarkeit im Sinne der Produktvoraussetzungen aber auch vor dem Hintergrund von Preisentwicklungen auf den für einen Verkauf anzusteuern den Märkten notwendig. Die Entscheidung über mögliche Verkaufswege - zum weiteren Betrieb oder zur Verschrottung - ist von *NOG* mit dem Schiffsmakler abzustimmen. I.d.R. werden die Dienste von *Howe Robinson* in Anspruch genommen und die Vorteile der langjährigen Erfahrung, der breiten Marktabdeckung, der guten Vernetzung zum Käufermarkt aber auch die Möglichkeit eines schnellen direkten Austauschs (Sitz im gleichen Gebäude) genutzt. Das Standardszenario sieht die Verschrottung des Schiffes vor. Aufgabe des Maklers ist es dabei, *NOG* als Ansprechpartner und Mittler zu den beteiligten Parteien über die geeignetsten Lösungen zu informieren. In Abhängigkeit von Preisentwicklungen, Schiffsposition, Fracht und vor

allem dem Verletzungsgrad des *LtS* wird der Gefahrenübergang an einen Käufer zeitlich zu steuern sein. Die Regel ist ein Zug um Zug Geschäft mit einem Schiffsverwerter (Cash Buyer). Die Bedingungen, wann ein schnellstmöglicher Verkauf anzustreben ist, sind im Prozess definiert (z.B. *LtS* >76 %). Für den Ablauf des letztendlichen Verkaufsprozesses ist der Schiffsmakler zuständig. Der Ablauf ist von *NOG* dokumentiert und somit für alle Beteiligten zugänglich.

3. d) Mögliche Heilung eines Events of Default

Neben der Verletzung des *LtS* oder des Covenants zum Zinsdepot wurden im Rahmen der Produktkonzeption unter Einbindung des Know-hows der angeschlossenen Berater, wie z.B. *NSB*, zahlreiche weitere mögliche Event of Default Fälle definiert. Diese sind z.B. Verlust von notwendigen Genehmigungen für das Schiff, Verlust von Versicherungsschutz oder dem Nichtnachkommen der vereinbarten Reportingpflichten, die sich für den Kreditnehmer ergeben. Für alle erfassten möglichen Default Fälle existiert ein klar definierter Ablaufplan, wie zu verfahren ist. Die *NSB* übernimmt hierbei z.B. Überwachungsaufgaben gegenüber dem Kreditnehmer bei der Wiedererlangung von Genehmigungen oder berät die *NOG* in Fragen des Versicherungsschutzes. *NOG* koordiniert alle Abläufe und schaltet bei Bedarf weitere Berater, wie z.B. Maklerfirmen ein, um auch für den Fall eines negativen Heilungsversuches schnell reagieren und die Verwertung initiieren zu können.

Team:

Das Investment Team von *Northern Invest* wird vom Gründer und Geschäftsführer *Markus Brückner* geführt. Es besteht zusätzlich aus den Personen *Jens Brandis*, *Hinrich Wischer* und *Stefan Zarnack*. Alle Teammitglieder verfügen über langjährige Erfahrung aus leitenden Positionen im Schiffsbereich aus Emissionshäusern, Reedereien oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften. Neben ihrer praktischen Erfahrung greifen sie auf ihr betriebs- und finanzwirtschaftliches Wissen zu. Sämtliche Mitglieder haben eine akademische betriebswirtschaftliche Ausbildung durchlaufen.

Das Team ist so aufgebaut, dass ein möglichst umfangreiches Wissen in allen für die Zielsetzung des Unternehmens relevanten Bereichen Schiffmanagement, Wirtschaftsprüfung, Rechtsberatung und Finanzbereich gebündelt wird.

Für die operativen Aufgaben im Rahmen der Konzeption und Durchführung von Anlageprodukten zeichnen *Markus Brückner*, *Hinrich Wischer* und *Jens Brandis* verantwortlich. Es wird ein Teamansatz gelebt, der auf Grund der individuellen Erfahrungen jederzeit eine gegenseitige Vertretung vollständig gewährleistet. Die maßgebliche Entscheidungsinstanz ist in der Geschäftsführung der *NOG Northern Invest GmbH* zu finden, deren derzeitiger Geschäftsführer *Markus Brückner* ist. Vertreten wird

Markus Brückner durch *Jens Brandis*.

Im Tagesgeschäft werden wesentliche Aufgabe, wie z.B. Checks der Complianceprüfungen oder das tägliche Research durch *Hinrich Wischer* wahrgenommen, der sich zentral auch für die Projektentwicklung für die *NOG Northern Invest GmbH & Co. KG* verantwortlich zeichnet.

Northern Invest ist bestrebt, für die durch andere Unternehmen zu erbringenden Leistungen für die Anlageprodukte des Hauses *NOG* im Dialog mit diesen Unternehmen spezialisierte Mitarbeiter eingesetzt zu wissen. So wurde mit der *Hauck & Aufhäuser Gruppe* für die Akquisitionsgesellschaft *LMS* ab November 2013 mit *Peter Kastell* ein zweites Mitglied des Rats der Geschäftsführung gefunden, das über ausgeprägtes Know-how im Bereich Sachinvestments verfügt. Er zeichnet sich in seiner Haupttätigkeit als geschäftsführender Gesellschafter des unabhängigen Analysehauses für Sachinvestments *FMG FondsMedia GmbH* verantwortlich. Die Kommunikation mit den Beteiligten Unternehmen am Prozess erfolgt ausschließlich auf Entscheidungsebene, wodurch die Prozessabläufe verkürzt werden können. So steht z.B. als erster Ansprechpartner für die *NSB Gruppe Lutz Weber* (CFO), mit seiner langjährigen Erfahrung im kaufmännischen Management von Unternehmen der maritimen Wirtschaft zur Verfügung.



AA
09/2013

Northern Invest

Konzeption und Beratung von Collateralized Fixed - Income Lösungen

Alle Rechte vorbehalten. Die Quellen zu den Fakten in diesem Prozess-Rating-Report halten wir für zuverlässig, können jedoch deren Richtigkeit und/oder Vollständigkeit nicht garantieren. TELOS GmbH übernimmt keine Verantwortung für Verluste oder Schäden aufgrund von Fehlern oder vorgenommenen Wertungen. Ratings und Einschätzungen können sich ändern und sollten nicht alleinige Grundlage für Investmententscheidungen sein. Die aktuelle Version dieses Reports finden Sie auf unserer [Webseite](#).

Kontakt

TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
www.telos-rating.de

Telefon: +49-611-9742-100
Telefax: +49-611-9742-200
E-Mail: info@telos-rating.de