

Finanzierung über Schuldscheindarlehen



Dr. Oliver Rossbach | Prof. Dr. Stephan Göthel

Alternative Finanzierungsformen im Mittelstand

Fremdkapital

- Schuldscheindarlehen
- Anleihen
- Private Debt
- Crowdfunding

Eigenkapital

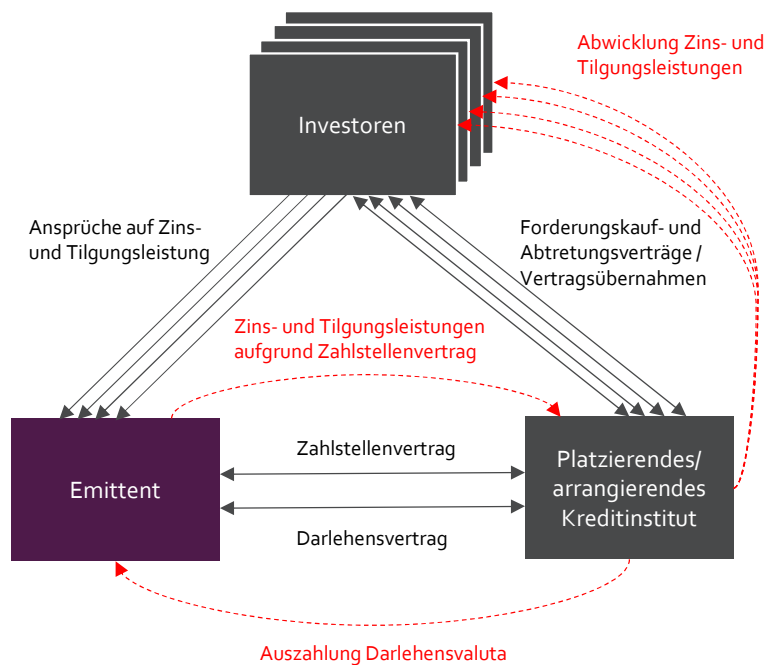
- Aufnahme neuer Kapitalgeber
- Börsengang

Diversifizierung der Gläubiger- bzw. Eigentümerstruktur bei gleichzeitiger Verringerung der Abhängigkeit von Hausbanken.

Schuldscheindarlehen | Hintergrund + aktuelle Bedeutung

- Schuldscheine, deren Ursprünge als deutsche „Erfindung“ bis ins 19. Jahrhundert zurückreichen, sind inzwischen für viele mittelständische Unternehmen **ein erster Schritt, um sich am Kapitalmarkt zu positionieren**.
- Die Emission eines Schuldscheins genießt dabei meist Vorrang vor der Mittelstandsanleihe, da an Schuldscheindarlehen **weniger Transparenz- und Dokumentationsanforderungen** gestellt werden als an Unternehmensanleihen.
- Für **Investoren** bieten Schuldschein-Transaktionen **in Zeiten eines Niedrigzinsumfeldes** eine einfache Investitionsmöglichkeit in Unternehmen mit vergleichsweise **attraktiven Renditen**.
- Im Jahr **2015** haben Unternehmen Schuldscheine im Wert von rund **19 Mrd. EUR** emittiert, 65 % mehr als im Vorjahr. Der **Boom hält an**, wie eine Flut von Neuemissionen in den ersten Monaten des Jahres 2016 zeigt.

Schuldscheindarlehen | Funktionsweise



- Der **Emittent** und das **platzierende/arrangierende Kreditinstitut** schließen einen (Schuldschein-) **Darlehensvertrag** sowie einen **Zahlstellenvertrag**.
- Die Platzierung bei den Investoren erfolgt in der Regel auf sogenannter **best-efforts-Basis**: Das arrangierende Kreditinstitut schuldet keinen Erfolg, sondern muss sich lediglich nach besten Kräften bemühen, das Schuldscheindarlehen zu platzieren.
- Das platzierende/arrangierende Kreditinstitut überträgt dazu einzelne Teile des Darlehens im Wege der **Vertragsübernahme** oder den Anspruch auf Rückzahlung des Darlehens im Wege der **Abtretung** an die Investoren.
- Die **Investoren erwerben** in beiden Fällen einen **Anspruch auf Zins- und Tilgungsleistungen gegenüber dem Emittenten**.
- Der **Emittent erhält die vollständige Darlehensvaluta** von dem platzierenden/arrangierenden Kreditinstitut erst dann, **wenn die Investoren zuvor dem Kreditinstitut die Darlehensteilbeträge zur Verfügung gestellt haben**.
- **Zins- und Tilgungsleistungen** zu Gunsten der Investoren **erfolgen über das platzierende/arrangierende Kreditinstitut als Zahlstelle**.

Schuldscheindarlehen | Eckdaten + Vertragsdokumentation

Typische Eckdaten

- **Finanzierungsvolumina:** ab etwa EUR 10 Mio., können aber auch das Volumen einer börsengehandelten Anleihe erreichen.
- **Laufzeit:** zwischen 3 und 10 Jahren.
- **Typischer Verwendungszweck:** Wachstums- oder Investitionsfinanzierung, Ablösung bestehender Mittel- und Langfristfinanzierungen.
- **Zinssatz:** Fest oder variabel (z.B. Marge + EURIBOR); Höhe abhängig von den üblichen Parametern (Bonität, Laufzeit, Sicherheiten, aktueller Kapitalmarkt etc.), etwas über Kapitalmarktniveau.
- **Tilgung:** Endfällig.
- **Sicherheiten:** Meist keine.

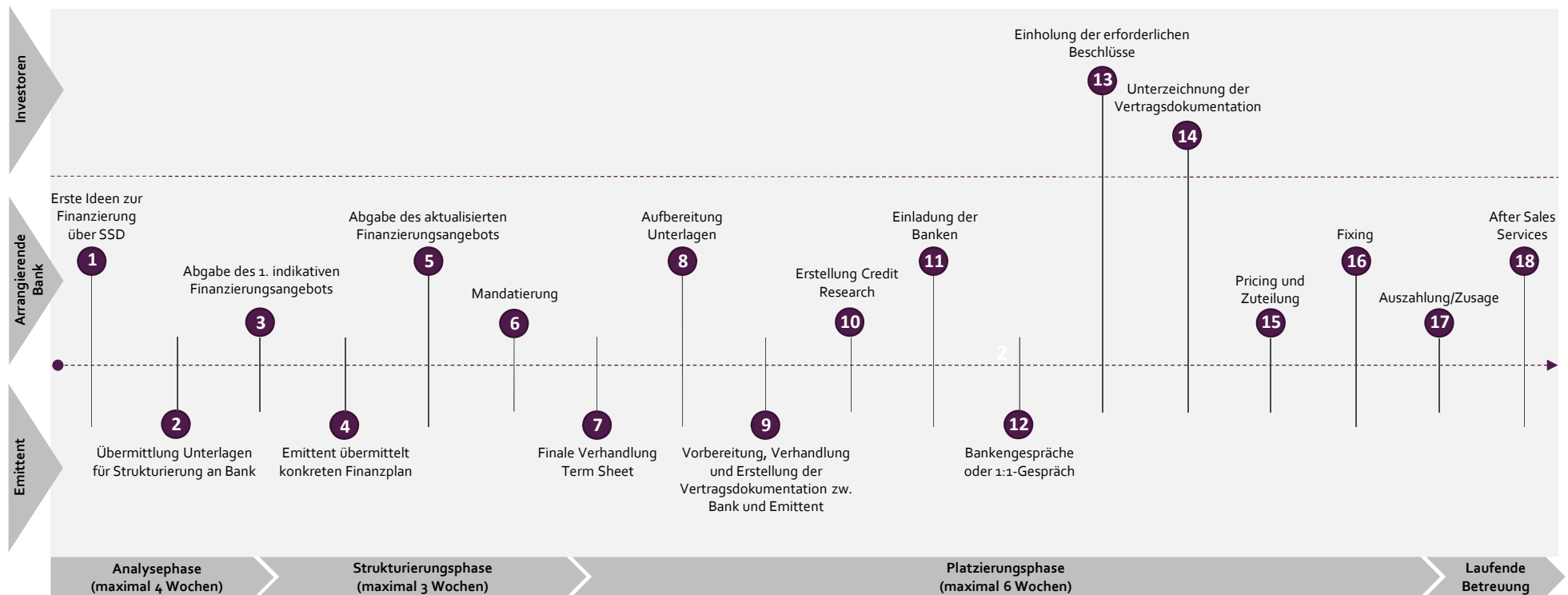
Eckpunkte der Vertragsdokumentation

- Schuldscheine sind **keine Wertpapiere** im rechtlichen Sinne, sondern dienen lediglich als Beweisurkunde.
- Vertragsdokumentation von Schuldscheindarlehen **ähnelt** in wesentlichen Punkten derjenigen von **Konsortialkrediten**.
- Die Verträge enthalten daher regelmäßig die üblichen vom Darlehensnehmer abzugebenden **Zusicherungen** (*Representations*), **Verpflichtungen** (*Undertakings*) sowie die **einzuhaltenden finanzwirtschaftlichen Kennzahlen** (*Financial Covenants*) oder außerordentliche **Kündigungsgründe** (*Events of Default*).
- Wesentlicher Unterschied zu Konsortialkrediten: **Keine Konsortialbeziehung** zwischen den Investoren. Folgen: **Keine Mehrheits- oder Abstimmungserfordernisse** zwischen den Investoren; jeder Investor kann die Rechte aus „seinem“ Schuldscheindarlehen eigenständig geltend machen; Darlehensnehmer kann mit jedem Investor **individuell über Vertragsänderungen** verhandeln.

Schuldscheindarlehen vs. Mittelstandsanleihe

Kernpunkte	Mittelstandsanleihe	Schuldscheindarlehen
Externes Rating	Zwingend erforderlich	Nicht erforderlich, jedoch grds. höhere Bonitätsanforderungen
Publizität	Hoch, wegen Börsennotierung	Gering
Informationsanforderungen	Hohe Anforderungen (Wertpapierprospekt)	Überschaubar (Finanzierungsexposé)
Vertragsgestaltung	Umfangreiches Vertragswerk in dt. Sprache	Überschaubares Vertragswerk in dt. Sprache
Transaktionsbedingter Arbeitsaufwand/Kosten	Hoch	Gering
Sicherheiten	I.d.R. blanko	I.d.R. blanko
Covenants	Fallweise	Fallweise
Beträge	Ab 10 Mio. Euro	Ab 10 Mio. Euro
Laufzeiten	Meist 5 Jahre, i.d.R. endfällig, vereinzelt Sonderkündigungsrechte	Meist 3-7 Jahre, i.d.R. endfällig
Investoren	Vermögensverwalter, Privatanleger	Kreditinstitute, Versicherungen, Versorgungswerke, Family Offices

Ablauf einer SSD-Transaktion



Ihre Partner






Prof. Dr. Stephan R. Göthel, LL.M. (Cornell)

Rechtsanwalt, Wirtschaftsmediator, Partner
Corporate, Mergers & Acquisitions

VITA

- aktuell
Gründungspartner von Pier 11
Professor für Unternehmensrecht an der BSP Business School Berlin
Lehrbeauftragter an der Bucerius Law School
Autor zahlreicher Fachpublikationen
- 2008-2015
Rechtsanwalt und Partner bei Taylor Wessing in Hamburg
- 2007
Rechtsanwalt bei Happ Luther in Hamburg
- 2003-2007
Rechtsanwalt bei Freshfields Bruckhaus Deringer in Hamburg
- 2001-2003
Wissenschaftlicher Assistent an der Bucerius Law School
- 1998-2000
Referendariat in Düsseldorf
- 1992-1998,
2002/2003
Studium an den Universitäten Münster (Dr. jur.), Lausanne, Straßburg,
der University of Michigan Law School und der Cornell Law School (LL.M.)

 stephan.goethel@pier11.de

 + 49(0) 40. 30 37 529-0






Dr. Oliver Rossbach

Rechtsanwalt, Partner
Banking & Finance, Restructuring & Insolvency

VITA

- aktuell Gründungspartner von Pier 11
- 2013-2015 Rechtsanwalt und Partner bei Taylor Wessing in Hamburg
- 2007-2013 Syndikusanwalt (Director) bei der Deutsche Bank AG in Frankfurt und Hamburg
- 2003-2007 Syndikusanwalt beim Bundesverband deutscher Banken in Berlin
- 2001-2003 Wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Bucerius Law School in Hamburg
- 1998-2000 Referendariat in Düsseldorf
- 1993-1998 Studium der Rechtswissenschaften an den Universitäten Konstanz (Dr. jur.) und Genf
- 1990-1993 Ausbildung zum Bankkaufmann bei der Deutsche Bank Gruppe in Köln

 oliver.rossbach@pier11.de

 + 49(0) 40. 30 37 529-0



Pier 11 Schauenburgerstraße 10 20095 Hamburg



T + 49(0)40. 30 37 529-0

F + 49(0)40. 30 37 529-10

www.pier11.de

