

SCHULDSCHEINDARLEHEN

OLDIE BUT GOLDIE

Bereits im Mittelalter wurden mittels Schuldscheinen Darlehen verbrieft. Jetzt ist der Schuldschein wieder in Mode gekommen. Für Städte und Unternehmen ist das Schuldscheindarlehen als Finanzierungs- und als Investitionsmöglichkeit interessant.

Beim Schuldscheindarlehen handelt es sich um einen Darlehensvertrag nach Paragraph 488 BGB, durch den sich der Darlehensgeber verpflichtet, dem Darlehensnehmer einen Geldbetrag in der vereinbarten Höhe zur Verfügung zu stellen. Der Darlehensnehmer ist im Gegenzug verpflichtet, einen geschuldeten Zins zu zahlen und bei Fälligkeit das zur Verfügung gestellte Darlehen zurückzuzahlen. Die Details eines Darlehensvertrages können zwischen den Parteien frei vereinbart werden.

So ist es möglich, den Zinssatz variabel oder fest zu vereinbaren. Die Höhe ergibt sich bei einem variablen Zinssatz aus dem jeweiligen Referenzzinssatz, oftmals dem 6-Monats-Euribor, der allerdings derzeit im negativen Bereich liegt beziehungsweise nach entsprechender vertraglicher Vereinbarung bei null angesetzt wird, und einer Risikomarge. Im Moment werden bei Schuldscheinen Zinssätze zwischen 0,5 und 1,75 Prozent im mittleren Laufzeitenbereich und je nach Bonitätseinschätzung vereinbart, berichtet Klaus Pahle, Leiter des Schuldschein Desk, ING Wholesale Banking Germany.

Der Schuldschein ist eines der am wenigsten regulierten Finanzinstrumente

Der Schuldschein ist eines der am wenigsten regulierten Finanzierungsinstrumente. Gerade darin liegt auch seine wachsende Beliebtheit begründet – gibt er doch die Möglichkeit, ohne großen zeitlichen und administrativen Aufwand ein Darlehen zu erhalten. Damit gewinnt der Schuldschein an Bedeutung als Finanzierungsinstrument für Unternehmenskäufe, bei denen häufig ein schneller Finanzbedarf besteht. In der Regel kann ein Schuldschein innerhalb von sechs bis zehn Wochen arrangiert und platziert werden. Auch ist der Umfang der Dokumentation des Schuldscheines gering, entsprechende Verträge umfassen oft nur 15 bis 20 Seiten. In der Konsequenz sind die Transaktionskosten deutlich niedriger als beispielsweise bei Anleihen, wodurch die gegebenenfalls gegenüber dem Kapitalmarkt höheren Zinssätze in der Regel zumindestens ausgeglichen werden.

Allein im ersten Halbjahr 2016 wurden laut einer Untersuchung des Magazins „Finance“ Schuldscheine mit einer Gesamtsumme von 14,1 Milliarden Euro platziert, das sind vier Milliarden mehr als noch im zweiten Halbjahr 2015. Allein

der von der Aldi-Süd-Tochter Hofer KG im März emittierte Schuldschein belief sich auf 1,6 Milliarden Euro.

Einen ebenfalls besonders hochwertigen Schuldschein gab die Porsche AG im ersten Halbjahr 2016 aus: Über 1,1 Milliarden Euro hat der Autohersteller auf diese Weise eingesammelt. Das Geld soll der Refinanzierung ausgelaufener Anleihen dienen sowie für Investitionsvorhaben beispielsweise im Bereich E-Mobilität verwendet werden. An dem Schuldscheindarlehen haben sich über 150 institutionelle Investoren beteiligt.

Schuldscheine haben also nicht nur für Kreditnehmer, sondern auch für Investoren an Attraktivität gewonnen. Diese hätten entdeckt, dass hier ein schlankes und flexibles Produkt existiert, erläutert Dr. Rasmus Furth, Senior Legal Counsel, ING Wholesale Banking Germany, die Entwicklung. „Der Schuldschein entpuppt sich als deutscher Exportschlag“, so Furth. Nach Angaben der Commerzbank hat sich hier in den letzten Jahren ein echter paneuropäischer Anlagemarkt entwickelt. Eine Untersuchung der Norddeutschen Landesbank hat ergeben, dass zwar drei Viertel der Emittenten aus Deutschland und weitere knapp zehn Prozent aus Österreich und der Schweiz kommen, zunehmend aber auch Unternehmen aus den Benelux-Ländern und dem Vereinigten Königreich dieses Instrument nutzen.

Auf Investorensseite sind vorwiegend Banken, Sparkassen und Versicherungen zu finden. Ein Beispiel: die Bayerische Versorgungskammer, die die Gelder von insgesamt zwei Millionen Versicherten verwaltet. Als Geschäftsführungs- und Vertretungsorgan von zwölf berufsständischen und kommunalen Altersversorgungseinrichtungen hat sie eine ganz besondere Verantwortung für die ihr anvertrauten Gelder. Insgesamt werden hier rund 70 Milliarden Euro angelegt, ein nicht unerheblicher Teil davon in festverzinsliche Schuldscheine. Dr. Bernhard Hofmann, stellvertretender Leiter des Referats Kapitalanlagen-, Immobilien- und Steuerrecht, nennt als einen der Vorteile den gegenüber Anleihen deutlich geringeren Dokumentationsaufwand, der zu niedrigeren Transaktionskosten führe. Auch könne das Platzierungsverfahren sehr viel schneller als bei anderen Anlageformen durchgeführt werden. Und nicht zuletzt biete ein Schuldschein eine gute Rendite – in der Regel sei der vereinbarte Zinssatz höher als bei einer alternativen Ausgestaltung des Darlehens als Anleihe.

Schuldscheine vereinen in sich die Eigenschaften von klassischen Bankkrediten und Anleihen. Anders als Anleihen sind

BANK- UND KAPITALMARKTRECHT



Dr. Bernhard Hofmann,
LL.M., Stv. Leiter Referat
Kapitalanlagen-, Immobilien-
und Steuerrecht, Bayerische
Versorgungskammer



Dr. Rasmus Furth,
Senior Legal Council,
ING Wholesale Banking
Germany

sie jedoch keine Wertpapiere und deshalb auch nicht an der Börse handelbar. Für die Ausgabe von Schuldscheinen sind weder ein externes Rating noch die Publikation eines Wertpapierprospektes noch sonstige öffentliche Genehmigungen erforderlich. Über Schuldscheine sind auch vergleichsweise kleine Darlehen erhältlich: Das Volumen von Schuldscheindarlehen im Mittelstand liegt meist zwischen 20 und 200 Millionen Euro, demgegenüber wird eine Anleihe in der Regel erst ab 300 Millionen Euro ausgegeben.

Für viele kleinere und mittelständische Unternehmen ist das Schuldscheindarlehen oftmals der erste Schritt in Richtung Kapitalmarkt. Von Investoren werden die Darlehen in der Regel als Buy-and-hold-Investment behandelt, das heißt, bis zur Fälligkeit gehalten.

Meistens wird die Schuldscheinemission durch ein Kreditinstitut als Arrangeur durchgeführt. Die Bank kann dabei lediglich als Makler auf die Darlehensvermittlung oder auch selbst als Investor tätig werden und die Forderung dann an Investoren

abtreten. ING Wholesale Banking Germany tritt sowohl als bloßer Arrangeur als auch als Investor der arrangierten Schuldscheine auf. So arrangierte sie beispielsweise Schuldscheine des Stromversorgers TenneT und des Milchprodukteerzeugers Friesland Campina, berichtet Dr. Rasmus Furth. Für das emittierende Unternehmen hat die Einschaltung der Bank den Vorteil, dass es von bereits bestehenden Geschäftsbeziehungen des Kreditinstitutes und dessen Erfahrung mit dem Produkt und dem Markt profitieren kann.

Zur Risikobegrenzung werden beim Schuldscheindarlehen häufig zusätzliche Regelungen vereinbart. Dazu gehört beispielsweise die sogenannte Negativerklärung, das heißt die Verpflichtung des Emittenten, während der Laufzeit des Darlehens anderen Gläubigern keine Sicherheiten einzuräumen (wie zum Beispiel Verpfändungen, Sicherungsübereignungen, Forderungsabtretungen). Darüber hinaus gehört eine Gleichstellungsklausel zu den Standards. Dabei wird vereinbart, dass Forderungen immer im gleichen Rang mit allen gegenwärtigen, künftigen sowie nicht nachrangigen Zahlungsverpflichtungen stehen müssen. Außerdem ist häufig in solchen Verträgen ein außerordentliches Kündigungsrecht des Darlehensgebers für den Fall des Eigentümerwechsels beim Darlehensnehmer (change of control) enthalten. Je größer und „sicherer“ ein Unternehmen ist, umso eher kann auf solche Klauseln neben den obligatorischen Bestandteilen – Vertragsparteien, Darlehenshöhe, Verzinsung – verzichtet werden.

Peggy Fiebig



- Schuldscheine vereinen in sich die Eigenschaften von **klassischen Bankkrediten und Anleihen**
- anders als Anleihen sind sie jedoch keine Wertpapiere und deshalb auch **nicht an der Börse handelbar**
- für die Ausgabe von Schuldscheinen ist **kein externes Rating** erforderlich, auch keine Publikation eines Wertpapierprospektes oder sonstige öffentliche Genehmigungen
- zwischen Darlehensnehmer und Investor sind die Bedingungen des Schuldscheindarlehens weitgehend **frei verhandelbar**
- für viele kleinere und mittelständische Unternehmen ist das Schuldscheindarlehen oftmals der **erste Schritt in Richtung Kapitalmarkt**
- von Investoren werden die Darlehen in der Regel als **Buy-and-hold-Investment** behandelt, das heißt, bis zur Fälligkeit gehalten
- Schuldscheinverträge können die Möglichkeiten für die **Vergabe anderweitiger Sicherheiten beschränken**

VOR- UND NACHTEILE

Die **Vorteile** für Emittenten sind unter anderem der geringe Zeit- und Dokumentationsaufwand und die niedrigen Transaktionskosten; Investoren winken höhere Renditen als bei anderen Finanzprodukten. **Nachteilig** ist, dass Schuldscheine nur durch Abtretung und Vertragsübernahme übertragbar sind und die Bonität durch den Investor gründlich geprüft werden muss.