

23.07.2018

Restrukturierung & Insolvenz

Boom des Schuldscheinmarktes

Befördert durch den Anlagedruck der Investoren, sind Schuldscheindarlehen ein häufig verwendeter Baustein der Unternehmensfinanzierung über verschiedene Bonitäten hinweg geworden. So hält das seit Jahren zu beobachtende Wachstum des Schuldscheinmarktes weiter an. Mit einem Volumen von EUR 27 Mrd. bewegt sich der Wert leicht über dem Niveau des Jahres 2016 (EUR 25,4 Mrd.), allerdings verteilt auf deutlich mehr Platzierungen in 2017. Schuldscheine sind für Darlehensnehmer attraktiv, weil sie ihnen Zugang zu institutionellen Investoren ermöglichen, die sich an herkömmlichen Bankenkonsortien nicht beteiligen würden. Zudem ist das Schuldscheindarlehen wegen des geringen Dokumentationsaufwands und den fehlenden kapitalmarktrechtlichen Folgepflichten, die es etwa bei der Ausgabe von Anleihen gibt, für Darlehensnehmer besonders interessant.

Risiken von Schuldscheindarlehen

Die größte Investorengruppe für Schuldscheindarlehen sind immer noch Privatbanken und Sparkassen. Schuldscheindarlehen haben aufgrund ihres Erfolges in jüngster Zeit aber auch die Aufmerksamkeit neuer Investorengruppen erlangt. So wurde in den letzten zwei Jahren knapp die Hälfte der Schuldscheindarlehen von nicht-deutschen Unternehmen begeben und entsprechend international platziert. Insbesondere ausländische Kreditinstitute beschäftigen sich immer häufiger mit der Dokumentation und Platzierung von Schuldscheindarlehen. Vor dem Hintergrund, dass die Darlehensnehmer von Schuldscheindarlehen vielfach nicht über ein externes Rating verfügen, kann deren Kreditqualität jedoch nur bedingt eingeschätzt werden. Damit ist das Risiko bei einer Investition in Schuldscheine für die Gläubiger entsprechend höher.

Schuldscheindarlehen in der Krise des Emittenten

Die Vorteile des Schuldscheindarlehens, insbesondere die Verteilung der aufzunehmenden Darlehenssumme auf viele verschiedene Gläubiger, führt in der Krise des Emittenten allerdings zu Nachteilen, weil sich der Darlehensnehmer dann vielen Gläubigern gegenüber sieht, die individuell ihre Rechte geltend machen können. Anders als bei einem Konsortialkreditvertrag besteht zwischen den Schuldscheingläubigern kein Rechtsverhältnis. Das hat zur Folge, dass einerseits Vertragsänderungen nicht durch einen Mehrheitsbeschluss der Schuldscheingläubiger umgesetzt werden können, sondern der Zustimmung aller Parteien bedürfen, während andererseits jeder Schuldscheingläubiger unabhängig von den übrigen seine (Kündigungs-)Rechte aus dem Schuldscheindarlehen individuell ausüben kann. Das Problem der Restrukturierung von Schuldscheindarlehen verschärft sich dadurch, dass Schuldscheine vielfach als ein Finanzierungsbaustein in einem Mix aus weiteren Finanzierungsinstrumenten (z.B. Konsortialkredit, bilateralen Krediten, Anleihen, Factoring- und/oder Verbriefungsprogrammen) verwendet werden. Das kann dazu führen, dass bei Verstößen unter dem Schuldscheindarlehen die ganze Unternehmensgruppe in die Krise gerät, denn es besteht das Risiko, dass der Vertragsverstoß neben der Darlehensnehmerin auch weitere Gesellschaften einer Gruppe betrifft, z.B. wenn diese als Garantiegeber die Mithaftung für die Verpflichtungen unter dem Schuldscheindarlehen übernommen haben. Ein weiteres Risiko ist, dass durch den Vertragsverstoß über *Cross Default*-Klauseln Kündigungsgründe in den sonstigen Finanzierungsinstrumenten der Gruppe ausgelöst werden. Sich in dieser Situation eines drohenden Kündigungsgrundes einer Vielzahl von Darlehensgebern gegenüber zu stehen, ist für den Darlehensnehmer im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen von Nachteil.

Vorschläge für „krisenfeste“ Schuldscheinbedingungen in der Praxis

Es bieten sich für die Praxis jedoch verschiedene vertragliche Regelungen an, um diesen Problemen zu begegnen. Sei es, dass für bestimmte Entscheidungen Mehrheitsklauseln eingeführt werden, die Schuldscheingläubiger einen gemeinsamen Vertreter bestellen müssen oder aber die Übertragbarkeit der Schuldscheinforderungen eingeschränkt wird. Diese Regelungen entsprechen zwar aktuell noch nicht dem "typischen" Schuldscheindarlehen, sollten aber Eingang in die Schuldscheindarlehensdokumentation finden, um Anpassungen eines Schuldscheindarlehens in der Krise zu vermeiden bzw. dessen Restrukturierung zu erleichtern. Wir möchten Sie für die Einzelheiten auf den Aufsatz „[Schuldscheindarlehensverträge](#)“

in der Restrukturierung“ von Nikolai Warneke und Florian Becker aufmerksam machen, der im Heft 28 der Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (ZIP) erschienen ist.

Haben Sie Fragen? Kontaktieren Sie gerne: [Nikolai Warneke](#) oder [Florian Becker](#)
Practice Group: [Restrukturierung & Insolvenz](#)

Contact Person



Dr. Nikolai Warneke

Mitglied der Practice Group Banking & Finance
Mitglied der Practice Group Restrukturierung & Insolvenz
Rechtsanwalt

T +49 69 971477226



Dr. Florian Becker

Co-Leiter Gesellschaftsrecht/Mergers & Acquisitions
Mitglied der Practice Group Restrukturierung & Insolvenz
Rechtsanwalt

T +49 89 28628177