



# works

## Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht Issue 6|2019

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Das Revival des Schuldscheindarlelehens](#)
2. [Fit für die Zukunft – Formen der Unternehmenskooperation und Finanzierung](#)
3. [Darstellung von Ad-hoc-Meldungen auf der Website](#)
4. [Praxishandbuch Börserecht – Aktualisierte und erweiterte 2. Auflage erscheint im November 2019](#)

---

### 1. Das Revival des Schuldscheindarlelehens

Als der kleine Stiefbruder vom Konsortialkredit lange Zeit nur belächelt, ist das Schuldscheindarlehen in den letzten Jahren erfolgreich aus dessen Schatten herausgetreten. Anhand der aktuellen Zahlen zeigt sich deutlich, dass das Schuldscheindarlehen längst kein deutsch-regionales Produkt mit niedrigem Volumen mehr ist. Belege dafür sind nicht zuletzt großvolumige Transaktionen wie von der ZF Friedrichshafen mit EUR 2,2 Milliarden oder der Rewe Group mit EUR 1 Milliarde.

Wenn ein Schuldscheindarlehen solch ein erfolgreiches Produkt ist, warum hat es sich erst in den letzten Jahren voll etabliert? Die Gründe reichen vom allgemein niedrigen Zinsumfeld in allen Kapitalmarktsegmenten und somit auch bei Schuldscheindarlehen, der Möglichkeit zur Emanzipation der Unternehmen von den Hausbanken mittels Verbreiterung der Investorenbasis (gerade institutionelle Anleger wie Versicherer und Pensionskassen nehmen gern Schuldscheindarlehen als langfristige Investition in ihr Portfolio auf), niedrigen Kosten der Schuldscheinemission und Unabhängigkeit von unruhigen Kapitalmarktphasen.

Das Schuldscheindarlehen – gern als Mischform von Anleihe und Darlehen bezeichnet – ist rechtlich gesehen ein Darlehen. Während ursprünglich von den Investoren nur deutsches Recht als Vertragsrecht akzeptiert wurde, hat sich zwischenzeitlich auch die Anwendung des österreichischen Rechts am Markt etabliert. Die Dokumentation, bestehend aus dem eigentlichen Schuldscheindarlehenvertrag, dem Schuldschein sowie der Zahlstellenvereinbarung, ist schlanker und flexibler in der Verhandlung als die eines Konsortialkredites oder einer Unternehmensanleihe. Allerdings hat sich die Aufnahme von klassischen Zusicherungen wie die Negativverpflichtung, *pari passu*, Kontrollwechsel, Drittverzugsklausel und teilweise auch Financial Covenants etabliert. Im Gegensatz zu den Covenants einer Emission entfallen jedoch bei dem Schuldscheindarlehen die entsprechenden Publikationspflichten, da darlehensrelevante Informationen ausschließlich den aktuellen Darlehensgebern offengelegt werden. Weiters bedarf es für die Schuldscheinbegebung keines externen Ratings



# works

des Unternehmens, es erfolgt kein Listing und es ist keine Bilanzierung nach IAS notwendig, was zusammen mit der schlanken Dokumentation zu wesentlich geringeren Transaktionskosten als für einen Konsortialkredit oder eine Anleihe führt.

Gerade für mittelständische Unternehmen bietet das Schuldscheindarlehen die Flexibilität, ein Darlehen in mehreren Tranchen, in Form von verschiedenen Laufzeiten (üblich sind 3, 5, 7 oder 10 Jahre) und verschiedener Zinsvarianten (fixer, variabler Zins oder eine Mischform hieraus) aufzunehmen. Diese Auffächerung der verschiedenen Kreditvarianten bringt nicht zuletzt den Vorteil der Optimierung des eigenen Tilgungsprofils, wobei aktuell der Trend aufgrund des niedrigen Zinsumfelds stark zu den längeren Laufzeiten geht.

Besicherungen sind grundsätzlich nicht vorgesehen, vermehrt sieht man am Markt jedoch garantierte Schuldscheindarlehen sowie nachrangige Schuldscheindarlehen. Je nach anvisiertem Investorenfeld kann sich eine englische Übersetzung der Dokumentation vorteilhaft auswirken, im Regelfall ist jedoch die gesamte Dokumentation deutsch.

Dass das Schuldscheindarlehen keine aktuelle Modeerscheinung ist, zeigt sich unter anderem daran, dass alle Banken fieberhaft an der Erstellung von digitalen Arrangierungs- und Abwicklungsplattformen für die Schuldscheinbegebung und -administration arbeiten. In Deutschland hat die LBBW bereits Blockchain-basierte Schuldscheindarlehen begeben, in Österreich konnte die Erste Group der ASFINAG zum ersten rein digitalen Schuldscheindarlehen verhelfen. Diese Entwicklung wird voraussichtlich die Transaktionskosten weiter senken.

Wir begleiten Sie gern rechtlich bei Ihren Schuldscheinemissionen und können auch Kontakte zu finanzierenden Banken für Sie herstellen.

*Peggy Oberthür*

## **2. Fit für die Zukunft – Formen der Unternehmenskooperation und Finanzierung**

Am 11. September 2019 luden *RA Mag. Gernot Wilfling* und *Mag. Florian Hutzl* (beide Müller Partner Rechtsanwälte GmbH) gemeinsam mit den Gastvortragenden *Wolfgang Deutschmann* (CEO Rockets Holding GmbH) und *Silvia Wendecker* (Key Account Manager IPO & Investor Relations der Wiener Börse) zum Jour Fixe mit dem Titel „Fit für die Zukunft – Formen der Unternehmenskooperation und Finanzierung“ in die Räumlichkeiten der Wiener Wirtschaftskanzlei Müller Partner.

*Gernot Wilfling* und *Florian Hutzl* beleuchteten im rechtlichen Teil des Abends zunächst vertragliche Kooperationen zwischen Unternehmen, Gemeinschaftsunternehmen („Joint Ventures“) und Unternehmensfusionen („Merger“). „*Verschiedenste Formen der Zusammenarbeit zwischen Unterneh-*



# works

*men aller Größenklassen haben in unserer Beratungspraxis zuletzt eine große Rolle gespielt. Durch Herausforderungen wie die Digitalisierung und den Klimawandel wird die Bedeutung von Kooperationen unserer Einschätzung nach weiter steigen.“, so Hutzl.*

In der Folge erläuterte *Gernot Wilfling* die Finanzierung von Unternehmen durch Ausgabe von Aktien und Anleihen. *„Durch die jüngsten rechtlichen Erleichterungen wurden kleinere Kapitalmarktfinanzierungen für KMU und Wachstumsunternehmen zu echten Alternativen zu Venture Capital/Private Equity und Bankenfinanzierungen.“, so Wilfling.*

Anschließend erläuterte *Wolfgang Deutschmann*, wie die Rockets Holding Wachstumsunternehmen und KMU sowohl beim Aufbereiten von Wertpapierangeboten im Internet, als auch mit Zugang zu ihrem Investorennetzwerk unterstützt. *„Neben den rechtlichen Voraussetzungen ist für KMU und Wachstumsunternehmen natürlich entscheidend, dass ihre Wertpapiere auch tatsächlich gezeichnet werden. Wir bauen hier die Brücke zwischen Unternehmen und Anlegern.“, so Deutschmann.*

Abschließend erläuterte *Silvia Wendecker*, weshalb Unternehmen im Zusammenhang mit Aktienemissionen auch ein Listing ihrer Aktien an der Wiener Börse anstreben sollten. Dabei hob sie hervor, dass ein Listing für österreichische Aktiengesellschaften einfach, rasch und kostengünstig umsetzbar ist. *„Investoren bevorzugen Wertpapiere, für die es einen Handelsplatz gibt. Unser neues Marktsegment direct market plus bietet eine Chance sich als KMU auch am Kapitalmarkt zu positionieren“, so Wendecker.*

Im Anschluss an den Jour Fixe tauschten sich die Gäste, darunter Vertreter von börsennotierten Unternehmen, namhaften Banken und Versicherungen sowie innovativen Wachstumsunternehmen wie gewohnt in gemütlicher Atmosphäre zum Thema aus.

*Ihre Müller Partner-Kapitalmarktpraxis*

### **3. Darstellung von Ad-hoc-Meldungen auf der Website**

Aus gegebenem Anlass erlauben wir uns, noch einmal an jene Grundsätze zu erinnern, die laut Unionsgesetzgeber für die Darstellung von Ad-hoc-Meldungen auf den Websites der jeweiligen Emittenten gelten (eine diesbezügliche Pflicht besteht bekanntlich für fünf Jahre ab der Veröffentlichung). Art 3 der Durchführungsverordnung 2016/1055 stellt folgende Anforderungen auf:

- Die auf der Website angezeigten Insiderinformationen müssen für die Nutzer diskriminierungsfrei und unentgeltlich zugänglich sein.
- Die Nutzer der Website müssen die Insiderinformationen in einem leicht auffindbaren Abschnitt der Website ausfindig machen können.

- Die offengelegten Insiderinformationen müssen eindeutige Angaben zu Datum und Uhrzeit der Bekanntgabe enthalten (anzugeben ist mE die Uhrzeit der Veröffentlichung durch den Systemanbieter laut diesbezüglicher Übermittlungsbestätigung).
- Die Ad-hoc-Meldungen müssen in chronologischer Reihenfolge aufgelistet sein.

Leicht auffindbar in vorstehendem Sinn sind Insiderinformationen etwa, wenn sie in einem entsprechenden Menüpunkt im Abschnitt „Investor Relations“ der Website des Emittenten aufgelistet sind. Ob es – wie praktisch gar nicht so selten der Fall – zulässig ist, Insiderinformationen und sonstige IR-/Pressemeldungen gemeinsam darzustellen, halte ich für zumindest fraglich.

*Gernot Wilfling*

## **4. Praxishandbuch Börserecht – Aktualisierte und erweiterte 2. Auflage erscheint im November 2019**

Die Neufassungen von Börsegesetz, Kapitalmarktgesetz und Prospektverordnung, die zweite Aktionärsrechte-Richtlinie und zahlreiche weitere Gesetzesänderungen haben schon drei Jahre nach dem Erscheinen der erfolgreichen Erstauflage eine durchgehende Aktualisierung meines Praxishandbuchs Börserecht verlangt. Praktiker finden in der zweiten Auflage neben der durchgehenden Aktualisierung der Inhalte auch zahlreiche neue Ausführungen, etwa zum „Börsegang light“ in den direct market plus der Wiener Börse, zur Mitarbeiterbeteiligungsstiftung und zum neuen Delisting-Regime. Besonderes Highlight bleiben aber über 100 Seiten zur Marktmissbrauchsverordnung, die um die Behördenpraxis der letzten Jahre ergänzt und mit zahlreichen neuen Beispielen aus unserer Beraterpraxis zu Insidergeschäften, Ad-hoc-Pflicht, Insiderlisten, Directors' Dealings und Handelsverboten erweitert wurden.

Die Buchpräsentation wird bei uns im Haus stattfinden. Als Gastrednerin wird unter anderem die renommierte Universitätsprofessorin Susanne Kalss zum Auskunftsrecht der Aktionäre sprechen. Einladungen dazu werden noch gesondert verschickt.

*Gernot Wilfling*



### **Teamleitung**

Mag. Gernot Wilfling  
T +43 1 535 8008, E [g.wilfling@mplaw.at](mailto:g.wilfling@mplaw.at)

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH  
Rockgasse 6, 1010 Wien  
[www.mplaw.at](http://www.mplaw.at)