

Sehr geehrte Geschäftspartner! Liebe Kunden!

Das erste Halbjahr ist zu Ende und wir blicken wieder auf erfolgreich abgeschlossene Transaktionen zurück. Insbesondere verzeichneten wir eine veränderte Einstellung der Banken in Bezug auf die Vergabe von Krediten an Unternehmen. Die regulatorischen Vorschriften nehmen zu und wirken sich in Form von höheren qualitativen Anforderungen auf Kredite aus. Diese Anforderungen können jedoch für Unternehmen eine Hürde darstellen. Aufgrund dessen haben wir unseren aktuellen Newsletter dem Thema Fremdkapital gewidmet. Wir beleuchten die Alternativen zum Bankkredit, stellen die wichtigsten Merkmale von Schuldscheindarlehen, Namensschuldverschreibungen und Anleihen dar und diskutieren diese im Vergleich zum Bankkredit.



In diesem Sinne wünschen wir Ihnen einige erkenntnisreiche Minuten beim Lesen und verbleiben mit freundlichen Grüßen

Christian Büttner

Leonhard Fragner

Reno Kroboth

Kapitalmarktalternativen zum Bankkredit

Die Unternehmensfinanzierung ist von Bankkrediten geprägt. Ende 2014 hatten nichtfinanzielle Unternehmen in Österreich Verpflichtungen in Höhe von EUR 669,4 Mrd., diese werden mit EUR 264,5 Mrd. von der klassischen Kreditfinanzierung dominiert und nur EUR 42,7 Mrd. werden in Form von verzinslichen Wertpapieren abgedeckt. Banken verschärfen die Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen, aufgrund der Veränderung der regulatorischen Rahmenbedingungen (Basel III), insbesondere die damit einhergehende Erhöhung der regulatorischen Eigenkapitalerfordernisse für Kreditinstitute. Im Jahre 2014 gab es einen Rückgang von EUR 9 Mrd. bei Kreditfinanzierungen.¹

Unternehmen sind somit gefordert, ihre Kapitalstruktur zu verändern bzw. zu verbreitern, um Wachstum finanzieren zu können. Schuldscheindarlehen, Namensschuldverschreibungen und Anleihen können als Alternative zu Bankkrediten genutzt werden.

Schuldscheindarlehen

Beim Schuldscheindarlehen handelt es sich, rechtlich gesehen, um kein Wertpapier sondern um ein Darlehen. Dieses Darlehen wird aber derart strukturiert, dass es einem Wertpapier sehr nahe kommt. Der Darlehensgeber hat das Recht auf Zinszahlung sowie auf Tilgung. Es besteht jedoch keine Börsenfähigkeit. Der Schuldschein, welcher im Rahmen der Kapitalaufnahme ausgestellt wird, ist lediglich ein Beweispapier über den zugrunde liegenden bilateralen Vertrag. Die mögliche Übertragung bzw. Abtretung eines Schuldscheindarlehens wird bereits bei Abschluss der Dokumentation vereinbart. Dies ist notwendig, damit die wesentliche Eigenschaft der Handelbarkeit eines Kapitalmarktinstrumentes gegeben ist.

Es besteht keine Prospektspflicht sondern lediglich eine relativ standardisierte Dokumentation. Die Informationsweitergabe erfolgt ausschließlich zwischen den beiden Vertragspartnern und bleibt damit im privaten Rahmen. Kapitalgeber sind meist Kapitalsammelstellen wie z.B. Versicherungen und Pensionskassen. In der Bilanzierung wird das Schuldscheindarlehen beim Investor zum Nominale bewertet, dies hat den Vorteil, dass der Bilanzansatz keinen Kursschwankungen ausgesetzt ist. Grundsätzlich kann ein Schuldscheindarlehen nach österreichischem Recht oder nach deutschem Recht begeben werden. Der wesentliche Unterschied ist, dass in Deutschland, im Gegensatz zu Österreich, Darlehensbedingungen sehr detailliert gesetzlich geregelt sind. Danach ist ein ordentliches Kündigungsrecht des Darlehensnehmers nach 10 Jahren normiert (§ 489 BGB), welches vertraglich nicht ausgeschlossen werden kann. Darüber hinaus besteht noch ein außerordentliches Kündigungsrecht (§ 490 BGB) wenn sich die Bonität des Darlehensnehmers verschlechtert. Mit einem Volumen zwischen EUR 10 Mio. und EUR 300 Mio., jährlichen Zinszahlungen, Laufzeiten ab 3 Jahren und laufender oder endfälliger Tilgung ist das Schuldscheindarlehen für viele Unternehmen eine geeignete mittel- bis langfristige Finanzierungsform sowie der erste Schritt in den Kapitalmarkt. Noch detailliertere Informationen finden Sie in unserem Newsletter Nr. 8 (Jänner 2014).

Namenschuldverschreibungen

Die Namensschuldverschreibung ist ein Wertpapier, welches auf den Namen einer natürlichen oder juristischen Person lautet. Es verbrieft eine Forderung gegen Unternehmen, die Wertpapiere zum Zweck der Kapitalbeschaffung ausgeben. Der Investor sowie jeder nachträgliche Investorenwechsel wird in den Büchern des Emittenten vermerkt. Das Recht auf Zinszahlung sowie das

¹ Statistiken Daten & Analysen OeNB (Q2/2015)

Recht auf Tilgung kann nur von der eingetragenen Person beansprucht werden. Es besteht keine Prospektpflicht, jedoch kann das Papier in den Dritten Markt der Wiener Börse mit einbezogen werden. Vom wirtschaftlichen Inhalt her unterscheidet sich die Namensschuldverschreibung nicht vom Schuldscheindarlehen. Mit einer Laufzeit ab 3 Jahren und einem Volumen von EUR 10 Mio. sind institutionelle Anleger, wie z.B. Versicherungen, geeignete Investoren.

Anleihen

Anleihen sind börsenfähige Wertpapiere, durch die Finanzmittel am Kapitalmarkt aufgenommen werden. Der Investor hat das verbrieftete Recht auf Verzinsung und auf Tilgung. Die Begebung einer Anleihe ist von der Unternehmensrechtsform unabhängig. Im Sinne der Rechnungslegungsvorschriften unterliegt diese Wertpapierart beim Investor der „Mark-to-Market“ Bewertung. Das Unternehmen kann sich für eine öffentliche Anleihe, eine Privatplatzierung sowie für eine „selbstplatzierte“ Anleihe entscheiden. Im Wesentlichen unterscheiden sich diese Platzierungsarten im Volumen und den Transparenzvorschriften.

	Öffentliche Anleihe	Privatplatzierung	„Selbstplatzierte“ Anleihe
Volumen	• ab € 100 Mio. • kleine Stückelung	• ab € 10 Mio. • große Stückelung	• ab € 10 Mio. • kleine Stückelung
Kapitalmarkprospekt	erforderlich (Ausnahme § 3 KMG)	nicht erforderlich	erforderlich (Ausnahme § 3 KMG)
Publizitätspflicht	ja	nein (geringe)	ja
Investoren	• Privatanleger • Institutionelle Anleger	• Institutionelle Anleger • Asset Manager	• kleine institutionelle Anleger • Asset Manager • Privatanleger (passive Ansprache)
Bank als	• Platzeur • Investor • Zahlstelle	• Zahlstelle	• Zahlstelle

Im Zuge einer öffentlichen Anleihe und einer „selbstplatzierten“ Anleihe muss in der Regel eine umfassende Information, in Form eines Kapitalmarktprospektes, über das angebotene Wertpapier sowie über den Emittenten veröffentlicht werden. Nach Durchsicht muss der Anleger in der Lage sein, das Risiko eines Investments in dieses Wertpapier bewerten zu können. Die Kosten für dieses Dokument sind jedoch erheblich. Die Vorteile bei einer Platzierung mit Prospekt liegen darin, dass die aktive Informationspolitik Vertrauen schafft und der Kreis der Kapitalgeber damit breiter aufgestellt ist. Darüber hinaus hat jede öffentliche Anleiheemission eine Publizitätswirkung, da die Kapitalmarktfähigkeit des Unternehmens getestet und dessen Einschätzung durch den Markt dokumentiert wird. Ausnahmen von dieser Prospektspflicht stellt das Kapitalmarktgesetz (§ 3 KMG) unter bestimmten Voraussetzungen bereit:

- Ab einer Mindeststückelung von EUR 100.000
- Bis zu einem Gesamtgegenwert von EUR 250.000, wobei diese Obergrenze für den Zeitraum von 12 Monaten gilt
- Wenn sich das Angebot nur an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen richtet

Bankkredit vs. Kapitalmarktalternativen

Die Kapitalmarktalternativen haben gegenüber der klassischen Kreditfinanzierung einige Vorteile. Banken

haben meist eine gewisse Verhandlungsmacht bzw. Einflussmöglichkeit auf die Unternehmensführung. Weiters unterliegen Bankkredite den Allgemeinen Geschäftsbedingungen des Kreditinstitutes mit weitreichenden Regelungen, welche das Liquiditätsrisiko des Kreditnehmers erhöhen können. Durch die oben genannten Alternativen wird die Abhängigkeit von Banken reduziert und eine Entlastung der Banklinien gewährleistet. Die Finanzierungsbasis wird verbreitert und es ergibt sich eine Diversifikation der Kapitalgeber. Ein weiterer Vorteil dieser Finanzierungsmöglichkeiten liegt an der fixen Verzinsung und der fixen Laufzeit, da eine vorzeitige Fälligkeit nur unter bestimmten, genau definierten, Voraussetzungen möglich ist (z.B. Cross Default Klausel). Darüber hinaus eignen sie sich für die langfristige Kapitalbeschaffung, welche in der Regel nicht besichert werden muss. Ein Bankkredit ist andererseits dann vorzuziehen, wenn kurzfristige Liquidität gebraucht wird und genügend Vermögenswerte vorliegen, um diesen zu besichern.

Zusammenfassend ein kurzer Überblick der wesentlichsten Merkmale:

Form	Anleihe	Namensschuldverschreibung	Schuldscheindarlehen
	Wertpapier	Wertpapier	Darlehen
Recht auf	• Zinszahlung • Tilgung	• Zinszahlung • Tilgung	• Zinszahlung • Tilgung
Börsenfähigkeit	Ja	Dritter Markt	Nein
Prospektpflicht	Ja (Ausnahmen § 3 KMG)	Nein	Nein
Besicherung	nicht besichert	nicht besichert	nicht besichert
Volumen	ab EUR 100 Mio.	ab EUR 10 Mio.	ab EUR 10 Mio.
Laufzeit	ab 1 Jahr	ab 3 Jahre	ab 3 Jahre (deutsches Recht bis max. 10 Jahre)
Investoren	• Privatanleger • Institutionelle Anleger • Asset Manager • kleine institutionelle Anleger	• Institutionelle Anleger	• Institutionelle Anleger

Eine Ausgewogenheit der Finanzierungsformen ist essenziell für das Unternehmen. Generell ist eine Diversifikation von Kapitalgebern eine wichtige Maßnahme, um die Stabilität der Finanzierungsstruktur zu verbessern und um ein Klumpenrisiko bei den Kapitalgebern vermeiden zu können.

Beitrag von Independent Capital

Wir evaluieren alle Möglichkeiten der Fremdkapitalfinanzierung zu Ihrem Vorteil. Abgestimmt mit Ihrer Finanzierungsstrategie und dem bestehenden Finanzierungsmix optimieren wir gemeinsam die Passivseite Ihrer Bilanz. Die Auswahl des geeigneten Instruments, die rechtliche Ausgestaltung unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen des Unternehmens sowie die Zusammenarbeit mit den erfolgsversprechenden Kapitalgebern sind Teil unseres Angebots. Aufgrund unserer langjährigen Erfahrung mit Banken und erfolgreichen Zusammenarbeit mit unseren Kunden sind wir der ideale Partner auch für diese Art von Finanzierungen.

Wir sind sehr an einem **Feedback** unserer Geschäftspartner und Kunden interessiert. Ihre Kommentare sind unter office@independentcapital.at willkommen.