

Simmons & Simmons

Schuldscheindarlehen -
Einführung und
Überblick

Robert Koller, CAIA

Eine SIMMONS & SIMMONS LLP VERÖFFENTLICHUNG
Schuldscheindarlehen – Einführung und Überblick

[Simmons & Simmons LLP](#), registriert in England & Wales, Handelsregisternummer OC352713.
CityPoint, One Ropemaker Street, London EC2Y 9SS, Vereinigtes Königreich, T: +44 20 7628 2020.

© Simmons & Simmons LLP 2014
mit freundlicher Genehmigung für die Veröffentlichung dieses Sonderdrucks und Übersetzungen von
[Carl Heymanns Verlag](#), ein [Wolters Kluwer](#) Unternehmen.

Diese Veröffentlichung „Schuldscheindarlehen – Einführung und Überblick“ ist ein Sonderdruck von Kapitel 13
„Schuldscheindarlehen“ von [Robert Koller, CAIA](#), aus dem Handbuch der AG-Finanzierung (Ekkenga / Schröder, Handbuch der AG
Finanzierung, Carl Heymanns Verlag, 2014, ISBN 978-3452271518).

Die englische Übersetzung von „Schuldscheindarlehen – Einführung und Überblick“ kann auf [elexica](#) abgerufen werden.

Eine Zusammenfassung in Mandarin von „Schuldscheindarlehen – Einführung und Überblick“ kann auf [elexica](#) abgerufen
werden.

Verweise in „Schuldscheindarlehen – Einführung und Überblick“ auf Kapitel 9 beziehen sich auf *Hartwig-Jacob/Koller/Witt*,
Emission von Unternehmensanleihen, in *Ekkenga/Schröder*, Handbuch der AG Finanzierung, S. 751. Der deutsche Text hiervon
kann auf [elexica](#) abgerufen werden.

Das vollständige Buch kann hier gekauft werden:



http://www.amazon.de/gp/product/345227151X/ref=as_li_tf_t?ie=UTF8&camp=1638&creative=6742&creativeASIN=345227151X&linkCode=as2&tag=wwwuniversntecom

All rights reserved. No part of this publication may be reproduced, stored in any retrieval system or transmitted in any form or
by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise, without prior written permission of the copyright
holder, for which application should be addressed in the first instance to the publishers. No liability shall attach to the authors,
the copyright holder or the publishers for loss or damage of any nature suffered as a result of the reproduction of any of the
contents of this publication.

[Simmons & Simmons LLP](#) and the author have made every effort to ensure the complete accuracy of the text and the
translation thereof but none of [Simmons & Simmons LLP](#), the author or the publisher can accept any legal responsibility or
liability for any error or omission in its contents. The English translation is for information purposes only.

This “Advanced Schuldschein Guide” is not intended to be complete or comprehensive. Most importantly, this publication is
not designed to provide legal or other advice on any matter whatsoever. Specific professional legal, tax or banking advice
should be sought before taking or refraining from any action as a result of the contents of this document – for contact details
please [click here](#).

Auszug aus

Ekkenga · Schröer

Handbuch der AG-Finanzierung

Carl Heymanns Verlag
Carl Heymanns Verlag 2014

Kapitel 13 Schuldscheindarlehen

Übersicht	Rdn.		Rdn.
A. Eigenschaften eines Schuldscheindarlehens	1	II. Verzinsung	33
B. Vor- und Nachteile von Schuldscheindarlehen	3	III. Rückzahlung und Kündigung	37
C. Marktüberblick	6	1. Ordentliche Kündigung	39
I. Marktteilnehmer	9	2. Außerordentliche Kündigung	48
1. Darlehensnehmer	9	IV. Sicherheiten und Treuhänder	57
2. Investoren	10	V. Covenants	60
a) Versicherungsunternehmen als Investoren	11	VI. Übertragung	64
b) Andere Investoren	16	1. Abtretung	67
II. Internationalisierung des Schuldscheinmarkts	17	2. Vertragsübernahme	74
D. Platzierung und Vermarktung	21	F. Aufsichtsrechtliche Aspekte	80
I. Direktes System	22	I. Einlagen- und Kreditgeschäft	81
II. Indirektes System	23	II. Arrangierung	85
III. Phasen einer Schuldscheintransaktion	24	III. Notenbankfähigkeit	87
1. Vorbereitung	25	IV. Prospektpflicht und öffentliches Angebot	90
2. Vermarktung	26	V. Bankgeheimnis	93
3. Abwicklung	27	1. Abtretung und Bankgeheimnis	95
E. Vertragsmerkmale	28	2. Abtretung und Notenbankfähigkeit	101
I. Form	28	G. Zahlstelle und Registerstelle	102
		H. Schuldscheine in der Krise	105
		I. Zusammenfassung	108

Schrifttum:

Eckl, Das Bankgeheimnis und die Rechtsfolgen seiner Verletzung, DZWIR 2004, 221 ff.; *Hessling/Theiselmann*, Schuldscheindarlehen als Finanzierungsinstrument, Forderungspraktiker 2010, 228; *Kalusche/Maier*, Industriegeldscheindarlehen als Ergänzung des Anlagekatalogs, Versicherungswirtschaft 2000, 854 f.; *Schmitt*, Schuldscheindarlehen als Alternative zum Bankkredit – Voraussetzungen und praktische Hinweise, BB 2012, 2039; *Theiselmann*, Schuldscheindarlehen – ein alternatives Instrument zur Fremdfinanzierung, GmbH-StB 2012, 52; *Wehrhahn*, Unternehmensfinanzierung durch Schuldscheindarlehen, BKR 2012, 363; *Weiß*, Restrukturierung von Schuldscheindarlehen, Corporate Finance Law 2010, 64 ff.

A. Eigenschaften eines Schuldscheindarlehens

Unter einem Schuldscheindarlehen wird im Allgemeinen eine spezielle Form eines Darlehensvertrags gemäß § 488 ff. BGB, das für ähnliche Zwecke wie andere Kapitalmarktinstrumente auch (zum Beispiel Anleihen) genutzt wird, verstanden. Es handelt sich daher um mittel- bis langfristige (Groß-)Kredite,¹ deren Vertragsbedingungen oftmals jenen von Anleihebedingungen nachgebildet sind aber auch erheblich kürzer sein können und die von Kapitalsammelstellen an Unternehmen, Finanzinstitute und so genannte SSAs² gewährt werden. Trotz der klaren Einordnung durch die Praxis als Kapitalmarktinstrument handelt es sich beim Schuldscheindarlehen rechtlich nicht um ein Wertpapier, sondern um ein Darlehen, das derart strukturiert ist, dass es einem Wertpapier so nah wie möglich kommt. Der im Rahmen der Darlehensaufnahme ausgestellte Schuldschein, von dem das hier besprochene Darlehen seinen Namen hat, ist nicht als Wertpapier, sondern lediglich als Beweis-

1 Die überwiegende Mehrzahl von Schuldscheindarlehen haben eine Laufzeit zwischen 3 und 10 Jahren, vgl. *BayernLB*, Corporate Schuldschein goes international, September 2012, S. 6.

2 *Sovereign, supranational and agency*, wobei unter dem Begriff *sovereign* zumeist auch die so genannten *sub-sovereigns*, also Untergliederungen von souveränen Staaten, verstanden werden. Die Abkürzung kann dahingehend verstanden werden, dass alle Organismen, die der öffentlichen Hand – sei es auf nationaler oder supranationaler Ebene – zugerechnet werden, davon umfasst sind.

papier über das zu Grunde liegende Darlehen einzuordnen (§§ 371, 952 BGB).³ Insbesondere im internationalen Umfeld wird der Begriff Schuldschein jedoch häufig als Synonym für das Schuldscheindarlehen verwendet.⁴

- 2 Im Gegensatz zu Wertpapieren wird ein Schuldscheindarlehen entweder im Wege der Vertragsübernahme oder durch Abtretung übertragen.⁵ Wertpapiere im engeren Sinn hingegen werden nach sachenrechtlichen Grundsätzen durch Übergabe der entsprechenden Urkunde oder durch Eintragung in ein elektronisches Register (bei Globalverbriefung) übertragen. Im Vergleich zu herkömmlichen Darlehen ist die Übertragung bei Schuldscheindarlehen vertraglich vereinfacht, u. a. durch eine im Vorhinein gegebene Zustimmung zur Abtretung, um den Eigenschaften eines Kapitalmarktinstruments gerecht zu werden. Die Fungibilität liegt daher zwischen Anleihe und Konsortialkredit, da Investoren regelmäßig eine überwiegend unbeschränkte Übertragbarkeit fordern.⁶

B. Vor- und Nachteile von Schuldscheindarlehen

- 3 Schuldscheindarlehen bieten zahlreiche Vorteile, aber auch einige Nachteile im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen, insbesondere Anleihen und Konsortialkrediten. Die Auswahl des passenden Instruments für einen spezifischen Darlehensnehmer und Finanzierungsmix hängt immer vom Einzelfall und von einer Vielzahl an Faktoren ab. Hier sollen nachstehend einige der Unterschiede zu anderen Finanzierungsformen dargestellt werden.
- 4 In Bezug auf den Darlehensnehmer:
- Investorenbasis: Schuldscheindarlehen erlauben es Darlehensnehmern, einen breiteren Investorenkreis anzusprechen als dies bei Konsortialkrediten üblich ist. Die Darlehensgeber sind jedoch im Unterschied zu Anleihen nicht anonym, sondern bekannt, was es ermöglicht, die Bedingungen des Darlehens mit den einzelnen Investoren abzustimmen.⁷ Das Profil von Schuldscheininvestoren ist üblicherweise auf Banken und institutionelle Investoren beschränkt, die einen Schwerpunkt bei »buy and hold« Investitionen haben.
 - Publizität: Nach Aufnahme des Schuldscheindarlehens sind lediglich Berichtspflichten gegenüber den Investoren zu erfüllen. Börsenzulassungsfolgepflichten sind mangels Zulassung nicht zu erfüllen. Dies ist jedoch gleichzeitig ein Nachteil, da der Sekundärmarkt wesentlich illiquider als bei Anleihen ist. Zudem ist die Kapitalmarktnähe des Schuldscheindarlehens auch daraus zu erkennen, dass es ähnlicher Vermarktungsdokumentation wie bei einer Anleihe bedarf, z. B. *Roadshow* Präsentation.
 - Nebenkosten: Wegen des geringen Dokumentationsaufwands sind die Nebenkosten wesentlich geringer als bei Anleihen oder Konsortialkrediten. Insbesondere ist kein Wertpapierprospekt notwendig (vgl. Rdn. 90). Dazu kommt, dass ein Rating (s. u.) meist entbehrlich ist, was sich ebenso positiv auf die Kostenseite auswirkt.
 - Verhältnismäßig geringer Zeitaufwand: Der Zeitrahmen für die Platzierung eines Schuldscheindarlehens beträgt im Schnitt ca. zwei bis vier Monate, für eine Anleihe (ohne bestehendes Emissionsprogramm) ca. drei bis sechs Monate.⁸
 - Vorzeitige Tilgung: Aufgrund des verhältnismäßig illiquiden Sekundärmarkts sind die Möglichkeiten, das Schuldscheindarlehen (zum Teil) zurückzukaufen und durch Konfusion zum Erlöschen zu bringen, eher gering.⁹ Als weiterer Nachteil kommen im Vergleich zur Anleihe eine Reihe

3 Müller, in: Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.265.

4 Vgl. Schmitt, BB 2012, 2039.

5 Weshalb beim Schuldscheindarlehen auch kein Gutgläubenserwerb möglich ist.

6 Wehrhahn, BKR 2012, 363.

7 Mühlbert/Bernauer, in: Habersack/Mühlbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 7.

8 LBBW, Diversifikation mit Corporates und Corporate Schuldscheindarlehen, Mai 2013, S. 23.

9 Mühlbert/Bernauer, in: Habersack/Mühlbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 8.

- von gesetzlichen Kündigungsrechten des Darlehensnehmers hinzu (vgl. Rdn. 40), die bei Anleihen nicht zu finden sind, und deshalb beim Schuldscheindarlehen eine niedrigere Investitionssicherheit bieten.
- Restrukturierung: Mangels Vorschriften in Bezug auf Gläubigermehrheiten und nicht-Anwendbarkeit des SchVG kann sich ein Schuldscheindarlehen im Fall einer Unternehmenskrise als schwierig zu restrukturieren herausstellen (vgl. Rdn. 105 ff.).
 - Fälligkeiten: Anleihen erlauben Fälligkeiten von mehreren Jahrzehnten, auch wenn dies eher die Ausnahme darstellt. Konsortialkredite sind – nicht zuletzt aufgrund der durch das Basel III Maßnahmenpaket geänderten aufsichtsrechtlichen Bestimmungen – eher nur für kürzere Laufzeiten platzierbar. Bei Schuldscheindarlehen sind längere Laufzeiten bis zu zehn Jahren (vgl. Rdn. 1) durchaus üblich.
 - Geringes Mindestvolumen: Unter € 100 Mio. werden kaum Anleihen begeben, da der Aufwand für die Banken im Verhältnis zum Aufwand und Ertrag nicht immer lohnt. Einzelschuldscheindarlehen können dagegen bereits ab € 15 Mio. aufgenommen werden. Konsortialkredite findet man ab ca. € 25 Mio.¹⁰
 - Tranchierungsmöglichkeit: Durch die Flexibilität der Dokumentation ist auch eine Tranchierung des Schuldscheindarlehens in mehrere, kleinere Darlehen mit unterschiedlichen Fälligkeiten und Zinssätzen (ggf. sogar Mischung aus fest- und variabel verzinslichen Schuldscheindarlehen) möglich.
 - Rating: Ein Rating ist für die Aufnahme eines Schuldscheindarlehens nicht notwendig. Vielmehr kann hier häufig auf das interne Rating der arrangierenden Bank zurückgegriffen werden.¹¹
 - Gesamtvolumen: Aufgrund der langen Vermarktungsdauer und der nur eingeschränkt verfügbaren Information des Darlehensnehmers, ist auch das angepeilte Volumen nicht garantiert.

In Bezug auf die Investoren:

- Bilanzierung: Grundsätzlich können Investoren Schuldscheindarlehen sowohl unter den IFRS/IAS also auch unter HGB Vorschriften zu fortgeführten Anschaffungskosten bzw. zum Nennwert bilanzieren. Dies vermeidet einen Durchschlag auf die Gewinn- und Verlustrechnung, da Änderungen im Marktpreisniveau keinen Niederschlag in der Bewertung finden (außer es handelt sich um eine dauerhafte Wertminderung).¹²
- Sicherheit für Investoren: Ist der Darlehensnehmer ein Kreditinstitut, der Investor jedoch nicht, sind Schuldscheindarlehen vom Einlagensicherungsmechanismus, dem das Kreditinstitut angehört, umfasst. Bei privaten Banken ist dies der Einlagensicherungsfonds der privaten Banken.¹³
- Erweitertes Anlageuniversum: Für viele Investoren ist der Zugang zu vielen Darlehensnehmern nur durch ein Schuldscheindarlehen möglich, da in vielen Fällen weder Anleihen ausstehen noch eine Beteiligung an einem Konsortialkredit möglich ist.
- Notenbankfähigkeit: Unter bestimmten Voraussetzungen sind Schuldscheindarlehen notenbankfähig und können als Sicherheit im Europäischen System der Zentralbanken dienen (vgl. Rdn. 87 ff.).
- Sekundärmarkt: Mangels Zulassung besteht kein geregelter Börsenmarkt und damit auch eine im Vergleich zu Anleihen erheblich eingeschränkte Liquidität und Fungibilität. Handel mit Schuld-

5

¹⁰ LBBW, Diversifikation mit Corporates und Corporate Schuldscheindarlehen, Mai 2013, S. 22.

¹¹ LBBW, Diversifikation mit Corporates und Corporate Schuldscheindarlehen, Mai 2013, S. 22.

¹² Vgl. LBBW, Diversifikation mit Corporates und Corporate Schuldscheindarlehen, Mai 2013, S. 23; Müllert/Bernauer, in: Habersack/Müllert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 11; Theiselmann, GmbH-StB, 2012, 52; Müller, in: Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.266.

¹³ Müllert/Bernauer, in: Habersack/Müllert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 9. In Bezug auf die Einlagensicherung ergeben sich Unsicherheiten für die Zukunft, da nach dem Entwurf der Richtlinie zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung insolventer Banken (*Recovery and Resolution Directive, RRD*) Schuldscheindarlehen wohl auch unter das sog. *Bail-in* fallen werden und demnach in Krisenzeiten Gläubiger ihre Ansprüche daraus verlieren oder diese in Eigenkapital der Bank getauscht werden könnten.

scheindarlehen findet dennoch im OTC¹⁴ Markt statt. Durch die fehlende Wertpapiereigenschaft werden Schuldscheindarlehen auch nicht geclared, d. h. auf elektronischem Wege übertragen, sondern der Schuldschein selbst bzw. der zugrunde liegende Vertrag müssen üblicherweise physisch geliefert bzw. ausgetauscht werden.

C. Marktüberblick

- 6 Das Schuldscheindarlehen hat sich in den letzten Jahren als eine wichtige Ergänzung im Bereich der Fremdkapitalaufnahme etabliert und ist immer häufiger eine Alternative zu Konsortialkrediten sowie der Geldaufnahme über eine Anleihe geworden. Häufig werden Schuldscheindarlehen als Instrument, das sich für den Einstieg in den Kapitalmarkt eignet, angesehen.
- 7 Das Emissionsvolumen lag im Jahr 2012 bei rund 12,1 Milliarden € nach etwa 9,7 Milliarden € im Jahr 2011. Von den im Vorjahr insgesamt 102 aufgenommenen Schuldscheindarlehen entfielen rund 60 % auf nicht-börsennotierte Unternehmen. Das Durchschnittsvolumen pro Emission betrug im vergangenen Jahr rund 120 Millionen €. Der gesamte Schuldscheinmarkt hatte Ende 2012 ein Volumen von 72,4 Milliarden €, was den höchsten Wert seit 2003 darstellt. Im Vergleich dazu betrug das Marktvolumen für Unternehmensanleihen im Jahr 2012 rund 241 Milliarden € (ohne Banken). Die volumengewichtete durchschnittliche Laufzeit von Schuldscheindarlehen betrug im Jahr 2012 5,3 Jahre.¹⁵
- 8 Schuldscheindarlehen können auf Grund ihrer Darlehenseigenschaft nicht an Börsenplätzen gehandelt oder durch Clearinghäuser geclared werden. Nichtsdestoweniger existiert ein begrenzt liquider Sekundärmarkt, in dem Schuldscheine *over-the-counter* gehandelt werden.

I. Marktteilnehmer

1. Darlehensnehmer

- 9 Waren in der Vergangenheit Darlehensnehmer¹⁶ hauptsächlich im SSA Bereich zu finden, sind es heute immer mehr Unternehmen, die auch aus dem KMU Segment stammen.¹⁷ Die größten Schuldner im Schuldscheinmarkt sind die deutschen Länder, gefolgt von den Gemeinden. Bei der Finanzierung des Bundes spielen Schuldscheindarlehen nur eine untergeordnete Rolle.¹⁸ Darlehensnehmer, die nicht dem öffentlichen Sektor zugerechnet werden und die an den Schuldscheinmarkt gehen, sind zumeist bekannte Unternehmen aus allen denkbaren Branchen mit einer guten Bonität. Ein Rating ist für die Aufnahme eines Schuldscheindarlehens nicht erforderlich, doch stellen Investoren zumeist auf eine informelle Einschätzung der Kreditwürdigkeit des entsprechenden Unternehmens ab. Sparkassen und genossenschaftlich organisierte Banken sowie Geschäftsbanken und öffentlich-rechtliche Banken stellen eine weitere wichtige Gruppe von Darlehensnehmern dar.

2. Investoren

- 10 Große Attraktivität besitzen Schuldscheindarlehen insbesondere für institutionelle Investoren mit einem mittel- bis langfristigen Investmenthorizont. Dies ist insbesondere auf die vorteilhafte Behandlung durch deutsche und internationale Bilanzierungsvorschriften (siehe Rdn. 5) aber auch auf die schlanke und flexible Dokumentation zurückzuführen. Eine der wichtigsten Investorengruppen innerhalb der institutionellen Anleger sind Versicherungen und Versorgungswerke sowie Pensions-

¹⁴ *Over-the-Counter*.

¹⁵ Capmarcon Capital Spezial 1/2013, S. 11 ff.

¹⁶ Umgangssprachlich werden Darlehensnehmer aufgrund der Kapitalmarktnähe des Schuldscheindarlehens auch oft als Emittenten bezeichnet.

¹⁷ *Schmitt*, BB 2012, 2039.

¹⁸ *UniCredit Research*, Sector Report, German Schuldschein Loans – A Primer, September 2011, S. 8 ff.

fonds. Daneben spielen auch Investmentfonds sowie Pfandbrief- und Geschäftsbanken eine wichtige Anlegerrolle.

a) *Versicherungsunternehmen als Investoren*

Damit Versicherungen in Schuldscheindarlehen investieren, kommt es regelmäßig darauf an, dass das Darlehen zur Anlage im gebundenen Vermögen geeignet ist (§ 54 Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 VAG i. V. m. § 2 Abs. 2 Nr. 3 und 4 AnlV). Dies ist bei der Erstellung der entsprechenden Dokumentation durch Arrangeur bzw. Darlehensnehmer zu beachten.¹⁹ 11

Schuldscheindarlehen von Darlehensnehmern der öffentlichen Hand sind für die Verwendung im gebundenen Vermögen von Versicherungen verhältnismäßig einfach zu verwenden. Diese müssen nicht besichert sein und können von der Bundesrepublik Deutschland und den anderen EWR Staaten, den Ländern und Gemeinden sowie vergleichbaren Gebietskörperschaften dieser Staaten, internationalen Organisationen, in denen Deutschland Mitglied ist, und von Schuldner, deren Darlehen durch eine der vorgenannten Körperschaften garantiert sind, aufgenommen werden. Hinzu kommen Schuldscheindarlehen an Abwicklungsanstalten nach dem FMStFG, für die eine Verlustausgleichspflicht durch eine der vorgenannten Körperschaften besteht. Privatwirtschaftlich organisierte Unternehmungen der öffentlichen Hand ohne eine entsprechende Garantie sind daher nicht erfasst.²⁰ 12

Bei Schuldscheindarlehen von Unternehmen ist auf die Bonität des Darlehensnehmers abzustellen und insbesondere darauf, ob es sich um eine sogenannte »erste Adresse«²¹ handelt, sofern das entsprechende Schuldscheindarlehen über eine Negativerklärung²² und ggf. über *Covenants*²³ verfügt, oder ob eine entsprechende Besicherung des Darlehens besteht, die es erwarten lässt, dass die vertraglich vereinbarte Verzinsung und Rückzahlung gewährleistet erscheint.²⁴ Für die Beurteilung der Bonität können entweder die mit der BaFin abgestimmten »Grundsätze für die Vergabe von Unternehmenskrediten durch Versicherungsgesellschaften – Schuldscheindarlehen« oder das Rating durch eine anerkannte Ratingagentur²⁵ zur Verwendung kommen. Berücksichtigt wird des Weiteren die Besicherung des entsprechenden Darlehens.²⁶ 13

Sehr häufig findet man bei Schuldscheindarlehen ein für den Darlehensnehmer vereinbartes Aufrechnungsverbot, das grundsätzlich wirksam vereinbart werden kann. Da Versicherungsunternehmen regelmäßig nur dann als Darlehensgeber auftreten, wenn das Schuldscheindarlehen zur Anlage in das gebundene Vermögen geeignet ist, hat der Darlehensnehmer einen Aufrechnungsverzicht zu erklären.²⁷ Ähnliches gilt, wenn das Darlehen als Deckungswert für Pfandbriefe dienen soll. Üblicherweise verzichtet der Schuldner auf die Erklärung einer Aufrechnung sowie die Geltendmachung von Zurückbehaltungsrechten. 14

19 *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 14.

20 *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 15.

21 Als »erste Adresse« werden besonders bonitätsstarke Unternehmen, die eine herausragende Stellung in ihrer Branche haben, angesehen. Bestimmt das Versicherungsunternehmen die Bonität des Darlehensnehmers aufgrund eines Ratings einer anerkannten Ratingagentur, reicht eine eingeschränkte Negativerklärung, die sich auf Kapitalmarkt- oder Finanzverbindlichkeiten (s. Kap. 9) beschränkt (vgl. *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 49).

22 Vgl. auch *Kalusche/Maier*, Versicherungswirtschaft 2000, 854 f.; genauer vgl. Kap. 9.

23 Vgl. Kap. 9.

24 Vgl. BaFin Rundschreiben 4/2011 (VA) und *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 16.

25 Dann muss die Emittentin mindestens ein *Investment-Grade-Rating* vorweisen.

26 *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 17–21.

27 *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 14, 89.

- 15 Durch die Einführung der sogenannten Solvency II Richtlinie²⁸ und ihre Umsetzung kann es hinsichtlich der Anlagekriterien für Versicherungen noch zu großen Änderungen kommen, da unter Solvency II keine präskriptiven Vorschriften in Bezug auf einzelne Investments gemacht werden sollen, sondern auf eine risikobasierte Einschätzung abgestellt wird. Obwohl die BaFin Versicherungen weiterhin die gleiche Behandlung für Schuldscheindarlehen zugesagt haben soll, bestehen hier zumindest im Ausland größere Zweifel an der Richtlinienkonformität eines solchen Vorgehens.²⁹ Dennoch sollte Solvency II auch Vorteile bringen, so z. B. die Möglichkeit, auch in Körperschaften außerhalb des EWR zu investieren.

b) Andere Investoren

- 16 Andere regulierte Investoren als Versicherungsunternehmen sind ggf. anderen Anlagebeschränkungen unterworfen. So trifft dies beispielsweise auf OGAW-Fonds, Geldmarktfonds, Banken und Pensionskassen zu. Zudem können auch Investoren, die grundsätzlich in ihrer Anlageentscheidung frei sind, vertraglich vereinbarten Beschränkungen unterliegen. Es ist daher besonders wichtig, bereits vor der Vermarktung eines Schuldscheindarlehen darauf zu achten, dass die Voraussetzungen der Investoren, die angesprochen werden sollen, auch in der Dokumentation entsprechende Berücksichtigung finden.

II. Internationalisierung des Schuldscheinmarkts

- 17 Mittlerweile ist der Schuldschein auch international derart etabliert, dass nicht nur deutsche öffentliche Institutionen Schuldscheindarlehen aufnehmen, sondern auch ausländische Gebietskörperschaften, wie zum Beispiel die Republik Österreich, das Königreich Belgien oder die spanischen autonomen Regionen (Länder).³⁰ Hierzu kommen eine Reihe ausländischer Behörden, wie zum Beispiel ICO,³¹ Bank Nederlandse Gemeenten oder Nederlandse Waterschapsbank.³²
- 18 Ausländische Unternehmen und Geschäftsbanken sind auch immer häufiger im Schuldscheinmarkt aktiv. So waren etwa bis September 2012 rund 30 % aller Emissionen von ausländischen Schuldnern aufgenommen worden, was knapp unter einem Viertel des Gesamtvolumens in Euro entspricht.³³ Österreichische Darlehensnehmer sind hier mit Abstand diejenigen, die am häufigsten am Schuldscheinmarkt auftreten. Danach kommen Unternehmen aus der Schweiz, Frankreich und den Niederlanden, aber auch aus dem Vereinigten Königreich oder Portugal.³⁴
- 19 Auch internationale Investoren sind vermehrt im Schuldscheinmarkt anzutreffen. Neben der günstigen Behandlung nach den internationalen Bilanzierungsvorschriften IFRS sind oft dieselben Kriterien wie auch für deutsche Investoren ausschlaggebend. Hinzu kommt noch die Möglichkeit, in Unternehmen mit guter Bonität zu investieren, die in vielen Fällen nicht auf den internationalen Kapitalmärkten bzw. auf dem internationalen Markt für syndizierte Darlehen aktiv sind.³⁵
- 20 Bemerkenswert für ihre außereuropäische Investorenbasis waren zuletzt Transaktionen von Sainsbury's,³⁶ einer englischen Supermarktkette, in zwei Tranchen über € 100 Millionen und GBP 100

28 Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 25.11.2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II).

29 *The Association of Corporate Treasurers*, PP15+ working group on developing a UK Private Placement market, Interim report December 2012, S. 25.

30 *UniCredit Research*, Sector Report, German Schuldschein Loans – A Primer, September 2011, S. 9.

31 *Instituto de Crédito Oficial*, Spanien.

32 *UniCredit Research*, Sector Report, German Schuldschein Loans – A Primer, September 2011, S. 10.

33 *BayernLB*, Corporate Schuldschein goes international, September 2012, S. 3 f.

34 *BayernLB*, Corporate Schuldschein goes international, September 2012, S. 5 f. Vgl. auch *Meves*, Financing Specialty, CFO Insight, Spring 2012, S. 36.

35 Vgl. *Legeland*, Stable, flexible and not just for Germans, Euroweek – Financing Corporates 2012, S. 36.

36 *Legeland*, Stable, flexible and not just for Germans, Euroweek – Financing Corporates 2012, S. 36.

Millionen,³⁷ sowie Neopost aus Frankreich über € 50 Millionen und USD 50 Millionen, die alle zu einem überwiegenden Teil bei asiatischen Anlegern platziert wurden.³⁸ Ein weiteres Beispiel ist ein € 170 Millionen Schuldscheindarlehen des Schweizer Unternehmens Lonza im Vorjahr, das zu 41 % von asiatischen und zu 11 % von australischen Investoren gezeichnet wurde.³⁹ Ebenso erwähnenswert war ein € 220 Millionen Schuldscheindarlehen der französischen Groupe SEB, das bei Investoren in Europa, aber auch in Asien und Lateinamerika, platziert wurde.⁴⁰

D. Platzierung und Vermarktung

Die Platzierung eines Schuldscheindarlehens bei Investoren kann grundsätzlich auf direkte (direktes System) oder indirekte Weise (indirektes System) erfolgen. Ersteres ist jedoch wesentlich weniger häufig als das indirekte System.⁴¹ 21

I. Direktes System

Hierbei wird der Darlehensvertrag direkt zwischen Darlehensnehmer und den (End-) Investoren geschlossen. Der Arrangeur beschränkt sich als Makler auf die bloße Darlehensvermittlung.⁴² 22

II. Indirektes System

In dieser Variante wird der Darlehensvertrag anfänglich zwischen dem Darlehensgeber und dem Arrangeur als ersten Darlehensnehmer geschlossen.⁴³ Am selben Tag haben die (End-) Investoren dem Arrangeur die Zahlung für ihren Anteil zu überweisen, woraufhin der Arrangeur den Investoren ihren Anteil am Schuldscheindarlehen überträgt.⁴⁴ Daneben tritt eine gesonderte Vereinbarung zwischen Arrangeur und Darlehensnehmer über die Arrangierung des Darlehens, die als Geschäftsbesorgungsvertrag mit dienstvertraglichem Charakter einzuordnen ist.⁴⁵ Hinsichtlich der zur Verfügung stehenden Übertragungsvarianten siehe Rdn. 67 ff. (Abtretung) und Rdn. 74 ff. (Vertragsübernahme). 23

III. Phasen einer Schuldscheintransaktion

Typischerweise erfolgt die Platzierung und Aufnahme eines Schuldscheindarlehens in drei Schritten.⁴⁶ 24

1. Vorbereitung

Nach Abschluss der internen Vorüberlegungen des Darlehensnehmers in Bezug auf Maximal- und Minimalvolumen, akzeptable Preisspannen, Laufzeiten, Klärung der internen Zuständigkeiten sowie des Zeitplans u. ä. mandatiert der Darlehensnehmer eine oder mehrere Banken als Arrangeure, welche die Aufgabe haben, das geplante Schuldscheindarlehen an Investoren zu vermarkten bzw. das Darlehen zu strukturieren.⁴⁷ Die Mandatierung erfolgt üblicherweise auf *best-efforts*-Basis (vgl. 25

³⁷ Meves, CFO Insight, Financing Specialty, Spring 2012.

³⁸ Vgl. Pressemeldung Neopost v. 29. Oktober 2012.

³⁹ Dentz, CFO Insight, German Schuldschein goes international, October 2012.

⁴⁰ Case Study – Groupe SEB, Commerzbank 2012.

⁴¹ Vgl. Wehrhahn, BKR 2012, 365.

⁴² Müllert/Bernauer, in: Habersack/Müllert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 23 f.; Wehrhahn, BKR 2012, 365.

⁴³ Hessling/Theiselmann, Forderungspraktiker 2010, 228.

⁴⁴ Hessling/Theiselmann, Forderungspraktiker 2010, 228, 229.

⁴⁵ Müllert/Bernauer, in: Habersack/Müllert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 25.

⁴⁶ Theiselmann, GmbH-StB, 2012, 51.

⁴⁷ Hierbei spielt oft die Analyse von bestehenden Finanzierungsfazilitäten eine besondere Rolle, um möglichst einen Gleichklang von Rang, *Covenants* und anderen Verpflichtungen im Verhältnis zu den bestehenden Finanzierungsformen zu erreichen.

Kap. 9) über einen *Engagement Letter*, dem zuweilen ein *Term Sheet* als Anlage mit den wesentlichen wirtschaftlichen Bedingungen beigefügt ist. Der Arrangeur schuldet daher keinen Erfolg, sondern lediglich beste Bemühungen, das Schuldscheindarlehen nach Kräften zu platzieren.⁴⁸ In dieser Phase, die zwischen zwei und vier Wochen dauern kann, wird zudem die Schuldscheindokumentation als Entwurf sowie Darlehensnehmerinformationen (z. B. *Credit Report*) für die Vermarktung zusammengestellt bzw. erstellt.⁴⁹

2. Vermarktung

- 26 Der Arrangeur bzw. weitere beteiligte Banken sprechen in dieser Phase, ggf. zusammen mit dem Darlehensnehmer, potentielle Investoren an. Hierzu werden die in der vorangegangenen Phase erstellten Dokumente und Informationen häufig im Rahmen einer *Roadshow*, eines Datenraums im Internet oder über Telefon, den potentiellen Investoren zur Verfügung gestellt. Investoren haben dann vier bis sechs Wochen Zeit, eine Entscheidung in Bezug auf Ihre Beteiligung am Schuldscheindarlehen zu treffen. Nach den Gesprächen mit den potentiellen Investoren wird der Arrangeur in Absprache mit dem Darlehensnehmer den Zielbetrag und die wirtschaftlichen Konditionen konkretisieren.⁵⁰ Nach interner Analyse und Genehmigung der Kreditinvestition übersendet der Investor eine Zeichnungsbestätigung, in der er sich verpflichtet, Teile des Darlehens unter Berücksichtigung einer Mindestmarge und eines Höchstbetrags zu übernehmen.⁵¹

3. Abwicklung

- 27 In dieser Phase kommt es zur Schließung des Orderbuchs und damit zur finalen Preisfeststellung durch den Arrangeur. Bei »Überzeichnung« erfolgt eine Zuteilung an die verschiedenen Investoren, die eine Zeichnungsbestätigung abgegeben haben. Schließlich folgt die Unterzeichnung des Darlehensvertrags, die Valutierung und, im Falle des indirekten System (vgl. Rdn. 23), die taggleiche Übertragung der Anteile am Schuldscheindarlehen an die Investoren.

E. Vertragsmerkmale

I. Form

- 28 Der Darlehensvertrag ist nach dem Gesetz formfrei, wobei in der Praxis zu Beweis Zwecken stets die Schriftform gewählt wird. Der dem Darlehen den Namen gebende Schuldschein ist bloß als eine die Schuldverpflichtung begründende oder bestätigende⁵² Beweisurkunde im Sinne des § 371 BGB anzusehen. Aufgrund des schriftlich vorliegenden Darlehensvertrags spielt die Beweisfunktion des Schuldscheins keine unerlässliche Rolle, weshalb oftmals kein gesonderter Schuldschein ausgestellt wird.⁵³ Vielmehr wird der Darlehensvertrag selbst als Schuldschein ausgestaltet und der Rechtsgrund der Schuldverpflichtung kann in oder neben dem Schuldschein geregelt sein.⁵⁴ Ist der Rechtsgrund nicht im Schuldschein enthalten, wird auf die entsprechenden Bestimmungen im dazugehörigen Darlehensvertrag verwiesen. Da Schuldscheine keine Wertpapiere sind und deshalb einem Clearing nicht zugänglich sind, wird die Urkunde entweder von den Darlehensgebern, der Registrierungsstelle oder der Zahlstelle in Papierform verwahrt.
- 29 Im Streitfall trägt der Darlehensgeber die Beweislast für die Valutierung des Darlehens, die jedoch durch die Vorlage des Schuldscheins als Beweis für die Auszahlung regelmäßig erfüllt wird. Die

48 *Wehrhahn*, BKR 2012, 365.

49 *Theiselmann*, GmbH-StB, 2012, 51.

50 *Hessling/Theiselmann*, Forderungspraktiker 2010, 229; *Wehrhahn*, BKR 2012, 365.

51 *Hessling/Theiselmann*, Forderungspraktiker 2010, 228.

52 *Schmitt*, BB 2012, 2039.

53 *Müllbert/Bernauer*, in: *Habersack/Müllbert/Schlitt*, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 30 f. m. w. N.

54 *Schmitt*, BB 2012, 2039.

im Schuldschein enthaltene Bestätigung kann unter gewissen Umständen Bedeutung als abstraktes oder kausales Schuldanerkenntnis erlangen, was zu einer Umkehr der Beweislast führt.⁵⁵

Häufig sind in Schuldscheindarlehen nur die wichtigsten Vertragsbestandteile wie Gesamtbetrag des Darlehens, Zinssatz, Zinszahlungstage, Rückzahlungszeitpunkt sowie Abtretungsbestimmungen und andere schuldscheindarlehenspezifische Bedingungen enthalten. Bei Anleihen oder in anderen Rechtsordnungen übliche Bestimmungen wie zum Beispiel Geschäftstagekonvention (vgl. Kap. 9) oder Kündigungsrechte (vgl. Kap. 9) können entfallen, da diese entweder bereits gesetzlich oder durch die Rechtsprechung geregelt sind und unter deutschem Recht Anwendung finden. Aufgrund der kapitalmarktähnlichen Ausgestaltung finden sich diese Bestimmungen dennoch in Schuldscheindarlehen, insbesondere bei internationalen oder großvolumigen Transaktionen. Strukturierte Schuldscheindarlehen bedürfen wegen ihrer speziellen Charakteristika einer ausführlicheren Dokumentation. 30

Neben dem eigentlichen Schuldscheindarlehen sind in der betreffenden Dokumentation als Anhänge zum Darlehensvertrag häufig auch eine Musterabtretungsvereinbarung sowie die Zahlstellenvereinbarung⁵⁶ und gegebenenfalls Musterkündigungserklärungen enthalten. 31

Ähnlich wie bei Anleihen, besteht auch bei Schuldscheindarlehen die Möglichkeit, so genannte Programme aufzulegen, die als zeit- und kostensparender Rahmen für die wiederkehrende Mittelaufnahme dienen können. Im Unterschied zu Wertpapieren ist bei der Aufnahme eines Schuldscheindarlehens kein Prospekt nach dem Wertpapierprospektgesetz⁵⁷ notwendig, selbst dann nicht, wenn das Darlehen öffentlich angeboten wird. Auch aus dem Gesetz über Vermögensanlagen ergibt sich – im Gegensatz zu Namensschuldverschreibungen – eine solche Pflicht nicht.⁵⁸ Die für die Vermarktung notwendigen Informationen über den Darlehensnehmer sind oftmals in einer so genannten *Roadshow*-Präsentation, in manchen Fällen sogar in einem prospektähnlichen Informationsmemorandum, enthalten, die den entsprechenden zivilrechtlichen Haftungsregeln unterliegen (vgl. Kap. 12). 32

II. Verzinsung

Die Verzinsung von Schuldscheindarlehen kann ebenso wie bei Anleihen (vgl. Kap. 9) auf verschiedenste Weise ausgestaltet werden. Die häufigsten Varianten sind sicherlich fest bzw. variabel verzinsliche Darlehen. Daneben sind auch Mischformen sowie ab- oder aufgezinste Nullkupon- oder strukturierte Schuldscheindarlehen zu finden. Bei Letzteren ist, ähnlich wie bei Zertifikaten, die Verzinsung von einem Basiswert (zum Beispiel bestimmte Indices, Aktien oder Rohstoffe) abhängig. 33

Nicht ungewöhnlich ist es, dass Schuldscheindarlehen in verschiedene Tranchen aufgeteilt werden, die wiederum unterschiedliche Laufzeiten und Verzinsung (zumeist fest- und variabel verzinsliche Tranchen) aufweisen. Auch wenn alle Tranchen zusammen als Teil eines Gesamtdarlehens angesehen werden, sind sie rechtlich getrennt voneinander zu behandeln und stellen jeweils selbstständige Darlehen, insbesondere im Hinblick auf Kündigungsrechte, dar.⁵⁹ 34

Die Höhe des Zinssatzes hängt wie bei Anleihen auch von einer Vielzahl von Faktoren ab. Dazu zählen das allgemeine Marktzinsniveau, die allgemeine Wirtschaftslage, die Bonität des Schuldners, die Laufzeit sowie das Darlehensvolumen und ähnliche Faktoren. Aufgrund der im Vergleich zu Inhaberschuldverschreibungen reduzierten Fungibilität verlangen Investoren vom Darlehensgeber bei Schuldscheindarlehen gegebenenfalls einen Liquiditätsaufschlag. 35

⁵⁵ *Wehrhahn*, BKR 2012, 364.

⁵⁶ Vgl. *Wehrhahn*, BKR 2012, 367.

⁵⁷ Vgl. § 1 WpPG.

⁵⁸ Vgl. § 1 VermAnlG.

⁵⁹ *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 39.

- 36 Bei variabel verzinslichen Schuldscheindarlehen richtet sich die Höhe des Zinssatzes wie auch in allen anderen Fremdkapitalmärkten nach einem Referenzzinssatz zuzüglich (oder in seltenen Fällen abzüglich) einer Marge. Die vertraglichen Bestimmungen hierbei unterscheiden sich nicht von jenen, die bei Schuldverschreibungen zur Anwendung kommen (siehe Kap. 9). Aufgrund der umfangreichen gesetzlichen Regelungen im BGB zu Darlehen kann die Art der Verzinsung jedoch Auswirkungen auf gesetzliche Kündigungsrechte, die der Darlehensnehmerin zustehen, haben (vgl. Rdn. 37 ff.).

III. Rückzahlung und Kündigung

- 37 Schuldscheindarlehen sind, wie andere Darlehen auch, zum vereinbarten Fälligkeitstag zurückzuzahlen, sofern und soweit sie nicht zuvor bereits ganz oder teilweise zurückgezahlt wurden. Die Rückzahlung ist meist als *Bullet-Payment* (vgl. Kap. 9) ausgestaltet, auch wenn eine teilweise oder gänzliche Tilgung des Kapitals über die Laufzeit möglich ist. Grundsätzlich entspricht der Rückzahlungsbetrag am Ende der Laufzeit des jeweiligen Schuldscheindarlehens auch dem ursprünglichen Darlehensbetrag. Bei strukturierten Schuldscheindarlehen kann der Rückzahlungsbetrag vom Darlehensbetrag jedoch auch abweichen.
- 38 Die Tilgungsreihenfolge bei Teilzahlungen wird entsprechend der (dispositiven) Gesetzeslage nach § 367 BGB iVm § 366 BGB vertraglich festgelegt. Demnach wird eine zur Tilgung der ganzen Schuld nicht ausreichende Leistung zunächst auf die Kosten, dann auf die Zinsen und zuletzt auf die Hauptleistung angerechnet. Eine etwaige andere Tilgungsbestimmung des Darlehensnehmers ist daher unbeachtlich. Verzugszinsen bleiben davon gem § 288 BGB unberührt. Zumeist ist die Fälligkeit bei Schuldscheindarlehen kalendermäßig bestimmt, weshalb es einer gesonderten Mahnung, um den Schuldner in Verzug zu setzen, nicht bedarf (§ 286 Abs. 2 Nr. 1 BGB). Verzugszinsen auf vereinbarte, aber nicht geleistete, Zinszahlungen sind wegen des Zinseszinsverbots nach § 289 BGB nicht zulässig. Der Darlehensgeber kann den Verspätungsschaden oder weitergehende Schäden aber nach den allgemeinen Schadenersatzregelungen (§§ 289 Abs. 2, 288 Abs. 4, 280 Abs. 1, Abs. 2, 286) geltend machen.⁶⁰ Zulässig ist auch die Vereinbarung eines pauschalierten Schadenersatzes, z. B. in Höhe von 1 % p. a. über dem vereinbarten Zinssatz. Dem Darlehensnehmer bleibt jedoch die Möglichkeit nachzuweisen, dass der Schaden geringer war als die vereinbarte Pauschale, was faktisch zu einer Beweislastumkehr bezüglich der Schadenshöhe führt.⁶¹

1. Ordentliche Kündigung

- 39 Gemäß § 488 Abs. 3 Satz 1 BGB ist bei einer festen Laufzeitvereinbarung (Fälligkeit) eine ordentliche Kündigung grundsätzlich ausgeschlossen.⁶² Zudem werden bei Schuldscheindarlehen die gesetzlichen Kündigungsrechte des Darlehensnehmers im Rahmen des gesetzlich Möglichen häufig ausgeschlossen.⁶³ Ein Aufhebungsvertrag ist bei Schuldscheindarlehen dennoch möglich. Inhaltlich stellt dieser aber eine Vertragsänderung dar und fällt unter § 311 Abs. 1 BGB. Die Aufhebung wird in der Regel mit einer Vorfalligkeitsentschädigung verbunden bzw. davon abhängig gemacht.⁶⁴ Daneben besteht die Möglichkeit des Darlehensnehmers, das Schuldscheindarlehen zurückzukaufen und somit – anders als bei Anleihen – durch Konfusion zum Erlöschen zu bringen.⁶⁵
- 40 Spezifische und bedeutsame Kündigungsmöglichkeiten sind dagegen in § 489 BGB vorgesehen. Diese Vorschrift ist nur auf Darlehensverträge mit fester (Abs. 1) oder veränderlicher (Abs. 2) Zins-

⁶⁰ Ernst, in: MünchKommBGB, § 289 Rn. 7.

⁶¹ Vgl. Müllert/Bernauer, in: Habersack/Müllert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 60 f.

⁶² Weidenkaff, in: Palandt, BGB, § 488 Rn. 22, 26.

⁶³ Wehrhahn, BKR 2012, 367.

⁶⁴ Weidenkaff, in: Palandt, BGB, § 488 Rn. 27.

⁶⁵ Wehrhahn, BKR 2012, 367.

vereinbarung anwendbar.⁶⁶ Demgemäß kann der Darlehensnehmer das Schuldscheindarlehen mit einem gebundenen Sollzinssatz ganz oder teilweise kündigen, wenn die Sollzinsbindung vor der für die Rückzahlung bestimmten Zeit endet und keine neue Vereinbarung über den Sollzinssatz getroffen ist.⁶⁷ Die Kündigungsfrist beträgt einen Monat und die Kündigung kann frühestens für den Ablauf des Tages, an dem die Sollzinsbindung endet, erklärt werden. Folglich besteht bei Darlehensverträgen, bei denen die Zinsbindung vor Fälligkeit endet, eine Kündigungsmöglichkeit des Darlehensnehmers.

Die zweite Fallkonstellation des § 489 Abs. 1 Nr. 1 BGB bezieht sich auf Darlehensverträge, bei denen eine Anpassung des Sollzinssatzes in bestimmten Zeiträumen bis zu einem Jahr vereinbart ist (Halbsatz 2). In diesem Fall kann der Darlehensnehmer jeweils für den Ablauf des Tages, an dem die Sollzinsbindung endet, kündigen. Unter diesen Tatbestand fallen auch Darlehensverträge mit gestaffelten Zinsvereinbarungen, wenn sich für die festgelegten Zinsabschnitte jeweils ein in einem festen Prozentsatz ausgedrückter Zinssatz ermitteln lässt.⁶⁸ Daher fallen auch variabel verzinsliche Schuldscheindarlehen, die für die vorgesehenen Zinsperioden nach dem Muster Referenzzinssatz (z. B. EURIBOR) + Marge verzinst werden, unter § 489 Abs. 1 Nr. 1 Halbsatz 2 BGB.⁶⁹ Die Vereinbarung einer Zinsober- oder Untergrenze (*Cap, Floor, Collar*) genügt dazu nicht.⁷⁰ 41

Zusätzlich besteht bei einem Darlehensvertrag mit gebundenem Sollzinssatz ein Kündigungsrecht des Darlehensnehmers in jedem Fall nach Ablauf von zehn Jahren unter Einhaltung einer Kündigungsfrist von sechs Monaten.⁷¹ Dieses Kündigungsrecht gilt für alle Arten von Festzinsdarlehen, unabhängig von der vereinbarten Laufzeit, dem Darlehenszweck, dem Darlehensnehmer, dem Zinssatz oder der Länge der Zinsbindung. Voraussetzung für die Ausübung des Kündigungsrechts ist die vollständige Valutierung. Erst nachdem alle Beträge unter dem Darlehen vom Darlehensgeber ausbezahlt wurden, beginnt die Zehnjahresfrist zu laufen. Die Kündigung kann des Weiteren nur mit Wirkung für einen Zeitpunkt erklärt werden, der sechs Monate nach Zugang (§ 130 BGB) der Kündigungserklärung liegt, d. h. frühestens nach Ablauf von zehneinhalb Jahren nach vollständiger Valutierung.⁷² 42

Bei Schuldscheindarlehen mit veränderlichem Sollzinssatz gilt § 489 Abs. 2 BGB. Diese Bestimmung gewährt dem Darlehensnehmer ein jederzeitiges Kündigungsrecht, sofern eine Kündigungsfrist von drei Monaten eingehalten wird. In Abgrenzung zu § 489 Abs. 1 Nr. 1 BGB erfasst Abs. 2 nur solche Verträge, bei denen die Zinsänderung jederzeit eintreten kann.⁷³ Der Begriff des veränderlichen Zinssatzes ist daher nicht mit der Bezeichnung für variabel verzinsliche Darlehen zu verwechseln. Wurde das Darlehen erst teilweise valuiert, beschränkt sich das Kündigungsrecht auf diesen Darlehensteil. Wurde es hingegen schon vollständig ausbezahlt, kommt im Unterschied zu Abs. 1 eine Teilkündigung nicht in Betracht.⁷⁴ Beispiele für Darlehen mit veränderlichen Zinssatz sind Schuldscheindarlehen mit einer sogenannten *Step-up* oder *Step-down* Klausel (vgl. Kap. 9), die die Anpassung des Zinssatzes von der Bonität des Darlehensnehmers abhängig macht,⁷⁵ oder bei Darlehen, die neben einem festen Zins eine von der Unternehmensentwicklung abhängige Sonderverzinsung vorsehen (*Equity Kicker*).⁷⁶ 43

66 Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 4.

67 § 489 Abs. 1 Nr. 1 Halbs. 1 BGB.

68 Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 6.

69 Vgl. Müllbert/Bernauer, in: Habersack/Müllbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 63; Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 6, 9.

70 Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 6.

71 § 489 Abs. 1 Nr. 2 BGB.

72 Vgl. Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 11.

73 Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 15.

74 Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 14.

75 Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 6.

76 Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 15.

- 44 Als Sollzinssatz ist der gebundene oder veränderliche periodische Prozentsatz, der pro Jahr auf das in Anspruch genommene Darlehen angewendet wird, anzusehen.⁷⁷ Der Begriff des Sollzinssatzes soll lediglich die terminologische Abgrenzung von anderen Zinssätzen wie z. B. Verzugszinssatz oder effektiver Jahreszins erleichtern und entspricht dem Vertragszins.⁷⁸
- 45 Die in § 489 Abs. 1 und Abs. 2 BGB enthaltenen Kündigungsrechte sind nach § 489 Abs. 4 Satz 1 BGB zwingend und können weder durch Allgemeine Geschäftsbedingungen noch durch Individualvereinbarung ausgeschlossen werden. Entgegenstehende Vereinbarungen lassen die Wirksamkeit des Schuldscheindarlehen selbst unangetastet, sind nach § 134 BGB jedoch nichtig. Ebenso nichtig sind Vereinbarungen, die die Ausübung der Kündigungsrechte erschweren oder von zusätzlichen Voraussetzungen abhängig machen (beispielsweise die Verlängerung der Kündigungsfristen oder Vereinbarung einer unzulässigen Vorfälligkeitsentschädigung).⁷⁹ Bestimmte Darlehensnehmer sind nach § 489 Abs. 4 Satz 2 BGB diesen Einschränkungen nicht unterworfen. Die Ausnahme gilt grundsätzlich für bestimmte juristische Personen des öffentlichen Rechts in Deutschland (Bund, Sondervermögen des Bundes, Länder, Gemeinden oder Gemeindeverbände) aber auch für die Europäischen Gemeinschaften (Europäische Union, europäische Atomgemeinschaft) sowie ausländische Gebietskörperschaften.⁸⁰ Dies ist insbesondere bei Schuldscheindarlehen mit einer Laufzeit von über zehn Jahren und Darlehensnehmern, die i. S. v. § 489 Abs. 4 Satz 2 BGB der öffentlichen Hand zugerechnet werden können, von großer Bedeutung, da dieses Kündigungsrecht in solchen Konstellationen regelmäßig ausgeschlossen wird.
- 46 Im Gegensatz zur Erschwerung des Kündigungsrechts ist eine Erleichterung desselben durch § 489 Abs. 4 BGB nicht ausgeschlossen. Darunter fällt beispielsweise die Verkürzung oder Abbedingung der Darlehensmindestlaufzeit. Soweit der Darlehensgeber einer früheren Kündigungsmöglichkeit als nach § 489 BGB vorgesehen vertraglich zustimmt, steht es ihm auch frei, eine Vorfälligkeitsentschädigung oder Kostenpauschale zu verlangen.⁸¹
- 47 Die Erklärung der Kündigung ist grundsätzlich formlos möglich, wobei auch die Angabe eines Kündigungsgrundes nicht unbedingt erforderlich ist. Häufig wird jedoch die Schriftform vereinbart.⁸² Da die Kündigung eine empfangsbedürftige Willenserklärung ist, kann sie, unter Einhaltung der vereinbarten Formvorschriften, sowohl ausdrücklich als auch konkludent erklärt werden.⁸³ Nach § 489 Abs. 3 BGB gilt die Kündigung des Darlehensnehmers jedoch als nicht erfolgt, wenn er den geschuldeten Betrag nicht binnen zwei Wochen nach Wirksamwerden der Kündigung zurückzahlt. Bis zum Ablauf der Zweiwochenfrist ist die Kündigung schwebend wirksam.⁸⁴ Ist die Kündigung wirksam, führt sie zur Auflösung des Vertrages, zur Fälligkeit des Rückzahlungsanspruchs nach § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB und zur Saldierung der wechselseitigen Ansprüche von Darlehensnehmer und Darlehensgeber.⁸⁵

2. Außerordentliche Kündigung

- 48 Bei einer wesentlichen Verschlechterung in den Vermögensverhältnissen des Darlehensnehmers oder in der Werthaltigkeit einer für das Darlehen gestellten Sicherheit bzw. wenn eine solche Verschlechterung einzutreten droht und dadurch die Rückzahlung des Darlehens, auch unter Verwertung der

77 § 489 Abs. 5 BGB.

78 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 23.

79 Vgl. *Mülbart/Bernauer*, in: Habersack/Mülbart/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 67; *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 19.

80 Vgl. *Mülbart/Bernauer*, in: Habersack/Mülbart/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 68; *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 21.

81 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 20.

82 *Mülbart/Bernauer*, in: Habersack/Mülbart/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 82.

83 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 17.

84 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 16.

85 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 18.

Sicherheit, gefährdet wird, steht dem Darlehensgeber ein Kündigungsrecht zu. Dieses Kündigungsrecht kann vor der Valutierung stets fristlos, danach in aller Regel fristlos ausgeübt werden.⁸⁶ Als Sicherheit können sowohl Personalsicherheiten (z. B. Garantie) als auch Grundpfandrechte in Betracht kommen. Dabei sind jedoch stets die Vermögensverhältnisse des Darlehensnehmers mit zu berücksichtigen.⁸⁷ § 490 Abs. 1 BGB liefert daher ein Kündigungsrecht aus wichtigem Grund für den Fall einer akuten Ausfallgefährdung,⁸⁸ z. B. bei Zahlungsverzug des Darlehensnehmers (wobei auch hier eine Gesamtwürdigung der Umstände durchzuführen ist). Die einschränkende Formulierung in § 490 Abs. 1 BGB für eine Kündigung nach Valutierung ist nur als gesetzlicher Ausfluss der Notwendigkeit einer umfassenden Gesamtwürdigung der wirtschaftlichen Lage unter Einbeziehung aller Belange des Darlehensnehmers zu verstehen. In diesem Zusammenhang ist der Grundsatz der Kündigung zur Unzeit zu beachten.⁸⁹ § 490 Abs. 1 BGB ist dispositives Recht.⁹⁰

Dem Darlehensnehmer steht nach § 490 Abs. 2 BGB ein Recht zur außerordentlichen Kündigung für den Fall, dass es sich um ein Darlehen mit einem gebundenen Sollzinssatz handelt und dasselbe mit einem Grund- oder Schiffspfandrecht besichert ist, zu. Hierbei ist jedoch die Einschränkung zu beachten, dass mindestens sechs Monate nach vollständiger Valutierung vergangen sein müssen und die berechtigten Interessen des Darlehensnehmers dies gebieten. Das Gesetz führt als Beispiel für ein berechtigtes Interesse das Bedürfnis nach einer anderweitigen Verwertung der Sicherheit an. Die Kündigungsfrist beträgt drei Monate.⁹¹

Übt der Darlehensnehmer gegenüber dem Darlehensgeber sein Kündigungsrecht aus, so hat er gemäß § 490 Abs. 2 Satz 3 BGB Letzterem denjenigen Schaden zu ersetzen, der diesem aus der vorzeitigen Kündigung entsteht (Vorfälligkeitsentschädigung), d. h. der Betrag, der dem Interesse an einer weiteren Durchführung des Kreditvertrags entspricht.⁹² Bei einer Kündigung durch den Darlehensgeber kommt eine Vorfälligkeitsentschädigung nicht in Betracht, möglich ist jedoch ein Anspruch auf Schadenersatz.⁹³ Die Kündigung führt nicht nur zur Fälligkeit des Rückzahlungsanspruchs des Darlehensgebers nach § 488 Abs. 1 Satz 2 BGB, sondern auch zur Beendigung des Darlehensvertrags und zur Umwandlung desselben in ein Abwicklungsverhältnis.⁹⁴

§ 490 Abs. 3 BGB stellt klar, dass die allgemeinen in § 313 BGB (Störung der Geschäftsgrundlage) und § 314 BGB (Kündigung aus wichtigem Grund bei Dauerschuldverhältnissen) festgelegten Grundsätze weiterhin anwendbar sind. § 490 Abs. 1 und 2 BGB sind als Spezialgesetze anzusehen, wenn deren Voraussetzungen erfüllt sind.⁹⁵

Bei Vorliegen besonderer Umstände, die außerhalb des Darlehensvertrags liegen, besteht in Ausnahmefällen die Möglichkeit einer Vertragsanpassung oder einer außerordentlichen Kündigung nach § 313 BGB wegen Wegfalls der Geschäftsgrundlage.⁹⁶

Nach § 314 Abs. 1 BGB können beide Parteien fristlos aus wichtigem Grund kündigen. Voraussetzung hierfür ist, dass die Valuta dem Darlehensnehmer zur Verfügung gestellt worden ist und dass

86 § 490 Abs. 1 BGB.

87 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 6.

88 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 8; *Mülberr/Bernauer*, in: Habersack/Mülberr/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 72.

89 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 14, 17 f.

90 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 22.

91 *Mülberr/Bernauer*, in: Habersack/Mülberr/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 71.

92 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 30.

93 *Mülberr/Bernauer*, in: Habersack/Mülberr/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 86; *Berger*, in: MünchKommBGB, § 490 Rn. 30.

94 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 20.

95 *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 46.

96 *Mülberr/Bernauer*, in: Habersack/Mülberr/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 81; *Berger*, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 67 ff.

unter Berücksichtigung aller Umstände des Einzelfalls und unter Abwägung aller Interessen die Fortsetzung des Darlehensvertrags bis zum Ende der Vertragslaufzeit nicht zugemutet werden kann.⁹⁷ Die Kündigung aus wichtigem Grund ist stets nur innerhalb einer angemessenen Frist ab Kenntnis des Kündigungsgrunds zulässig.⁹⁸

- 54 Zur Konkretisierung dieser Vorschrift enthalten Schuldscheindarlehen oftmals eine nicht abschließende Aufzählung der Umstände, die einen wichtigen Kündigungsgrund für den Darlehensgeber bilden⁹⁹ und die, insbesondere bei internationalen Darlehen, oft jenen in Anleihebedingungen nachgebildet sind bzw. entsprechen (sogenannte *Events of Default*, vgl. Kap. 9). Derartige Klauseln sind grundsätzlich zulässig.¹⁰⁰ Die vertragliche Regelung der Kündigungsgründe darf das Recht der außerordentlichen Kündigung jedoch nicht nennenswert einschränken. Ist dies der Fall, bleiben die allgemeinen Regelungen für die Kündigung aus wichtigem Grund weiterhin maßgeblich.¹⁰¹ Die Erweiterung des Kündigungsrechts aus wichtigem Grund, so dass Kündigungstatbestände vereinbart werden, die nach den gesetzlichen Regelungen keine wichtigen Kündigungsgründe darstellen, ist grundsätzlich wirksam möglich. Die Einräumung eines sogenannten *Call*-Rechts zu Gunsten des Darlehensgebers, das an keine Bedingungen gebunden ist und damit im freien Ermessen desselben liegt, ist wegen seines knebelnden Charakters unwirksam.¹⁰² Ein Kündigungsrecht des Darlehensnehmers kommt nach § 314 BGB zum Beispiel bei schwerwiegenden Vertragsverletzungen des Darlehensgebers in Betracht.¹⁰³ Vertraglich vereinbart werden zu Gunsten des Darlehensnehmers häufig auch Kündigungsmöglichkeiten im Zusammenhang mit Quellensteuern (*gross-up*, vgl. Kap. 9).
- 55 Eine Kündigung kann gegebenenfalls gegen die Grundsätze des § 242 BGB und dem daraus abgeleiteten Verbot des widersprüchlichen Verhaltens verstoßen. Beispielsweise kommt eine Kündigung bei einem Verstoß gegen finanzielle Zusicherungen (*Covenants*) dann nicht in Betracht, wenn der Darlehensgeber trotz Kenntnis der Verletzung keine Konsequenzen gezogen hat.¹⁰⁴ Die aus dem Grundsatz von Treu und Glauben abgeleitete Pflicht zur Rücksichtnahme ist sowohl bei der ordentlichen als auch bei der außerordentlichen Kündigung zu berücksichtigen. Hier hat stets eine Abwägung im Einzelfall zu erfolgen.¹⁰⁵
- 56 Werden die gesetzlichen Kündigungsgründe vertraglich erweitert und macht der Darlehensnehmer davon Gebrauch, ist eine Vorfälligkeitsentschädigung nur dann zu zahlen, wenn diese vereinbart wurde. Die Höhe kann grundsätzlich frei vereinbart werden. Eine Pauschalierung des Schadenersatzes in Höhe von 2 % des (vorzeitig) gekündigten Darlehenskapitals ist grundsätzlich angemessen.¹⁰⁶

IV. Sicherheiten und Treuhänder

- 57 Ähnlich wie bei Anleihen und anderen Darlehensformen können Schuldscheindarlehen ebenso besichert sein. Dies ist jedoch in der Praxis nur in den seltensten Fällen anzutreffen. Die häufigste Va-

97 Mülbert/Bernauer, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 73; Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 48.

98 § 314 Abs. 3 BGB.

99 Wehrhahn, BKR 2012, 367; Mülbert/Bernauer, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 73; Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 56 ff.

100 Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 58.

101 Vgl. Mülbert/Bernauer, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 74.

102 Vgl. Mülbert/Bernauer, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 75 f.

103 Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 49.

104 Mülbert/Bernauer, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 79; Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 54.

105 Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 55.

106 Mülbert/Bernauer, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 85 f.

riante hierbei sind Garantien (vgl. zur Funktionsweise und Eigenschaften Kap. 9). Gleichfalls denkbar sind Verpfändung oder Sicherungsübereignung von Wertpapieren oder Forderungen, wobei dies versicherungsaufsichtsrechtlich nur dann geeignet ist, wenn die Sicherheiten unmittelbar dem gebundenen Vermögen einer Versicherung zugeführt werden können.¹⁰⁷

Schuldscheindarlehen können wie alle anderen Darlehen auch grundpfandrechtlich besichert sein. 58 Aufgrund der allgemeinen Zielsetzung, Schuldscheindarlehen so fungibel wie möglich zu machen und der damit einhergehenden anleiheähnlichen Ausgestaltung birgt eine Besicherung mit nicht-akzessorischen Sicherheiten wie zum Beispiel einer Grundschuld gewisse Hindernisse in sich. Wird die Besicherung direkt zu Gunsten der Darlehensgeber bestellt, wird dadurch auch die Abtretung von Teilen oder des gesamten Schuldscheindarlehens im Vergleich zu unbesicherten Schuldscheindarlehen erheblich erschwert, da auch die entsprechende Grundschuld sowie alle anderen nicht-akzessorischen Sicherheiten übertragen werden müssen.¹⁰⁸ Die Übertragung der Sicherheiten bedarf nicht der Zustimmung des Darlehensnehmers, es sei denn die Parteien haben etwas anderes vereinbart.¹⁰⁹ Aus diesem Grund werden ähnlich wie bei Anleiheemissionen auch bei Schuldscheindarlehen Sicherheitstreuhänder ernannt, zu deren Gunsten die Grundsicherheiten bestellt werden und die jener für die Darlehensgeber verwaltet.¹¹⁰

Ist die Aufnahme in das gebundene Vermögen von Versicherungsunternehmen beabsichtigt, gelten 59 besondere Bestimmungen in Bezug auf Beleihungswert, Rang, Gesamtbelastung und andere Kriterien.¹¹¹

V. Covenants

Aufgrund der umfangreichen gesetzlichen Regelungen von Darlehen im Allgemeinen sowie der da- 60 zugehörigen Kasuistik können Schuldscheindarlehen sehr kurz gehalten werden, da im Rahmen der Vertragsfreiheit nicht geregelte Bereiche auf eine gesetzliche Grundlage zurückgreifen können. Diese für viele Fälle nützlichen Regelungen decken jedoch nicht immer alle für bestimmte Darlehen notwendige Bereiche ab. Der Vorteil einer schlanken Dokumentation birgt daher auch immer ein gewisses Basisrisiko, das grundsätzlich jedoch dadurch abgedeckt wird, dass – zumindest ursprünglich – Schuldscheindarlehen zum größten Teil nur an staatliche Stellen oder andere Schuldner höchster Bonität vergeben wurden.

Durch die Ausweitung des Darlehensnehmerkreises auch auf andere Adressen werden zusätzliche Re- 61 gelungen notwendig, um das Basisrisiko einzuschränken.¹¹² Auch die Internationalisierung des Schuldscheindarlehens führt aufgrund der internationalen Gebräuchlichkeiten zur Aufnahme von entsprechenden *Covenants*. Denkbar sind alle *Covenants*, die auch bei Anleihen oder im internationalen Markt für syndizierte Darlehen vorkommen. Häufig wird sich dies jedoch auf einige wenige Klauseln, insbesondere *Negative Pledge* und vereinzelte *Financial Covenants*, beschränken (vgl. Kap. 9).

Ein Punkt, der hier besonders zu berücksichtigen ist, ist die Kontrolle der Einhaltung der vereinbar- 62 ten (*Financial*) *Covenants*. Im Unterschied zu Anleihen werden *Covenants* bei Schuldscheindarlehen eher auf der Basis »*maintenance based*« vereinbart (und nicht »*incurrence based*« wie bei Anleihen, vgl.

107 Vgl. Mülberr/Bernauer, in: Habersack/Mülberr/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 54.

108 Vgl. Mülberr/Bernauer, in: Habersack/Mülberr/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 121.

109 Mülberr/Bernauer, in: Habersack/Mülberr/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 98.

110 Vgl. Wehrbahn, BKR 2012, 366.

111 Vgl. Mülberr/Bernauer, in: Habersack/Mülberr/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 55 ff.

112 Vgl. Berger, in: MünchKommBGB, § 489 Rn. 39.

Kap. 9) und anders als bei internationalen syndizierten Darlehen gibt es bei Schuldscheindarlehen in den allermeisten Fällen keine Vorkehrungen für Mehrheitsentscheidungen der Gläubiger¹¹³ und auch keine aktive Stelle, die die Überwachung der *Covenants* sicherstellt. Die praktische Durchführbarkeit von bestimmten *Covenants* ist daher im Einzelfall zu prüfen bzw. entsprechend auszugestalten. Unter Umständen ergeben sich Berichtspflichten aus § 18 KWG bei Darlehenssummen über € 750.000.

- 63 Insbesondere bei Verletzung eines *Financial Covenants* kommt es bei syndizierten Darlehen häufig vor, dass die Gruppe der Gläubiger – gegebenenfalls per Mehrheitsentscheidung – für den konkreten Fall einen so genannten *Waiver* (Verzichtserklärung) gewährt. Dies ist bei Schuldscheindarlehen, wie oben erwähnt, schwierig zu vollziehen, da es weder Mehrheitsentscheidungen noch einen gemeinsamen Vertreter wie bei Schuldverschreibungen gibt. Es ist daher die Zustimmung jedes einzelnen Gläubigers notwendig (vgl. Rdn. 105 ff.). Bei von Staaten aufgenommenen Schuldscheindarlehen kommt hinzu, dass die Vorschriften zu den so genannten *Collective Action Clauses* nicht direkt anwendbar sind, da es sich nicht um Staatsschuldtitel handelt.¹¹⁴

VI. Übertragung

- 64 Im Gegensatz zu Anleihen können Schuldscheindarlehen aufgrund ihrer fehlenden Wertpapiereigenschaft nicht durch (sachenrechtliche) Übergabe des Schuldscheins oder des dazugehörigen Darlehensvertrags übertragen werden. Die Übertragung von Schuldscheindarlehen kann nur auf zweierlei Art und Weise geschehen: zum einen kann das Schuldscheindarlehen in Teilen¹¹⁵ oder zur Gänze an weitere Darlehensgeber abgetreten werden, zum anderen kann dies auch durch Vertragsübernahme geschehen. Hier hat sich noch keine einheitliche Marktpraxis herausgestellt, weshalb beide Verfahren im deutschen Markt anzutreffen sind.¹¹⁶ Der Darlehensnehmer ist hingegen regelmäßig nicht berechtigt, seine Rechte und Pflichten aus dem Schuldscheindarlehen zu übertragen,¹¹⁷ kann diese aber ggf. treuhänderisch von seinen Nachfolgern ausüben lassen.
- 65 Mit der Übertragung der Teildarlehensforderungen aus dem Schuldscheingeschäft erwerben die (neuen) Darlehensgeber kraft Gesetz Miteigentum nach Bruchteilen am eigentlichen (Original-)Schuldschein.¹¹⁸ Die Zessionare können die Übergabe einer beglaubigten Abschrift verlangen, nicht aber die zeitweilige Überlassung des (Original-)Schuldscheins.¹¹⁹ Unter Umständen wird bei der Vertragsübernahme vereinbart, dass ein oder mehrere neue Schuldscheine auszustellen sind.
- 66 Sowohl bei der Vertragsübernahme als auch bei der Abtretung wird in den allermeisten Fällen davon auszugehen sein, dass die Übertragung gegen Entgelt durchgeführt wird, womit ein Forderungskauf nach §§ 433, 453 BGB vorliegt. Der übertragende Darlehensgeber haftet gegenüber dem übernehmenden Darlehensgeber ausschließlich für den Bestand der Forderung (Veritätshaftung), nicht jedoch für die Bonität des Darlehensnehmers, vorausgesetzt, dass nichts anderes vereinbart ist.¹²⁰

113 *Wehrhahn*, BKR 2012, 366.

114 Vgl. Art. 12 Abs. 3 des Vertrags zur Einrichtung des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM): Ab 1. Januar 2013 enthalten alle neuen Staatsschuldtitel des Euro-Währungsgebiets mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr Umschuldungsklauseln, die so ausgestaltet sind, dass gewährleistet wird, dass ihre rechtliche Wirkung in allen Rechtsordnungen des Euro-Währungsgebiets gleich ist.«

115 Häufig sind Mindestübertragungsbeträge von € 500.000 oder € 1 Mio. vereinbart.

116 *Müller*; in: Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.265.

117 *Wehrhahn*, BKR 2012, 367.

118 *Wehrhahn*, BKR 2012, 366.

119 *Müllert/Bernauer*, in: Habersack/Müllert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 106.

120 *Müllert/Bernauer*, in: Habersack/Müllert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 95 und 108.

1. Abtretung

Bei diesem Modell erfolgt die Übertragung des Schuldscheindarlehens bzw. von Teilen davon nach §§ 398 ff. BGB. Abgetreten werden durch den Abtretungsvertrag regelmäßig der anteilige Rückzahlungsanspruch und anteilige Zinsansprüche sowie sämtliche mit der Forderung zusammenhängende Nebenrechte, soweit zulässig.¹²¹ Zusätzlich wird der jeweilige Enddarlehensgeber ermächtigt, die ihm nicht abgetretenen Rechte im eigenen Namen selbstständig und unabhängig von den anderen Enddarlehensgebern¹²² geltend zu machen (§ 183 BGB). Die Forderungen aus dem Schuldscheindarlehen stehen nach erfolgter Abtretung als selbstständige Forderungen, vorbehaltlich abweichender Parteienvereinbarung, gleichrangig nebeneinander.¹²³ Eine Koordination aller Darlehensgeber lässt sich nur über einen Treuhandvertrag, mit dem ein entsprechender Treuhänder, zum Beispiel das arrangierende Kreditinstitut, bestellt wird, erreichen.¹²⁴ Der ursprüngliche Kreditgeber¹²⁵ bleibt bei dieser Form der Übertragung weiterhin Partei des von ihm ursprünglich abgeschlossenen Schuldscheindarlehens¹²⁶ und kann weiterhin die hieraus folgenden Rechte, wie zum Beispiel Kündigungsrechte und Rechte betreffend die Sicherheiten, wahrnehmen.¹²⁷ 67

Da auch schon das Schuldscheindarlehen selbst als formfreier Vertrag abgeschlossen werden kann, gilt dasselbe auch für den Abtretungsvertrag.¹²⁸ In der Praxis wird dieser jedoch immer schriftlich geschlossen. Häufig enthält der Vertrag des entsprechenden Schuldscheindarlehens ein Muster für die Abtretung sowie für die Anzeige gegenüber dem Darlehensnehmer. Die Offenlegung des Gläubigerwechsels an den Darlehensnehmer ist i. d. R. vorgesehen. Diese Vorgaben können dazu führen, dass das Schuldscheindarlehen nicht mehr notenbankfähig ist, es sei denn, dass im Falle der Abtretung an eine Notenbank des Eurosystems keine Zustimmungs- und Anzeigerfordernisse vereinbart werden.¹²⁹ Eine Zustimmung des Schuldners ist nach dem Gesetz grundsätzlich nicht notwendig, ebensowenig eine Mitteilung an denselben, wird aber häufig vertraglich vereinbart.¹³⁰ 68

Der Darlehensnehmer hat jedoch die Möglichkeit, Abtretungen einzuschränken (§ 399 BGB). Die weitestgehende Beschränkung – ein Abtretungsausschluss – kann sowohl ausdrücklich als auch stillschweigend vereinbart werden. Daneben ist es möglich, einen abgeschwächten Abtretungsausschluss zu vereinbaren, indem beispielsweise die Vereinbarung, einer Mindeststückelung, die Bindung an eine bestimmte Form der Abtretungserklärung, einschließlich der Schriftform, der Ausschluss bestimmter Darlehensgeber (zum Beispiel Wettbewerber), die Einschränkung, dass eine Abtretung nur an einen bestimmten Personenkreis (zum Beispiel Versicherungen, Fonds oder Banken) erfolgen darf, ein Zustimmungserfordernis des Darlehensnehmers, etc. festgeschrieben wird.¹³¹ Ist ein Abtretungsausschluss vereinbart, bedeutet dies, dass überhaupt kein veräußerliches Recht im Sinne von § 137 BGB vorliegt. Eine Abtretung ist demnach wirkungslos, ein Gläubigerwechsel findet nicht statt. Eine nachträgliche Genehmigung durch den Darlehensnehmer ist möglich, jedoch anders als bei einem Zustimmungsvorbehalt ohne Rückwirkung.¹³² 69

121 Wehrhahn, BKR 2012, 365 f.; Müller, in: Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.265.

122 Mülbert/Bernauer, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 96.

123 Wehrhahn, BKR 2012, 366.

124 Mülbert/Bernauer, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 96 und 119.

125 Dieser wird oft als *Initial Lender* bezeichnet.

126 Wehrhahn, BKR 2012, 366.

127 Mülbert/Bernauer, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 97.

128 Roth, in: MünchKommBGB, § 398 Rn. 33.

129 Mülbert/Bernauer, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 92.

130 Roth, in: MünchKommBGB, § 398 Rn. 58.

131 Roth, in: MünchKommBGB, § 398 Rn. 31 ff.

132 Roth, in: MünchKommBGB, § 398 Rn. 36 ff.

- 70 § 354a HGB limitiert die Einschränkungsmöglichkeiten der freien Abtretbarkeit in Bezug auf Geldforderungen bei beiderseitigen Handelsgeschäften (oder wenn der Schuldner eine juristische Person des öffentlichen Rechts oder ein öffentlich-rechtliches Sondervermögen ist). Diese Vorschrift erklärt eine erfolgte Abtretung entgegen einem vereinbarten Abtretungsausschluss für wirksam, wobei der Darlehensnehmer den Zedenten weiterhin als seinen Gläubiger behandeln darf.¹³³ Abs. 2 enthält zudem eine Rückausnahme, welche die Anwendbarkeit einer wirksamen Abtretung trotz Abtretungsausschlusses verhindert, wenn der Gläubiger ein Kreditinstitut ist.
- 71 Die Nutzung der Abtretungsvariante bedeutet für den Darlehensnehmer, dass er gemäß § 404 BGB die gegen jeden Vorerwerber erlangten Einwendungen bei einer Abtretungskette auch gegen die späteren Zessionare geltend machen kann. Umgekehrt gilt auch, dass gegen einen Vorgläubiger verloren gegangene Einwendungen nicht gegenüber einem Zessionar geltend gemacht werden können.¹³⁴ Abweichende Regelungen sind statthaft.¹³⁵ Eine Leistung, die der Darlehensnehmer an dem bisherigen Gläubiger bewirkt hat, muss der neue Enddarlehensgeber gemäß § 407 BGB gegen sich gelten lassen, es sei denn, dass der Schuldner die Abtretung bei der Leistung oder der Vornahme des Rechtsgeschäfts kannte. Ein Ausgleich hat dann zwischen dem alten (Zedent) und dem neuen Darlehensgeber (Zessionar) zu erfolgen.¹³⁶ Ist im Darlehensvertrag eine Zahlstelle vorgesehen, sind üblicherweise alle Zahlungen des Darlehensnehmers über diese abzuwickeln. Hierbei wird oft vereinbart, dass bereits die Zahlungen an die Zahlstelle als Empfangsbevollmächtigte Erfüllungswirkung haben. Die Zahlstelle ist daher über die Abtretung zu informieren und hat Zahlungen an den neuen Darlehensgeber zu leisten. Leistet sie die Zahlung vereinbarungswidrig an den Zedenten, hat der Ausgleich weiterhin zwischen altem und neuem Darlehensgeber zu erfolgen, die Zahlstelle macht sich jedoch schadenersatzpflichtig.¹³⁷
- 72 Nach § 406 BGB müssen neue Darlehensgeber Aufrechnungen mit Forderungen des Darlehensnehmers gegen den oder die vorangegangenen Darlehensgeber gegen sich gelten lassen. Wie bei § 407 BGB führt Kenntnis von der Abtretung durch den Darlehensnehmer zur Nichtanwendbarkeit dieser Vorschrift – vorausgesetzt, dass der Schuldner die Kenntnis bei Erwerb der Forderung erlangte. Zudem ist die Aufrechnung auch dann ausgeschlossen, wenn die Forderung später als die abgetretene Forderung fällig geworden ist. Wurde ein Aufrechnungsverbot (vgl. Rdn. 14) vereinbart, ist dies, wenn die entsprechenden Voraussetzungen erfüllt sind, auch weiterhin gültig.¹³⁸
- 73 Die jeweiligen (neuen) Darlehensgeber können gemäß § 401 BGB alle Neben- und Vorzugsrechte sowie akzessorische Sicherheiten direkt ausüben bzw. verwerten, nicht jedoch Gestaltungsrechte, die das ganze Schuldverhältnis betreffen. Letztere gehen nicht automatisch mit der Abtretung über und betreffen insbesondere das Rücktritts und Kündigungsrecht.¹³⁹ Das Kündigungsrecht ist daher auch nach einer Abtretung grundsätzlich vom ersten Darlehensgeber auszuüben. Um dem (neuen) Darlehensgeber die Ausübung des Kündigungsrechts zu ermöglichen, ist die gesonderte Abtretung der Nebenrechte, der Forderungen notwendig¹⁴⁰ oder zumindest eine Vereinbarung notwendig,¹⁴¹ wonach der Zessionar zur Ausübung des Kündigungsrechts im eigenen Namen ermächtigt wird.¹⁴² Dem Darlehensnehmer steht es bei Vorliegen aller notwendigen Gegebenheiten anderer-

133 Roth, in: MünchKommBGB, § 398 Rn. 39 ff.

134 Roth, in: MünchKommBGB, § 404 Rn. 17.

135 Roth, in: MünchKommBGB, § 404 Rn. 18.

136 Roth, in: MünchKommBGB, § 407 Rn. 13.

137 Vgl. Mülberr/Bernauer, in: Habersack/Mülberr/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 100.

138 Vgl. Mülberr/Bernauer, in: Habersack/Mülberr/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 101.

139 Grüneberg, in: Palandt, BGB, § 401 Rn. 6.

140 Müller, in: Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.265.

141 Müller, in: Kümpel/Wittig, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.265.

142 Mülberr/Bernauer, in: Habersack/Mülberr/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 102.

seits frei, die nach den Teilabtretungen jeweils selbstständig bestehenden Forderungen einzeln zu kündigen. Die Kündigung hat gegenüber dem ersten Darlehensgeber zu erfolgen.¹⁴³

2. Vertragsübernahme

Das BGB regelt die Abtretung einzelner Forderungen und die Übernahme einzelner Verpflichtungen, jedoch nicht eine rechtsgeschäftliche Übertragung eines Schuldverhältnisses im Ganzen. Die Vertragsübernahme ist daher der Eintritt einer Vertragspartei anstelle einer bisherigen. Rechtsprechung und Lehre haben die Vertragsübernahme als Übertragung eines ganzen Schuldverhältnisses für zulässig befunden.¹⁴⁴ Durch die Vertragsübernahme scheidet daher der ursprüngliche Darlehensgeber bezüglich des übertragenen Anteils zur Gänze aus dem Vertragsverhältnis aus und wird durch einen neuen Darlehensgeber ersetzt.¹⁴⁵ Der Darlehensvertrag wird zwischen den neuen Darlehensgebern (und den alten, sofern diese einen Teil des Darlehens behalten haben) und dem Darlehensnehmer inhaltlich unverändert fortgesetzt.¹⁴⁶

Da es sich bei der Vertragsübernahme um eine Verfügung über das Schuldverhältnis im Ganzen handelt, bedarf sie der Zustimmung aller Beteiligten.¹⁴⁷ Möglich ist ein dreiseitiger Vertrag zwischen Darlehensnehmer, altem Darlehensgeber und neuem Darlehensgeber. Der Interessenslage jedoch besser entsprechend ist die Ausgestaltung durch einen Vertrag zwischen der ausscheidenden und ein tretenden Partei unter Zustimmung des anderen Teils, d. h. regelmäßig des Darlehensnehmers. Die Zustimmung kann im Vorhinein erteilt werden, was zumeist bereits im Darlehensvertrag selbst geregelt wird.¹⁴⁸ Die im Vorhinein geregelte Zustimmung kann auch bestimmte Einschränkungen ähnlich wie bei der Abtretung (vgl. Rdn. 69 ff.) enthalten. So kann sie sich auf näher festgelegte Darlehensgeber beschränken oder andere Darlehensgeber ausnehmen.¹⁴⁹ Fehlt die Zustimmung des Darlehensnehmers, was zur Unwirksamkeit des Vertragsübernahmevertrags führt, oder ist die Vertragsübernahme aus anderen Gründen unwirksam, kann ggf. die in ihr enthaltene Abtretung wirksam sein.¹⁵⁰

Ähnlich wie bei der Abtretung, ist auch bei dieser Variante häufig bereits ein Mustervertrag für die Vertragsübernahme als Anhang im Schuldscheindarlehen enthalten. Die Vertragsübernahme bedarf der Form des übernommenen Vertrags, d. h. sie ist im Rahmen eines Schuldscheindarlehens grundsätzlich formfrei möglich.¹⁵¹ Es empfiehlt sich jedoch, nicht nur aus Beweis Zwecken, eine schriftliche Vereinbarung zu treffen.

Kreditsicherheiten, die nicht akzessorischer Natur sind, sind gesondert auf den oder die (neuen) Darlehensgeber durch Abtretung zu übertragen.¹⁵² Bei akzessorischen Sicherheiten ist dies ebensowenig wie bei der Abtretung notwendig.¹⁵³

143 *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 103.

144 *Grüneberg*, in: Palandt, BGB, § 398 Rn. 41.

145 *Wehrhahn*, BKR 2012, 365 f.

146 *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 109.

147 *Grüneberg*, in: Palandt, BGB, § 398 Rn. 42.

148 *Grüneberg*, in: Palandt, BGB, § 398 Rn. 42.

149 *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 107.

150 *Grüneberg*, in: Palandt, BGB, § 398 Rn. 42.

151 Häufig wird die Schriftform jedoch vertraglich festgelegt, weshalb auch ein Muster einer Abtretungserklärung beigelegt ist.

152 § 413 i. V. m. § 398 BGB.

153 Vgl. *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 110.

- 78 Der Darlehensnehmer ist dadurch geschützt, dass die Vertragsübernahme – im Gegensatz zu Abtretung – nur mit seiner Zustimmung wirksam vereinbart werden kann. Dem Eintretenden stehen gemäß § 404 BGB alle Einwendungen aus dem Darlehensvertrag selbst zu, nicht aber Mängel des Grundgeschäfts, da die Vertragsübernahme als Verfügungsgeschäft abstrakt ist. Ferner kann dieser, ebenso wie die beiden anderen Parteien, Mängel des Übernahmevertrags geltend machen. Die Anfechtung der Vertragsübernahme selbst ist stets den beiden anderen Parteien gegenüber zu erklären. Hat der Darlehensnehmer seine Zustimmung zur Vertragsübernahme bereits im Vorhinein erteilt und daher keine Kenntnis davon, gelten für ihn die Vorschriften nach den §§ 398 ff. BGB entsprechend, insbesondere §§ 406 ff. BGB.¹⁵⁴
- 79 Anders als bei der Abtretung, ist nur der jeweilige Enddarlehensgeber zur Ausübung von Gestaltungsrechten berechtigt, da nur noch er Vertragspartei ist. Umgekehrt gilt, dass der Darlehensnehmer auch nur gegenüber dem jeweiligen Enddarlehensgeber die ihm – bei Vorliegen aller notwendigen Voraussetzungen – zustehenden Gestaltungsrechte ausüben kann.¹⁵⁵

F. Aufsichtsrechtliche Aspekte

- 80 Sowohl die Gewährung als auch die Aufnahme von Schuldscheindarlehen können aufsichtsrechtliche Fragestellungen aufwerfen. Hierbei kann es sich um Einlagen- oder Kreditgeschäft handeln. Außerdem hat die das Schuldscheindarlehen arrangierende Bank bestimmte gesetzliche Vorgaben zu beachten. Daneben ist die Notenbankfähigkeit von Schuldscheindarlehen ein besonders wichtiger Aspekt für deren Akzeptanz. Schließlich stellt sich die Frage nach einer gegebenenfalls vorhandenen Prospektspflicht.

I. Einlagen- und Kreditgeschäft

- 81 Die Gewährung von Schuldscheindarlehen fällt unter § 1 Satz 2 Nr. 2 KWG¹⁵⁶ und stellt daher ein Bankgeschäft (Kreditgeschäft) dar. Gemäß § 32 Abs. 1 Satz 1 KWG ist die gewerbsmäßige Vergabe von Schuldscheindarlehen oder die Gewährung derselben in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, im Inland nur mit schriftlicher Erlaubnis der BaFin gestattet.¹⁵⁷ Die Kriterien der Gewerbsmäßigkeit sind regelmäßig früher als die eines in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetriebs erfüllt. Ein Bankgeschäft wird dann gewerbsmäßig betrieben, wenn der Betrieb auf gewisse Dauer angelegt ist und der Betreiber ihn mit Gewinnerzielungsabsicht verfolgt.¹⁵⁸
- 82 Nicht unter das Tatbestandsmerkmal des »Gewährens« fällt eine Vertragsübernahme oder Abtretung des Schuldscheindarlehen – also der Sekundärmarkt –, da die Übernahme eines Kredits als entgeltlicher Forderungserwerb zu betrachten ist.¹⁵⁹ Etwas anderes gilt nur dann, wenn von dem Erwerber des Darlehens auch Kreditentscheidungen getroffen werden, so zum Beispiel bei nicht voll valutierten Darlehen oder einer einvernehmlichen Umschuldung, da hierfür eine Neubegründung der Schuld notwendig ist (§ 780 BGB).¹⁶⁰
- 83 Die Aufnahme von Schuldscheindarlehen wiederum kann unter § 1 Satz 2 Nr. 2 KWG fallen und damit für den Darlehensnehmer ein Bankgeschäft darstellen (Einlagengeschäft). Darunter ist die An-

154 *Grüneberg*, in: Palandt, BGB, § 398 Rn. 44; *Roth*, in: MünchKommBGB, § 398 Rn. 190 ff.; vgl. Rdn. 67 ff.

155 *Müllert/Bernauer*, in: Habersack/Müllert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 112.

156 Die Interpretation des Darlehensbegriffs führt zu § 488 BGB (vertragstypische Pflichten beim Darlehensvertrag).

157 *Wehrhahn*, BKR 2012, 364.

158 *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, § 1 Rn. 17 f.

159 Ebenso bei einer stillen oder offenen Unterbeteiligung.

160 *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, § 1 Rn. 46.

nahme fremder Gelder als Einlagen oder anderer unbedingt rückzahlbare Gelder des Publikums zu verstehen, sofern der Rückzahlungsanspruch nicht in Inhaber- oder Orderschuldverschreibungen verbrieft wird. Daraus folgt, dass die Annahme von Geldern gegen Aushändigung eines Schuldscheins oder einer Namensschuldverschreibung Fälle des Einlagengeschäfts darstellen.¹⁶¹

Das Tatbestandsmerkmal der unbedingten Rückzahlbarkeit in der zweiten Variante von § 1 Satz 2 Nr. 1 KWG ist zumeist bei strukturierten Schuldscheindarlehen nicht gegeben, da diese gegebenenfalls an einem Verlust des Basiswerts partizipieren, außer im Fall, dass der entsprechende Darlehensnehmer eine sogenannte Kapitalgarantie gegenüber den Gläubigern abgegeben hat. Dasselbe gilt für nachrangige Darlehen oder Darlehen, die in sonstiger Weise an Verlusten teilnehmen. Gewohnheitsrechtlich vom Tatbestand des Einlagengeschäfts ausgenommen sind Einlagen, für die eine der Art nach bankübliche Sicherheit bestellt wird. Dies ist zum Beispiel bei der Verpfändung von Guthaben des Schuldners oder der Bestellung von Grundpfandsicherheiten der Fall.¹⁶² Eine weitere Ausnahme (für ausländische Darlehensgeber) könnte vorliegen, wenn der Grundsatz der passiven Dienstleistungsfreiheit eingreift, d. h. wenn ein deutscher Gläubiger (Investor/Darlehensgeber) den Darlehensnehmer (im Ausland) aktiv angesprochen hat und nicht umgekehrt. Ist die Tätigkeit des Darlehensgebers als Einlagengeschäft anzusehen, verfügt dieser im Inland jedoch nicht über die notwendige Erlaubnis, kann der Vertrag von beiden Seiten beendet werden. Für den Darlehensnehmer folgt dies aus dem Charakter von § 32 KWG als Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB.¹⁶³

II. Arrangierung

Grundsätzlich unterliegt die Funktion des Arrangeurs, d. h. der Vermittlung von Darlehen zwischen potentiellen Darlehensnehmern und Gläubigern, keiner Erlaubnispflicht gemäß § 32 Abs. 1 KWG. Voraussetzung hierfür ist, dass der Arrangeur keine Vorfinanzierung des Schuldscheindarlehen durchführt (direktes System, vgl. Rdn. 22), da dies dann wieder Kreditgeschäft darstellen würde (vgl. Rdn. 81). Daneben darf der Arrangeur auch keine Verantwortung für die Rückzahlung des Darlehens übernehmen, da er sonst in die Erlaubnispflicht für das Garantiegeschäft nach § 1 Satz 2 Nr. 8 KWG fallen würde. Schließlich hat der Arrangeur den Antrag des Darlehensnehmers nicht im eigenen Namen bzw. deutlich erkennbar im Namen des Kreditinstituts anzunehmen, um nicht selbst als Betreiber des Bankgeschäfts angesehen zu werden.¹⁶⁴ Wer jedoch gewerbsmäßig den Abschluss von Darlehensverträgen vermitteln oder die Gelegenheit zum Abschluss solcher Verträge nachweisen will, bedarf der Erlaubnis der zuständigen Behörde gemäß § 34c GewO.

Eine Kategorisierung als Anlagevermittlung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG) oder Anlageberatung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1a KWG) entfällt aufgrund der fehlenden Einordnung von Schuldscheindarlehen als Finanzinstrumente (vgl. Rdn. 92).

III. Notenbankfähigkeit

Gemäß Abschnitt 6.2.2.1. (Kreditforderungen) der Leitlinie der europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems werden Schuldscheindarlehen ausdrücklich als notenbankfähige (nicht marktfähige) Sicherheiten anerkannt.¹⁶⁵

Hierfür sind u. a. folgende Zulassungskriterien zu erfüllen:

- Aus der Kreditforderung dürfen sich keine untergeordneten Ansprüche ergeben.
- Die Kreditforderungen müssen auf einen festen Kapitalbetrag lauten, dessen Rückzahlung unbedingt ist und dessen Verzinsung nicht negativ werden kann. Akzeptiert werden abgezinste Null-

¹⁶¹ Schäfer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, § 1 Rn. 39.

¹⁶² Schäfer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, § 1 Rn. 43.

¹⁶³ Schürmann, in: Bankrechts-Handbuch, § 69 Rn. 9.

¹⁶⁴ Vgl. Schäfer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, § 1 Rn. 51.

¹⁶⁵ Vgl. Fußnote 57 der Leitlinie der europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems.

kupon-, festverzinsliche und an einen Referenzzinssatz gebundene, variabel verzinsliche Kreditforderungen.

- Schuldner können öffentliche Stellen, internationale oder supranationale Organisationen sowie nicht-finanzielle Unternehmen sein.
- Der Schuldner muss im Euro-Währungsgebiet niedergelassen sein.
- Der Mindestbetrag bei grenzüberschreitender Nutzung der Sicherheit beträgt € 500.000.
- Es dürfen nicht mehr als zwei Rechtsordnungen als verbindlich vereinbart sein.
- Die Emissionswährung muss auf Euro lauten.

89 Zusätzlich sind für Kreditforderungen noch weitere Anforderungen zu erfüllen, wie z. B. die Benachrichtigung des Schuldners, keine Beschränkungen bezüglich der Bestellung von Sicherheiten oder der Verwertung der Kreditforderung sowie das Fehlen von Beschränkungen aus Gründen des Bankgeheimnisses oder der Vertraulichkeit.¹⁶⁶ Daneben gelten noch die Bonitätsanforderungen für nicht marktfähige Sicherheiten nach Abschnitt 6.3.3.1. lit. b der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20.09.2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems. Notenbankfähig ist eine Kreditforderungen nur dann, wenn diese über eine vom Euro System zugelassene Bonitätsbeurteilung verfügt. Gemäß Abschnitt 6.3.1. der Leitlinie der Europäischen Zentralbank vom 20.09.2011 (Anwendungsbereich und Elemente des Rahmenwerks für Bonitätsbeurteilungen im Eurosystem) liegt die Akzeptanzgrenze für externe, zugelassene Ratingagenturen von BBB- bei Fitch und Standard & Poor's, Baa3 bei Moody's sowie BBB bei DBRS.¹⁶⁷ Es gilt die Regel, dass das beste Rating Anwendung findet.¹⁶⁸ Bei Darlehensnehmern, die nicht extern gerated sind, kann das interne Bonitätsanalyseverfahren der Deutschen Bundesbank als eines der zugelassenen Bonitätsprüfungsverfahren angewendet werden.

IV. Prospektspflicht und öffentliches Angebot

- 90 Wie bereits unter Rdn. 1 dargestellt, handelt es sich bei Schuldscheinen nicht um Wertpapiere, sondern um Darlehen. Daraus folgt, dass sie keine Wertpapiere im Sinne des § 2 Nr. 1 WpPG sind und daher weder unter die Prospektspflicht nach § 3 WpPG noch unter die Haftungsregelungen nach §§ 21 f. WpPG fallen. Im Gegensatz zu Namensschuldverschreibungen fallen Schuldscheine auch nicht unter § 1 VermAnlG. Unterlagen, die bei der Vermarktung von Schuldscheindarlehen benutzt werden, können dennoch der allgemein-zivilrechtlichen Prospekthaftung unterliegen. Zur Reduktion des Risikos, das Vermarktungsunterlagen unter die bürgerlich-rechtliche Prospektdefinition fallen, werden entsprechende Dokumente regelmäßig unter Haftungsausschluss (*Disclaimer*) zur Verfügung gestellt.¹⁶⁹ Unter Beachtung der Vorschriften in Bezug auf das Einlagengeschäft (vgl. Rdn. 81 ff.) wäre es deshalb denkbar, die Aufnahme eines Schuldscheindarlehen auch über ein öffentliches Angebot durchzuführen.
- 91 Mangels Wertpapiereigenschaft gemäß § 2 Abs. 1 WpHG unterfallen Schuldscheindarlehen (und die dazugehörigen Schuldscheine) nicht den Beschränkungen des WpHG. Kurzfristige Schuldscheindarlehen sind jedoch als Geldmarktinstrumente (§ 2 Abs. 1a WpHG) zu qualifizieren.¹⁷⁰

166 Abschnitt 6.2.3.1. (Zusätzliche rechtliche Anforderungen für Kreditforderungen) der Leitlinie der europäischen Zentralbank vom 20. September 2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems.

167 Vgl. Fußnote 63 der Leitlinie der europäischen Zentralbank vom 20.09.2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems. Ebenso *Europäische Zentralbank, Collateral Eligibility Requirements a Comparative Study Across Specific Frameworks*, July 2013, S. 14.

168 Fußnote 76 der Leitlinie der europäischen Zentralbank vom 20.09.2011 über geldpolitische Instrumente und Verfahren des Eurosystems.

169 *Wehrhahn*, BKR 2012, 364 f.

170 Vgl. Art. 4 BaFin Merkblatt – Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1 Abs. 11 Sätze 1 bis 3 KWG (Wertpapiere, Vermögensanlagen, Geldmarktinstrumente, Devisen und Rechnungseinheiten) (Stand: August 2012) sowie *Deutsche Bundesbank*, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen gemäß § 32 Abs. 1 KWG (Stand: April 2013), S. 8.

Mangels Handels von Schuldscheindarlehen an organisierten bzw. regulierten Märkten finden die meisten Vorschriften des WpHG in Bezug auf Geldmarkt- bzw. Finanzinstrumente auf Schuldscheindarlehen keine Anwendung.¹⁷¹

Schließlich fallen Schuldscheindarlehen auch nicht unter die Definition der Finanzinstrumente des § 1 Abs. 11 KWG, da sie weder Schuldtitel noch Wertpapiere darstellen.¹⁷² Demgemäß stellt die Verwahrung und Verwaltung von Schuldscheinen kein Bankgeschäft nach § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG (Depotgeschäft) dar und die Vorschriften des Depotgesetzes finden keine Anwendung.¹⁷³ 92

V. Bankgeheimnis

Das Bankgeheimnis ist gesetzlich nicht geregelt oder definiert.¹⁷⁴ Als verfassungsrechtliche Grundlagen kommen jedoch für Bankkunden das Recht auf die freie Entfaltung der Persönlichkeit (Art. 2 Abs. 1 GG) und für die Bank selber das Grundrecht der Berufsfreiheit (Art. 12 GG) in Betracht.¹⁷⁵ Die zivil- und gewohnheitsrechtliche Grundlage des Bankgeheimnisses findet sich in der Verpflichtung aus dem mit der Aufnahme des geschäftlichen Kontakts entstehenden Schuldverhältnisses nach § 311 Abs. 2 Nr. 1 BGB auf die Rechte, Rechtsgüter und Interessen des anderen Teils Rücksicht zu nehmen (§ 241 Abs. 2 BGB).¹⁷⁶ Eine vertragliche Grundlage wie zum Beispiel in den AGB-Banken hat nur deklaratorische Bedeutung.¹⁷⁷ Die Bank schuldet daher auch ohne ausdrückliche Vereinbarung und als besondere Ausprägung des Grundsatzes von Treu und Glauben eine umfassende Verschwiegenheit, die auch dann besteht, wenn es zum einzelnen Geschäftsabschluss gar nicht kommt.¹⁷⁸ 93

Der Verschwiegenheitspflicht unterfallen alle Tatsachen und darauf basierende Wertungen, die dem Wunsch der Geheimhaltung des Kunden unterliegen. Der tatsächliche Wille des Kunden ist auch dann maßgeblich, wenn kein vernünftiges Interesse an einer Geheimhaltung besteht.¹⁷⁹ Umgekehrt kann der Bankkunde das Kreditinstitut von der Verpflichtung zur Wahrung des Bankgeheimnisses jederzeit entbinden. Dies bedarf nicht der Schriftform und kann auch durch konkludentes Verhalten erfolgen.¹⁸⁰ Nicht geheim zu halten sind jene Tatsachen, die nicht mehr geheim sind, was im Einzelfall der Auslegung bedarf. Hierfür dürfte es nicht reichen, dass vertrauliche Daten einer Reihe von Personen innerhalb und außerhalb der Bank bekannt sind.¹⁸¹ Vielmehr wird es wohl darauf ankommen, dass die vertraulichen Informationen einer breiteren Öffentlichkeit oder zumindest »dem Markt« bekannt sind. 94

1. Abtretung und Bankgeheimnis

Der Abtretungsempfänger kann bei der Abtretung eines Schuldscheindarlehen nur umfassend informiert werden, wenn der Darlehensnehmer die arrangierende oder abtretende Bank vom Bankgeheimnis befreit hat. Eine derartige Erlaubnis ist entweder im Darlehensvertrag selbst notwendig oder muss im Nachhinein gegeben werden.¹⁸² Die Weitergabe von Daten des Darlehensnehmers oder des 95

171 *Wehrhahn*, BKR 2012, 365.

172 Vgl. *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, Kreditwesengesetz, § 1 Rn. 217 ff. in Bezug auf Namensschuldverschreibungen.

173 *Wehrhahn*, BKR 2012, 365.

174 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 1.

175 *Eckl*, DZWIR 2004, 221 ff.

176 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 8.

177 *Eckl*, DZWIR 2004, 221 ff.

178 *Bunte*, in: Bankrechts-Handbuch, § 2 Rn. 11.

179 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 10.

180 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 31.

181 *Eckl*, DZWIR 2004, 221 ff.

182 *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 94.

Schuldscheindarlehen ohne Zustimmung des Darlehensnehmers stellt deshalb grundsätzlich einen Verstoß gegen das Bankgeheimnis dar. Das OLG Frankfurt ging in einer Entscheidung davon aus, dass das Bankgeheimnis bei Verbraucherkrediten einer Abtretung – anders als bei gegenseitigen Handelsgeschäften – entgegenstehen würde.¹⁸³ Der BGH hat jedoch klar entschieden, dass weder das Bankgeheimnis noch das BDSG eine wirksame Abtretung verhindern können.¹⁸⁴

- 96 Die Informationspflichten aus § 402 BGB können trotz gültiger Abtretung (oder Vertragsübernahme) gegen das Bankgeheimnis verstoßen. Zivilrechtliche Folge daraus kann ein Anspruch auf Schadenersatz sein, bei dem die das Bankgeheimnis verletzende Bank bei schuldhafter Verletzung wegen positiver Forderungsverletzung (§ 280 BGB) haftet.¹⁸⁵ Hierbei kann es aber durchaus schwierig sein, einen Schaden nachzuweisen, da nicht jeder durch die Verletzung des Bankgeheimnisses entstandene Nachteil ein ersatzfähiger Schaden ist.¹⁸⁶ Der betroffene Bankkunde ist so zu stellen, wie er stehen würde, wenn die Verletzung der Verschwiegenheitspflicht nicht erfolgt wäre (Maßstab des § 249 BGB).¹⁸⁷ Ein Hilfsmittel, das in der Regel wohl zu spät kommen wird, ist der Anspruch auf Unterlassung der Informationsweitergabe.¹⁸⁸ In der Literatur¹⁸⁹ wird zudem vertreten, dass dem Bankkunden nach den AGB-Banken im Einzelfall ein Kündigungsrecht aus wichtigem Grund zusteht. Bei fehlender Vereinbarung der AGB-Banken ist ein derartiges Recht ggf. aus dem Grundsatz von Treu und Glauben abzuleiten,¹⁹⁰ aber sicherlich noch einschränkender anzuwenden als bei den AGB-Banken.
- 97 Eine Verletzung des Bankgeheimnisses ist jedoch dann gestattet, wenn es sich um notleidende Darlehen handelt oder, allgemeiner, wenn der Darlehensnehmer seinen Pflichten aus dem Darlehensvertrag nicht nachkommt, sofern diese Pflichtverletzung im Verhältnis zur Durchbrechung des Bankgeheimnisses schwerwiegender ist. Notleidend ist ein Darlehen aber erst dann, wenn die Bank zur Kündigung desselben berechtigt ist. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn der Darlehensnehmer seine Zahlungspflichten aus dem Darlehen verletzt hat. Die Begründung hierfür liegt in der Wahrnehmung berechtigter Interessen durch die Bank, die bei gerichtlicher Geltendmachung die Daten in einem öffentlichen Verfahren vortragen muss und darf.¹⁹¹
- 98 Fraglich ist, ob ein Darlehensnehmer bei einem Schuldscheindarlehen, in dem er bereits seine Zustimmung zur Abtretung erklärt hat, damit auch gleichzeitig konkludent einer Befreiung von der Geheimhaltungspflicht zugestimmt hat. Dies ist wohl zu bejahen, da es ansonsten der dem Schuldscheindarlehen entgegen einem herkömmlichen Darlehen eigenen Zirkulationsfähigkeit entgegenstehen würde, wenn die Abtretung zwar gestattet ist, die dazu notwendige Befreiung vom Bankgeheimnis aber fehlt und zu zivilrechtlichen Schadenersatzansprüchen führen könnte.¹⁹² Aufgrund der Tatsache, dass die Abtretung in Schuldscheindarlehen üblicherweise so eingeschränkt ist, dass nur in Mindestbeträgen von € 500.000 oder € 1 Mio. abgetreten werden darf, könnte argumentiert werden, dass dies auch für das Bankgeheimnis entsprechend gilt. Unter normalen Umständen dürfte dies Hand in Hand gehen, doch gibt es Fallkonstellationen, wie z. B. der »Verpackung« von einzelnen Schuldscheindarlehen in Schuldverschreibungen oder Unterbeteiligungen, wo zwar dem Abtretungsempfänger die vertraulichen Daten offenbart werden dürfen, dieser sie aber auch den Schuldver-

183 OLG Frankfurt, 8 U 84/04 v. 25.5.2004.

184 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 60.

185 *Eckl*, DZWIR 2004, 221 ff. Daneben ist laut *Eckl* auch eine Haftung nach §§ 823 ff. BGB denkbar, da der Bruch des Bankgeheimnisses eine Verletzung des allgemeinen Persönlichkeitsrechts oder des Rechts am eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb darstellen könne. Ebenso *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 300.

186 *Eckl*, DZWIR 2004, 221 ff.

187 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 306.

188 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 308.

189 *Eckl*, DZWIR 2004, 221 ff. Ebenso *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 310.

190 Vgl. *Berger*, in: MünchKommBGB, § 490 Rn. 49.

191 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 58a, 59 ff.

192 Ähnlich zu Scheckbestätigungen *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 37.

schreibungsinhabern bzw. seinen Unterbeteiligten offenbaren möchte. Auch hier müsste es zulässig sein, zu argumentieren, dass die Weitergabe der vertraulichen Daten selbst bei geringeren Beträgen statthaft ist, da der Abtretungsempfänger ein berechtigtes Interesse daran hat (vgl. Rdn. 97 f.), sich seiner Verpflichtungen aus dem Schuldscheindarlehen zu entledigen und so z. B. seine Bilanz zu entlasten. Die Zielsetzung der Abtretungsbeschränkungen in Bezug auf einen Mindestbetrag zielen üblicherweise zudem nicht darauf ab, die vertraulichen Daten nicht einem weiteren Kreis an Personen bekannt zu geben, sondern den Verwaltungsaufwand so gering wie möglich zu halten bzw. den Kreis der Investoren auf institutionelle Investoren zu beschränken. Diese Zielsetzungen sind durch eine Verpackung oder Unterbeteiligung nicht gefährdet, vorausgesetzt, dass die Schuldverschreibungen, welche das Schuldscheindarlehen verpacken, auch nur an institutionelle Investoren vertrieben werden. Sollten diese jedoch an einer Börse notieren oder auch an nicht-institutionelle Investoren vertrieben werden, stellt sich die Frage nach der Geheimhaltungspflicht erneut. Hier ist dann auf eine Abwägung der Interessen des Darlehensnehmers und des Abtretungsempfängers abzustellen. Es ist in diesem Fall kein besonderes Interesse des Darlehensnehmers zu sehen, eine Verpackung oder Unterbeteiligung auch in kleineren Beträgen zu verhindern. Für den Darlehensnehmer ist weiterhin kein weiterer Verwaltungsaufwand nötig und die Daten des Schuldscheindarlehens sind ohnehin, wie oben erwähnt, für die Zirkulation im Markt bestimmt.¹⁹³ Es ist auch schwer ersichtlich welcher Schaden dem Darlehensnehmer durch eine derartige Konstruktion entstehen soll. Selbst eine Abtretung an einen Zessionar, der aufgrund der Anwendbarkeit einer anderen Rechtsordnung zweifelhafte Vollstreckungsmaßnahmen vollziehen könnte,¹⁹⁴ sollte nicht zu einem Schaden führen, da das IPR umfangreiche Schutzvorschriften für derartige Situationen vorsieht. Die sicherste Grundlage für eine Verpackung oder Unterbeteiligung bleibt jedoch stets die ausdrückliche Genehmigung der Datenweitergabe durch den Darlehensnehmer.

Schließlich ist insbesondere bei einer Verpackung von Schuldscheindarlehen fraglich, ob das Bankgeheimnis überhaupt anwendbar ist, wenn das Darlehen an eine (nicht mit einer Bank verbundene) Zweckgesellschaft oder ein anderes Unternehmen abgetreten wurde.¹⁹⁵ In einem derartigen Fall kann weiterhin eine Pflicht zur Vertraulichkeit bestehen, die sich aus dem Grundsatz von Treu und Glauben im allgemeinen Geschäftsverkehr ergibt, deren Schranken jedoch wesentlich niedriger als beim Bankgeheimnis sein dürften. Zwar gilt der Schutz des Bankgeheimnisses auch für die Bank, aber nur insofern es den Kunden schützen soll.¹⁹⁶ Aufgrund der verfassungsrechtlichen Grundlagen dieser Schutzwirkung (ebenso wie jener des Persönlichkeitsrechts) ist bei Schuldscheindarlehen, die zwar deutschem Recht unterliegen, aber keine deutschen Vertragsparteien haben, zweifelhaft, ob diese Schutzvorschriften überhaupt anwendbar sind. 99

Strafrechtliche Konsequenzen aus einer gegen das Bankgeheimnis verstößenden Abtretung sind nicht zu erwarten, da es in Deutschland an einem umfassend strafrechtlichen Schutz des Bankgeheimnisses fehlt¹⁹⁷ und § 203 Abs. 2 StGB auch nicht auf öffentlich-rechtliche Banken anwendbar ist.¹⁹⁸ Unter engen Grenzen könnte § 17 UWG zur Anwendung kommen. Daneben können aber demjenigen, der die vertraulichen Daten offenbart hat, arbeitsrechtliche Konsequenzen treffen.¹⁹⁹ Eine zuständige Aufsichtsbehörde könnte zudem organisatorische Änderungen von der Bank fordern, um in Zukunft eine ähnliche Weitergabe von vertraulichen Daten zu unterbinden. 100

193 Damit geht auch gleichzeitig die Frage einher, ob die Daten überhaupt noch geheim sind. Wenn dem nicht der Fall ist, besteht auch kein Geheimungsbedürfnis mehr. Dies bedeutet aber nicht, dass der Darlehensnehmer gegen denjenigen, der die Geheimhaltung entgegen seines ausdrücklichen oder konkludenten Willens gebrochen hat, vorgehen kann.

194 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 62.

195 Ähnlich *Rosch*, in: jurisPK-BGB, § 399 BGB Rn. 24.

196 Vgl. *Eckl*, DZWIR 2004, 221 ff.

197 *Eckl*, DZWIR 2004, 221 ff.

198 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 60.

199 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 311 f.

2. Abtretung und Notenbankfähigkeit

- 101 Eine der Voraussetzungen für die Notenbankfähigkeit von Schuldscheindarlehen stellt das Fehlen von Einschränkungen durch das Bankgeheimnis dar (vgl. Rdn. 89). Hier ist *Krepold*²⁰⁰ beizupflichten, wenn er davon ausgeht, dass eine Nutzung von Schuldscheindarlehen als Sicherheit im Europäischen System der Zentralbanken nicht am Willen des einzelnen Darlehensnehmers scheitern kann, sondern eine derartige Nutzung als eine sozial adäquate Verwendung zur Refinanzierung des Darlehensnehmers hinzunehmen ist.

G. Zahlstelle und Registerstelle

- 102 Die Funktion der Zahlstelle bei einem Schuldscheindarlehen unterscheidet sich nicht grundsätzlich von jener bei einer Anleiheemission (vgl. Kap. 9). Ihre Hauptaufgabe ist es, Kapitalüberlassungszahlungen des Arrangeurs bzw. der Investoren an den Darlehensnehmer bzw. Zins- und Kapitalzahlungen an den oder die Darlehensgeber weiterzuleiten und gewisse Benachrichtigungen an die Parteien zu übermitteln.²⁰¹ Im Unterschied zur Anleihe werden bei einem Schuldscheindarlehen die Zahlungen von der Zahlstelle direkt an die Parteien und nicht an das Clearing System geleistet. Die Qualität des Vertrags (Geschäftsbesorgungsvertrag bei Entgeltlichkeit)²⁰² sowie die Haftung und Freistellungsregelungen sind mit jenen bei Anleihen meist identisch (vgl. Kap. 9).
- 103 Um ihren Pflichten zur Zahlung von Zinsen und Kapital an den oder die Darlehensgeber nachkommen zu können, muss die Zahlstelle auch deren Identität und Kontoinformationen kennen. Aus diesem Grund ist in vielen Schuldscheindarlehen auch die Funktion einer Registerstelle vorgesehen.²⁰³ Die Registerstelle, die zumeist gleichzeitig auch als Zahlstelle fungiert, hat die Aufgabe ein Register zu führen, in das alle Gläubiger einzutragen sind. Häufig wird vertraglich vereinbart, dass die Zahlstelle nur jene Gläubiger als solche behandeln muss, die auch in das Register eingetragen sind. Zudem findet sich auch eine Vereinbarung, die einen bestimmten Stichtag festlegt, bis zu dem eine Übertragung stattgefunden haben muss, da andernfalls die Zahlstelle (und damit der Darlehensnehmer) das Recht hat, schuldbefreiend an den Zedenten zu leisten. Dieser Stichtag liegt meistens ein bis zwei Wochen vor dem jeweiligen Zinszahlungs- bzw. Rückzahlungstermin. Die Stichtagsregelung kann einerseits im Rahmen der Vertragsfreiheit als Abweichung von § 407 BGB angesehen werden oder andererseits als vertragliches Abtretungsverbot nach § 399 BGB. In beiden Fällen ist das Ergebnis dasselbe, wobei nach § 242 BGB die Zahlstelle selbst bei verspäteter Benachrichtigung nicht ohne Weiteres an den Zedenten zahlen können wird. Zum einen handelt es sich um eine vertragliche Kann-Regelung, zum anderen müssen wohl besondere Hinderungsgründe bei der Zahlstelle vorliegen, um eine Zahlung an den Zedenten trotz Abtretung zu leisten. Dies kann z. B. dann der Fall sein, wenn die Zahlstelle am Freitagabend oder Wochenende vor der Zinszahlung benachrichtigt wird, so dass sich eine bereits eingestellte Zahlungsorder für Montagmorgen nicht mehr rechtzeitig ändern lässt.
- 104 Die Benachrichtigung über die Abtretung an die Registerstelle (und ggf. an die Zahlstelle) erfüllt üblicherweise die Voraussetzungen von § 409 BGB, da es sich bei der Register- und der Zahlstelle um Erfüllungsgehilfen des Darlehensnehmers handelt. Die hier ausgeführten Erläuterungen zur Abtretung sind analog auch auf die Vertragsübernahme anwendbar (vgl. Rdn. 74 ff.).

H. Schuldscheine in der Krise

- 105 In der Unternehmenskrise können Schuldscheindarlehen eine Restrukturierung erschweren. Im Unterschied zum Konsortialkredit, bei dem es die Möglichkeit gibt, Mehrheitsentscheidungen der

200 *Krepold*, in: Bankrechts-Handbuch, § 39 Rn. 298.

201 Vgl. auch *Mülbert/Bernauer*, in: Habersack/Mülbert/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 113 ff.

202 *Wehrhahn*, BKR 2012, 366.

203 In anderen Fällen werden diese Funktionen direkt von der Zahlstelle übernommen.

Gläubiger herbeizuführen, ist beim Schuldscheindarlehen jeder Darlehensgeber isoliert zu betrachten. Während beim syndizierten Kredit auf das Kündigungsrecht bei *Covenant-Verletzungen* üblicherweise per Mehrheitsentscheidung verzichtet werden kann (*Waiver*), kann beim Schuldscheindarlehen jeder einzelne Gläubiger für sich alleine kündigen und Rückzahlung verlangen.²⁰⁴ Dies kann zu Obstruktionen im Restrukturierungsprozess durch einzelne Gläubiger führen.²⁰⁵ Erschwerend kommt beim Abtretungsmodell noch hinzu, dass der ursprüngliche Darlehensgeber, meistens der Arrangeur, an der Restrukturierung aufgrund seiner trotz Abtretung weiterhin bestehenden Parteistellung stets mitwirken muss.²⁰⁶ Diese Mitwirkungspflicht entsteht dadurch, dass eine Restrukturierung zumeist durch einen Änderungsvertrag umgesetzt wird, der das Darlehen insgesamt neu gestaltet, und ein derartiger Vertrag nur durch den ersten Darlehensgeber mit dem Darlehensnehmer abgeschlossen werden kann. Zudem ist die Mitwirkung des jeweils endgültigen Darlehensgebers notwendig, ohne dessen Zustimmung die Änderungen nach § 185 Abs. 1 BGB unwirksam sind. Der erste Darlehensgeber ist aufgrund der erfolgten Abtretung(en) nicht mehr Inhaber der Forderung und daher auch nicht verfügungsbefugt. Jeder einzelne der endgültigen Darlehensgeber ist jedoch für den von ihm gehaltenen Anteil am Schuldscheindarlehen alleine verfügungsberechtigt und kann daher einer Restrukturierung z. B. durch Stundung o. ä. zustimmen oder diese ablehnen.²⁰⁷ Dies erschwert den Prozess in der Krise erheblich, da der Darlehensnehmer mit jedem einzelnen Gläubiger zu einer Übereinkunft kommen muss. Teilweise übt die arrangierende Bank, insbesondere im Abtretungsmodell, eine moderierende Rolle im Koordinationsprozess während der Krise aus, wobei vom Schuldner gesetzte monetäre Anreize wie z. B. die Zahlung einer zusätzlichen Gebühr für die Zustimmung des Darlehensgebers behilflich sein können.²⁰⁸

Daneben kann es aber auch hilfreich sein, zu prüfen, ob das Druckmittel der Kündigung von den Gläubigern überhaupt einsetzbar ist. Zum einen muss hierfür ein Kündigungsgrund vorliegen (z. B. *Covenant-Verletzung*), zum anderen kann eine missbräuchliche Rechtsausübung vorliegen. Hier werden in der Literatur²⁰⁹ verschiedene Rechtsgrundlagen angeführt, insbesondere jedoch die Kündigung zur Unzeit. Diese ist als vertragliche Nebenpflicht bzw. als Treuepflicht für alle Arten von Verträgen in den §§ 627 Abs. 2, 671 Abs. 2, 675 Abs. 1 und 723 Abs. 2 BGB festgeschrieben. Eine Kündigung zur Unzeit liegt vor, wenn diese aus »heiterem Himmel« erfolgt, d. h. ohne Vorwarnung und ohne dem Darlehensnehmer ggf. die Möglichkeit zur Refinanzierung zu geben oder wenn durch die Kündigung ein Sanierungskonzept gefährdet wird, obwohl die Sanierung nicht so aussichtslos ist, dass bereits ein außerordentliches Kündigungsrecht vorliegen würde. Eine Kündigung zur Unzeit führt nicht zu deren Unwirksamkeit, sondern zur Schadenersatzpflicht des kündigenden Gläubigers,²¹⁰ die sich auf Ersatz der Rechtsverfolgungskosten sowie eines ggf. höheren Zinsaufwands für die aufgrund der Kündigung erforderliche Refinanzierung erstreckt.²¹¹ Eine weitere Rechtsgrundlage, die zur Rechtsmissbräuchlichkeit der Kündigung führen kann, ist im Verbot der übermäßigen Schädigung zu sehen, bei dem der Vorteil des Kündigenden in einem groben Missverhältnis zum Nachteil des Darlehensnehmers steht. Ebenso kann eine Kündigung wegen widersprüchlichen Verhaltens oder im Fall von zweifelsfrei ausreichenden Sicherheiten unwirksam sein.²¹²

Die aufgezeigten Kündigungseinschränkungen haben jedoch allesamt Ausnahmecharakter, weshalb in der Praxis auf andere Methoden der Restrukturierung zurückgegriffen werden muss. Wenn die

204 Vgl. *Weiß*, Corporate Finance Law 2010, 64 f.

205 *Hessling/Theismann*, Forderungspraktiker 2010, 228 f.

206 Vgl. *Mülbart/Bernauer*, in: Habersack/Mülbart/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 104, 125.

207 *Mülbart/Bernauer*, in: Habersack/Mülbart/Schlitt, Unternehmensfinanzierung am Kapitalmarkt, § 21 Rn. 104.

208 *Weiß*, Corporate Finance Law 2010, 65.

209 *Hessling/Theismann*, Forderungspraktiker 2010, 229; *Weiß*, Corporate Finance Law 2010, 65.

210 *Hessling/Theismann*, Forderungspraktiker 2010, 229; *Weiß*, Corporate Finance Law 2010, 66.

211 *Theismann*, GmbH-StB 2012, 53.

212 *Weiß*, Corporate Finance Law 2010, 65 f.

Verhandlung mit den Darlehensgebern nicht mit allen zum Erfolg, d. h. zu einem *Waiver* oder einer Vertragsanpassung führt, bedeutet dies noch nicht, dass ein bestehendes Kündigungsrecht auch tatsächlich gerichtlich standhält.²¹³ Als weitere Alternativen zur Stabilisierung eines Schuldscheindarlehen bietet sich die Zusammenführung des Darlehens mit anderen Finanzierungsinstrumenten, die gemeinsame Besicherung mit anderen Fazilitäten²¹⁴ oder die Refinanzierung durch alternative Finanzierungsformen an. Auch die Ablösung von obstruierenden Gläubigern ist bei einer Vertragsanpassung eine Alternative, die Restrukturierung auf möglichst breiter Basis zu ermöglichen.²¹⁵ Die Aufnahme von Vorschriften zu Gläubigermehrheiten sind möglich, würden das Wesen des Schuldscheindarlehen als möglichst schlank dokumentiertes und auf die gesetzlichen Grundlagen gestütztes Instrument jedoch erheblich entfremden.

I. Zusammenfassung

- 108 Das Schuldscheindarlehen ist ein schlankes, kapitalmarktähnliches Instrument unter deutschem Recht, das sich großteils auf die gesetzlichen Vorschriften stützt. Es hat sich für Darlehensnehmer höherer Bonität als besonders geeignet erwiesen, da die gesetzlichen Vorschriften ausreichend und keine schuldnerspezifischen Anpassungen notwendig sind. Nichtsdestotrotz breitet sich das Schuldscheindarlehen immer weiter auch auf Unternehmen ohne Rating oder ohne *Investment-Grade Rating* sowie im internationalen Markt aus. Diese Entwicklung führt zu nicht unwesentlichen Änderungen im Grundgedanken des Schuldscheindarlehen, bleibt jedoch weiterhin hinter den umfangreichen Regelungen bei standardisierten Konsortialkrediten zurück. Wichtig, insbesondere für internationale Investoren, ist, sich mit den Spezifika des BGB und der Rechtsprechung, wie z. B. gesetzliche Kündigungsrechte oder Abtretungsverbote, bekannt zu machen, um so alle Risiken ihrer Investition genau abschätzen zu können.
- 109 Die (deutsche) Praxis hat bisher keinen einheitlichen Standard entwickelt,²¹⁶ jedoch mit dem direkten und indirekten Verfahren bei der Platzierung sowie der Abtretung bzw. der Vertragsübernahme bei der Übertragung von Schuldscheindarlehen allgemein akzeptierte Prozesse geschaffen. Ein Schuldscheindarlehen stellt aufgrund seiner vertraglich ermöglichten, im Vergleich zu herkömmlichen Darlehen gesteigerten Fungibilität ein besonders interessantes Instrument als Einstieg in den Kapitalmarkt dar. Daher werden Schuldscheindarlehen oft als Vorstufe zur Anleiheemission gesehen.

213 »De-facto-Stillhalteübereinkommen«; Weiß, Corporate Finance Law 2010, 66.

214 Weiß, Corporate Finance Law 2010, 66.

215 Hessling/Theiselmann, Forderungspraktiker 2010, 229.

216 Vgl. Wehrhahn, BKR 2012, 366.

Kontakt



Robert Koller, CAIA

Partner, Frankfurt

+49 69-90 74 54-71

robert.koller@simmons-simmons.com

Expertise

Robert Koller ist in den Bereichen Debt Capital Markets und Bankaufsichtsrecht tätig und auf Wertpapierrecht, Bank- und Versicherungskapital sowie Fonds (insbesondere Hedge Fonds) und die EU-Grundfreiheiten spezialisiert.

Unter anderem verfügt er über umfangreiche Erfahrung bei der Beratung in Bezug auf Emissionsprogramme, Pfandbriefe, Mittelstandsanleihen und EuroPP, staatliche Wertpapieremittenten, Hybridkapital und Schuldscheindarlehen sowie High Yield Anleihen. Des Weiteren ist Robert Koller eine der führenden Persönlichkeiten in Deutschland im Bereich der Emission von Dim Sum Anleihen und RMB Internationalisierung.

Profil

Robert Koller studierte Rechtswissenschaften an der Universität Graz (Magister iuris) sowie der Autónoma Universität in Madrid (Licenciado en Derecho) und ist als Abogado (Madrid), Rechtsanwalt (Deutschland) und als Solicitor (England und Wales) zugelassen. Des Weiteren ist er Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA) und steht dem CAIA German Chapter als Co-Head vor.

Vor seinem Eintritt bei Simmons & Simmons war Robert Koller mehrere Jahre für eine andere große internationale Kanzlei in deren Frankfurter Büro und davor für führende Wirtschaftskanzleien in Madrid und Gibraltar tätig. Neben seiner Mandatsarbeit veröffentlicht Robert Koller regelmäßig zu Entwicklungen im Kapitalmarktrecht.

Standorte

Abu Dhabi

Simmons & Simmons Middle East LLP
Level 10 The ADNIC Building Khalifa Street
PO Box 5931 Abu Dhabi United Arab Emirates
T +971 2 651 9200 F +971 2 651 9201

Amsterdam

Simmons & Simmons LLP
PO Box 79023 1070 NB
Claude Debussylaan 247 1082 MC Amsterdam
The Netherlands
T +31 20 722 2500 F +31 20 722 2599

Beijing

Simmons & Simmons
33rd Floor China World Tower 3
1 Jianguomenwai Avenue
Beijing 100004 People's Republic of China
T +86 10 8588 4500 F +86 10 8588 4588

Bristol

Simmons & Simmons LLP
One Linear Park Temple Quay
Bristol BS2 0PS United Kingdom
T +44 20 7628 2020 F +44 20 7628 2070

Brussels

Simmons & Simmons LLP
Avenue Louise 149 b 16 1050 Brussels Belgium
T +32 2 542 09 60 F +32 2 542 09 61

Doha

Simmons & Simmons Middle East LLP
Level 5 Al Mirqab Tower Al Corniche Street
PO Box 23540 Doha State of Qatar
T +974 4409 6700 F +974 4409 6701

Dubai

Simmons & Simmons Middle East LLP
Level 7 The Gate Village Building 10
Dubai International Financial Centre
PO Box 506688 Dubai United Arab Emirates
T +971 4 709 6600 F +971 4 709 6601

Düsseldorf

Simmons & Simmons LLP
BroadwayOffice Breite Straße 31
40213 Düsseldorf Germany
T +49 2 11-4 70 53-0 F +49 2 11-4 70 53-53

Frankfurt

Simmons & Simmons LLP
MesseTurm Friedrich-Ebert-Anlage 49
60308 Frankfurt am Main Germany
T +49 69-90 74 54-0 F +49 69-90 74 54-54

Funchal

Sociedade Rebelo de Sousa in association with
Simmons & Simmons
Av. Zarco nº2-2º 9000-069 Funchal Madeira
T +351 291 20 22 60 F +351 291 20 22 61

Hong Kong

Simmons & Simmons
13th Floor One Pacific Place
88 Queensway Hong Kong
T +852 2868 1131 F +852 2810 5040

Jeddah

Hammad & Al-Mehdar
in alliance with Simmons & Simmons
Office #1209, King Road Tower, Malik Road,
PO Box 864 Jeddah 21421
Kingdom of Saudi Arabia
T +966 92000 4626 F +966 2 606 9190

Lisbon

Sociedade Rebelo de Sousa in association with
Simmons & Simmons
Rua D. Francisco Manuel de Melo 21
1070-085 Lisbon Portugal
T +351 21 313 2000 F +351 21 313 2001

London

Simmons & Simmons LLP
CityPoint One Ropemaker Street
London EC2Y 9SS United Kingdom
T +44 20 7628 2020 F +44 20 7628 2070

Madrid

Simmons & Simmons LLP
Calle Miguel Angel 11 5th floor 28010 Madrid Spain
T +34 91 426 2640 F +34 91 578 2157

Milan

Studio Legale Associato in affiliation with
Simmons & Simmons LLP
Corso Vittorio Emanuele II 1 20122 Milan Italy
T +39 02 72505.1 F +39 02 72505.505

Munich

Simmons & Simmons LLP
Lehel Carré, Thierschplatz 6
80538 Munich Germany
T +49 89-20 80 77 63-00 F +49 89-20 80 77 63-01

Paris

Simmons & Simmons LLP
5 boulevard de la Madeleine 75001 Paris France
T +33 1 53 29 16 29 F +33 1 53 29 16 30

Rome

Studio Legale Associato in affiliation with
Simmons & Simmons LLP
Via di San Basilio 72 00187 Rome Italy
T +39 06 80955.1 F +39 06 80955.955

Shanghai

Simmons & Simmons
40th Floor Park Place 1601 Nanjing Road West
Shanghai 200040 People's Republic of China
T +86 21 6249 0700 F +86 21 6249 0706

Singapore

Simmons & Simmons Asia LLP
#38-04 Marina Bay Financial Centre Tower 3
12 Marina Boulevard Singapore 018982
T +65 6831 5600 F +65 6831 5688

Tokyo

Simmons & Simmons Gaikokuho Jimu Bengoshi Jimusho (Gaikokuho Joint
Enterprise TMI Associates)
23rd floor Roppongi Hills Mori Tower
6-10-1 Roppongi Minato-ku Tokyo 106-6123 Japan
T +81 3 6438 5255 F +81 3 6438 5256

elexica.com is the award winning online legal resource of Simmons & Simmons

© Simmons & Simmons LLP 2014. All rights reserved, and all moral rights are asserted and reserved.

This document is for general guidance only. It does not contain definitive advice. SIMMONS & SIMMONS and S&S are registered trade marks of Simmons & Simmons LLP.

Simmons & Simmons is an international legal practice carried on by Simmons & Simmons LLP and its affiliated practices. Accordingly, references to Simmons & Simmons mean Simmons & Simmons LLP and the other partnerships and other entities or practices authorised to use the name "Simmons & Simmons" or one or more of those practices as the context requires. The word "partner" refers to a member of Simmons & Simmons LLP or an employee or consultant with equivalent standing and qualifications or to an individual with equivalent status in one of Simmons & Simmons LLP's affiliated practices. For further information on the international entities and practices, refer to simmons-simmons.com/legalresp

Simmons & Simmons LLP is a limited liability partnership registered in England & Wales with number OC352713 and with its registered office at CityPoint, One Ropemaker Street, London EC2Y 9SS. It is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority. A list of members and other partners together with their professional qualifications is available for inspection at the above address.