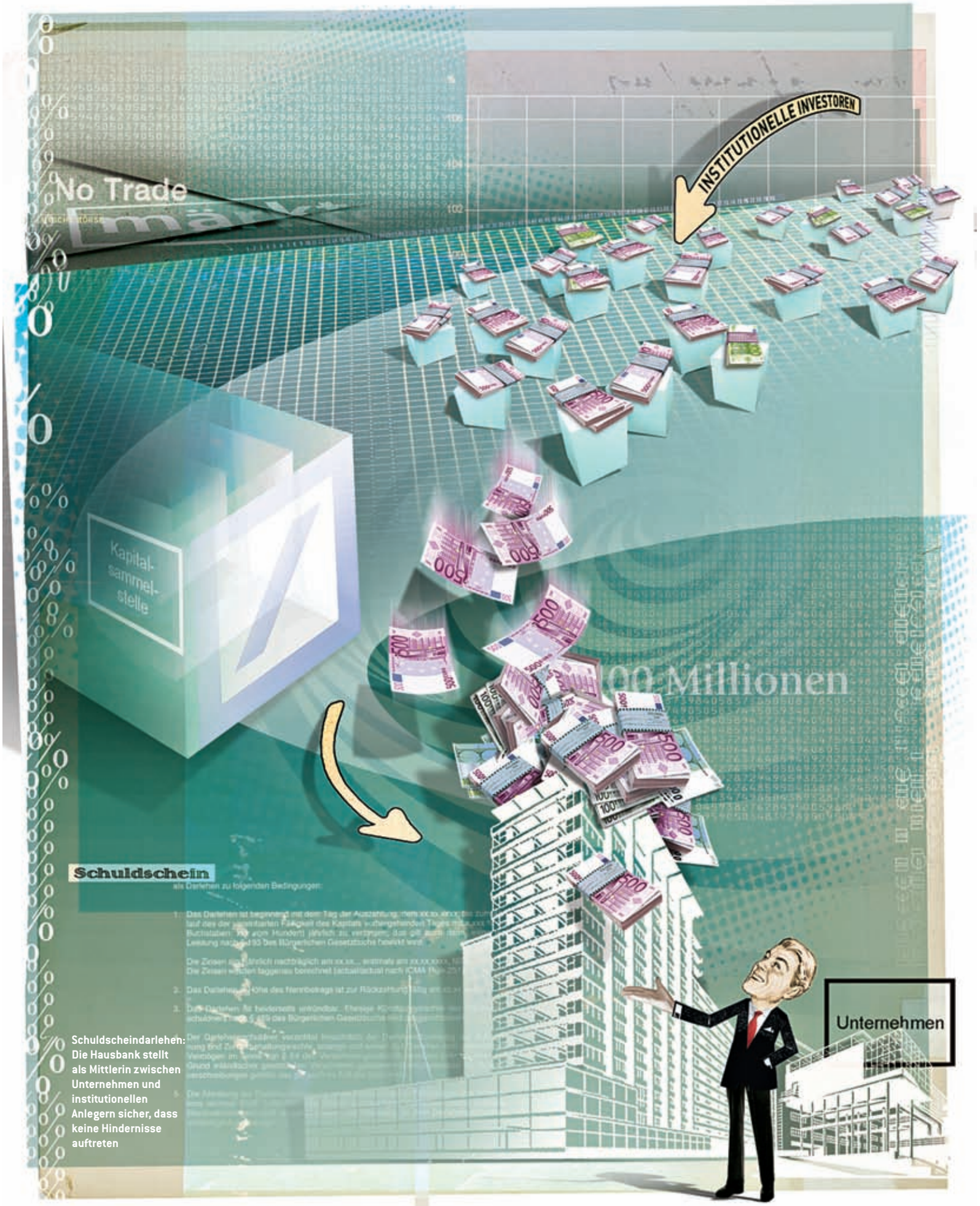

Schuldscheindarlehen: Die Hausbank stellt als Mittlerin zwischen Unternehmen und institutionellen Anlegern sicher, dass keine Hindernisse auftreten

Gesteuerter Geldfluss

Das Schuldscheindarlehen ist für viele Unternehmen der erste Kontakt zum Kapitalmarkt. Die Hausbank sorgt dafür, dass keine Hindernisse auftreten

Uniformität? Bei Energieunternehmen ist die ziemlich out. Keiner setzt mehr auf einen einzigen Energieträger. Und ebenso wenig vertrauen deutsche Power-Lieferanten auf eine einzige Finanzierungsquelle, um größere Investitionen zu tätigen.

Deshalb entschied sich auch die Kölner RheinEnergie AG in den vergangenen Jahren verstärkt für Alternativen zum Brennstoff Erdgas für die Erzeugung von Strom und Wärme sowie zum traditionellen Firmenkredit: „Über 200 Millionen Euro Investitionssumme sind in den vergangenen Jahren in drei Tranchen über Schuldscheindarlehen gedeckt worden“, erklärt Dieter Hassel, seit fünf Jahren kaufmännischer Vorstand bei RheinEnergie. „Damit haben wir so unterschiedliche Projekte wie ein großes Windparkportfolio, das spanische Solarprojekt Andasol und unsere Beteiligung am Steinkohlekraftwerk Rostock finanziert.“

Zwar machen klassische Kredite bei RheinEnergie weiterhin mehr als die Hälfte des Finanzierungsvolumens aus. Aber Schuldscheindarlehen sind zu einem wichtigen Bestandteil des Finanzierungsmixes des Konzerns geworden, der im Jahr 2010 einen Jahresumsatz von über vier Milliarden Euro machte. Der Trend zum Schuldschein kam auch von außen. Denn während der Finanzkrise merkte der kerngesunde Energiekonzern wie so viele andere Unternehmen, dass es den Hausbanken allgemein zunehmend schwerer fiel, Kreditlinien zu halten oder zu erweitern. „Zur Risikostreuung und Verbreiterung der Investorenbasis war der Schuldschein deshalb ein geeignetes Mittel“, erklärt Hassel.

Das Interesse der Investoren war bei einer Adresse wie RheinEnergie schnell geweckt. Potenzielle Kandidaten wurden selektiv von der Deutschen Bank angesprochen, die die Schuldscheinemissionen begleitete. Zu den Investoren zählen inzwischen Banken und Sparkassen, Pensionsfonds und Versicherungen.

Für die Investoren bietet sich eine gute Rendite, für die Unternehmen eine zusätzliche Geldquelle neben der Bank. **„Die Laufzeiten und Finanzierungskonditionen können durchaus mit klassischen Firmenkrediten konkurrieren“**, erklärt Dieter Hassel: „Und die Investorenschaft ist sehr stabil. Von der Möglichkeit zur Schuldscheinabtretung haben bisher nur ganz wenige Adressen Gebrauch gemacht.“

SCHULDSCHEINDARLEHEN DIENEN neben dem klassischen Unternehmenskredit und der Unternehmensanleihe der langfristigen Fremdfinanzierung eines Unternehmens. Dabei erhält der Kreditnehmer von einem oder meist mehreren Investoren ein Darlehen, das durch den Schuldschein als Urkunde bestätigt wird. In der Regel wirkt dabei eine Bank als →

Thesen

- **Steigender Kapitalbedarf:** Nach der Überwindung der Finanzkrise setzen Unternehmen zunehmend auf Erweiterungsinvestitionen, um die gute Konjunkturlage für Wachstum zu nutzen.
- **Alternative Schuldschein:** Mit einem Schuldscheindarlehen erschließen sich Unternehmen neue Investorenkreise und können oft die Laufzeiten ihrer Kredite verlängern.
- **Einfache Dokumentation:** An Schuldscheindarlehen werden weniger Transparenz- und Dokumentationsanforderungen gestellt als an Unternehmensanleihen. Sie erleichtern den Schritt an den Kapitalmarkt.

ILLUSTRATION: MATZEN BACHER

Thomas Lemke, CFO von Sana Kliniken: Wegen der hohen Marktnachfrage das Emissionsvolumen verdoppelt

Dieter Hassel, kaufmännischer Vorstand bei RheinEnergie: Schuldscheine sind ein wichtiger Bestandteil im Finanzierungsmix

FOTOS: SANA KLINIKEN AG, RHEIN-ENERGIE AG

200 Millionen Euro für die Wachstumsfinanzierung

→ Vermittlerin – entweder als Makler oder als erster Kreditgeber, der die Schuldscheine anschließend in kleineren Tranchen weitergibt.

Schuldscheine können zwar – je nach Ausgestaltung und Bedingungen des Vertrags – an andere Gläubiger verkauft werden, sie sind jedoch keine klassischen Wertpapiere und daher nicht an Börsen handelbar. Länder und Gemeinden nutzen Schuldscheine schon seit langem als wichtiges Finanzierungsmittel, bei Unternehmen rangierte es traditionell hinter dem konventionellen Kredit. Olivia Maurer, Expertin der Deutschen Bank für Capital Markets & Treasury Solutions Corporates: **„Das Schuldscheindarlehen ist für Mittelständler ein interessantes Produkt. Es bietet die Möglichkeit, sich an den Kapitalmarkt heranzutasten, ohne gleich die hohen Markteintrittsbarrieren einer Unternehmensanleihe überwinden zu müssen.“**

Der Zinssatz für Schuldscheindarlehen hängt wie bei der Unternehmensanleihe in erster Linie von der Bonität des Darlehensnehmers, der Laufzeit des Darlehens und dem aktuellen Zinsniveau ab. Für Mittelständler mit einem guten internen Banken-Rating sind zurzeit fixe Zinssätze von deutlich unter fünf Prozent Zinsen p. a. möglich. Häufig wird aber auch eine Verzinsung zum Euribor plus einem festgelegten Aufschlag vereinbart. Im Gegensatz zu einer Unternehmensanleihe haben Schuldscheine mehrere Vorteile. So sind die Transparenzanforderungen deutlich geringer; in der Regel ist kein Rating einer internationalen Rating-Organisation wie Moody's oder Standard & Poor's nötig, und die übliche Dokumentation umfasst nur etwa 15 Seiten. Das reduziert den Aufwand und die Kosten. Auch die erforderliche Mindestsumme für Schuldscheine liegt deutlich unter der von Anleihen. Zwar können größere DAX-Unternehmen auch Schuldscheine bis zur Milliardenhöhe ausgeben, wenn sie diese Variante wählen. „Aber in der Regel liegt das Volumen der Schuldscheindarlehen von Mittelständlern zwischen 20 und 200 Millionen Euro“, erläutert Olivia Maurer.

POSITIV FÜR UNTERNEHMEN wirkt sich ebenfalls aus, dass die Laufzeiten der Schuldscheindarlehen meist bei fünf Jahren liegen und damit eine längerfristige Finanzierung garantieren als ein Bankkredit. Je nach Bonität des Emittenten sind selbst deutlich längere Laufzeiten möglich und am Markt gefragt. Typische Abnehmer sind je nach Struktur kleinere Finanzinstitute wie Volksbanken oder Sparkassen und Banken aus dem Ausland. Aber auch einige Vermögensverwaltungen und vor allem Versorgungswerke und Versicherungen greifen zunehmend bei Schuldscheinen zu. Denn diese Papiere bringen deutliche höhere Zinsen als Staatsanleihen mit hoher Bonität, mit denen Versicherungen kaum die für alte Verträge geltende Garantieverzinsung von vier Prozent p. a. erwirtschaften können. Das ist ein Win-win-Geschäft: **Denn Unternehmen verstärken durch die Diversifizierung der Gläubiger die Fremdkapitalbasis.**

„Gesunde und wachstumsstarke Unternehmen haben aktuell die Wahl zwischen verschiedenen Finanzierungsformen“, sagt Alexander Kron, Leiter des Bereichs Transaction Advisory Services bei der Unternehmensberatung Ernst & Young: „Die Kassen sind wieder gut gefüllt, und gerade innovative Mittelständler haben längst das Vorkrisenniveau erreicht oder übertroffen.“

Deshalb zielen Mittelständler ebenso wie internationale Konzerne langsam wieder auf Erweiterungsinvestitionen, aus eigener Kraft oder durch Zukäufe. Dank der guten Erholung des deutschen Mittelstands haben Banken und andere Finanzierungspartner auch neues Vertrauen gefasst: „Bei Firmenübernahmen sind inzwischen wieder Fremdfinanzierungsanteile von 60 bis 70 Prozent möglich“, erklärt M&A-Spezialist Kron. Diese Entwicklung sorgt für neue Nachfrage nach Schuldscheindarlehen.

Ganze Unternehmen stehen in der Regel nicht im Visier der bayerischen Sana Kliniken AG, die in inzwischen 45 Krankenhäusern bundesweit jährlich fast 1,2 Millionen Patienten versorgt. Gleichwohl wächst der Gesundheits-

konzern kräftig durch Übernahmen einzelner Kliniken und konnte seinen Umsatz seit 2004 von 700 auf 1500 Millionen Euro steigern. Zur Finanzierung des Wachstums hat sich Thomas Lemke, CFO von Sana Kliniken, im vergangenen Jahr schon zum zweiten Mal seit 2007 für einen Schuldschein entschieden. Mit Unterstützung der Deutschen Bank und der UniCredit konnte er ein Schuldscheindarlehen von insgesamt 200 Millionen Euro platzieren. „Ursprünglich war nur die Aufnahme von 100 Millionen Euro geplant", erklärt Lemke. „Aber wegen der starken Nachfrage haben wir das Emissionsvolumen verdoppelt."

Der Kreis der Investoren war bei der zweiten Emission deutlich diversifizierter als beim ersten Schuldschein. Unter den rund 50 Investoren kommen 25 Prozent aus dem europäischen Ausland. Zum ersten Mal beteiligten sich neben Banken und Sparkassen auch Stiftungen, Versicherer, Pensionsfonds und Versorgungsanstalten. Das Gros des Schuldscheins läuft über fünf Jahre und ist variabel verzinst, weitere Tranchen haben eine Laufzeit von sieben und neun Jahren mit einem festen Zinssatz. „Zeitpunkt und Konditionen waren gerade im Jahr 2010 ideal", freut sich Thomas Lemke: „Mit dem breit platzierten Schuldschein haben wir uns für die nächste Zeit ausreichend Spielraum für weitere Beteiligungen und Übernahmen geschaffen." ← HEINZ-PETER ARNDT

Fallstudie juwi

Energiepionier auf neuen Wegen

Der Wörrstädter Spezialist für erneuerbare Energien finanziert sein starkes Unternehmenswachstum jetzt auch über ein Schuldscheindarlehen

Eine Firma, eine Vision: 100 Prozent erneuerbare Energie. Die juwi Holding AG wächst mit dieser Vision wie kaum ein anderes Unternehmen in Deutschland. Seitdem Fred Jung und Matthias Willenbacher vor 15 Jahren im rheinland-pfälzischen Wörrstadt ihr Unternehmen gründeten, hat sich aus dem Zwei-Mann-Betrieb einer der erfolgreichsten Spezialisten für erneuerbare Energien entwickelt. Inzwischen beschäftigt juwi weit über 1000 Mitarbeiter, die Personalabteilung prüft Monat für Monat zwischen 150 und 200 Bewerbungen. 2011 soll die Schallmauer von einer Milliarde Euro Umsatz überschritten werden.

Solches Wachstum braucht eine solide Finanzierung. Besonders die Projektierung von Anlagen zur Energiegewinnung aus Sonne, Wind und Biogas – eines der wichtigsten Geschäftsfelder von juwi – erfordert hohen Kapitaleinsatz in der Bauphase. „Obwohl wir uns bei der Wachstumsdynamik von vielen anderen Unternehmen unterscheiden, bewegten wir uns bei den Finanzen bisher in traditionellen bilateralen Bahnen", erklärt Sascha Röber, Director Corporate Finance bei juwi: „Investitionen wurden in erster Linie über kurz- und mittelfristige Kredite finanziert." Für das rasante Unternehmenswachstum war das nicht mehr optimal, eine mittel- bis langfristige Sockelfinanzierung wurde gesucht. Weil ein Börsengang für das inhabergeführte Unternehmen nicht infrage kam, prüfte Röber die Alternativen wie Genussrechte oder Unternehmensanleihen.

Die Wahl fiel schließlich auf ein Schuldscheindarlehen. Mehrere Gründe gaben dafür den Ausschlag: „Der Schuldschein erfordert erheblich weniger Dokumentation und ist in der Emission für juwi deutlich preisgünstiger als eine Anleihe", erklärt Röber – zwei Faktoren, die für ein schlank aufgestelltes Unternehmen wichtig sind. Zudem waren die Marktbedingungen in Zeiten der Energiewende günstig wie selten. Kleinere Banken und Pensionskassen wollten gern ins Zukunftsgeschäft Neue Energien einsteigen. Und schließlich hatte juwi mit Kundenbetreuer Stephan Diehl von der Deutschen Bank einen Experten an der Seite, der das Unternehmen schon seit acht Jahren begleitet und das Geschäftsmodell potenziellen Investoren nahebringen konnte. Die Schuldscheinemission traf dann auch auf die erwartet starke Nachfrage. „Aus den ursprünglich geplanten 50 Millionen Euro wurden schnell fast 75 Millionen Euro", freut sich Sascha Röber. „Das sichert uns für die nächsten Jahren Unabhängigkeit und sichere Liquidität für weitere Investitionen."

FOTO: JUWI HOLDING AG

Windkraftgeneratorenwartung durch juwi: Die Projektierung großer Anlagen erfordert in der Bauphase viel Cash. Ein Schuldscheindarlehen hilft bei der langfristigen Finanzierung