



## Kurzprofil

Die Kanzlei mzs Rechtsanwälte ist bundesweit auf dem Gebiet des Kapitalmarktrechtes etabliert. Qualifizierte Rechtsberatung und professionelle Vertretung gehören zu den Grundpfeilern der Kanzleitätigkeit. Besonderer Wert wird auf die persönliche und maßgeschneiderte Betreuung der Mandanten gelegt. Ziel ist stets das gemeinsame Schaffen von tragfähigen Lösungen.

Ein spezieller Tätigkeitsschwerpunkt liegt im Bereich der Rechtsfragen rund um geschlossene Immobilienfonds. Einen weiteren Schwerpunkt bildet die Konzeptionierung innovativer Anlageprodukte. Inbegriffen sind hierbei auch die Prospektierung sowie Beratung bei allen anfallenden Rechtsfragen.

Darüber hinaus sind die Anwälte als Referenten aktiv und veröffentlichten in Fachzeitschriften.

## Kontakt



**Dr. Barbara Dörner**  
Rechtsanwältin  
doerner@mzs-recht.de

### mzs Rechtsanwälte

Uhlandstraße 33  
40237 Düsseldorf  
Tel.: 0211 69002-0  
Fax: 0211 69002-24  
fuchs@mzs-recht.de  
www.mzs-recht.de

# Das partiarische Darlehen

## Ein aufsichtsfreies Anlagemodell als Sprungbrett zur Börse

Wer kleine und mittlere Unternehmer zu Basel II befragt erntet häufig die gleiche Reaktion – ein Kopfschütteln. Grund dafür ist die Tatsache, dass sich die Richtlinie für den Mittelstand zu einem Hemmschuh entwickelt hat. Unternehmer mit hervorragenden Ideen finden kein seed-capital mehr und Firmen mit Wachstumspotential keine Investoren. Start-ups geht es nicht besser – einfache bridge-Finanzierungsmodelle sind nicht in Sicht. Hinzu kommt, dass die meisten Anlageformen zum Einwerben von Fremdgeldern prospektpflichtig sind. Unnötig zu sagen, dass die Entwicklung und Auflage eines Prospekts nicht nur sehr viel Zeit, sondern auch Geld erfordert und daneben häufig eine KWG-Erlaubnis bzw. ein Haftungsdach vorliegen muss, wenn das Produkt auf den Markt gebracht werden soll.

Eine Möglichkeit diesen Problemen aus dem Weg zu gehen ist die sog. „Mezzanine-Finanzierung“ – auch als hybride Finanzierung bezeichnet. Es gibt verschiedene Möglichkeiten, Mezzaninekapital zu gestalten, eine davon ist das partiarische Darlehen. Das partiarische Darlehen ist aufsichtsfrei, sehr flexibel in der Ausgestaltung und kann von „34c-lern“ vertrieben werden. Aufgrund dieser Flexibilität bietet es die Möglichkeit, verschiedene unternehmerische Bedürfnisse zu erfüllen, während andere Finanzinstrumente demgegenüber meist auf einen bestimmten Anwendungsbereich festgelegt sind.



### Partiarisches Darlehen – was ist das?

Prinzipiell ist das partiarische Darlehen ein „normales“ Darlehen, bei dem statt der sonst üblichen Zinsen entweder ausschließlich – oder jedenfalls zum überwiegenden Teil – eine Gewinnbeteiligung gewährt wird. Der Darlehensgeber (im Folgenden Zeichner) ist zwar nicht am Unternehmen beteiligt, seine Einnahmen hängen aber dennoch unmittelbar vom Unternehmensgewinn ab. Üblicherweise räumt das Unternehmen dem Zeichner neben der Gewinnbeteiligung auch eine Festverzinsung ein. Auf diesem Wege hat er die Möglichkeit, mehr als die üblichen Darlehenszinsen zu erzielen, das Unternehmen hingegen ist nur verpflichtet – jedenfalls oberhalb des Festzinses – einen an den Unternehmensgewinn angepassten Zins zu zahlen.

Das partiarische Darlehen hält auch für den Vertrieb einen Vorteil parat: bei entsprechender Ausgestaltung ist – wie die BaFin bestätigte – eine Erlaubnis nach Paragraph 34 c Gewerbeordnung (GewO) ausreichend.

Selbstverständlich kann nicht jedes partiarische Darlehen diese Vorteile bieten. Es gilt vielmehr zwei entscheidende Hürden zu nehmen.

Ganz wesentlich ist es, die Grenze zur stillen Gesellschaft – der ein partiarisches Darlehen sehr stark ähnelt – nicht zu überschreiten. Andernfalls handelt es sich um eine Unternehmensbeteiligung, für die nach dem VerkProspG ein förmlicher Prospekt erforderlich wäre.

Die Unterscheidung von partiarischem Darlehen und stiller Gesellschaft wird anhand von Indizien getroffen.

Zwingendes Indiz für ein Darlehen	Indizien für Darlehen	Indizien für stille Gesellschaft	Zwingendes Indiz für eine stille Gesellschaft
Festverzinsung ohne jede Gewinnbeteiligung	Gewählte Bezeichnung	Gewählte Bezeichnung	Verlustbeteiligung
	Kreditsicherheiten	Fehlen jeglicher Sicherheiten	Einräumung mitgliederschaftlicher Rechte
	Vereinbarung einer Festverzinsung neben der Gewinnbeteiligung	Pflichten des Unternehmers hinsichtlich der Gewinnerzielung	Rechnerische Unternehmensbeteiligung
	Befugnis zu jederzeitiger Abtretung	Abtretungsverbot	Ein über den Leistungsaustausch hinausgehender Zweck
	Abbedingung oder Beschränkung des gesetzlichen Kontrollrechts	Mitwirkungsrechte oder Zustimmungserfordernis für Grundlagenänderung	
	Keine Umwandlungsregelungen		
	Geschäft auf kurze Dauer angelegt	Geschäft auf lange Dauer angelegt	
	Jederzeitige Kündigungsmöglichkeit		

Darlehens kurzfristig zur Verfügung gestellt werden, um anschließend den Börsengang in Angriff zu nehmen. Für die Zeichner bietet sich so die Möglichkeit mittels eines im Darlehen vorgesehenen Rechts, den Rückzahlungsanspruch in Aktien zu wandeln, von dem Börsengang des Unternehmens zu profitieren. Für den Vertrieb ist die kurze Laufzeit der Darlehen, die als Bridge Finanzierung verwendet werden, schmackhaft – das eingesetzte Kapital kann schon nach kurzer Frist erneut investiert werden.

So ist es möglich, ein Unternehmen in nur vier bis acht Monaten an die Börse zu bringen. In der Regel ist es allerdings empfehlenswert, den zweiten Schritt – den Börsengang – in der Schweiz oder den USA durchzuführen, weil dieser dort mit wesentlich weniger Zeitaufwand verbunden ist.

Die zweite Hürde besteht darin, die Konstruktion des Darlehens so zu wählen, dass es nicht unter das Kreditwesengesetz (KWG) fällt. Wäre dies der Fall müßte das Unternehmen zahlreiche strenge Voraussetzungen erfüllen.

Der Anwendungsbereich des Paragraphen 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG lässt sich jedoch durch eine sogenannte qualifizierte Nachrangigkeit umgehen. Hinsichtlich der Frage, ob ein solcher qualifizierter Nachrang wirksam vereinbart wurde, steht der BaFin (Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht) ein Beurteilungsspielraum zu

Die BaFin verlangt, dass sich aus der Gesamtschau aller Vertragsunterlagen die Nachrangigkeit der Anlage ergibt und dem Zeichner somit klar und unmissverständlich bewusst ist, dass er ein unternehmerisches Risiko in Höhe seiner Einlage und der Zinsen trägt. Die Aufnahme einer Vertragsklausel, die den Nachrang regelt, reicht insofern nicht aus.

Was bedeutet der qualifizierte Nachrang nun für den Zeichner? Sein Rückzahlungsanspruch bleibt – solange sich das Unternehmen in einer Krise befindet und die Auszahlung eines Anspruches zur Insolvenz führen könnte – ausgeschlossen. Selbstverständlich ist die Stellung dieser Fremdkapitalgeber im Vergleich zu anderen Gläubigern daher schlechter. Allerdings ist das kein Sonderfall, denn letztlich ist dies Risiko bei jeder Vermögensanlage mit eigenkapitalähnlicher Beteiligung.

### Bridge Finanzierung

Die neusten Wirtschaftsprognosen haben den Unternehmern wieder Mut und Appetit gemacht: Die Zahl der Börsengänge steigt. Auch in diesem Bereich kann das partiarische Darlehen, wegen seiner hohen Flexibilität, als Finanzierungsinstrument dienen. Eine Bridge-Finanzierung ist eine Zwischenfinanzierung für den Fall, dass ein Unternehmen an die Börse möchte, aber die Gelder für die Vorlaufkosten eines Börsenganges – Erstellung des Prospektes, Einwerbung des Geldes durch den Vertrieb etc. – nicht zu Verfügung hat. Diese Vorlaufkosten können mithilfe des

### Fazit:

Mit dem partiarischen Darlehen ist ein einfaches Anlagemodell entwickelt worden, das schnell und kostengünstig umzusetzen ist. Es kann an die Bedürfnisse des Unternehmens angepasst werden und eignet sich bestens als Bridge-Finanzierung. Eine optimale Nutzung des Instruments lässt sich aber nur erreichen, wenn die Lösung von Spezialisten gestrickt wird. Denn trotz aller Einfachheit bleibt der Kapitalmarkt ein sensibles und schwieriges Feld.

Stand: 28.03.2007



Weitere Informationen finden Sie unter: [www.mzs-recht.de](http://www.mzs-recht.de)