



## LAW CORNER

von  
Dr. Thorsten Kuthe,  
Heuking Kühn Lüer Wojtek

# Sind Nordic-Bond-Investoren schlauer als deutsche Investoren?

*Ein derzeit beliebtes und erfolgreiches Instrument auch für deutsche Emittenten sind die sogenannten Nordic Bonds. Diese orientieren sich in ihrer Struktur an internationalen High-Yield Bonds bzw. Kreditverträgen und unterscheiden sich damit von typischen deutschen Unternehmensanleihen im mittelständischen Bereich, die öffentlich platziert werden, insbesondere durch ein umfangreicheres rechtliches ‚Regelwerk‘ mit Vorgaben für Emittenten. Ist das für Investoren der bessere Weg?*

Nordic Bonds zeichnen sich dadurch aus, dass die **Dokumentation auf einem Standard-Set basiert**, das sich am High-Yield Standard orientiert. Bekannt sind die Inhalte z.B. aus Emissionen nach New Yorker Recht von deutschen Emittenten. Die Dokumentation fängt mit der Erstellung eines umfangreichen detaillierten Term Sheets an. Im nächsten Schritt wird dieses dann in eine Standardanleihe-Dokumentation des Nordic Trustee umgesetzt und die Stücke werden unter Einschaltung **von Nordic Trustee als Anleihetreuhänder** begeben.

Teile der Klauseln orientieren sich dabei am LMA-Standard bzw. am internationalen High-Yield Markt, d.h. die Regelungen sind detailliert und setzen Emittenten ein **engeres Handlungs-Korsett** jedenfalls dann, wenn es wirtschaftlich nicht mehr so läuft wie mal gedacht.

Daneben sind aber auch weiterhin Anleihen deutscher mittelständischer Emittenten, die sich **am ‚deutschen Standard‘ orientieren**, erfolgreich. In diesem Fall gibt es ein weniger enges



Korsette an Regelungen, auch wenn es hier im Vergleich der letzten zehn Jahre eine deutliche Weiterentwicklung gegeben hat und Emittenten nicht mehr ‚machen können, was sie wollen‘. Sind jetzt die Investoren, die Anleihen nach diesem nordischen Standard zeichnen, einfach schlauer als die Investoren, die Anleihen nach dem deutschen Standard zeichnen, weil sie sich mehr Rechte sichern?

Wie so oft im Leben gibt es hier kein Schwarz oder Weiß. Zunächst einmal

hat dies viel mit Übllichkeiten zu tun. Die jeweiligen Investoren kennen sich in ihrem Marktumfeld aus und können damit in der Praxis umgehen. Oder anders gesagt: Was man kennt, ‚schmeckt besser‘. **Erfolgreiche Emissionen ebenso wie Ausfälle gibt es in beiden Varianten.** Inhaltlich sind die Ansätze unterschiedlich. Der Nordic Standard regelt mehr Details und folgt damit dem angelsächsischen Rechtsumfeld des Case Law, in dem es wenige bis gar keine Vorgaben aus Gesetzesvorschriften gibt. Deswegen wird alles in

den Anleihebedingungen detailliert wiedergegeben. Des Weiteren ist das Standard-Set der Do's and Don'ts umfangreicher mit **weniger Bewegungsfreiheit** für den jeweiligen Emittenten.

Das ‚deutsche Modell‘ basiert zunächst darauf, dass es in Deutschland **Gesetzgebung, Kommentierung und Rechtsprechung** gibt, die schon vieles regelt und darüber hinaus Auslegungen Teil des deutschen Rechtssystems sind. Man muss nicht immer alles im Detail niederschreiben, damit es gilt. Das heißt aber nicht, dass inhaltlich immer ein anderes Ergebnis dabei herauskommt. Generell ist das deutsche Modell im Einzelfall flexibler und die Bewegungsfreiheit für die Emittenten größer.

Dafür weiß man als Gläubiger eines Nordic Bond nach Lektüre der Bedingungen oft im Detail schneller, wie diese aussehen. Umgekehrt erlaubt das deutsche Restrukturierungsrecht, wie auch gerade die Praxis zeigt, den Investoren etwa **aufgrund der Vorgaben zum Quorum** zu Gläubigerversammlungen eine stärkere aktive Rolle und damit mehr Einfluss zu nehmen, wenn es wirklich kritisch wird. Zu bedenken ist auch, dass das deutsche Modell sich verstärkt an Privatanleger (auch über Vermögensverwalter) wendet. Für diese sind die High-Yield Standards der Nordic Bonds schwierig nachvollziehbar, da Anleger viele Texte nicht ohne weiteres verstehen. Auch dies gilt es zu bedenken.

Insgesamt kann man aus juristischer Sicht daher nicht sagen, dass die deutschen Anleger, wie eingangs provokativ gefragt, ‚dümmer‘ seien. Viel mehr hat man sich aus unterschiedlichen Startpunkten heraus entwickelt und die Modelle haben Vor- und Nachteile. Die Märkte **nähern sich zunehmend aneinander an**. Sinnvoll ist, voneinander zu lernen, was in der Praxis auch insbesondere dann geschieht, wenn Nordic Bonds ebenfalls an deutsche Retail-Anleger vertrieben werden. Hier zeigt sich, dass man durchaus **das Beste aus beiden Welten mitnehmen** kann in solchen Emissionen und damit zum Erfolg des Gesamtmarktes beiträgt. Und darauf kommt es am Ende für Investoren und Emittenten an.

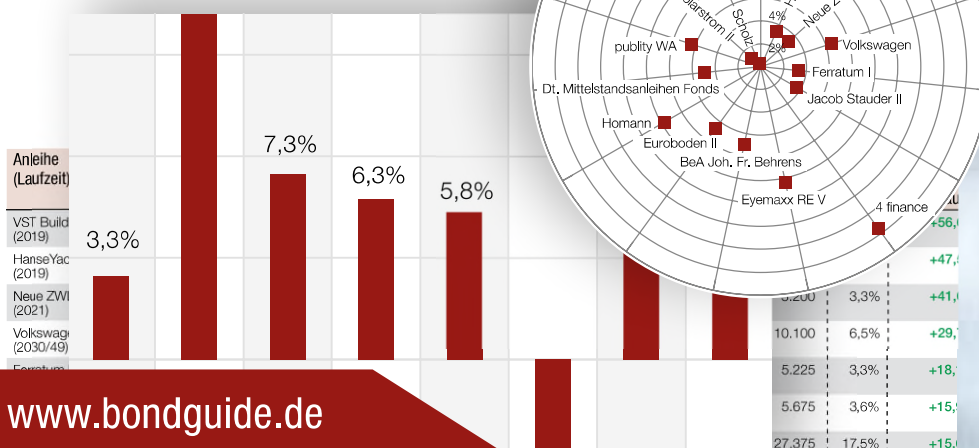
Anzeige

# Musterschüler war gestern

Heute gibt's das **Musterdepot**

# BONDGUIDE

stark in Anleihen & Co.



www.bondguide.de

