

Gastbeitrag

Anleihen

Nordic Bonds – eine neue Finanzierungsalternative

Nordic Bonds sind seit einiger Zeit auch im deutschen Markt anzutreffen. Emittenten schätzen den relativ geringen zeitlichen und dokumentarischen Aufwand und den Zugang zu skandinavischen Investoren.

Frankfurt, 08 September 2023, 16:20 Uhr

Michael Schlitt, Susanne Ries, Mark Devlin



Nordic Bonds deutscher Emittenten werden häufig im Freiverkehr der Frankfurter Börse gehandelt.

Nordic Bonds deutscher Emittenten werden häufig im Freiverkehr der Frankfurter Börse gehandelt.

Nordic Bonds – eine neue Finanzierungsalternative

Nordic Bonds als spezielle Form der Unternehmensanleihe haben sich in den skandinavischen Ländern als High-Yield-Bonds-ähnliche Instrumente etabliert. In der Regel norwegischem oder schwedischem Recht unterliegend wurde dort eine besondere, weitgehend standardisierte Dokumentation entwickelt und insbesondere unter skandinavischen Investoren ein neuer Investorenkreis erschlossen. Während High-Yield-Bonds überwiegend festverzinslich sind, verfügen Nordic Bonds meist über einen variablen Coupon. Ihre Laufzeit ist zudem kürzer und liegt meist zwischen drei und fünf Jahren. Auch die Volumina sind in der Regel geringer und bewegen sich in der Regel im zweistelligen bis niedrigen dreistelligen Millionenbereich. Insbesondere bei Emittenten geringerer Bonität wird zudem von Investorensseite eine Besicherung erwartet.

Kein Übernahmevertrag

Seit einiger Zeit sind Nordic Bonds auch im deutschen Markt anzutreffen. Ein Grund hierfür liegt darin, dass herkömmliche Corporate-Bonds deutscher Mittelständler teilweise nur noch schwierig im Markt platzierbar sind. Zudem schätzen Emittenten den relativ geringen zeitlichen und dokumentarischen Aufwand, insbesondere aber den Zugang zu finanzstarken skandinavischen Investoren, denen das Instrument vertraut ist.

Die Dokumentation wird in weitgehend standardisierter Form von dem typischerweise als Treuhänder der Anleihegläubiger agierenden Nordic Trustee vorgegeben. Anders als bei einem herkömmlichen Corporate-Bond gibt es keinen Übernahmevertrag, sondern lediglich einen Engagement Letter der Bank(en), ergänzt durch eine Bescheinigung des Emittenten (declaration of completeness) mit den sonst üblicherweise im Übernahmevertrag vereinbarten Gewährleistungen.

Verschiedene Covenants

Das Due Diligence-Verfahren entspricht weitgehend dem bei Corporate-Bonds. Im Wesentlichen besteht es aus schriftlichen Antworten zu einem Fragebogen sowie einem Austausch mit der Geschäftsführung des Emittenten. Investoren geben ihre Order in Form eines standardisierten Zeichnungsantrags (application form) ab.

Die Anleihebedingungen selbst werden erst nach Abschluss der Platzierung auf Grundlage eines vorher abgestimmten detaillierten Term Sheets erstellt. Anders als bei herkömmlichen Bonds und ähnlich klassischen High-Yield-Bonds enthalten sie typischerweise sog. Incurrence Covenants – Auflagen, deren Einhaltung zu

bestimmten Ereignissen während der Laufzeit der Anleihe überprüft wird. Im Gegensatz zu herkömmlichen High-Yield-Bonds weisen sie darüber hinaus häufig auch einzelne sog. Financial Maintenance Covenants auf, nach denen der Emittent eine oder mehrere Finanzkennzahlen (z.B. Verhältnis Nettofinanzverschuldung zu Ebitda) stets einzuhalten hat. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn der Emittent unterhalb Investment Grade eingestuft wird.

Privatplatzierung und Listing

Grundsätzlich werden Nordic Bonds privat platziert. Ein Listing erfolgt in einem Freiverkehrsegment der Börse Oslo oder der Nasdaq Nordic sowie vor allem im Falle deutscher Emittenten der Frankfurter Wertpapierbörse. Ein Prospekt ist daher nicht per se erforderlich. Allerdings ist die Kombination der Privatplatzierung mit einem öffentlichen Angebot in Deutschland und Luxemburg unter deutschen Emittenten relativ weit verbreitet. In diesen Fällen wird ein Wertpapierprospekt erstellt, der von der Aufsichtskommission CSSF in Luxemburg gebilligt und an die BaFin notifiziert wird.

Die Vermarktung der Anleihen erfolgt auf Grundlage des detaillierten Term Sheets und einer Investorenpräsentation, die einer Pilot-Fishing-Präsentation ähnelt. Sie gibt Investoren einen Überblick über die Geschäftstätigkeit des Emittenten und die damit verbundenen Risiken, ist richtigerweise aus Haftungsgesichtspunkten nicht als prospektähnliche Darstellung einzuordnen. Nicht zu unterschätzen ist der Aufwand im Falle einer etwaig erforderlichen Besicherung, insbesondere im Fall einer komplexen Konzernstruktur, die bei deutschen Emittenten deutschem Recht unterliegt.

Auch als Green Bond

Ebenso wie herkömmliche Corporate-Bonds können auch Nordic Bonds als sog. Green Bonds oder Sustainability-linked Bonds ausgegeben werden. Eine derartige Ausgestaltung wird zunehmend von Investoren begrüßt und hilft bei der Vermarktung des Produkts. Zusätzlich zu den übrigen Dokumenten ist in diesem Fall ein Green Bond Framework oder, falls der Emittent weitere grüne Finanzierungen in Betracht zieht, ein Green Finance Framework zu erstellen. Hierbei werden aktuell typischerweise die Green Bond Principles der ICMA (International Capital Markets Association) und die Climate Bond Standards der Climate Bonds Initiative zugrunde gelegt.

Um die notwendige Kreditwürdigkeit bei Investoren zu erzielen, ist dieses von einem externen Gutachter zu begutachten, der hierüber eine Second Party Opinion ausstellt. Sofern ein Prospekt für die Emission erstellt wird, sind zudem Angaben nach der kürzlich veröffentlichten ESMA-Erklärung zu ESG-Angaben aufzunehmen. Im Hinblick auf die wachsende Bedeutung grüner Finanzierungen und die damit einhergehende Auswirkung auf das Image des Emittenten kann sich der hierfür entstehende Aufwand lohnen.

Prof. Dr. Michael Schlitt ist Partner der internationalen Anwalts-gesellschaft Hogan Lovells und Honorarprofessor an der Universität Köln, Dr. Susanne Ries ist Of Counsel und Mark Devlin ist Counsel bei Hogan Lovells.