



## LAW CORNER

von  
Dr. Thorsten Kuthe,  
Rechtsanwalt und Partner,  
HEUKING

# Restrukturierung eines Nordic Bonds

*Aus dem Kreis der BondGuide-Leser kam der Wunsch auf, das Thema in Bezug auf Restrukturierungen von Nordic Bonds weiter zu vertiefen.*

In der **Law Corner des BondGuide Ausgabe 07/2024** hatte ich die Unterschiede zwischen Anleihen nach deutschem Recht und Nordic Bonds aus Sicht (insbesondere) der Investoren dargelegt. Aus dem Kreis der Leser kam der Wunsch auf, dies **in Bezug auf Restrukturierungen von Nordic Bonds** weiter zu vertiefen. Die Frage ist berechtigt.

Bislang gibt es **nur einen bekannten Präzedenzfall** zur Restrukturierung eines Nordic Bonds, der in Deutschland platziert wurde, was auch gut ist. Aber es ist davon auszugehen, dass es früher oder später weitere Fälle geben wird. Daher sollten Investoren und Emittenten hier ein Grundverständnis entwickeln. Es gibt **praxisrelevante Unterschiede im Vergleich zu deutschem Recht**.

Die Einberufungsfrist bei einem Nordic Bond ist ähnlich wie in Deutschland, **beim Nordic Bond zehn Werktagen**, in Deutschland 14 Kalendertage. Die Versammlung der Anleihegläubiger wird anders als in Deutschland nicht durch

den Emittenten, sondern durch Nordic Trustee einberufen. Hierzu muss der Emittent, Anleihegläubiger, die mindestens 10% der stimmberechtigten Anleihen repräsentieren, oder (das dürfte wohl in der Praxis keine Rolle spielen) die Börse, die dies nach ihren Vorschriften machen darf, oder Nordic Trustee selbst einen **Einberufungsantrag** stellen.

Hier zeigt sich bereits ein wesentlicher Unterschied zur deutschen Rechtslage, denn in Deutschland können Anleihegläubiger, die 5% der Anleihen halten, einen solchen Antrag stellen, bei einem Nordic Bond wird **also die doppelte Menge benötigt**. Ähnlich wie bei deutschen Anleihen ist auch bei Nordic Bonds eine Abstimmung ohne Versammlung möglich.

### Wer darf einberufen?

Ein weiterer wesentlicher Unterschied entsteht bei der Frage, ob ein Gläubiger wirksam die Einberufung einer Gläubigerversammlung verlangt hat. Hierzu gibt es in der Praxis in Deutschland manchmal Streit etwa darüber, ob

der Gläubigerantrag formell ordnungsgemäß ist oder ob die vorgeschlagenen Inhalte zulässig sind. In dem Fall entscheidet ein Gericht über den **Einberufungsantrag**.

Die Musteranleihebedingungen für die Nordic Bonds sehen hingegen lapidar vor, dass die antragstellende Partei selbst die AGV einberufen darf, sofern der Nordic Trustee einem ordnungsgemäßen Antrag nicht innerhalb von zehn Werktagen nachgekommen ist. Das bringt natürlich das Risiko mit sich, dass ein Gläubiger der Auffassung ist, sein Antrag sei ordnungsgemäß gewesen und die Einberufung **veröffentlicht, obwohl der Antrag vielleicht gar nicht ordnungsgemäß war**.

Dann ist eine Einberufung in der Welt ohne zulässigen Antrag. Die damit verbundene negative Öffentlichkeitswirkung kann für Emittentin sehr unerfreulich sein. **Streit vor Gerichten in Skandinavien** ist für Investoren und Emittenten aus Deutschland ebenfalls keine erfreuliche Option.

### Wie viele Stimmen müssen vertreten sein?

Ein wichtiger weiterer Unterschied ist das **Quorum**. Sowohl nach deutschem Recht als auch beim Nordic Bond müssen im ersten Schritt mindestens 50% der stimmberechtigten Schuldverschreibung in einer AGV repräsentiert sein, damit diese beschlussfähig ist. Ist das nicht der Fall, kann eine zweite einberufen werden. Für die zweite gilt in Deutschland allerdings für Beschlüsse, die einer qualifizierten Mehrheit bedürfen (in der Praxis ist das faktisch alles, außer die Wahl eines gemeinsamen Vertreters mit gesetzlichen Kompetenzen), **ein Quorum von 25%**.

Bei Nordic Bonds gibt es **in der zweiten Versammlung kein Quorum** mehr, diese ist immer beschlussfähig. Aus Sicht der Emittenten, entfällt damit die ‚Zitterpartie‘. Für Anleihegläubiger kann das aber heißen, dass eine (sehr) kleine Minderheit der Gläubiger für die große Mehrheit Entscheidungen trifft. In der Beschlussfassung selbst sind qualifizierte Mehrheiten zur Änderung der Anleihebedingungen nach deutschem Recht 3/4, **bei einem Nordic Bond 2/3**.

Diese wenigen Beispiele zeigen, dass es für die Praxis einer Änderung der Anleihebedingungen erhebliche Unterschiede gibt mit Vor- und Nach-

teilen. Zu bedenken ist auch, dass der Nordic Trustee nach eigenen Aussagen wenig Erfahrung mit solchen Vorgängen hat und in der faktischen Position **nicht einem gemeinsamen Vertreter der Anleihegläubiger in Deutschland vergleichbar** ist, eher einem Trustee nach US-Recht. Gerade wenn Anleihen breiter gestreut sind oder diverse Gruppen von institutionellen Investoren vorhanden sind, die es zu koordinieren gilt, wird das eine Rolle spielen.

Anzeige

**BONDGUIDE**  
Das Portal für Unternehmensanleihen

# Jahrespartner 2024



IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI



## Wir sind Bondmarkt!