

**Arbetsgruppen för självreglering på den
svenska företagsobligationsmarknaden**

REMISSFÖRSLAG

REGLER AVSEENDE EMISSIONER AV FÖRETAGSOBLIGATIONER

Regler avseende emissioner av företagsobligationer

Inledning

[Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden], som ska verka för god sed på den svenska värdepappersmarknaden, ger i dessa *Regler avseende emissioner av företagsobligationer* (Reglerna) uttryck för vad som är god sed på den svenska företagsobligationsmarknaden i vissa frågor rörande informationsgivning i samband med emissioner och obligationsvillkorsändringar, likabehandling av obligationsinnehavare samt information och jämförbarhet avseende obligationsvillkor.

Bestämmelserna ska tolkas mot bakgrund av sitt syfte. Det innebär att inte endast bestämmelsernas ordalydelse utan också deras ändamål ska respekteras.

I. Tillämpningsområde

Reglerna ska följas av bolag med företagsobligationer upptagna, eller avsedda att bli upptagna, till handel på en svensk reglerad marknad. De ska också följas av bolag vars företagsobligationer handlas på, eller avses att handlas på, någon av handelsplattformarna Nasdaq First North Growth Market, Nordic SME eller Spotlight Stock Market ("emittent").

Reglerna ska följas av bolag med företagsobligationer upptagna eller avsedda att bli upptagna till handel på en svensk reglerad marknad eller någon av de nämnda handelsplattformarna. God sed som kommer till uttryck i Reglerna bör även, i tillämpliga delar, följas av emittenter som ger ut företagsobligationer för den svenska marknaden, även i de fall de inte är eller avses noteras.

II. Informationsgivning i samband med en emission av företagsobligationer och obligationsvillkorsändringar

II.1 Den information som ges investerare som erbjuds möjlighet att förvärva obligationer i samband med en emission ska innehålla all väsentlig information som emittenten skulle ha varit skyldig att ge om erbjudandet omfattades av prospektförordningen¹. Informationen ska hållas allmänt tillgänglig.

Tiden för accept av erbjudandet ska omfatta minst två bankdagar, och får inte börja löpa förrän informationen i första stycket givits. Om emittenten inte sedan tidigare har utestående obligationer som omfattas av Reglerna ska dock tiden för accept av erbjudandet omfatta minst fem bankdagar.

Andra stycket är inte tillämpligt vid emissioner inom ett MTN- eller EMTN-program när offentliggörande sker i enlighet med prospektförordningen eller vid efterföljande emissioner under samma villkor såvida inte ny väsentlig information offentliggjorts.

Enligt prospektförordningen ska ett prospekt upprättas och offentliggöras innan värdepapper, inklusive företagsobligationer, erbjuds allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad inom EU. Ett prospekt ska innehålla den information som är väsentlig för att

¹ Förordning (EU) 2017/1129.

investeraren ska kunna göra en välgrundad bedömning av den aktuella emittentens, samt eventuell garants, nuvarande och framtida ekonomiska ställning, de rättigheter som är förenade med värdepapperen, skälen till emissionen och emissionens effekt på emittenten.

Prospektförordningen innehåller också ett antal undantag från skyldigheten att upprätta prospekt. Prospekt behöver exempelvis inte upprättas vid erbjudanden av värdepapper som endast riktas till kvalificerade investerare, som riktas till färre än 150 juridiska eller fysiska personer som inte är kvalificerade investerare, som har ett nominellt värde om minst 100 000 euro per enhet, eller som riktas till investerare som förvärvar värdepapper till ett sammanlagt belopp om minst 100 000 euro per investerare för varje separat erbjudande.

Om undantagen från prospektförordningen är tillämpliga kräver god sed att de investerare som erbjuds möjlighet att förvärva obligationer i samband med en emission ges ett fullgott informationsunderlag för sin investering, såvida erbjudandet inte enbart riktas till en begränsad krets. Informationsunderlaget får inte sakna väsentlig information som emittenten skulle ha varit skyldig att ge om erbjudandet omfattades av prospektförordningen. Informationen ska vara skriftlig, koncis, lättbegriplig och presenteras i en form som gör den lätt att analysera. Informationen ska utformas med beaktande av vilket krav på innehållet i prospektet som hade följt av det nominella beloppet per enhet. Informationen ska offentliggöras genom pressmeddelande i vilket det anges var på emittentens hemsida informationen är tillgänglig för allmänheten.

II.2 Ett förslag om ändring av obligationsvillkor ska offentliggöras genom pressmeddelande tidigast sex veckor och senast tre veckor innan obligationsinnehavarmöte eller sista dag för skriftligt omröstningsförfarande.

III. Likabehandling av obligationsinnehavare

Emittenten ska behandla obligationsinnehavare i samma obligationslån lika i fråga om obligationernas ekonomiska rättigheter och förvaltningsrättigheter, om inte annat föreskrivits i obligationsvillkoren.

Olikabehandling av obligationsinnehavare i olika obligationslån ska vara skälig i förhållande till skillnaderna i obligationsvillkoren.

Emittenten får inte behandla obligationsinnehavare i samma obligationslån olika i informationsmässigt hänseende, om det skapar en otillbörlig fördel för viss obligationsinnehavare till nackdel för en annan obligationsinnehavare, eller obligationsinnehavarkollektivet i samma obligationslån. Kravet på likabehandling i informationshänseende gäller både i fråga om vilken information som ges och i vilken form, samt i fråga om tidpunkten när informationen ges. Information som har givits viss eller vissa obligationsinnehavare, men inte alla, ska tillhandahållas samtliga obligationsinnehavare så snart skälen för olikabehandlingen inte längre gör sig gällande.

Vad som sägs i första till tredje stycket gäller även för den som agerar för emittentens räkning.

En grundläggande premis för kollektiva investeringar är att investerarna behandlas lika av emittenten och den som agerar för emittentens räkning. I första stycket föreskrivs därför att god sed kräver att emittenten behandlar obligationsinnehavare inom samma obligationslån lika. I förvaltningshänseende innebär detta att obligationerna ska ha samma rösträtt i relation till nominellt belopp, om inte annat föreskrivs i obligationsvillkoren. I ekonomiskt hänseende gäller kravet i första stycket såväl för de rättigheter som följer av obligationslånet, exempelvis rätt till ränta och löptid, som ersättning som ges utöver vad som följer av obligationslånet, exempelvis samtyckesersättning i samband med villkorsändringar (så kallad *consent fee*), och ersättning och byteslikvid/instrument vid värdepappersbyten. Kompensation som syftar till att

uppmuntra deltagande i omröstningsförfarande vid villkorsändring är dock förenlig med god sed om kompensation utgår till samtliga obligationsinnehavare som röstar (oavsett hur) inom en viss tid, vilken inte får understiga sju bankdagar (så kallad *early bird* eller *voting fee*). Kravet på likabehandling av obligationer i ekonomiskt hänseende är ett formellt krav och avvikelser får inte göras med hänvisning till innehavaren av obligationens agerande, exempelvis genom att ersättning betalas till obligationsinnehavare som röstat på ett visst sätt i samband med en villkorsändring. Regeln förhindrar inte att marknadsmässig ersättning utgår till en befintlig obligationsinnehavare som garanterar en emission eller bistår med likartad åtgärd, exempelvis i samband med ett värdepappersbyte.

Även när emittenten vidtar åtgärder som påverkar det utestående nominella beloppet i ett obligationslån under lånets löptid, exempelvis vid återköp eller inlösen av utfärdade obligationer, gäller kravet på likabehandling. Sådana erbjudanden, om de (tillsammans med tidigare återköp) avser återköp eller inlösen omfattande mer än tio procent av det nominella utestående obligationslånet, ska riktas till samtliga obligationsinnehavare i samma obligationslån på lika villkor och erbjudandet ska offentliggöras genom pressmeddelande. Acceptfristen får inte vara kortare än två bankdagar. Detta gäller dock inte om obligationerna återköps som en del i en ny emission av obligationer och tidigare utställda obligationer ska användas som betalningsmedel (så kallade *roll-over bonds*). Återköpta obligationer får inte makuleras förrän i samband med slutförfall.

Ett strikt likabehandlingskrav kan inte uppställas för obligationer utfärdade i olika obligationslån. Samtidigt är det inte förenligt med god sed att på ett godtyckligt sätt behandla obligationsinnehavare i olika obligationslån olika, och eventuell olikabehandling måste sakligt vara motiverad med hänsyn till skillnaderna i obligationsvillkoren. Emittentens styrelse ansvarar ytterst för denna skälighetsbedömning.

Tredje stycket uppställer ett krav på likabehandling av obligationsinnehavare i informationshänseende. Till skillnad från vad som gäller i fråga om de formella rättigheterna i obligationsvillkoren skulle det i vissa lägen vara skadligt för obligationsinnehavarkollektivet om ett krav på likabehandling i informationshänseende alltid upprätthölls utan undantag. En emittent får därför enligt god sed i undantagsfall ge viss information till vissa obligationsinnehavare förutsatt att det inte skapar en otillbörlig fördel för den obligationsinnehavare som erhåller informationen till nackdel för annan obligationsinnehavare eller obligationsinnehavarkollektivet i samma obligationslån. Att obligationsinnehavarna behandlas olika kan således accepteras då detta ligger i samtliga obligationsinnehavares intresse. Så kan exempelvis vara fallet när emittenten överväger att föreslå en villkorsändring eller refinansiering, och vill sondera förutsättningarna för förslaget med en eller ett fåtal större obligationsinnehavare, men där det med hänsyn till insiderregleringen inte vore praktiskt möjligt att ge samma information till samtliga obligationsinnehavare.

IV. Information beträffande obligationsvillkor

IV.1 Obligationsvillkoren ska vara utformade på ett tydligt sätt, så att de möjliggör en fullständig och korrekt bedömning av villkorens innebörd. De får inte vara vilseledande. Om villkoren avviker från vad investerare har fog att förutsätta ska avvikelserna tydligt redovisas.

De vid var tid gällande villkoren ska hållas allmänt tillgängliga på emittentens hemsida.

Det centrala dokumentet för investerare i företagsobligationer är obligationsvillkoren. Villkorens utformning skiljer sig ofta i betydande hänseenden från varandra i olika obligationslån, beroende på emittentens och investerarnas behov och intressen. För att investerarna snabbt ska kunna göra en korrekt bedömning av villkorens betydelse för deras

investeringsbeslut kräver god sed på den svenska företagsobligationsmarknaden att obligationsvillkoren utformas på ett tydligt sätt, som inte är vilseledande. Motsvarande gäller även för förslag till ändringar av obligationsvillkoren. Särskild uppmärksamhet ska fästas dels vid att säkra tydlighet där stor variation i fråga om villkorens utformning förekommer i marknaden, dels vid att underlätta investerarnas bedömning av villkor som avviker från vad investerare har fog att förutsätta. Detta gäller exempelvis i fråga om vad villkoren föreskriver beträffande tillåten övrig skuld, strukturell efterstäldhet, tillåtna säkerheter, beräkning av finansiella kovenanter och beräkning av tillåten utdelning och andra värdeöverföringar från emittenten, särskilt om beräkningarna avviker från tidigare offentliggjorda räkenskaper.

Andra stycket föreskriver att en fullständig och vid var tid uppdaterad version av obligationsvillkoren ska hållas allmänt tillgänglig öppet för var och en på emittentens hemsida. Med detta avses att allmänheten ska ha tillgång till obligationsvillkoren utan särskild åtgärd eller behörighet.

IV.2 I samband med att ett erbjudande om att förvärva obligationer offentliggörs, och under obligationslånets löptid, ska följande information om emittenten och obligationsvillkorens utformning hållas allmänt tillgänglig på emittentens hemsida. Informationen ska även tillhandahållas investerare i samband med att de förses med eventuellt marknadsföringsmaterial.

Informationen ska hållas uppdaterad.

Om emittenten inte uppfyller vad som följer av lista A nedan, eller om obligationsvillkoren inte innehåller vad som följer av lista B, ska emittenten i stället ange detta, samt beskriva den lösning man valt i stället och ange skälen för avvikelserna.

A Information om emittenten	Ja	Nej
A.1 Emittenten har erhållit ett kreditbetyg.		
A.2 Obligationen har erhållit ett kreditbetyg.		
A.3 Emittenten har tillgång till skuldboken.		
A.4 Agent har tillgång till skuldboken.		
A.5 Emittenten åtar sig, under obligationslånets löptid, att offentliggöra en bokslutskommuniké årligen och därutöver minst två delårsrapporter/-redogörelser senast två månader efter utgången av rapport-/redogörelseperioden.		
B Information om obligationsvillkoren		
B.1 Obligationens villkor innehåller en negativklausul (<i>negative pledge</i>) innebärandes att emittenten inte får förfoga över tillgångar som ny säkerhet för andra lån eller skulder, nya eller befintliga.		
B.2 En agent som är oberoende från arrangörsbanken respektive emittenten med uppdrag att företräda obligationsinnehavarna är utsedd för obligationslånet.		
B.3 Obligationens villkor föreskriver att obligationsinnehavarna har rätt att begära förtida återbetalning vid ett kontrollskifte i emittenten (<i>change of control</i>).		
B.4 Förtida inlösen av obligationerna kräver obligationsinnehavarnas samtycke.		
B.5.a – För obligationer utgivna inom MTN- eller EMTN-program Beslut i ett ärende som kräver kvalificerad majoritet (såsom vid ändring av nominellt belopp, inlösenbelopp, löptid, räntesats, gäldenärsbyte eller obligatoriskt utbyte av obligationer mot annat värdepapper) är giltigt om samtycke erhålls från mer än nio tiondelar av justerat ² lånebelopp under det relevanta lånet för vilket obligationsinnehavarna röstar på ett obligationsinnehavarmöte eller svarar i ett skriftligt förfarande.		
B.5.b – För obligationer som inte är utgivna inom MTN- eller EMTN-program		

² Med justerat lånebelopp avses obligationens vid tidpunkten utestående nominella belopp med avdrag för obligationer som innehas av emittenten och närstående till emittenten.

Beslut i ett ärende som kräver kvalificerad majoritet (såsom vid ändring av nominellt belopp, inlösenbelopp, löptid, räntesats, fördelning av influtna medel, transaktionssäkerhet eller emittentens åtaganden, eftergift av uppsägningsgrund, gäldenärsbyte eller obligatoriskt utbyte av obligationer mot annat värdepapper) är giltigt om samtycke erhålls från mer än två tredjedelar av justerat lånebelopp under det relevanta lånet för vilket obligationsinnehavarna röstar på ett obligationsinnehavarmöte eller svarar i ett skriftligt förfarande.		
B.6 Beslut i annat ärende än som avses i B.5.a–b är giltigt om samtycke erhålls från mer än hälften av justerat lånebelopp under det relevanta lånet för vilket obligationsinnehavarna röstar på ett obligationsinnehavarmöte eller svarar i ett skriftligt förfarande.		
B.7 Tvister med anledning av obligationslånet ska avgöras av svensk domstol eller genom svenskt skiljeförfarande enligt svensk rätt.		
B.8 Obligationerna är noterade eller ska noteras på en svensk reglerad marknad eller handelsplattform inom 60 dagar från det att emissionen genomförts.		

Bestämmelsen reglerar vilken information marknaden ska tillhandahållas i samband med att ett erbjudande om att förvärva obligationer offentliggörs eller marknadsförs samt under obligationslånets löptid. Informationen ska, i uppdaterat format, hållas allmänt tillgänglig på emittentens hemsida.

Bestämmelsen utgår från att viss information och/eller sakförhållanden beträffande emittenten (A.1–A.5) respektive obligationsvillkoren (B.1–B.9) är för handen, varvid emittenten i princip endast behöver ange att så är fallet. Om informationen och/eller sakförhållandena inte gäller för emittenten respektive obligationsvillkoren ska emittenten i stället ange detta, samt beskriva den lösning man valt i stället (i förekommande fall) och ange skälen för avvikelserna (följ eller förklara).

I punkterna A.1 och A.2 anges om emittenten respektive obligationen har erhållit kreditbetyg. Emittenten ska i förekommande fall ange vilket kreditbetyg som erhållits, och från vilket ratinginstitut.

I punkten B.1 anges att obligationsvillkoren innehåller en negativklausul innebärandes att emittenten inte får förfoga över tillgångar som ny säkerhet för andra lån eller skulder, nya eller befintliga. Om obligationsvillkoren innehåller en negativklausul som endast omfattar marknads lån, eller som tillåter att säkerheter ställs på visst sätt, ska detta således anges.

I punkten B.3 anges att obligationsvillkoren föreskriver att obligationsinnehavarna har rätt att begära förtida återbetalning vid ett kontrollskifte i emittenten. Om en sådan s.k. *change of control*-klausul finns i villkoren, ska också villkoren för återbetalningen anges.

I punkten B.4 anges att förtida inlösen av obligationerna ska kräva obligationsinnehavarnas samtycke. Om samtycke inte krävs enligt villkoren ska emittenten förklara förutsättningarna för sådan förtida inlösen.

I punkterna B.5–B.6 anges vissa majoritetskrav för beslut om ändring av obligationsvillkoren. Reglerna utgår här från att beslut ska fattas med vissa majoritetskrav av avgivna röster, beräknade som kapitalandelar i det totala utestående obligationslånet, och föreskriver inte några kvorumkrav.

I punkten B.8 anges att obligationerna ska noteras inom 60 dagar. Om obligationerna ska noteras, men först vid en senare tidpunkt (t.ex. 6 eller 12 månader), ska detta anges.