



Svensk
Värdepappersmarknad
Swedish Securities Markets Association

Förslag till uppdaterad version av Svensk Värdepappersmarknads mallvillkor för vissa företagsobligationer

Digital presentation den 21 januari 2022

OBS! Denna presentation kommer att spelas in.

Vänligen stäng av din kamera och ditt ljud.



AGENDA

Inledande kommentarer från VD Urban Funered	3
Kort bakgrund om föreningens mallvillkor	4
Bakgrund och process för arbetet	5-6
Föreslagna ändringar av mallvillkoren	7-26
Nästa steg	27
Frågor	28

Inledande kommentarer från VD Urban Funered

- SVPM är en intresseorganisation för svenska värdepappersinstitut och utländska motsvarigheter som bedriver värdepappersrörelse i Sverige
- Viktigt av många anledningar att ha en välfungerande företagsobligationsmarknad
- SVPM är sedan länge engagerad i olika frågor som rör företagsobligationer och företagsobligationsmarknaden
- Föreningen har flera arbetsgrupper som hanterar företagsobligationer och har tagit fram diverse självreglering
- Föreningen är sedan lång tid tillbaka mycket engagerad i regelutvecklingen på EU-nivå som berör obligationsmarknaden, bl a MiFID II/MiFIR och Kapitalmarknadsunionen

Kort bakgrund om föreningens mallvillkor

- Den första versionen av föreningens mallvillkor för företagsobligationer publicerades 2013
- Ambitionen är att mallvillkoren ska bidra till en standardisering på marknaden genom att utgöra en etablerad och balanserad referenspunkt
- Mallvillkoren är inriktade på de icke-kommersiella delarna av villkoren inom primärt high yield-segmentet
- Mallvillkoren har uppdaterats vid två tillfällen: 2015 och 2019. Härutöver har föreningen tagit fram mallar för IBOR fallback-klausuler för obligationsdokumentation
- Översyn 2021 i enlighet med föreningens verksamhetsplan

Bakgrund och process för arbetet

- SVPM påbörjade arbetet med att ta fram en ny, uppdaterad, version av mallvillkoren våren 2021
- SVPM har anlitat Mannheimer Swartling Advokatbyrå (MSA) för att bistå föreningen i uppdateringsarbetet
- Arbetet har i huvudsak involverat föreningens medlemsgrupp *Harmoniserade obligationsvillkor*
- Arbetet har utmynnat i det förslag till uppdaterade mallvillkor som nu presenteras och remitteras. Remissen pågår 21 januari – 21 februari och finns på föreningens hemsida

Bakgrund och process för arbetet, forts.

Följande har utgjort underlag vid uppdateringen av mallvillkoren:

- Föreningen har haft bilaterala möten med fler än tjugo intressenter från olika delar av marknaden:
 - Emittenter, Legala rådgivare, Investerare, Agenter, Infrastrukturbolag
- MSA har gjort en genomgång av ett 80-tal transaktioner för att se hur mallvillkoren har använts i praktiken under de senaste två åren
- Kollegiets förslag till *Grundläggande principer för s.k. high yield-obligationer som är föremål för handel på marknadsplats i Sverige från 2020*
 - Yttranden över förslaget och efterföljande diskussioner har också tagits med som underlag

Genomgång ändring av mallvillkoren

- General undertakings
- Incurrence och maintenance test samt compliance certificate
- Återköp och förtida återbetalning
- Viss information från emittenten
- Villkorsändringar och waivers
- Ersättningar till investerare i samband med röstningsförfaranden
- Bondholders' committee
- Information som går via agenten
- Allmänna uppdateringar
- Några Euroclear-relaterade frågor
- *Några övriga frågor*

General undertakings, incurrence och maintenance test samt compliance certificate – input

- Blandad input, men flera intressenter har lyft önskemål om standardspråk för vissa vanligt förekommande åtaganden
- Avvägning mellan vilka åtaganden som standardmässigt finns med och vad som utgör kommersiella villkor
- Finansiella nyckeltal som ska vara uppfyllda från tid till annan → *maintenance test*
- Finansiella nyckeltal som ska vara uppfyllda vid viss händelse → *incurrence test*
- Rapport till agenten genom *compliance certificate*

General undertakings – ändringsförslag

- Exempelskrivningar på vanligt förekommande åtaganden* och undantag
- Definitioner för "Permitted Debt", "Permitted Guarantee" och "Permitted Security"
- Utgör endast vägledning

* Authorisations, Compliance with laws, Nature of business, Dealings with related parties, *Pari passu* ranking, Disposals, Mergers and demergers, Distributions and payments to shareholders, Financial indebtedness, Negative pledge, Guarantees, Loans out, Maintenance test

Incurrence och maintenance test samt compliance certificate – ändringsförslag

- Struktur för incurrence och maintenance test samt compliance certificate
- Exempel på justeringar av Net Interest Bearing Debt och EBITDA
- Testdag för incurrence test:
 - Huvudregel → *samma dag* som den relevanta händelsen
 - Undantag vid tap issues → *5 arbetsdagar innan emissionsdagen* (dock med beaktande av efterföljande händelser som förväntas få en negativ påverkan på beräkningen av incurrence test)
- Compliance certificate ska lämnas in:
 - I samband med finansiella rapporter
 - På testdagen för incurrence test (men före den relevanta händelsen)
 - Inom 5 arbetsdagar på begäran av agenten

Återköp och förtida återbetalning – input

- Många intressenter har kommenterat återköp:
 - Större återköp på marknaden
 - Tender offers vid refinansiering
 - Transparens och likabehandling
- Mallvillkoren innehåller sedan tidigare bestämmelser om återköp och förtida återbetalning
 - Mallskrivningar för *put* och *call options*
 - Informationskrav vid återköp på marknaden

Återköp och förtida återbetalning – ändringsförslag

- Befintlig mekanik med full räntekompensation (s.k. make-whole) baserad på ”Applicable Premium” används sällan idag
- Resultat av PRIIPS-förordningen
- Ersätts med en standardiserad ”call-trappa”

Viss information från emittenten – input

- Målsättningen i mallvillkoren är att hitta rätt balans mellan:
 - Investerares önskemål om utförlig och snabbt tillgänglig information
 - Inte ålägga emittenten för mycket administrativt arbete
- Information vid återköp och ev. makulering av obligationer, risk för s.k. passive breach
- OBS! Vilken information som emittenten behöver tillhandahålla för att efterleva MAR och handelsplatsens regelverk måste emittenten själv bedöma.

Viss information från emittenten - ändringsförslag

- Krav på att offentliggöra eget innehav och makulerade obligationer genom pressmeddelande tas bort
- Informationen ska dock fortsatt publiceras på emittentens hemsida

Villkorsändringar och waivers – input

- Ganska vanligt förekommande, vid mindre/enklare ändringar fungerar processen oftast bra
- Vid större och mer komplicerade ändringar och omstruktureringar blir processen mer komplex – kom ihåg likabehandlingsprincipen
- I vissa fall finns möjlighet till villkorsändring med agentens godkännande, utan formellt omröstningsförfarande – ställer höga krav på agenten vid bedömningen

Villkorsändringar och waivers – ändringsförslag

- Agenterna är ofta obenägna att själva ta ställning till om förutsättningar för att godkänna ändringar i villkoren utan ett formellt röstningsförfarande är uppfyllda
- För att ge incitament föreskrivs en explicit rätt att anlita externa legala rådgivare på emittentens bekostnad

Ersättningar till investerare i samband med röstningsförfaranden – input

- Tre typer av ersättningar som förekommer:
 1. ersättning som utgår till alla investerare om förslaget går igenom,
 2. ersättning som utgår till alla investerare som röstar inom ett visst tidigare datum (s.k. *early bird fee*), och
 3. ersättning som utgår endast till dem som röstar för förslaget
- Flera intressenter har uttryckt att ersättningar enligt punkt 3 ovan kan vara problematiska
- *Early bird fees* uppfattas kunna vara bra i vissa fall, även de som har förvaltarregistrerade innehav bör nås av erbjudandet i tid

Ersättningar till investerare i samband med röstningsförfaranden – ändringsförslag

- Ersättning som utgår till alla investerare om förslaget går igenom tillåts fortsatt
- *Early bird fees* tillåts fortsatt, förutsatt att den accelererade röstningsperioden inte understiger 10 arbetsdagar
- Exempelskrivning för att inkludera förbud mot ersättningar som endast utgår till investerare som röstar *för* förslaget, eller där investerarna erbjuds att delta i ett återköpserbjudande villkorat av att de röstar för förslaget

Bondholders' committee – input

- Nuvarande skrivning i mallen har inte fått något genomslag
- Vid behov bildas kommittéer ändå, mer eller mindre inofficiellt och ofta formlöst
- Anses ändå vara ett viktigt redskap, särskilt i stressade och komplicerade situationer.
Önskemål om bättre trygghet och legalitet för kommittéer som bildas
- Vi föreslår en förenklad reglering, som bättre överensstämmer med hur det ser ut i praktiken

Bondholders' committee – ändringsförslag

- Befintligt avsnitt rörande Bondholders' committee (BC) ersätts med en förenklad reglering, bl.a. innebärande att:
 - BC utses med enkel majoritet
 - Behörighet för BC att representera obligationsinnehavarna vid röstningsförfaranden delegeras med samma kvorum- och majoritetskrav som för beslutet i fråga (beslut inom BC fattas dock alltid med enkel majoritet)
 - Ansvarsfrihet för BC förutom vid behörighetsöverträdandet, grov oaktsamhet eller uppsåtlig skada
 - Emittenten bär samtliga rimliga kostnader som BC ådrar sig i samband med bedömningen om ett event of default har inträffat eller nödvändiga åtgärder därav

Information som går via agenten – input

- Önskemål om färre och mindre utskick via postgång – önskemål om en mer digitaliserad process
- Utmaningar kopplade till förvaltarregistrerade innehav
 - Viss information ska även tillhandahållas via pressrelease och publicering på hemsida
- På kort sikt – vissa uppdateringar föreslås
- På längre sikt – utveckling inom ramen för arbetet med harmonisering av post-trade-processer.

Information som går via agenten – ändringsförslag

- Kravet på att skriftligen meddela respektive obligationsinnehavare om resultatet i ett röstningsförfarande tas bort
- Agenten ges utrymme att begränsa innehållet i fysiska utskick till den mest väsentliga informationen
- Kallelsen ska alltid innehålla en hänvisning till var ytterligare information hålls tillgänglig

Generella uppdateringar

- Byte från "Notes" till "Bonds"
- Uppdaterade räntedefinitioner
- Vissa formatändringar
- Förtydliganden och uppstädningar

Några Euroclear-relaterade frågor

- Emittenter har ombetts ta bort skrivningen om att utbetalning ska göras till den som var obligationsinnehavare på den ursprungliga avstämningsdagen vid sena utbetalningar. Efter avstämning med Euroclear föreslås befintlig skrivning ligga kvar, dock med förtydligandet att detta måste hanteras utanför Euroclears system
- Euroclear skickar inte längre ut fysiska avier, utan samtliga obligationsinnehavare måste registrera ett utbetalningskonto hos Euroclear
- Euroclear behöver inte förhandsgranska villkor som emitteras av andragångsemittenter, förutsatt att de följer mallvillkoren i relevanta delar

Några övriga frågor

- **Kvorum**
 - Avvägning mellan att tillvarata investerarnas intressen och emittentens önskemål om en snabb process
 - Lämplig nivå för beslutsräddighet – nuvarande nivåer föreslås kvarstå:
 - 50 % för beslut som kräver kvalificerad majoritet
 - 20 % för övriga beslut
 - Avvikelser förekommer på marknaden – finns det skäl att ändra i mallen?
- **Gröna/hållbarhetslänkade obligationer**
 - Har inte gått att fastställa en enhetlig syn på marknaden + pågående regelverksutveckling
 - Inget standardspråk eller exempelskrivningar föreslås

Några övriga frågor, forts.

- **Likabehandling mellan investerare**

- VPML 18 kap. 3 §:

”En utgivare av skuldebrev skall se till att alla innehavare av sådana skuldebrev som har getts ut samtidigt och på samma villkor behandlas lika när det gäller de rättigheter som är knutna till skuldebreven.”

- Tillämpningen av principen ställs på sin spets i stressade och komplicerade situationer
- SVPM ser att det vore bra med ytterligare forskning på området

- **Avvikelser från mallvillkoren/marknadsstandard**

- Önskemål om standardformat för redovisning av avvikelser
- Kommersiella villkor som avviker från ”marknadsstandard” snarare än mallvillkoren
- SVPM välkomnar initiativ eller mer specifika förslag från investerarsidan

Nästa steg

- Remissförfarande påbörjas den 21 januari 2022
- Remissen publiceras på föreningens hemsida och innehåller:
 - En remisspromemoria
 - Förslaget till uppdaterade mallvillkor samt en jämförelseversion mot befintliga mallvillkor
- Synpunkter skickas till therese@svpm.se senast 21 februari 2022
- Den uppdaterade versionen beräknas kunna färdigställas i mars/april 2022 och publiceras då på föreningens hemsida

Frågor?