

Uppdatering av Svensk Värdepappersmarknads mallvillkor för företagsobligationer, beslutad av Juristgruppen den 26 april 2022

Bakgrund

Svensk Värdepappersmarknad (SVPM) har sedan 2013 tagit fram mallvillkor för företagsobligationer inom primärt *high yield*-segmentet. Arbetet med mallvillkoren har sedan starten riktats in på de icke-kommersiella delarna av villkoren i sådana obligationsemissioner. Ambitionen är att mallvillkoren, genom att utgöra en etablerad och balanserad referenspunkt, ska bidra till en standardisering av sådana bestämmelser som vanligtvis återfinns i obligationsvillkoren på marknaden.

SVPM har under det senaste året, tillsammans med medlemmarna och efter samråd med andra intressenter, arbetat med att ta fram en uppdaterad version av mallvillkoren. SVPM har anlitat Mannheimer Swartling Advokatbyrå (MSA) för att bistå föreningen i uppdateringsarbetet. Som en del i arbetet har MSA gjort en genomgång av hur mallvillkoren har använts i praktiken under de senaste två åren. Genomgången omfattar ett 80-tal transaktioner, från sommaren 2019 till sensommaren 2021, som finns i Finansinspektionens prospektregister och där mallvillkoren har utgjort grunden för villkoren för det specifika obligationslånet.

Under 2021 har SVPM:s kansli också haft bilaterala möten med fler än tjugo intressenter från olika delar av marknaden, inklusive emittenter, legala rådgivare, investerare, agenter och infrastruktur-bolag. Under mötena har många värdefulla synpunkter och förslag framförts och dessa har fött in i arbetet med att uppdatera mallvillkoren. Även det förslag till *Grundläggande principer för s.k. high yield-obligationer som är föremål för handel på marknadsplats i Sverige* som togs fram inom ramen för Kollegiet för svensk bolagsstyrning 2020 har, tillsammans med yttranden över förslaget och efterföljande diskussioner, tagits med som ett underlag i arbetet med att uppdatera mallvillkoren.

I början av 2022 genomfördes ett öppet remissförfarande, där alla som ville hade möjlighet att lämna synpunkter på den föreslagna, uppdaterade versionen av mallvillkoren.

Ändringar i den uppdaterade versionen

Ändringarna som beslutades av Juristgruppen den 26 april 2022 består i huvudsak av följande:

- I avsnitt 4 har det tillkommit texter och viss ny uppdelning har gjorts, så att avsnittet nu innehåller malltexter för *Conditions precedent to the Issue Date*, *Conditions precedent to disbursement* och *Conditions subsequent*. Samtliga skrivningar är dock frivilliga och måste anpassas utifrån omständigheterna i den enskilda transaktionen.
- De tidigare bestämmelserna kring *Bondholders' Committee* har inte fått något genomslag på den svenska marknaden; i denna version av mallvillkoren har regleringen kring *Bondholders'*

Committee därför förenklats. De uppdaterade mallvillkoren innehåller också skrivningar avseende ansvarsbegränsningar samt möjligheten för Bondholders' Committee att erhålla ersättning från emittenten (se punkten 7.5 respektive 15.9) för arbete i samband med en Event of Default.

- I avsnitt 8, *Payments in respect of the bonds*, har stycke 8.2 uppdaterats, med anledning av förändringar i Euroclear Swedens regelverk och hantering.
- *Make whole*-bestämmelserna, inklusive definitionen av "*Applicable Premium*", har ersatts med en mer standardiserad "call-trappa" i punkt 10.3, för att bättre spegla de villkor som använts på den svenska marknaden under de senaste åren.
- I mallbestämmelsen om *put option* vid ett *change of control*- eller *listing failure-event* (avsnitt 10.6) har stycket inom hakparenteser om att emittenten ska skicka meddelande till investerare som inte redan har påkallat möjligheten till förtida återbetalning, för att ge dem ytterligare en chans att begära förtida återbetalning, strukits eftersom det inte har fått något genomslag i villkor på den svenska marknaden.
- Mallvillkoren innehåller en bestämmelse om att emittenten, så snart det är praktiskt möjligt efter förvärv eller återköp av obligationer, ska tillhandahålla information om emittentens och koncernbolags egna innehav samt värdet av makulerade obligationer. Information om antalet utestående obligationer kan vara av stort värde för investerare, i synnerhet i den mån deras investeringspolicy sätter begränsningar på andelen av deras eget innehav i emittentens finansiella instrument. Från emittentens håll kan det å andra sidan vara betungande att behöva offentliggöra informationen via ett pressmeddelande eller att löpande uppdatera informationen på hemsidan. För att hitta en lämplig balans har bestämmelsen justerats så att informationen endast behöver finnas tydligt angivet i bokslutskommuniké och kvartalsrapporter (se punkt 12.1.2).
- Det är inte ovanligt att obligationsvillkor innehåller en eller flera finansiella nyckeltal som ska uppfyllas från tid till annan, s.k. *maintenance test*, eller vid vissa specifika händelser såsom upptagande av ny skuld eller utdelning, s.k. *incurrence test*. Utfallet av dessa ska även rapporteras till agenten genom s.k. *compliance certificates*. De uppdaterade mallvillkoren innehåller en struktur för, och exempelskrivningar avseende, *maintenance* respektive *incurrence test* (företrädesvis i avsnitt 13), samt en mall för *compliance certificate* i en bilaga (se även punkt 12.1.4). Precis som i övriga delar av mallvillkoren är samtliga skrivningar frivilliga och måste anpassas utifrån omständigheterna i den enskilda transaktionen.

- De uppdaterade mallvillkoren innehåller exempelskrivningar på generella åtaganden, s.k. *general undertakings*, varav punkterna 14.1–14.10 är standardiserade åtaganden som förekommer i de flesta transaktioner medan punkterna 14.11–14.14 är mer transaktions-specifika. Därutöver introduceras definitionerna "*Permitted Debt*", "*Permitted Guarantee*" och "*Permitted Security*", vilka reglerar vanligt förekommande undantagssituationer där det kan vara tillåtet att uppta skuld, lämna garantier eller ställa ut säkerhet. Skrivningarna avses utgöra vägledning vid framtagandet av obligationsvillkoren, men måste anpassas utifrån omständigheterna i den enskilda transaktionen.
- I punkt 17.3.4 har ett förtydligande lagts till om att agenten har möjlighet att lämna uppdateringar till emittenten under ett pågående beslutsförfarande avseende om kvorumnivån har uppnåtts och andelen röstande som har röstat för respektive mot förslaget.
- I punkt 17.4.10 respektive 17.4.11 har skrivningar om vissa erbjudanden i samband med röstningsförfaranden införts. Bestämmelserna avser dels att s.k. *early bird fees* tillåts förutsatt att svarsperioden inte understiger tio (10) arbetsdagar i syfte att säkerställa att även underliggande ägare till förvaltarregistrerade obligationer hinner rösta, dels ett förbud mot ersättning som utgår endast till de som röstar för ett visst förslag, inklusive erbjudanden om att delta i ett återköpserbjudande som villkoras av att innehavaren samtycker till röstningsförfarandet.
- Enligt punkten 18.1.1 finns en möjlighet att med agentens godkännande i vissa fall ändra villkoren utan ett formellt röstningsförfarande. För att möjliggöra sådana förfaranden har ett förtydligande om att agenten ska ha rätt till att anlita externa legala rådgivare på emittentens bekostnad införts i punkt 19.2.6.
- Punkten 24.1.3 har justerats så att agenten ska kunna begränsa innehållet i de fysiska informationsutskick som görs till den mest väsentliga informationen för att innehavaren ska kunna utöva sina rättigheter, tillsammans med hänvisning till var ytterligare information kommer att finnas tillgänglig. Det tidigare kravet i punkten 17.4.15 om att skriftligen meddela respektive innehavare om resultat i ett röstningsförfarande har tagits bort. En hänvisning till var ytterligare information kommer att hållas tillgänglig ska istället inkluderas i kallelsen (se punkten 17.2.2(j) respektive 17.3.2(h)).
- Vissa mindre förändringar och justeringar av redaktionell karaktär har gjorts, t.ex. ett byte från "*Notes*" till "*Bonds*" vilket bedöms bättre spegla den översättning som används på den svenska marknaden, uppdaterade laghänvisningar, uppdaterade räntedefinitioner och vissa formatändringar i syfte att förbättra läsbarheten såsom användning av punktlistor samt att *conditions precedent* och *conditions subsequent* lyfts ut i en bilaga.