

Svensk Värdepappersmarknads rekommendation om due diligence på den svenska obligationsmarknaden, beslutad av Juristgruppen den 24 juni 2025

För emissioner inom investment grade-segmentet som inte avser statsobligationer eller obligationer som emitteras enligt Lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

Bakgrund

Föreningen Svensk Värdepappersmarknad (SVPM) har uppmärksammat att det finns önskemål om att det i större utsträckning genomförs due diligence vid vissa typer av primärmarknadstransaktioner på den svenska obligationsmarknaden. SVPM tog därför under 2024 fram förslag till en rekommendation om due diligence vid publika emissioner på den svenska obligationsmarknaden. Tanken var att en rekommendation skulle förbättra kvaliteten på information till marknaden, samt bidra till att upprätthålla en öppenhet på marknaden, vilket är till gagn för investerare, emittenter och arrangörer, det vill säga marknaden som helhet. Due diligence vid primärmarknadstransaktioner är redan marknadspraxis på EUR-marknaden och att utöka användningen av det på SEK-marknaden skulle därmed öka harmoniseringen mellan de två marknaderna.

Förslaget publicerades på SVPM:s hemsida september 2024 och skickades ut på remiss. 18 företag och organisationer besvarade remissen, varav åtta aktörer från emittent- och rådgivarsidan, bidrog med kommentarer och förslag avseende utformningen och sakinnehållet i förslaget.

Sammanfattning av remissinstansernas synpunkter

Förslaget som remitterades 2024 var inte tydligt avgränsat till att gälla vissa segment av den svenska obligationsmarknaden. De svar som kom in från olika remissinstanser varierade i stor utsträckning, troligen beroende av vilket segment av marknaden, såsom investment grade eller high yield, som en viss remissinstans hade utgått ifrån. Sammanfattningsvis var de flesta remissinstanserna övergripande positiva till initiativet. Vissa var dock tveksamma till behovet av en rekommendation om due diligence på den svenska obligationsmarknaden, särskilt i förhållande till vissa typer av emittenter och emissioner, exempelvis säkerställda obligationer. Några remissinstanser framförde att de såg en risk att förslaget kunde leda till utökad administrativ börda och ökade kostnader.

Remissinstanserna hade synpunkter på de förslag avseende form och omfattning på due diligence som fanns i remissutkastet. Det framfördes bl.a. att det redan finns en väletablerad marknadspraxis

avseende såväl förekomst av, och formerna för, due diligence avseende en stor del av emissionerna på den svenska marknaden och att förslaget riskerar att sänka nivån för vad som redan är branschpraxis för exempelvis emissioner inom high yield-segmentet. Vidare framfördes att för bolag som också emitterar obligationer under EMTN-program bör motsvarande process för due diligence som används där kunna användas även för deras svenska obligationsutgivning.

Flera remissinstanser uttryckte tveksamhet kring att försöka harmonisera due diligence för samtliga typer av emittenter och emissioner. Det var också flera remissinstanser som ansåg att det inte vore lämpligt med en standardisering av format och process, och t.ex. inte tyckte att rekommendationen skulle innehålla en lista med exempel på frågor. Vidare framfördes att en standardisering med utgångspunkten att den sedan kan variera från fall till fall riskerar att bli ihållig. Ett förslag var att istället formulera rekommendationen som en uppmuntran till att en due diligence ska göras när så bedöms vara lämpligt.

Remissinstanserna uttryckte olika uppfattningar om för vems nytta en due diligence görs.

Flera remissinstanser framförde önskemål om ett samlat grepp om de självregleringsinitiativ som pågår inom ramen för Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden respektive SVPM.

SVPM:s fortsatta arbete med rekommendationen

SVPM har, utifrån de synpunkter och förslag som inkom från remissinstanserna, och i dialog med föreningens medlemmar, arbetat om rekommendationen för att förtydliga att den avser det segment som består av emittenter med hög kreditvärdighet, dvs. emittenter med ett kreditbetyg som motsvarar investment grade eller emittenter utan kreditbetyg som anses ha motsvarande kreditvärdighet. Vidare har det förtydligats att rekommendation inte specifikt tar sikte på emissioner av statsobligationer, säkerställda obligationer enligt Lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer eller skuldebrev med kortare löptid än ett år (certifikat).

Det finns fortsatt ett brett stöd från SVPM:s medlemmar och andra aktörer på marknaden (dock inte alla) för att behovet av due diligence övervägs som en naturlig del av varje emission av obligationer som ges ut av emittenter med ett kreditbetyg som motsvarar investment grade eller emittenter utan kreditbetyg som anses ha motsvarande kreditvärdighet. SVPM:s bedömning är dock att det inte finns tillräckligt stöd för en standardisering av processen för och typen av frågorna i en due diligence-process för att gå vidare med en självreglering som omfattar dessa delar. SVPM delar uppfattningen, som flera remissinstanser gav uttryck för, att det för det segment av den svenska



obligationsmarknaden som består av emittenter med lägre kreditvärdighet, high yield, i stor uträkning redan finns en etablerad praxis när det kommer till due diligence som många gånger är mer omfattande än de rekommendationer som beskrevs i förslaget som skickades ut på remiss. SVPM har därför förtydligat att, även om rekommendationen inte nödvändigtvis exkluderar emittenter med lägre kreditvärdighet (high yield), bör det noteras att det generellt redan finns en etablerad praxis för due diligence inför obligationsemissioner av sådana emittenter som i många fall är mer omfattande än vad som lyfts fram inom ramen för denna rekommendation.

Angående önskemålen om en samordning mellan de självregleringsinitiativ som pågår hos Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden och SVPM är detta endast möjligt i begränsad utsträckning, då föreningarna utgår från sina respektive uppdrag och inte har insyn i varandras arbete. Om Föreningen för god sed på värdepappersmarknadens självregleringsarbete skulle få påverkan på SVPM:s rekommendation om due diligence på den svenska obligationsmarknaden kommer SVPM göra en bedömning kring om någon justering av rekommendationen behövs.