Finansdepartementet
Finansmarknadsavdelningen
Fi2025/01907

Stärkt konkurrenskraft på företagsobligationsmarknaden

Innehållsförteckning

1 Promemorians huvudsakliga innehåll 5

2 Författningsförslag 6
- 2.1 Förslag till lag om obligationsombud 6
- 2.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1006) om utländska filialer m.m. 12
- 2.3 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551) 13
- 2.4 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden 14

3 Utredarens uppdrag och arbete 15

4 Bakgrund 16
- 4.1 Den svenska företagsobligationsmarknaden 16
- 4.2 Agenten 22
  - 4.2.1 Olika typer av agentuppdrag 22
  - 4.2.2 Agenten bör kallas obligationsombud 23
  - 4.2.3 Något om obligationsombudets uppgifter 23
  - 4.2.4 Vad utmärker ”ombudsrollen”? 23
  - 4.2.5 Närmare om avtalsregleringen 24
  - 4.2.6 Gällande rätt 26
  - 4.2.7 Internationell utblick 27
- 4.3 Likabehandling 31
  - 4.3.1 Gällande rätt 31
  - 4.3.2 OECD:s rekommendationer 35
  - 4.3.3 Initiativ till självreglering 35

5 Regleringsbehov 37
- 5.1 Obligationsombudet 37
- 5.2 Likabehandling 39
- 5.3 Minoritetsskydd 40

6 En särskild reglering av obligationsombud 43
- 6.1 En ny lag 43
- 6.2 Tillämpningsområde och definitioner 44
- 6.3 Tillstånd 45
  - 6.3.1 Svenska företag 45
  - 6.3.2 Utländska företag 48
- 6.4 Uppförande- och rörelseregler 50
  - 6.4.1 Allmänna skyldigheter 50
  - 6.4.2 Behandling av tillgångar som tillhör obligationsinnehavarna 51
  - 6.4.3 Informationsskyldighet 51
- 6.5 Finansieringskrav 52
- 6.6 Talan inför domstolar och andra myndigheter 53
- 6.7 Tillsyn 55
  - 6.7.1 Tillsynens omfattning 55
  - 6.7.2 Upplysningar och platsundersökningar 56
- 6.8 Ingripanden 57
  - 6.8.1 Ingripanden mot obligationsombud 57

6.8.2 Ingripanden mot den som inte har rätt att driva verksamhet enligt den nya lagen 59
6.8.3 Sanktionsavgift och förseningsavgift 59
6.8.4 Betalning av sanktionsavgift eller förseningsavgift 61
6.9 Avgifter till Finansinspektionen 61
6.10 Överklagande 62
7 Förtydliganden av kravet på likabehandling 63
8 Ansvar för överträdelser 65
9 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser 66
10 Konsekvenser av förslagen 67
10.1 Inledning 67
10.2 Problemet och vad som händer om någon reglering inte införs 67
10.3 Alternativa lösningar 68
10.4 Konsekvenser av likabehandlingsregeln 69
10.5 Konsekvenser av tillståndsplikt för obligationsombud 70
10.6 Konkurrenseffekter 72
10.7 Konsekvenser för emittenter av tillståndsplikten 72
10.8 Konsekvenser för investerarna av regleringen om obligationsombud 72
10.9 Konsekvenser för företagsobligationsmarknaden 73
10.10 Konsekvenser för Finansinspektionen 73
10.11 Konsekvenser för domstolar och andra myndigheter 74
10.12 Konsekvenser för små företag 74
10.13 Övriga samhällsekonomiska konsekvenser 74
10.14 Samlad bedömning 75
11 Författningskommentar 76
11.1 Förslag till lag om obligationsombud 76
11.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1006) om utländska filialer m.m. 88
11.3 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551) 88
11.4 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden 89

Förord

Finansmarknadsminister Niklas Wykman beslutade den 23 juni 2025 att ge generaldirektören Daniel Barr i uppdrag att analysera behovet av lagstiftningsåtgärder på företagsobligationsmarknaden.

Härmed överlämnas promemorian *Stärkt konkurrenskraft på företagsobligationsmarknaden*. Promemorian innehåller en delredovisning avseende frågor om agenters roll och emittenters likabehandling av investerare.

Stockholm i oktober 2026

Daniel Barr

1 Promemorians huvudsakliga innehåll

I promemorian föreslås en ny lag om obligationsombud. Den nya lagen reglerar näringsverksamhet som består i att företräda obligationsinnehavare i enlighet med villkoren för obligationslån. Denna typ av verksamhet ska enligt lagen vara tillståndspliktig och endast få bedrivas av juridiska personer. Företag med tillstånd att driva verksamhet enligt lagen ska stå under tillsyn av Finansinspektionen och följa vissa uppförande- och rörelseregler. Syftar är att säkerställa att verksamheten bedrivs på ett sätt som får allmänhetens förtroende. Dessutom föreslås bestämmelser om talerätt som ska säkerställa att företag med tillstånd effektivt kan företräda investerare inför domstolar och andra myndigheter.

I promemorian föreslås också ändringar i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som innebär att det klargörs att emittenter av obligationer som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige inte får handla på ett sätt som ger vissa investerare en otillbörlig fördel. Därutöver föreslås att det införs bestämmelser i aktiebolagslagen (2005:551) om skadeståndsansvar vid överträdelser av kravet på likabehandling.

2 Författningsförslag

2.1 Förslag till lag om obligationsombud

Härigenom föreskrivs följande.

1 kap. Inledande bestämmelser

Tillämpningsområde

1 § Denna lag gäller näringsverksamhet som består i att företräda obligationsinnehavare i enlighet med villkoren för obligationslån.

2 § Lagen gäller inte verksamhet som bara består i att

1. utföra uppgifter av administrativ karaktär för obligationsinnehavare, eller
2. förvalta säkerheter som ställts för obligationslån.

Uttryck i lagen

3 § I denna lag avses med

1. *filial*: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även en etablering av flera driftsställen av ett utländskt företag som driver verksamhet som avses i denna lag ska anses som en enda filial,
2. *kvalificerat innehav*: det som anges i 1 kap. 5 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,
3. *obligationer*: obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser som kan bli föremål för handel på värdepappersmarknaden, och
4. *obligationsombud*: företag som har tillstånd enligt 2 kap. 2 § eller 2 kap. 5 §.

2 kap. Tillstånd

Tillståndsplikt

1 § Verksamhet som företrädare för obligationsinnehavare enligt denna lag får drivas bara efter tillstånd av Finansinspektionen.

Svenska företag

2 § Tillstånd till verksamhet enligt denna lag ska ges ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, om

1. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, och
2. kravet på ägare och ledning i 3 § är uppfyllt.

3 § Den som har ett kvalificerat innehav i eller ingår i ledningen för företaget ska vara lämplig för uppgiften. Vid lämplighetsbedömningen ska det särskilt beaktas om personen i väsentlig utsträckning har åsidosatt

skyldigheter i näringsverksamhet eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet.

4 § När ett företag som driver verksamhet med tillstånd enligt 2 § får kännedom om att en ändring har skett i den krets som anges i 3 §, ska företaget snarast anmäla ändringen till Finansinspektionen. En juridisk person som har ett kvalificerat innehav i företaget ska snarast till inspektionen anmäla en ändring av vilka som ingår i dess ledning.

Utländska företag

5 § Ett utländskt företag får ges tillstånd att driva verksamhet enligt denna lag från filial i Sverige. Tillstånd ska ges, om

1. företaget driver motsvarande verksamhet i det land där det har sitt säte,
2. företaget står under betryggande tillsyn av en myndighet i det land där det har sitt säte och har tillåtelse att etablera sig i Sverige, och
3. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet i Sverige.

Register

6 § Finansinspektionen ska föra ett register över företag som har tillstånd att driva verksamhet enligt denna lag.

3 kap. Ombudsverksamheten

Uppförande- och rörelseregler

1 § Ett obligationsombud ska vid utförande av uppdrag handla hederligt, oberoende, professionellt och uteslutande i obligationsinnehavarnas gemensamma intresse.

Obligationsombudet ska ha tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska kunna fungera väl.

2 § Ett obligationsombud ska ordna tillförlitlig förvaring och hantering av pengar och säkerheter som obligationsinnehavare anförtror ombudet.

Pengar och andra tillgångar som ett obligationsombud tar emot för obligationsinnehavares räkning ska hållas skilda från ombudets egna tillgångar.

3 § Ett obligationsombud ska vid utförande av ett uppdrag informera obligationsinnehavarna om

1. emittenten eller ett företag inom samma koncern som emittenten har ett kvalificerat innehav i obligationsombudet,
2. ombudet har ekonomiska intressen i emittenten som inte följer av ombudsuppdraget,
3. en person i ledningen för obligationsombudet, eller en anställd som deltar i utförandet av ett ombudsuppdrag, har ett uppdrag för eller ett

väsentligt ekonomiskt intresse i emittenten eller ett företag inom samma koncern som emittenten, eller

4. det föreligger någon annan omständighet som är ägnad att påverka ombudets oberoende.

Finansieringskrav

4 § Ett obligationsombud får endast åta sig ett uppdrag om det finns tillräcklig finansiering för att ombudet ska kunna utföra sina uppgifter oberoende av emittenten. Ombudet ska dokumentera hur kravet på finansiering uppfylls.

Talan inför domstolar och andra myndigheter

5 § Ett obligationsombud får väcka och föra talan inför domstolar och andra myndigheter som part i eget namn men för obligationsinnehavares räkning, om

1. en sådan rätt följer av ombudets uppdrag, och
2. innehavarna har åtagit sig att inte själva vidta motsvarande åtgärder.

Ett uppdrag till ett obligationsombud får innefatta att för obligationsinnehavarnas räkning ansöka om konkurs enligt konkurslagen (1987:672) och företagsrekonstruktion enligt lagen (2022:964) om företagsrekonstruktion.

4 kap. Tillsyn och ingripanden

Tillsynens omfattning

1 § Finansinspektionen har tillsyn över att obligationsombud följer denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten.

Upplysningar och undersökningar

2 § Ett obligationsombud ska lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

3 § Finansinspektionen får när det är nödvändigt genomföra en undersökning hos ett obligationsombud.

En sådan undersökning får endast omfatta verksamhet som är tillståndspliktig.

Ingripanden mot obligationsombud

4 § Finansinspektionen ska ingripa om ett obligationsombud åsidosätter sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet.

Finansinspektionen ska då besluta ett föreläggande om att göra rättelse inom en viss tid, ett förbud att verkställa ett beslut eller en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig, ska obligationsombudets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas.

5 § Vid valet av ingripande ska Finansinspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått. Särskild hänsyn ska tas till skador som har uppstått och graden av ansvar.

Finansinspektionen får avstå från ingripande om

1. en överträdelse är ringa eller ursäktlig, eller
2. obligationsombudet gör rättelse.

6 § I försvårande riktning ska det beaktas om obligationsombudet tidigare har begått en överträdelse.

I förmildrande riktning ska det beaktas om

1. obligationsombudet i väsentlig utsträckning genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning, och
2. obligationsombudet snabbt har upphört med överträdelsen sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen.

7 § Finansinspektionen får förelägga ett obligationsombud att göra rättelse, om det visar sig att kravet i 2 kap. 3 § inte är uppfyllt. Om föreläggandet inte följs, får inspektionen återkalla obligationsombudets tillstånd.

Om någon som har ett kvalificerat innehav inte uppfyller kravet i 2 kap. 3 §, får inspektionen förelägga innehavaren att avyttra en så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat eller, om innehavaren är en juridisk person, att byta ut den person i dess ledning som är diskvalificerad.

8 § Finansinspektionen ska återkalla tillståndet för ett obligationsombud, om ombudet

1. har fått tillståndet genom att lämna oriktiga uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,
2. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan verksamhet som tillståndet avser,
3. under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan verksamhet som tillståndet avser,
4. har förklarat sig avstå från tillståndet,
5. har överlåtit hela sin verksamhet, eller
6. har försatts i konkurs eller om beslut har fattats om att företaget ska gå i likvidation.

I fall som avses i första stycket 1–3 får i stället varning meddelas, om det är tillräckligt.

9 § Om tillståndet återkallas, får Finansinspektionen besluta om hur avvecklingen av verksamheten enligt denna lag ska ske.

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

Sanktionsavgift

10 § Om ett obligationsombud har fått en anmärkning eller varning enligt 4 §, får Finansinspektionen besluta att obligationsombudet ska betala en sanktionsavgift.

Avgiften tillfaller staten.

11 § Sanktionsavgiften ska uppgå till lägst 5 000 kronor och högst 50 miljoner kronor. Avgiften får dock inte överstiga tio procent av obligationsombudets omsättning det närmast föregående räkenskapsåret.

Om överträdelsen har skett under obligationsombudets första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får omsättningen uppskattas.

För ett obligationsombud som även driver annan verksamhet ska omsättningen enligt första stycket avse endast den tillståndspliktiga verksamheten enligt denna lag.

12 § När sanktionsavgiftens storlek bestäms, ska hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 5 § första stycket och 6 §, till obligationsombudets finansiella ställning samt, om det går att fastställa, till den vinst som gjorts till följd av regelöverträdelsen.

Förseningsavgift

13 § Om ett obligationsombud inte i tid lämnar de upplysningar som den är skyldig att lämna enligt föreskrifter som har meddelats med stöd av 5 kap. 2 § 2, får Finansinspektionen besluta att företaget ska betala en förseningsavgift på högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Verkställighet och beslut om sanktionsavgift eller förseningsavgift

14 § En sanktionsavgift eller förseningsavgift ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att ett beslut om att ta ut avgiften har fått laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

15 § Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift eller förseningsavgift får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i 14 §.

Om sanktionsavgiften eller förseningsavgiften inte betalas i tid, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

16 § En sanktionsavgift eller förseningsavgift faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet att ta ut avgiften fick laga kraft.

Ingripande mot den som saknar tillstånd

17 § Om någon driver verksamhet enligt denna lag utan att vara berättigad till det, ska Finansinspektionen utfärda ett föreläggande om att verksamheten ska upphöra. Inspektionen får besluta hur avvecklingen av verksamheten ska ske.

Finansinspektionen får förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om lagen är tillämplig på viss verksamhet.

Ett föreläggande enligt denna paragraf som avser ett utländskt företag får riktas mot såväl företaget som den som i Sverige är verksam för företagets räkning.

Vite

18 § Finansinspektionen får förena ett föreläggande eller förbud enligt denna lag med vite.

5 kap. Avgifter, bemyndiganden och överklagande

1 § Obligationsombud ska bekosta Finansinspektionens verksamhet enligt denna lag med årliga avgifter.

Finansinspektionen får ta ut avgifter för prövning av ansökningar enligt denna lag.

2 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilket innehåll en ansökan om att få driva verksamhet enligt denna lag ska ha,
2. vilka upplysningar som ska lämnas till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet enligt 4 kap. 2 §, och
3. sådana avgifter som avses i 1 §.

3 § Finansinspektionens beslut enligt 4 kap. 17 § andra stycket får inte överklagas.

Andra beslut av Finansinspektionen enligt denna lag får överklagas till allmän förvaltningsdomstol.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse ska gälla omedelbart.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 december 2027.
2. Ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som vid ikraftträdandet driver verksamhet som är tillståndspliktig enligt denna lag, ska senast den 1 juni 2028 ansöka om tillstånd hos Finansinspektionen. Bolaget eller föreningen får, om en ansökan om tillstånd har getts in till inspektionen senast nämnda dag, fortsätta att driva verksamheten till dess att ansökan har prövats slutligt. Om tillstånd vägras, ska bolaget eller föreningen upphöra med verksamheten.
3. Det som sägs i punkten 2 gäller också för utländska företag som driver tillståndspliktig verksamhet enligt denna lag i Sverige från filial.
4. Sanktionsavgift enligt 4 kap. 10 § får tas ut endast för överträdelser som har skett efter ikraftträdandet.

2.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1006) om utländska filialer m.m.

Härigenom föreskrivs att 3 § lagen (1996:1006) om utländska filialer m.m. ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
3 §[1]	
Om rätt för vissa utländska företag att driva verksamhet i Sverige finns särskilda bestämmelser, nämligen	
1. för kreditinstitut 4 kap. 1 och 2 §§ lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och 1 a kap. 56–59 §§, 5 b kap., 6 kap. 1 § och 8 kap. 1 a § lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag,	
2. för värdepappersföretag 4 kap. 1 och 4 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,	
3. för finansiella institut 4 kap. 3 § lagen om bank- och finansieringsrörelse,	
4. för utländska försäkringsgivare lagen (1998:293) om utländska försäkringsgivares och tjänstepensionsinstituts verksamhet i Sverige,	
5. för börser 12 kap. 9 § lagen om värdepappersmarknaden,	
6. för förvaltningsbolag och fondföretag 1 kap. 6–7, 10 och 11 §§ lagen (2004:46) om värdepappersfonder,	
7. för utgivare av elektroniska pengar 3 kap. 26–28 §§ lagen (2011:755) om elektroniska pengar,	
8. för utländska försäkringsförmedlare 3 kap. lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution,	
9. för företag som tillhandahåller betaltjänster 3 kap. 26 och 27 §§ lagen (2010:751) om betaltjänster,	
10. för utländska AIF-förvaltare 5 kap. lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder,	
11. för företag som bedriver verksamhet med konsumentkrediter 2 kap. 7 §, 3 kap. 6 och 7 §§ och 3 a kap. 5 § lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter och vissa andra konsumentkrediter,	
12. för kreditförvaltare 5 kap. 5 och 6 §§ lagen (2023:714) om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal, *och*	12. för kreditförvaltare 5 kap. 5 och 6 §§ lagen (2023:714) om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal,
13. för clearingbolag, 1 kap. 2 § lagen (2024:114) om clearing och avveckling av betalningar.	13. för clearingbolag, 1 kap. 2 § lagen (2024:114) om clearing och avveckling av betalningar*, och*
	14. för obligationsombud enligt lagen om obligationsombud.

Denna lag träder i kraft den 1 december 2027.

[1] Senaste lydelse 2026:1059.

2.3 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

Härigenom föreskrivs att 29 kap. 1 § aktiebolagslagen (2005:551) ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*

29 kap.

1 §[1]

En stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar bolaget ska ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en aktieägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen.

Om bolaget har upprättat ett prospekt enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129, ett sådant dokument som avses i artikel 1.4 g och 1.5 första stycket f i samma förordning eller en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, gäller det som sägs i första stycket andra meningen även skada som tillfogas genom överträdelse av nämnda förordning eller 2 a kap. nämnda lag i fråga om informationen i prospekt, utformningen av dessa, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och spridning av annonser.

Om bolaget har gett ut skuldebrev som efter ansökan av bolaget har tagits upp till handel på en reglerad marknad i Sverige, gäller det som sägs i första stycket andra meningen även skada som tillfogas genom överträdelse av 18 kap. 3 § lagen om värdepappersmarknaden.

Denna lag träder i kraft den 1 december 2027.

[1] Senaste lydelse 2019:418.

2.4 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

Härigenom föreskrivs att 18 kap. 3 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse	*Föreslagen lydelse*
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.	En utgivare av skuldebrev *ska* se till att alla innehavare av sådana skuldebrev som har getts ut på samma villkor behandlas lika när det gäller de rättigheter som är knutna till skuldebreven. *Utgivaren får inte behandla innehavarna på ett sätt som ger någon av dem otillbörlig fördel.*

Denna lag träder i kraft den 1 december 2027.

3 Utredarens uppdrag och arbete

En fullständig beskrivning av frågorna för utredningen finns i uppdragsbeskrivningen Stärkt konkurrenskraft och stabilitet på den svenska företagsobligationsmarknaden (HR2025/01542). Utredningsuppdraget syftar till att stärka konkurrenskraften och stabiliteten på marknaden genom att dels skapa tydligare förutsättningar för investerare och andra aktörer, dels ge staten bättre verktyg för att hantera marknadsstörningar. I uppdraget ingår bl.a. att

- analysera och ta ställning till om det finns behov av en särskild lagreglering av agenters roll vid obligationsemissioner,
- analysera och ta ställning till om det finns behov av lagstiftningsåtgärder om emittenters likabehandling av obligationsinnehavare och vilken roll självreglering kan ha på området,
- undersöka förutsättningarna för att införa ett system för marknadsvårdande åtgärder, och
- lämna nödvändiga författningsförslag.

Till sitt stöd har utredaren haft en referensgrupp. Denna har haft fyra sammanträden. I referensgruppen har ingått representanter för Corporation Service Company (CSC), Euroclear Sweden AB, Fastighetsägarna, Finansinspektionen, Fondbolagens förening, Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden, Föreningen Svensk Värdepappersmarknad, Industrins Finansförening, Kammarkollegiet, Nasdaq Stockholm Aktiebolag, Nordic Trustee & Agency AB, Riksgäldskontoret, Sjunde AP-fonden, Skandia, Stockholm Centre for Commercial Law, Svenska Bankföreningen, Svenskt Näringsliv och Sveriges riksbank. Utredaren har biståtts av en rättssakkunnig sekreterare från Finansdepartementet.

Denna promemoria innehåller en delredovisning avseende uppdraget att se över behovet av lagstiftning om agenter och likabehandling. Uppdraget att undersöka förutsättningarna för att införa ett system för marknadsvårdande åtgärder kommer att behandlas i en separat slutredovisning.

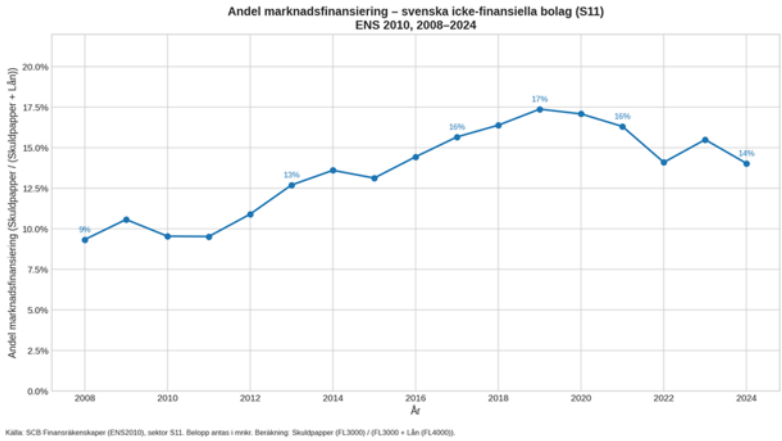
4 Bakgrund

4.1 Den svenska företagsobligationsmarknaden

Företagsobligationsmarknaden har vuxit fram som ett viktigt komplement till bankfinansiering i Sverige, särskilt efter finanskrisen 2008. Den fyller en central funktion för företag som söker kapital och för investerare som söker avkastning. Företagsobligationer står idag för cirka en sjättedel av de svenska icke-finansiella företagens samlade låneskuld.[1] Större företag har dock i genomsnitt en högre andel marknadsfinansiering. Det är dessutom en finansieringsform som vuxit kraftigt under senare år. De icke-finansiella företagens andel marknadsfinansiering har ökat kraftigt sedan finanskrisen 2008 (se figur 4.1).

Svenska företags upplåning på Euromarknaden är betydande. Lån på denna marknad tas ofta upp genom utländska koncernföretag, vilket gör att denna upplåning inte fångas upp i SCB-statistiken som bara tittar på svenska företag. Inkluderas denna typ av upplåning ökar de icke-finansiella företagens marknadsfinansiering till det dubbla, ungefär en tredjedel av den totala låneskulden. Det är i grunden positivt att företag använder sig av flera olika finansieringskällor då det sprider riskerna i det finansiella systemet och minskar koncentrationen mot banksektorn.

Figur 4.1



Företagsobligationer har även blivit ett populärt tillgångsslag hos investerare. Sedan finanskrisen 2008 har marknaden för företags-obligationsfonder vuxit kraftigt vilket givit privata investerare möjlighet att investera i tillgångsslaget via värdepappersfonder. Många andra investerare, inte minst pensionsförvaltare, inkluderade företags-obligationer som ett nytt tillgångsslag under lågräntemiljön som gällde under 2010-talet i syfte att öka avkastningen.

En företagsobligation är ett löpande skuldebrev som ett företag ger ut för att låna pengar av investerare, som i gengäld får ränta (kupong) och

[1] SCB ENS2010, sektor S11.

återbetalning vid förfall. Företagsobligationer kan, liksom andra löpande skuldebrev, handlas på en andrahandsmarknad, men likviditeten är ofta sämre än för många andra finansiella instrument. Detta då många investerare håller företagsobligationerna till förfall och inte handlar denna typ av tillgångar i någon större utsträckning.

De allra flesta företagsobligationer är noterade på en handelsplats, men handlas sällan i Sverige elektroniskt som aktier. Många investerare ställer dock krav, via placeringsregler eller liknande, på att en företagsobligation är noterad på en reglerad marknad. Det är därför vanligt att företagsobligationer är noterade på en reglerad marknad även om tillgångarna inte handlas på denna. Nasdaq är den största reglerade marknaden i Sverige för företagsobligationer. Även NGM Bondmarket är en reglerad marknad, även om det är mindre vanligt att företagsobligationer noteras på denna handelsplats. Därutöver kan vissa obligationer handlas på handelsplattformar såsom First North Bond Market (Nasdaq) som är särskilt anpassad för mindre och medelstora företag. Slutligen kan företag välja att notera företagsobligationer vid internationella börser (såsom Luxembourg Stock Exchange eller Irish Stock Exchange) för att på så vis nå utländska investerare.

Företagsobligationer handlas oftast OTC (over the counter, dvs. genom handel via mellanhänder utanför marknadsplatserna). Större banker fungerar ibland som marknadsgaranter. Marknadsgaranterna ställer köp- och säljpriser och riskerar därmed att obligationerna hamnar i den egna balansräkningen. I takt med skärpta krav på kapital och likviditet för kreditinstitut vid innehav av företagsobligationer har bankerna i allt större utsträckning övergått till att i stället ”mäkla” affärer direkt mellan säljare och köpare för att slippa att ta in pappren ”i eget lager” och därmed drabbas av dessa krav.

Ett företag som vill låna på företagsobligationsmarknaden vänder sig normalt sett till en rådgivare som nästan alltid är en svensk storbank eller en internationell bank (banken kallas oftast ”arrangör” i dessa sammanhang). Arrangören assisterar emittenten genom att ta fram underlag, prospekt och marknadsför obligationsemissionen gentemot investerare. Arrangören hjälper även till med att ta fram förslag på obligationsvillkor – ett slags kontrakt mellan emittenten av obligationen och investerarna. Obligationsvillkoren anger emittentens åtagande i form av bl.a. räntebetalningar, finansiella åtaganden (s.k. kovenanter) och säkerheter för lånet samt investerarens rättigheter i form av t.ex. löpande rapportering från emitenten. Villkoren ska finnas tillgängliga för dem som överväger att teckna sig för eller köpa obligationen på andrahandsmarknaden.

Företagsobligationsmarknaden är segmenterad i en del som avser företag som betecknas som ”investment grade”, dvs. har en lägre kreditrisk än ett officiellt kreditbetyg på minst BBB, och en del med högre kreditrisk än detta, s.k. ”high yield” eller ”högräntelån”. Dessa två segment är distinkt olika till sin karaktär vilket bl.a. bottnar i att kreditförluster är mer vanliga i ”högräntesegmentet”. Vissa obligationsutgivningar saknar emellertid officiellt kreditbetyg, vilket delvis förklaras av det är kostsamt att skaffa ett sådant, och är därför svårare att klassificera som investment grade eller ”högräntelån”.

För sådana emissioner som är att betrakta som ”högräntelån” används i regel mallvillkor som tagits fram av Svensk Värdepappersmarknad, en förening som organiserar banker och värdepappersbolag som är aktiva på den svenska kapitalmarknaden. Mallvillkoren är främst administrativa (de behandlar bl.a. frågor rörande styrning, förvaltning och processer för eventuella ändringar i obligationsvillkoren) och innehåller inte rekommendationer kring kommersiella delar såsom löptid och räntenivå. För företag som har lägre kreditrisk (”investment grade”) används inte denna mall för obligationsvillkoren i samma utsträckning.

Mallvillkoren på ”högräntemarknaden” kan sägas vara en del av självregleringen på företagsobligationsområdet. En annan aktör vid sidan om Svensk Värdepappersmarknad som engagerat sig i ”självregleringen” är Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. Huvudmännen bakom den föreningen är branschorganisationer av olika slag inom området, varav Svensk Värdepappersmarknad är en av dessa. Föreningen har hittills i huvudsak fokuserat på aktiemarknaden men har på senare tid också engagerat sig i företagsobligationsmarknaden.

Arrangören kan ofta vara involverad på andra sätt gentemot emittenten än att vara arrangör. Det ställs t.ex. ofta krav på att arrangören själv ska teckna sig för att köpa en del av obligationerna för att bli utsedd som arrangör. Ibland har arrangören även ställt ut bankkrediter till emittenten, vid sidan om obligationslånet. Ofta föreslår dessutom arrangören vilket företag som ska agera ombud för investerarna (”agent”) och därmed samordna relationen mellan emittent och investerare (vad gäller agentens roll i övrigt, se vidare nedan). För bolag med lägre kreditrisk (”investment grade”) tar ofta arrangören själv på sig att utföra uppgifter för förvaltningen av lånet.

Aktörer på företagsobligationsmarknaden

Emittenter – de som lånar pengar. De kan delas in i fastighetsbolag (som står för knappt hälften av marknaden), övriga icke-finansiella företag samt finansiella företag. Ofta skiljer man också på företag med olika kreditvärdighet (”investment grade-” eller ”högränteobligationer”).

Investerare – den som lånar ut pengar till emittenten. Det gäller exempelvis försäkringsbolag, pensionsfonder, värdepappersfonder, banker, värdepappersinstitut, utländska investerare och i mindre utsträckning privatinvesterare.

Infrastrukturaktörer – de som bidrar till att möjliggöra emissionen. Det gäller arrangörer och emissionsinstitut (båda rollerna innehas ofta svenska storbanker samt internationella banker), ”agenter” (i Sverige Nordic Trustee och CSC – tidigare Intertrust), handelsplatser (t.ex. Nasdaq och NGM i Sverige), mäklare, marknadsgaranter, kreditvärderingsinstitut (Fitch, Moody´s, Standard & Poor, Nordic Credit Rating), värdepappers-centraler (oftast svenska Euroclear Sweden) samt legala rådgivare.

Reglerare och tillsynsmyndigheter – EU, riksdag och regering står för lagstiftning och förordningar som gäller i Sverige medan

Finansinspektionen ibland har tilldelats föreskriftsrätt. Ofta har även den europeiska tillsynsmyndigheten på värdepappersområdet, ESMA, en uppgift att ta fram förslag på s.k. nivå 2-reglering som sedan Europeiska Kommissionen beslutar om.

Självreglerare – de som bidrar till att detaljera lagregler och myndighetsföreskrifter samt uttolka och dokumentera marknadspraxis (Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden samt Svensk Värdepappersmarknad kan sägas vara två aktörer inom detta område).

Historik[2]

Den svenska företagsfinansieringen har under lång tid varit bankcentrerad. Företagsobligationsmarknaden var före 1990-talet liten, illikvid och dominerades av större företag. Under 1990-talet och början av 2000-talet växte marknaden gradvis till följd av avregleringar, internationalisering och bankernas ökade kapitaltäckningskrav. Större svenska företag med hög kreditvärdighet (”investment grade”) lånade ofta upp på företagsobligationsmarknaden utomlands, företrädesvis i euro. Marknaden utomlands erbjöd större likviditet och möjlighet att låna större belopp till längre löptid än i Sverige. ”Agentstrukturer” var ovanliga – bilaterala relationer mellan låntagare och investerare dominerade.

2004 trädde lagen (2003:1223) om säkerställda obligationer i kraft i Sverige. Säkerställda obligationer ska ha en säkerhetsmassa knuten till sig, vanligen bestående av bostadskrediter. Säkerställda obligationer blev snabbt den dominerade finansieringsformen för bostadsinstituten och därmed central för bankkoncernerna. Marknaden för säkerställda obligationer är idag väsentligt större än företagsobligationsmarknaden.

Efter finanskrisen 2008 expanderade företagsobligationsmarknaden kraftigt. Bankerna drog ned sin utlåning eller försämrade lånevillkoren för icke-finansiella företag, bland annat till följd av nya kapitaltäcknings- och likviditetkrav, och icke-finansiella företag började söka marknads-finansiering i stället. Det ledde till att företagsobligations-marknaden expanderade kraftigt – emissionsvolymer och stocken utestående obligationer mer än fördubblades i storlek under 2010-talet. Stocken av företagsobligationer i svenska kronor utgivna av svenska icke-finansiella företag har sedan 2008 ökat från drygt 160 mdkr[3] till 550 mdkr år 2020, en ökning med drygt 240 procent.[4] Särskilt fastighetssektorn utnyttjade företagsobligationsmarknaden för sin finansiering i allt större utsträckning. Fastighetsbranschen står idag för knappt hälften av den utestående emissionsvolymen av företagsobligationer i SEK från icke-finansiella företag.[5]

Den expanderade företagsobligationsmarknaden möjliggjorde för fler företag att låna på denna marknad. Det har inneburit att marknaden öppnat

[2] Se bl.a. (2024), The Swedish Corporate Bond Market: Challenges and Policy Recommendations, OECD Publishing, Paris.
[3] Riksbanken, Den svenska finansmarknaden.
[4] Riksbanken, staff memo Svenskaföretagsobligationer under coronapandemin.
[5] OECD (2022), The Swedish Corporate Bond market and Bondholders Rights, OECD Publishing, Paris.

för mindre företag, med högre kreditrisk. Till följd av detta har den genomsnittliga emissionsvolymstorleken minskat och den genomsnittliga kreditkvaliteten gått ned. Andelen emissioner med låg kreditvärdighet (”högräntesegmentet”) har ökat från 7 % (2009) till 12 % (2023), och "BBB"-segmentet har växt inom investment grade.[6]

Företagsobligationsmarknaden domineras på investerarsidan av institutioner och kan karaktäriseras som en marknad för ”professionella” investerare. Under 2010-talet blev företagsobligationsfonderna en betydande placerare i tillgångsslaget vilket i större utsträckning möjliggjorde för privatpersoner att indirekt investera i diversifierade portföljer av denna typ av obligationer. De flesta svenska fonder som följer UCITS-regelverket utlovar daglig inlösen, något inte alla fonder kunde upprätthålla under Covid-19-krisen då de drabbades av betydande uttag under kort tid. Bristen på avslut i många obligationer innebar att det inte gick att värdera fondernas innehav och därmed sätta pris på fondandelarna. Ett trettiotal av fonderna stängde för uttag under en kortare period. Totalt fanns drygt 180 fonder med större eller mindre exponering mot marknaden.[7]

Dagens situation i jämförelse med andra länder

Den svenska företagsobligationsmarknaden har som ovan konstaterats vuxit kraftigt efter 2008. Andelen obligationer i företagens totala finansiering har ökat snabbare i Sverige än genomsnittet för euroområdet.

Den totala utestående volymen i SEK på företagsobligationsmarknaden var i slutet av 2024 drygt 80 miljarder USD.[8] Ett rimligt antagande är att svenska företagsobligationer i utländsk valuta är ungefär av samma storleksordning. Bankutlåningen till svenska icke-finansiella företag dominerar dock fortfarande. Utestående volym banklån till icke-finansiella företag är fortfarande flera gången större än den utestående stocken företagsobligationer.[9]

Jämfört med andra nordiska länder har Sverige sett en tydligare breddning: fler små och förstagångsemittenter och betydligt mindre genomsnittlig emissionsstorlek (medelvärdet sjönk från USD 708 miljoner år 2009 till USD 71 miljoner 2023, vilket är mer markant än i grannländerna).

Sverige har vidare en hög andel obligationer utan officiellt kreditbetyg — 47 % av emissionerna mellan 2000 och 2023 saknade kreditbetyg. Det är i linje med andra nordiska länder men betydligt högre jämfört med exempelvis Frankrike, Nederländerna eller USA.

Något som sticker ut är att fastighetssektorn är så dominant i Sverige. Den motsvarar omkring 37 % av den utestående volymen av företagsobligationer 2023 och närmare hälften av obligationerna utgivna i SEK. Fastighetsdrivna emissioner är särskilt framträdande i Sverige och delvis i Norge, men inte på samma sätt i övriga Europa. De är i allmänhet

[6] OECD.
[7] Riksbanken staff memo (2020) – svenska företagsobligationer under coronapandemin, Stephan Wollert.
[8] OECD (2024), The Swedish Corporate Bond Market.
[9] SCB:s finansmarknadsstatistik.

inte säkerställda och används som komplement till traditionell bankfinansiering

Svenska obligationer innehas dessutom till stor del av utländska investerare — ca 63 % av utestående volym (oavsett valuta) innehades av utländska aktörer vid andra kvartalet 2023.[10] Investeringsfonder har ökat sin närvaro markant; 37 % av inhemsk ägande 2023, jämfört med under 5 % 2008.[11]

En betydande andel av det utländska ägandet består dock sannolikt av svenskt kapital placerat via utländska fondstrukturer som ägs av svenska företag (främst i Luxemburg och Irland) samt svenska investerare som använder sig av utländska depåbanker. En försiktig uppskattning indikerar att 30– 45 procentenheter av det rapporterade utländska ägandet kan vara svenskt kapital i utländsk förpackning, vilket innebär att endast 15–30 procent av stocken i realiteten ägs av genuint utländska investerare.

Behovet att koordinera obligationsinnehavarna har med tiden blivit allt tydligare – särskilt i situationer med omförhandlingar av obligationsvillkor och rekonstruktioner. I Sverige växte i början av 2010-talet den professionella ”agentrollen” fram. Dessa ombud är mellanhänder som koordinerar obligationsinnehavarna gentemot emittenten, efter förebild från Norge och de anglosaxiska länderna. Agentrollen förenklar också kommunikationen mellan emittent och obligationsinnehavare samt underlättar övervakningen av att emittenten uppfyller sina åtaganden (t.ex. finansiella villkor, s.k. konvenanter). Om emittenten hamnar i betalningsproblem kan agenten dessutom kalla investerarna till fordrings-havarmöten som kan godkänna förändringar i obligationsvillkoren. Agenten kan också vid behov driva rättsliga processer för obligations-innehavarnas räkning.

Agenten förvarar ofta även säkerheter som är ställda till förmån för obligationsinnehavarna och kan realisera dessa panter vid behov. I andra länder administrerar agenten ibland även delar av de betalningsflöden som är knutna till obligationerna. I Sverige administreras dessa betalningar dock av förvaringsinstitutet Euroclear Sweden. Agentens roll definieras i obligationsvillkoren och de arvoderas av emittenten.

Syndikerade lån

Syndikerad långivning liknar till del en obligationsemission. Vid ett syndikerat lån är det precis som vid en företagsobligationsemission flera kreditgivare, dock i de flesta fall banker eller specialiserade kreditfonder. Kreditgivarna formar ett syndikat där varje bank som beviljar kredit är medlem. Syndikatets medlemmar beviljar gemensamt den kredit som kredittagaren behöver utifrån en gemensam lånehandling som kan jämföras med obligationsvillkoren. Det finns dock skillnader. Vid syndikerad kreditgivning är lånedelarna inte i lika hög grad överlåtbara som när det gäller ett obligationslåns delar, men kan ibland vara föremål för överlåtelser. I regel erbjuds syndikerade lån inte till allmänheten, de noteras inte på marknadsplatser och antalet låneinnehavare blir vanligen

[10] OECD (2024), The Swedish Corporate Bond Market.
[11] OECD (2023), Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy – Country Annex Sweden.

inte så stort som i fråga om obligationslån. En arrangörsbank arrangerar dock oftast lånet precis som vid obligationsemission. Arrangören sköter dokumentationen och delar lånet mellan olika kreditgivare. En syndikatmedlem förvaltar lånet under lånets löptid och de deltagande kreditgivare tillhandahåller resurser. Syndikerade lån kan även erhålla officiellt kreditbetyg.

Ibland finns som nämnts en andrahandsmarknad för syndikerade låneandelar. Eftersom låneandelen oftast inte är ett värdepapper genomförs handeln mellan två parter. Trots att det finns stora likheter mellan syndikerad kreditgivning och emission av obligationslån anser utredningen inte att den reglering som nedan föreslås nedan behöver omfatta syndikerade lån. Det beror främst på att syndikerade lån ges ut av väsentligt färre kreditgivare som har stor erfarenhet av kreditarrangemang. Det finns dessutom en etablerad internationell marknadspraxis och avtalsramar för syndikerad kreditgivning. Banker kan i egenskap av kreditgivare vara i en starkare position än obligationsinnehavarna i och med sin sakkunskap och förhandlingskraft, och de behöver i regel inte ett sådant förbättrat investerarskydd som kan krävas på obligationsmarknaden.

4.2 Agenten

4.2.1 Olika typer av agentuppdrag

I utredningsuppdraget ingår att analysera och ta ställning till om det finns behov av en särskild lagreglering av agentens roll. Termen agent kan syfta på olika typer av uppdrag som rör förvaltningen av ett obligationslån. En s.k. *trustee* har i uppdrag att företräda obligationsinnehavarna och ta tillvara deras intressen i förhållande till emittenten. Denna typ av uppdrag förekommer i Sverige främst inom högränte-segmentet av företags-obligationsmarknaden. Inom investment grade-segmentet finns inte samma behov av att samordna obligationsinnehavarna och vanligtvis får därför ett institut som är med och arrangerar ett obligationslån i uppdrag att administrera lånet. Det administrerande institutets uppdrag beskrivs ibland som en ”agentroll” men skiljer sig typiskt sett från ett trustee-uppdrag (se avsnitt 4.2.4).

Vilka uppgifter en trustee har kan skilja sig åt mellan olika företags-obligationslån. När det gäller obligationslån som ges ut enligt svensk rätt är de grundläggande förutsättningarna för uppdraget dock i stor utsträckning standardiserade genom föreningen Svensk Värdepappersmarknads mallvillkor (i fortsättningen mallvillkoren).

Med uttrycket *issuing agent* avses ett emissionsinstitut, dvs. en bank eller ett värdepappersbolag som sköter vissa uppgifter vid utgivningen av obligationer och fungerar som länk till en värdepapperscentral. En *paying agent* sköter betalningar mellan emittenten och obligationsinnehavarna eller obligationsinnehavarna sinsemellan. I Sverige ingår det vanligtvis inte i en trustees uppdrag att sköta betalningar. Betalningar kan dock skötas av emissionsinstitutet (*issuing and paying agent*). Det kan också utses en *security agent,* eller säkerhetsagent, med uppdrag att förvalta och vid behov realisera säkerheter som ställs för ett lån. Vid utgivningar av

obligationer på den svenska marknaden ingår detta vanligtvis i trustee-uppdraget. Det kan dock finnas behov av att skilja på uppdragen och använda en särskild säkerhetsagent i vissa situationer, exempelvis om samma säkerhet delas av obligationsinnehavare och andra borgenärs-grupper.

4.2.2 Agenten bör kallas obligationsombud

I Sverige har termen agent traditionellt använts för att beskriva en uppdragstagare som avlönas på provisionsbasis. Det finns också en särskild lag (1991:351) om handelsagentur som reglerar uppdragstagare som självständigt och varaktigt ska verka för försäljning eller köp av varor genom att ta upp anbud till huvudmannen eller sluta avtal i dennes namn. En handelsagent kan t.ex. vara en säljagentur för ett utländskt företag. Den typ av agenter på företagsobligationsmarknaden som utredningen handlar om – trustees – har inte någon direkt förlaga i svensk rätt. Utredningen förordar därför att den mer neutrala termen obligationsombud används i stället för termen agent. När termen obligationsombud eller ombud används i fortsättningen avses alltså en sådan ”trustee”, om inte något annat anges.

4.2.3 Något om obligationsombudets uppgifter

Obligationsombudets grundläggande funktion är att samordna obligations-innehavarna och företräda dem som grupp. I praktiken innebär det att ombudet sköter kontakter mellan emittenten och obligationsinnehavarna eller obligationsinnehavarna sinsemellan. En viktig uppgift för ombudet är att administrera obligationsinnehavarnas beslutsfattande vid fysiska eller skriftliga s.k. fordringshavarmöten och att verkställa innehavarnas beslut. Ofta ingår det också i ombudets uppdrag att övervaka att emittenten uppfyller vissa åtaganden. Ombudet följer då upp att emittenten publicerar finansiella rapporter i tid och levererar vissa intyg (*compliance certificates*) samt kontrollerar att det inte föreligger någon uppsägnings-grund. Om det föreligger en uppsägningsgrund har ombudet en central roll för att ta tillvara obligationsinnehavarnas rättigheter genom att framställa krav mot emittenten eller vidta andra rättsliga åtgärder. Ombudet möjliggör strukturerade förhandlingar mellan parterna och fyller en viktig funktion för både emittenten och obligationsinnehavarna.

4.2.4 Vad utmärker ”ombudsrollen”?

Obligationsombudets roll är som ovan påpekats utformad efter förebild av det angloamerikanska trustinstitutet. Trustinstitutet bygger på en uppdelning av de rättigheter som normalt är förknippade med äganderätt. Genom en trust kan en ägare behålla de ekonomiska rättigheterna till viss egendom samtidigt som rätten att förfoga över egendomen överförs till en förvaltare (*trustee*).

Någon rättsfigur som motsvarar trustinstitutet finns inte i svensk rätt. Det har därför utvecklats avtalslösningar som syftar till att uppnå likande

resultat. Det man vill åstadkomma är framför allt två saker: att obligationsombudet ska kunna företräda obligationsinnehavarkollektivet effektivt och att obligationsinnehavarnas inte ska kunna agera enskilt, dvs. var och en för sig. Den etablerade lösningen bygger på att obligationsinnehavarna enligt obligationsvillkoren (i) ger ombudet ett uppdrag att företräda dem och (ii) åtar sig i förhållande till emittenten att inte själva vidta åtgärder inom ramen för ombudets uppdrag. Obligationsinnehavarna har med denna lösning fortfarande rätt att fatta beslut om hur ombudet ska handla men de accepterar att utöva sina rättigheter gemensamt enligt ett förfarande för majoritetsbeslut.

Den ombudsroll som beskrivits ovan är speciell på så sätt att uppdraget att företräda obligationsinnehavarna grundar sig på obligationsvillkoren. Denna konstruktion innebär att ombudsrollen inte bygger på ett bilateralt avtalsförhållande mellan uppdragsgivare och uppdragstagare. Ombudsrollen bygger i stället på ett multilateralt avtalsförhållande mellan emittenten, obligationsinnehavarna och ombudet.[12] I det avseendet behöver det inte vara någon skillnad på ett obligationsombud och ett administrerande institut. Ett administrerande institut har också ett uppdrag som grundar sig på obligationsvillkoren och som kan innefatta att handla för innehavarnas gemensamma räkning i viss utsträckning. Ett administrerande institut har dock typiskt sett inte i uppdrag att ta tillvara innehavarnas rättigheter genom att t.ex. vidta åtgärder för att driva in deras fordringar eller säkerställa deras rätt till betalning. Uppdragen skiljer sig också genom att obligationsombudets uppdrag i regel är exklusivt i den meningen att endast ombudet får vidta sådana åtgärder.

4.2.5 Närmare om avtalsregleringen

Ett obligationsombud utses vanligtvis i samband med att en emittent ger ut företagsobligationer men det kan också ske under obligationernas löptid. Som berörts ovan bygger den juridiska konstruktionen i regel på att ombudets uppdrag dokumenteras i obligationsvillkoren och därmed gäller alla obligationsinnehavare. I mallvillkoren formuleras uppdraget på följande sätt:

> By subscribing for Bonds, each initial Bondholder appoints the Agent to act as its agent in all matters relating to the Bonds and the Finance Documents, and authorises the Agent to act on its behalf (without first having to obtain its consent, unless such consent is specifically required by these Terms and Conditions) in any legal or arbitration proceedings relating to the Bonds held by such Bondholder, including the winding-up, dissolution, liquidation, company reorganisation (företagsrekonstruktion) or bankruptcy (konkurs) (or its equivalent in any other jurisdiction) of the Issuer […]. By acquiring Bonds, each subsequent

[12] Lagstiftningstekniskt kan detta få betydelse på olika sätt vilket illustreras av regleringen i olika länder. I finsk rätt finns en särskild definition av ”ombudsavtal”. I tysk rätt finns ingen motsvarande definition utan frågor om agentens roll hanteras i stället inom ramen för en lagstiftning om obligationslån.

> Bondholder confirms such appointment and authorisation for the Agent to act on its behalf. (punkt 19.1.1)

En obligationsinnehavare åtar sig i regel också att inte vidta åtgärder för att driva in eller säkerställa sina anspråk (*no action*). I mallvillkoren formuleras åtagandet på följande sätt men det finns särskilda undantag som inte återges här:

> A Bondholder may not take any steps whatsoever against [the Issuer / any Group Company] [or with respect to the Transaction Security] to enforce or recover any amount due or owing to it pursuant to the Finance Documents, or to initiate, support or procure the winding-up, dissolution, liquidation, company reorganisation or bankruptcy in any jurisdiction of [the Issuer / any Group Company] in relation to any of the obligations and liabilities of [the Issuer / such Group Company] under the Finance Documents. Such steps may only be taken by the Agent. (punkt 22.1)

Obligationsvillkoren undertecknas av emittenten som åtar sig att vara bunden av dem. Även obligationsombudet undertecknar villkoren och åtar sig att följa dem i relevanta delar. Obligationsinnehavarna undertecknar inte obligationsvillkoren men accepterar dem genom att teckna sig för eller förvärva obligationer (se punkt 2.2 i mallvillkoren). I samband med en emission ingås vanligtvis också teckningsavtal mellan de blivande obligationsinnehavarna, emittenten och arrangören. Teckningsavtalen innehåller normalt sett villkor som anger att den som tecknar sig för obligationer åtar sig att vara bunden av obligationsvillkoren. Något skriftligt avtal ingås inte mellan ombudet och obligationsinnehavarna.

Vanligtvis ingås även ett särskilt avtal mellan emittenten och obligationsombudet (agentavtal). I avtalet åtar sig obligationsombudet att mot ersättning utföra sitt uppdrag i enlighet med obligationsvillkoren. En praktiskt betydelsefull fråga som regleras i avtalet är att emittenten åtar sig att ställa ut en fullmakt som obligationsombudet kan använda för att få tillgång till en förteckning över obligationsinnehavarna från värdepappers-centralens avstämningsregister (skuldboken). Möjligheten att ta del av uppgifter från skuldboken har betydelse för att ombudet ska kunna kommunicera med obligationsinnehavarna, kalla till fordringshavarmöten och avgöra om majoritetskraven för olika beslut som innehavarna fattar är uppfyllda. I avtalet regleras normalt sett också vissa andra frågor som ombudets skadeståndsansvar i förhållande till emittenten. För att skydda obligationsinnehavarna innehåller obligationsvillkoren ofta en bestämmelse om att emittenten och obligationsombudet inte får göra några förändringar i sitt avtal (agentavtalet) som är till nackdel för obligationsinnehavarna utan deras samtycke (punkt 14.16.2 i mallvillkoren).

4.2.6 Gällande rätt

Lagstiftning om obligationsombud saknas

Varken på EU-nivå eller nationell nivå i Sverige finns någon särskild näringsrättslig lagstiftning som reglerar den typ av verksamhet som drivs av obligationsombud och liknande uppdragstagare. Det finns i Sverige inte heller någon civilrättslig lagstiftning om obligationsombud. De juridiska frågor som ombudsrollen ger upphov till får därför avgöras med ledning av framför allt avtalslagen (1915:218), allmänna avtalsrättsliga principer, handelsbalkens 18 kap. om sysslomän och analogier till kommissionslagen (2009:865).

Oåterkallelighet, talerätt och exklusivitet

Tre juridiska frågor kring ombudsrollen är särskilt omdiskuterade.[13] Den första frågan är om ombudsuppdraget kan göras *oåterkalleligt*. När ett obligationsombud används innehåller obligationsvillkoren regelmässigt en särskild ordning för hur innehavarna får byta ut ombudet genom majoritetsbeslut. Denna ordning anses i allmänhet hindra en obligationsinnehavare från att ensidigt återkalla ombudets uppdrag men det finns osäkerheter om avtalsregleringens effekter. Utgångspunkten i svensk rätt är nämligen att en fullmakt alltid kan återkallas. Detsamma gäller ett kommissionsuppdrag. Dessutom är ett uppdrag till ett obligationsombud inte nödvändigtvis bindande för obligationsinnehavarnas borgenärer. En fullmakt har begränsad verkan om fullmaktsgivaren går i konkurs och ett kommissionsavtal upphör om någon av parterna går i konkurs (se 23 § avtalslagen och 36 § kommissionslagen).

Den andra frågan är om ett obligationsombud har *talerätt* inför domstolar och andra myndigheter. Ett obligationsombud företräder obligationsinnehavarna med stöd av sitt uppdrag i obligationsvillkoren och eventuella instruktioner från innehavarna. Obligationsvillkoren innehåller vanligtvis ett generellt bemyndigande för ombudet att handla för obligationsinnehavarnas räkning i rättsliga förfaranden som rör obligationerna. Andra bestämmelser i villkoren kan dock begränsa ombudets rätt att vidta sådana åtgärder, t.ex. genom att föreskriva att ombudet först ska inhämta obligationsinnehavarnas samtycke.

Obligationsvillkoren uppfyller inte formkraven för en rättegångsfullmakt (jfr 12 kap. 8 § rättegångsbalken). Det innebär att ett obligationsombud inte kan föra talan som ombud i en rättegång, eller utse någon annan till ombud, utan att först inhämta fullmakter som uppfyller rättegångsbalkens krav. Med hänsyn till att obligationerna kan vara spridda till en stor krets och att de kan överlåtas under en rättegång går det inte att förlita sig på att det är möjligt att inhämta sådana fullmakter från alla obligationsinnehavare.

[13] Se Lidman Företagsobligationsmarknadsrätt, Norstedts, s. 296–316. Allmänna frågor om agentens roll behandlas också av Åhman i antologin Regelfrågor på den svenska företagsobligationsmarknaden, Jure, s. 471–489. Se även bl.a. Andrews, Borgenärskollektiv – En studie av fyra borgenärskollektivs rättsliga klassificering, Jure, och Göthlin, Prioritet och avtal – Intercreditoravtal i svensk rätt, särskilt vid insolvens, Jure.

Bemyndigandet till obligationsombudet i obligationsvillkoren är ofta utformat på ett sätt som tillåter ombudet att handla i eget namn för obligationsinnehavarnas räkning. Möjligheten för ombudet att föra talan i eget namn för innehavarnas räkning begränsas dock av principer om talerätt. När det gäller fordringsförhållanden är utgångspunkten i svensk rätt att talerätt endast tillkommer borgenären. Det innebär att ett obligationsombud som utgångspunkt inte kan föra talan som part om obligationsinnehavarnas rätt till betalning. En annan sak är att ett obligationsombud kan ha ett anspråk på arvode eller ersättning för kostnader som ombudet har rätt att föra talan om. I lagstiftning finns exempel på undantag från de grundläggande principerna om talerätt. Det finns också stöd i rättspraxis för att vissa avtalsförhållanden kan ge en part rätt föra talan i eget namn för någon annans räkning. Så kan vara fallet om en borgenär har överlåtit en fordran till en uppdragstagare för indrivning (inkassoöverlåtelse eller processkommission). Uppdragstagaren har i dessa fall ansetts ha talerätt med följden att borgenären blir bunden av domens rättskraft och att svaranden kan betala med befriande verkan till uppdragstagaren.

Rättsläget är osäkert i fråga om ett obligationsombud med stöd av sitt uppdrag kan föra talan i eget namn för obligationsinnehavarnas räkning. Frågan har prövats i åtminstone ett fall i underrätt men det saknas vägledande avgöranden från Högsta domstolen.[14]

Den tredje frågan är om ombudsuppdraget kan göras *exklusivt* i den meningen att obligationsinnehavarna inte själva får föra talan inom ramen för ombudets uppdrag. Utgångspunkten i svensk rätt är att det inte är möjligt att genom avtal avsäga sig rätten till domstolsprövning. Denna rätt har också stöd i Europakonventionen som kräver att civila rättigheter ska kunna prövas i domstol.[15] I litteraturen har det framförts att undantag kan motiveras med hänsyn till de speciella förhållandena på obligations-området. I flera andra länder som har ratificerat Europakonventionen godtas också att avtalade taleförbud får processuella verkningar.[16]

4.2.7 Internationell utblick

Danmark

I Danmark finns sedan 2018 särskild lagstiftning om obligationsombud (*repræsentanter*) i 4 kapitlet lov om kapitalmarkeder.[17] Det rör sig om en kortfattad reglering av ombudsrollen som i stor utsträckning anger att parterna kan avtala om olika frågor. Exempelvis anger lagen att obligationsombudets rättigheter och skyldigheter fastställs i obligationsvillkoren eller ett tillhörande avtal. Vissa skyldigheter, som att ombudet ska ta tillvara obligationsinnehavarnas intressen, följer dock av

[14] Se Stockholms tingsrätts beslut den 19 juli 2024 i mål nr Ä 5580-24. Genom beslutet avslog tingsrätten ett yrkande om att ett obligationsombud skulle få föra talan i eget namn för obligationsinnehavares räkning i ett ärende om företagsrekonstruktion.

[15] Artikel 6 i den europeiska konventionen den 4 november 1950 om skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna.

[16] Se Wieslander, Om avtal om talerätt och taleförbud på företagsobligationsmarknaden i Sverige, Juridisk Publikation 2/2012.

[17] LBK nr. 464 af 01/05/2026 (https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2026/464).

lagen. När det gäller ombudets uppdrag finns en bestämmelse som anger att utseendet av ett ombud är bindande för bl.a. obligationsinnehavares borgenärer och senare förvärvare av obligationer. Det finns också en bestämmelse som anger att det kan framgå av villkoren för obligationerna eller ett tillhörande avtal att obligationsinnehavarna inte självständigt kan utöva de befogenheter som tilldelats ombudet.

Lagens bestämmelser gäller endast om ett obligationsombud har registrerats för en viss obligationsutgivning. För att registreras krävs att ombudet är ett aktiebolag eller en motsvarande utländsk juridisk person med säte i EU eller vissa andra länder. Det krävs också att det framgår av ett utkast till obligationsvillkoren eller ett tillhörande avtal vilka regler som gäller för utseendet av ombudet, hur ombudet kan bytas ut och hur ett eventuellt nytt ombud utses vid ”repræsentantens” konkurs.

Finland

I Finland gäller sedan 2017 lagen om ombud för obligationsinnehavare.[18] Lagen innehåller bestämmelser om ombudets roll och om vem som får utöva verksamhet som ombud.

Med ombud avses i den finska lagen en juridisk person som är verksam som näringsidkare och som har förbundit sig att handla för obligationsinnehavarnas gemensamma räkning på det sätt som överenskommits i ett ombudsavtal. Termen ombudsavtal definieras som sådana villkor i ett obligationslån och sådana med obligationslån förknippade avtal där det bestäms om ett ombuds verksamhet och om ombudets rättigheter och skyldigheter i förhållande till obligationsinnehavarna. Lagen är tillämplig även i fråga om leverantörer av gräsrotsfinansieringstjänster och den innehåller särskilda bestämmelser om säkerhetsagenter vid andra kollektiva finansieringsarrangemang än obligationslån.

Bestämmelserna om ombudets roll är i huvudsak dispositiva och gäller alltså om parterna inte har avtalat något annat. I lagen regleras bl.a. hur ombud utses, ombudsavtalets bindande verkan för nuvarande och framtida obligationsinnehavare och deras borgenärer, hur ombud byts ut och hur ombudets handlande binder obligationsinnehavarna. Det finns också bestämmelser om att ombud har rätt att för obligationsinnehavarnas del eller i deras namn samt för samtliga obligationsinnehavares gemensamma räkning vidta vissa angivna rättsliga åtgärder. När ett ombud inleder en rättegång hindrar det enligt förarbetena obligationsinnehavarna från att föra talan i samma sak och rättskraften av ett avgörande omfattar hela obligationsinnehavarkollektivet (se RP 48/2017 rd, s. 87).

Ett ombud ska enligt den finska lagen vara oberoende i förhållande till emittenten om inte annat avtalats i ombudsavtalet. Kravet på oberoende anses inte vara uppfyllt om den som ordnar emissionen har en dominerande ställning i förhållande till ombudet på grund av ägande eller någon annan omständighet (se proposition RP 48/2017 rd, s. 81). Den som utses till ombud är också skyldig att upprätta förfaranden för att identifiera och förhindra intressekonflikter. Ombudet har dessutom en skyldighet att

[18] Författningsnummer 574/2017 (https://www.finlex.fi/sv/lagstiftning/2017/574).

innan det tar emot ett uppdrag uppge alla de omständigheter som kan äventyra oberoendet i förhållande till emittenten och den som ordnar emissionen eller som kan ge anledning till befogade misstankar i det avseendet. Det finns också tvingande bestämmelser om att ombudet ska bl.a. behandla alla obligationsinnehavare lika och iaktta god värdepappersmarknadssed.

Endast ombud som är registrerade enligt lagen får vara ombud i obligationslån som omfattas av prospektkrav eller som tas upp till handel på en reglerad marknad eller handelsplattform. Registreringskravet gäller inte företag för finansiella tjänster som beviljats auktorisation av Finansinspektionen eller av en motsvarande tillsynsmyndighet i en stat inom EES eller OECD. Det gäller inte heller andra parter som tillhandahåller finansiella tjänster och som är föremål för en sådan tillsynsmyndighets motsvarande tillsyn när de verkar som ombud i Finland. Registreringsskyldigheten gäller vidare inte näringsidkare som är etablerade i någon annan EES-stat eller OECD-stat och som endast tillfälligt fungerar som ombud i Finland, eller som utsetts till ombud i obligationslån som emitteras av ett finländskt företag i någon annan EES-stat eller ett tredjeland. För att ett företag ska registreras krävs bl.a. att dess verkställande ledning är tillförlitlig, att företaget har tillräcklig kännedom om obligationsmarknadens funktion och att företaget har minst 50 000 euro i eget kapital eller en yrkesansvarsförsäkring, bankgaranti eller annan motsvarande säkerhet som enligt Finansinspektionens bedömning är tillräcklig. Finansinspektionen har tillsyn över att ombud följer lagen och kan bl.a. avregistrera ett företag om det förekommit allvarliga eller upprepade försummelser. Lagen innehåller också bestämmelser om ombuds skadeståndsansvar.

Norge

I Norge finns ingen särskild lagstiftning om obligationsombud. Ett förslag om att reglera obligationsombuds rätt att företräda obligationsinnehavare presenterades 2009 men ledde inte lagstiftning på grund av två avgöranden av Norges Høyesterett. I det första avgörandet prövade Høyesterett om ett obligationsombud hade rätt att väcka talan om betalning mot en emittent för obligationsinnehavarnas räkning (Rt 2010 s. 402). Domstolen kom fram till ombudet hade en sådan rätt med hänvisning till att obligationsinnehavarna enligt obligationsvillkoren hade avstått från sin egen rätt att väcka talan och att emittenten hade accepterat ombudets rätt att väcka talan för innehavarna. Domstolen beaktade också att det fanns en gemensam partsavsikt att förhindra enskilda innehavare från att väcka talan och att starka praktiska behov talade för att ombudet borde ha talerätt. I det andra avgörandet prövade Høyesterett om ett obligationsombud kunde uppträda som borgenär med självständig rätt att ansöka om att en emittent skulle försättas i konkurs, och att med konkursen som grund kräva utdelning för sina fordringar (Rt 2010 s. 1089). Domstolen fann att ombudet hade en sådan rätt och konstaterade att det vore orimligt om ombudet skulle kunna framställa krav för obligationsinnehavarnas räkning mot en solvent emittent men inte en insolvent emittent.

Tyskland

I Tyskland infördes 2009 en lag om obligationslån (Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen, Schuldverschreibungsgesetz).[19] Lagen är tillämplig vid utgivning av obligationer enligt tysk rätt men den gäller inte säkerställda obligationer och obligationer utgivna av offentliga organ. I lagen regleras hur obligationsvillkoren ska hållas tillgängliga och när ändringar av dem träder i kraft. När det gäller ändringar anger lagen att obligationsvillkoren endast kan ändras antingen genom identiska kontrakt med samtliga obligationsinnehavare eller genom majoritetsbeslut av obligationsinnehavarna. Det anges också att emittenten måste behandla alla obligationsinnehavare lika i det avseendet (syftande på ändringar av villkoren).

I övrigt innehåller den tyska lagen en ingående reglering av obligationsinnehavarnas beslutsfattande. I lagen finns bestämmelser om vilka frågor obligationsinnehavarna får fatta majoritetsbeslut om, vilka majoritetskrav som gäller och beslutsförfarandet. Den innehåller också bestämmelser om att enskilda obligationsinnehavare kan få majoritetsbeslut prövade i domstol under vissa förutsättningar. Under tiden som ett beslut prövas i domstol får det som utgångspunkt inte verkställas.

I det avsnitt som reglerar obligationsinnehavarnas beslutsfattande finns också vissa bestämmelser om obligationsombud. Ett ombud kan enligt dessa bestämmelser utses i obligationsvillkoren eller genom ett majoritetsbeslut av obligationsinnehavarna. En fysisk eller juridisk person får utses till ombud men ett ombudet som utses i obligationsvillkoren får inte ha vissa kopplingar till emittenten som kan påverka dess oberoende. Samma begränsningar gäller inte om en person utses till obligationsombud av obligationsinnehavarna men ombudet är då skyldigt att informera innehavarna om förhållandena. När det gäller obligationsombud som utses av obligationsinnehavarna framgår att ett ombud har de rättigheter och skyldigheter som följer av lag eller innehavarnas beslut. I den utsträckning som ombudet har fått rätt att utöva obligationsinnehavarnas rättigheter, får innehavarna inte utöva rättigheterna på egen hand annat än om de har fått tillåtelse att göra det enligt ett majoritetsbeslut. När det gäller ombud som utses i obligationsvillkoren finns bestämmelser bl.a. om att deras befogenheter ska bestämmas i samband med att de utses.

I lagen finns också bestämmelser om obligationsombuds skadeståndsansvar och om att ett ombud som inte informerar obligationsinnehavare om förhållanden som kan påverka dess oberoende gör sig skyldig till en förseelse som kan medföra en straffavgift på maximalt 100 000 euro.

[19] Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen, vom 31. Juli 2009 (BGBl. I S. 2512), zuletzt geändert durch Gesetz vom 3. Juni 2021 (BGBl. I S. 1423).

4.3 Likabehandling

4.3.1 Gällande rätt

Inledning

Obligationer är skuldebrev utformade för att kunna handlas. Skuldebrev regleras framför allt av skuldebrevslagen (1936:81) och allmänna förmögenhetsrättsliga principer. För kontoförda obligationer gäller också lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument. Handeln med obligationer på värdepappersmarknaden styrs av lagen om värdepappersmarknaden och regelverken för den handelsplats där obligationerna är upptagna till handel. Därutöver finns regler om prospekt och marknadsmissbruk.

Civil- och obeståndsrättsrättsliga regler

I aktiebolagsrätten finns sedan länge en lagstadgad likhetsprincip som går ut på att varje aktie ska ha lika rätt i bolaget och ge innehavare samma ekonomiska rättigheter och förvaltningsrättigheter (4 kap. 1 § aktiebolagslagen). Det finns också regler om att bolagsorganen inte får fatta beslut som är ägnade att ge otillbörliga fördelar åt vissa aktieägare, vilket anses ge uttryck för en allmän likabehandlingsprincip (7 kap. 47 § och 8 kap. 41 § aktiebolagslagen).

När ett företag ger ut obligationer finns inte någon motsvarande likhetsprincip som på aktiesidan. Vilka rättigheter obligationerna ger innehavarna bestäms av obligationsvillkoren och dessa kan skilja sig mellan olika lån som företaget tar upp. Att enhetliga villkor gäller för alla obligationer som ges ut inom ramen för ett och samma lån är dock en grundläggande princip som har betydelse för att de ska kunna omsättas på värdepappersmarknaden.[20] Obligationsvillkoren innehåller därför bestämmelser om att obligationerna har samma ekonomiska rättigheter och prioritet.

I obligationsvillkor finns vanligtvis inte någon uttrycklig bestämmelse om att en emittent är skyldig att behandla alla obligationsinnehavare lika. Det gäller inte heller någon sådan allmän skyldighet enligt skuldebrevslagen som innehåller få bestämmelser om obligationer. Om en emittent hamnar på obestånd finns däremot lagstiftning som hindrar att emittenten gynnar vissa borgenärer. En rättshandling som en emittent vidtar i en obeståndssituation kan till exempel att bli föremål för återvinning enligt konkurslagen (1987:672).

Lagen om värdepappersmarknaden

18 kap. lagen om värdepappersmarknaden innehåller bestämmelser om krav på utgivare av värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. I 3 § finns en bestämmelse om likabehandling som anger att en utgivare ska se till att alla innehavare av sådana skuldebrev

[20]Jfr Euroclears allmänna villkor för kontoföring och clearing som definierar termen skuldförbindelser som skuldförbindelser med samma förfallodag och villkor i övrigt.

som har getts ut samtidigt och på samma villkor behandlas lika när det gäller de rättigheter som är knutna till skuldebreven.

Med skuldebrev avses i paragrafen obligationer och andra överlåtbara skuldförbindelser med undantag för sådana som (1) om de konverteras eller om de rättigheter som de medför utövas, ger rätt att förvärva aktier eller finansiella instrument som kan jämställas med aktier, eller (2) utgörs av penningmarknadsinstrument med kortare löptid än ett år (certifikat). Sådana finansiella instrument som kan jämställas med aktier är exempelvis interimsbevis och teckningsrätter (se prop. 2006/07:65 s. 276). Kravet på likabehandling är inte begränsat till privata utgivare utan gäller även när staten och andra offentliga organ ger ut skuldebrev. För utgivare som inte har säte i en stat inom EES finns en möjlighet att ansöka om undantag från kravet på likabehandling. Finansinspektionen får besluta om undantag om utgivaren uppfyller motsvarande krav enligt en offentlig reglering i en stat utanför EES (8 §).

Bestämmelsen om likabehandling genomför artikel 18.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG (öppenhetsdirektivet). Öppenhetsdirektivet är ett minimidirektiv.

Bakgrund om öppenhetsdirektivet

Kravet på likabehandling kommer ursprungligen från rådets direktiv 79/279/EEG av den 5 mars 1979 om samordning av villkoren för upptagande av värdepapper till officiell notering vid fondbörs. Under rubriken ”Skyldigheter för emittenter vilkas skuldebrev upptagits till officiell notering vid fondbörs” angavs bl.a. följande krav i fråga om privata emittenter:

> 1. Behandling av innehavare av skuldebrev
>
> a) Företaget skall se till att alla innehavare av skuldebrev som har emitterats samtidigt och med samma villkor behandlas lika med avseende på alla rättigheter som är knutna till dessa skuldebrev.
>
> Under förutsättning att det överensstämmer med nationell lag skall detta villkor inte hindra ett företag från att, trots emissionsvillkoren, erbjuda förtida inlösen av vissa skuldebrev, särskilt om det betingas av sociala hänsyn.

Motsvarande bestämmelser fördes senare över till direktiv 2001/34/EG om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper. I samband med att prospektdirektivet och öppenhetsdirektivet antogs, upphävdes delar av direktiv 2001/34/EG. I öppenhetsdirektivet infördes den nu gällande bestämmelsen om likabehandling (artikel 18.1):

> Emittenten av skuldebrev som är upptagna till handel på en reglerad marknad skall se till att alla innehavare av skuldebrev som har emitterats

samtidigt och på samma villkor behandlas lika med avseende på alla rättigheter som är knutna till dessa skuldebrev (pari passu).

Öppenhetsdirektivets innehåll och systematik har gett upphov till en diskussion om kravet på likabehandling endast avser information som en emittent lämnar till investerare. Öppenhetsdirektivet i övrigt innehåller i huvudsak bestämmelser om vilken information som ska offentliggöras av företag med värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad. Vägledande avgöranden från EU-domstolen om tolkningen av artikel 18.1 i öppenhetsdirektivet saknas.[21] I samband med genomförandet av direktivet tycks också olika tolkningar ha gjorts inom EES. I exempelvis Danmark och Finland tycks direktivets krav på likabehandling ha tolkats som ett krav som går utöver rätten till information. I Frankrike och Norge tycks direktivet däremot ha tolkats som ett rent informationskrav.

Närmare om genomförandet i svensk rätt

EU-rättens krav på likabehandling ledde till lagstiftningsåtgärder i Sverige i samband med att öppenhetsdirektivet genomfördes. En bestämmelse om likabehandling infördes då i lagen (1992:543) om börs- och clearingverksamhet. Vid genomförandet av EU:s förordning om marknader för finansiella instrument (Mifid) fördes bestämmelsen över till lagen om värdepappersmarknaden utan några ändringar i sak (se prop. 2006/07:115 s. 622).

I förarbetena till lagen om börs- och clearingverksamhet konstaterades att det inte fanns någon motsvarighet till öppenhetsdirektivets bestämmelse om likabehandling i svensk rätt och att en bestämmelse med motsvarande innehåll borde införas (se prop. 2006/07:65 s. 277). Det noterades också att principen om likabehandling var begränsad till sådana skuldebrev som har emitterats samtidigt och på samma villkor, vilket innebar att den nya lagbestämmelsen inte påverkade möjligheten att ge ut skuldebrev med olika villkor i fråga om t.ex. ränta eller förmånsrätt. I förarbetena nämndes också att bestämmelsen innehöll en princip om likabehandling liknande den som finns inom aktiebolagsrätten (prop. 2006/07:65 s. 338). Några andra resonemang om innebörden av kravet på likabehandling fördes inte i förarbetena. När det gäller kravet på likabehandling av aktieägare i artikel 17.1 i öppenhetsdirektivets gjorde lagstiftaren bedömningen att direktivets krav var uppfyllda enligt gällande svensk rätt (se prop. 2006/07:65 s. 266). I den delen hänvisade förarbetena till likhetsprincipen och generalklausulerna i aktiebolagslagen samt motsvarande bestämmelser i försäkringsrörelselagen.

Enligt öppenhetsdirektivet ska medlemsstaterna se till att administrativa åtgärder kan vidtas vid överträdelser av nationella bestämmelser som antagits enligt direktivet och att sanktioner kan tillämpas när en juridisk person bryter mot sina skyldigheter (artikel 28). Vid genomförandet i

[21] EU-domstolen har prövat om det finns en allmän princip om likabehandling av aktieägare med en viss innebörd (C-101/08, Audiolux SA e.a mot Groupe Bruxelles Lambert SA (GBL) m.fl. och Bertelsmann AG m.fl.). Till stöd för en sådan princip åberopades bl.a. en bestämmelse om likabehandling av aktieägare i direktiv 79/279/EEG. EU-domstolens slutsats i målet var att det inte fanns någon allmän princip om likabehandling av aktieägare.

svensk rätt bedömdes att det i fråga om kraven på emittenter av aktier fanns ett väl utvecklat sanktionssystem för överträdelser av de bolagsrättsliga regelverken och att några ytterligare sanktioner inte behövdes (se prop. 2006/07:65 s. 245). Som exempel på sanktioner nämndes möjligheten för bl.a. aktieägare att föra talan mot bolaget om att ett bolagsstämmobeslut ska upphävas eller ändras. Vidare nämndes reglerna om bolagsorganens och aktieägares skadeståndsansvar och vissa regler om tvångslikvidation. Vilka sanktionsmöjligheter som fanns mot emittenter av skuldebrev behandlades inte uttryckligen i förarbetena.

Lagen om värdepappersmarknaden är, i likhet med den tidigare gällande lagen om börs- och clearingverksamhet, en i huvudsak näringsrättslig lagstiftning. Syftet är att reglera hur värdepappersrörelse får bedrivas och vilka offentligrättsliga sanktioner som kan beslutas vid överträdelser. När det gäller emittenter reglerar lagen främst deras informationsgivning, bl.a. genom krav på offentliggörande av insiderinformation enligt marknadsmissbruksförordningen och regelbunden finansiell information enligt öppenhetsdirektivet. Finansinspektionen har befogenhet att ingripa mot emittenter som åsidosätter vissa av dessa bestämmelser (se 25 kap. 18–23 §§). Det finns dock inga motsvarande befogenheter att ingripa mot emittenter som åsidosätter kravet på likabehandling. Lagen innehåller inte heller bestämmelser om investerares möjligheter att vidta civilrättsliga åtgärder vid bristande likabehandling. En indirekt sanktionsmöjlighet finns möjligen genom att en börs är skyldig att besluta om avnotering om en emittent allvarligt åsidosätter sina förpliktelser enligt lagen om värdepappersmarknaden (15 kap. 11 §).

Sammanfattning

Innebörden av 18 kap. 3 § lagen om värdepappersmarknaden är omdiskuterad.[22] En central fråga är om paragrafens krav på likabehandling, enligt en direktivkonform tolkning av motsvarande krav i öppenhetsdirektivet, begränsar sig till investerares rätt till information. Något vägledande avgörande från EU-domstolen finns inte. På den svenska marknaden tycks likabehandlingskravet i praktiken ofta tillämpas som en mer allmän princip som inte bara avser investerares rätt till information.

En annan fråga är vilken grupp av investerare som ska behandlas lika. Bestämmelsen om likabehandling i lagen om värdepappersmarknaden gäller endast innehavare av skuldebrev som har getts ut ”samtidigt och på samma villkor”. Uttrycket kommer från den svenska språkversionen av öppenhetsdirektivet och har ingen motsvarighet i den engelska, tyska eller franska språkversionen. Den engelska språkversionen definierar gruppen som innehavare av skuldebrev ”ranking pari passu”. Uttrycket *pari passu* kan omfatta inte bara skuldebrev utgivna på samma villkor men vid olika tidpunkter (*tap issues*), utan också skuldebrev utgivna på delvis olika villkor men med samma förmånsrättsliga prioritet.

[22] Se exempelvis Lidman, JT 2022-23 s. 796–809, och Montin och Wigforss i antologin Regelfrågor på den svenska företagsobligationsmarknaden, Jure, s. 445–470.

4.3.2 OECD:s rekommendationer

Den svenska företagsobligationsmarknaden har nyligen utvärderats i två rapporter av OECD. Den första rapporten innehåller en ekonomisk analys av marknadens sruktur och redogörelser för dess utveckling över tid och internationella jämförelser (The Swedish Corporate Bond Market and Bondholder Rights, 2022). Rapporten innehåller också en redogörelse för den svenska regleringen på området. Den andra rapporten innehåller policyrekommendationer som bl.a. rör likabehandling av obligationsinnehavare (The Swedish Corporate Bond Market – Challanges and Policy Recommendations, 2024). Vid sidan av kvantitativa data bygger rapporten på konsultationer och intervjuer med företrädare för myndigheter, intresseorganisationer, rådgivare och andra berörda aktörer på marknaden.

OECD pekar i den senaste rapporten på att det finns utmaningar på grund av att marknaden har vuxit kraftigt och att det behöver utvecklas en gemensam förståelse för vilka krav som bör ställas på likabehandling. Enligt OECD behöver det utvecklas vad kravet på likabehandling innebär när det gäller t.ex. informationsutbyten mellan en emittent och obligationsinnehavare, återköp, förtida inlösen och villkorsändringar. OECD rekommenderar att det införs ett generellt krav på likabehandling i lag i kombination med självreglering. En sådan modell skulle enligt OECD kunna utformas efter förebild av takeover-reglerna och annan aktiemarknadsrättslig reglering, som tillsammans med uttalanden från Aktiemarknadsnämndens har bidragit till en tydlig förståelse för vad likabehandlingsprincipen innebär.

4.3.3 Initiativ till självreglering

På företagsobligationsmarknaden finns inte en lika utvecklad självreglering som på aktiemarknaden. Viss självreglering finns i form av de mallvillkor som föreningen Svensk Värdepappersmarknad har tagit fram och som har bidragit till utvecklingen av en branschstandard i olika frågor. Mallvillkoren berör vissa aspekter av likabehandling men innehåller inga mer principiella krav på emittenter i det avseendet. Som framgår av beteckningen mallvillkor är det fråga om en frivillig standard avsedd att anpassas efter förhållandena i det enskilda fallet.

Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden gav under hösten 2024 en arbetsgrupp i uppdrag att ta fram förslag till självreglering avseende vissa delar av de rekommendationer som OECD lämnat – bl.a. emittenters likabehandling av obligationsinnehavare. Arbetsgruppen lämnade i april 2025 ett förslag som har remitterats.

Förslaget innehåller följande regler om likabehandling avsedda att tillämpas av bolag vars företagsobligationer handlas på svenska handelsplatser:

> 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. […]

5 Regleringsbehov

5.1 Obligationsombudet

Bedömning

Lagstiftningen behöver säkerställa att obligationsombud driver sin verksamhet på ett sätt som får allmänhetens förtroende. Lagstiftningen behöver också säkerställa att ombud effektivt kan företräda obligationsinnehavare inför domstolar och andra myndigheter. Regleringsbehovet bör kunna tillgodoses inom ramen för en näringsrättslig lagstiftning som reglerar vissa rättigheter och skyldigheter för ombud som står under tillsyn.

Skälen för bedömningen

Till skillnad från andra centrala aktörer på värdepappersmarknaden är obligationsombud inte föremål för något registrerings- eller tillståndskrav och de står inte under tillsyn av Finansinspektionen. Det finns alltså ingen särskild näringsrättslig reglering av företag som driver yrkesmässig ombudsverksamhet. I Sverige har det ännu inte förekommit några händelser som skapat trovärdighetsproblem för ombudsföretagen. Risken för intressekonflikter och att mindre professionella aktörer ska etablera sig på marknaden motiverar dock någon form av myndighetstillsyn. Det bör också ställas vissa grundläggande krav på verksamheten som syftar till att motverka intressekonflikter och upprätthålla förtroendet för ombudsinstitutet.

I Sverige finns inte heller någon civilrättslig lagstiftning som hanterar de osäkerheter som är förknippade med obligationsombudets roll. Sverige skiljer sig i det avseendet från flera andra jämförbara länder som inte tillämpar angloamerikansk rätt. I bl.a. Danmark, Finland och Tyskland – som alla har en mindre aktiv marknad än Sverige – finns lagstiftning som reglerar obligationsombud. I den danska och finska lagstiftningen regleras till stor del samma frågor om ombudets ställning som företrädare för obligationsinnehavarna. Utformningen av lagstiftningen skiljer sig dock åt mellan länderna. I den tyska lagstiftningen är regleringen av ombudets ställning som företrädare för obligationsinnehavarna mindre omfattande. Lagstiftningen reglerar dock andra frågor om obligationslån med anknytning till ombudsrollen. Exempelvis finns utförliga bestämmelser om förfarandet för majoritetsbeslut.

Som berörts ovan är en praktiskt betydelsefull fråga om ett obligationsombud har talerätt i domstol. Detta har ifrågasatts i vissa domstolsprocesser i Sverige men vägledande rättspraxis saknas. Rättsläget skiljer sig därmed inte bara från de ovan nämnda länderna, utan också från Norge där ombudets talerätt har klargjorts genom domstolsavgöranden. Det osäkra rättsläget i Sverige har hittills inte lett till några allvarligare följder i form av ett minskat intresse att ge ut eller investera i svenska företagsobligationer. Enligt utredningen finns dock en risk för sådana effekter i framtiden beroende på den fortsatta rättsutvecklingen och vilka

praktiska konsekvenser den får. Det finns därför ett behov av lagstiftningsåtgärder som klargör att obligationsombud har talerätt.

Utredningen har övervägt om ett sådant klargörande förutsätter ytterligare reglering när det gäller bl.a. verkan av avtalade taleförbud (no action-klausuler). I dansk, finsk och tysk lagstiftning finns bestämmelser om att obligationsinnehavare inte själva får utöva de rättigheter som delegerats till ett obligationsombud. Bestämmelserna tycks vara avsedda att få processuell verkan på så sätt en domstol ska avvisa en talan av en enskild obligationsinnehavare om den avser en fråga som omfattas av ombudets uppdrag. Det innebär att domstolen inte tar upp talan till prövning i sak.

De särskilda förhållandena på obligationsområdet kan enligt utredningen kunna motivera att obligationsinnehavare inte tillåts föra talan enskilt. En sådan ordning ligger i linje med ombudsmodellens syfte och tillgodoser emittentens och obligationsinnehavarkollektivets intressen. Den minskar också risken för tvister. En svårighet med att reglera frågan i lag är att regleringen riskerar att få ingripande konsekvenser som är svåra att förutse. Det kan exempelvis uppstå frågor om vad som gäller om ett obligationsombud inte följer obligationsinnehavarnas instruktioner och denna situation inte regleras i obligationsvillkoren. Det kan också uppstå gränsdragningsfrågor om vilka åtgärder som omfattas av ombudets ”exklusiva” kompetens. En annan fråga är vad regleringen skulle innebära för domstolars möjligheter att åsidosätta en oskälig avtalsreglering.

De osäkerheter som finns rörande verkan av no action-klausuler tycks i praktiken inte ha orsakat några större problem. En förklaring till det är att en talan i strid med obligationsvillkoren i vart fall kan komma att ogillas.[23] Utredningens slutsats är därför att regleringsbehovet främst består i att klargöra att ett obligationsombud kan ha talerätt med stöd av sitt uppdrag. Ett sådant klargörande skulle innebära ett liknande rättsläge som i Norge där det inte har införts lagstiftning om obligationsombud. Ett klargörande i frågan om talerätt skulle kunna hanteras inom ramen för den näringsrättsliga reglering som utredningen anser krävs.

Vid sidan av de frågor som berörts ovan ser utredningen också ett behov av minoritetsskyddsregler för obligationsinnehavare. Utredningen bedömer dock att det är en fråga som inte ryms inom denna utredning och som i stället bör utredas vidare i annat sammanhang (se avsnitt 5.3).

[23] Se Stockholms tingsrätts dom den 27 september 2022 i mål nr T 19789-20. I målet förde vissa obligationsinnehavare en fullgörelsetalan mot en emittent. Domstolen kom fram till att obligationsvillkoren inte utgjorde skäl för att avvisa talan men att de däremot kunde läggas till grund för en ogillande dom.

5.2 Likabehandling

Bedömning

För att motverka att emittenter särbehandlar investerare på ett sätt som gynnar vissa investerargrupper framför andra krävs lagstiftning som klargör vilka krav som ställs på emittenter och stärker investerarnas ställning.

Skälen för bedömningen

Problem med olikabehandling

Likabehandling av investerare är en grundläggande princip på aktiemarknaden. De skäl som motiverar likabehandling på aktiemarknaden gäller i stor utsträckning också obligationsmarknaden. Likabehandling minskar investerares förhandlings- och övervakningskostnader och bidrar till att upprätthålla förtroendet för marknaden. Trots parallellerna till aktiemarknaden finns betydande osäkerheter om vilka krav som ställs på företag som är verksamma på obligationsmarknaden.

Utredningens bild är att det i stort sett råder enighet om att det förekommer olämpliga beteenden som riskerar att skada förtroendet för marknaden. Däremot finns olika uppfattningar i frågan om det är motiverat med lagstiftningsåtgärder. Delvis kan detta förklaras av att marknaden är segmenterad och att de aktuella beteendena främst förekommer inom högränte-segmentet.

De problem som har uppmärksammats av OECD och andra bedömare gäller framför allt situationer då emittenter vill omförhandla obligationsvillkor eller göra omstruktureringar genom återköp och liknande förfaranden. Det kan t.ex. handla om att emittenter erbjuder vissa typer av ersättningar vid villkorsändringar (s.k. *consent fees*) eller ger enskilda obligationsinnehavare förtur i olika typer av återköpstransaktioner. Sådana åtgärder kan skada förtroendet för marknaden om de gynnar vissa investerargrupper framför andra utan att det är affärsmässigt motiverat. Denna typ av agerande anser utredningen inte bör tillåtas.

De aktuella problemen har hittills inte lett till någon tydlig skärpning av kraven på emittenter i avtalspraxis. Det finns för närvarande inte heller någon självreglering som ger vägledning om vad som är god sed. Utredningen anser därför att det finns behov av lagstiftningsåtgärder för att komma till rätta med beteenden som klart avviker från godtagbar marknadspraxis.

Möjliga åtgärder

Nuvarande krav på likabehandling i lagen om värdepappersmarknaden gäller i fråga om obligationer som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. En viktig aspekt som har uppmärksammats under utredningen är att obligationsmarknaden är i hög grad internationell och att noteringsplatsen för obligationer inte har samma betydelse som den har för aktier. Ett förtydligande eller en utvidgning av kraven på emittenter riskerar därför att leda till att de tar upp sina obligationer till handel på en handelsplats i ett annat land som t.ex. Luxemburg eller Irland. Regleringen

skulle i sådana fall få begränsade fördelar ur ett investerarskydds-perspektiv.

Ett alternativ till att göra justeringar i lagen om värdepappersmarknaden skulle kunna vara att införa krav på svenska företag som ger ut obligationer – exempelvis publika aktiebolag – oavsett var obligationerna tas upp till handel. Det kan dock ifrågasättas om svenska investerares intressen motiverar sådana långtgående krav och dessa riskerar också att komma i konflikt med regleringen av värdepappersmarknaden i andra länder. Dessutom skulle kraven inte gälla utländska emittenter som väljer att ta upp sina obligationer till handel i Sverige.

Ett annat alternativ skulle kunna vara att införa krav som är tillämpliga på alla företag som ger ut obligationer enligt svensk rätt. Ett exempel på denna typ av civilrättsliga reglering om obligationsutgivning finns i tysk rätt (avsnitt 4.2.7). En sådan reglering skulle inte kunna kringgås av svenska emittenter bara genom valet av handelsplats och den skulle även gälla utländska emittenter som ger ut obligationer enligt svensk rätt. Både svenska och utländska emittenter skulle dock fortfarande kunna välja att ge ut obligationer enligt utländsk rätt, vilket i sin tur skulle kunna påverka valet av handelsplats. Denna lösning skulle inte heller säkerställa en enhetlig reglering av kraven på emittenter av obligationer som handlas på handelsplatser i Sverige.

Enligt utredningen skulle det föra för långt att föreslå regler om likabehandling som gäller generellt vid utgivning av obligationer av svenska företag. Detsamma gäller en reglering som omfattar all utgivning av företagsobligationer under svensk rätt, dvs. oavsett om obligationerna tas upp till handel på en handelsplats. En sådan reglering skulle kunna vara motiverad men avgränsningarna och effekterna behöver utredas närmare. Regleringen riskerar annars att träffa långivning som inte nödvändigtvis bör omfattas av samma krav som obligationer som handlas på värdepappersmarknaden. Utredningen anser därför att det i stället bör ske ett förtydligande av vilka krav som ställs på emittenter enligt lagen om värdepappersmarknaden. En sådan reglering skulle enligt utredningen kunna bidra till att stärka den svenska marknaden och göra den mer attraktiv för investerare.

För att kravet på likabehandling ska få effekt bör det också vara kopplat till någon form av sanktion. Enligt utredningen framstår det inte som lämpligt att införa en ordning för administrativa sanktioner och tillsyn över emittenter. Däremot kan det enligt utredningens uppfattning vara lämpligt att införa regler om skadeståndsansvar vid överträdelser av kravet på likabehandling.

5.3 Minoritetsskydd

Bedömning

Regeringen bör särskilt överväga en utredning om att stärka minoritetsskyddet på företagsobligationsmarknaden.

Skälen för bedömningen

I svensk aktiebolagsrätt finns ett tämligen omfattande minoritetsskydd. Reglerna kan delas in i dels skydd mot majoritetsmissbruk, dels särskilda rättigheter som en minoritet kan utöva om den når vissa trösklar. Motsvarande lagregler saknas på företagsobligationsområdet. Liknande regler kan emellertid återfinnas i obligationsvillkoren i vissa obligationslån. Mot bakgrund av företagsobligationsmarknadens växande betydelse för både emittenter och investerare finns det enligt utredningens bedömning skäl att överväga om minoritetsskyddet ska stärkas även på företagsobligationsområdet.

Generalklausulerna – skydd mot otillbörliga fördelar

Detta är ett av de viktigaste minoritetsskydden för aktieägare. Enligt 7 kap. 47 § aktiebolagslagen får bolagsstämman inte fatta ett beslut som är ägnat att ge en otillbörlig fördel åt en aktieägare eller någon annan, till nackdel för bolaget eller annan aktieägare. Motsvarande regel gäller styrelsen och andra ställföreträdare enligt 8 kap. 41 § aktiebolagslagen.

Reglerna kan träffa exempelvis transaktioner med en majoritetsägare på icke-marknadsmässiga villkor, värdeöverföringar som indirekt gynnar vissa ägare eller andra arrangemang där majoriteten använder sin kontrollmakt för egen vinning. Någon motsvarande lagregel finns inte idag för innehavare av företagsobligationer. Det betyder inte att en majoritet av obligationsinnehavarna kan fatta alla typer av beslut. Ett beslut kan t.ex. i mer extrema fall angripas rättsligt med allmänna avtalsrättsliga principer.

Kvalificerade majoritetskrav

En rad beslut kan inte fattas med enkel majoritet i ett aktiebolag. Dessa rösträttsregler fungerar som ett indirekt minoritetsskydd. Exempelvis kräver ändring av bolagsordningen två tredjedelar av så väl angivna röster som de aktier som är företrädda vid stämman (7 kap. 42 § aktiebolagslagen). För vissa särskilt ingripande ändringar krävs ännu starkare majoritet. Även vissa emissioner och andra åtgärder omfattas av kvalificerade majoritetskrav. En minoritet av aktieägare som är tillräckligt stor kan alltså i praktiken blockera vissa typer av beslut. Denna typ av lagregler saknas på företagsobligationsområdet, men vissa begränsningar och rösträttsregler kan dock återfinnas i obligationsvillkoren.

Företrädesrätt vid nyemission

Vid kontantemission har aktieägarna som huvudregel företrädesrätt i proportion till sitt aktieinnehav (13 kap. 1 § aktiebolagslagen). Regeln skyddar därmed minoriteten mot utspädning. För att genomföra en riktad emission med avvikelse från företrädesrätten krävs normalt två tredjedelars majoritet av aktieägarna (13 kap. 2 § aktiebolagslagen). Notera att även om majoritetskravet formellt är uppfyllt kan generalklausulen sätta en snävare gräns. Likartade regler kan, men behöver inte, återfinnas i obligationsvillkoren.

Rättigheter för en 10-procentsminoritet

Den kanske viktigaste tröskeln i aktiebolagslagen gäller minoriteter med minst tio procent av samtliga aktier. En sådan minoritet kan

- kalla till extra bolagsstämma (7 kap. 13 §)
- utse minoritetsrevisor (9 kap.)
- få till stånd en särskild granskning av bolagets förvaltning och räkenskaper (10 kap.) vilket kan vara verkningsfullt om det finns misstänkta värdeöverföringar eller närståendetransaktioner,
- påkalla en minoritetsutdelning med vissa begränsningar, och
- föra skadeståndstalan för bolagets räkning (29 kap.).

Även enskilda aktieägare som inte når upp till 10-procentströskeln har vissa rättigheter. De kan begära upplysningar på bolagstämman och väcka talan om klander mot ett stämmobeslut. Enskilda aktieägare kan även åberopa likhetsprincipen eller generalklausulen. Sådana lagregler saknas på företagsobligationsområdet. Det saknas även lagregler om jäv vid fordringshavarmöten.[24]

För innehavare av företagsobligationer bygger som ovan konstaterats skyddet på avtalsrätt och obligationsvillkor, snarare än lagregler. Exempelvis kan en majoritet obligationsägare ändra kapitalbeloppet, räntan eller förfallotidpunkten om obligationsvillkoren tillåter detta. I vissa länder kan denna typ av mer långtgående ändringar kräva starkare majoriteter och ibland även i vissa fall behöva beslutas av domstol. Sådana regler finns i bl.a. England, USA och Frankrike.

Enligt aktiebolagslagen har den som äger mer än 90 procent av aktierna i ett bolag rätt att lösa in återstående aktier (22 kap.). Minoriteten har dock i dessa fall motsvarande rätt att påkalla att bli inlöst. Syftet med denna regel är att en minoritetsägare ska slippa bli permanent inlåst i bolaget.

Den svenska företagsobligationsmarknaden har som ovan konstaterats vuxit kraftigt under senare år och blivit en allt viktigare källa för företagens finansiering. Även för många investerare har företagsobligationer kommit att betraktats som ett särskilt tillgångsslag och därmed blivit allt viktigare i kapitalförvaltningen. Samtidigt har ett antal händelser på marknaden väckt frågan hos en del marknadsaktörer om inte det svenska minoritetsskyddet på företagsobligationsområdet är för svagt och borde stärkas. Ett alltför svagt skydd kan innebära ett minskat intresse för att köpa svenska företagsobligationer. Det finns i svensk rätt en uppenbar asymmetri där aktieägare givits ett välutvecklat lagstadgat skydd mot att majoriteten utnyttjar sin makt, medan obligationsinnehavarnas motsvarande skydd i hög grad lämnats till obligationsvillkoren och marknadspraxis. Det finns skäl att överväga att stärka minoritetsskyddet för företagsobligationsägare. Utredningen föreslår därför att det utreds om minoritetsskyddsregler för obligationsinnehavare behöver införas i svensk lagstiftning. Utredningen bedömer emellertid att den frågan inte ryms inom denna utredning och i stället bör utredas vidare i annat sammanhang.

[24] Se Andrews, Om jäv vid fordningshavarmöten som genomförs i enlighet med Svenk Värdepappersmarknads mallvillkor för företagsobligationer, Juridisk Tidskrift 2025/26 s. 860. Se även författarens artikel ang. klander av fordringshavarmötesbeslut i antologin Regelfrågor på den svenska företagsobligationsmarknaden, Jure, s. 33–99.

6 En särskild reglering av obligationsombud

6.1 En ny lag

Förslag

Det ska införas en lag om obligationsombud. Den nya lagen ska innehålla bestämmelser om krav för att få driva verksamhet som obligationsombud, om hur verksamheten ska bedrivas, om talerätt och om tillsyn och ingripanden.

Skälen för förslaget

I utredningsuppdraget ingår att analysera och ta ställning till om det finns behov av en särskild lagreglering av obligationsombudets roll. Utredningen har kommit fram till att företag som driver ombudsverksamhet bör stå under tillsyn och att det behöver klargöras att obligationsombud har talerätt med stöd av sitt uppdrag (se avsnitt 5.1).

På finansmarknadsområdet finns flera exempel på rörelselagar som reglerar civilrättsliga aspekter av en viss typ av verksamhet. Ett exempel är lagen (2004:46) om värdepappersfonder som innehåller bestämmelser om både vem som får driva fondverksamhet och om förvaltningen av en värdepappersfond m.m. (se särskilt 4 kap.). Liknade lagstiftning förekommer också på andra områden. Ett exempel är fastighetsmäklarlagen (2021:516) som reglerar vem som får driva yrkesmässig förmedling av fastigheter men också frågor om avtalet mellan en mäklare och hans eller hennes uppdragsgivare. Enligt utredningen är det lämpligt att på motsvarande sätt samla bestämmelser om obligationsombud i en särskild lag. Utredningen föreslår därför att det införs en ny lag om obligationsombud med bestämmelser om krav för att driva ombudsverksamhet, om hur verksamheten ska bedrivas, om talerätt och om tillsyn och ingripanden.

Den modell som utredningen förespråkar har vissa likheter med regleringen av ombud i Finland. Den finska lagstiftningen innehåller dock civilrättsliga regler om ombudsrollen som är tillämpliga både i fråga om registrerade och oregistrerade ombud. Utredningens förslag är mer begränsat och går bl.a. ut på att klargöra att ombud som står under tillsyn har talerätt om det följer av deras uppdrag.

6.2 Tillämpningsområde och definitioner

Förslag

Den nya lagen ska gälla näringsverksamhet som består i att företräda obligationsinnehavare i enlighet med villkoren för obligationslån. Lagen ska inte gälla verksamhet som bara består i att utföra uppgifter av administrativ karaktär för obligationsinnehavare eller att förvalta säkerheter som ställts för obligationslån.

I den nya lagen ska införas definitioner av vissa uttryck. Med obligationer avses obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser som kan bli föremål för handel på värdepappersmarknaden. Termen obligationsombud ska avse företag med tillstånd att driva verksamhet enligt lagen. Uttrycken filial och kvalificerat innehav ska definieras på samma eller liknande sätt som i annan lagstiftning på finansmarknadsområdet.

Skälen för förslaget

Enligt utredningen bör särskilda krav ställas på företag som yrkesmässigt utför uppdrag som obligationsombud. Företag som endast utför uppdrag av administrativ karaktär bör däremot inte omfattas av samma krav. Det innebär att banker och andra företag som agerar som s.k. administrerande institut enligt utredningen inte bör omfattas av kraven i den nya lagen. Utredningen bedömer vidare att verksamhet som bara består i att agera som säkerhetsagent inte bör omfattas av lagen.

En rörelsereglering om obligationsombud förutsätter att verksamheten definieras.[25] Detta skulle kunna ske genom en uppräkning av vilka slags åtgärder som ingår i verksamheten eller vilka tjänster som utgör ”ombudstjänster” (jfr exempelvis definitionen av kreditförvaltare i 1 kap. 3 § 5 lagen om [2023:714] om förvärv och förvaltning av nödlidande kreditavtal och definitionen av försäkringsdistribution i 1 § första stycket lagen [2018:1219] om försäkringsdistribution). Utredningen förespråkar dock en enklare definition som tar sikte på att obligationsombud företrädare investerare med stöd av villkoren för obligationslån.

Som berörts bör verksamhet som består i låneadministration inte omfattas av lagens tillämpningsområde även om den kan innefatta att handla för obligationsinnehavarna gemensamma räkning i viss utsträckning. Denna typ av verksamhet bör därför undantas. Detsamma gäller verksamhet som bara består i att förvalta säkerheter. Utredningens förslag innebär att fysiska personer i fortsättningen inte ska få bedriva sådan verksamhet som omfattas av lagen (se avsnitt 6.3.1).

[25] Jfr lagstiftningen i Finland. Den finska lagen om ombud för obligationsinnehavare innehåller till stor del dispositiva bestämmelser som kan gälla andra uppdragstagare än de som utredningen kallar obligationsombud (trustees). Lagens bestämmelser om registreringsplikt är dock begränsade till vissa obligationsutgivningar och det finns undantag för kreditinstitut och andra företag för finansiella tjänster som står under tillsyn av Finansinspektionen.

För att det ska vara tydligt när vissa uttryck används i en specifik betydelse bör uttrycken filial, kvalificerat innehav, obligationer och obligationsombud definieras i lagen.

6.3 Tillstånd

6.3.1 Svenska företag

Förslag

Det ska krävas tillstånd av Finansinspektionen för att driva sådan ombudsverksamhet som omfattas av den nya lagen. Tillstånd ska ges ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, om

– det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med den nya lagen och andra författningar som reglerar verksamheten,
– ägare och ledning uppfyller lagens krav på lämplighet.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilka uppgifter som ska ingå i en ansökan om tillstånd.

Skälen för förslaget

Tillstånds- och registreringskrav i andra rörelselagar

Som konstaterats ovan bör företag som bedriver ombudsverksamhet stå under myndighetstillsyn för att säkerställa att verksamheten bedrivs professionellt och att inte mindre seriösa aktörer etablerar sig på marknaden. Kraven på företagen bör vara proportionerliga och utformas med utgångspunkt i andra rörelselagar på finansmarknadsområdet.

Företag som erbjuder finansiella tjänster måste i de flesta fall ha tillstånd av Finansinspektionen. Det gäller bl.a. banker, betaltjänstföretag, företag som verkar inom börs och clearing, fondbolag och fondföretag, försäkringsbolag, försäkringsförmedlare, konsumentkreditinstitut, kreditmarknadsföretag, utgivare av elektroniska pengar och värdepappersbolag. Inspektionen beviljar tillstånd om företaget uppfyller de krav som ställs avseende exempelvis kapital, tillgång på kapital samt ägare och ledning. Kraven är typiskt sett omfattande och tillståndsprocessen tidskrävande och kostsam för företagen. Ett företag som har fått tillstånd står under tillsyn och inspektionen kontrollerar löpande att företaget följer tillämpliga krav på regelefterlevnad och ekonomisk ställning. Omfattningen av tillsynen beror på vilka risker som finns i verksamheten och dess betydelse i det finansiella systemet.

Finansinspektionen har rätt att ingripa mot ett företag som driver tillståndspliktig verksamhet om företaget saknar nödvändigt tillstånd eller inte följer reglerna för verksamheten. Tillsyns- och ingripande-befogenheter varierar men innefattar åtminstone möjlighet att förelägga om rättelse och att återkalla tillstånd.

För vissa finansiella tjänster krävs inte tillstånd men däremot registrering hos Finansinspektionen. Ett krav på registrering gäller för finansiella institut enligt lagen (1996:1006) om viss finansiell verksamhet och inlåningsföretag enligt lagen (2004:299) om inlåningsverksamhet.[26] Det förekommer också att företag undantas den tillståndsplikt som annars gäller för en viss typ av verksamhet, om de ansöker om eller anmäler sig för registrering. Sådana undantag finns t.ex. i lagen (2010:751) om betaltjänster och lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. I likhet med vad som gäller för tillståndspliktig verksamhet ska vanligtvis en prövning ske av om vissa krav för registrering är uppfyllda. De krav som ställs för att inspektionen ska bevilja registrering är dock begränsade. När det gäller exempelvis finansiella institut kontrollerar inspektionen endast företagets ägare och ledning samt att det finns rutiner för att företagets tjänster inte utnyttjas för penningtvätt eller finansiering av terrorism.

Inspektionens tillsyns- och ingripandebefogenheter i fråga om registrerade företag är typiskt sett begränsade eftersom det inte ställs lika höga krav på företagen. Befogenheterna varierar dock och kan vara mer omfattande (se t.ex. 2 kap. 6 och 7 §§ lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder och 14–18 a §§ lagen om inlåningsverksamhet). Genomförandet av det fjärde penningtvättsdirektivet[27] har också medfört att inspektionen fått utökade befogenheter att ingripa mot registrerade företag och deras företrädare vid överträdelser av penningtvättsregelverken. Omfattningen av tillsynen är begränsad på så sätt att inspektionen inte granskar registrerade företag löpande i samma utsträckning som företag med tillstånd.

Ett krav på tillstånd bör införas för obligationsombud

Obligationsombud hanterar investerares medel i begränsad omfattning och verksamheten medför inte några risker för det finansiella systemet. De investerare som ombuden företräder är också professionella. Det finns därför inte behov av någon omfattande reglering av hur verksamheten ska bedrivas. Samtidigt är det angeläget att obligationsombud agerar professionellt och oberoende, vilket enligt utredningen motiverar att det införs vissa uppförande- och rörelseregler. Utredningen anser också att Finansinspektionen bör ha löpande tillsyn över att dessa regler följs och möjlighet att ingripa korrigerade vid överträdelser. I linje med systematiken i övriga lagar på finansmarknadsområdet bör det därför införas ett krav på tillstånd för att driva verksamhet som obligations-ombud. För att regleringen inte ska medföra onödigt betungande krav på obligationsombud bör inspektionen endast göra en begränsad granskning i tillståndsförfarandet.

[26] Lagen upphörde att gälla den 1 januari 2021 och det är bara vissa företag som var registrerade innan lagen upphörde som får fortsätta att bedriva inlåningsverksamhet.
[27] Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/849 av den 20 maj 2015 om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för penningtvätt eller finansiering av terrorism, om ändring av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2005/60/EG och kommissionens direktiv 2006/70/EG.

Förutsättningar för tillstånd

Tillstånd ska få ges till svenska företag i form av aktiebolag och ekonomiska föreningar. Det innebär att det inte ska vara tillåtet för t.ex. enkla bolag att driva yrkesmässig verksamhet som obligationsombud. Kravet på viss associationsform motiveras av att dessa företagsformer ger en garanti för viss grundreglering och varaktighet när det gäller kapitalinsats, tillfredsställande revision m.m. Motsvarande krav gäller enligt ett flertal lagar på finansmarknadsområdet och bör enligt utredningen ha begränsad eller ingen påverkan på den nuvarande marknadsstrukturen.

Finansinspektionen granskning av ett företag i tillståndsförfarandet syftar till att säkerställa att ägare och ledning är lämpliga och att företagets verksamhet är organiserad så att den kan bedrivas enligt den nya lagen. Enligt utredningen behöver det inte ställas några särskilda kapitalkrav eller krav på revisorer. Inspektionen behöver inte heller granska eller godkänna företagets bolagsordningar eller stadgar. Kravet på ägare och ledning kan utformas efter förbild av motsvarande krav för finansiella institut (se 3 § lagen om viss finansiell verksamhet). Med hänsyn till att endast företag ska kunna få tillstånd bör dock prövningen endast avse ägare med ett kvalificerat innehav i företaget och personer som ingår i dess ledning. I likhet med vad som gäller enligt andra rörelselagar bör ändringar i ägar- och ledningskretsen anmälas till Finansinspektionen för att inspektionen ska kunna bedöma om förutsättningarna för tillstånd fortfarande är uppfyllda (se avsnitt 6.7.1). Däremot bör det inte krävas, som i fallet med flera andra tillståndspliktiga verksamheter, att inspektionen lämnar tillstånd till förvärv av aktier eller andelar i ett obligationsombud (jfr exempelvis 14 kap. lagen [2004:297] om bank- och finansieringsrörelse).

Bemyndigande

För att kunna pröva om det finns förutsättningar för att ge tillstånd behöver Finansinspektionen få uppgifter om exempelvis ägarförhållanden och personer i ledningen. Inspektionen behöver också underlag för att bedöma om det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med lagen och andra författningar som reglerar verksamheten. Underlaget kan exempelvis vara en verksamhetsplan. Innehållet i en sådan plan kan preciseras i myndighetens föreskrifter (jfr 2 kap. 9–14 §§ i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om verksamhet med bostadskrediter, FFFS 2016:29). Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör därför ges möjlighet att meddela föreskrifter om vilka uppgifter som behöver lämnas i samband med en ansökan om tillstånd.

6.3.2 Utländska företag

Förslag

Ett utländskt företag ska efter tillstånd av Finansinspektionen få driva sådan ombudsverksamhet som omfattas av den nya lagen från filial i Sverige. Tillstånd ska ges om

– företaget driver motsvarande verksamhet i det land där det har sitt säte,
– företaget står under betryggande tillsyn av en myndighet i det land där det har sitt säte och har tillåtelse att etablera sig i Sverige, och
– det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med den nya lagen och andra författningar som reglerar företagets verksamhet i Sverige.

Det ska införas en upplysning i lagen om utländska filialer m.m. om att det i den nya lagen finns bestämmelser om filialer.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilka uppgifter som ska ingå i en ansökan om tillstånd.

Skälen för förslaget

Krav på att etablera en filial

Även utländska företag bör ha möjlighet att få tillstånd om de vill driva ombudsverksamhet i Sverige. I lagstiftning på finansmarknadsområdet som inte har sin grund i EU-rätt har det vanligtvis ställts krav på att utländska företag ska etablera en filial i Sverige för att få erbjuda tjänster här. Detsamma gäller i lagstiftning som har sin grund i EU-rätt när det gäller utländska företag från tredjeland (se t.ex. 4 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden och 3 kap. 3 § lagen om försäkringsdistribution). Etablering av en filial underlättar olika former av myndighetsutövning och är en förutsättning för att vissa regler ska vara tillämpliga.

För att säkerställa en effektiv tillsyn är det lämpligt att utländska företag som driver ombudsverksamhet i Sverige etablerar en filial här i landet. Eftersom det inte finns några specifika EU-regler om ombudsverksamhet saknas det anledning att behandla utländska företag olika beroende på om de är etablerade inom eller utanför EES. De tjänster som omfattas av den nya lagen utgör enligt utredningens bedömning finansiella tjänster enligt tjänstedirektivet.[28] Det finns därmed inget hinder enligt det direktivet mot att ställa upp krav när det gäller formerna för etablering. Om tjänsterna inte skulle anses vara finansiella tjänster, hindrar direktivet att det införs regler som begränsar möjligheten för företag från andra stater inom EES att välja om de ska etablera sig genom en agentur, en filial eller ett dotterbolag (artikel 14.3). Vidare är utrymmet att ställa krav på den som tillfälligt vill tillhandahålla tjänster från en annan stat inom EES mycket litet. Krav som innebär en skyldighet för tjänsteleverantören att få ett

[28] Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/123/EG av den 12 december 2006 om tjänster på den inre marknaden.

tillstånd från myndighet eller skriva in sig i register är inte tillåtna (artikel 16.2 b). Tjänstedirektivet innehåller också bestämmelser om tillståndsförfaranden och om villkoren för tillståndsgivning. Även sådana registreringsförfaranden som finns i svensk lagstiftning på finansmarknadsområdet kan vara tillståndsförfaranden i direktivets mening.

Övriga förutsättningar för tillstånd

Tillstånd bör få ges bara om ett företag i det land där det har sitt säte driver motsvarande verksamhet, står under betryggande tillsyn av en myndighet i sitt hemland och att skäl finns för att anta att den planerade verksamheten här i landet kommer att drivas på ett sätt som är förenligt med den nya lagen och andra författningar som reglerar företagets verksamhet. För att ett utländskt företag ska få driva näringsverksamhet som obligationsombud i Sverige via filial krävs alltså att företaget står under tillsyn i hemlandet. I likhet med vad som gäller på andra områden för finansiella företag, bör också krävas att tillsynsmyndigheten i hemlandet har medgett att etablering sker här (se t.ex. 2 kap. 7 § lagen [2016:1024] om verksamhet med bostadskrediter och 4 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden).

Förutsättningarna för tillstånd skulle exempelvis kunna uppfyllas av företag som är registrerade enligt den finska lagen om ombud för obligationsinnehavare. Om ett utländskt företag inte står under tillsyn i det land där det har sitt säte på grund av att verksamheten inte är reglerad, finns möjlighet att starta ett svenskt företag på lika villkor som gäller för svenska företagare (jfr prop. 2013/14:107 s. 50 och 51). Regleringen uppfyller enligt utredningen de krav som ställs inom EU på att nationell reglering ska vara icke-diskriminerande, proportionerlig i förhållande till sitt syfte och påkallad utifrån ett tvingande allmänintresse.

Som anförts ovan beträffande svenska företag bör regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer få meddela föreskrifter om vad en tillståndsansökan ska innehålla.

Lagen om utländska filialer

I lagen (1992:160) om utländska filialer m.m. finns särskilda bestämmelser om verksamhet som bedrivs i Sverige genom en filial. Lagen innehåller en uppräkning av de andra lagar som gäller för en filials verksamhet. Eftersom utländska näringsidkare framöver ska kunna bedriva verksamhet som obligationsombud i Sverige genom en filial bör lagen kompletteras med en hänvisning till den nya lagen om företagsobligationer.

6.4 Uppförande- och rörelseregler

6.4.1 Allmänna skyldigheter

Förslag

Ett obligationsombud ska vid utförande av ombudsuppdrag handla hederligt, oberoende, professionellt och uteslutande i obligationsinnehavarnas gemensamma intresse.

Obligationsombudet ska ha tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska kunna fungera väl.

Skälen för förslaget

Rörelselagar på finansmarknadsområdet innehåller vanligtvis bestämmelser som anger hur företag ska handla och vilka skyldigheter de har i förhållande till sina kunder. Det förekommer också allmänna sundhetskrav som fyller en liknande funktion (jfr prop. 2013/14:107 s. 52). Motsvarande krav bör ställas även på obligationsombud som är skyldiga att ansöka om tillstånd enligt den nya lagen. Ett särskilt skäl till att införa denna typ av krav är att det i lagen föreslås bestämmelser om ombudens rätt att företräda obligationsinnehavare inför domstolar och andra myndigheter (se avsnitt 6.6). Regleringen bör utformas med utgångspunkt i de krav som finns i annan lagstiftning på finansmarknadsområdet (se särskilt 8 kap. 1 § 1 lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder, 3 kap. 2 § första stycket och 4 kap. 2 § tredje stycket lagen om värdepappersfonder och 4 kap. 1 § första stycket lagen om försäkringsdistribution). Kraven bör innefatta att obligationsombud ska handla hederligt, oberoende och professionellt samt uteslutande i obligationsinnehavarnas gemensamma intresse.

De föreslagna kraven motsvarar delvis vad som enligt avtalspraxis gäller i förhållandet mellan ombud och obligationsinnehavare. I mallvillkoren finns t.ex. bestämmelser om att ett obligationsombud ska handla professionellt och endast ta hänsyn till obligationsinnehavarnas intresse som grupp (punkterna 19.2.3 och 19.2.4). Likande skyldigheter kan också följa av allmänna principer om uppdragstagares lojalitets- och omsorgsplikt. Genom den föreslagna lagregleringen får dock Finansinspektionen möjlighet att ingripa om ett företag åsidosätter vissa skyldigheter (se avsnitt 6.8).

Utöver kraven på hur obligationsombud ska handla bör det införas krav på att företagen ska ha tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska kunna fungera väl. Syftet är att säkerställa att obligationsombud har personal och administrativa förutsättningar för att hantera den löpande verksamheten.

6.4.2 Behandling av tillgångar som tillhör obligationsinnehavarna

Förslag

Ett obligationsombud ska ordna tillförlitlig förvaring och hantering av pengar och säkerheter som obligationsinnehavare anförtror ombudet.

Pengar och andra tillgångar som ett obligationsombud tar emot för obligationsinnehavares räkning ska hållas skilda från ombudets egna tillgångar.

Skälen för förslaget

På liknande sätt som i Finland bör det ställas krav som säkerställer att den som driver verksamhet som obligationsombud i Sverige kan hantera obligationsinnehavarnas medel och säkerheter på ett betryggande sätt. Det bör därför införas en bestämmelse om att ett obligationsombud ska ordna tillförlitlig förvaring och hantering av pengar och säkerheter som obligationsinnehavare anförtror ombudet (jfr 13 § första stycket i den finska lagen om ombud för obligationsinnehavare).

Uppdragstagare som tar emot medel för någon annans räkning har i allmänhet en skyldighet att hålla medlen avskilda (se t.ex. 8 kap. 4 § rättegångsbalken beträffande advokater, 12 § fastighetsmäklarlagen och 6 § kommissionslagen). Detsamma gäller finansiella företag enligt rörelselagarna på finansmarknadsområdet (se t.ex. 4 kap. 14 § lagen om försäkringsdistribution). Syftet är att skydda kunder om företagen hamnar på obestånd.

Obligationsombud är enligt avtalspraxis skyldiga att hålla medel avskilda (se punkt 16.3 i mallvillkoren). Det är lämpligt att ett liknande krav införs i den nya lagen, inte minst med hänsyn till de föreslagna bestämmelserna om obligationsombuds rätt att företräda obligationsinnehavare. Finansinspektionen får därmed möjlighet att ingripa om ett obligationsombud åsidosätter sina skyldigheter.

6.4.3 Informationsskyldighet

Förslag

Ett obligationsombud ska informera obligationsinnehavarna om

1. emittenten eller ett företag inom samma koncern som emittenten har ett kvalificerat innehav i obligationsombudet,
2. ombudet har ekonomiska intressen i emittenten som inte följer av ombudsuppdraget,
3. en person i ledningen för obligationsombudet, eller en anställd som deltar i utförandet av ett ombudsuppdrag, har ett uppdrag för eller ett väsentligt ekonomiskt intresse i emittenten eller ett företag inom samma koncern som emittenten, eller
4. det föreligger någon annan omständighet som är ägnad att påverka ombudets oberoende.

Skälen för förslaget

Ett obligationsombud ska ta tillvara obligationsinnehavarnas intressen men utses och arvoderas av emittenten. Både ersättningsmodellen och förfarandet för att utse obligationsombud medför en risk för intressekonflikter. I andra länder som har infört lagstiftning om obligationsombud finns regler som kräver att obligationsinnehavarna ska informeras om sådana förhållanden som kan påverka ombudets oberoende.

Enligt finsk rätt ska den som utses till ombud inför ett uppdrag uppge alla omständigheter som kan äventyra hans eller hennes oberoende i förhållande till emittenten och den som ordnar emissionen, eller som kan ge anledning till befogade misstankar i det avseendet (4 § andra stycket lagen om ombud för obligationsinnehavare). Enligt dansk rätt ska ett ombud som har en sådan relation eller sådana förbindelser med emittenten som med rimlighet kan antas påverka representantens oberoende, offentliggöra relationen eller förbindelsen och dess karaktär (17 § *lov om kapitalmarkeder*).

I tysk rätt specificeras vilka förhållanden som ett obligationsombud ska informera om (7 § *Schuldverschreibungsgesetz*). En fysisk eller juridisk person som är ombud ska bl.a. informera obligationsinnehavarna ifall den (i) ingår i ledningen hos eller är anställd av emittenten, (ii) innehar minst 20 procent av aktiekapitalet i emittenten eller ett närstående bolag, (iii) har vissa större fordringar mot emittenten eller ett närstående bolag, eller (iv) har vissa personliga relationer till personer med koppling till emittenten.

I linje med vad som gäller i ovan nämnda länder bör obligationsombud som är verksamma i Sverige vara skyldiga att löpande informera obligationsinnehavare om det finns någon omständighet som är ägnad att påverka deras oberoende. En bestämmelse om detta bör införas i den nya lagen. Bestämmelsen bör innehålla en exemplifierande uppräkning av omständigheter som ägnade att påverka ett ombuds oberoende.

6.5 Finansieringskrav

Förslag

Ett obligationsombud ska endast få åta sig ett uppdrag om det finns tillräcklig finansiering för att ombudet kan utföra sina uppgifter oberoende av emittenten. Ombudet ska dokumentera hur kravet på finansiering uppfylls.

Skälen för förslaget

En emittent betalar ett obligationsombuds arvode men ska också stå för kostnader som uppkommer om ombudet behöver anlita rådgivare (se punkten 19.2.6 i mallvillkoren). Ombudet är inte skyldigt att vidta en åtgärd enligt obligationsinnehavarnas instruktioner om det finns skälig anledning att anta att åtgärden medför kostnader som inte kommer att ersättas av emittenten (se punkt 19.2.13 i mallvillkoren).

Att emittenten ska stå för obligationsombudets kostnader medför en risk för att obligationsinnehavare inte kan göra gällande sina rättigheter på ett

effektivt sätt. Eftersom det vanligtvis är när en emittent får betalningssvårigheter som större kostnader uppkommer, är det inte ovanligt att finansieringsmodellen leder till praktiska problem. Det gäller särskilt i de fall då det inte har ställts någon säkerhet för lånet och obligationsinnehavarna löper en större risk om de bidrar med finansiering.

Det har under utredningen framkommit att frågan om finansiering har diskuterats i branschen under lång tid. Frågan har diskuterats i både Sverige och Norge men ännu inte lett till någon lösning i form av en alternativ finansieringsmodell. Enligt utredningen kan en förklaring vara att det inte finns tillräckliga incitament för emittenter bidra till finansieringen. Marknadsstrukturen bidrar sannolikt också på så sätt att många investerare har en passiv roll. För att komma till rätta med problemen bör det därför ställas krav på att det redan när ett obligationsombud utses ska finnas någon form av finansiering som täcker en del av de kostnader som kan uppstå. Ett sådant krav skulle kunna stärka obligationsombudets ställning och bidra till utvecklingen av lämpliga finansieringslösningar.

Det bör vara upp till parterna att bestämma vilken finansieringslösning som används. Finansieringen skulle exempelvis kunna bestå i en bankgaranti, särskilt avsatta medel på ett spärrkonto (*escrow account*) eller en försäkring. För att ett krav på finansiering ska ha effekt bör det krävas att obligationsombudet får avgöra när finansieringen ska tas i anspråk eller att det finns någon annan mekanism som säkerställer att emittenten inte har rätt att ensam fatta beslut i frågan. När det gäller vilken nivå av finansiering som bör krävas skulle ett riktmärke kunna vara att finansieringen ska motsvara en viss andel av lånebeloppet. På så sätt skulle finansieringslösningen täcka kostnader som kan uppstå under rimliga omständigheter men inte täcka varje tänkbar kostnad, som kan förutses bli mycket stor.

Från ett ekonomiskt perspektiv är det en rimlig utgångspunkt att emittenter ska ansvara för att det finns finansiering som säkerställer att ombudet kan utföra sitt uppdrag. Utredningen bedömer dock att Finansinspektionen bör utöva tillsyn i denna del och att det därför finns skäl att lägga ansvaret på obligationsombud. Det innebär inte att ombuden ska stå kostnaden för finansieringen. Ombuden bör endast ha ett ansvar att inte åta sig uppdrag om det saknas tillräcklig finansiering. En bestämmelse om detta bör införas i den nya lagen. För att möjliggöra en effektiv tillsyn bör ombud också vara skyldiga att dokumentera hur kravet uppfylls.

6.6 Talan inför domstolar och andra myndigheter

Förslag

Det ska klargöras att obligationsombud får väcka och föra talan inför domstolar och andra myndigheter som part i eget namn men för obligationsinnehavares räkning, om en sådan rätt följer av ombudsuppdraget. Rätten att föra innehavarnas talan ska omfatta att ansöka om konkurs och företagsrekonstruktion.

Skälen för förslaget

Som behandlats ovan kräver ombudsmodellen att ett obligationsombud kan företräda samtliga innehavare av obligationer i ett lån inför domstolar och myndigheter. Det kan handla om åtgärder som att väcka en fastställelse- eller fullgörelsetalan om innehavarnas rätt till betalning eller att ansöka om säkerhetsåtgärder. Det kan också handla om att ansöka om konkurs eller företagsrekonstruktion för obligationsinnehavarnas räkning och utöva deras rättigheter som borgenärer i sådana förfaranden. Vid sidan av domstolsförfaranden kan det bli aktuellt för ombudet att ansöka om verkställighet vid Kronofogdemyndigheten. Åtgärderna kan rikta sig mot emittenten men även andra som t.ex. har ställt säkerhet för lånet.

En reglering i lag av obligationsombuds processuella behörighet skulle kunna utformas på olika sätt. Ett alternativ är en fullmaktsregel som tillåter ombud att agera i rättegångar utan att samla in särskilda fullmakter från alla obligationsinnehavare (jfr 1 § andra stycket prokuralagen [1974:158]). En annat alternativ är en regel om talerätt, dvs. att ett ombud får föra talan som part i eget namn men för obligationsinnehavarnas räkning. En sådan regel innebär att ombudet kan bli ansvarigt för bl.a. rättegångskostnader men att ett avgörande får rättskraft mot obligationsinnehavarna. I vilken egenskap ombudet agerar i rättegångar kan också få betydelse för andra processrättsliga regler.

Enligt utredningen finns starka skäl att utforma regleringen utifrån obligationsombudets roll i avtalspraxis. I likhet med vad som gäller i andra länder som har infört särskild lagstiftning om obligationsombud, bör det därför klargöras att ett ombud kan ha talerätt om det har avtalats i obligationsvillkoren. Talerätten bör omfatta att vidta åtgärder för obligationsinnehavares räkning i alla frågor som rör deras rättigheter enligt obligationerna. Talerätten bör också omfatta att ansöka om konkurs enligt konkurslagen och företagsrekonstruktion enligt lagen om företagsrekonstruktion. Utredningen föreslår att det införs en bestämmelse med denna innebörd i den nya lagen. Bestämmelsen kan utformas delvis efter förebild av 18 kap. 1 b § ärvdabalken och 5 kap. 4 § 4 stiftelselagen (1994:1220). En förutsättning för att ombudet ska ha talerätt bör enligt utredningen vara att obligationsinnehavarna har åtagit sig att inte själva vidta åtgärder inom ramen för ombudets uppdrag. Risken är annars stor att lagregleringen leder till parallella processer. Regleringen begränsar inte möjligheten för obligationsombud att agera med stöd av fullmakter.

En konsekvens av att ett obligationsombud för talan i eget namn är att ombudet kan bli ansvarig för rättegångskostnader. Frågan vem som slutligt ska stå sådana kostnader av ombudet och innehavarna kan enligt utredningen hanteras av parterna och behöver inte regleras särskilt (jfr 18 kap. 1 b § andra stycket ärvdabalken). En finansieringslösning skulle eventuellt kunna täcka dessa kostnader (se avsnitt 6.5).

I sammanhanget kan noteras att förslaget om att obligationsombud ska stå under tillsyn av Finansinspektionens får till följd att de inte behöver ha tillstånd för att bedriva inkassoverksamhet (se 2 § tredje stycket inkassolagen [1974:182]).

6.7 Tillsyn

6.7.1 Tillsynens omfattning

Förslag

Finansinspektionen ska ha tillsyn över företag som driver verksamhet med tillstånd enligt den nya lagen. Tillsynen ska omfatta att företagen följer den nya lagen och andra författning som reglerar verksamheten.

Företag med tillstånd enligt den nya lagen ska till inspektionen anmäla ändringar i den krets som har ett kvalificerat innehav i företaget eller i dess ledning. Även en juridisk person som har ett kvalificerat innehav i företaget ska till inspektionen anmäla en ändring av vilka som ingår i dess ledning.

Skälen för förslaget

Finansinspektionen utövar tillsyn över finansiella företag och bör ansvara även för tillsynen över företag som driver verksamhet som obligationsombud enligt den nya lagen. Det innebär att inspektionen ska ha tillsyn över svenska företag och utländska företag med filial här i landet. Dessutom föreslås att inspektionen ska få befogenhet att ingripa om någon driver tillståndspliktig verksamhet utan att ha rätt till det (se avsnitt 6.8.2).

Tillsynen bör omfatta att företag med tillstånd följer den nya lagen. Det innebär att tillsynen ska omfatta att företagen fortsätter att uppfylla kraven för tillstånd och att de iakttar den nya lagens uppförande- och rörelseregler. Dessa innefattar att ombud ska handla uteslutande i obligationsinnehavarnas gemensamma intresse och vara skyldiga att hålla investerares pengar och andra tillgångar skilda från sina egna tillgångar. Därutöver föreslås bestämmelser om informationsskyldighet och att obligationsombud inte ska åta sig uppdrag om det saknas tillräcklig finansiering. Finansinspektionens tillsyn över obligationsombuden gäller framför allt dessa frågor. Tillsynen bör dock även omfatta att obligationsombud följer andra författningar som reglerar verksamheten, exempelvis associationsrättsliga bestämmelser.

Förslaget innebär att företagen ställs under löpande tillsyn av inspektionen. Tillsynen innebär dock inte en fullständig granskning av företagens regelefterlevnad eller organisation på motsvarande sätt som gäller för vissa andra tillståndspliktiga verksamheter. Tillsynen ska exempelvis inte avse om företagen driver sin verksamhet i enlighet med sina bolagsordningar eller interna riktlinjer. Ett begränsat tillsynsansvar ligger i linje med det förenklade tillståndsförfarande som föreslås. Syftet är att säkerställa att företagen inte handlar på ett sätt som äventyrar förtroendet för obligationsombud och i förlängningen för företagsobligationsmarknaden.

Finansinspektionen föreslås göra en lämplighetsprövning av ledningspersoner och storägare i samband med en ansökan om tillstånd. För att inspektionen löpande ska kunna kontrollera att kravet på ägare och ledning är uppfyllt, måste inspektionen få information om ändringar i denna krets. Företag med tillstånd bör därför vara skyldiga att snarast anmäla ändringar till inspektionen. Om en juridisk person har ett kvalificerat innehav i det

registrerade företaget, bör den juridiska personen i sin tur vara skyldig att snarast anmäla ändringar av vilka som ingår i dess ledning. Motsvarande bestämmelser gäller för finansiella institut enligt lagen om viss finansiell verksamhet (2 b §).

6.7.2 Upplysningar och platsundersökningar

Förslag

Ett obligationsombud ska lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

Finansinspektionen ska när det är nödvändigt få genomföra en undersökning hos ett obligationsombud. En sådan undersökning ska endast få omfatta verksamhet som är tillståndspliktig.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om vilka upplysningar ett obligationsombud ska lämna till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet.

Skälen för förslaget

Finansiella företag som exempelvis kreditinstitut, betalningsinstitut och värdepappersinstitut är skyldiga att lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär. Detsamma gäller i vissa fall företag som ingår i samma koncern som finansiella företag och deras uppdragstagare. Inspektionen har vidare möjlighet att genomföra undersökning på plats hos finansiella företag. Undersökningen är främst avsedd att ge inspektionen möjlighet att ta del av handlingar och studera rutiner på plats. Genom en platsundersökning kan alla aspekter av företagets verksamhet som inspektionen har tillsyn över inspekteras. Motsvarande bestämmelser bör gälla för Finansinspektionens tillsynsverksamhet över obligationsombud. Utredningen anser dock att det inte finns något behov av att utsträcka upplysningsskyldigheten till företag som ingår i samma koncern som ett obligationsombud eller ett obligationsombuds uppdragstagare.

För att kunna bedriva en löpande tillsyn föreskriver Finansinspektionen ofta att tillståndspliktiga företag ska lämna rapporter av olika slag. Ett bemyndigande om rätt att meddela sådana föreskrifter brukar lämnas i de lagar som gäller tillståndspliktig verksamhet (se t.ex. 23 kap. 15 § 1 lagen om värdepappersmarknaden). Den information som efterfrågas kan avse uppgifter om löpande verksamhet och vissa transaktioner etc. Utredningens förslag innebär att inspektionen ska ha löpande tillsyn över att obligationsombud. För att inspektionen ska ha förutsättningar att effektivt granska hur obligationsombuden exempelvis uppfyller sin informationsskyldighet och kravet på finansiering, bör det tas in ett bemyndigande för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilka upplysningar ombuden ska lämna. Sådana föreskrifter får endast medföra en rapporteringsplikt för företagen i fråga om uppgifter som Finansinspektionen behöver för sin tillsyn.

6.8 Ingripanden

6.8.1 Ingripanden mot obligationsombud

Förslag

Finansinspektionen ska ingripa om ett obligationsombud åsidosätter sina skyldigheter enligt den nya lagen.

Finansinspektionen ska då besluta ett föreläggande om att göra rättelse inom en viss tid, ett förbud att verkställa ett beslut eller en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig, ska Finansinspektionen återkalla obligationsombudets tillstånd eller, om det är tillräckligt, meddela företaget en varning.

Finansinspektionen ska få förelägga ett obligationsombud att göra rättelse om det visar sig att kravet på ägare och ledning inte är uppfyllt. Om ett sådant föreläggande inte följs, ska inspektionen få återkalla obligationsombudets tillstånd. Inspektionen ska också få förelägga en ägare med kvalificerat innehav i företaget att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat eller, om innehavaren är en juridisk person, att byta ut den person i dess ledning som är diskvalificerad. Återkallelse ska dessutom kunna ske i vissa särskilda situationer, exempelvis om obligationsombudet har fått sitt tillstånd genom att lämna oriktiga uppgifter.

Den nya lagen ska ange vilka omständigheter som ska beaktas vid valet av ingripande. Lagen ska också ange att Finansinspektionen får avstå från ingripande om en överträdelse är ringa eller ursäktlig, eller om företaget gör rättelse.

Ett beslut om återkallelse av ett tillstånd ska få förenas med ett förbud att fortsätta verksamheten. Finansinspektionen ska även kunna besluta om hur verksamheten ska avvecklas. Om Finansinspektionen meddelar ett föreläggande eller förbud, ska inspektionen få förena det med vite.

Skälen för förslaget

Grundläggande bestämmelser

Finansinspektionens ska kunna ingripa om ett obligationsombud inte följer den nya lagen. Ett ingripande bör kunna anpassas efter överträdelsen och vad som framstår som mest ändamålsenligt i det enskilda fallet. Inspektionen bör därför ges befogenheter att ingripa genom olika typer av åtgärder i likhet med vad som gäller för annan tillståndspliktig verksamhet (se t.ex. 25 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden och 9 kap. 1 § lagen om försäkringsdistribution). Utredningen föreslår att inspektionen får befogenhet att förelägga obligationsombud att göra rättelse inom en viss tid. Inspektionen föreslås också få utfärda förbud mot att verkställa beslut eller utfärda anmärkningar. Om en överträdelse är allvarlig, ska inspektionen få återkalla obligationsombudets tillstånd eller, om det är tillräckligt, meddela företaget en varning.

I rörelselagar på finansmarknadsområdet som har sin grund i EU-direktiv finns vanligtvis särskilda bestämmelser om vilka omständigheter som ska beaktas vid valet av ingripande. Dessa bestämmelser innebär att

en bedömning ska göras av bl.a. hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått. I bedömningen ska hänsyn också tas till vissa förmildrande och försvårande omständigheter. Finansinspektionen har vidare möjlighet att avstå från att ingripa bl.a. om en överträdelse är ringa eller ursäktlig, eller om företaget gör rättelse (se t.ex. 25 kap. 2 och 2 a § lagen om värdepappersmarknaden). Motsvarande bestämmelser bör tas in i den nya lagen.

För att Finansinspektionens beslut om föreläggande eller förbud ska vara effektiva har myndigheten ofta möjlighet att förena besluten med vite. Samma ordning bör gälla även för sådana beslut enligt den nya lagen. Vid valet mellan ingripande genom sanktionsavgift eller föreläggande i kombination med vite bör Finansinspektionen särskilt beakta om överträdelsen upphört eller inte. Om överträdelsen upphört kan föreläggande om rättelse inte användas, eftersom det inte finns något förhållande som verksamhetsutövaren kan rätta. I en sådan situation bör sanktionsavgift beslutas, om Finansinspektionen bedömer att det är en proportionerlig reaktion på överträdelsen. Vid pågående överträdelser bör ett föreläggande om rättelse i regel ske.

Ingripande när ägar- och ledningskravet inte är uppfyllt

Konsekvensen av att ett företag inte längre uppfyller kravet på ägare och ledning efter att Finansinspektionen har meddelat tillstånd bör regleras särskilt. Inspektionen ska då förelägga företaget att vidta åtgärder för att komma till rätta med situationen (jfr 11 § lagen om viss finansiell verksamhet). Om rättelse inte sker och den diskvalificerade personen ingår i företagets ledning, bör inspektionen få återkalla företagets tillstånd. Om den diskvalificerade personen är en ägare med kvalificerat innehav i företaget, får inspektionen förelägga innehavaren att vidta rättelse genom att avyttra så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat. Om den kvalificerade innehavaren är en juridisk person kan denne endast vara olämplig som ägare genom att någon i dess ledning är diskvalificerad. I stället för att tvingas avyttra sitt innehav bör därför en sådan innehavare alternativt kunna byta ut den diskvalificerade personen i dess ledning. En ägares vägran att minska sitt innehav utgör inte i sig grund för att ett obligationsombuds verksamhet ska tvingas upphöra. I ett sådant fall kan rättelseföreläggandet mot innehavaren emellertid förenas med vite.

Återkallelse av tillstånd av andra skäl än misskötsamhet

I andra lagar på finansmarknadsområdet om tillståndspliktig verksamhet finns bestämmelser om att ett tillstånd ska återkallas på vissa andra grunder än misskötsamhet (se t.ex. 25 kap. 5 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden och 6 kap. 2 § lagen om viss verksamhet med bostadskrediter). Finansinspektionen bör även kunna återkalla obligationsombuds tillstånd på sådana grunder. Som anförts i tidigare lagstiftningsärenden är det rimligt att Finansinspektionen i vissa fall kan meddela en varning i stället för att återkalla ett tillstånd (se prop. 2013/14:107 s. 65 och 66).

Avveckling av verksamhet

Vid beslut om återkallelse av ett tillstånd för ett obligationsombud bör Finansinspektionen ha möjlighet att besluta om hur avvecklingen av verksamheten ska ske och om förbud att fortsätta verksamheten. Detta motsvarar vad som gäller enligt annan lagstiftning på finansmarknadsområdet (se prop. 2013/14:107 s. 66).

Vite

För att Finansinspektionens beslut om föreläggande eller förbud ska vara effektiva har inspektionen ofta möjlighet att förena besluten med vite (se prop. 2013/14:107 s. 70). Samma ordning bör gälla även för sådana beslut enligt den nya lagen.

6.8.2 Ingripanden mot den som inte har rätt att driva verksamhet enligt den nya lagen

Förslag

Om någon driver verksamhet enligt den nya lagen utan att vara berättigad till det, ska Finansinspektionen utfärda ett föreläggande om att verksamheten ska upphöra. Inspektionen ska få besluta hur avvecklingen av verksamheten ska ske.

Finansinspektionen ska få förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om lagen är tillämplig på en viss verksamhet.

Skälen för förslaget

För att den föreslagna rörelseregleringen ska vara ändamålsenlig krävs att Finansinspektionen har möjlighet att ingripa mot den som driver tillståndspliktig verksamhet utan att ha ansökt om tillstånd. Inspektionen bör därför ges befogenhet att utfärda ett föreläggande om verksamheten ska upphöra (jfr 24 § lagen (2014:275) om viss verksamhet med konsumentkrediter och 10 § lagen om viss finansiell verksamhet). Finansinspektionen bör också ha möjlighet att besluta hur avvecklingen av verksamheten ska ske. I fall då det är oklart om en verksamhet är tillståndspliktig bör inspektionen ha möjlighet att begära in upplysningar om verksamheten i syfte att bedöma om den är tillståndspliktig. Ett föreläggande ska få förenas med vite.

6.8.3 Sanktionsavgift och förseningsavgift

Förslag

Finansinspektionen ska få besluta att ett obligationsombud ska betala en sanktionsavgift, om ombudet har fått en varning eller en anmärkning. Sanktionsavgiften ska tillfalla staten.

Sanktionsavgiften ska uppgå till lägst 5 000 kronor och högst 50 miljoner kronor. Avgiften får dock inte överstiga tio procent av obligationsombudets omsättning det närmast föregående räkenskapsåret.

Om överträdelsen har skett under obligationsombudets första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får omsättningen uppskattas.

För ett företag som även driver annan verksamhet än den registreringspliktiga enligt den nya lagen ska omsättningen avse endast verksamheten enligt lagen.

När sanktionsavgiftens storlek bestäms ska hänsyn tas till sådana omständigheter som ska beaktas vid val av ingripande. Hänsyn ska också tas till obligationsombudets finansiella ställning och, om det går att fastställa, till den vinst som gjorts till följd av regelöverträdelsen.

Om ett obligationsombud inte i tid lämnar de upplysningar som företaget ska lämna enligt föreskrifter som Finansinspektionen har meddelat med stöd av den nya lagen, får inspektionen besluta att företaget ska betala en förseningsavgift med högst 100 000 kronor. Förseningsavgiften ska tillfalla staten.

Skälen för förslaget

Sanktionsavgift vid överträdelser av den nya lagen

Finansinspektionen bör enligt utredningen ha möjlighet att ingripa genom olika typer av åtgärder mot obligationsombud som åsidosätter sina skyldigheter enligt den nya lagen. Inspektionens ingripandemöjligheter föreslås därför utformas efter förebild av vad som gäller för tillståndspliktig verksamhet enligt annan lagstiftning på finansmarknadsområdet. Vanligtvis får en anmärkning eller varning förenas med sanktionsavgift (se t.ex. 6 kap. 14 § lagen om betaltjänster). Skälet är att ett ingripande ofta inte anses vara tillräckligt om det inte innefattar en ekonomisk sanktion. Motsvarande bestämmelser om sanktionsavgift bör tas in i den nya lagen.

Det saknas anledning att avvika från de avgiftsnivåer som normalt sett gäller i lagstiftning på finansmarknadsområdet. En sanktionsavgift bör därför kunna bestämmas till lägst 5 000 kronor och högst 50 miljoner kronor. Avgiften ska dock inte få överstiga tio procent av verksamhetens omsättning det närmast föregående räkenskapsåret. Om överträdelsen har skett under verksamhetens första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen saknas eller är bristfälliga, bör omsättningen få uppskattas. Eftersom det inte kan uteslutas att ett obligationsombud driver även annan typ av verksamhet bör omsättningen i sådana fall endast avse verksamheten enligt den nya lagen.

Vid sidan av reglerna om lägsta och högsta tillåtna sanktionsavgift bör det införas bestämmelser om att sanktionsavgiftens storlek ska bestämmas med hänsyn till de omständigheter som ska beaktas vid val av ingripande. Hänsyn ska också tas till obligationsombudets finansiella ställning och till den vinst som gjorts till följd av regelöverträdelsen, om det går att fastställa.

Förseningsavgift

Finansinspektionen har enligt flera rörelselagar en möjlighet att besluta om förseningsavgift om ett finansiellt företag inte lämnar uppgifter i enlighet med de föreskrifter som inspektionen har meddelat. Ett system med förseningsavgifter blir mer lätthanterligt för inspektionen än att förelägga vite. I den nya lagen bör bestämmelsen utformas på motsvarande sätt som i andra lagar på finansmarknadsområdet (se t.ex. 8 kap. 17 § lagen om betaltjänster). Förseningsavgiften bör få uppgå till högst 100 000 kronor och ska tillfalla staten.

6.8.4 Betalning av sanktionsavgift eller förseningsavgift

Förslag

En sanktionsavgift eller förseningsavgift ska betalas inom trettio dagar efter det att beslutet om den har fått laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift eller förseningsavgift ska få verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats i tid.

Om en sanktionsavgift eller förseningsavgift inte betalas i tid, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning.

En sanktionsavgift eller förseningsavgift ska falla bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet att ta ut avgiften vann laga kraft.

Skälen för förslaget

När det gäller betalning och verkställighet av avgifter enligt den nya lagen bör motsvarande regler gälla som enligt exempelvis lagen om betaltjänster (8 kap. 18–20 §§). En sanktionsavgift eller förseningsavgift ska alltså betalas inom trettio dagar efter det att beslutet fått laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet. Om betalning inte sker i tid, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Inspektionens beslut får då verkställas utan föregående dom eller utslag. En avgift som har beslutats bör falla bort om verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet att ta ut avgiften fått laga kraft.

6.9 Avgifter till Finansinspektionen

Förslag

Finansinspektionen ska få ta ut årliga avgifter från de företag som står under inspektionens tillsyn enligt den nya lagen.

Finansinspektionen ska också få ta ut en avgift för prövning av ansökningar om tillstånd som görs enligt lagen.

Regeringen ska få meddela föreskrifter om avgifterna.

Skälen för förslaget

På liknande sätt som andra företag som står under Finansinspektionens tillsyn bör företag som driver verksamhet enligt den nya lagen vara skyldiga att med årliga avgifter bekosta inspektionens verksamhet. Utländska företag som står under tillsyn bör också kunna åläggas att betala sådana avgifter. Avgifterna regleras i förordningen (2007:1135) om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet. Enligt förordningen ska avgifterna vara proportionella mot de kostnader som inspektionen har för tillsynen över respektive företagskategori.

Finansinspektionen bör också ha rätt att ta ut avgifter för prövning av ansökningar om tillstånd. Avgifterna regleras i förordningen (2001:911) om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen. De avgifter som tas ut enligt förordningen ska täcka inspektionens kostnader för prövning av ansökningar.

Närmare föreskrifter om avgifterna bör regleras i förordning. Regeringen bör därför bemyndigas att meddela föreskrifter om avgifterna.

6.10 Överklagande

Förslag

Finansinspektionens beslut enligt den nya lagen ska få överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Prövningstillstånd ska krävas vid överklagande till kammarrätten.

Ett beslut att förelägga någon att lämna upplysningar för att kunna bedöma om en viss verksamhet är tillståndspliktig ska dock inte få överklagas.

Finansinspektionen ska få bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse ska gälla omedelbart.

Skälen för förslaget

Finansinspektionens beslut får i allmänhet överklagas till allmän förvaltningsdomstol med krav på prövningstillstånd vid överklagande till kammarrätt. Detsamma bör gälla även beslut enligt den nya lagen. Rätten att överklaga beslut bör inte omfatta ett föreläggande om att lämna upplysningar till Finansinspektionen för att inspektionen ska kunna bedöma om en verksamhet är tillståndspliktig. Finansinspektionen bör också få bestämma att beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse ska gälla omedelbart.

7 Förtydliganden av kravet på likabehandling

Förslag

Det ska förtydligas att nuvarande krav på likabehandling gäller innehavare av skuldebrev som har getts ut på samma villkor oavsett om dessa har getts ut vid olika tidpunkter.

Det ska också förtydligas att en utgivare av skuldebrev inte får behandla innehavare på ett sätt som ger någon av dem otillbörlig fördel.

Skälen för förslaget

För att motverka beteenden som skadar förtroendet för företagsobligationsmarknaden bör nuvarande krav på likabehandling i 18 kap. 3 § lagen om värdepappersmarknaden förtydligas (se avsnitt 5.2).

Ett förtydligande skulle kunna ske efter förebild av norsk rätt. En utgivare av finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad i Norge ska enligt *verdipapirhandelloven* behandla innehavarna av instrumenten lika och får inte utsätta innehavarna för olikabehandling som inte är sakligt motiverad utifrån utgivarens och innehavarnas gemensamma intressen.[29] Bestämmelsen är inspirerad av generalklausulerna i den norska aktiebolagslagen.

Enligt utredningen bör ett motsvarande tillägg göras i lagen om värdepappersmarknaden men med en utformning som anknyter till generalklausulerna i den svenska aktiebolagslagen (7 kap. 47 § och 8 kap. 41 §). Utredningen föreslår därför att det införs en bestämmelse om att en utgivare av skuldebrev inte får behandla innehavare av skuldebrev som har getts ut på samma villkor på ett sätt som ger någon av dem otillbörlig fördel. Genom tillägget klargörs att kravet på likabehandling kan avse även ekonomiska rättigheter och inte bara sådana som följer direkt av skuldebreven. En otillbörlig fördel kan exempelvis bestå i en ersättning som emittenten betalar till vissa innehavare utöver ränta och amorteringar. Syftet med lagändringen är att motverka beteenden som klart avviker från godtagbar marknadspraxis.

Nuvarande krav på likabehandling gäller även i fråga om obligationer som har getts ut av en stat inom EES eller av en region eller en kommun eller motsvarande regional eller lokal myndighet inom EES (18 kap. 2 § lagen om värdepappersmarknaden). Enligt utredningen finns det ingen anledning att ändra på denna ordning med hänsyn till de förtydliganden som föreslås. I den mån det gäller särskilda förutsättningar för vissa emittenter finns möjlighet att beakta detta inom ramen för bedömningen av vad som är en otillbörlig fördel.

Utredningens förslag innebär att lagregleringen fortsatt hålls på en principiell nivå som tillåter att mer detaljerade normer utvecklas i rättstillämpningen och genom självreglering. Rekommendationer och

[29] Se5–14 Lov om verdipapirhandel (2007-06-29-75). Se vidare Bergo i antologin Regelfrågor på den svenska företagsobligationsmarknaden, Jure, s. 132–135.

principer utvecklade av ett organ med representativa företrädare för näringslivet bör enligt utredningen få stor betydelse vid tolkningen av bestämmelsen.

Ett förtydligande bör också göras av att kravet på likabehandling gäller innehavare av skuldebrev som har getts ut på samma villkor oavsett om de har getts ut vid olika tidpunkter.

8 Ansvar för överträdelser

Förslag

Det bör införas bestämmelser om skadeståndsansvar vid överträdelser av kravet på likabehandling.

Skälen för förslaget

För att kravet på likabehandling ska få genomslag bör det vara kopplat till någon form av sanktion. Enligt utredningen är det inte lämpligt att införa en ordning för administrativa sanktioner utan det bör i stället införas bestämmelser om skadeståndsansvar (se avsnitt 5.2).

Enligt norsk rätt kan överträdelser av bestämmelserna om likabehandling i *verdipapirhandelloven* ytterst leda till skadeståndsansvar enligt aktiebolagsrättsliga regler.[30] Enligt svensk rätt är motsvarande bestämmelser om ansvar för bl.a. styrelseledamöter och verkställande direktörer mer begränsade när det gäller skador som orsakas en tredje man, t.ex. en borgenär. I dessa fall krävs för ansvar att skadan har orsakats genom en överträdelse av aktiebolagslagen, bolagsordningen eller tillämplig lag om årsredovisning (29 kap. 1 § aktiebolagslagen).

Enligt utredningen skulle ansvaret vid överträdelser av kravet på likabehandling förslagsvis kunna regleras på motsvarande sätt som reglerna i aktiebolagslagen om prospektansvar (29 kap. 1 § andra stycket). Det innebär att företrädare för ett aktiebolag som har gett ut skuldebrev som tagits upp till handel på en reglerad marknad i Sverige, skulle kunna hållas ansvariga för skada som orsakas innehavare av skuldebrev genom överträdelser av kravet på likabehandling i lagen om värdepappersmarknaden. Innehavare av skuldebrev bör med en sådan reglering ha rätt till ersättning för ren förmögenhetsskada som de lider genom att ett bolag inte utsträcker en positiv särbehandling till samtliga innehavare.

En reglering av skadeståndsansvaret i aktiebolagslagen skulle endast omfatta svenska emittenter. Regleringen skulle därmed inte helt lösa frågan om hur kravet på likabehandling ska sanktioneras men den skulle ha stor praktisk betydelse och vara i linje med kraven i öppenhetsdirektivet (artikel 28.2).

[30] Se 17-1 Lov om allmennaksjeselskaper (1997-06-13-45).

9 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Förslag

Den nya lagen och lagändringarna ska träda i kraft den 1 december 2027.

Ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som vid ikraftträdandet driver verksamhet som är tillståndspliktig enligt den nya lagen ska senast den 1 juni 2028 ansöka om tillstånd hos Finansinspektionen. Bolaget eller föreningen får, om en ansökan om tillstånd har getts in till inspektionen senast nämnda dag, fortsätta att driva verksamheten till dess att ansökan har prövats slutligt. Om tillstånd vägras, ska bolaget eller föreningen upphöra med verksamheten. Detsamma ska gälla också för utländska företag som driver tillståndspliktig verksamhet enligt den nya lagen i Sverige från filial.

Sanktionsavgift ska få tas ut endast för överträdelser som har skett efter ikraftträdandet.

Skälen för förslaget

Den nya lagen och de föreslagna lagändringarna bör träda i kraft så snart det kan ske. Det bedöms möjligt med ett ikraftträdande den 1 december 2027. Detta bör också ge Finansinspektionen tillräckligt med tid för att ta fram föreskrifter.

Om ingen övergångsbestämmelse införs i den nya lagen kommer tillståndsplikten att gälla omedelbart när lagen träder i kraft. Avsikten är att Finansinspektionen ska få rätt att meddela föreskrifter om bland annat vilket innehåll en ansökan om tillstånd ska ha. Utgångspunkten är att föreskrifterna ska träda i kraft samtidigt som lagen träder i kraft. Företagen behöver också förbereda ansökningar om tillstånd innan lagen och Finansinspektionens föreskrifter har trätt i kraft. Det bör också beaktas att handläggningstiden hos Finansinspektionen för ett tillstånds- eller registreringsärende torde uppgå till åtminstone ett par månader. Det finns därmed ett behov av övergångsbestämmelser som tar sikte på tillståndsplikt. Dessa bör införas i lag.

Det bör också införas en övergångsbestämmelse om att sanktioner inte ska tillämpas på överträdelser som har skett före den nya lagens ikraftträdande.

10 Konsekvenser av förslagen

10.1 Inledning

Utredningens förslag innebär att det införs en ny lag om företagsobligationer. Lagen ska innehålla bestämmelser om likabehandling av innehavare av företagsobligationer samt bestämmelser om obligationsombudens verksamhet. Utredningen föreslår vidare att det ska krävas tillstånd av Finansinspektionen för att driva verksamhet som obligationsombud och att sådana företag ska stå under inspektionens tillsyn.

Förslagen syftar till att stärka investerarskyddet och förtroendet för företagsobligationsmarknaden. Marknaden har fått en allt större betydelse för företagens finansiering. Företagsobligationer utgör i dag omkring en sjättedel av de svenska icke-finansiella företagens samlade låneskuld. Om även sådan marknadsupplåning som sker genom utländska koncernföretag beaktas är andelen större. Utredningens förslag syftar till att stärka företagsobligationsmarknaden genom att göra den mer förutsägbar och rättssäker.

Förslagen innebär samtidigt nya skyldigheter för emittenter och obligationsombud och nya uppgifter för Finansinspektionen. Regleringen kan också påverka kostnaderna för att ge ut företagsobligationer och därmed företagens val mellan obligationsfinansiering och andra finansieringsformer. Dessa konsekvenser behöver vägas mot de vinster som kan följa av tydligare rättsregler, lägre rättslig osäkerhet och ett stärkt investerarskydd.

Konsekvenserna behandlas i det följande uppdelat på den föreslagna likabehandlingsregeln och regleringen av obligationsombud. Därefter behandlas konsekvenserna för företagsobligationsmarknaden, Finansinspektionen och övriga berörda.

10.2 Problemet och vad som händer om någon reglering inte införs

Likabehandling

Det finns som ovan konstaterats redan i dag ett krav på likabehandling av innehavare av vissa skuldebrev som är upptagna till handel på en reglerad marknad. Det råder emellertid osäkerhet om bestämmelsens närmare innebörd, ifall den bara syftar till likabehandling i informationsgivningen eller om den också avses tillämpas i andra sammanhang. Osäkerhet finns även rörande vilka rättsliga följder en överträdelse får. Några administrativa sanktioner kan exempelvis inte beslutas med stöd av bestämmelsen och lagen om värdepappersmarknaden innehåller inte heller någon uttrycklig reglering av obligationsinnehavares civilrättsliga möjligheter att agera mot en emittent som bryter mot kravet.

De problem som har uppmärksammats gäller framför allt situationer där obligationsvillkor omförhandlas eller där emittenten genomför återköp

eller andra omstruktureringar. Utredningen har identifierat förfaranden där vissa obligationsinnehavare ges ekonomiska fördelar som kan skapa incitament att agera på ett sätt som inte ligger i investerarkollektivets gemensamma intresse. Problemen synes mer påtagliga inom högräntesegmentet.

Om det föreslagna förtydligandet av regleringen inte införs kommer rättsläget även fortsättningsvis att vara osäkert. Även bristen på sanktionsmöjligheter innebär att rättsläget kan uppfattas som oklart. Självregleringen kan utvecklas och minska vissa problem, men den kan inte i sig ge obligationsinnehavare en lagstadgad rätt till ersättning eller slutligt avgöra den rättsliga innebörden av likabehandlingskravet.

Ett fortsatt osäkert rättsläge kan medföra förhandlings- och övervakningskostnader för investerare och emittenter och i förlängningen påverka förtroendet för marknaden. Samtidigt ska det beaktas att det inte har visats att den nuvarande regleringen i sig har orsakat några betydande problem för företagens tillgång till marknadsfinansiering. Konsekvenserna av nollalternativet bör därför inte överdrivas.

Obligationsombud

Obligationsombuden fyller en central funktion, särskilt på högräntemarknaden. De samordnar obligationsinnehavarna, bevakar deras rättigheter och kan behöva företräda dem i rättsliga förfaranden. Något särskilt tillståndskrav eller någon myndighetstillsyn över verksamheten finns emellertid inte i dag, trots att obligationsombuden måste betraktas som centrala på den svenska finansmarknaden.

Det finns även rättslig osäkerhet om ombudens möjligheter att med stöd av obligationsvillkoren föra obligationsinnehavarnas talan i eget namn. Det osäkra rättsläget har hittills inte lett till några konstaterade allvarligare negativa konsekvenser för intresset att emittera eller investera i svenska företagsobligationer. Utredningen bedömer emellertid att sådana konsekvenser skulle kunna uppstå i framtiden om möjligheten för ombuden att företräda obligationsinnehavarkollektivet ifrågasätts.

Nollalternativet innebär därför framför allt att den nuvarande avtalsbaserade ordningen består. Marknadens aktörer skulle kunna försöka hantera problemen genom förändrade obligationsvillkor och självreglering. Sådana åtgärder kan dock inte undanröja osäkerheten om ombudens talerätt och innebär inte heller att verksamheten ställs under offentlig tillsyn.

10.3 Alternativa lösningar

Utredningen har övervägt mindre ingripande lösningar. Ett alternativ är att överlåta frågan till självreglering. Självreglering har fördelen att normerna kan anpassas snabbt och med stor hänsyn till marknadspraxis. Den kan dock inte fullt ut undanröja den rättsliga osäkerheten eller skapa en generell skadeståndsrätt.

När det gäller obligationsombuden är ett alternativ att endast lagreglera ombudets talerätt och i övrigt behålla dagens ordning. En sådan lösning skulle vara mindre ingripande och innebära lägre kostnader för företagen

och staten. Den skulle dock inte ge Finansinspektionen möjlighet att kontrollera ägare, ledning och organisation vilket skulle kunna minska marknadens attraktivitet i investerarnas ögon.

Ett annat alternativ är registreringsplikt i stället för den föreslagna tillståndsplikten. Någon skarp gräns mellan registrering och tillståndsplikt finns dock inte i dagens lagstiftning. En modell med registrering innebär i regel en mindre omfattande prövning och tillsyn än tillståndsplikt och skulle därmed innebära lägre administrativa kostnader, men skillnaderna ska inte överdrivas.

Utredningen bedömer att den ställning ett obligationsombud får i förhållande till investerarna, inte minst genom den föreslagna rätten att företräda dem inför domstolar och andra myndigheter, talar för ett tydligare offentligrättsligt ansvar. Tillståndsplikt innebär en något högre etableringströskel men ger samtidigt bättre förutsättningar att säkerställa att verksamheten redan från början har en organisation och ledning som är lämpad för uppgiften.

10.4 Konsekvenser av likabehandlingsregeln

Konsekvenser för emittenterna

Den föreslagna bestämmelsen innebär att en emittent inte får ge en obligationsinnehavare en otillbörlig fördel i förhållande till andra innehavare av obligationer som getts ut på samma villkor. Överträdelser av kravet på likabehandling ska också kunna leda till skadeståndsansvar.

För de flesta emittenter bedöms bestämmelsen inte innebära några betydande löpande administrativa kostnader. Kravet aktualiseras främst vid extraordinära åtgärder såsom återköp, ändringar av obligationsvillkor och finansiella omstruktureringar.

Regeln kan emellertid öka emittenternas behov av juridisk rådgivning i sådana situationer. Eftersom begreppet otillbörlig fördel är avsett att vara en generellt utformad rättslig standard kommer det åtminstone under en inledande period att finnas en viss osäkerhet om bestämmelsens gränser.

Denna kostnad bör ställas mot den ökade förutsebarhet, inte minst för investerarna, som successivt bör följa när praxis och självreglering utvecklas. Utredningen har också utformat förslaget för att inte hindra affärsmässigt motiverade särlösningar. Marknadsmässig ersättning för arbete i en rekonstruktion eller särbehandling som är nödvändig för en snabb finansieringslösning ska exempelvis kunna vara tillåten.

Det finns dock en risk att en alltför strikt tillämpning av bestämmelsen försvårar frivilliga omstruktureringar. Effektiva rekonstruktioner kan kräva att vissa investerare åtar sig särskilda uppgifter eller tillför nytt kapital mot ersättning. Det är därför viktigt att tillämpningen av regeln lämnar utrymme för sådana affärsmässigt motiverade arrangemang.

Skadeståndsansvaret

En uttrycklig skadeståndsregel stärker obligationsinnehavarnas möjligheter att göra likabehandlingskravet gällande.

Regeln medför samtidigt en ökad rättslig risk för emittenter. Risken är främst hänförlig till transaktioner där vissa obligationsinnehavare får särskilda ekonomiska villkor.

I den förslagna regleringen anges att skadan kan beräknas med utgångspunkt i den fördel som övriga obligationsinnehavare skulle ha fått om fördelen hade utsträckts till dem. Detta innebär att den ekonomiska exponeringen i vissa fall kan bli betydande.

Det kan därför uppkomma vissa ökade kostnader för juridisk rådgivning och riskhantering. Utredningen bedömer dock att effekten i huvudsak är avsedd: emittenten ska väga risken för särbehandling mot kostnaden för att behandla investerarna lika.

Konsekvenser för investerarna

För investerarna innebär förslaget ett starkare rättsligt skydd. En tydligare norm kan minska behovet av att på egen hand analysera och förhandla om skyddet mot särbehandling.

En likabehandlingsprincip kan därmed minska investerarnas transaktions-, övervaknings- och förhandlingskostnader. Detta är särskilt relevant för mindre institutionella investerare som har sämre förutsättningar än stora investerare att påverka emittenten i en omförhandlingssituation.

Den föreslagna skadeståndsrätten innebär dessutom att bestämmelsen får en konkret civilrättslig rättsföljd.

10.5 Konsekvenser av tillståndsplikt för obligationsombud

Vilka företag påverkas?

Tillståndsplikten kommer direkt att träffa företag som yrkesmässigt erbjuder tjänster som obligationsombud.

Den svenska marknaden är för närvarande liten och koncentrerad. Idag är Nordic Trustee och CSC, tidigare Intertrust, de aktörer som i Sverige huvudsakligen utför denna funktion. Det direkta antalet företag som belastas av regleringen är därför litet. Samtidigt kan konstateras att antalet aktörer i Sverige är fler än i våra grannländer.

Tillståndsplikten innebär att företagen måste visa att ägare och ledning är lämpliga och att verksamheten är organiserad så att den kan bedrivas enligt lagen. Prövningen är tänkt att omfatta ägare med kvalificerade innehav och ledningspersoner samt organisationen för verksamheten.

Tillståndskostnader

Tillståndsprocessen medför engångskostnader för de företag som redan bedriver verksamheten och för eventuella nya aktörer.

Kostnader kan uppkomma för upprättande av ansökan och verksamhetsbeskrivning, ägar- och ledningsprövning, dokumentation av organisation och interna rutiner, juridisk rådgivning samt interna resurser för kontakter

med Finansinspektionen. Till detta kommer en eventuell ansökningsavgift till Finansinspektionen.

Eftersom antalet berörda företag är litet bör den samlade samhällsekonomiska kostnaden bli begränsad.

Löpande regelefterlevnad

Obligationsombuden ska enligt förslaget bland annat handla hederligt, oberoende och professionellt samt uteslutande i obligationsinnehavarnas gemensamma intresse. De ska också ha tillräckliga resurser och rutiner för verksamheten.

Därutöver föreslås krav på att tillgångar som tillhör obligationsinnehavarna hålls avskilda samt att omständigheter som kan påverka ombudets oberoende redovisas.

Kraven kan innebära kostnader för interna styrdokument, kontrollfunktioner, dokumentation och utbildning om inte de nya kraven redan uppfylls idag. För befintliga etablerade företag bör merkostnaden begränsas av att flera av kraven redan motsvarar avtals- och marknadspraxis.

Tillståndsplikten och Finansinspektionens tillsyn innebär dock rimligen att företagen måste kunna dokumentera efterlevnaden på ett mer systematiskt sätt än i dag.

Finansieringskrav

Kravet på finansiering kan bli den ekonomiskt mest betydelsefulla delen av regleringen.

Förslaget innebär att ombudet ska säkerställa att finansiering finns tillgänglig även om emittenten inte kan eller vill finansiera nödvändiga åtgärder. Bakgrunden är att de största kostnaderna för ombudet ofta uppstår när emittenten redan har finansiella problem.

Finansieringen kan enligt utkastet exempelvis utformas som bankgaranti, spärrade medel eller försäkring. Någon nivå anges inte, men det förs ett resonemang om att finansieringen skulle kunna relateras till obligationslånets storlek.

Konsekvenserna är beroende av hur det kravet slutligen utformas. Utredningen är angelägen om att det belopp som finansieringskravet ska täcka hålls på en rimlig nivå. Det ska täcka de vanligaste situationerna, men inte relativt ovanliga mycket stora utfall. Kostnaden i ekonomisk mening sannolikt kommer att övervältras på emittenterna. Ombudet förutsätts enligt förslaget säkerställa att ett finansieringsarrangemang är på plats men inte slutligt bära kostnaden.

Det innebär en viss ökning av kostnaden för obligationsfinansiering. Utredningen gör dock bedömningen att attraktiviteten för investerare i företagsobligationer ökar till följd av kravet vilket medför att nettoeffekten för marknaden torde blir positiv.

10.6 Konkurrenseffekter

Tillståndskravet höjer inträdesbarriären på marknaden för obligationsombud något, även om de extra kostnaderna för ombuden inte ska överdrivas. Kraven kan bidra positivt till marknadens funktion genom att mindre seriösa eller otillräckligt organiserade aktörer väljer att inte etablera sig. Kraven kan dock på marginalen förstärka befintliga aktörers ställning och minska konkurrenstrycket på priser och tjänsteutveckling.

Risken måste vägas mot att en reglerad verksamhet också kan bli mer attraktiv för nya seriösa aktörer. Ett tydligt regelverk kan minska den rättsliga osäkerheten kring verksamheten och därigenom underlätta etablering, särskilt för utländska företag som redan verkar på andra marknader med motsvarande tjänster.

Sammantaget är effekten på konkurrensen osäker. Kraven är dock inte avsedda att bli mer långtgående än vad som behövs för att uppnå ett rimligt investerarskydd.

10.7 Konsekvenser för emittenter av tillståndsplikten

Emittenterna omfattas inte direkt av tillståndsplikten, men kommer indirekt att bära åtminstone en del av kostnaderna.

Obligationsombuden arvoderas normalt av emittenten. Ökade kostnader för tillstånd, tillsyn och regelefterlevnad kan därför förväntas återspeglas i ombudens arvoden.

För större obligationsemissioner bör denna merkostnad vara liten i relation till emissionsbeloppet. För mindre emittenter och mindre obligationslån kan den relativa kostnaden bli något större.

Regleringen kan därför i någon mån höja den minsta ekonomiskt effektiva storleken på en obligationsemission. Det finns därmed en risk för att mindre företag i något större utsträckning väljer bankfinansiering eller andra finansieringsformer framför marknadsfinansiering.

10.8 Konsekvenser för investerarna av regleringen om obligationsombud

För investerarna är konsekvenserna i huvudsak positiva.

Tillståndsprövningen och tillsynen minskar risken för att en aktör med olämplig ledning eller otillräcklig organisation får en central ställning som företrädare för investerarkollektivet.

Regler om intressekonflikter är särskilt relevanta eftersom ombudet ska företräda obligationsinnehavarna men normalt utses och arvoderas av emittenten. Denna ordning ger upphov till en inneboende intressekonflikt.

Kravet på finansiering stärker investerarnas ställning framför allt när emittenten får betalningsproblem. Det minskar risken för att ombudet avstår från rättsliga eller andra åtgärder endast därför att emittenten saknar medel för att ersätta kostnaderna.

10.9 Konsekvenser för företagsobligationsmarknaden

Förslagen kan påverka marknadens funktionssätt i två motsatta riktningar.

Å ena sidan ökar regleringen kostnaderna för emissioner och ombudsverksamhet något. Detta gäller särskilt tillståndsplikt, tillsyn och finansieringskravet.

Å andra sidan minskar rättslig osäkerhet och investerarskyddet stärks. Om investerarna uppfattar svenska företagsobligationer som mer förutsebara och rättssäkra kan detta öka efterfrågan och i förlängningen minska den riskpremie som investerare kräver. Utredningen bedömer att kostnadsökningen sannolikt är begränsad i förhållande till de samlade kostnaderna för en obligationsemission och att de positiva effekterna av ökad rättslig förutsebarhet kan vara betydande. Utredningen bedömer att den nettoekonomiska effekten är positiv, men den är svår att kvantifiera.

Det är naturligtvis viktigt att regleringen utformas så att de fasta kostnaderna inte blir oproportionerligt höga för mindre emissioner.

10.10 Konsekvenser för Finansinspektionen

Förslaget innebär nya uppgifter för Finansinspektionen.

Inspektionen ska pröva ansökningar om tillstånd och bedöma bland annat ägare, ledning och verksamhetens organisation. Den ska därefter utöva löpande tillsyn över att obligationsombuden följer lagen.

Tillsynen kommer bland annat att avse obligationsombudens allmänna skyldigheter, hantering av intressekonflikter, separering av tillgångar och finansieringsarrangemang. Inspektionen föreslås också få rätt att begära upplysningar och genomföra platsundersökningar.

Vidare ska Finansinspektionen kunna ingripa mot företag som överträder lagen och mot den som bedriver tillståndspliktig verksamhet utan tillstånd. Befogenheterna omfattar bland annat förelägganden, förbud, anmärkning, varning och krav på att verksamheten ska upphöra. Till detta kommer administration av sanktions- och förseningsavgifter.

För Finansinspektionen uppkommer dels en initial kostnad för att ta fram föreskrifter, rutiner och system, dels löpande kostnader för tillståndsprövning och tillsyn. Utredningen bedömer att denna kostnad understiger en årsarbetskraft, baserat på antalet obligationsombud på den svenska marknaden. Antalet berörda företag bedöms emellertid vara litet. Den löpande resursåtgången bör därför också vara begränsad i absoluta tal. Utredningen bedömer den till mindre än en halv årsarbetskraft per år över tid.

Kostnaderna för tillståndsprövning liksom för den löpande tillsynen bör så långt möjligt finansieras genom avgifter från sökandena enligt samma principer som gäller för annan tillståndspliktig finansiell verksamhet.

10.11 Konsekvenser för domstolar och andra myndigheter

Likabehandlingsregeln och den uttryckliga skadeståndsrätten kan ge upphov till nya tvister. Detta gäller särskilt under de första åren innan innebörden av begreppet otillbörlig fördel har utvecklats genom praxis och självreglering. Antalet mål bedöms dock bli litet eftersom de situationer som berörs är relativt sällsynta.

För Kronofogdemyndigheten, konkursdomstolar och domstolar som handlägger företagsrekonstruktioner innebär tydligare regler om vem som får företräda obligationsinnehavarkollektivet sannolikt främst en förenkling.

Sammantaget bedöms förslagen inte medföra mer än marginella kostnadsökningar för domstolarna eller andra myndigheter än Finansinspektionen.

10.12 Konsekvenser för små företag

Små företag som är emittenter kan som ovan påpekats påverkas genom ökade fasta kostnader för obligationsfinansiering. Dessa kostnader får större relativ betydelse vid mindre emissioner. Det kan innebära att obligationsfinansiering blir något mindre attraktiv för de minsta emittenterna. Samtidigt kan bättre investerarskydd öka investerares vilja att investera i obligationer utgivna av mindre och mindre välkända företag. En sådan effekt skulle kunna förbättra mindre företags tillgång till marknadsfinansiering. Vilken av dessa effekter som dominerar går inte att fastställa.

För små företag som överväger att etablera sig som obligationsombud innebär tillståndskravet en extra inträdesbarriär, även om storleken på detta tillkommande hinder inte skall överdrivas. Utredningen anser dock att förslagen är motiverade av den ställning ett obligationsombud får och det ansvar som följer med verksamheten. Förslagen borde på marginalen stärka investerarna på marknaden.

10.13 Övriga samhällsekonomiska konsekvenser

En väl fungerande företagsobligationsmarknad bidrar till att företagen har tillgång till flera finansieringskällor och minskar beroendet av bankfinansiering. En reglering som stärker förtroendet för marknaden kan därför ha positiva effekter för kapitalförsörjningen och det finansiella systemets motståndskraft.

Förslagen bedöms inte ha några direkta effekter på kommuner eller regioner, jämställdheten mellan kvinnor och män, den offentliga servicen i olika delar av landet eller möjligheterna att nå de integrationspolitiska målen.

Förslagen bedöms inte heller ha några betydande konsekvenser för brottsligheten eller det brottsförebyggande arbetet.

10.14 Samlad bedömning

Förslagen innebär marginellt ökade kostnader framför allt för obligationsombuden och Finansinspektionen. Dessa kostnader kan förväntas övervältras på emittenterna genom högre avgifter. Utredningen bedömer dock att förslagen sammantaget stärker företagsobligationsmarknaden så pass mycket att det väl motiverar de ökade kostnaderna.

Tillståndsplikten innebär också en något förhöjd etableringströskel på en redan koncentrerad marknad. Utredningens bedömning är att kraven är mer omfattande än vad som krävs för att säkerställa en professionell och betryggande verksamhet. Regleringen av obligationsombuden skapar större förutsebarhet om deras ställning och befogenheter och innebär att centrala aktörer på företagsobligationsmarknaden ställs under offentlig tillsyn.

Likabehandlingsregeln minskar rättslig osäkerhet och stärker investerarnas skydd mot otillbörlig särbehandling. Den lagfästa talerätten kan dessutom minska kostnader och osäkerhet i samband med konkurser, företagsrekonstruktioner och andra rättsliga förfaranden.

Utredningen bedömer sammantaget att de positiva konsekvenserna för investerarskyddet, den rättsliga förutsebarheten och förtroendet för företagsobligationsmarknaden överväger de kostnader som förslagen medför.

11 Författningskommentar

11.1 Förslag till lag om obligationsombud

Härigenom föreskrivs följande.

1 kap. Inledande bestämmelser

Tillämpningsområde

1 § Denna lag gäller näringsverksamhet som består i att företräda obligationsinnehavare i enlighet med villkoren för obligationslån.

2 § Lagen gäller inte verksamhet som bara består i att
1. utföra uppgifter av administrativ karaktär för obligationsinnehavare, eller
2. förvalta säkerheter som ställts för obligationslån.

Paragraferna reglerar lagens tillämpningsområde. Övervägandena finns i avsnitt 6.2.

Av 1 § framgår att lagen gäller viss ombudsverksamhet som består i att företräda obligationsinnehavare i enlighet med villkoren för obligationslån. Verksamhet som bedrivs av exempelvis advokater och inte grundar sig på ett uppdrag i villkoren för obligationslån faller utanför lagens tillämpningsområde. Uppdrag som bara består i att sköta betalningar eller uppgifter i samband med en emission är inte heller avsedda att omfattas av lagens tillämpningsområde. Med näringsverksamhet avses en ekonomisk verksamhet som drivs yrkesmässigt. Kravet på yrkesmässighet är uppfyllt så snart det är fråga om tjänster som inte erbjuds endast tillfälligt.

Undantagen i 2 § avser verksamhet som består i låneadministration eller att utföra uppdrag som säkerhetsagent. En bank som utför uppdrag som administrerande institut omfattas alltså inte av lagens tillämpningsområde, även om verksamheten kan innefatta att företräda obligationsinnehavare genom att t.ex. godkänna rättelser av uppenbara fel i obligationsvillkor.

Uttryck i lagen

3 § I denna lag avses med

1. filial: ett avdelningskontor med självständig förvaltning, varvid även en etablering av flera driftsställen av ett utländskt företag som driver verksamhet som avses i denna lag ska anses som en enda filial,

2. *kvalificerat innehav*: det som anges i 1 kap. 5 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden,

3. *obligationer*: obligationer och andra jämförbara skuldförbindelser som kan bli föremål för handel på värdepappersmarknaden, och

4. *obligationsombud*: företag som har tillstånd enligt 2 kap. 2 § eller 2 kap. 5 §.

I paragrafen definieras vissa uttryck som används i lagen. Övervägandena finns i avsnitt 6.2.

Definitionen av filial i *punkten 1* överensstämmer med hur uttrycket definieras i andra lagar på finansmarknadsområdet, se t.ex. 1 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden. I *punkten 2* definieras uttrycket kvalificerat innehav genom en hänvisning till definitionen i lagen om värdepappers-

marknaden. Med kvalificerat innehav avses ett direkt eller indirekt ägande i ett företag, om innehavet beräknat på ett visst sätt representerar tio procent eller mer av kapitalet eller av samtliga röster eller annars möjliggör ett väsentligt inflytande över ledningen av företaget. Definitionen har betydelse för ägarprövningen och obligationsombuds informationsskyldighet (2 kap. 3 § och 3 kap. 3 §).

2 kap. Tillstånd

Tillståndsplikt

1 § Verksamhet som företrädare för obligationsinnehavare enligt denna lag får drivas bara efter tillstånd av Finansinspektionen.

Av paragrafen framgår att det krävs tillstånd för att driva näringsverksamhet som består i att företräda obligationsinnehavare i enlighet med villkoren för obligationslån. Övervägandena finns i avsnitt 6.3.

Finansinspektionen är enligt paragrafen den myndighet som meddelar tillstånd. Förutsättningarna för tillstånd framgår av 2 § och innefattar att företaget ska vara ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening. Enligt 5 § får också utländska företag med filial i Sverige driva verksamhet i Sverige under vissa förutsättningar. Fysiska personer kommer i fortsättningen inte att kunna driva sådan näringsverksamhet som omfattas av lagen.

Svenska företag

2 § Tillstånd till verksamhet enligt denna lag ska ges ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening, om

1. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet, och
2. kravet på ägare och ledning i 3 § är uppfyllt.

I paragrafen anges under vilka förutsättningar svenska verksamhetsutövare ska kunna få tillstånd. Paragrafen är utformad delvis efter förebild av motsvarande bestämmelser i lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter. Liknande bestämmelser finns även i exempelvis lagen (2004:297) om bank och finansieringsrörelse. Övervägandena finns i avsnitt 6.3.1.

Av paragrafen följer att fysiska personer och andra juridiska personer än aktiebolag och ekonomiska föreningar inte får driva sådan näringsverksamhet som avses i lagen. För utländska företag gäller 5 §.

Bestämmelser om vilket innehåll en ansökan om tillstånd ska ha meddelas i myndighetsföreskrifter (5 kap. 2 § 1).

3 § Den som har ett kvalificerat innehav i eller ingår i ledningen för företaget ska vara lämplig för uppgiften. Vid lämplighetsbedömningen ska det särskilt beaktas om personen i väsentlig utsträckning har åsidosatt skyldigheter i näringsverksamhet eller gjort sig skyldig till allvarlig brottslighet.

Paragrafen innehåller ett allmänt lämplighetskrav för den som har ett kvalificerat innehav i eller ingår i ledningen för ett obligationsombud.

Paragrafen är utformad efter förebild av 3 § lagen (1996:1006) om viss finansiell verksamhet. Övervägandena finns i avsnitt 6.3.1.

Kravet i *första stycket första meningen* gäller den som har ett kvalificerat innehav i ett obligationsombud eller ingår i dess ledning, dvs. en styrelseledamot, en verkställande direktör eller en ersättare för någon sådan. I fråga om en juridisk person som har kvalificerat innehav i obligationsombudet omfattar kravet motsvarande personer i dess ledning. Kravet innebär att den som bedriver verksamheten eller ingår i ledningen ska vara lämplig för uppgiften att leda verksamheten och att den som har ett kvalificerat innehav ska vara lämplig för uppgiften att utöva ett väsentligt inflytande över ledningen. Det handlar om ett allmänt lämplighetskrav och det överlämnas till Finansinspektionen att avgöra om kravet är uppfyllt i varje enskilt fall (jfr prop. 2022/23:124 s 72).

Av *första stycket andra meningen* framgår vilka omständigheter som särskilt ska beaktas vid lämplighetsbedömningen. Om en person t.ex. regelmässigt har underlåtit att betala skatter kan det ses som ett exempel på att personen i väsentlig utsträckning har åsidosatt sina skyldigheter i näringsverksamhet. Ekonomisk brottslighet och brott som begåtts i samband med utövandet av näringsverksamhet får som regel anses vara allvarlig brottslighet i detta sammanhang.

Lämplighetskravet ska vara uppfyllt vid tidpunkten för tillståndsprövningen och fortlöpande (se 4 §).

4 § När ett företag som driver verksamhet med tillstånd enligt 2 § får kännedom om att en ändring har skett i den krets som anges i 3 §, ska företaget snarast anmäla ändringen till Finansinspektionen. En juridisk person som har ett kvalificerat innehav i företaget ska snarast till inspektionen anmäla en ändring av vilka som ingår i dess ledning.

Paragrafen reglerar anmälningar av ändrade förhållanden i ägar- och ledningskrets hos ett obligationsombud och är utformad efter förbild av 2 b § lagen (1996:1006) om viss finansiell verksamhet och 3 § i den numera upphävda lagen (1996:1006) om valutaväxling och annan finansiell verksamhet. Övervägandena finns i avsnitt 6.3.1.

Utländska företag

5 § Ett utländskt företag får ges tillstånd att driva verksamhet enligt denna lag från filial i Sverige. Tillstånd ska ges, om

1. företaget driver motsvarande verksamhet i det land där det har sitt säte,
2. företaget står under betryggande tillsyn av en myndighet i det land där det har sitt säte och har tillåtelse att etablera sig i Sverige, och
3. det finns skäl att anta att den planerade verksamheten kommer att drivas i enlighet med denna lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet i Sverige.

Paragrafen anger förutsättningar för att en utländsk verksamhetsutövare ska få driva verksamhet enligt lagen i Sverige. Liknande bestämmelser finns i exempelvis 4 kap. 4 § lagen om värdepappersmarknaden. Övervägandena finns i avsnitt 6.3.2.

Av *punkt 2* följer att Finansinspektion ska kontrollera om ett företag som ansöker om tillstånd står under betryggande tillsyn av en myndighet i sitt

hemland. Kravet skulle t.ex. kunna vara uppfyllt i fråga om företag som är registrerade i Finland. För verksamhet genom filial i Sverige gäller även lagen (1992:160) om utländska filialer m.m.

Bestämmelser om vilket innehåll en ansökan om tillstånd ska ha meddelas i myndighetsföreskrifter (5 kap. 2 § 1).

Register

6 § Finansinspektionen ska föra ett register över företag som har tillstånd att driva verksamhet enligt denna lag.

Liknande bestämmelser finns i exempelvis 5 kap. 1 § lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter och 8 kap. 5 § lagen (2010:751) om betaltjänster.

3 kap. Ombudsverksamheten

Uppförande- och rörelseregler

1 § Ett obligationsombud ska vid utförande av uppdrag handla hederligt, oberoende, professionellt och uteslutande i obligationsinnehavarnas gemensamma intresse.

Obligationsombudet ska ha tillräckliga resurser och rutiner för att verksamheten ska kunna fungera väl.

Paragrafen innehåller bestämmelser om krav på obligationsombud. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.1.

I *första stycket* anges de grundläggande uppföranderegler som gäller när obligationsombud driver verksamhet enligt lagen. Liknande bestämmelser finns i exempelvis 3 kap. 2 § första stycket lagen (2004:46) om värdepappersfonder och 9 kap. 1 § lagen om värdepappersmarknaden. Kraven på hederlighet och oberoende avser att ett ombud vid utförande av ombudsuppdrag ska följa de regler som gäller för uppdraget enligt avtal eller författningar och undvika otillbörlig påverkan. Kravet på professionalitet avser att ombudet ska handla med den omsorg, kunskap och skyndsamhet som kan förväntas av en erfaren aktör på området. Kravet på att obligationsombud ska handla uteslutande i obligationsinnehavarnas gemensamma intresse innebär att ett ombud inte bara är skyldigt att handla oberoende av emittenten, utan också ska behandla obligationsinnehavare lika.

Kravet i *andra stycket* avser att ett obligationsombud ska ha tillräcklig personal och rutiner för att kunna hantera exempelvis fordringshavarmöten och att verkställa obligationsinnehavarnas beslut. En likande bestämmelse finns i 2 kap. 17 f § lagen om värdepappersfonder.

2 § Ett obligationsombud ska ordna tillförlitlig förvaring och hantering av pengar och säkerheter som obligationsinnehavare anförtror ombudet.

Pengar och andra tillgångar som ett obligationsombud tar emot för obligationsinnehavares räkning ska hållas skilda från ombudets egna tillgångar.

Paragrafen reglerar hur obligationsombud ska hantera obligationsinnehavares tillgångar och säkerheter. Paragrafen är utformad efter

förebild av 4 kap. 14 § lagen (2018:1219) om försäkringsdistribution och 13 § första stycket i den finska lagen om ombud för obligationsinnehavare. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.2. Kraven gäller bara sådana tillgångar som ett obligationsombud får hand om inom ramen för den verksamhet som är tillståndspliktig enligt lagen.

3 § Ett obligationsombud ska vid utförande av ett uppdrag informera obligationsinnehavarna om

1. emittenten eller ett företag inom samma koncern som emittenten har ett kvalificerat innehav i obligationsombudet,
2. ombudet har ekonomiska intressen i emittenten som inte följer av ombudsuppdraget,
3. en person i ledningen för obligationsombudet, eller en anställd som deltar i utförandet av ett ombudsuppdrag, har ett uppdrag för eller ett väsentligt ekonomiskt intresse i emittenten eller ett företag inom samma koncern som emittenten, eller
4. det föreligger någon annan omständighet som är ägnad att påverka ombudets oberoende.

I paragrafen finns bestämmelser om att obligationsombud är skyldiga att informera obligationsinnehavare om förhållanden som är ägande att påverka dess oberoende. Övervägandena finns i avsnitt 6.4.3.

Finansieringskrav

4 § Ett obligationsombud får endast åta sig ett uppdrag om det finns tillräcklig finansiering för att ombudet ska kunna utföra sina uppgifter oberoende av emittenten. Ombudet ska dokumentera hur kravet på finansiering uppfylls.

I paragrafen finns en bestämmelse om att obligationsombud inte får åta sig uppdrag om det saknas finansiering för att ombudet ska kunna utföra sina uppgifter. Övervägandena finns i avsnitt 6.5.

Talan inför domstolar och andra myndigheter

5 § Ett obligationsombud får väcka och föra talan inför domstolar och andra myndigheter som part i eget namn men för obligationsinnehavares räkning, om

1. en sådan rätt följer av ombudets uppdrag, och
2. innehavarna har åtagit sig att inte själva vidta motsvarande åtgärder.

Ett uppdrag till ett obligationsombud får innefatta att för obligationsinnehavarnas räkning ansöka om konkurs enligt konkurslagen (1987:672) och företagsrekonstruktion enligt lagen (2022:964) om företagsrekonstruktion.

Paragrafen innehåller bestämmelser om talerätt för obligationsombud. Övervägandena finns i avsnitt 6.6.

Av *första stycket* framgår att ett obligationsombud har talerätt om det följer av de obligationsvillkor som reglerar ombudets uppdrag. En ytterligare förutsättning är att obligationsinnehavarna har åtagit sig att inte själva vidta åtgärder inom ramen för ombudets uppdrag. Med obligationsombud avses företag som har tillstånd att driva verksamhet enligt lagen (1 kap. 3 § 4). Ett obligationsombud kan enligt den aktuella bestämmelsen ha talerätt i alla frågor som rör obligationsinnehavares rättigheter enligt obligationsvillkoren. Det innebär att ombudet exempelvis kan väcka en fullgörelsetalan i allmän domstol och ansöka om

säkerhetsåtgärder, om en sådan rätt följer av obligationsvillkoren. Ombudet kan också ansöka om verkställighet hos Kronofogdemyndigheten.

Av *andra stycket* framgår att ett obligationsombuds talerätt kan omfatta att ansöka om konkurs eller företagsrekonstruktion för obligationsinnehavarnas räkning. Ett obligationsombud får med stöd av bestämmelsen även utöva obligationsinnehavarnas rättigheter som borgenärer i sådana förfaranden. För att ombudet ska ha rätt att agera i konkurs- eller rekonstruktionsförfaranden krävs på motsvarande sätt som enligt första stycket att obligationsinnehavarna har åtagit sig att inte själva vidta sådana åtgärder.

4 kap. Tillsyn och ingripanden

Tillsynens omfattning

1 § Finansinspektionen har tillsyn över att obligationsombud följer denna lag och andra författningar som reglerar verksamheten.

Paragrafen anger omfattningen av Finansinspektionens tillsyn. Övervägandena finns i avsnitt 6.7.1.

Av paragrafen framgår att Finansinspektionen har tillsyn över att obligationsombud driver verksamhet enligt bestämmelserna i förevarande lag och andra författningar som reglerar företagets verksamhet. Till de författningar som reglerar svenska företags verksamhet hör exempelvis associationsrättslig lagstiftning. För utländska företag som har tillstånd att driva verksamhet genom filial omfattar tillsynen författningar som reglerar verksamheten i Sverige vilket omfattar lagen om utländska filialer m.m.

Upplysningar och undersökningar

2 § Ett obligationsombud ska lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen begär.

3 § Finansinspektionen får när det är nödvändigt genomföra en undersökning hos ett obligationsombud.

En sådan undersökning får endast omfatta verksamhet som är tillståndspliktig.

Paragraferna innehåller bestämmelser om Finansinspektionens tillsynsbefogenheter. Liknande bestämmelser finns i exempelvis 23 kap. 2 och 4 §§ lagen om värdepappersmarknaden. Övervägandena finns i avsnitt 6.7.2.

När det gäller skyldigheten att lämna upplysningar enligt 2 § finns ett bemyndigande i 5 kap. 2 § 2 för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om vilka upplysningar som ett obligationsombud ska lämna till Finansinspektionen.

Bestämmelsen om platsundersökningar i 3 § innebär att Finansinspektionen kan inspektera alla aspekter av ett företags verksamhet som inspektionen har tillsyn över. Som regel är det främst fråga om att ta del av handlingar och studera rutiner på plats i stället för att först begära in dem till inspektionen (jfr prop. 2006/07:115 s. 630).

Ingripanden mot obligationsombud

4 § Finansinspektionen ska ingripa om ett obligationsombud åsidosätter sina skyldigheter enligt denna lag eller andra författningar som reglerar företagets verksamhet.

Finansinspektionen ska då besluta ett föreläggande om att göra rättelse inom en viss tid, ett förbud att verkställa ett beslut eller en anmärkning. Om överträdelsen är allvarlig, ska obligationsombudets tillstånd återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas.

Paragrafen reglerar Finansinspektionens skyldighet att ingripa mot obligationsombud som åsidosätter sina skyldigheter. Motsvarande bestämmelser finns i exempelvis 9 kap. 1 § lagen om försäkringsdistribution. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.1.

Av *första stycket* framgår att ingripande ska ske om ett obligationsombud inte driver sin rörelse enligt de regler som gäller för verksamheten. De regler som anges är desamma som ligger till grund för Finansinspektionens tillsyn enligt 1 §.

Valet mellan de olika typerna av ingripanden som finns att tillgå enligt *andra stycket* avgörs i första hand av hur allvarlig överträdelsen är. Bestämmelser om vilka omständigheter som ska beaktas vid val av åtgärd finns i 4 och 5 §§. Föreläggande är det enda som kan användas för att se till att företaget vidtar åtgärder för att rätta till brister i verksamheten. Anmärkning är avsedd att användas vid mindre allvarliga överträdelser där det inte finns något att åtgärda. Föreläggande och anmärkning bör inte komma i fråga för samma överträdelse. Vid allvarliga överträdelser ska i stället tillståndet återkallas eller, om det är tillräckligt, varning meddelas. En anmärkning eller varning kan förenas med sanktionsavgift enligt 10 §.

5 § Vid valet av ingripande ska Finansinspektionen ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är och hur länge den har pågått. Särskild hänsyn ska tas till skador som har uppstått och graden av ansvar.

Finansinspektionen får avstå från ingripande om

1. en överträdelse är ringa eller ursäktlig, eller
2. obligationsombudet gör rättelse.

Paragrafen innehåller bestämmelser om omständigheter som ska beaktas vid val av ingripande, samt förutsättningarna för att underlåta ett ingripande. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.1.

Utgångspunkten är att alla relevanta omständigheter ska beaktas. I *första stycket* finns en uppräkning av omständigheter som typiskt sett är relevanta och som kan påverka valet av ingripande i både förmildrande och försvårande riktning.

Enligt *andra stycket* får Finansinspektionen vid ringa eller ursäktliga överträdelser avstå från ett ingripande. Inspektionen får därutöver avstå från ett ingripande om obligationsombudet gör rättelse.

6 § I försvårande riktning ska det beaktas om obligationsombudet tidigare har begått en överträdelse.

I förmildrande riktning ska det beaktas om

1. obligationsombudet i väsentlig utsträckning genom ett aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning, och
2. obligationsombudet snabbt har upphört med överträdelsen sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen.

I paragrafen finns bestämmelser om försvårande och förmildrande omständigheter som, utöver de som anges i 4 §, ska beaktas vid val av ingripande mot ett obligationsombud. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.1.

I *första stycket* anges att tidigare överträdelser ska beaktas i försvårande riktning. Särskild vikt bör fästas vid frågan om en ny överträdelse avser samma bestämmelse som en tidigare överträdelse, eller på annat sätt kan sägas vara av samma art.

I *andra stycket* anges att det i förmildrande riktning ska beaktas om ett obligationsombud i väsentlig utsträckning genom aktivt samarbete har underlättat Finansinspektionens utredning och om obligationsombudet snabbt upphört med överträdelsen sedan den anmälts till eller påtalats av Finansinspektionen. Det bör för regelns tillämpning krävas att obligationsombudet självmant för fram viktig information som Finansinspektionen inte redan förfogar över, och att företag när anmälan görs eller uppgifter lämnas upphört eller snarast upphör med överträdelsen. Att rättelse görs kan således föranleda antingen att ingripande underlåts enligt 5 § andra stycket eller beaktas vid tillämpningen av den ifrågavarande bestämmelsen. Frågan om förekomsten av en snabb rättelse ska medföra att ingripande underlåts eller bli av mindre allvarlig art får bedömas från fall till fall. En prövning bör dock först ske av frågan om ett ingripande ska underlåtas. Om detta inte är fallet bör rättelsen kunna beaktas vid tillämpning av den nu behandlade bestämmelsen.

7 § Finansinspektionen får förelägga ett obligationsombud att göra rättelse, om det visar sig att kravet i 2 kap. 3 § inte är uppfyllt. Om föreläggandet inte följs, får inspektionen återkalla obligationsombudets tillstånd.

Om någon som har ett kvalificerat innehav inte uppfyller kravet i 2 kap. 3 §, får inspektionen förelägga innehavaren att avyttra en så stor del av aktierna eller andelarna att innehavet därefter inte är kvalificerat eller, om innehavaren är en juridisk person, att byta ut den person i dess ledning som är diskvalificerad.

Paragrafen reglerar Finansinspektionens ingripandebefogenheter mot svenska företag med tillstånd att driva verksamhet enligt lagen i de fall då åtgärder måste vidtas med anledning av att kraven på företagets ledningspersoner eller på personer med kvalificerat innehav i företaget inte är uppfyllda. Paragrafen är utformad delvis efter förebild av 11 § lagen om viss finansiell verksamhet. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.1.

Befogenheten för Finansinspektionen i *andra stycket* är inte förenad med möjlighet för inspektionen att förelägga företaget att upphöra med verksamheten, om den diskvalificerade innehavaren inte följer ett mot denne riktat föreläggande. Den enda ytterligare sanktion som kan tas till mot en kvalificerad innehavare, som inte följer föreläggandet, är således att förena det med vite (18 §).

8 § Finansinspektionen ska återkalla tillståndet för ett obligationsombud, om ombudet

1. har fått tillståndet genom att lämna oriktiga uppgifter eller på något annat otillbörligt sätt,
2. inte inom ett år från det att tillstånd beviljades har börjat driva sådan verksamhet som tillståndet avser,

3. under en sammanhängande tid av sex månader inte har drivit sådan verksamhet som tillståndet avser,

4. har förklarat sig avstå från tillståndet,

5. har överlåtit hela sin verksamhet, eller

6. har försatts i konkurs eller om beslut har fattats om att företaget ska gå i likvidation.

I fall som avses i första stycket 1–3 får i stället varning meddelas, om det är tillräckligt.

Paragrafen, som innehåller bestämmelser om situationer då Finansinspektionen ska återkalla tillståndet för ett obligationsombud, är utformad efter förebild av 8 kap. 11 § lagen om betaltjänster. Liknande bestämmelser finns även i exempelvis 25 kap. 5 § lagen om värdepappersmarknaden. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.1.

9 § Om tillståndet återkallas, får Finansinspektionen besluta om hur avvecklingen av verksamheten enligt denna lag ska ske.

Ett beslut om återkallelse får förenas med förbud att fortsätta verksamheten.

Paragrafen, som reglerar Finansinspektionens befogenheter i samband med beslut om återkallelse av tillstånd, är utformad efter förebild av motsvarande bestämmelse i 25 kap. 6 § lagen om värdepappersmarknaden. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.1.

Om ett obligationsombud driver flera olika verksamheter får Finansinspektionens beslut enligt paragrafen endast avse den verksamhet som avses i förevarande lag.

Sanktionsavgift

10 § Om ett obligationsombud har fått en anmärkning eller varning enligt 4 §, får Finansinspektionen besluta att obligationsombudet ska betala en sanktionsavgift.

Avgiften tillfaller staten.

I paragrafen regleras Finansinspektionens rätt att besluta om sanktionsavgift. Paragrafen är utformad efter förebild av 8 kap. 14 § lagen om betaltjänster. Likande bestämmelser finns även i exempelvis 25 kap. 8 § lagen om värdepappersmarknaden. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.3.

Av *första stycket* framgår att Finansinspektionen får besluta att en anmärkning eller varning ska kombineras med en sanktionsavgift. En förutsättning för att en sanktionsavgift ska kunna meddelas är alltså att Finansinspektionen har meddelat en anmärkning eller varning. Det är inte möjligt att kombinera förelägganden och förbud med sanktionsavgift. I dessa fall bör i stället vite användas (se 18 §).

Av *andra stycket* framgår att avgiften tillfaller staten. Bestämmelser om avgiftens storlek och vilka omständigheter som ska beaktas vid dess bestämmande finns i 11 och 12 §§.

11 § Sanktionsavgiften ska uppgå till lägst 5 000 kronor och högst 50 miljoner kronor. Avgiften får dock inte överstiga tio procent av obligationsombudets omsättning det närmast föregående räkenskapsåret.

Om överträdelsen har skett under obligationsombudets första verksamhetsår eller om uppgifter om omsättningen annars saknas eller är bristfälliga, får omsättningen uppskattas.

För ett obligationsombud som även driver annan verksamhet ska omsättningen enligt första stycket avse endast den tillståndspliktiga verksamheten enligt denna lag.

Paragrafen behandlar sanktionsavgiftens storlek. Liknande bestämmelser finns i bl.a. 25 kap lagen om värdepappersmarknaden. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.3.

12 § När sanktionsavgiftens storlek bestäms, ska hänsyn tas till sådana omständigheter som anges i 5 § första stycket och 6 §, till obligationsombudets finansiella ställning samt, om det går att fastställa, till den vinst som gjorts till följd av regelöverträdelsen.

I paragrafen anges de omständigheter som särskilt ska beaktas när sanktionsavgiftens storlek bestäms. Liknande bestämmelser finns i bl.a. 25 kap. 10 § lagen om värdepappersmarknaden. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.3.

Utgångspunkten är att alla relevanta omständigheter ska beaktas. Sanktionsavgiftens storlek bör, som en allmän utgångspunkt, stå i proportion till överträdelsens allvarlighet. Förutom de omständigheter som anges i 5 § första stycket och 6 § ska ett företags finansiella ställning särskilt beaktas. Med finansiell ställning avses exempelvis företagets årsomsättning men även andra faktorer bör kunna beaktas. Även den vinst som erhållits till följd av överträdelsen bör beaktas, om detta belopp kan fastställas. Genom att sanktionsavgiftens högsta nivå kan bestämmas till två gånger den vinst som gjorts kan sanktionsavgiften alltid bestämmas till ett belopp som innebär att den eventuella vinst som företaget har gjort till följd av överträdelsen kan neutraliseras.

Förseningsavgift

13 § Om ett obligationsombud inte i tid lämnar de upplysningar som den är skyldig att lämna enligt föreskrifter som har meddelats med stöd av 5 kap. 2 § 2, får Finansinspektionen besluta att företaget ska betala en förseningsavgift på högst 100 000 kronor.

Avgiften tillfaller staten.

Paragrafen reglerar Finansinspektionens befogenhet att besluta om förseningsavgift om ett obligationsombud underlåter att lämna uppgifter i enlighet med de föreskrifter som Finansinspektionen har meddelat (4 kap. 2 § och 5 kap.2 § 2). Liknande bestämmelser finns i bl.a. 25 kap. 11 § lagen om värdepappersmarknaden. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.3.

Den information som ska lämnas kan till exempel avse uppgifter om löpande verksamhet eller dokumentation av finansiering enligt 3 kap. 4 §.

Verkställighet och beslut om sanktionsavgift eller förseningsavgift

14 § En sanktionsavgift eller förseningsavgift ska betalas till Finansinspektionen inom trettio dagar efter det att ett beslut om att ta ut avgiften har fått laga kraft eller den längre tid som anges i beslutet.

15 § Finansinspektionens beslut om sanktionsavgift eller förseningsavgift får verkställas enligt utsökningsbalkens bestämmelser, om avgiften inte har betalats inom den tid som anges i 14 §.

Om sanktionsavgiften eller förseningsavgiften inte betalas i tid, ska Finansinspektionen lämna den obetalda avgiften för indrivning. Bestämmelser om indrivning finns i lagen (1993:891) om indrivning av statliga fordringar m.m.

16 § En sanktionsavgift eller förseningsavgift faller bort i den utsträckning verkställighet inte har skett inom fem år från det att beslutet att ta ut avgiften fick laga kraft.

I paragraferna finns bestämmelser om verkställighet av beslut om sanktionsavgift och förseningsavgift. Bestämmelserna motsvarar vad som gäller på finansmarknadsområdet i övrigt, se t.ex. 25 kap. 25–28 §§ lagen om värdepappersmarknaden.

Om inte verkställighet har skett inom fem år från det att beslutet att ta ut avgiften fick laga kraft faller avgiften bort, dvs. fordran på särskild avgift preskriberas (16 §). Med verkställighet avses faktiska verkställighetsåtgärder. Preskriptionen är absolut vilket betyder att fullgörande inte kan krävas efter det att fem år har gått sedan beslutet vann laga kraft, även om verkställighet har skett under femårsperioden avseende en del av sanktionsavgiften. Det som preskriberas är den del av avgiften som ännu inte drivits in (se prop. 2013/14:107 s. 90).

Ingripande mot den som saknar tillstånd

17 § Om någon driver verksamhet enligt denna lag utan att vara berättigad till det, ska Finansinspektionen utfärda ett föreläggande om att verksamheten ska upphöra. Inspektionen får besluta hur avvecklingen av verksamheten ska ske.

Finansinspektionen får förelägga den som driver verksamheten att lämna de upplysningar om verksamheten som inspektionen behöver för att bedöma om lagen är tillämplig på viss verksamhet.

Ett föreläggande enligt denna paragraf som avser ett utländskt företag får riktas mot såväl företaget som den som i Sverige är verksam för företagets räkning.

Paragrafen reglerar Finansinspektionens befogenheter att ingripa då någon driver verksamhet som avses i lagen utan tillstånd enligt 2 kap. 2 eller 5 §, eller då det är osäkert om en viss verksamhet är tillståndspliktig. Paragrafen är utformad efter förebild av 6 kap. 16 § lagen om verksamhet med bostadskrediter. Liknande bestämmelser finns även i exempelvis 15 kap. 18 § lagen om bank- och finansieringsrörelse. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.2.

Vite

18 § Finansinspektionen får förena ett föreläggande eller förbud enligt denna lag med vite.

Paragrafen reglerar Finansinspektionens möjlighet att förena ett föreläggande eller förbud med vite. Motsvarande rätt för Finansinspektionen finns i bl.a. 25 kap. 29 § lagen om värdepappersmarknaden. Övervägandena finns i avsnitt 6.8.1.

5 kap. Avgifter, bemyndiganden och överklagande

1 § Obligationsombud ska bekosta Finansinspektionens verksamhet enligt denna lag med årliga avgifter.

Finansinspektionen får ta ut avgifter för prövning av ansökningar enligt denna lag.

Paragrafen innehåller bestämmelser om sådana avgifter som Finansinspektionen får ta ut med anledning av sin verksamhet enligt lagen. Övervägandena finns i avsnitt 6.9.

Bestämmelserna omfattar både årliga avgifter och avgifter för prövning av ansökningar om tillstånd. I 2 § 3 bemyndigas regeringen, eller den myndighet regeringen bestämmer, att meddela föreskrifter om avgifterna. Närmare föreskrifter om avgifter finns i förordningen (2001:911) om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen samt i förordningen (2007:1135) om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet.

2 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vilket innehåll en ansökan om att få driva verksamhet enligt denna lag ska ha,
2. vilka upplysningar som ska lämnas till Finansinspektionen för dess tillsynsverksamhet enligt 4 kap. 2 §, och
3. sådana avgifter som avses i 1 §.

I paragrafen anges vilka föreskrifter som regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela. Likande bestämmelser finns i exempelvis 16 kap. 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse. Övervägandena finns i avsnitten 6.3.1, 6.3.2, 6.7.2 och 6.9.

3 § Finansinspektionens beslut enligt 4 kap. 17 § andra stycket får inte överklagas.

Andra beslut av Finansinspektionen enligt denna lag får överklagas till allmän förvaltningsdomstol.

Prövningstillstånd krävs vid överklagande till kammarrätten.

Finansinspektionen får bestämma att ett beslut om förbud, föreläggande eller återkallelse ska gälla omedelbart.

I paragrafen finns bestämmelser som gäller i fråga om överklagande av beslut och om Finansinspektionens möjligheter att bestämma att vissa beslut ska gälla omedelbart. Paragrafen är utformad delvis efter förebild av 8 kap. 26 § lagen om betaltjänster. Övervägandena finns i avsnitt 6.10.

Av *första stycket* framgår att Finansinspektionens beslut att förelägga någon att lämna upplysningar om sin verksamhet, i syfte att inspektionen ska kunna bedöma om lagen är tillämplig på viss verksamhet, inte får överklagas.

---

1. Denna lag träder i kraft den 1 december 2027.
2. Ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som vid ikraftträdandet driver verksamhet som är tillståndspliktig enligt denna lag, ska senast den 1 juni 2028 ansöka om tillstånd hos Finansinspektionen. Bolaget eller föreningen får, om en ansökan om tillstånd har getts in till inspektionen senast

nämnda dag, fortsätta att driva verksamheten till dess att ansökan har prövats slutligt. Om tillstånd vägras, ska bolaget eller föreningen upphöra med verksamheten.

3. Det som sägs i punkten 2 gäller också för utländska företag som driver tillståndspliktig verksamhet enligt denna lag i Sverige från filial.

4. Sanktionsavgift enligt 4 kap. 10 § får tas ut endast för överträdelser som har skett efter ikraftträdandet.

Av *punkterna 2–4* framgår att redan pågående verksamhet som är tillståndspliktig enligt lagen får fortsätta att drivas under en övergångsperiod utan krav på tillstånd eller, om ansökan om tillstånd till Finansinspektionen har kommit in inom denna tid, tills dess att ansökan har prövats slutligt. Övervägandena finns kapitel 10.

11.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1996:1006) om utländska filialer m.m.

3 §

Paragrafen innehåller en uppräkning av bestämmelser i andra lagar som reglerar utländska företags rätt att driva verksamhet i Sverige.

Av den nya punkten 14, som berörs i avsnitt 6.3.2, framgår att det i den föreslagna nya lagen om obligationsombud finns särskilda bestämmelser om rätt för utländska företag att driva verksamhet i Sverige.

11.3 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

29 kap.

1 § En stiftare, styrelseledamot eller verkställande direktör som när han eller hon fullgör sitt uppdrag uppsåtligen eller av oaktsamhet skadar bolaget ska ersätta skadan. Detsamma gäller när skadan tillfogas en aktieägare eller någon annan genom överträdelse av denna lag, tillämplig lag om årsredovisning eller bolagsordningen.

Om bolaget har upprättat ett prospekt enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129, ett sådant dokument som avses i artikel 1.4 g och 1.5 första stycket f i samma förordning eller en erbjudandehandling som avses i 2 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument, gäller det som sägs i första stycket andra meningen även skada som tillfogas genom överträdelse av nämnda förordning eller 2 a kap. nämnda lag i fråga om informationen i prospekt, utformningen av dessa, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och spridning av annonser.

Om bolaget har gett ut skuldebrev som efter ansökan av bolaget har tagits upp till handel på en reglerad marknad i Sverige, gäller det som sägs i första stycket andra meningen även skada som tillfogas genom överträdelse av 18 kap. 3 § lagen om värdepappersmarknaden.

Paragrafen innehåller bestämmelser om skadeståndsansvar för stiftare, styrelseledamöter och verkställande direktörer i aktiebolag. Övervägandena finns i kapitel 8.

Det föreslagna, nya *tredje stycket* innebär att företrädare för aktiebolag ska kunna hållas ansvariga för överträdelser av kravet på likabehandling i 18 kap. 3 § lagen om värdepappersmarknaden. Förutsättningarna för ansvar motsvarar vad som som enligt första stycket gäller för överträdelser av aktiebolagslagen, tillämplig lag om årsredovisning eller en bolagsordning. Det innebär att ansvar förutsätter uppsåt eller oaktsamhet.

11.4 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

18 kap.

3 § En utgivare av skuldebrev *ska* se till att alla innehavare av sådana skuldebrev som har getts ut på samma villkor behandlas lika när det gäller de rättigheter som är knutna till skuldebreven.

Utgivaren får inte behandla innehavarna på ett sätt som ger någon av dem otillbörlig fördel.

Paragrafen innehåller krav på utgivare av skuldebrev som efter ansökan av utgivaren är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Övervägandena finns i kapitel 7.

Genom ändringen i *första stycket* förtydligas att bestämmelsens krav på likabehandling gäller innehavare av skuldebrev som har getts ut på samma villkor oavsett om dessa har getts ut vid olika tidpunkter.

Av det nya *andra stycket* framgår att kravet på likabehandling innebär att en utgivare inte får behandla innehavare av skuldebrev som har getts ut på samma villkor på ett sätt som ger någon av dem otillbörlig fördel. Med fördel avses i första hand ekonomiska fördelar. Bestämmelsen tar endast sikte på sådana fördelar som någon får i egenskap av obligationsinnehavare.

En fördel är otillbörlig om den gynnar vissa innehavare utan att det är motiverat utifrån utgivarens och innehavarkollektivets gemensamma intressen. Ett exempel är ett erbjudande om ersättning i samband med en villkorsändring som innebär att bara de innehavare som röstar för ett förslag till villkorsändring får ersättning. Ett annat exempel är återköpserbjudanden som innebär att vissa obligationsinnehavare får förmånligare villkor. Bestämmelsen är dock inte avsedd att medföra ett generellt förbud mot selektiva återköp. Den är inte heller avsedd att hindra utgivare från att behandla innehavare olika om det är affärsmässigt motiverat. Så kan vara fallet vid omstruktureringar om vissa obligationsinnehavare bidrar genom att exempelvis garantera en emission. Det avgörande är i så fall om fördelen står i proportion till innehavares ekonomiska insats eller arbete. Behovet av en snabb lösning på en finansieringsfråga kan i vissa situationer också innebära att det finns affärsmässiga skäl för att behandla innehavare olika.

Tillämpningen av bestämmelsen förutsätter att en helhetsbedömning görs av omständigheterna i det enskilda fallet. Bedömningen bör ske med utgångspunkt i vilken ekonomisk betydelse en åtgärd har och utgivarens skäl för åtgärden. T.ex. skulle ett selektivt återköpserbjudande kunna bedömas olika beroende på om det medför att vissa obligationsinnehavare

får bättre förmånsrättslig prioritet. Syftet med bestämmelsen är att motverka beteenden som klart avviker från godtagbar marknadspraxis. Självreglering kan därmed komma att få stor betydelse för tolkningen.