



Fondforum: Hur kan företagsobligations- marknaden stärkas?

Medverkande:

Daniel Barr, utredare Regeringskansliet

Fondforum 1 oktober 2026

Fondbolagens förening

SWEDISH INVESTMENT FUND ASSOCIATION

Stärkt konkurrenskraft på den svenska företagsobligationsmarknaden

Daniel Barr

Företagsobligationsmarknaden i Sverige

- Viktigt komplement till bankfinansiering, särskilt efter finanskrisen 2008
- Ger företag tillgång till kapital och investerare möjlighet till avkastning
- Omfattar svenska och utländska emittenter under svensk rätt
- Exkluderar säkerställda obligationer och upplåning under annan rättsordning

Marknadsstruktur

- Primärmarknad: Emission via arrangör/emissionsinstitut (oftast storbank)
- Sekundärmarknad: OTC-handel, låg likviditet, banker som mäklare
- Noteringar: Nasdaq, NGM, First North Bond Market
 - Internationell notering förekommer (t.ex. Luxembourg Stock Exchange)

Segment och reglering

- Investment grade ($\geq$ BBB) och högränteobligationer - high yield ($<$ BBB)
- Många oratade emissioner (ca 47 % 2000–2023)
 - Svårt att finna en legaldefinition av segmenten
- Mallvillkor från Svensk Värdepappersmarknad används främst för high yield
- Föreningen God sed på värdepappersmarknaden

Centrala aktörer

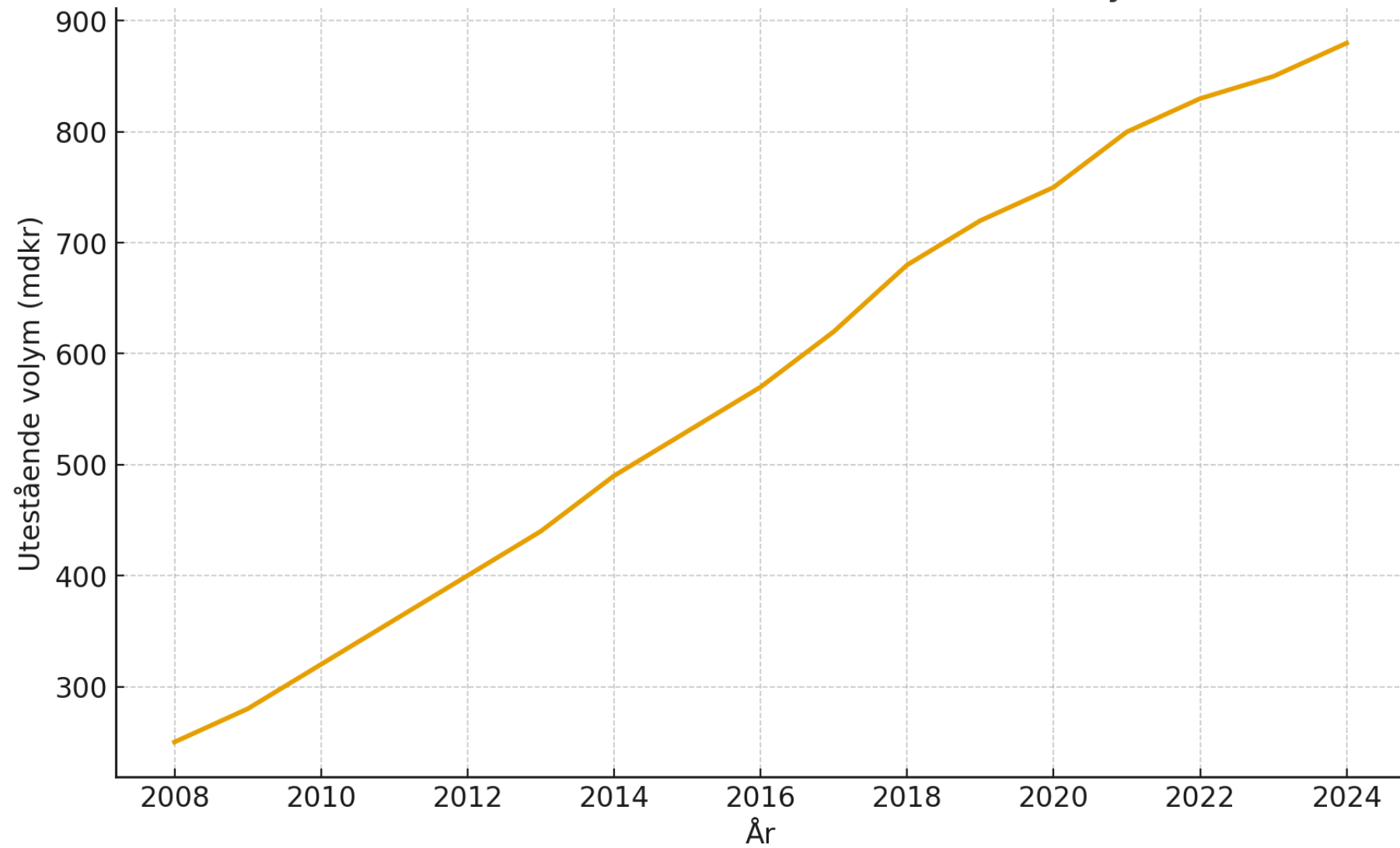
- Emittenter: Fastighetsbolag (nästan 50 %), övriga icke-finansiell företag, finansiella aktörer
- Investerare: Fonder, pensionsbolag, försäkringsbolag, banker, utländska investerare
- Arrangörer (emissionsinstitut)
- Infrastruktur:, agenter (Nordic Trustee, CSC), Nasdaq, Euroclear, advokatbyråer
- Reglerare: Riksdag, Regering, Finansinspektionen, EU inkl. ESMA
- Självregering: Svensk Värdepappersmarknad och Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden

Historisk utveckling

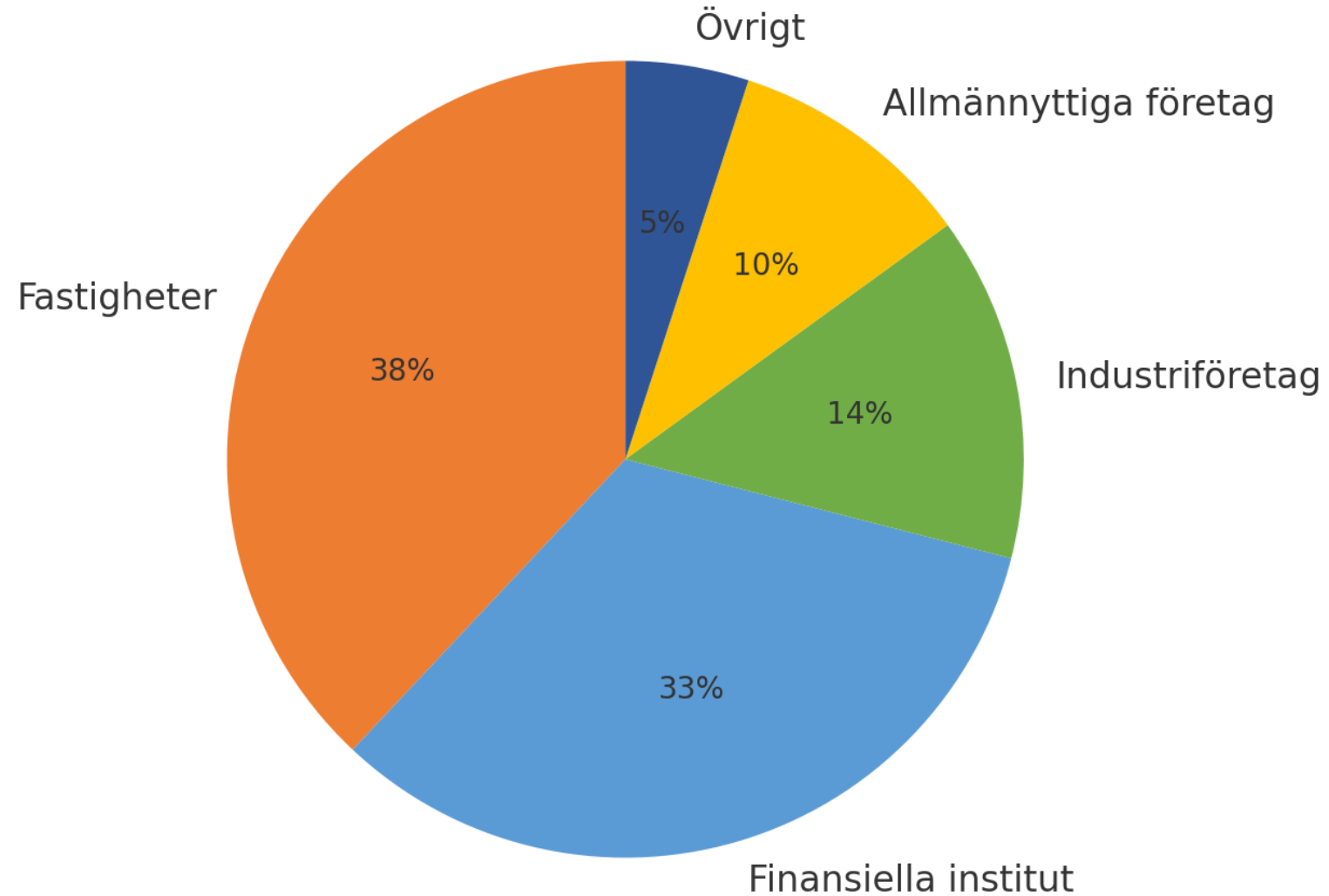
- Före 1990-talet: bankcentrerad finansiering, liten obligationsmarknad
- 1990–2008: tillväxt via avregleringar, större företag lånar utomlands
- Efter 2008: stark expansion – särskilt inom fastighetssektorn och mindre företag

*Fastighetssektorn står idag för närmare
hälften av utestående volym av icke-finansiella företag (2024)*

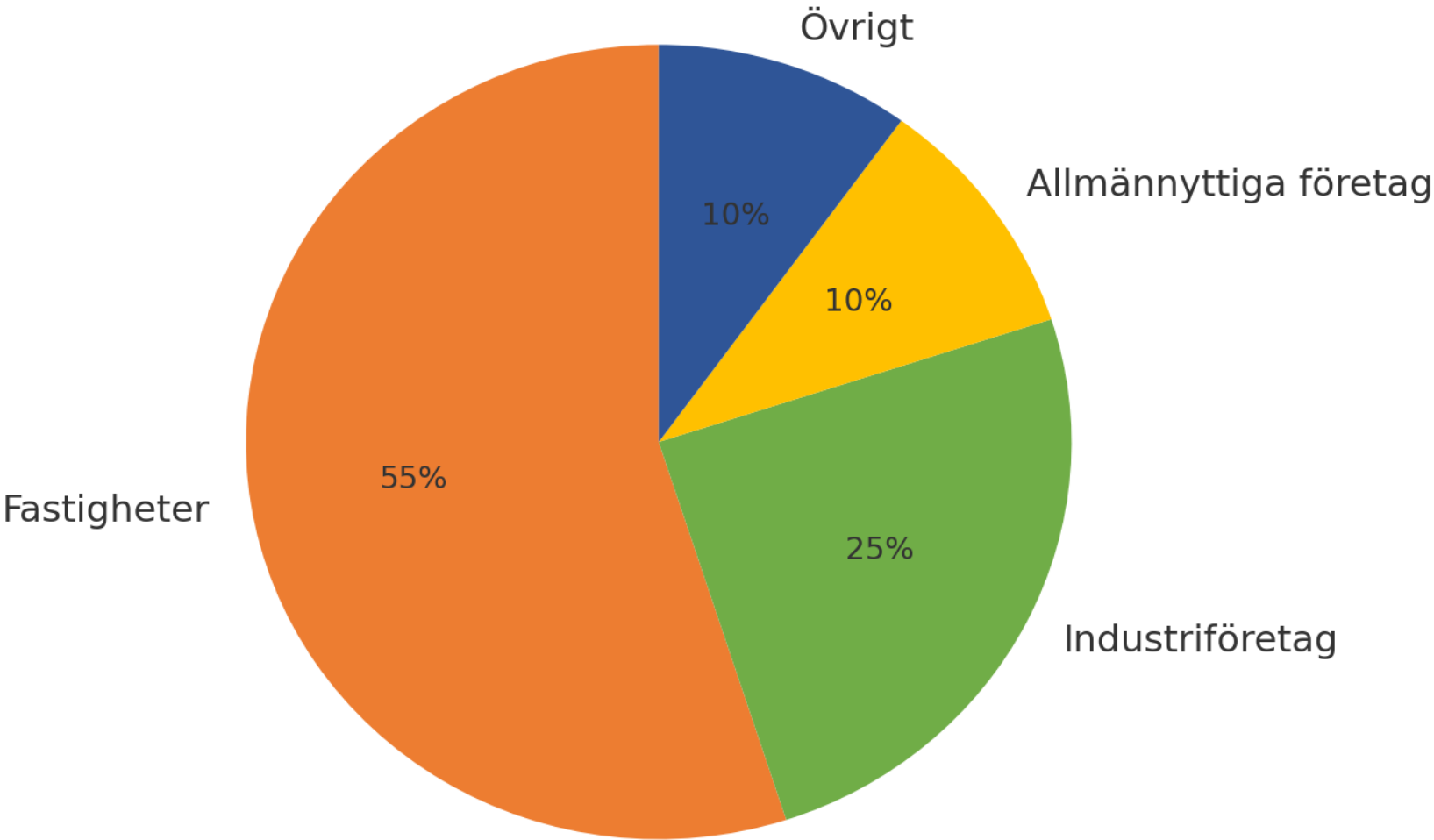
Marknadens tillväxt 2008-2024 (utestående volym, mdkr)



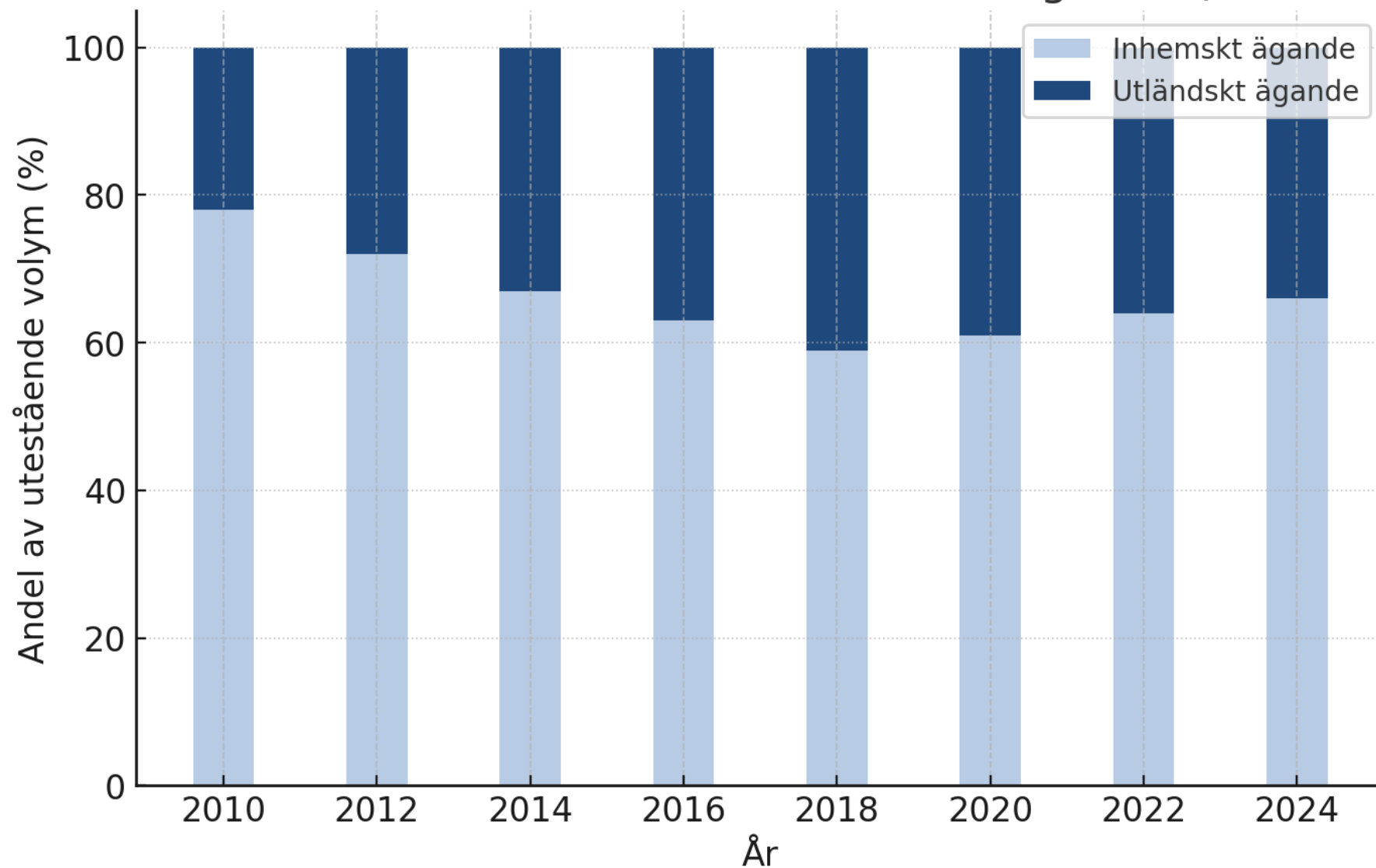
Sektorfördelning – Investment grade (2024)



Sektorfördelning - High yield (2024)



Investerarstruktur - Utländskt vs inhemskt ägande (2010-2024)



Likviditet och utmaningar

- Likviditetsrisker i fonder tydliggjordes under Covid-19-krisen
- Daglig likviditet i företagsobligationsfonder svårt att upprätthålla i illikvida marknader

Utredningens centrala frågor

- Analys av behovet av särskild lagreglering av agenters roll vid obligationsemissioner.
- Bedömning av behovet av lagstiftningsåtgärder om likabehandling av obligationsinnehavare.
- Framtida struktur för marknadsvårdande insatser.

Obligationsombudets roll

- Ny funktion på svenska marknaden, inspirerad av anglosaxiska 'trust'-modellen.
- Vanligast på high yield-marknaden, ovanligare på investment grade.
- Obligationsombudet övervakar emittentens efterlevnad och samordnar investerarnas intressen.
- Kallar till möten, företräder obligationsinnehavarna och hanterar panter vid behov.

Juridiska utmaningar agenter (obligationsombud)

- Utredningen använder begreppet obligationsombud istället för agent
- Obligationsombudets talerätt har ifrågasatts i domstolsprocesser.
- Behov av lagstöd för ombudets rätt att företräda samtliga innehavare.
- Liknande reglering finns redan i Finland och Danmark.

Obligationsombudets (agentens) roll

- Särskild lag om obligationsombud.
- Talerätt i domstol
- Finansiering vid emittentens obestånd
- Viktiga aktörer som är ”reglerade” i Finland och Danmark, men inte i Sverige eller Norge

- Tillstånd hos FI och viss tillsyn enligt den nya lagen + vissa ingripandemöjligheter
- Ombudet ges ensam talerätt för samtliga obligationsägare i domstol samt i övriga myndighetskontakter
- Fördefinierat finansieringsarrangemang

Intressekonflikter

- Förslag: Tillstånd och tillsyn ska krävas för fristående obligationsombud. Banker får fortfarande utöva administrativa uppgifter utan ”extra” tillstånd.
- Ombudet utses och betalas oftast av emittenten – risk för intressekonflikter då ombudet kan behöva företräda obligationsägarna gentemot emittenten.
- Förslag: Ombud under tillsyn ska vara skyldiga att redogöra för eventuella intressekonflikter

Likabehandling

- Likabehandling centralt för en fungerande marknad och förtroende.
- Regleras i 18 kap. 3 § Värdepappersmarknadslagen.
- Avser lika behandling av innehavare av samma obligationslån.
- Förslag:
 - Förtydligande kring tillämpningsområde (inte bara informationskrav utan även mer materiellt)
 - Principiell lagstiftning som fylls ut av rättstillämpning och självreglering.
 - Fortsatt utredning av utökat minoritetsskydd

Självregleringens roll

- Viss lagreglering på den svenska värdepappersmarknaden är principiell – detaljer hanteras genom självreglering.
- Självreglering möjliggör snabbare anpassning till marknadsutvecklingen.
- Modellen har varit framgångsrik på aktiemarknaden enligt OECD.
- Bred representation av investerare, emittenter och infrastrukturföretag krävs.

Praktiska tillämpningar

- Likabehandlingskravet gäller även ”on tap”-emissioner
- Emittenten får inte behandla obligationsinvesterare så någon får en otillbörlig fördel.
 - Återköp av obligationer – erbjudandet vara offentligt, lika för alla, för samma obligationslån
 - ‘Consent fees’ till vissa innehavare och viss särbehandling vid återköp är inte förenligt med likabehandling
 - I övrigt hänvisas till rättspraxis och självreglering

Marknadsvård (1)

Sverige

- RB annonserade obligationsköp i mars 2020, köpte i sept-dec 2020 (dock köpte RB certifikat tidigare)
 - Annonseringen viktig, köpen bidrog marginellt
- Köpte bara "investment grade", ej högränteobligationer
- 15 av 700 mdkr i QE
- Penningpolitiska skäl samt "stödja kreditförsörjningen"
- Varför pressa ned räntan mha ftg obl? Tar skattebetalarna över risk? Moral hazard?
- RB har inte utvärderat måluppfyllelse eller finansiellt resultat

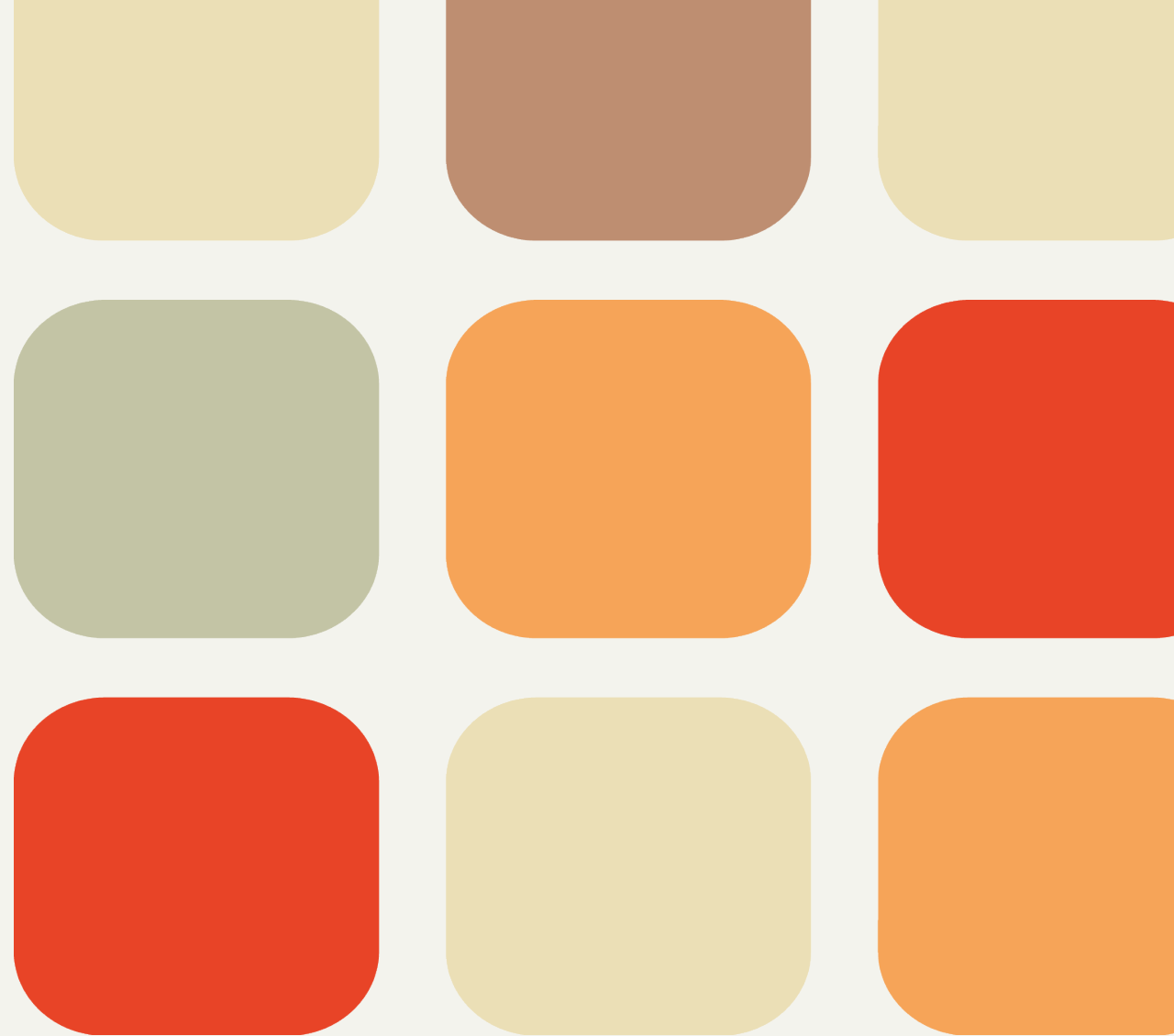
Norge

- Norge började köpa i mars 2020 (samma dag som lagen trädde ikraft)
- Lag återskapade Statens Obligationsfond, förvaltare Folketrygdsfondet
- Kapitaliserad med 50 md NOK av Norges bank, köpte för 9 mdkr
- Högre risk (timing och högränteobligationer). Primärmarknaden?
- Resultat + 957 mn NOK (minus finansieringskostnader)

Marknadsvård (2)

- Köp på primärmarknaden? RB gjorde en försiktig tolkning
- Om utanför RB - AP-fond eller KAM?
- Vilande lagstiftning/föreskrifter?
- Kriterier för kris?
- Moral hazard?
- Samordningsproblem? Ej överlappande ansvar!

Förslag: Ansvaret kvar hos Riksbanken.



Tack!