

Finansdepartementet

Finansmarknadsavdelningen

Nya regler för att underlätta noteringar av värdepapper

Fi2025/01023
Juni 2025

Innehållsförteckning

1	Promemorians huvudsakliga innehåll	4
2	Lagtext	5
2.1	Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden	5
2.2	Förslag till lag om ändring i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning	14
2.3	Förslag till lag om ändring i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning	17
3	Lättnader i noteringskraven	19
3.1	Allmänt om noteringsakten	19
3.2	Ändringsdirektivet	20
3.3	Ändringsförordningen	21
3.3.1	Marknadsmissbruksförordningen	21
3.3.2	Prospektförordningen	23
3.4	Det fortsatta arbetet inom EU	25
3.5	Hänvisningar till ändringsdirektivet och ändringsförordningen	27
4	Genomförande av ändringsdirektivet	28
4.1	Ändrad definition av tillväxtmarknader för små och medelstora företag	28
4.2	En utökad rätt att använda om finansiella instrument tas upp på en annan handelsplats	29
4.3	Informationskrav vid investeringsrådgivning	30
4.4	Analys som tillhandahålls av ett värdepappersinstitut	32
4.5	Särskilda villkor för att ta upp aktier till handel på reglerad marknad	34
5	Lagstiftningsåtgärder med anledning av ändringsförordningen	36
5.1	Ändringar i marknadsmissbruksförordningen	36
5.1.1	Offentliggörande av insiderinformation	36
5.1.2	En utökad befogenhet för Finansinspektionen	37
5.1.3	Sverige bör inte delta i en ny mekanism för utbyte av orderuppgifter	38
5.1.4	Förbud mot att inneha vissa befattningar eller handla med finansiella instrument	39
5.1.5	Beräkning av administrativa sanktionsavgifter	40
5.1.6	Det s.k. dubbelprövningsförbudet ska redan beaktas enligt svensk rätt	42
5.2	Ändringar i prospektförordningen	43
5.2.1	Tröskelvärdet för prospektskyldighet	43
5.2.2	Språket i prospekt och andra dokument	51

5.2.3	Ändrade regler för granskning av prospekt	53
5.2.4	Dröjsmålstalan	53
5.2.5	Förbud mot en ny typ av värdepapper i ett tillägg till grundprospekt	54
5.3	Avgifter till Finansinspektionen	55
6	Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser	56
7	Konsekvensanalys	57
8	Författningskommentar	62
8.1	Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden	62
8.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadssmissbruksförordning	71
8.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning	74
Bilaga 1	Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811 av den 23 oktober 2024 om ändring av direktiv 2014/65/EU för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital och om upphävande av direktiv 2001/34/EG	76
Bilaga 2	Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2024/2809 av den 23 oktober 2024 om ändring av förordningarna (EU) 2017/1129, (EU) nr 596/2014 och (EU) nr 600/2014 för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och för att underlätta tillgången till kapital för små och medelstora företag	77
Bilaga 3	Jämförelsetabell: Direktivet och svensk lag	78

1 Promemorians huvudsakliga innehåll

Europeiska kommissionen presenterade den s.k. noteringsakten 2022 i syfte att främja möjligheterna till kapitalmarknadsfinansiering för främst små och medelstora företag och att göra kapitalmarknaderna i EU mer konkurrenskraftiga. Genom noteringsakten har ändringar gjorts i EU:s direktiv om marknader för finansiella instrument (Mifid II), EU:s marknadsmissbruksförordning (marknadsmissbruksförordningen), EU:s prospektförordning (prospektförordningen) och EU:s förordning om marknader för finansiella instrument (Mifir). Dessutom har EU:s direktiv om upptagande av värdepapper till officiell notering upphävts och vissa bestämmelser har överförts till Mifid II.

Till följd av ändringarna i EU-rättsakterna föreslås i promemorian ändringar i lagen om värdepappersmarknaden och de lagar som kompletterar marknadsmissbruksförordningen och prospektförordningen.

I lagen om värdepappersmarknaden föreslås i huvudsak

- utökad definition av tillväxtmarknader för små och medelstora företag,
- utökad rätt till invändning inför notering av redan noterade värdepapper på en annan handelsplats,
- förtydliganden av hur analyser som tillhandahålls av värdepappersinstitut ska utformas och benämnas, och
- införande av särskilda villkor för upptagande av aktier till handel på en reglerad marknad.

I lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning föreslås ändringar som omfattar i huvudsak offentliggörande av insiderinformation, förbud mot att inneha vissa befattningar eller handla med finansiella instrument och beräkning av administrativa sanktionsavgifter.

I lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning föreslås i huvudsak att tröskelvärdet för prospektskyldighet ska höjas från 2,5 miljoner euro till tolv miljoner euro. Det föreslås även att emittenter som har Sverige som hemmedlemsstat och tar upp värdepapper till handel på en reglerad marknad i Sverige eller lämnar erbjudanden till allmänheten i Sverige ska få välja att upprätta ett prospekt antingen på svenska eller engelska.

Ändringarna i de lagar som kompletterar EU:s prospektförordning och EU:s marknadsmissbruksförordning föreslås träda i kraft den 5 juni 2026. Lagändringarna i lagen om värdepappersmarknaden föreslås träda i kraft den 6 juni 2026. En lagändring föreslås träda i kraft den dag regeringen bestämmer.

2 Lagtext

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

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden¹

dels att 15 kap. 12–14 §§ ska upphöra att gälla,

dels att 1 kap. 4 a och 4 b §§, 9 kap. 14 och 50 §§, 11 kap. 14 och 15 §§, 15 kap. 15 § och 26 kap. 4 § ska ha följande lydelse,

dels att det ska införas fem nya paragrafer, 9 kap. 17 b och 17 c §§, 11 kap. 13 a §, 15 kap. 5 a § och 23 kap. 3 e §, och närmast före 23 kap. 3 e § en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

1 kap.

4 a §²

I denna lag betyder

direktivet om marknader för

finansiella instrument: Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/790,

direktivet om marknader för

finansiella instrument: Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811,

kapitaltäckningsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiven 2006/48/EG och 2006/49/EG, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/338,

krishanteringsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EG, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2034,

marknadsmisbruksförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmisbruk

¹ Senaste lydelse av 15 kap. 12 § 2017:679.

² Senaste lydelse 2025:316.

(marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG,

prospektförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juli 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG,

tillsynsförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012,

värdepappersbolagsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2034 av den 27 november 2019 om tillsyn av värdepappersföretag och om ändring av direktiven 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU och 2014/65/EU, i den ursprungliga lydelsen,

värdepappersbolagsförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2033 av den 27 november 2019 om tillsynskrav för värdepappersföretag och om ändring av förordningarna (EU) nr 1093/2010, (EU) nr 575/2013, (EU) nr 600/2014 och (EU) nr 806/2014,

öppenhetsdirektivet: 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, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU.

4 b §³

I denna lag betyder

anknutet ombud: en fysisk eller juridisk person som har träffat avtal med ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES om att för bara detta instituts eller företags räkning

1. marknadsföra investerings- eller sidotjänster,
2. ta emot eller vidarebefordra instruktioner eller order avseende investeringstjänster eller finansiella instrument,
3. placera finansiella instrument, eller
4. tillhandahålla investeringsrådgivning avseende dessa instrument eller tjänster,

behörig myndighet: i Sverige Finansinspektionen och i särskilt angivna fall Bolagsverket och i övrigt en utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över utländska värdepappersföretag och företag som driver en reglerad marknad eller annan motsvarande marknad eller som har behörighet att utöva tillsyn över emittenter vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad,

börs: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd enligt denna lag att driva en eller flera reglerade marknader,

³ Senaste lydelse 2025:316.

central motpart: detsamma som i artikel 2.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012,

emittent: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

handelsplats: en reglerad marknad, en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) eller en organiserad handelsplattform (OTF-plattform),

handelsplattform: en MTF-plattform eller en OTF-plattform,

huvudsakligen kommersiell koncern: en koncern vars huvudsakliga verksamhet inte är

1. tillhandahållande av investeringstjänster eller sådana tjänster som avses i 7 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, eller

2. verksamhet som marknadsgarant för råvaruderivat,

kreditinstitut: en bank, ett kreditmarknadsföretag eller ett utländskt bank- eller kreditföretag som driver bank- eller finansieringsrörelse från filial i Sverige,

leverantör av datarapporteringstjänster: detsamma som i artikel 2.1.36a i förordningen om marknader för finansiella instrument,

litet och icke-sammanlänkat värdepappersbolag: ett värdepappersbolag som anses vara ett litet och icke-sammanlänkat värdepappersföretag enligt artikel 12.1 i värdepappersbolagsförordningen,

marknadsgarant: en person som på fortlöpande basis åtagit sig att på finansiella marknader handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av egna tillgångar till priser som fastställts av denne,

marknadsoperatör: en börs eller en eller flera juridiska personer i ett annat land inom EES som driver en eller flera reglerade marknader,

MTF-plattform: ett multilateralt system inom EES som sammanför flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument – inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att det leder till ett kontrakt,

OTF-plattform: ett multilateralt system inom EES som inte är en reglerad marknad eller en MTF-plattform, och inom vilket flera tredjeparters köp- och säljintressen i obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat kan interagera inom systemet så att det leder till ett kontrakt,

professionell kund: en sådan kund som avses i 9 kap. 4 eller 5 §,

reglerad marknad: ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjepart – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönsmässiga regler – så att det leder till ett kontrakt,

statlig emittent: någon av följande som emitterar skuldinstrument:

1. Europeiska unionen,

2. en stat inom EES, inbegripet förvaltningar, organ eller en särskild funktion i staten,

3. när det gäller en federal stat inom EES, en delstat i federationen,

4. en särskild funktion för flera stater inom EES,

5. en internationell finansinstitution som etablerats av minst två stater inom EES och vars mål är att ordna finansiering och tillhandahålla finansiellt bistånd till de stater som har eller riskerar att få allvarliga finansieringsproblem, och

6. Europeiska investeringsbanken,

systematisk internhandlare: ett värdepappersinstitut som

1. på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning i aktier, depåbevis, börshandlade fonder, certifikat och andra liknande finansiella instrument genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform utan att driva ett multilateralt system, eller

2. väljer att vara systematisk internhandlare,

tillväxtmarknad för små och medelstora företag: en MTF-

plattform som är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag hos Finansinspektionen enligt 11 kap. 13–15 §§ eller hos en behörig myndighet i ett annat land inom EES,

tillväxtmarknad för små och medelstora företag: en MTF-

plattform, eller ett segment av en MTF-plattform, som är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag hos Finansinspektionen enligt 11 kap. 13–15 §§ eller hos en behörig myndighet i ett annat land inom EES,

utländskt kreditinstitut: ett kreditinstitut enligt 1 kap. 5 § första stycket 21 lagen om bank- och finansieringsrörelse,

utländskt värdepappersföretag: ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva värdepappersrörelse,

värdepappersbolag: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och som inte är ett bankaktiebolag eller ett kreditmarknadsbolag enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse,

värdepapperscentral: en värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 2.1.1 i förordningen om värdepapperscentraler,

värdepappersinriktat holdingföretag: ett värdepappersinriktat holdingföretag enligt definitionen i artikel 4.1.23 i värdepappersbolagsförordningen, och

värdepappersinstitut: ett värdepappersbolag, ett svenskt kreditinstitut som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse eller ett utländskt företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige eller genom att använda anknutna ombud etablerade i Sverige.

9 kap.

14 §⁴

Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lämplig och lättbegriplig information enligt 15–17 §§ i god tid innan institutet tillhandahåller en investeringstjänst eller sidotjänst.

Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lämplig och lättbegriplig information enligt 15–17 och 17 b §§ i god tid innan institutet tillhandahåller en investeringstjänst eller sidotjänst.

Informationen ska ge kunderna rimliga möjligheter att förstå arten av de investeringstjänster och finansiella instrument som institutet erbjuder och vilka risker som är förknippade med dem. Informationen får lämnas i standardiserad form.

All information som ett värdepappersinstitut lämnar till sina kunder ska vara rättvisande och tydlig och får inte vara vilseledande. Marknadsföringsmaterial ska lätt kunna identifieras som sådant.

Särskilda bestämmelser om en näringsidkares marknadsföring av produkter och tjänster och vilken information som ska lämnas till kunder finns i marknadsföringslagen (2008:486) och lagen (2005:59) om distansavtal och avtal utanför affärslokaler. Om information inte lämnas i enlighet med denna paragraf och 15–17 §§, ska marknadsföringslagen tillämpas, med undantag av bestämmelserna i 29–36 §§ om marknadsstörningsavgift. Sådan information ska anses vara väsentlig enligt 10 § tredje stycket den lagen.

17 b §

Analyser som har tagits fram av ett värdepappersinstitut ska lätt kunna identifieras som sådana, men får ges en annan benämning om det följer av den delegerade förordningen till MiFID II eller fjärde stycket.

Om ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringstjänster eller sidotjänster distribuerar en analys som helt eller delvis har bekostats av en emittent, ska institutet informera kunden om det.

En analys som helt eller delvis har bekostats av en emittent och tillhandahålls kunder får betecknas emittentsponsrad analys bara om den uppfyller kraven i de tekniska standarder som antagits av Europeiska kommissionen i enlighet med artikel 24.3c i direktivet om marknader för finansiella instrument (EU:s uppförandekod). Om en sådan analys inte är framtagen enligt EU:s uppförandekod ska den betecknas som marknadsföringsmaterial.

17 c §

En emittentsponsrad analys enligt 17 b § tredje stycket får lämnas till Finansinspektionen.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. vad ett värdepappersinstitut ska iakttä för att uppfylla skyldigheterna i 1 §,

2. på vilket sätt information enligt 19 § ska lämnas till kunderna,

3. kriterierna för att bedöma vilka ersättningar och förmåner ett värdepappersinstitut får lämna till eller ta emot av någon annan än kunden samt vilka uppgifter som ska lämnas till kunden om ersättningar och förmåner som institutet lämnar till eller tar emot av någon annan än kunden enligt 21 §,

4. tidpunkt, omfattning och riktlinjer för återbetalning till kund av mottagna ersättningar eller förmåner enligt 22 § första stycket,

5. kriterierna för att bedöma vilka icke-monetära förmåner ett värdepappersinstitut får ta emot och behålla när det tillhandahåller investeringsrådgivning på oberoende grund eller portföljförvaltning enligt 22 § andra stycket,

6. villkoren för att ett värdepappersinstitut ska få ta emot investeringsanalyser från en tredjepart utan att det är att betrakta som en ersättning eller förmån enligt 21 eller 22 §,

7. undantag från skyldigheten att offentliggöra en order enligt 39 §,

8. hantering av finansiella instrument enligt 40 §,

9. hantering av medel enligt 41 §,

10. mottagande av medel på konto och bolagets eller företagets system för hantering av vissa uppgifter enligt 42 §,

11. vilka åtgärder ett värdepappersinstitut ska vidta för att säkerställa att det följer förbudet i 43 §,

12. vilka begränsningar som ska gälla vid ställande av säkerhet enligt 44 § tredje meningen, *och*

13. tillhandahållande av tjänster till en jävskrets som avses i 45 §.

12. vilka begränsningar som ska gälla vid ställande av säkerhet enligt 44 § tredje meningen,

13. tillhandahållande av tjänster till en jävskrets som avses i 45 §, *och*

14. information som får lämnas enligt 17 c §.

11 kap.

13 a §

Ett värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform får ansöka hos Finansinspektionen om att få ett segment av MTF-plattformen registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Finansinspektionen ska bifalla ansökan om

1. kraven i 13 § är uppfyllda,

2. segmentet är tydligt åtskilt från andra marknadssegment där värdepappersinstitutet driver verksamhet,

3. de transaktioner som utförs inom segmentet är tydligt åtskilda från marknadsaktivitet på andra segment av MTF-plattformen, och

4. värdepappersinstitutet tillhandahåller Finansinspektionen den information om segmentet som inspektionen begär.

14 §⁶

En MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag får avregistreras, om

En MTF-plattform, eller ett segment av en MTF-plattform, som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag får avregistreras, om

1. det värdepappersinstitut som driver plattformen ansöker om avregistrering, eller

2. kraven i 13 § inte längre är uppfyllda.

2. kraven i 13 eller 13 a § inte längre är uppfyllda.

15 §⁷

Om en emittents finansiella instrument tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, får handel med det instrumentet bedrivas på en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag endast när emittenten har informerats och inte motsatt sig det. I sådana fall ska emittenten inte omfattas av någon skyldighet i fråga om bolagsstyrning eller offentliggörande som gäller på den andra tillväxtmarknaden.

Om en emittents finansiella instrument tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, får handel med det instrumentet bedrivas på en annan handelsplats endast när emittenten har informerats och inte motsatt sig det.

Om den andra handelsplatsen är en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska emittenten inte omfattas av någon skyldighet i fråga om bolagsstyrning eller offentliggörande.

Om den andra handelsplatsen inte är en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska emittenten informeras om de skyldigheter som den kommer att omfattas av i fråga om bolagsstyrning

⁶ Senaste lydelse 2017:679.

⁷ Senaste lydelse 2017:679.

eller offentliggörande som gäller på den andra handelsplatsen.

15 kap.

5 a §

Aktier får tas upp till handel på en reglerad marknad om

1. det förväntade börsvärdet för aktierna, eller bolagets egna kapital och reserver från det senaste räkenskapsåret om det förväntade börsvärdet inte kan beräknas, uppgår till minst ett belopp som i svenska kronor motsvarar en miljon euro, och

2. aktierna är spridda på så sätt att

a) ett tillräckligt stort antal aktier innehas av allmänheten,

b) aktierna innehas av ett tillräckligt stort antal aktieägare, eller

c) marknadsvärdet på aktierna som innehas av allmänheten motsvarar en tillräcklig nivå av tecknat kapital i det berörda aktieslaget.

Kravet på att beräkna det förväntade börsvärdet i första stycket 1 gäller inte aktier som är utbytbara mot aktier som redan har tagits upp till handel på en reglerad marknad.

15 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. börsens övervakning enligt 9 §, och

2. villkoren för inregistrering enligt 12 §.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om börsens övervakning enligt 9 §.

Korrigerig av felaktig eller vilseledande information

3 e §

Om information som ett värdepappersinstitut tillhandahållit kunder är bristfällig, felaktig eller

vilseledande får Finansinspektionen offentliggöra korrekta uppgifter.

26 kap.

4 §⁸

Den som är missnöjd med ett beslut av en börs att *avslå en ansökan om registrering av ett överlåtbart värdepapper som avses i punkt 1 eller 2 i definitionen i 1 kap. 4 §* får väcka talan mot börsen vid allmän domstol inom tre månader från dagen för beslutet. *Detsamma gäller beslut av en börs att avnotera eller avregistrera ett finansiellt instrument.* Om talan inte väcks inom denna tid, är rätten till talan förlorad.

Den som är missnöjd med ett beslut av en börs att *avnotera ett finansiellt instrument* får väcka talan mot börsen vid allmän domstol inom tre månader från dagen för beslutet. Om talan inte väcks inom denna tid, är rätten till talan förlorad.

Denna lag träder i kraft den 6 juni 2026.

⁸ Senaste lydelse 2017:679.

2.2 Förslag till lag om ändring i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning

Härigenom föreskrivs att 2 kap. 2 § och 5 kap. 2, 4 och 8 §§ lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

2 §¹

Den som har skjutit upp offentliggörandet av insiderinformation ska på begäran av Finansinspektionen lämna en förklaring till inspektionen enligt artikel 17.4 *tredje* stycket i marknadsmissbruksförordningen om hur villkoren för att skjuta upp offentliggörandet uppfylldes.

För emittenter vars finansiella instrument har tagits upp till handel endast på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag finns ytterligare bestämmelser i artikel 17.4 *fjärde* stycket i marknadsmissbruksförordningen.

Den som har skjutit upp offentliggörandet av insiderinformation ska på begäran av Finansinspektionen lämna en förklaring till inspektionen enligt artikel 17.4 *andra* stycket i marknadsmissbruksförordningen om hur villkoren för att skjuta upp offentliggörandet uppfylldes.

För emittenter vars finansiella instrument har tagits upp till handel endast på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag finns ytterligare bestämmelser i artikel 17.4 *tredje* stycket i marknadsmissbruksförordningen.

5 kap.

2 §²

Finansinspektionen ska ingripa mot den som har åsidosatt sina skyldigheter enligt marknadsmissbruksförordningen, genom att

1. låta bli att inrätta och upprätthålla effektiva arrangemang, system och förfaranden i enlighet med det som anges i artikel 16.1 eller 16.2, eller att rapportera till Finansinspektionen i enlighet med det som anges där,

2. låta bli att uppfylla det som anges om offentliggörande av insiderinformation till allmänheten i artikel 17.1, 17.2 och 17.8,

3. låta bli att informera Finansinspektionen om ett försenat offentliggörande i enlighet med det som anges i artikel 17.4, eller, trots begäran från inspektionen, lämna

2. låta bli att uppfylla det som anges om offentliggörande av insiderinformation till allmänheten i artikel 17.1, *17.1 a*, 17.2 och 17.8,

3. låta bli att informera Finansinspektionen om ett försenat offentliggörande i enlighet med det som anges i artikel 17.4, eller, trots begäran från inspektionen, lämna

¹ Senaste lydelse 2020:1158.

² Senaste lydelse 2020:1158.

en sådan skriftlig förklaring som avses i artikel 17.4 *tredje* eller *fjärde* stycket om att det har funnits förutsättningar för att skjuta upp offentliggörandet,

4. låta bli att upprätta, uppdatera eller bevara en insiderförteckning eller att i övrigt uppfylla de krav som ställs i artikel 18.1–18.6,

5. låta bli att till Finansinspektionen samt berörda företag eller organ som avses i artikel 19.1 och 19.10 göra en anmälan om egna transaktioner i enlighet med det som anges i artikel 19.1, 19.2, 19.6 och 19.7, eller låta bli att uppfylla informationsplikten enligt artikel 19.5 andra stycket,

6. låta bli att uppfylla informationsplikten eller skyldigheten att föra en förteckning i enlighet med det som anges i artikel 19.5 första stycket,

7. genomföra transaktioner i strid med förbudet i artikel 19.11, eller

8. låta bli att uppfylla det som föreskrivs om investeringsrekommendationer eller annan information i artikel 20.1.

4 §³

Den som har överträtt marknadsmissbruksförordningen i fall som anges i 1 eller 2 § och som var anställd i eller arbetade för ett värdepappersinstitut vid den tidpunkt när överträdelsen begicks, får för en viss tid, dock högst tio år, förbjudas

1. att vara styrelseledamot eller verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, i ett svenskt värdepappersinstitut, eller

2. att handla med vissa finansiella instrument för egen räkning.

Vid upprepade överträdelser som anges i 1 § *första stycket* får ett beslut enligt första stycket 1 gälla permanent.

Den som har meddelats ett förbud enligt första stycket 2 får, efter tillstånd av Finansinspektionen, avyttra sådana finansiella instrument som omfattas av förbudet.

8 §⁴

För en överträdelse som anges i 2 § 4–8 ska sanktionsavgiften som högst fastställas till det högsta av

en sådan skriftlig förklaring som avses i artikel 17.4 *andra* eller *tredje* stycket om att det har funnits förutsättningar för att skjuta upp offentliggörandet,

Den som har överträtt marknadsmissbruksförordningen i fall som anges i 1 eller 2 § och som var anställd i eller arbetade för ett värdepappersinstitut, *en administratör av referensvärden eller en rapportör under tillsyn* vid den tidpunkt när överträdelsen begicks, får för en viss tid, dock högst tio år, förbjudas

1. att vara styrelseledamot eller verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, i ett svenskt värdepappersinstitut, *i en administratör av referensvärden eller i en rapportör under tillsyn*, eller

Vid upprepade överträdelser som anges i 1 § får ett beslut enligt första stycket 1 gälla permanent.

³ Senaste lydelse 2018:2030.

⁴ Senaste lydelse 2018:2030.

1. för en juridisk person:
 - a) ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarade 1 miljon euro,
 - b) *två* procent av den juridiska personens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå, eller b) *0,8* procent av den juridiska personens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå, eller
 - c) tre gånger den vinst som den juridiska personen, eller någon annan gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa,
 2. för en fysisk person:
 - a) ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarade 500 000 euro, eller
 - b) tre gånger den vinst som den fysiska personen, eller någon annan, gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.
- Avgiften tillfaller staten.
-

1. Denna lag träder i kraft den 5 juni 2026.
2. Äldre bestämmelser gäller för överträdelser som har ägt rum före ikraftträdandet.

2.3 Förslag till i lag om ändring i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning

Härigenom föreskrivs att 2 kap. 1, 4 och 7 §§ i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

1 §

När värdepapper erbjuds till allmänheten behöver prospekt inte upprättas om det sammanlagda vederlaget för de värdepapper som erbjuds till investerare inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) under en tid av tolv månader motsvarar högst 2,5 miljoner euro.

När värdepapper erbjuds till allmänheten behöver prospekt inte upprättas om det sammanlagda vederlaget för de värdepapper som erbjuds till investerare inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) under en tid av tolv månader motsvarar högst *tolv* miljoner euro.

4 §

Om *Finansinspektionen* vid granskningen av ett prospekt enligt artikel 20 i EU:s prospektförordning bedömer att det behövs för att investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av emittenten eller erbjudandet, får *inspektionen* kräva att emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande av värdepapperen till handel på en reglerad marknad kompletterar prospektet med ytterligare uppgifter utöver dem som prospektet ska innehålla enligt *förordningen*.

Om *det följer av den delegerade förordning som har antagits av Europeiska kommissionen i enlighet med artikel 20 i EU:s prospektförordning*, får *Finansinspektionen* kräva att emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande av värdepapperen till handel på en reglerad marknad kompletterar prospektet med ytterligare uppgifter utöver dem som prospektet ska innehålla enligt *prospektförordningen*.

7 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. hur det tröskelvärde som avses i 1 § ska beräknas när erbjudandet görs i en annan valuta än euro,

2. på vilket språk ett prospekt, tillägg till prospekt eller universellt registreringsdokument ska upprättas, och

1. hur det tröskelvärde som avses i 1 § ska beräknas när erbjudandet görs i en annan valuta än euro,

2. vilket språk som godtas enligt artikel 27 i prospektförordningen, och

3. på vilket språk sådana dokument som avses i artikel 1.4 f och g och 1.5 första stycket e, f och j v i EU:s prospektförordning ska upprättas.

3. på vilket språk sådana dokument som avses i artikel 1.4 *da, db*, f och g och 1.5 första stycket *ba*, e och f i EU:s prospektförordning ska upprättas.

1. Denna lag träder i kraft den dag som regeringen bestämmer i fråga om 2 kap. 4 § och i övrigt den 5 juni 2026.
2. Äldre bestämmelser gäller i fråga om prospekt som har godkänts före ikraftträdandet till dess att prospektets giltighetstid har löpt ut.

3 Lättnader i noteringskraven

3.1 Allmänt om noteringsakten

Sedan 2015 pågår arbete med att skapa en kapitalmarknadsunion inom EU. En central målsättning med kapitalmarknadsunionen är att underlätta små och medelstora företags tillgång till kapitalmarknadsfinansiering, som komplement till bankfinansiering. Genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU infördes 2018 handelsplatstypen tillväxtmarknader för små och medelstora företag. År 2019 antogs EU:s förordning om tillväxtmarknader för små och medelstora företag i syfte att minska regelbördan för bolag noterade på sådana handelsplatser genom riktade förändringar i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG. Riktade ändringar gjordes även i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG.

Under det senaste decenniet har det totala antalet noterade bolag i EU minskat. Därför presenterade Europeiska kommissionen 2022 noteringsakten, en del av ett paket med förslag på lagstiftning med syfte att utveckla kapitalmarknadsunionen. Noteringsakten består av Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811 av den 23 oktober 2024 om ändring av direktiv 2014/65/EU för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital och om upphävande av direktiv 2001/34/EG, i det följande kallat ändringsdirektivet, och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2024/2809 av den 23 oktober 2024 om ändring av förordningarna (EU) 2017/1129, (EU) nr 596/2014 och (EU) nr 600/2014 för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och för att underlätta tillgången till kapital för små och medelstora företag, i det följande kallad ändringsförordningen. Rättsakterna innehåller lättnader och förtydliganden av de regelverk som emittenter ska följa när överlåtbara värdepapper tas upp till handel eller erbjuds till allmänheten och därefter. Det avser Mifid II, marknadsmissbruksförordningen och prospektförordningen. Förslaget omfattar även begränsade ändringar i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012. Genom noteringsakten upphävs även Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG av den 28 maj 2001 om upptagande av värdepapper till officiell notering och om uppgifter som skall offentliggöras beträffande sådana värdepapper, i det följande kallat direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering, från och med den 5 december 2026. Syftet med noteringsakten är att minska den administrativa bördan för i synnerhet små och medelstora företag och att

göra kapitalmarknaderna i EU till ett mer konkurrenskraftigt alternativ vid företagets val av handelsplats för notering. Ändringsdirektivet och ändringsförordningen trädde i kraft den 4 december 2024. Medlemsstaterna ska senast den 5 juni 2026 ha vidtagit åtgärder i nationell rätt för att följa ändringsförordningen. Senast den 6 juni 2026 ska medlemsstaterna börja tillämpa ändringsdirektivet.

Inom ramen för noteringsakten har även Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2810 av den 23 oktober 2024 om strukturer med aktier med högre röstvärde i bolag som ansöker om att få sina aktier upptagna till handel på en multilateral handelsplattform införts, vilket hanteras i ett separat lagstiftningsärende.

3.2 Ändringsdirektivet

Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU, i det följande kallat Mifid II, innehåller ett regelverk för bl.a. värdepappersinstitut, börser och handelsplatser för finansiella instrument. Direktivet kompletteras av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 600/2014 av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012, i det följande kallad Mifir.

I Mifid II infördes tillväxtmarknader för små och medelstora företag, vilket MTF-plattformar (multilaterala handelsplattformar) under vissa förutsättningar kan registrera sig som. Syftet var att göra marknader som är specialiserade på handel med värdepapper i små och medelstora företag mer synliga och stärka deras profil samt att utarbeta gemensamma standarder för tillsyn av sådana marknader i EU. För att främja sådana marknader och begränsa den organisatoriska bördan för värdepappersinstitut eller marknadsoperatörer som driver MTF-plattformar har det genom ändringsdirektivet införts en möjlighet att ansöka om att ett segment av en MTF-plattform ska kunna registreras som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

För att minska risken för fragmentering av likviditeteten i aktier i små och medelstora företag utökas genom ändringsdirektivet rätten för emittenter att invända mot att finansiella instrument som handlas på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag noteras på en annan handelsplats. Enligt gällande rätt får handel med ett finansiellt instrument som är upptaget på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag även bedrivas på en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag om emittenten av det finansiella instrumentet har informerats och inte framfört några invändningar (artikel 33.7 Mifid II).

I Mifid II finns även bestämmelser om investeringsanalys som utförs av tredje parter för värdepappersföretag som erbjuder investeringstjänster eller sidotjänster. Redovisning av kostnaderna för sådana analyser har varit föremål för ändringar i direktivet vid ett flertal gånger. Enligt nuvarande reglering ska kostnaderna för utförandetjänster och investeringsanalys redovisas samlat till kunden. För att åter få fart på marknaden för investeringsanalys och säkerställa att företag, särskilt små och medelstora

företag, analyseras i tillräcklig utsträckning ändras reglerna genom ändringsdirektivet för att erbjuda värdepappersföretagen större flexibilitet när det gäller kostnader för utförandetjänster och analys. Därtill införs ett krav på att investeringsanalys som har bekostats av en emittent ska vara förenlig med en uppförandekod som fastställs på EU-nivå.

Som nämns ovan upphävs direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering genom ändringsdirektivet den 5 december 2026. Flera av bestämmelserna i direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering har sedan tidigare ersatts av regler i Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG av den 4 november 2003 om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG som har ersatts av prospektförordningen och 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. Genom ändringsdirektivet överförs en ytterligare bestämmelse från direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering till Mifid II som avser krav på värdepapper som ska tas upp till handel på en reglerad marknad. Direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering anses därmed överflödigt och upphävs i syfte att uppnå ett enhetligt regelverk på unionsnivå.

Medlemsstaterna ska senast den 6 juni 2026 börja tillämpa direktivet i nationell rätt.

3.3 Ändringsförordningen

Syftet med ändringsförordningen är att göra tillträdet till offentliga marknader i unionen attraktivare genom att minska efterlevnadskostnader och genom att avlägsna betydande hinder som håller tillbaka företag, i synnerhet små och medelstora företag, från att tillträda sådana marknader. Regellättnaderna i förordningen är därför inriktade på noteringsfasen när det gäller ansökningar vid upptagande till handel enligt prospektförordningen och fasen därefter när det bl.a. gäller löpande offentliggörande av information enligt marknadsmissbruksförordningen.

Medlemsstaterna ska senast den 5 juni 2026 har vidtagit åtgärder i nationell rätt för att följa förordningen.

3.3.1 Marknadsmissbruksförordningen

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadsmissbruk (marknadsmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG, i det följande kallad marknadsmissbruksförordningen, innehåller förbud mot insiderhandel, marknadsmanipulation och obehörigt röjande av insiderinformation samt en rad andra skyldigheter. Förordningen omfattar alla och envar med undantag för de skyldigheter där tillämpningsområdet särskilt avgränsas. Syftet med förordningen är att skydda finansmarkna-

dernas integritet dvs. att säkerställa välfungerande marknader som bidrar till investerarnas förtroende för dem.

De ändringar i marknadsmissbruksförordningen som har skett genom ändringsförordningen är i huvudsak direkt tillämpliga men kräver anpassning av nationell rätt i vissa delar.

Omfattande ändringar görs i bestämmelserna om offentliggörande och uppskjutande av insiderinformation (artiklarna 7 och 17). Emittenter ska enligt marknadsmissbruksförordningen offentliggöra insiderinformation som direkt berör emittenten. Offentliggörandet får dock skjutas upp under vissa förutsättningar, vilka delvis ändras genom ändringsförordningen.

Bedömningen av vilken information som utgör insiderinformation är svår och kostsam för emittenter. Dessutom riskerar otidlig information som offentliggörs i ett mycket tidigt skede och är av preliminär natur att vilseleda investerare snarare än att bidra till en effektiv prisbildning och en minskning av informationsasymmetrin mellan emittenterna och investerarna. För att minska den administrativa bördan för emittenter införs därför ett undantag i marknadsmissbruksförordningen från kravet på att offentliggöra insiderinformation i de fall då informationen utgör ett s.k. mellanliggande steg i en pågående process. Som exempel anges i skälen till ändringsförordningen att tillkännagivanden av pågående förhandlingar eller avsikter inte ska anses utgöra insiderinformation (skäl 67).

Genom ändringsförordningen införs även lättnader och förtydliganden i bestämmelserna om marknadssonderingar (artikel 11), insiderförteckningar (artikel 18) och transaktionsrapportering för personer i ledande ställning (artikel 19).

Marknadssonderingar är interaktioner mellan en säljare av ett finansiellt instrument och en eller flera potentiella investerare innan en transaktion aviseras, i syfte att bedöma potentiella investerares intresse av en eventuell transaktion och dess prissättning, storlek och strukturering. En marknadssondering kan kräva att insiderinformation lämnas till potentiella investerare och utsätta de berörda parterna för rättsliga risker. Genom ändringsförordningen utvidgas definitionen av marknadssonderingar för att ta hänsyn till de olika typerna av sonderingar och metoder i unionen.

En åtgärd för att skydda marknadsintegriteten är att emittenter eller personer som handlar på deras vägnar eller för deras räkning upprättar förteckningar över personer som arbetar för dem och som har tillgång till insiderinformation som direkt eller indirekt hänför sig till emittenten. Sådana förteckningar kan användas av emittenter eller andra personer för att kontrollera flödet av insiderinformation och på detta sätt hjälpa dem att hantera sina skyldigheter att inte röja sådan information. Förteckningarna är ett användbart verktyg för behöriga och brottsutredande myndigheter att identifiera personer som har tillgång till insiderinformation och den tidpunkt då de fick tillgång till den. Ändringarna i dessa bestämmelser innebär att mer begränsad information behöver lämnas om insiderpersonerna i sådana förteckningar.

Krav på personer i ledande ställning att rapportera transaktioner i en emittent utgör en förebyggande åtgärd mot marknadsmissbruk, särskilt insiderhandel. För att underlätta den administrativa bördan för emittenter ska personer i ledande ställning och till dem närstående personer tillåtas börja rapportera transaktioner när en större transaktionsvolym har uppnåtts än enligt hittillsvarande bestämmelser. Behöriga myndigheter får sam-

tidigt möjlighet att antingen höja eller sänka tröskeln för rapportering, vilket är en befogenhet som framgår uttryckligen av marknadsmissbruksförordningen.

Genom ändringsförordningen införs även större befogenheter för Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, i det följande kallad Esma. Det gäller samarbetet mellan behöriga myndigheter och Esma enligt marknadsmissbruksförordningen (artikel 25). Esma ges också befogenhet att upprätta och samordna s.k. samarbetsplattformar för att hantera marknadsintegritetsfrågor (artikel 25 b). Om två behöriga myndigheter som deltar i en samarbetsplattform inte kan komma överens kan Esma på eget initiativ understödja de behöriga myndigheterna att nå en överenskommelse och ålägga dem att följa överenskommelsen (s.k. bindande medling).

Därutöver införs ett krav att upprätta en ny plattform för fortlöpande utbyte av uppgifter om handelsorder i finansiella instrument. Medlemsstater som har handelsplatser som bedriver en betydande gränsöverskridande verksamhet ska omfattas av bestämmelsens tillämpningsområde (artikel 25 a). Plattformen ska utgöra ett verktyg för behöriga myndigheter att förhindra och utreda gränsöverskridande marknadsmissbruk. Kommissionen ska genom delegerade akter fastställa en förteckning över sådana handelsplatser. Medlemsstater som inte har sådana handelsplatser har möjlighet att frivilligt ansluta sig till plattformen och delta i dess finansiering. Det föreslås även en ändring i Mifir som ska möjliggöra för behöriga myndigheter att löpande begära orderuppgifter från handelsplatser inom deras jurisdiktioner.

Vidare föreslås ändringar av beräkningen av administrativa sanktioner för vissa juridiska personer som överträder bestämmelserna i marknadsmissbruksförordningen (artikel 30). Medlemsstaterna ges även möjlighet att införa mer proportionerliga sanktionsavgifter för små och medelstora företag och s.k. mikroföretag. Det införs även en ny omständighet som ska beaktas av behöriga myndigheter vid fastställande av administrativa sanktioner (artikel 31).

3.3.2 Prospektförordningen

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juni 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG, i det följande kallad prospektförordningen, fastställer krav på upprättande, godkännande och spridning av prospekt som ska offentliggöras när överlåtbara värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad som är belägen eller bedriver verksamhet inom en medlemsstat i unionen. Ett prospekt ska innehålla den nödvändiga information som är väsentlig för att en investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av emittenten och värdepapperen. Förordningen syftar till att säkerställa investerarskydd och marknadseffektivitet samtidigt som den inre kapitalmarknaden stärks.

De ändringar i prospektförordningen som har skett genom ändringsförordningen är i huvudsak direkt tillämpliga men kräver anpassning av nationell rätt i vissa delar. Syftet med ändringarna är att underlätta den

administrativa bördan för emittenter genom mer ändamålsenligt innehåll i prospekt men även att göra informationen mer lättillgänglig för investerare.

I prospektförordningen har undantag från skyldigheten att upprätta prospekt ändrats och utvidgats (artikel 1). En av de mest omfattande ändringarna avser undantag för erbjudanden och upptaganden av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper, t.ex. aktier av samma aktieslag, som redan har tagits upp till handel på antingen en reglerad marknad eller tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

Även bestämmelserna avseende tröskelvärdet för prospektskyldighet har ändrats (artikel 1.3 och 3).

Några nya definitioner har införts till följd av ändringarna i förordningen (artikel 2).

Innehållet i samtliga prospekttyper har lättats och en sidbegränsning har införts för prospekt som avser aktier som tas upp till handel på en reglerad marknad eller erbjuds till allmänheten (artikel 6, 14a och 15a). Även omfattningen på en prospektsammanfattning har begränsats och innehållet förenklats (artikel 7). Dessutom ska prospekt i större utsträckning upprättas i ett standardiserat format och informationen offentliggöras i en standardiserad ordningsföljd.

Det förenklade prospektet för sekundäremissioner (artikel 14) samt EU-tillväxtprospektet (artikel 15) kommer, den 5 mars 2026, att ersättas av de nya prospekttyperna EU-uppföljningsprospekt (artikel 14a) och EU-tillväxtemissionsprospekt (artikel 15a). EU-återhämtningsprospektet som infördes i samband med införande av stödåtgärder för återhämtnings efter covid-19-pandemin utgår.

Rätten för investerare att återkalla godkännande av köp eller tecknande av värdepapper har utökats i vissa fall (artikel 17).

För att främja konvergens ska de behöriga myndigheternas granskningsprocess harmoniseras ytterligare och förtydligas genom fastställande av specifika kriterier och tidsfrister för granskning (artikel 20).

Bestämmelserna om språket i prospekt har lättats och en valmöjlighet har införts för medlemsstaterna när det gäller prospekt för erbjudanden och upptaganden i emittentens hemmedlemsstat (artikel 27).

I övrigt har lättnader och förtydliganden införts i prospektförordningen, bl.a. när det gäller bestämmelserna om riskfaktorer (artikel 16), införlivande av information i prospekt genom hänvisning (artikel 19), offentliggörande (artikel 21), tillägg till prospekt (artikel 23), likvärdighet mellan tredjelandsprospekt och prospekt enligt prospektförordningen (artikel 29) och samarbete med tredjeland (artikel 30).

Kommissionen ska senast den 31 december 2025 ta fram en rapport med en analys av frågan om ytterligare harmonisering av prospektansvaret i unionen kan vara motiverad och, i förekommande fall, föreslå ändringar av ansvarsbestämmelserna (artikel 11 och 48.2a).

3.4 Det fortsatta arbetet inom EU

Mifid II

Kommissionen ges, i ändringsdirektivet, befogenhet att anta tekniska standarder för tillsyn som utarbetas av Esma avseende EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys (artikel 24.3 c i Mifid II).

Esma ska senast den 5 december 2028 utarbeta en rapport med omfattande bedömning av marknadsutvecklingen när det gäller investeringsanalys (artikel 24.9a i Mifid II). På grundval av rapporten får kommissionen, om så är lämpligt, lägga fram ett lagstiftningsförslag för Europaparlamentet och rådet om ändringar av de regler om analyser som finns i Mifid II.

Kommissionen ges även befogenhet att anta delegerade akter för att komplettera Mifid II för att:

- specificera kraven på MTF-plattformar eller segment av MTF-plattformar som utgör tillväxtmarknader för små och medelstora företag (artikel 33.8), och
- ändra de tröskelvärden som avser börsvärdet och andelen tecknat kapital i allmän ägo som utgör villkor för upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad (artikel 51a.7).

Marknadsmissbruksförordningen

Kommissionen ges, i ändringsförordningen, befogenhet att anta tekniska standarder för tillsyn som utarbetats av Esma på följande områden:

- att utvidga användningen av det förenklade formatet av insiderförteckningar som gäller för emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag till att gälla alla insiderförteckningar (artikel 18.9 i marknadsmissbruksförordningen),
- specificera en lämplig mekanism för utbyte av orderuppgifter m.m. (artikel 25 a.6 i marknadsmissbruksförordningen),

Därutöver ges kommissionen befogenhet att anta delegerade akter för att komplettera marknadsmissbruksförordningen på följande områden:

- fastställa en icke-uttömmande förteckning i fråga om insiderinformation i vissa fall (artikel 17.12),
- upprätta och uppdatera en förteckning över utsedda handelsplatser som har en betydande gränsöverskridande dimension i tillsynen av marknadsmissbruk (artikel 25 a.7 och 25 a.9), och
- uppdatera de finansiella instrument som omfattas av bestämmelserna om mekanismen för utbyte av orderdata (artikel 25 a. 9).

Kommissionen ska senast den 5 december 2028 överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om tillämpningen av marknadsmissbruksförordningen och, om det är lämpligt, lämna lagstiftningsförslag om ändring av den (artikel 38.första stycket i). Senast samma dag ska kommissionen även lägga fram en rapport till Europaparlamentet och rådet om nivån på tröskelvärden som avser rapportering av vissa transaktioner genomförda

av personer i ledande ställning och utvärdera om nivån bör justeras (artikel 38).

Senast den 5 december 2031 ska kommissionen överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om hur mekanismen för övervakning av orderuppgifter fungerar, dess inverkan på de nationella behöriga myndigheternas förmåga att säkerställa en effektiv tillsyn och fördelarna med att eventuellt utvidga tillämpningsområdet till systematiska internhandlare (artikel 38).

Esma ska utfärda riktlinjer för att upprätta en icke-uttömmande indikativ förteckning över emittenters legitima intressen när det gäller uppskjutande av offentliggörande av insiderinformation (artikel 17.11).

Esma ska senast den 5 december 2027 lämna en rapport till kommissionen om hur den mekanism som har inrättats fungerar (artikel 25 a.8).

Prospektförordningen

Kommissionen ges, i ändringsförordningen, befogenhet att anta tekniska standarder för tillsyn som utarbetats av Esma för att specificera mallen och formatet för prospekt och sammanfattningen av prospekt (artikel 6.8 och 7.15 i prospektförordningen).

Kommissionen ges även befogenhet att anta delegerade akter för att komplettera prospektförordningen på följande områden:

- fastställa det standardiserade formatet och den standardiserade ordningsföljden för prospektet, grundprospektet och de slutliga villkoren samt de tabeller som anger vilken specifik information som ska ingå i ett prospekt (artikel 13.1),
- fastställa den tabell som specificerar vilken information som minst ska ingå i det universella registreringsdokumentet (artikel 13.2),
- specificera det begränsade innehållet och det standardiserade formatet samt ordningsföljden för EU-uppföljningsprospekt och EU-tillväxt-emissionsprospekt (artikel 14a.8 och 15a.8),
- fastställa likvärdighetskrav för tredjelandsprospekt (artikel 29.4 och 29.5), och
- fastställa minimiinnehållet i samarbetsavtal för samarbete med tredjeland (artikel 30.4).

Därtill ges kommissionen befogenhet att, efter samråd med Esma, anta delegerade akter för att komplettera prospektförordningen genom att specificera kriterierna för granskning av prospekt (artikel 20.11).

Senast den 31 december 2028 ska kommissionen lägga fram en rapport till Europaparlamentet om tillämpningen av en rad bestämmelser i prospektförordningen och vid behov lämna lagförslag (artikel 48.1 och 48.2).

Kommissionen ska senast den 31 december 2025 ta fram en rapport med en analys av frågan om ytterligare harmonisering av prospektansvaret i unionen kan vara motiverad och, i förekommande fall, föreslå ändringar av ansvarsbestämmelserna (artikel 11 och 48.2a).

Esma ska utarbeta riktlinjer avseende:

- användningen av enkelt och begripligt språk i prospekt och sammanfattningen av prospekt (artikel 6.7 och 7.14 i prospektförordningen), och
- de omständigheter under vilka ett tillägg till prospekt ska anses införa en ny typ av värdepapper som inte redan beskrivs i grundprospektet (artikel 21.8).

Esma ska även årligen offentliggöra en samlad rapport om de behöriga myndigheternas efterlevnad av de tidsfrister som avser granskningen och godkännandet av prospekt (artikel 20.2 tredje stycket).

3.5 Hänvisningar till ändringsdirektivet och ändringsförordningen

Promemorians förslag: Hänvisningar till EU:s marknadsmissbruksförordning och EU:s prospektförordning ska vara dynamiska, dvs. avse förordningarna i den vid varje tidpunkt gällande lydelsen. Hänvisningar till EU:s direktiv om marknader för finansiella instrument ska vara statiska och avse direktivet i lydelsen enligt ändringsdirektivet.

Skälen för promemorians förslag: Hänvisningar till EU-rättsakter kan göras antingen statiska eller dynamiska. En statisk hänvisning innebär att hänvisningen avser EU-rättsakten i en viss angiven lydelse. En dynamisk hänvisning innebär att hänvisningen avser EU-rättsakten i den vid varje tidpunkt gällande lydelsen.

I några av de bestämmelser i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning som föreslås i denna promemoria krävs det en hänvisning till marknadsmissbruksförordningen. Detsamma gäller hänvisningar till prospektförordningen i några bestämmelser i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning. För att eventuella ändringar i förordningarna ska få omedelbart genomslag i den svenska lagstiftningen är det lämpligt att hänvisningarna i de föreslagna bestämmelserna till förordningarna är dynamiska. Det är också den teknik som på senare tid har använts i lagtext för att hänvisa till EU-förordningar med regler om finansiell verksamhet (se t.ex. prop. 2018/19:83 s. 54 och 55, prop. 2020/21:206 s. 49 och prop. 2021/22:169 s. 46 och 47).

I de bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden som föreslås i denna promemoria där det krävs hänvisningar till Mifid II bör hänvisningarna till direktivet vara statiska och avse direktivet i lydelsen enligt ändringsdirektivet.

4 Genomförande av ändringsdirektivet

4.1 Ändrad definition av tillväxtmarknader för små och medelstora företag

Promemorians förslag: Definitionen av en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i lagen om värdepappersmarknaden ska även omfatta ett segment av en multilateral handelsplattform (MTF-plattform).

Ett värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform ska få ansöka hos Finansinspektionen om att få ett segment av MTF-plattformen registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Finansinspektionen ska bifalla ansökan om vissa krav är uppfyllda.

Finansinspektionen ska få avregistrera ett segment av en MTF-plattform som utgör en tillväxtmarknad för små och medelstora företag om det värdepappersinstitut som driver MTF-plattformen ansöker om det eller om kraven för registrering inte längre är uppfyllda.

Skälen för promemorians förslag: I och med Mifid II infördes en möjlighet att ansöka om att få en handelsplattform registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Syftet var att göra marknader som är specialiserade på handel med värdepapper i sådana företag mer synliga och stärka deras profil, samt att främja utarbetande av gemensamma standarder för tillsyn i unionen för marknader specialiserade på sådana företag (skäl 132 till Mifid II). En tillväxtmarknad för små och medelstora företag definieras i Mifid II som en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) som är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i enlighet med artikel 33 (artikel 4.1.12). Definitionen har tagits in i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (1 kap. 4 b §).

Genom att tillgodose mindre emittenters behov fyller tillväxtmarknader för små och medelstora företag en viktig funktion när det gäller att göra det lättare för sådana emittenter att få tillgång till kapital. För att främja utvecklingen av sådana specialiserade marknader, och i syfte att begränsa den organisatoriska bördan för värdepappersföretag eller marknadsoperatörer som driver multilaterala handelsplattformar (MTF-plattformar), har det i ändringsdirektivet införts en möjlighet att registrera ett segment av en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag förutsatt att det segmentet är tydligt avskilt från resten av MTF-plattformen (skäl 8). Ett tillägg har därmed gjorts i definitionen av tillväxtmarknader för små och medelstora företag som inkluderar ett segment av en MTF-plattform (artikel 4.1.12 i Mifid II). Definitionen i lagen om värdepappersmarknaden bör ändras så att den överensstämmer med den ändrade lydelsen i Mifid II.

Genom ändringsdirektivet har det även införts en rad förutsättningar för att få registrera ett segment av en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små medelstora företag. Förutsättningarna är att segmentet tydligt kan särskiljas från andra marknadssegment där värdepappersinstitutet är verksamt genom att det har ett specifikt namn och omfattas av en specifik regelbok, marknadsstrategi, marknadsföring och fördelning av den unika

kod som identifierar det segment som ansökan gäller. Dessutom ska de transaktioner som utförs på det segment som ansökan gäller skilja sig från transaktioner på andra segment av MTF-plattformen. Värdepappersinstitutet ska även, på begäran av den behöriga myndigheten, tillhandahålla en lista av finansiella instrument som har tagits upp till handel på det segment som ansökan gäller och annan information rörande driften av det (artiklarna 33.1–2, 33.3a, 33.4 och 33.5 i Mifid II). Den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten, som i Sverige är Finansinspektionen, får bifalla en ansökan om förutsättningarna för registrering är uppfyllda (artikel 33.2 i Mifid II). Den behöriga myndigheten får även avregistrera ett segment av en MTF-plattform som utgör en tillväxtmarknad för små och medelstora företag om värdepappersinstitutet begär det eller förutsättningarna för registrering inte längre är uppfyllda (artikel 33.5 a–b i Mifid II). Bestämmelserna om Finansinspektionens befogenhet att registrera och avregistrera en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag har genomförts i lagen om värdepappersmarknaden (11 kap. 13 och 14 §§). En ny bestämmelse bör införas som anger förutsättningarna för registrering av ett segment av en MTF-plattform som tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

Utöver de förutsättningar för registrering som anges ovan, och som framgår av direktivet, bör det även förtydligas i den svenska lagbestämmelsen att segmentet ska uppfylla de grundläggande krav som ställs på en MTF-plattform som är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag enligt nu gällande bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden (11 kap. 13 §). Det innebär t.ex. att 50 procent av de emittenter vars finansiella instrument tas upp till handel på segmentet är små och medelstora företag.

Enligt ändringsdirektivet ska en behörig myndighet som registrerar eller avregistrerar ett segment av en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag snarast möjligt meddela Esma (artikel 33.6 i Mifid II). Enligt lagen om värdepappersmarknaden ska Finansinspektionen i sin tillsynsverksamhet samarbeta och utbyta information med Esma (se 23 kap. 5 § första stycket 2 och jfr prop. 2016/17:162 s. 919). Några ytterligare lagstiftningsåtgärder krävs därmed inte för att genomföra den bestämmelsen i direktivet.

4.2 En utökad rätt att invända om finansiella instrument tas upp på en annan handelsplats

Promemorians förslag: Om en emittents finansiella instrument tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska handel med det instrumentet få bedrivas på en annan handelsplats endast när emittenten har informerats och inte motsatt sig det. Om den andra handelsplatsen än den som emittentens finansiella instrument är upptagna på är en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska emittenten inte få omfattas av någon skyldighet i fråga om bolagsstyrning eller offentliggörande. I annat fall ska emittenten få information om de skyldigheter som den omfattas av i fråga om bolagsstyrning eller offentliggörande som gäller på den andra handelsplatsen.

Skälen för promemorians förslag: Enligt Mifid II får handel med finansiella instrument som är upptagna på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag även bedrivas på en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag endast om emittenten av de finansiella instrumenten inte har framfört några invändningar (artikel 33.7). Kravet har genomförts i lagen om värdepappersmarknaden (11 kap. 15 §). Syftet med bestämmelsen är att minska risken för fragmentering av likviditeten hos aktier i små och medelstora företag.

Möjligheten till invändning inför sekundärnotering enligt Mifid II, i dess nu gällande lydelse, är begränsad till situationer när den andra handelsplatsen är en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Det har fått till konsekvens att ett finansiellt instrument har kunnat handlas på andra typer av handelsplatser än där emittenten har tagit upp dem till handel, trots emittentens invändningar.

I syfte att ytterligare minska risken för fragmentering av likviditeten hos finansiella instrument i små och medelstora företag har genom ändringsdirektivet emittenters rätt att invända utvidgats till att även gälla när den andra handelsplatsen inte är en tillväxtmarknad för små och medelstora företag (artikel 33.7 i Mifid II). Det har även förtydligats att emittenten inte får omfattas av någon skyldighet avseende bolagsstyrning eller offentliggörande om den andra handelsplatsen är en annan tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Om den andra handelsplatsen däremot utgörs av en annan typ av handelsplats ska emittenten, enligt ändringsdirektivet, fullgöra alla skyldigheter som avser bolagsstyrning eller offentliggörande. Det kan t.ex. innebära att emittenten börjar omfattas av kraven på att offentliggöra regelbunden finansiell information.

Lagen om värdepappersmarknaden bör ändras så att den överensstämmer med ändringarna i Mifid II.

4.3 Informationskrav vid investeringsrådgivning

Promemorians bedömning: De ändrade reglerna om investeringsanalys i EU:s direktiv om marknader för finansiella instrument bör genomföras i föreskrifter på lägre nivå än lag.

Skälen för promemorians bedömning: I Mifid II finns regler om investeringsanalys som utförs av tredje part för värdepappersföretags räkning som erbjuder portförvaltning eller andra investeringsanalys- eller sidotjänster (artikel 24). Bland annat regleras villkoren för när investeringsanalys som utförs av tredje part inte ska betraktas som en ersättning eller förmån. Detaljerade regler finns i kommissionens delegerade direktiv (EU) 2017/593 av den 7 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU i fråga om skydd av finansiella instrument och medel som tillhör kunder, produktstyrningskrav och regler för tillhandahållande eller mottagande av avgifter, provisioner eller andra monetära eller ickemonetära förmåner, i det följande kallat det delegerade direktivet.

Covid- 19-pandemin som slog hårt bl.a. mot medlemsstaternas finansiella system ledde till vissa åtgärder på EU-nivå i syfte att stödja

återhämtningen efter krisen. Bland annat ändrades förutsättningarna för tillhandahållande av investeringsanalys enligt Mifid II. Det blev t.ex. tillåtet att göra en sammanhållen betalning för utförandetjänster och analys för emittenter vars börsvärde inte översteg en miljard euro under den period på 36 månader som föregick tillhandahållandet av analysen.

För att säkerställa att företag, särskilt små och medelstora, analyseras i tillräcklig utsträckning har reglerna om analyskostnader justerats ytterligare genom ändringsdirektivet. Syftet är att erbjuda värdepappersföretag större flexibilitet när det gäller hur de vill organisera betalningar för utförandetjänster och analys (skäl 4 i ändringsdirektivet). Det ska därmed bli tillåtet för värdepappersinstitut att välja om de vill tillåta sammanhållna eller uppdelade kostnader för utförandetjänster och analys under vissa förutsättningar (artikel 24.9a i Mifid II).

I huvudsak ska ett värdepappersföretag som erbjuder portföljförvaltning eller andra investerings- eller sidotjänster få tillhandahålla sina kunder investeringsanalys från tredje part om värdepappersföretaget har ingått ett avtal med den tredje parten i vilket det fastställs en metod för ersättning. Vidare krävs att värdepappersföretaget informerar sina kunder om sitt val av antingen sammanhållen eller separat betalning för utförandetjänster och analys, ger kunderna tillgång till sina riktlinjer för betalning och, i tillämpliga fall, anger hur företaget hanterar intressekonflikter. Värdepappersföretaget ska årligen utvärdera analysens kvalitet, användbarhet och värde enligt riktlinjer som ska fastställas av Esma. På grundval av detta ska värdepappersföretaget bedöma hur analysen kan bidra till bättre investeringsbeslut (artikel 24.9a första stycket a)–c) i Mifid II).

I de fall värdepappersföretaget väljer att göra separata betalningar för utförandetjänster eller tredjepartsanalyser anges i ändringsdirektivet hur betalningen ska ske (artikel 24.9a första stycket d) i Mifid II).

Med investeringsanalys avses oförändrat bl.a. analysmaterial eller analystjänster som avser ett eller flera finansiella instrument eller andra tillgångar, eller emittenter eller potentiella emittenter av finansiella instrument (artikel 24.9a andra stycket). Handelskommentarer ska dock inte betraktas som analys i det här sammanhanget.

När ett värdepappersföretag erhåller en analys av tredje part som t.ex. inte deltar i utförandetjänster eller förmedlingstjänster får värdepappersföretaget tillhandahålla analysen till sina kunder om analysen kan bidra till ett bättre investeringsbeslut (artikel 24.9a tredje stycket i Mifid II).

Om värdepappersföretagen känner till de totala kostnader som kan hänföras till tredjepartsanalyser som tillhandahållits dem, ska värdepappersföretagen dokumentera dessa. På begäran ska sådan information årligen göras tillgänglig för värdepappersföretagets kunder (artikel 24.9a fjärde stycket i Mifid II).

De preciserade krav avseende investeringsanalys som finns i det delegerade direktivet har i svensk rätt genomförts i bestämmelser i myndighetsföreskrifter (se 9 kap. 50 § 6 lagen om värdepappersmarknaden, 6 kap. 1 § 28 förordningen [2007:572] om värdepappersmarknaden och 7 kap. 8–21 §§ Finansinspektionens föreskrifter [FFFS 2017:2] om värdepappersrörelse). Det är lämpligt att även de ändrade reglerna i Mifid II genomförs i bestämmelser i föreskrifter på lägre nivå än lag. Ändringarna bedöms kunna genomföras med stöd av det befintliga bemyndigandet i lagen om värdepappersmarknaden.

De ändrade reglerna i direktivet kräver därför inte någon lagstiftningsåtgärd.

4.4 Analyser som tillhandahålls av ett värdepappersinstitut

Promemorians förslag: Analyser som har tagits fram av ett värdepappersinstitut ska lätt kunna identifieras som sådana. De analyserna ska få ges en annan benämning om det följer av kommissionens delegerade förordning till EU:s direktiv om marknader för finansiella instrument.

Ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringstjänster eller sidotjänster ska informera kunden om att den analys som värdepappersinstitutet tillhandahåller helt eller delvis har bekostats av en emittent. En sådan analys ska få betecknas som emittentsponsrad analys bara om den är framtagen i överensstämmelse med den uppförandekod för emittentsponsrad analys som ska antas av Europeiska kommissionen. En analys som bekostats av emittenten, men som inte är framtagen enligt EU:s uppförandekod, ska betecknas som marknadsföringsmaterial.

Finansinspektionen ska få offentliggöra korrekta uppgifter om information som ett värdepappersinstitut tillhandahållit kunder är bristfällig, felaktig eller vilseledande.

En emittentsponsrad analys åtföljd av metadata ska få lämnas till Finansinspektionen i syfte att tillgängliggöra den i den europeiska gemensamma åtkomstpunkten. Regeringen eller den myndighet regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om sådan information.

Promemorians bedömning: Kravet i Mifid II på att analyser som ett värdepappersinstitut tillhandahåller kunder ska vara opartiska, tydliga och inte vilseledande följer av gällande rätt och kräver ingen ytterligare lagstiftningsåtgärd.

Finansinspektionen kan, enligt gällande rätt, övervaka att värdepappersföretag har inrättat organisatoriska arrangemang för att säkerställa att den emittentsponsrade analys som de tar fram eller distribuerar överensstämmer med EU:s uppförandekod.

Skälen för promemorians förslag och bedömning: Enligt Mifid II ska värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringstjänster eller sidotjänster till kunder handla hederligt, rättvist och professionellt i enlighet med sina kunders bästa intresse (artikel 24.1). Investeringsanalyser från tredje part som värdepappersinstitut tillhandahåller kunder ska utformas enligt vissa förutsättningar för att uppfylla kraven på hederlighet, rättvisa och professionalitet (artikel 24.9a i Mifid II). I syfte att göra företag, i synnerhet små och medelstora företag, mer synliga genom att uppmuntra till mer investeringsanalys har vissa ändringar och tillägg gjorts i Mifid II genom ändringsdirektivet (skäl 2 i ändringsdirektivet).

Ett generellt tillägg innebär att analyser som har tagits fram av värdepappersinstitut eller tredje part och som används av, eller distribueras

till värdepappersinstitut, deras kunder eller potentiella kunder ska vara opartiska, tydliga och inte vilseledande (artikel 24.3a första meningen i Mifid II). Tillägget anknyter till en regel i Mifid II som innebär att all information, inklusive marknadsföringsmaterial, som värdepappersföretaget riktar till kunder eller presumtiva kunder ska vara opartisk, tydlig och inte vilseledande (artikel 24.3). Den regeln har genomförts i lagen om värdepappersmarknaden (9 kap. 14 § tredje stycket). Eftersom bestämmelsen i lagen omfattar all information som tillhandahålls ett värdepappersinstituts kunder behöver ingen lagändring ske med anledning av det nya tillägget.

Enligt nya bestämmelser i ändringsdirektivet ska analyser lätt kunna identifieras som sådana eller ges en liknande benämning under förutsättning att de villkor som i Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU när det gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet uppfylls (artikel 24.3a andra meningen i Mifid II). En motsvarande bestämmelse bör införas i lagen om värdepappersmarknaden.

Ett annat tillägg i ändringsdirektivet avser s.k. emittentsponsrade analyser dvs. sådana analyser som helt eller delvis betalas av den emittent som emitterat de finansiella instrument som är föremål för analysen. Genom ändringsdirektivet ställs det krav på att sådana analyser ska upprättas i överensstämmelse med en uppförandekod på EU-nivå, som ska antas av kommissionen genom tekniska standarder. De ska tydligt, på framsidan av analysen, märkas som emittentsponsrad analys. Allt annat analysmaterial som helt eller delvis har betalats av en emittent men inte har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod ska märkas som marknadsföringsmaterial (artikel 24.3b och 3e i Mifid II).

De specifika kraven på värdepappersinstitut som tillhandahåller emittentsponsrade analyser är nya och bör införas i lagen om värdepappersmarknaden.

Enligt ändringsdirektivet ska vidare medlemsstaterna säkerställa att emittenter får möjlighet att lämna emittentsponsrad analys åtföljd av metadata till insamlingsorganet enligt definitionen i artikel 2.2 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2023/2859 av den 13 december 2023 om inrättande av en europeisk gemensam åtkomstpunkt som ger centraliserad tillgång till offentlig information som rör finansiella tjänster, kapitalmarknader och hållbarhet, i det följande kallad Esap-förordningen (artikel 24.3d första stycket Mifid II). Syftet är att öka förutsättningarna för analys av små och medelstora företag och göra sådana analyser mer synliga för allmänheten (skäl 5 i ändringsdirektivet). I anledning av den nya bestämmelsen i ändringsdirektivet bör det införas en möjlighet för emittenter som bekostar en emittentsponsrad analys att lämna den till Finansinspektionen i syfte att tillgängliggöra den i den europeiska gemensamma åtkomstpunkten. Hur sådan information och åtföljande metadata ska få lämnas till Finansinspektionen bör regleras i föreskrifter på lägre nivå än lag. Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer bör därför få meddela sådana föreskrifter.

Värdepappersinstitut som tar fram eller distribuerar emittentsponsrade analyser ska, enligt ändringsdirektivet, ha inrättat organisatoriska arran-

gemang för att säkerställa att sådana analyser har tagits fram i överensstämmelse med uppförandekoden (24.3c sjunde stycket i Mifid II). Detta krav får anses följa av skyldigheten för värdepappersinstitut att följa uppförandekoden.

Nationella behöriga myndigheter ska, enligt ändringsdirektivet, ges befogenheter att säkerställa att bestämmelserna om emittentsponsrad analys följs. Dessa befogenheter ska emellertid inte påverka den behöriga myndighetens allmänna tillsynsbefogenheter och befogenheter att besluta om sanktioner (skäl 7 i ändringsdirektivet).

En befogenhet avser rätten att vidta alla nödvändiga åtgärder för att verifiera att värdepappersföretag har inrättat organisatoriska arrangemang för att säkerställa att den emittentsponsrade analys som de tar fram eller distribuerar överensstämmer med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys (artikel 69.2 första stycket v i Mifid II). Den befogenheten ryms i de bestämmelser i lagen om värdepappersmarknaden som reglerar Finansinspektionens befogenheter enligt Mifid II (se 8 kap. 9 §, 23 kap. 3, 4 och 4 b §§ samt 25 kap. 1 §). Någon ytterligare lagstiftningsåtgärd är därför inte nödvändig.

Genom ändringsdirektivet ges behöriga myndigheter även befogenhet att stoppa värdepappersinstituts distribution av all emittentsponsrad analys som inte följer uppförandekoden (artikel 69.2 första stycket w i Mifid II). Enligt lagen om värdepappersmarknaden får Finansinspektionen begära att ett värdepappersinstitut vidtar någon åtgärd för att komma till rätta med en viss situation eller besluta om ett förbud (25 kap. 1 §). Denna befogenhet kan inspektionen använda för att stoppa distribution av en analys som inte följer uppförandekoden. Några ytterligare lagstiftningsåtgärder är därför inte nödvändiga.

Slutligen ger ändringsdirektivet behöriga myndigheter befogenhet att utfärda varningar för att informera allmänheten om analys som inte har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys (artikel 69.2 första stycket x i Mifid II). I andra lagar på finansmarknadsområdet har Finansinspektionen möjlighet att offentliggöra korrekta uppgifter i liknande situationer. Det bör mot den bakgrunden införas en möjlighet för Finansinspektionen att offentliggöra korrekta uppgifter om den information som ett värdepappersinstitut har tillhandahållit sina kunder är bristfällig, felaktig eller vilseledande. På så sätt kan Finansinspektionen varna allmänheten om att viss analys inte har tagits fram enligt EU:s uppförandekod.

4.5 Särskilda villkor för att ta upp aktier till handel på reglerad marknad

Promemorians förslag: Aktier ska få tas upp till handel på en reglerad marknad om det förväntade börsvärdet för aktierna uppgår till minst ett belopp som i svenska kronor motsvarar en miljon euro. Om det förväntade börsvärdet för aktierna inte kan beräknas ska bolagets egna kapital och reserver från det senaste räkenskapsåret uppgå till minst ett belopp som i svenska kronor motsvarar en miljon euro. Dessutom ska det ställas ett krav på att aktierna har en viss spridning.

Spridningskravet ska anses uppfyllt om

- ett tillräckligt stort antal aktier innehas av allmänheten,
- aktierna innehas av ett tillräckligt stort antal aktieägare, eller
- marknadsvärdet på aktierna som innehas av allmänheten motsvarar en tillräcklig nivå av tecknat kapital i det berörda aktieslaget.

För aktier som är utbytbara mot aktier som redan har tagits upp till handel på en reglerad marknad (dvs. tillhör samma aktieslag) ska endast spridningskravet gälla.

Bestämmelserna om inregistrering av överlåtbara värdepapper som genomför direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering ska upphöra att gälla. Även följdändringar ska göras i lagen om värdepappersmarknaden.

Skälen för promemorians förslag: Som nämnts i avsnitt 3.2 upphävs direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering genom ändringsdirektivet och vissa regler överförs från det upphävda direktivet till Mifid II (skäl 11 i ändringsdirektivet). Detta gäller bestämmelser om villkor för bolag vars aktier är föremål för officiell notering som överförs i en ny artikel i Mifid II (artikel 51a i Mifid II). Officiell notering likställs i detta sammanhang med upptagande till handel på en reglerad marknad (jfr skäl 13 i ändringsdirektivet).

Enligt ändringsdirektivet ska således det förväntade börsvärdet på företag vars aktier är föremål för ansökan om upptagande till handel uppgå till minst en miljon euro eller motsvarande belopp i en annan nationell valuta än euron. Om börsvärdet inte kan beräknas ska egna kapital och reserver, inbegripet vinst och förlust, från det senaste räkenskapsåret uppgå till minst en miljon euro eller motsvarande belopp i en annan nationell valuta än euron (artikel 51a.1 i Mifid II). Detta krav gäller inte aktier som ska tas upp till handel på en reglerad marknad och som är utbytbara mot aktier som redan är upptagna till handel (dvs. aktier av samma aktieslag) (artikel 51a.2 i Mifid II).

I syfte att ge emittenter mer flexibilitet och göra unionens kapitalmarknader mer konkurrenskraftiga sänks miniminivån på andelen aktier som måste vara tillgängliga för allmänheten (spridningskravet) från 25 procent till tio procent, vilket är ett tröskelvärde som, enligt ändringsdirektivet, säkerställer tillräcklig likviditet på marknaden (skäl 12).

Enligt ändringsdirektivet ges emellertid medlemsstaterna en möjlighet att införa alternativa sätt att mäta om ett tillräckligt antal aktier har spridits till allmänheten i syfte att ta hänsyn till särdragen hos och storlekarna på emissioner av aktier. De alternativa sätten för att säkerställa spridningskravet ska bestå i en bedömning av om ett tillräckligt stort antal aktier innehas av allmänheten, om aktierna innehas av ett tillräckligt stort antal aktieägare, eller om marknadsvärdet på de aktier som innehas av allmänheten motsvarar en tillräcklig nivå av tecknat kapital i det berörda aktieslaget (artikel 51a.5 i Mifid II).

Villkoren för upptagande av aktier till handel på en reglerad marknad som tidigare reglerades i direktivet om värdepapper till officiell notering har inte genomförts i svensk rätt men har tillämpats i självregleringen där olika operatörer för marknadsplatser har olika krav. I och med att reglerna överförs till Mifid II bör de dock genomföras i lagen om värdepappers-

marknaden där andra bestämmelser finns genomförda om handel med finansiella instrument.

När det gäller spridningskravet bör Sverige utnyttja valmöjlighet och införa de alternativa sätten att beräkna detta på, vilket innebär större flexibilitet för emittenter och konkurrensfördelar för den svenska marknaden i förhållande till ett fast tröskelvärde på tio procent. En fråga i sammanhanget är när dessa mer allmänt formulerade krav på spridning ska anses uppfyllda. Ledning för denna bedömning kan hämtas från det numera upphävda direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering. Där framgår att tillräckligt många aktier ska anses vara spridda när marknaden med hänsyn till det stora antalet aktier av samma slag och omfattningen av aktiernas spridning bland allmänheten, kan fungera utan störningar med en lägre spridningsandel (artikel 48.5). Om andelen aktier i allmän ägo vid denna tidpunkt uppgår till minst tio procent ska emellertid spridningskravet alltid anses uppfyllt i enlighet med huvudregeln i Mifid II (artikel 51a.4). De marknadsoperatörer som driver reglerade marknader i Sverige har erfarenhet av att bedöma spridningskravet även på andra grunder än ett fast tröskelvärde.

Kommissionen ges befogenhet att anta delegerade akter för att ändra tröskelvärdena om de, med beaktande av den finansiella utvecklingen, hämmar likviditeten på offentliga marknader (artikel 51a.7 i Mifid II). Om en sådan ändring sker får svensk rätt anpassas till detta.

Enligt lagen om värdepappersmarknaden kan en börs som driver en reglerad marknad erbjuda inregistrering av vissa överlåtbara värdepapper (15 kap. 12–14 §§). Den som ger ut sådana värdepapper som har tagits upp till handel på en reglerad marknad kan även ansöka om inregistrering av värdepapperen. Villkoren för inregistrering anges närmare i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser (3 kap.). Bestämmelserna om inregistrering av värdepapper genomför direktivet om upptagande av värdepapper till officiell notering som upphävs genom ändringsdirektivet (prop. 1991/92:113 s. 91–92 och prop. 2006/07:115 s. 333 och 620). Bestämmelserna i svensk rätt bör därför upphöra att gälla och vissa följdändringar bör göras i lagen om värdepappersmarknaden.

5 Lagstiftningsåtgärder med anledning av ändringsförordningen

5.1 Ändringar i marknadsmissbruksförordningen

5.1.1 Offentliggörande av insiderinformation

Promemorians förslag: Finansinspektionen ska ingripa mot en emittent som har åsidosatt sin skyldighet att säkerställa att insiderinformation förblir konfidentiell fram till dess att informationen offentliggörs.

Skälen för promemorians förslag: Enligt marknadsmissbruksförordningen ska en emittent så snart som möjligt offentliggöra insiderinformation som direkt berör emittenten (artikel 17.1). Genom ändringsförordningen införs en ny skyldighet för emittenten att säkerställa att insiderinformation förblir konfidentiell fram till dess att informationen offentliggörs (artikel 17.1 a). Finansinspektionen ska enligt lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning ingripa mot överträdelser av skyldigheten att offentliggöra insiderinformation (5 kap. 2 §). Bestämmelsen avser delar av Finansinspektionens ingripandebefogenheter enligt marknadsmissbruksförordningen (artikel 30.1). Av marknadsmissbruksförordningen framgår att behöriga myndigheter ska ingripa åtminstone vid överträdelser av de i artikel 30.1 angivna bestämmelserna. Den nya skyldigheten att säkerställa att insiderinformation förblir konfidentiell räknas inte upp i den listan. Förordningen hindrar dock inte att ingripande sker även vid överträdelse av den skyldigheten. Det får snarare anses vara förenligt med förordningens syfte. Finansinspektionens bör därför ges möjlighet att ingripa även vid överträdelser av den nya skyldigheten att säkerställa att insiderinformation förblir konfidentiell.

En emittent kan enligt marknadsmissbruksförordningen även skjuta upp offentliggörandet av insiderinformation om vissa villkor är uppfyllda (artikel 17.4 första stycket a–c). Genom ändringsförordningen ändras bl.a. villkoren för att skjuta upp offentliggörandet. Därtill tas ett stycke i bestämmelsen bort. Därför bör redaktionella ändringar göras i lag där det hänvisas till den aktuella artikeln.

5.1.2 En utökad befogenhet för Finansinspektionen

Promemorians bedömning: Det behövs inga lagändringar för att Finansinspektionen ska få begära uppgifter av administratörer eller rapportörer av referensvärden.

Skälen för promemorians bedömning: Enligt marknadsmissbruksförordningen har en behörig myndighet befogenhet att bl.a. begära in inspelningar av telefonsamtal, elektronisk kommunikation och datatrafik som innehas av ett värdepappersföretag, kreditinstitut eller finansiellt institut (artikel 23.2 led g). I lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning har det därför införts en möjlighet för Finansinspektionen att för sin övervakning av förordningen förelägga ett företag eller någon annan att tillhandahålla uppgifter, handlingar eller annat (3 kap. 1 §). Genom ändringsförordningen utvidgas befogenheten att inhämta information till att även omfatta information från administratörer av referensvärden eller rapportörer under tillsyn (artikel 2.9 i ändringsförordningen). Även den utvidgade befogenheten ryms inom bestämmelsen i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning. Någon ytterligare lagstiftningsåtgärd behövs därför inte.

5.1.3 Sverige bör inte delta i en ny mekanism för utbyte av orderuppgifter

Promemorians bedömning: Sverige bör inte besluta att Finansinspektionen ska delta i den nya mekanismen för utbyte av orderuppgifter.

Skälen för promemorians bedömning: Enligt ändringsförordningen anses övervakningen av orderuppgifter vara avgörande för övervakningen av marknadsverksamheten (skäl 78 i ändringsförordningen). Det avser uppgifter om handel med finansiella instrument. Vissa av dessa uppgifter avser instrument som handlas på en handelsplats belägen i en annan medlemsstat. För att effektivisera tillsynen införs en möjlighet i marknadsmissbruksförordningen för behöriga myndigheter att inrätta en mekanism för fortlöpande utbyte av orderuppgifter (artikel 25 a). Vissa följändringar görs även i Mifir (artikel 25.2 och 25.3).

Mekanismen för utbyte av orderuppgifter ska arbetas fram genom tekniska standarder för genomförande av Esma som har erfarenhet av inrättande av det beprövade systemet för utbyte av rapporter av transaktioner (Transaction Reporting Exchange Mechanism, TREM) och den gemensamma åtkomstpunkten för transaktionsuppgifter enligt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012 av den 4 juli 2012 om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister genom genomförandet av TRACE (Trade Reporting and Compliance Engine).

För att säkerställa att tillämpningsområdet för mekanismen för utbyte av orderuppgifter står i proportion till dess användning är endast behöriga myndigheter som utövar tillsyn över marknader med en hög nivå av gränsöverskridande verksamhet skyldiga att delta i den. En sådan handelsplats beskrivs i förordningen som en handelsplats med en betydande gränsöverskridande dimension (artikel 25 a.1).

Kommissionen ska anta delegerade akter för att upprätta en förteckning över utsedda handelsplatser som har en betydande gränsöverskridande dimension i tillsynen över marknadsmissbruk (artikel 25 a. 7 och 35.2). I sin bedömning ska kommissionen för varje slag av finansiella instrument beakta åtminstone handelsvolymen på handelsplatsen samt handelsvolymen på den handelsplatsen för finansiella instrument för vilka den behöriga myndigheten för den mest relevanta marknaden inte är densamma som den behöriga myndigheten för handelsplatsen. Kommissionen ges även befogenhet att över tid ändra och uppdatera förteckningen över utsedda handelsplatser (artikel 25 a.9).

Medlemsstater som saknar handelsplatser med en betydande gränsöverskridande dimension får besluta att deras behöriga myndigheter ska delta i mekanismen. De ska i så fall omfattas av samma skyldigheter som behöriga myndigheter som automatiskt ska delta i mekanismen och även bidra till finansieringen av den (skäl 78 i ändringsförordningen och artikel 25 a.5 i marknadsmissbruksförordningen).

Esma ska senast den 5 december 2027 lämna en rapport till kommissionen med en beskrivning av hur mekanismen för utbyte av orderuppgifter fungerar och bl.a. beskriva de tekniska utmaningar och kostnader som medlemsstater, behöriga myndigheter och Esma har ställts inför vid uppbyggnaden av mekanismen (artikel 25 a.8).

För det fall kommissionen skulle inkludera svenska handelsplatser i sin förteckning över handelsplatser med en betydande gränsöverskridande dimension skulle Finansinspektionen, i egenskap av behörig myndighet, automatiskt omfattas av de skyldigheter som följer av ett deltagande i mekanismen enligt marknadsmissbruksförordningen (artikel 25 a). Det bedöms dock inte föreligga något behov för Sverige att utnyttja möjligheten till ett frivilligt deltagande.

5.1.4 Förbud mot att inneha vissa befattningar eller handla med finansiella instrument

Promemorians förslag: Förbud för en fysisk person att inneha vissa befattningar eller handla med vissa finansiella instrument ska även kunna meddelas den som var anställd i eller arbetade för en administratör av referensvärden eller en rapportör under tillsyn och överträdde bestämmelserna i marknadsmissbruksförordningen.

Promemorians bedömning: Övriga ändringar som skett i EU-bestämmelserna om förbud mot att utöva ledningsuppdrag följer av gällande rätt och kräver ingen lagstiftningsåtgärd.

Skälen för promemorians förslag och bedömning: Enligt marknadsmissbruksförordningen ska behöriga myndigheter ha befogenhet att vidta lämpliga administrativa sanktioner och andra administrativa åtgärder avseende vissa överträdelser av förordningen (artikel 30.1 första stycket). Vid överträdelser av såväl förbuden mot insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation (förbuden mot marknadsmissbruk) som skyldigheterna enligt marknadsmissbruksförordningen ska den behöriga myndigheten få tillfälligt förbjuda personer som, vid tillfället för överträdelsen, arbetade för ett värdepappersinstitut från att utöva ledningsuppdrag eller att handla för egen räkning (artikel 30.2 första stycket e och g). Bestämmelsen har införts i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (5 kap. 4 § första stycket).

Enligt ändringsförordningen har kretsen utökats till att även omfatta den som, vid tidpunkten för en överträdelse av förordningens förbud eller skyldigheter, var anställd i eller arbetade för en administratör av referensvärden eller en rapportör under tillsyn (artikel 30.2 första stycket e–g). Bestämmelsen i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning bör ändras så att den överensstämmer med ändringarna i marknadsmissbruksförordningen i detta avseende. Bestämmelsens omfattning bör motsvara de förbud som, enligt gällande rätt, avser värdepappersinstitut (se prop. 2016/17:22 s. 211, 212, 214 och 215).

Även i lagen (2018:2024) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om referensvärden finns en bestämmelse om förbud mot att utöva ledningsuppdrag som gäller vid överträdelser av förordningen om referensvärden (4 kap. 3 §).

Enligt den hittillsvarande lydelsen av marknadsmissbruksförordningen har den behöriga myndigheten, vid upprepade överträdelser av förbuden mot marknadsmissbruk, fått fatta ett beslut om ett permanent förbud mot att utöva ledningsuppdrag (artikel 30.2 första stycket f). Förordningen har

inte ställt upp något krav på att det anges en viss tidsrymd för hur länge ett förbud ska kunna gälla. Även den bestämmelsen har genomförts i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (5 kap. 4 § andra stycket). Genom ändringsförordningen har det permanenta förbudet mot att utöva ledningsuppdrag ersatts av ett förbud på minst tio år (artikel 30.2 första stycket f i marknadsmissbruksförordningen). Finansinspektionens möjlighet att besluta om ett permanent förbud, rymmer även möjligheten att besluta om ett förbud på minst tio år. Den ändringen av förordningens bestämmelse leder därför inte till någon ytterligare lagstiftningsåtgärd.

5.1.5 Beräkning av administrativa sanktionsavgifter

Promemorians förslag: Den högsta möjliga sanktionsavgiften för vissa överträdelser av EU:s marknadsmissbruksförordning ska sänkas från 2 procent till 0,8 procent av den juridiska personens omsättning som avgiften baseras på.

Promemorians bedömning: Svensk rätt uppfyller redan kravet på proportionalitetsbedömning vid fastställande av sanktionsavgift. Sverige bör inte utnyttja möjligheten till undantag från bestämmelserna om sanktionsavgifter för små och medelstora företag eller s.k. mikroföretag som har överträtt vissa bestämmelser i EU:s marknadsmissbruksförordning.

Skälen för promemorians förslag och bedömning: Enligt marknadsmissbruksförordningen ska den behöriga myndigheten ha befogenhet att besluta om sanktionsavgifter för de överträdelser som anges i artikel 30.1 (artikel 30.2 första stycket h, i och j). Alternativa beräkningssätt för sanktionsavgifterna anges och skiljer sig åt mellan fysiska och juridiska personer. Avgifterna anges som minsta maximibelopp (artikel 30.3).

En beräkningsmetod, som gäller oavsett om det är fråga om en fysisk eller en juridisk person, innebär att avgiften fastställs till högst tre gånger den vinst som uppkommit alternativt den förlust som undvikits genom överträdelsen, om dessa belopp kan fastställas (artikel 30.2 första stycket h). För juridiska personer finns ytterligare två alternativa beräkningsmetoder för avgifterna. Sanktionsavgifterna ska uppgå till ett absolut belopp eller en viss procent av den juridiska personens omsättning enligt den senast tillgängliga årsredovisningen som har godkänts av styrelsen. Om den juridiska personen är ett moderföretag eller ett dotterföretag finns särskilda beräkningsgrunder (artikel 30.2 tredje stycket). Sanktionsavgifterna och de alternativa beräkningsmetoderna har införts i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (5 kap. 6–8 §§).

Genom ändringsförordningen ändras beräkningsmetoden av sanktionsavgifter för vissa överträdelser av marknadsmissbruksförordningen. För att undvika en alltför stor börda för företag, särskilt små och medelstora företag, bör de slutliga sanktionsbeloppen för överträdelser som begås av juridiska personer stå i proportion till företagets storlek. Ändringarna innebär att behöriga myndigheter, i första hand, ska fastställa sanktionsavgiften på grundval av företagets totala årsomsättning. Om sanktions-

avgiften däremot skulle bli oproportionerligt låg, med hänsyn till de omständigheter som ska beaktas vid fastställande av sanktionsavgiftens storlek (enligt artikel 31), bör sanktionsavgiften fastställas i absoluta belopp. Ändringarna gäller vid överträdelser av bestämmelserna om offentliggörande av insiderinformation (artikel 17), insiderförteckningar (artikel 18) och transaktioner utförda av personer i ledande ställning (artikel 19). Skälet till ändringarna är att risken för oavsiktliga överträdelser av kraven på offentliggörande enligt marknadsmissbruksförordningen och tillhörande administrativa sanktionsavgifter kan avskräcka företag, särskilt små och medelstora företag och mikroföretag, från att ansöka om upptagande till handel (skäl 80 i ändringsförordningen).

Enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning ska Finansinspektionen bestämma det högsta av de tre alternativa beräkningsmetoderna. Finansinspektionen ska dessutom vid fastställandet av en sanktionsavgift beakta en rad omständigheter i försvårande eller förmildrande riktning och bl.a. ta hänsyn till hur allvarlig överträdelsen är (5 kap. 15 och 16 §§). Kravet på att fastställa sanktionsavgiften i absoluta belopp i de fall sanktionsavgiften skulle bli oproportionerligt låg vid en beräkning av företagets totala årsomsättning tillgodoses därför genom gällande rätt och kräver inga ytterligare lagstiftningsåtgärder.

Vid överträdelser av artikel 17–19 i marknadsmissbruksförordningen har det genom ändringsförordningen införts en möjlighet för medlemsstaterna att göra undantag från bestämmelserna om sanktionsavgifter och införa lägre absoluta belopp för beräkning av sanktionsavgifter som ska påföras små och medelstora företag eller mikroföretag (artikel 30.2 första stycket j iii och iv). Vid överträdelse av skyldigheterna i artikel 17 ska beloppet kunna uppgå till minst en miljon euro och vid överträdelse av skyldigheterna i artikel 18 eller 19 till 400 000 euro, eller motsvarande värden i nationell valuta. En medlemsstat får dock fastställa samma maximala nivå uttryckt i absoluta belopp för alla typer av emittenter (skäl 80 i ändringsförordningen).

Med små och medelstora företag eller mikroföretag avses detsamma som i artikel 2 i bilagan till Kommissionens rekommendation av den 6 maj 2003 om definitionen av mikroföretag samt små och medelstora företag (2003/361/EG), se artikel 30.4 i marknadsmissbruksförordningen. Det handlar alltså om företag som sysselsätter färre än 250 personer och vars årsomsättning inte överstiger 50 miljoner euro eller har en balansomslutning som inte överstiger 43 miljoner euro per år.

I lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning framgår att de absoluta sanktionsbeloppen utgör maximibelopp (5 kap. 7 och 8 §§). Det finns därför utrymme för Finansinspektionen att med tillämpning av gällande bestämmelser besluta om lägre sanktionsavgifter än de högst angivna (jfr prop. 2016/17:22 s. 220 och 387). Som berörts ovan ska Finansinspektionen dessutom vid fastställandet av en sanktionsavgift göra en proportionalitetsbedömning och beakta en rad omständigheter i försvårande eller förmildrande riktning. Hänsyn ska bl.a. tas till den berörda personens finansiella ställning och överträdelsens konkreta och potentiella effekter på det finansiella systemet. Möjligheten att fastställa lägre sanktionsavgifter för små och medelstora företag och mikroföretag finns därmed redan för

Finansinspektionen enligt gällande rätt och det är därför inte nödvändigt att införa en uttrycklig särreglering för sådana företag. Valmöjligheten bör därför inte utnyttjas.

När det gäller överträdelser av bestämmelserna i artikel 18–20 ändras den procentandel av den juridiska personens omsättning som sanktionsavgiften ska baseras på från 2 procent till 0,8 procent (artikel 30.2 första stycket j iii–v i marknadsmissbruksförordningen). Lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning bör anpassas till den ändringen i marknadsmissbruksförordningen (5 kap. 8 §).

5.1.6 Det s.k. dubbelprövningsförbudet ska redan beaktas enligt svensk rätt

Promemorians bedömning: Nackdelen för den person som är ansvarig för en överträdelse till följd av dubblering av straffrättsliga och administrativa sanktioner för samma överträdelse beaktas i svensk rätt.

Skälen för promemorians bedömning: I marknadsmissbruksförordningen finns en rad omständigheter som medlemsstaterna ska säkerställa att behöriga myndigheter beaktar vid fastställandet av typ av och storlek på administrativa sanktioner (artikel 31). Syftet är att tillämpa proportionerliga sanktioner. Dessa omständigheter har införts i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning (5 kap. 15, 16 och 18 §§). Dessutom har det, efter förebild av andra lagar på finansmarknadsområdet, införts en möjlighet för Finansinspektionen att, i vissa situationer, avstå från ingripande (se 5 kap. 17 § och jfr prop. 2016/17:22 s. 222). Det kan t.ex. komma i fråga om något annat organ har vidtagit åtgärder mot den person som utreds för överträdelse av marknadsmissbruksförordningen och det andra organets åtgärder bedöms som tillräckliga eller om det finns särskilda skäl (5 kap. 17 § punkterna 3 och 4). Särskilda skäl kan t.ex. föreligga om någon annan myndighet har beslutat om ingripande på ett sätt som innebär att det s.k. dubbelprövningsförbudet hindrar ett nytt ingripande (jfr prop. 2016/17:22 s. 79–87 och 392).

Genom ändringsförordningen har det genom ett tillägg i marknadsmissbruksförordningen förtydligats att behöriga myndigheter, vid valet av sanktion, även ska beakta nackdelen för den person som är ansvarig för överträdelserna till följd av dubblering av straffrättsliga och administrativa sanktioner för samma överträdelse (artikel 31.1 h). I Sverige kan regleringen bli aktuell vid överträdelser av förbuden mot insiderhandel, olagligt röjande av insiderinformation och marknadsmanipulation (artikel 14 och 15). Samma överträdelser är i svensk rätt nämligen straffbelagda enligt lagen (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden, i det följande strafflagen (2 kap. 1, 2 och 4 §§). För samma handling kan Finansinspektionen således, enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning besluta om en administrativ sanktion, medan en åklagare kan väcka åtal för misstanke om brott enligt strafflagen. Det har dock införts spärregler i det svenska sanktionssystemet som ska hindra att två parallella undersökningar av samma överträdelse sker (se prop. 2016/17:22 s. 129–

135). Myndigheterna ska samarbeta med varandra för att utreda överträdelser av marknadsmissbruksförordningen och utreda brott (3 kap. 14 § lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning och 3 kap. 4 § strafflagen). Finansinspektionen är dessutom förhindrad att besluta om en administrativ sanktion om misstanke om brott utreds hos Ekobrottsmyndigheten (5 kap. 11 § första stycket och 12 § lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning och 3 kap. 1 § strafflagen). Omvänt är en åklagare förhindrad att väcka åtal, utfärda strafföreläggande eller besluta om åtalsunderlåtelse om samma överträdelse ligger till grund för Finansinspektionens beslut om sanktion (3 kap. 5 § strafflagen).

De ovannämnda bestämmelserna i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning och strafflagen tillgodoser de förtydliganden som lagts till i marknadsmissbruksförordningen om vilka omständigheter som ska beaktas av behöriga myndigheter vid valet av sanktion. Några ytterligare lagstiftningsåtgärder är därmed inte nödvändiga.

5.2 Ändringar i prospektförordningen

5.2.1 Tröskelvärde för prospektskyldighet

Promemorians förslag: När värdepapper erbjuds till allmänheten ska prospekt inte behöva upprättas om det sammanlagda vederlaget för de värdepapper som erbjuds till investerare inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet under en tid av tolv månader motsvarar högst tolv miljoner euro.

Promemorians bedömning: Möjligheten enligt EU:s prospektförordning att införa informationskrav i lag för erbjudanden som inte överstiger tröskelvärdet bör inte utnyttjas.

Skälen för promemorians förslag och bedömning

Nuvarande bestämmelser om tröskelvärdet

Enligt prospektförordningen ska ett prospekt offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad (artikel 3). Med värdepapper avses överlåtbara värdepapper som kan bli föremål för handel på kapitalmarknaden (1 kap. 4 § första stycket lagen om värdepappersmarknaden).

Prospektförordningen har, enligt dess hittillsvarande lydelse, inte varit tillämplig på erbjudanden av värdepapper till allmänheten där det sammanlagda beloppet i unionen har understigit en miljon euro, beräknat under en tolv månadersperiod (jfr artikel 1.3). Medlemsstaterna har dessutom fått undanta erbjudanden av värdepapper till allmänheten från skyldigheten att offentliggöra prospekt under förutsättning att det sammanlagda beloppet för erbjudanden inom unionen, under en tolv månadersperiod, har understigit åtta miljoner euro (artikel 3.2 första stycket b). Varje medlemsstat har således fått välja ett tröskelvärde mellan en och åtta miljoner euro.

Tröskelvärdet för prospektskyldighet tar endast sikte på erbjudanden till allmänheten. För upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad krävs prospekt, enligt prospektförordningen, om upptagandet inte omfattas av ett undantag som direkt framgår av förordningen (artikel 1.5 och 3.3). Ett upptagande av värdepapper till handel på reglerad marknad omfattas dock inte av bestämmelsen om tröskelvärdet för prospektskyldighet.

Ett erbjudande av värdepapper till allmänheten definieras i prospektförordningen som ett meddelande till personer, oavsett form och medium, som innehåller tillräcklig information om villkoren för erbjudandet och de värdepapper som erbjuds för att en investerare ska ha förutsättningar att fatta beslut om att teckna eller förvärva dessa värdepapper (artikel 2.d). I praktiken innebär det erbjudanden i samband med sekundäremissioner och vid upptagande av värdepapper till handel på en MTF-plattform. Ett erbjudande kan i enstaka fall även lämnas utanför en handelsplats.

I svensk rätt regleras tröskelvärdet i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning. Enligt den lagen behöver prospekt inte upprättas om det sammanlagda vederlaget för de värdepapper som erbjuds till investerare inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) under en tid av tolv månader motsvarar högst 2,5 miljoner euro (2 kap. 1 §).

Ändringsförordningen

Genom ändringsförordningen har bestämmelserna om tröskelvärdet ändrats. En ändring, som började tillämpas den 4 december 2024, innebär att tröskelvärdet på en miljon euro som avgränsar prospektförordningens tillämpningsområde togs bort (artikel 1.3).

Den mer omfattande ändringen innebär att det högsta tröskelvärdet för prospektskyldighet inte längre ska vara åtta miljoner euro (artikel 3). Medlemsstaterna kan således inte längre välja ett tröskelvärde mellan en och åtta miljoner euro. Varje medlemsstat ska i stället välja mellan två tröskelvärden i enlighet med följande huvudregel och valmöjlighet. Ett erbjudande av värdepapper till allmänheten ska som huvudregel kunna undantas från prospektskyldighet under förutsättning att det sammanlagda aggregerade beloppet i unionen för de värdepapper som erbjuds är mindre än tolv miljoner euro per emittent eller erbjudare beräknat under en tolv månadersperiod (artikel 3.2 b). Medlemsstaterna får dock i stället välja ett tröskelvärde på fem miljoner euro (artikel 3.2a). Oavsett valet av tröskelvärde ska bestämmelsen, liksom i dag, införas i nationell rätt och ett erbjudande som undantas från prospektskyldighet får inte heller vara föremål för anmälan enligt artikel 25 i prospektförordningen (artikel 3.2 a). I Sverige innebär en sådan anmälan att ett prospekt som har godkänts av Finansinspektionen kan användas i andra länder inom unionen utan särskild prövning i varje land.

Medlemsstaterna ska underrätta kommissionen och Esma om det valda tröskelvärdet och får senare ändra sitt val mellan de två alternativen (artikel 3.2b).

Syftet med att införa två alternativa tröskelvärden i prospektförordningen, i stället för ett valfritt värde inom ett intervall, är att minska fragmentering samtidigt som hänsyn tas till de olika storlekarna på de

nationella kapitalmarknaderna (skäl 8 i ändringsförordningen). Beräkningen av det sammanlagda aggregerade beloppet tydliggörs genom ändringsförordningen (artikel 3.2c i prospektförordningen).

Eftersom tröskelvärdet för prospektskyldighet i svensk rätt uppgår till 2,5 miljoner euro behöver det nu höjas. Frågan är vilket av de två alternativ som lämnas i prospektförordningen som är mest lämpligt för den svenska marknaden.

Ett nytt tröskelvärde för prospektskyldighet

Frågan om tröskelvärdet för prospektskyldighet var föremål för överväganden i samband med att prospektförordningen trädde i kraft och lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning infördes (prop. 2018/19:83 s. 55–68). Delvis samma utgångspunkter gör sig gällande vid övervägandena av det nya tröskelvärdet dvs. investerarskyddsaspekter och finansieringsklimatet i Sverige. Samtidigt har nya lättnader införts i prospektförordningen, vilket innebär att nya hänsyn bör tas vid bedömningen av tröskelvärdet och hur regleringen i andra länder inom EES kan påverka den svenska konkurrenskraften.

Investerarskyddsaspekter

Ett prospekt ska innehålla de uppgifter som behövs för att en investerare ska kunna göra en bedömning av en möjlig avkastning och vilken risk som är förknippad med en investering i det överlåtbara värdepapperet.

Företag ska inte kunna utnyttja sitt informationsövertag till att finansiera sin verksamhet genom att ge felaktig eller tillrättalagd information. Det är dock inte fråga om att skydda någon från att fatta felaktiga beslut. Prospektregelverket syftar till att ge investerare objektiv, uttömmande och lättbegriplig information och därmed en möjlighet att göra en välgrundad bedömning av riskerna och att fatta beslut med full kännedom om fakta. Den behöriga myndighetens granskning av ett prospekt ska inte avse informationens korrekthet men granskningen ska bidra till att prospektet är fullständigt, konsekvent och begripligt.

Utöver prospektkraven ställer handelsplatserna upp egna informationskrav för emittenter vars erbjudanden lämnas i samband med upptagande av värdepapperen till handel på en MTF-plattform och inte överstiger tröskelvärdet för prospektskyldighet. Kraven innebär att det måste upprättas ett dokument med relevant information om emittenten och värdepapperen. Informationen ska bl.a. handla om emittentens organisation, affärsmodell, verksamhet och risker. Kraven för upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad respektive en handelsplattform skiljer sig åt. Dessa dokument granskas av handelsplatserna inför upptagande av ett företags värdepapper till handel. Finansinspektionen utövar i sin tur, enligt lagen om värdepappersmarknaden, tillsyn över handelsplatsernas verksamhet (23 kap. 1 §).

Finansieringsklimatet i Sverige

Enligt en Esma-rapport stod Sverige tillsammans med Frankrike under 2022 för 70 procent av handelsvolymerna i små och medelstora företag vars värdepapper var upptagna till handel på handelsplatser (Esma Securities and Markets 2023 s. 13). Under 2024 hade ungefär dubbelt så

många företag värdepapper upptagna till handel på en MTF-plattform som på en reglerad marknad i Sverige.

Vid sidan av institutionella investerare ägs ungefär tio procent av den totala aktieförmögenheten på den svenska marknaden av hushållen där åldersgruppen 65 år och äldre står för den största andelen av ägandet (se aktieägarstatistik för 2024 från Statistiska centralbyrån). Hushållens exponering mot aktier och obligationer är således relativt hög i Sverige.

Av tabellen nedan framgår antalet godkända prospekt i Sverige avseende aktierelaterade värdepapper till allmänheten sedan rekordåret 2021 till och med 2024. Figuren visar hur prospektskyldigheten skulle påverkas på den svenska marknaden om endast tröskelvärdet skulle ändras utan hänsyn till andra faktorer.

Antal godkända prospekt avseende erbjudanden av aktierelaterade värdepapper till allmänheten

Emissionsbelopp	2021	2022	2023	2024
Totalt antal erbjudanden	177	148	141	135
Antal erbjudanden över 5 milj. euro	129 (73 %)	82 (55 %)	86 (61 %)	69 (51 %)
Antal erbjudanden över 12 milj. euro	81 (46 %)	41 (28 %)	43 (30 %)	31 (23 %)

Källa: Finansinspektionen

Genom ändringsförordningen införs emellertid ytterligare ändringar, vilka är relevanta vid bedömning av tröskelvärdets storlek.

Lättnader i prospektförordningen

Enligt prospektförordningen finns det flera prospekttyper, bl.a. så kallade standardprospekt (artikel 6), förenklat prospekt för sekundäremissioner (artikel 14) och EU-tillväxtprospekt (artikel 15). Som nämns i avsnitt 3.2.2 ska det förenklade prospektet för sekundäremissioner ersättas av EU-uppföljningsprospekt (artikel 14a) och EU-tillväxtprospektet ska ersättas av EU-tillväxtemissionsprospekt (artikel 15a). De nya prospekttyperna ska börja tillämpas den 5 mars 2026 (artikel 4.2 i ändringsförordningen). Bedömningen av de effekter som lättnaderna får på marknaden baseras i denna promemoria på nuvarande prospekttyper.

För att göra prospekten mindre komplexa och förbättra deras läsbarhet införs lättnader i samtliga typer av prospekt. Lättnaderna innebär bl.a. att det införs ett standardiserat format för prospekt för såväl aktierelaterade som icke-aktierelaterade värdepapper, det införs krav på presentation av informationen i en standardiserad ordningsföljd och innehållet i informationen lättas t.ex. genom att perioden för historisk finansiell information förkortas. Dessa lättnader tillsammans med en rad andra kommer påverka den information som når marknaden framöver och har därför betydelse för bedömningen av tröskelvärdet för prospektskyldighet.

Utöver lättnader i informationskraven utvidgas, genom ändringsförordningen, vissa undantag från skyldigheten att upprätta prospekt. Dessutom införs nya undantag. Dessa undantag började tillämpas direkt när

ändringarna i prospektförordningen trädde i kraft dvs. den 4 december 2024 (i det följande de direkt tillämpliga undantagen). Av de direkt tillämpliga undantagen finns det några som särskilt påverkar bedömningen av tröskelvärdet för prospektskyldighet. Det avser undantag för erbjudanden och upptaganden av värdepapper som är utbytbara mot värdepapper som redan har tagits upp till handel på antingen en reglerad marknad eller tillväxtmarknad för små och medelstora företag, t.ex. aktier av samma aktieslag (artikel 1.4 da och db och 1.5 a och ba i prospektförordningen).

Som nämns ovan avser tröskelvärdet för prospektskyldighet ett undantag som endast berör erbjudanden av värdepapper till allmänheten. För vissa typer av transaktioner innehåller prospektförordningen samma typer av undantag för såväl erbjudanden till allmänheten som upptaganden till handel. Båda dessa typer av undantag påverkar antalet prospekt som kommer att finnas på den svenska marknaden under det nya regelverket.

Undantagen innebär att

1. emittenter vars värdepapper ska tas upp till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag kan erbjuda och ta upp en volym värdepapper som under en tolv månadersperiod utgör mindre än 30 procent av det totala antalet redan upptagna värdepapper, och
2. emittenter vars värdepapper har varit upptagna till handel på en reglerad marknad eller en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i minst 18 månader kan erbjuda och ta upp en obegränsad volym värdepapper utan prospekt.

För att få utnyttja undantagen får emittenten inte heller vara föremål för insolvens eller ett rekonstruktionsförfarande och ska dessutom offentliggöra och registrera en bilaga med nyckelinformation hos den behöriga myndigheten.

Undantagen bedöms få en mindre påverkan på erbjudanden av icke-aktierelaterade värdepapper eftersom sådana erbjudanden i regel omfattas av andra undantag som direkt följer av prospektförordningen. Det gäller t.ex. undantag för erbjudanden som endast riktas till kvalificerade investerare eller undantag för erbjudanden när det nominella värdet på värdepapperen per enhet är minst 100 000 euro (artikel 1.4 a och c i prospektförordningen). Däremot bedöms erbjudanden av aktier till allmänheten påverkas av de direkt tillämpliga undantagen.

Med hänsyn till de kriterier som ska uppfyllas för att få utnyttja de direkt tillämpliga undantagen bedöms undantagen, i Sverige, i huvudsak nyttjas av små och medelstora företag som erbjuder aktier av samma slag som redan finns upptagna till handel. Syftet för dessa bolag är att ta in kapital för att fortsätta sin verksamhet. Det innebär att dessa undantag i huvudsak kommer att beröra erbjudanden som i dag sker genom prospekttyperna sekundäremissionsprospekt och EU-tillväxtprospekt.

Som framgår av tabellen nedan bedömer Finansinspektionen att ca 50 procent av de aktierelaterade prospekt som godkändes av inspektionen under 2023 och 2024 skulle ha omfattats av de direkt tillämpliga undantagen.

Antal godkända prospekt avseende erbjudanden av aktierelaterade värdepapper

Antal prospekt	2021	2022	2023	2024
Totalt antal godkända prospekt	433	349	308	342
Antal aktierelaterade prospekt (erbjudanden och upptaganden)	209	166	154	152
Antal aktieerbjudanden för vilka prospekt har upprättats	177	148	141	135
Antal aktieerbjudanden undantagna genom direkt tillämpliga undantag	47 (27%)	78 (53%)	75 (53 %)	56 (41 %)

Källa: Finansinspektionen

Sammanfattningsvis är det i huvudsak förenklade prospekt för sekundäremissioner och EU-tillväxtprospekt som används vid erbjudanden av aktier till allmänheten som påverkas av de direkt tillämpliga undantagen. Sådana prospekt används till största del av små och medelstora företag när aktier erbjuds till allmänheten i samband med att de tas upp till handel på en MTF-plattform eller vid sekundäremissioner.

Effekter på den svenska marknaden om tröskelvärde höjs

Tröskelvärde avser alltså endast erbjudanden till allmänheten.

Vidare omfattas erbjudanden av icke-aktierelaterade värdepapper, t.ex. obligationserbjudanden, i huvudsak av andra undantag enligt prospektförordningen. Valet av tröskelvärde har därför inte någon betydelse för sådana erbjudanden.

När det gäller aktieerbjudanden överstiger emissionsbeloppet, enligt uppgifter från Finansinspektionen, normalt såväl fem som tolv miljoner euro när sådana erbjudanden lämnas i samband med upptagande av aktierna till handel på en reglerad marknad. Då krävs, som sagt, alltid prospekt. Vidare omfattas sekundäremissioner som sker av små och medelstora företag, enligt Finansinspektionens bedömning, i huvudsak av de direkt tillämpliga undantagen som beskrivs ovan. Valet av tröskelvärde får därför mycket begränsad betydelse i de fallen.

Tröskelvärde för prospektsskyldighet bedöms således i huvudsak få betydelse när det gäller aktieerbjudanden som sker i samband med upptagande på en MTF-plattform. Sådana erbjudanden lämnas i regel av små och medelstora bolag. Därutöver bedöms s.k. unitemissioner påverkas av tröskelvärde. En unitemission är en emission i vilken typiskt sett aktier emitteras tillsammans med vidhängande teckningsoptioner. Eftersom teckningsoptionerna inte är utbytbara mot redan upptagna aktier är de direkt tillämpliga undantagen inte tillämpliga på sådana emissioner. Unitemissioner är relativt vanligt förekommande på den svenska marknaden och syftar till att attrahera investerare med en kostnadsfri teckningsoption.

Tröskelvärdet bedöms även ha betydelse för erbjudanden som sker utanför en handelsplats, vilket enligt Finansinspektionen, endast förekommer i enstaka fall. Effekten av valet av tröskelvärde bedöms därför i promemorian som mycket litet för sådana erbjudanden.

Antal prospekt avseende unitemissioner

Antal prospekt	2021	2022	2023	2024
Totalt antal erbjudanden av aktier	177	148	141	135
Antal unitemissioner	47	56	59	63

Källa: Finansinspektionen

Tröskelvärdet i andra medlemsstater

Sverige tillämpar i dag ett av de lägsta tröskelvärdena i unionen. I dagsläget tillämpar de övriga länderna i Norden och de flesta andra medlemsstater ett tröskelvärde som överstiger fem miljoner euro.

De medlemsstater som enligt gällande rätt tillämpar ett tröskelvärde mellan en och fem miljoner euro är, utöver Sverige, Cypern, Estland, Grekland, Ungern, Malta, Polen, Rumänien, Slovenien och Slovakien.

Vissa medlemsstater tillämpar i dag nationella informationskrav för erbjudanden som understiger tröskelvärdet. Nationella informationskrav kommer genom ändringsförordningen att behöva ersättas av informationskrav i form av en prospektsammanfattning eller motsvarande informationskrav (artikel 3.2d i prospektförordningen).

Valet av tröskelvärde bedöms ha betydelse för konkurrenskraften på den svenska marknaden för små och medelstora företag.

Tröskelvärdet bör ändras till tolv miljoner euro

Sverige har historiskt haft ett lågt tröskelvärde för prospektskyldighet i förhållande till de flesta andra medlemsstater. Samtidigt utmärker sig Sverige i jämförelse med andra medlemsländer i antalet noterade små och medelstora företag.

Som framgår av redogörelsen ovan bedöms en stor andel av de prospekt som kommer att beröras av tröskelvärdet att falla under de direkt tillämpliga undantagen i prospektförordningen. Enligt Finansinspektionens statistik skulle ca 50 procent av antalet godkända prospekt avseende aktieerbjudanden under 2023 och 2024 ha omfattats av undantagen.

För en välfungerande marknad där förtroendet för marknadens aktörer är högt är tillgången till information viktig. Information om emittenten och dess värdepapper minskar informationsasymmetrin i förhållande till investerare och bidrar till ett starkare investerarskydd. Det skulle kunna tala för det lägre tröskelvärdet om fem miljoner euro. En tröskel som avviker från de flesta länder inom EU kan dock vara till nackdel. Höga informationskrav i lag kan innebära konkurrensnackdelar för den svenska marknaden, särskilt i ljuset av de förstärkta åtgärder som vidtas inom unionen för att bygga upp en stärkt och mer integrerad kapitalmarknad. Även om företag på den svenska marknaden har haft relativt lätt att hittills attrahera riskvilligt kapital är det inte möjligt att uppskatta hur många

företag som har underlåtit att söka sig till den svenska marknaden på grund av kostnaderna för att upprätta prospekt.

Det ska framhållas att det i Sverige inte uteslutande är prospekt som innehåller informationskrav om emittenten och dess värdepapper, och därmed säkerställer en god informationsgivning på marknaden. Även handelsplatserna har krav på att emittenter som ansöker om upptagande av värdepapper på en reglerad marknad eller en MTF-plattform lämnar sådan information. Kraven ställs även på de emittenter som omfattas av undantag från prospektskyldighet enligt prospektförordningen. Sådana informationskrav granskas av handelsplattformarna själva, men eftersom det inte är fråga om prospekt sker ingen granskning av Finansinspektionen.

I Sverige finns tre handelsplattformar; Nasdaq First North, NGM Nordic MTF och Spotlight Stock Market. Handelsplattformarna har sina respektive informationskrav som har tydliga likheter med informationskraven i prospektregelverket. Informationen ska bl.a. handla om emittentens organisation, affärsmodell, verksamhet och risker och granskas av respektive handelsplattform inför upptagande av värdepapperen till handel.

Mot bakgrund av de omfattande förändringarna i prospektförordningen talar inte längre lika starka skäl för att kräva att information när det gäller erbjudanden i samband med upptagande av värdepapper till handel på en MTF-plattform lämnas till marknaden i prospekt. En förutsättning är dock att information lämnas till marknaden på annat sätt.

Handelsplattformarna får anses ha incitament för att ställa krav på de emittenter som tar upp sina värdepapper till handel på den egna plattformen. De informationskrav som har ställts på emittenter genom handelsplattformarnas regler har hittills fungerat väl. Det finns därmed skäl att anta att handelsplattformarna fortsätter att ställa gedigna krav på information om emittenten och de värdepapper som erbjuds och gör en noggrann granskning av de emittenter vars värdepapper tas upp till handel på respektive handelsplattform. Därmed bör investerarskyddet i hög grad kunna tillgodoses genom handelsplatsernas informationskrav för sådana erbjudanden som understiger tröskelvärdet. Erbjudanden som lämnas utanför en handelsplats omfattas dock inte av handelsplattformarnas informationskrav, men sådana erbjudanden förekommer endast i enstaka fall.

Med ett tröskelvärde som uppgår till tolv miljoner euro kan Sverige vidare bidra till att skapa en inre marknad i EU och bidra till ökad konkurrenskraft för små och medelstora företag på såväl europeiska som på den svenska kapitalmarknaden genom så harmoniserade regler som möjligt. Slutligen kan konstateras att det enligt prospektförordningen finns utrymme för varje medlemsstat att senare ändra det valda tröskelvärdet, vilket skulle kunna bli aktuellt om den svenska marknaden påverkas i negativ riktning av det valda tröskelvärdet. Övervägande skäl talar därför för att tröskelvärdet för prospektskyldighet bör höjas till tolv miljoner euro (och beräknas liksom tidigare på EES-nivå).

Nationella krav under tröskelvärdet bör inte utnyttjas

Om ett erbjudande av värdepapper till allmänheten är undantaget från skyldigheten att offentliggöra prospekt, enligt prospektförordningen, får

en medlemsstat kräva att emittenten offentliggör ett dokument som innehåller den information som ska framgå av en prospektsammanfattning eller annan likvärdig information (jfr artikel 3.2d).

Med hänsyn till bedömningen att informationskraven i självregleringen kommer att gälla för erbjudanden som understiger tröskelvärdet saknas det skäl att utnyttja möjligheten till nationella informationskrav i lag.

5.2.2 Språket i prospekt och andra dokument

Promemorians förslag: Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om vilket språk, utöver det språk som allmänt används i internationella finanskretsar, som ett prospekt från en emittent som har Sverige som hemmedlemsstat ska upprättas på när erbjudandet lämnas till allmänheten i Sverige eller värdepappen tas upp till handel på en reglerad marknad i Sverige.

Promemorians bedömning: Sverige bör inte utnyttja valmöjligheten att endast tillåta att inhemska prospekt författas på svenska.

Skälen för promemorians förslag och bedömning: Enligt prospektförordningen ska prospekt som avser erbjudanden till allmänheten eller upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad enbart i hemmedlemsstaten avfattas på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten (artikel 27.1). Bestämmelsen har införts i Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser (11 a kap.). Av marknadsplatsföreskrifterna framgår som huvudregel att svenska är godtaget språk för prospekt enligt artikel 27 i prospektförordningen (11 a kap. 2 §). Som undantag kan engelska godtas under vissa förutsättningar (11 kap. 3 §).

Genom ändringsförordningen ändras språkreglerna i prospektförordningen så att inhemska prospekt, som huvudregel, ska få författas antingen på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten i hemmedlemsstaten eller på ett språk som allmänt används i internationella finanskretsar enligt val av emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad (artikel 27.1 första stycket). Språkkraven gäller även universella registreringsdokument (artikel 9.5 i prospektförordningen). I praktiken avser det främst emittenter som har säte i Sverige. Det förekommer att andra emittenter av icke-aktierelaterade värdepapper som under vissa särskilda förutsättningar får välja hemmedlemsstat väljer Sverige (artikel 2 m ii). Sådana emittenter får dock redan i dag, med stöd av Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2007:17) om verksamhet på marknadsplatser, upprätta prospekt på engelska (11 a kap. 3 § b). Även emittenter från tredje land kan under vissa särskilda förutsättningar välja Sverige som hemmedlemsstat, vilket dock i praktiken är mycket ovanligt (jfr artikel 2 m iii). Medlemsstaterna får, som undantag, kräva att prospektet för ett erbjudande av värdepapper till allmänheten eller ett upptagande till handel på en reglerad marknad som söks endast i hemmedlemsstaten är upprättat på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten (artikel 27.1 andra stycket). Oavsett valet av språk ska prospektsammanfattningen alltid finnas tillgänglig på hemmedlemsstatens officiella språk eller på ett annat språk som godtas av den behöriga

myndigheten i den medlemsstaten (artikel 27.1 fjärde stycket). Den behöriga myndigheten får inte kräva att någon annan del av prospektet översätts. Ändringen börjar tillämpas den 5 juni 2026 (artikel 4.3 i ändringsförordningen).

När det gäller prospekt för erbjudanden till allmänheten och upptaganden i mer än en medlemsstat, inklusive hemmedlemsstaten, har det enligt prospektförordningens hittillsvarande lydelse krävts att prospektet upprättas på det språk som godtas av hemmedlemsstatens behöriga myndighet och görs tillgängligt antingen på det språk som godtas av värdmedlemsstaternas behöriga myndigheter eller på ett språk som allmänt används i internationella finansmarknader. Något av dessa alternativ ska ha valts av emittenten, erbjudaren eller den som ansöker om upptagande till handel på en reglerad marknad (artikel 27.3). Den språkregeln har ändrats till att avse ett val mellan det språk som godtas av de behöriga myndigheterna i hemmedlemsstaten och värdmedlemsstaterna eller ett språk som godtas i internationella finansmarknader (artikel 27.2). Den bestämmelsen började tillämpas när ändringarna i prospektförordningen trädde i kraft den 4 december 2024.

Av investerarskyddsaspekter kan det vara angeläget att kräva att prospekt som avser erbjudanden eller upptaganden i Sverige alltid ska författas på svenska. Valmöjligheten avser samtidigt främst emittenter med säte i Sverige. Emittenter med någon annan medlemsstat än Sverige som hemmedlemsstat som riktar erbjudanden endast till den svenska marknaden får, enligt de direkt tillämpliga språkreglerna, författa prospektet på t.ex. engelska. Även emittenter med säte i Sverige får författa prospekt på engelska om t.ex. ett erbjudande dels riktar sig till den svenska marknaden, dels till en annan medlemsstat. Investerarskyddet anses tillgodosett även i de fallen. Det saknas skäl att införa särskilda språkregler för erbjudanden och upptaganden som görs i Sverige enbart av det skälet att erbjudandet inte samtidigt är gränsöverskridande. Den nya huvudregeln avseende inhemska prospekt innebär dessutom ett val för emittenten. Genom att upprätta ett prospekt på engelska som riktar sig till den svenska marknaden har svenska emittenter möjlighet att attrahera utländska investerare. Utgångspunkten får anses vara att en emittent väljer de bästa förutsättningarna för att nå en så bred investerarbas som möjligt.

Till detta kommer att maskinöversättningar av prospekt kommer att finnas tillgängliga på samtliga medlemsstaters språk genom den europeiska åtkomstpunkten för information – ESAP (European Single Access Point). ESAP förväntas vara genomförd avseende prospekt den 1 juli 2026 dvs. kort efter att språkregeln avseende inhemska prospekt börjar tillämpas. Övervägande skäl talar således för att i Sverige följa huvudregeln såvitt avser inhemska prospekt.

I dagsläget tillåter dessutom 17 medlemsstater engelska som språk för inhemska prospekt. Genom att tillåta engelska som valbart språk kan Sverige således bidra till att skapa en inre marknad med så harmoniserade prospektkrav som möjligt.

Ett bemyndigande i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning avseende språket i prospekt bör ändras som en följd av att huvudregeln i prospektförordningen ska tillämpas. Det bör även göras tillägg i samma bemyndigande avseende språket i sådana dokument som ska upprättas av emittenter som omfattas av de direkt tillämpliga

undantagen från skyldigheten att upprätta prospekt (artikel 1.4 första stycket da och db samt 1.5 första stycket ba). Sådana dokument ska enligt prospektförordningen avfattas på hemmedlemsstatens språk, eller på ett språk som godtas av den behöriga myndigheten (artikel 1.4 andra stycket och 1.5 tredje stycket). Eftersom dokument för undantag enligt artikel 1.5 första stycket j v har tagits bort i prospektförordningen bör en följdändring göras i samma bemyndigande.

5.2.3 Ändrade regler för granskning av prospekt

Promemorians förslag: Finansinspektionen ska få begära kompletterande uppgifter i ett prospekt om det finns förutsättningar enligt den delegerade förordning som Europeiska kommissionen ska anta enligt EU:s prospektförordning.

Skälen för regeringens förslag: Enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning får Finansinspektionen, under granskningen av ett prospekt, begära kompletterande uppgifter utöver vad som krävs enligt prospektförordningen om det behövs för att investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av emittenten eller erbjudandet (2 kap. 4 §). Bestämmelsen har införts till följd av artikel 32.1 första stycket a i prospektförordningen. Den artikeln har inte ändrats. Däremot har det, genom ändringsförordningen, införts ett mandat för kommissionen att i delegerade akter som kompletterar prospektförordningen specificera kriterierna för granskning av prospekt (artikel 20.11). Kommissionen ska, enligt bestämmelsen, särskilt specificera under vilka omständigheter det anses nödvändigt för investerarskyddet att en behörig myndighet får använda ytterligare kriterier för granskningen av prospekt och begära ytterligare information utöver den information som krävs enligt prospektförordningen. Kommissionen ska även specificera vilken typ av information de behöriga myndigheterna får kräva. Detta innebär att förutsättningarna för Finansinspektionen att begära om kompletterande uppgifter ändras.

Finansinspektionen får enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning själv bedöma när det finns behov av kompletterande information utöver den information som framgår av prospektförordningen och vilken information som ska lämnas (prop. 2018/19:83 s. 69 och 157–158). Eftersom den bedömningen, enligt ändringsförordningen, i stället ska göras av kommissionen i en delegerad akt bör bestämmelsen i svensk rätt ändras på så sätt att den i stället hänvisar dit.

5.2.4 Dröjsmålstalan

Promemorians bedömning: Svensk rätt uppfyller redan kravet i EU:s prospektförordning som innebär att medlemsstaterna ska vidta lämpliga åtgärder om behöriga myndigheter inte godkänner prospekt inom angivna tidsfrister.

Skälen för promemorians bedömning: Enligt prospektförordningen ska den behöriga myndigheten granska ett prospekt inom vissa angivna tidsfrister (artikel 20.2). Genom ändringförordningen införs ett krav på medlemsstaterna att säkerställa att lämpliga åtgärder vidtas för att åtgärda behöriga myndigheters underlåtenhet att efterleva de tidsfrister som framgår av förordningen (artikel 20.2 tredje stycket).

I lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning finns en bestämmelse som innebär att Finansinspektionen ska underrätta sökanden om skälen till att beslut inte har fattats, eller kompletterande information inte har begärts, i ett ärende om granskning av ett prospekt (6 kap. 3 §). Sökanden får därefter begära förklaring av domstol att ärendet onödigt uppehålls, s.k. dröjsmålstalan. Om Finansinspektionen, efter handläggning av ärendet i domstol, inte har meddelat ett beslut eller begärt några ändringar eller kompletteringar, inom de tidsfrister som framgår av artikel 20 i prospektförordningen ska ansökan anses ha avslagits (6 kap. 3 § tredje stycket). Bestämmelsen har införts till följd av artikel 40 i prospektförordningen (se prop. 2018/19:83 s. 178–179). Bestämmelsen tillgodoser det nya kravet på medlemsstaterna att säkerställa att lämpliga åtgärder vidtas om den behöriga myndigheten inte skulle efterleva de tidsfrister som anges i artikel 20 i prospektförordningen vid granskningen av ett prospekt. Några ytterligare lagstiftningsåtgärder är därför inte nödvändiga.

Det kan tilläggas att Riksdagens ombudsmän, inom ramen för sin tillsyn över tillämpningen i offentlig verksamhet av lagar och andra föreskrifter, har möjlighet att rikta kritik till en myndighet som har agerat felaktigt (se 13 kap. 6 § regeringsformen).

5.2.5 Förbud mot en ny typ av värdepapper i ett tillägg till grundprospekt

Promemorians bedömning: Finansinspektionen får, med stöd av bestämmelser i gällande rätt, ingripa mot den som använder ett tillägg till ett grundprospekt för en ny typ av värdepapper i strid med förbudet i EU:s prospektförordning. Någon ytterligare lagstiftningsåtgärd är inte nödvändig.

Skälen för promemorians bedömning: Enligt prospektförordningen får ett grundprospekt användas för icke-aktierelaterade värdepapper, även de som emitteras fortlöpande eller vid upprepade tillfällen eller inom ramen för ett emissionsprogram (artikel 8.1 och skäl 35). Ett grundprospekt kan kompletteras med de slutliga villkoren för varje emission – därav namnet. Varje ny omständighet av betydelse, sakfel eller väsentlig felaktighet i samband med informationen i ett prospekt som kan påverka bedömningen av värdepapperen uppges i ett tillägg till prospektet (artikel 23.1 i prospektförordningen). En förutsättning är att detta uppkommer eller uppmärksammas mellan tidpunkten för godkännandet av prospektet och utgången av erbjudandeperioden eller den tidpunkt då handeln på en reglerad marknad påbörjas, beroende på vad som inträffar senare.

Olika tolkningar av huruvida en emittent bör tillåtas att komplettera ett grundprospekt för att introducera andra värdepapper eller värdepapper med andra egenskaper än de för vilka ett grundprospekt har godkänts har lett till bristande konvergens mellan medlemsstaterna (skäl 54 i ändringsförordningen). Genom ändringsförordningen har därför ett förbud införts mot att använda ett tillägg till ett grundprospekt för att introducera en ny typ av värdepapper för vilken den nödvändiga informationen inte har tagits med i grundprospektet, såvida det inte är nödvändigt för att uppfylla kapitalkrav enligt unionsrätten eller nationell rätt som införlivar unionsrätten (artikel 23.4a i prospektförordningen). Förbudet har även förts in i prospektförordningens sanktionskatalog som en medlemsstat ska införa i nationell rätt (artikel 38.1 a). Finansinspektionen ska enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning ingripa mot överträdelse av prospektförordningen (5 kap. 1–3 §§). Frågan är om Finansinspektionen även kan ingripa mot överträdelse av det nya förbudet med stöd av gällande rätt eller om en ny bestämmelse bör införas i lagen.

När lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning infördes gjordes bedömningen att ett tillägg till prospekt som brister i kraven på fullständighet, begriplighet och konsekvens inte ska godkännas (se prop. 2018/19:83 s. 90). Om en ny typ av värdepapper tas upp i ett tillägg till grundprospekt utan att ha nämnts i grundprospektet ska Finansinspektionen således normalt upptäcka det i sin granskning av tillägget. Om emellertid upptäckten görs efter att tillägget har godkänts ska inspektionen kunna ingripa med stöd gällande rätt i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning. Finansinspektionen ska ingripa mot en emittent, erbjudare eller person som ansöker om upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad som i ett prospekt eller tillägg till prospekt har utelämnat väsentlig information eller som har lämnat information som är vilseledande eller felaktig på ett sätt som är ägnat att påverka allmänhetens möjlighet att göra en välgrundad bedömning av emittenten eller de värdepapper som erbjuds eller tas upp till handel på en reglerad marknad (se 5 kap. 2 § och jfr prop. 2018/19:83 s. 170). Några ytterligare lagstiftningsåtgärder är därför inte nödvändiga.

5.3 Avgifter till Finansinspektionen

Promemorians bedömning: Det krävs inte några lagstiftningsåtgärder för att Finansinspektionen ska kunna ta ut ansökningsavgifter av värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform som ansöker om att få ett segment av MTF-plattformen registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Detsamma gäller Finansinspektionens möjlighet att godkänna EU-uppföljningsprospekt och EU-tillväxtemissionsprospekt.

Skälen för promemorians bedömning: Genom ändringsdirektivet har det införts en möjlighet för värdepappersinstitut att ansöka om att registrera ett segment av en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små medelstora företag. I avsnitt 4.1 föreslås att bestämmelsen ska genomföras i lagen om värdepappersmarknaden. Finansinspektionen har enligt den lagen rätt att som behörig myndighet ta ut avgifter för prövning

av ansökningar, anmälningar och underrättelser enligt lagen (23 kap. 12 § andra stycket). Någon nationell lagstiftningsåtgärd krävs därför inte för att Finansinspektionen ska ha möjlighet att ta ut avgifter för en sådan ansökan. Detsamma gäller möjligheten, enligt prospektförordningen, att ansöka om godkännande av de nya prospekttyperna EU-uppföljningsprospekt och EU-tillväxtemissionsprospekt. Finansinspektionen får nämligen, enligt lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning, ta ut avgifter för ansökningar och anmälningar enligt prospektförordningen (1 kap. 5 §).

För att inspektionen ska få ta ut avgifter för ansökningar enligt ovan krävs däremot ändringar i förordningen (2001:911) om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen.

6 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Promemorians förslag: Ändringarna i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om referensvärden, i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning och i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning ska träda i kraft den 5 juni 2026.

Ändringarna i lagen om värdepappersmarknaden ska träda i kraft den 6 juni 2026.

Äldre bestämmelser i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning ska gälla för överträdelser som har ägt rum före ikraftträdandet.

Bestämmelsen i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning om möjligheten för Finansinspektionen att begära kompletterande uppgifter i ett prospekt ska träda i kraft den dag som regeringen bestämmer. När det gäller prospekt som har godkänts av Finansinspektionen före ikraftträdandet ska äldre bestämmelser gälla i den lagen till dess att prospektets giltighetstid har löpt ut.

Skälen för promemorians förslag: Ändringsdirektivet och ändringsförordningen trädde i kraft den 4 december 2024.

De nationella bestämmelser som är nödvändiga för att följa ändringsdirektivet ska börja tillämpas från och med den 6 juni 2026 (se artikel 3.1). De lagändringar som föreslås i avsnitt 2.1 och genomför ändringsdirektivet bör därför träda i kraft det datumet.

När det gäller ändringsförordningen började den tillämpas i de flesta delar den 4 december 2024. Medlemsstaterna ska vidta de åtgärder som är nödvändiga för att följa vissa i förordningen angivna bestämmelser senast den 5 juni 2026 (artikel 4.3 och 4.4). De lagändringar som föreslås i avsnitt 2.2–2.4 bör därför träda i kraft det datumet.

I lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning bör det tas in en övergångsbestämmelse om att äldre

bestämmelser ska gälla för överträdelse som har ägt rum före ikraftträdandet.

Det är inte klarlagt när kommissionens delegerade förordning ska träda i kraft. Den ska innehålla de omständigheter som en behörig myndighet får lägga till grund för sin bedömning att begära ytterligare uppgifter i ett prospekt. Den bestämmelse i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning som avser Finansinspektionens möjlighet att begära sådana uppgifter bör därför träda i kraft den dag som regeringen bestämmer. I samma lag bör det införas en övergångsbestämmelse där det anges att äldre bestämmelser ska gälla i fråga om prospekt som har godkänts före den 5 juni 2026 till dess att prospektets giltighetstid löper ut. En motsvarande övergångsbestämmelse finns i ändringen av prospektförordningen (artikel 48a). Det innebär t.ex. att de språkregler som gällde vid granskningen av ett prospekt ska gälla för efterföljande åtgärder rörande prospektet, t.ex. vid offentliggörande av tillägg eller slutliga villkor.

7 Konsekvensanalys

Promemorians bedömning: Förslagen bedöms få positiva effekter för de berörda företagen.

De eventuella merkostnader som förslagen medför för Finansinspektionen och de allmänna förvaltningsdomstolarna kan hanteras inom befintliga ekonomiska ramar.

Skälen för promemorians bedömning

Ramen för konsekvensanalysen

I denna promemoria finns förslag till ändringar i lagen om värdepappersmarknaden som är nödvändiga för att i svensk rätt genomföra ändringar i Mifid II. Det föreslås även anpassningar i svensk rätt till följd av ändringar i marknadsmissbruksförordningen och prospektförordningen. De lagändringarna föreslås i lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning och lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning. Ändringarna i EU-rättsakterna har skett i ändringsdirektivet och ändringsförordningen. Syftet med dessa rättsakter är bl.a. att minska den administrativa bördan för företag för att underlätta kapitalanskaffning på europeiska kapitalmarknader.

Effekterna av rättsakterna har redan analyserats i de konsekvensanalyser som gjorts vid framtagandet av dem, se bl.a. (SWE(2022) 762 final). Konsekvensanalysen i denna promemoria är därför begränsad till de lagförslag som lämnas och vilka effekter dessa får ur ett nationellt perspektiv.

Alternativa lösningar

Det bedöms inte finnas några alternativa lösningar som skulle vara lämpliga när det gäller de åtgärder som är nödvändiga för att genomföra

ändringsdirektivet och ändringsförordningen. Om Sverige inte vidtar nödvändiga lagstiftningsåtgärder är det sannolikt att kommissionen inleder ett förfarande och väcker talan om fördragsbrott. Att avstå från att vidta lagstiftningsåtgärder utgör alltså inte något alternativ. Handlingsutrymmet är därmed begränsat till vissa bestämmelser i rättsakterna som ger valmöjlighet för medlemsstaterna att välja ett alternativ och att i vissa fall gå längre än vissa minimikrav i de aktuella EU-rättsakterna.

När det gäller valmöjligheter för medlemsstaterna handlar dessa om utformningen av spridningskravet (avsnitt 4.5), tröskelvärdet för prospekt-skyldighet (avsnitt 5.2.1), språket i prospekt och andra dokument (avsnitt 5.2.2) och deltagande i en mekanism för utbyte av orderdata (avsnitt 5.1.3). Konsekvenserna av de olika alternativen utvecklas nedan.

Förslagen går inte längre än vad som krävs enligt EU-rättsakterna med undantag för ett fall. Det avser en utökad befogenhet till Finansinspektionen att, enligt lagen om värdepappersmarknaden, lämna korrekta uppgifter till marknaden när analys som betecknas som emittentsponsrad analys inte har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod (se avsnitt 4.4). Den föreslagna bestämmelsen kan sägas gå längre än artikel 69.2 första stycket x i Mifid II (som endast talar om utfärdande av varning), men det finns utrymme till detta i Mifid II eftersom reglerna om behöriga myndigheters befogenheter utgör minimireglering. Bestämmelsen har utformats efter förebild av andra lagar på finansmarknadsområdet och den praktiska konsekvensen är främst mer enhetlighet i regleringen.

Effekter för företag

De lagändringar som föreslås i denna promemoria berör emittenter, små och medelstora företag, värdepappersinstitut, börser som driver reglerade marknader, deltagare på marknaden för utsläppsätter och personer som tar fram eller sprider investeringsrekommendationer.,

Enligt uppgift från Finansinspektionen fanns i april 2025 ca 100 värdepappersinstitut i Sverige. Tre av dessa driver en MTF-plattform, nämligen Nasdaq Stockholm AB (driver Nasdaq First North), Nordic Growth Market AB (driver Nordic MTF) och Spotlight Stock Market AB. Förslagen i promemorian skapar en möjlighet för dessa tre värdepappersinstitut att ansöka om att registrera ett segment av MTF-plattformen som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Möjligheten att ansöka om att få ett segment av en befintlig MTF-plattform registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag innebär en lättnad i förhållande till att ansöka om registrering av en ny MTF-plattform som en tillväxtmarknad. Förenklade krav på uppförande av tillväxtmarknader som specialiserar sig på handel i små och medelstora bolag bedöms bidra till sådana bolags synlighet på kapitalmarknaden.

De tre värdepappersinstitut som driver MTF-plattformar i Sverige kommer även att få ansvar för att informationsgivningen, inom ramen för självregleringen, på den svenska marknaden för små och medelstora företag fungerar tillfredsställande. Det följer av förslaget att höja tröskelvärdet för prospektskyldighet från 2,5 miljoner euro till tolv miljoner euro. Förslaget innebär dock inte några utökade befogenheter och är därmed inte heller förknippat med ytterligare kostnader för värdepappersinstuterna.

Förslaget att höja tröskelvärdet för prospektskyldighet bedöms innebära en lättnad för emittenter som under en tolv månaders period erbjuder värdepapper mellan 2,5 miljoner euro och tolv miljoner euro inom EES. Tröskelvärdet utgör det gränsvärde som, om det överskrids, innebär att prospekt ska upprättas enligt EU:s prospektförordning. Med hänsyn till det erbjudandebelopp som bestämmelsen reglerar bedöms i huvudsak små och medelstora företag omfattas av lättnaderna. Med anledning av den breda definitionen av små och medelstora företag enligt prospektförordningen är det inte möjligt att uppskatta antalet sådana företag på den svenska marknaden. Det går inte heller att på förhand uppskatta hur många små och medelstora företag som kommer att välja att tillämpa det ändrade regelverket.

Det lägre tröskelvärdet om fem miljoner euro, som alternativt skulle kunna införas, skulle innebära att fler erbjudanden till allmänheten skulle åtföljas av informationskrav i prospekt i förhållande till ett tröskelvärde om tolv miljoner euro. Prospektkrav bedöms innebära högre kostnader än informationskrav enligt handelsplattformarnas självreglering, vilket berörda emittenter i stället kommer att omfattas av. Det valda alternativet innebär således lättnader av den administrativa bördan för berörda företag och samtidigt en harmonisering med de flesta andra länder inom EES, bl.a. med länderna i Norden. Därmed bedöms det högre tröskelvärdet bidra till ökad konkurrenskraft för den svenska marknaden. Om informationskrav skulle ställas i lag under tröskelvärdet, vilket är ett alternativ som inte utnyttjas i promemorian, skulle det innebära en ytterligare nivå av informationskrav i ett redan komplicerat regelverk. Det skulle sannolikt öka den administrativa bördan för berörda företag. Den valda lösningen som innebär att informationskraven i självregleringen ställs på de erbjudanden till allmänheten som inte överstiger tröskelvärdet och som lämnas i samband med upptagande av aktierna till handel på en handelsplattform bedöms därför som lämpligast.

Börser som driver reglerade marknader ska, enligt förslagen, kontrollera att emittenter som ansöker om upptagande av aktier på en reglerad marknad uppfyller kravet på spridning av aktierna till allmänheten. Denna bedömning påverkas till viss del av hur spridningskravet utformas, vilket är en valmöjlighet för varje medlemsstat. I Sverige finns två börser som driver reglerade marknader, nämligen Nasdaq Stockholm AB och Nordic Growth Market NGM AB som kommer omfattas av dessa krav. Dessa tillämpar redan i dag liknande bestämmelser inom ramen för sin självreglering även om detaljerna i kraven skiljer sig något mellan dem. Eventuella kostnader förknippade med anpassningen till den nya regleringen bedöms därför som begränsade. Detsamma gäller för emittenter av aktier som kommer att omfattas av kraven enligt lag, i stället för enligt självregleringen, att redogöra för hur spridningskravet uppfylls inför upptagande av aktier till handel på en reglerad marknad. Enligt Statistiska centralbyrån fanns, i december 2024, 967 emittenter vars värdepapper var noterade på svenska reglerade marknader. Lagförslaget kommer att påverka de emitter som väljer att ta upp nya aktier till handel på en reglerad marknad, vilket inte är möjligt att uppskatta i antal.

Den valda lösningen utgör en valmöjlighet i förhållande till huvudregeln som innebär att en fast andel om tio procents spridningskrav skulle ställas på emittenterna. Huvudregeln ger inte utrymme till samma flexibilitet att

beräkna spridningskravet som det valda alternativet. Det valda alternativet bedöms bidra till konkurrensfördelar till den svenska marknaden och är därmed mer fördelaktigt för berörda emittenter.

Den föreslagna språkbestämmelsen innebär en lättnad för emittenter som får välja mellan att upprätta prospekt som riktar sig till svenska investerare antingen på svenska eller det språk som allmänt används i internationella finansskretsar dvs. engelska. I det sammanhanget inkluderar kategorin emittenter även små och medelstora företag. Det är inte möjligt att uppskatta hur många företag som kommer att tillämpa det ändrade regelverket eller hur många av dem som kommer att utgöras av kategorin små och medelstora företag.

Emittenterna kan välja att använda samma prospekt på engelska som har används på den svenska marknaden för att rikta erbjudanden till andra medlemsstater. Som alternativ kan medlemsstaterna ställa krav på att inhemska prospekt ska upprättas på det språk som den behöriga myndigheten godkänner, vilket i Sverige skulle innebära svenska. Fördelen med inhemska prospekt på svenska skulle kunna vara en högre nivå av investerarskydd för svenska investerare. Samtidigt bedöms emittenter välja det språk som kommer ge de bästa förutsättningarna för att nå en så bred investerarbas som möjligt, vilket kan innebära att emittenter själva väljer att upprätta prospekt på svenska i vissa fall. Under alla omständigheter ska prospektsammanfattningen finnas tillgänglig på hemmedlemsstatens officiella språk eller det språk som godtas av den behöriga myndigheten. Det valda alternativet, som tar hänsyn till emittentens val, bedöms bidra till att minska den administrativa bördan för emittenter och anses i övrigt vara lämpligast.

Emittenter av överlåtbara värdepapper, deltagare på marknaden för utsläppsrätter och personer som tar fram eller sprider investeringsrekommendationer kommer att omfattas av lägre sanktionskrav för överträdelser av vissa bestämmelser i EU:s marknadsmissbruksförordning. Det följer av att den procentandel av den juridiska personens omsättning som en sanktionsavgift kan baseras på sänks från 2 procent till 0,8 procent. Sänkningen innebär en lättnad dessa. Antalet deltagare på marknaden för utsläppsrätter som har tillstånd av Naturvårdsverket att bedriva utsläppshandel utgör ca 780. Det finns även en andrahandsmarknad för handel med utsläppsrätter där andra aktörer t.ex. banker, är aktiva. Antalet deltagare på andrahandsmarknaden är inte möjligt att uppskatta.

Marknadsmissbruksförordningen förutsätter att det införs nationella bestämmelser som ger behöriga myndigheter befogenheter att besluta om sanktionsbefogenheter. För att ge bestämmelsen om sänkta sanktionsavgifter och förbudet mot att agera ledningsperson eller att handla med vissa finansiella instrument genomslag i svensk rätt krävs därför att Sverige inför bestämmelserna i lag. Konsekvenserna av lagförslagen följer dock direkt av marknadsmissbruksförordningen.

Förslagen bedöms inte medföra några konsekvenser för företags arbetsförutsättningar, konkurrensförmåga eller villkor i övrigt.

Effekter för fysiska personer

Förslagen i promemorian berör personer som arbetar för administratörer av referensvärden och rapportörer under tillsyn, vilka är svåra att uppskatta i antal.

Det aktuella antalet aktieägare i Sverige, som är den investerargrupp som bedöms påverkas av förslagen i promemorian, uppskattas till 2,8 miljoner. De bedöms främst beröras av det höjda tröskelvärdet för prospektskyldighet och av språket för prospekt som offentliggörs av emittenter med Sverige som hemmedlemsstat. Vad gäller det valda tröskelvärdet bedöms investerarskyddet tillgodoses genom att information om emittenterna och de värdepapper som erbjuds lämnas enligt handelsplattformarnas informationskrav. Ändringen av språket i prospekt bedöms inte få någon nämnvärd effekt för investerare dels eftersom prospekten kommer kunna översättas inom ramen för Esap-förordningen, dels eftersom prospektsammanfattningen fortsatt kommer att offentliggöras på svenska.

Avslutningsvis föreslås att de som, vid tidpunkten för en överträdelse av marknadsmissbruksförordningen, var anställda i eller arbetade för en administratör av referensvärden eller en rapportör under tillsyn ska kunna förbjudas att vara styrelseledamot, verkställande direktör eller ersättare för någon av dem eller att handla med vissa finansiella instrument för egen räkning. Som nämns ovan förutsätter marknadsmissbruksförordningen att det införs nationella bestämmelser som ger behöriga myndigheter befogenheter att besluta om sanktionsbefogenheter. För att ge bestämmelsen om sänkta sanktionsavgifter och förbudet mot att agera ledningsperson eller att handla med vissa finansiella instrument genomslag i svensk rätt krävs därför att Sverige inför bestämmelserna i lag. Konsekvenserna av lagförslagen följer dock direkt av marknadsmissbruksförordningen.

Effekter för Finansinspektionen

Förslagen i denna promemoria innebär för Finansinspektionens del utökad tillsyn över värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringsanalyser och emittentsponsrade analyser. Inspektionen får även möjlighet att lämna korrekt information till marknaden om sådan analys som betecknas som emittentsponsrad analys inte uppfyller EU:s uppförandekod. Finansinspektionen ska också pröva nya ansökningar om att registrera segment av MTF-plattformar som tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Dessutom får inspektionen utökade befogenheter mot att förbjuda de som arbetar för administratörer av referensvärden och rapportörer under tillsyn att utöva vissa ledningsupdrag eller handla för egen räkning.

Finansinspektionens verksamhet avseende bl.a. regelgivning och tillsyn finansieras via anslag i statens budget. Kostnaderna för den verksamheten täcks genom avgifter som tas ut enligt förordningen om årliga avgifter för finansiering av Finansinspektionens verksamhet. Sådana avgifter ska uppgå till ett belopp som motsvarar kostnaden för den verksamhet som ska finansieras. Avgiftsintäkterna ska redovisas mot inkomsttitel på statens budget. Eventuella ökade kostnader för inspektionen med anledning av förslagen i denna promemoria får anses begränsade och rymmas inom befintliga ekonomiska ramar. Detta i synnerhet med hänsyn till att de

direkt tillämpliga ändringarna i EU-rättsakterna medför lättnader för företagen, vilket även bedöms påverka Finansinspektionens arbete. De mest framträdande lättnaderna avser prospektförordningens utökade undantag från prospektsskyldighet, vilket innebär att ca 50 procent av de prospekt som avser aktieerbjudanden som hittills har granskats och godkänts av Finansinspektionen kommer att försvinna från den svenska marknaden. Till det kommer höjningen av tröskelvärdet för prospektsskyldighet, vilket innebär att en stor andel bedöms försvinna från marknaden och ersättas av informationskrav genom handelsplattformernas självreglering.

Finansinspektionens arbete med ansökningsärenden finansieras genom avgifter som disponeras av inspektionen. Avgifterna regleras i förordningen om avgifter för prövning av ärenden hos Finansinspektionen. En ändring kommer att behöva göras i den förordningen med anledning av förslaget att som MTF-plattform få ansöka om registrering av ett segment av plattformen som tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

När det gäller medlemsstasoptionen om en mekanism för utbyte av orderdata som Sverige inte deltar i, innebär detta val att merkostnader för Finansinspektionen undviks.

Effekter för domstolar

De nya bestämmelserna förväntas leda till domstolsprövning i enstaka fall och därför bedöms eventuella merkostnader som kan uppkomma för de allmänna förvaltningsdomstolarna med anledning av förslagen ska kunna hanteras inom befintliga ekonomiska ramar.

En följdändring till förslagen innebär att färre typer av beslut ska kunna överklagas till allmän domstol enligt lagen om värdepappersmarknaden. Färre överklaganden förväntas därför leda till prövning av de allmänna domstolarna. I övrigt påverkas de inte av förslagen.

Ikraftträdande och speciella informationsinsatser

När det gäller ikraftträdande och övergångsbestämmelser, se avsnitt 6. Det anses inte finnas behov av några särskilda informationsinsatser med anledning av förslagen.

8 Författningskommentar

8.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

1 kap.

4 a § I denna lag betyder

direktivet om marknader för finansiella instrument: Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811,

kapitaltäckningsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiven 2006/48/EG och kapitaltäckningsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiven 2006/48/EG och 2006/49/EG, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2021/338,

krishanteringsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2034,

marknadssmissbruksförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 av den 16 april 2014 om marknadssmissbruk (marknadssmissbruksförordning) och om upphävande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/6/EG och kommissionens direktiv 2003/124/EG, 2003/125/EG och 2004/72/EG,

prospektförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129 av den 14 juli 2017 om prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad, och om upphävande av direktiv 2003/71/EG,

tillsynsförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012,

värdepappersbolagsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2019/2034 av den 27 november 2019 om tillsyn av värdepappersföretag och om ändring av direktiven 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU och 2014/65/EU, i den ursprungliga lydelsen,

värdepappersbolagsförordningen: Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2019/2033 av den 27 november 2019 om tillsynskrav för värdepappersföretag och om ändring av förordningarna (EU) nr 1093/2010, (EU) nr 575/2013, (EU) nr 600/2014 och (EU) nr 806/2014,

öppenhetsdirektivet: Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insyns-kraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upp-tagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG, i lydelsen enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/50/EU.

Paragrafen innehåller benämningar för olika EU-rättsakter. Övervägandena finns i avsnitt 3.5.

Den statiska hänvisningen i benämningen för direktivet om marknader för finansiella instrument ändras så att den avser lydelsen enligt ändringsdirektivet.

4 b § I denna lag betyder

anknutet ombud: en fysisk eller juridisk person som har träffat avtal med ett svenskt värdepappersinstitut eller ett utländskt värdepappersföretag som hör hemma inom EES om att för bara detta instituts eller företags räkning

1. marknadsföra investerings- eller sidotjänster,
2. ta emot eller vidarebefordra instruktioner eller order avseende investeringstjänster eller finansiella instrument,
3. placera finansiella instrument, eller

4. tillhandahålla investeringsrådgivning avseende dessa instrument eller tjänster, *behörig myndighet*: i Sverige Finansinspektionen och i särskilt angivna fall Bolagsverket och i övrigt en utländsk myndighet som har behörighet att utöva tillsyn över utländska värdepappersföretag och företag som driver en reglerad marknad eller annan motsvarande marknad eller som har behörighet att utöva tillsyn över emittenter vars överlåtbara värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad,

börs: ett svenskt aktiebolag eller en svensk ekonomisk förening som har fått tillstånd enligt denna lag att driva en eller flera reglerade marknader,

central motpart: detsamma som i artikel 2.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 648/2012,

emittent: i fråga om aktier aktiebolaget och i fråga om annat finansiellt instrument utgivaren eller utfärdaren av instrumentet,

handelsplats: en reglerad marknad, en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) eller en organiserad handelsplattform (OTF-plattform),

handelsplattform: en MTF-plattform eller en OTF-plattform,

huvudsakligen kommersiell koncern: en koncern vars huvudsakliga verksamhet inte är

1. tillhandahållande av investeringstjänster eller sådana tjänster som avses i 7 kap. 1 § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, eller

2. verksamhet som marknadsgarant för råvaruderivat,

kreditinstitut: en bank, ett kreditmarknadsföretag eller ett utländskt bank- eller kreditföretag som driver bank- eller finansieringsrörelse från filial i Sverige,

leverantör av datarapporteringstjänster: detsamma som i artikel 2.1.36a i förordningen om marknader för finansiella instrument,

litet och icke-sammanlänkat värdepappersbolag: ett värdepappersbolag som anses vara ett litet och icke-sammanlänkat värdepappersföretag enligt artikel 12.1 i värdepappersbolagsförordningen,

marknadsgarant: en person som på fortlöpande basis åtagit sig att på finansiella marknader handla för egen räkning genom att köpa och sälja finansiella instrument med utnyttjande av egna tillgångar till priser som fastställts av denne,

marknadsoperatör: en börs eller en eller flera juridiska personer i ett annat land inom EES som driver en eller flera reglerade marknader,

MTF-plattform: ett multilateralt system inom EES som sammanför flera tredjeparters köp- och säljintressen i finansiella instrument – inom systemet och i enlighet med icke skönmässiga regler – så att det leder till ett kontrakt,

OTF-plattform: ett multilateralt system inom EES som inte är en reglerad marknad eller en MTF-plattform, och inom vilket flera tredjeparters köp- och säljintressen i obligationer, strukturerade finansiella produkter, utsläppsrätter eller derivat kan interagera inom systemet så att det leder till ett kontrakt,

professionell kund: en sådan kund som avses i 9 kap. 4 eller 5 §,

reglerad marknad: ett multilateralt system inom EES som sammanför eller möjliggör sammanförande av ett flertal köp- och säljintressen i finansiella instrument från tredjepart – regelmässigt, inom systemet och i enlighet med icke skönmässiga regler – så att det leder till ett kontrakt,

statlig emittent: någon av följande som emitterar skuldinstrument:

1. Europeiska unionen,

2. en stat inom EES, inbegripet förvaltningar, organ eller en särskild funktion i staten,

3. när det gäller en federal stat inom EES, en delstat i federationen,

4. en särskild funktion för flera stater inom EES,

5. en internationell finansinstitution som etablerats av minst två stater inom EES och vars mål är att ordna finansiering och tillhandahålla finansiellt bistånd till de stater som har eller riskerar att få allvarliga finansieringsproblem, och

6. Europeiska investeringsbanken,

systematisk internhandlare: ett värdepappersinstitut som

1. på ett organiserat, frekvent och systematiskt sätt handlar för egen räkning i aktier, depåbevis, börshandlade fonder, certifikat och andra liknande finansiella instrument genom att utföra kundorder utanför en reglerad marknad eller en handelsplattform utan att driva ett multilateralt system, eller

2. väljer att vara systematisk internhandlare,

tillväxtmarknad för små och medelstora företag: en MTF-plattform, eller ett segment av en MTF-plattform, som är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag hos Finansinspektionen enligt 11 kap. 13–15 §§ eller hos en behörig myndighet i ett annat land inom EES,

utländskt kreditinstitut: ett kreditinstitut enligt 1 kap. 5 § första stycket 21 lagen om bank- och finansieringsrörelse,

utländskt värdepappersföretag: ett utländskt företag som i hemlandet har tillstånd att driva värdepappersrörelse,

värdepappersbolag: ett svenskt aktiebolag som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse och som inte är ett bankaktiebolag eller ett kreditmarknadsbolag enligt lagen om bank- och finansieringsrörelse,

värdepapperscentral: en värdepapperscentral enligt definitionen i artikel 2.1.1 i förordningen om värdepapperscentraler,

värdepappersinriktat holdingföretag: ett värdepappersinriktat holdingföretag enligt definitionen i artikel 4.1.23 i värdepappersbolagsförordningen, och

värdepappersinstitut: ett värdepappersbolag, ett svenskt kreditinstitut som har fått tillstånd enligt denna lag att driva värdepappersrörelse eller ett utländskt företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige eller genom att använda anknutna ombud etablerade i Sverige.

Paragrafen innehåller definitioner av olika aktörer på värdepappersmarknadsområdet. Paragrafen genomför artikel 4.1.1, 4.1.7, 4.1.10, 4.1.12, 4.1.18, 4.1.20–4.1.24, 4.1.26, 4.1.27, 4.1.29, 4.1.60, 4.1.64 och 4.1.65 i Mifid II och kompletterar artikel 2.1.36a i Mifir. Övervägandena finns i avsnitt 4.1.

Ändringen innebär att definitionen av tillväxtmarknad för små och medelstora företag utvidgas till att även omfatta ett segment av en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) som är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag hos Finansinspektionen eller hos en behörig myndighet i ett annat land inom EES. Registrering hos Finansinspektionen sker enligt 11 kap. 13 a §, se författningskommentaren till den paragrafen.

9 kap.

14 § Ett värdepappersinstitut ska förse sina kunder med lämplig och lättbegriplig information enligt 15–17 och 17 b §§ i god tid innan institutet tillhandahåller en investeringstjänst eller sidotjänst.

Informationen ska ge kunderna rimliga möjligheter att förstå arten av de investeringstjänster och finansiella instrument som institutet erbjuder och vilka risker som är förknippade med dem. Informationen får lämnas i standardiserad form.

All information som ett värdepappersinstitut lämnar till sina kunder ska vara rättvisande och tydlig och får inte vara vilseledande. Marknadsföringsmaterial ska lätt kunna identifieras som sådant.

Särskilda bestämmelser om en näringsidkares marknadsföring av produkter och tjänster och vilken information som ska lämnas till kunder finns i marknadsföringslagen (2008:486) och lagen (2005:59) om distansavtal och avtal utanför affärslokaler. Om information inte lämnas i enlighet med denna paragraf och 15–

17 §§, ska marknadsföringslagen tillämpas, med undantag av bestämmelserna i 29–36 §§ om marknadsstörningsavgift. Sådan information ska anses vara väsentlig enligt 10 § tredje stycket den lagen.

Paragrafen genomför bl.a. artikel 24.3 och 24.4 och delvis artikel 24.3a i Mifid II när det gäller kravet att i god tid förse kunder och presumtiva kunder med lämplig information. Övervägandena finns i avsnitt 4.4.

Ändringen i första stycket innebär att även sådana analyser som framgår av 17 b § och som värdepappersinstitut tillhandahåller sina kunder ska vara lämpliga och lättbegripliga.

17 b § Analyser som har tagits fram av ett värdepappersinstitut ska lätt kunna identifieras som sådana, men får ges en annan benämning om det följer av den delegerade förordningen till MiFID II eller fjärde stycket.

Om ett värdepappersinstitut som tillhandahåller investeringstjänster eller sidotjänster distribuerar en analys som helt eller delvis har bekostats av en emittent, ska institutet informera kunden om det.

En analys som helt eller delvis har bekostats av en emittent och tillhandahålls kunder får betecknas emittentsponsrad analys bara om den uppfyller kraven i de tekniska standarder som antagits av Europeiska kommissionen i enlighet med artikel 24.3c i direktivet om marknader för finansiella instrument (EU:s uppförandekod). Om en sådan analys inte är framtagen enligt EU:s uppförandekod ska den betecknas som marknadsföringsmaterial.

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om distribution av vissa analyser. Paragrafen genomför artikel 24.3a, 24.3b, 24.3c sjunde stycket och 24.3 e i Mifid II. Övervägandena finns i avsnitt 4.4.

Av första stycket framgår att analyser ska vara lätta att identifiera och i vilka fall de får ges en annan benämning, dvs. gå under något annat namn än just analys (artikel 24.3 e). Analysen ska kunna identifieras genom att det på framsidan tydligt framgår att den är framtagen i enlighet med EU:s uppförandekod för emittentsponsrad analys. I den delegerade förordningen till MiFID II finns sådana bestämmelser om benämning av olika typer av analyser. Om villkoren i den delegerade förordningen är uppfyllda kan analyser därför ges en annan benämning (artikel 24.3a Mifid II). Bestämmelsen omfattar analyser som antingen har tagits fram av värdepappersinstitutet eller med hjälp av en tredje part.

Enligt andra stycket ska ett värdepappersinstitut som distribuerar en analys som är bekostad av en emittent informera sina kunder om detta. Med investeringstjänster avses även portföljförvaltning.

Av tredje stycket framgår att beteckningen emittentsponsrad analys endast får användas om kraven i EU:s uppförandekod är uppfyllda. En följd av skyldigheten att uppfylla koden innebär bland annat att institutet behöver inrätta organisatoriska system för att möjliggöra detta (artikel 24.3c sjunde stycket Mifid II). Finansinspektionen ska inom ramen för sin tillsynsverksamhet granska bl.a. att institutet har sådana organisatoriska system på plats (artikel 69.2 första stycket v) Mifid II). Om en analys som bekostats av en emittent, men som inte följer uppförandekoden, ska den benämnas marknadsföringsmaterial.

17 c § En emittentsponsrad analys enligt 17 b § tredje stycket får lämnas till Finansinspektionen.

Paragrafen som är ny genomför artikel 24.3d första stycket i Mifid II. Övervägandena finns i avsnitt 4.4.

En emittentsponsrad analys, enligt 17 b § tredje stycket, får lämnas till Finansinspektionen i syfte att tillgängliggöra den i den europeiska gemensamma åtkomstpunkten, Esap. I 50 § 14 p ges ett bemyndigande till regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om detta.

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

1. vad ett värdepappersinstitut ska iakttä för att uppfylla skyldigheterna i 1 §,
2. på vilket sätt information enligt 19 § ska lämnas till kunderna,
3. kriterierna för att bedöma vilka ersättningar och förmåner ett värdepappersinstitut får lämna till eller ta emot av någon annan än kunden samt vilka uppgifter som ska lämnas till kunden om ersättningar och förmåner som institutet lämnar till eller tar emot av någon annan än kunden enligt 21 §,
4. tidpunkt, omfattning och riktlinjer för återbetalning till kund av mottagna ersättningar eller förmåner enligt 22 § första stycket,
5. kriterierna för att bedöma vilka icke-monetära förmåner ett värdepappersinstitut får ta emot och behålla när det tillhandahåller investeringsrådgivning på oberoende grund eller portföljförvaltning enligt 22 § andra stycket,
6. villkoren för att ett värdepappersinstitut ska få ta emot investeringsanalyser från en tredje part utan att det är att betrakta som en ersättning eller förmån enligt 21 eller 22 §,
7. undantag från skyldigheten att offentliggöra en order enligt 39 §,
8. hantering av finansiella instrument enligt 40 §,
9. hantering av medel enligt 41 §,
10. mottagande av medel på konto och bolagets eller företags system för hantering av vissa uppgifter enligt 42 §,
11. vilka åtgärder ett värdepappersinstitut ska vidta för att säkerställa att det följer förbudet i 43 §,
12. vilka begränsningar som ska gälla vid ställande av säkerhet enligt 44 § tredje meningen,
13. tillhandahållande av tjänster till en jävskrets som avses i 45 §, och
14. information som får lämnas enligt 17 c §.

Paragrafen innehåller bemyndiganden. Övervägandena finns i avsnitt 4.4.

Punkt 14, som är ny, innebär att regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om en emittentsponsrad analys som får lämnas till Finansinspektionen i syfte att informationen ska tillgängliggöras i Esap (artikel 24.3d första stycket i Mifid II).

11 kap.

13 a § *Ett värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform får ansöka hos Finansinspektionen om att få ett segment av MTF-plattformen registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Finansinspektionen ska bifalla ansökan om*

1. kraven i 13 § är uppfyllda,
2. segmentet är tydligt åtskilt från andra marknadssegment där värdepappersinstitutet driver verksamhet,
3. de transaktioner som utförs inom segmentet är tydligt åtskilda från marknadsaktivitet på andra segment av MTF-plattformen, och

4. värdepappersinstitutet tillhandhåller Finansinspektionen den information om segmentet som inspektionen begär.

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om möjligheten att registrera ett segment av en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Paragrafen genomför artikel 33.1, 33.2, 33.3a a) och 33.3a b) i Mifid II. Övervägandena finns i avsnitt 4.1.

I paragrafen anges vad som krävs för att Finansinspektionen ska registrera segmentet.

Enligt *punkt 1* ska kraven som framgår av 13 § vara uppfyllda. Det innebär att t.ex. femtio procent av de emittenter vars finansiella instrument tas upp till handel på segmentet är små och medelstora företag. Små och medelstora företag är definierade i 1 kap. 5 §.

Enligt *punkt 2* ska det segment som ansökan avser vara tydligt åtskilt från andra marknadssegment där värdepappersinstitutet driver verksamhet. Det innebär bland annat att segmentet ska ha ett eget namn, egna regler, en egen marknadsföringsstrategi och en särskild marknadsidentifikationskod (artikel 33.3a a) Mifid II).

Enligt *punkt 3* ska de transaktioner som utförs inom segmentet vara tydligt åtskilda från marknadsaktivitet på andra segment av MTF-plattformen.

Enligt *punkt 4* ska värdepappersinstitutet tillhandhålla Finansinspektionen den information om segmentet som inspektionen begär. Detta kan exempelvis vara en förteckning över de instrument som är upptagna till handel på det segment (jfr artikel 33.3a c) Mifid II).

14 § En MTF-plattform, *eller ett segment av en MTF-plattform*, som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag får avregistreras, om

1. det värdepappersinstitut som driver plattformen ansöker om avregistrering, eller

2. kraven i 13 *eller 13 a §* inte längre är uppfyllda.

Paragrafen genomför artikel 33.5 i Mifid II och innehåller bestämmelser om avregistrering av tillväxtmarknader för små och medelstora företag. Övervägandena finns i avsnitt 4.1.

I paragrafen görs ett tillägg som innebär att ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag kan avregistreras under vissa förutsättningar.

Ändringen i *punkt 2* innebär att bestämmelsen även omfattar avregistrering av ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag om kraven i 13 a § inte längre är uppfyllda, se författningskommentaren till den paragrafen.

15 § Om en emittents finansiella instrument tas upp till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, får handel med det instrumentet bedrivas på en annan *handelsplats* endast när emittenten har informerats och inte motsatt sig det.

Om den andra handelsplatsen är en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska emittenten inte omfattas av någon skyldighet i fråga om bolagsstyrning eller offentliggörande.

Om den andra handelsplatsen inte är en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska emittenten informeras om de skyldigheter som den kommer att omfattas av i fråga om bolagsstyrning eller offentliggörande som gäller på den andra handelsplatsen.

Paragrafen genomför artikel 33.7 i Mifid II och reglerar förutsättningarna för att handla med finansiella instrument på andra handelsplatser trots att instrumenten är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Övervägandena finns i avsnitt 4.2.

Ändringen i *första stycket* innebär att en emittent får möjlighet att motsätta sig att dess finansiella instrument handlas på en annan handelsplats, oavsett vilken typ av handelsplats det avser, när instrumenten är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Skälet till att en emittent vill motsätta sig detta kan t.ex. vara risken för fragmentering av likviditeten hos aktier i små och medelstora företag.

Ändringen i *andra stycket* är endast redaktionell och innebär ingen ändring i sak.

I *tredje stycket* införs en skyldighet att informera emittenten om dess skyldigheter i fråga om bolagsstyrning och offentliggörande om den andra handelsplatsen som emittentens finansiella instrument börjar handlas på utgör en annan typ av handelsplats än en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Med offentliggörande avses ursprungligt offentliggörande (t.ex. prospekt), fortlöpande offentliggörande (t.ex. finansiell rapportering) och offentliggörande vid särskilt betydelsefulla händelser (t.ex. kurspåverkande nyheter), jfr prop. 2016/17:162 s. 715.

15 kap.

5 a § Aktier får tas upp till handel på en på en reglerad marknad om

1. det förväntade börsvärdet för aktierna, eller bolagets egna kapital och reserver från det senaste räkenskapsåret om det förväntade börsvärdet inte kan beräknas, uppgår till minst ett belopp som i svenska kronor motsvarar en miljon euro, och

2. aktierna är spridda på så sätt att

a) ett tillräckligt stort antal aktier innehav av allmänheten,

b) aktierna innehas av ett tillräckligt stort antal aktieägare, eller

c) marknadsvärdet på aktierna som innehas av allmänheten motsvarar en tillräcklig nivå av tecknat kapital i det berörda aktieslaget.

Kravet på att beräkna det förväntade börsvärdet i första stycket 1 gäller inte aktier som är utbytbara mot aktier som redan har tagits upp till handel på en reglerad marknad.

Paragrafen, som är ny innehåller bestämmelser om förutsättningarna för att ta upp aktier till handel på en reglerad marknad. Paragrafen genomför artikel 51a.1, 51a.4 och 51a.5 i Mifid II. Övervägandena finns i avsnitt 4.5.

I *första stycket* anges de krav som ställs för att aktier ska få tas upp till handel på en reglerad marknad.

Enligt *punkt 1* ska som huvudregel det förväntade börsvärdet (värdet på utestående aktier) för aktierna uppgå till minst ett belopp som i svenska kronor motsvarar en miljon euro. Om det förväntade börsvärdet inte kan beräknas ska bolagets egna kapital och reserver från det senaste räkenskapsåret uppgå till motsvarande belopp. Vid beräkningen av kapital

och reserver från det senaste räkenskapsåret ska eventuell vinst eller förlust ingå (artikel 51a.1 i Mifid II).

Enligt *punkt 2* ska aktierna dessutom ha en viss spridning på så sätt att ett tillräckligt stort antal aktier innehas av allmänheten (*a*), aktierna innehas av ett tillräckligt stort antal aktieägare (*b*) eller marknadsvärdet på aktierna som innehas av allmänheten motsvarar en tillräcklig nivå av tecknat kapital i det berörda aktieslaget (*c*). Det avgörande för bedömningen av om spridningskravet är uppfyllt är om marknaden med hänsyn till det stora antalet aktier av samma slag och omfattningen av aktiernas spridning bland allmänheten, kan fungera utan störningar med en lägre spridningsandel. Om tio procent av tecknat kapital som motsvarar det aktieslag som avses med ansökan om upptagande till handel ska emellertid alltid spridningskravet anses uppfyllt (jfr artikel 51a.4 Mifid II).

Enligt *andra stycket* får aktier som är utbytbara mot aktier som redan har tagits upp till handel på en reglerad marknad (dvs. tillhör samma aktieslag) får tas upp till handel oavsett de nya aktiernas förväntade börsvärde eller värdet på bolagets egna kapital och reserver. Spridningskravet enligt punkt 2 gäller emellertid även i dessa fall och bedömningen av om detta är uppfyllt ska då göras i förhållande till samtliga aktier som emittenten har emitterat, dvs. inte enbart i förhållande till de aktier som är föremål för ansökan (artikel 51a.6 i Mifid II).

15 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om börsens övervakning enligt 9 §.

Paragrafen innehåller ett bemyndigande för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter i anslutning till lagen. Övervägandena finns i avsnitt 4.5.

Ändringen innebär att ett bemyndigande tas bort som en följdändring till att bestämmelserna om inregistrering i 12–14 §§ upphör att gälla.

23 kap.

3 e § Om information som ett värdepappersinstitut tillhandahållit kunder är bristfällig, felaktig eller vilseledande får Finansinspektionen offentliggöra korrekta uppgifter.

Paragrafen, som är ny innehåller bestämmelser om korrigering av felaktig eller vilseledande information. Paragrafen genomför artikel 69.2 första stycket x) i Mifid II. Den är delvis utformad efter förebild av 3 kap. 7 § lagen med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning. Övervägandena finns i avsnitt 4.4.

Finansinspektionen får enligt paragrafen offentliggöra korrekta uppgifter t.ex. i syfte att säkerställa investerarskydd eller att marknaden ska fungera störningsfritt. När Finansinspektionen offentliggöra korrekta uppgifter har myndigheten även t.ex. möjlighet att varna allmänheten om att analys som betecknas som emittentsponsrad analys och distribueras av ett värdepappersinstitut inte har tagits fram i överensstämmelse med EU:s uppförandekod (jfr artikel 69.2 första stycket x i Mifid II). Se även 9 kap. 17 b § och författningskommentaren till den paragrafen. Offentliggörandet kan ske t.ex. genom pressmeddelande.

26 kap.

4 § Den som är missnöjd med ett beslut av en börs att *avnotera ett finansiellt instrument* får väcka talan mot börsen vid allmän domstol inom tre månader från dagen för beslutet. Om talan inte väcks inom denna tid, är rätten till talan förlorad.

Paragrafen innehåller en möjlighet att under vissa förutsättningar väcka talan mot börsen vid allmän domstol. Övervägandena finns i avsnitt 4.5.

I paragrafen görs följdändringar med anledning av att bestämmelserna om inregistrering av överlåtbara värdepapper upphör att gälla (15 kap. 12–14 §§ och 15 § 2).

8.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (2016:1306) med kompletterande bestämmelser till EU:s marknadsmissbruksförordning

2 kap.

2 § Den som har skjutit upp offentliggörandet av insiderinformation ska på begäran av Finansinspektionen lämna en förklaring till inspektionen enligt artikel 17.4 *andra* stycket i marknadsmissbruksförordningen om hur villkoren för att skjuta upp offentliggörandet uppfylldes.

För emittenter vars finansiella instrument har tagits upp till handel endast på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag finns ytterligare bestämmelser i artikel 17.4 *tredje* stycket i marknadsmissbruksförordningen.

Paragrafen innehåller bestämmelser om uppskjutande av offentliggörande av insiderinformation (se prop. 2016/17:22 s. 366). Övervägandena finns i avsnitt 5.1.1.

I *första och andra styckena* görs följdändringar med anledning av att styckesindelningen i artikeln ändras i förordningen.

Hänvisningen till EU-förordningen är utformad så att den avser förordningen i den vid varje tidpunkt gällande lydelsen, s.k. dynamisk hänvisning.

5 kap.

2 § Finansinspektionen ska ingripa mot den som har åsidosatt sina skyldigheter enligt marknadsmissbruksförordningen, genom att

1. låta bli att inrätta och upprätthålla effektiva arrangemang, system och förfaranden i enlighet med det som anges i artikel 16.1 eller 16.2, eller att rapportera till Finansinspektionen i enlighet med det som anges där,

2. låta bli att uppfylla det som anges om offentliggörande av insiderinformation till allmänheten i artikel 17.1, 17.1 a, 17.2 och 17.8,

3. låta bli att informera Finansinspektionen om ett försenat offentliggörande i enlighet med det som anges i artikel 17.4, eller, trots begäran från inspektionen, lämna en sådan skriftlig förklaring som avses i artikel 17.4 *andra* eller *tredje* stycket om att det har funnits förutsättningar för att skjuta upp offentliggörandet,

4. låta bli att upprätta, uppdatera eller bevara en insiderförteckning eller att i övrigt uppfylla de krav som ställs i artikel 18.1–18.6,

5. låta bli att till Finansinspektionen samt berörda företag eller organ som avses i artikel 19.1 och 19.10 göra en anmälan om egna transaktioner i enlighet med det som anges i artikel 19.1, 19.2, 19.6 och 19.7, eller låta bli att uppfylla informationsplikten enligt artikel 19.5 *andra* stycket,

6. låta bli att uppfylla informationsplikten eller skyldigheten att föra en förteckning i enlighet med det som anges i artikel 19.5 första stycket,
7. genomföra transaktioner i strid med förbudet i artikel 19.11, eller
8. låta bli att uppfylla det som föreskrivs om investeringsrekommendationer eller annan information i artikel 20.1.

Paragrafen innehåller bestämmelser om ingripanden mot vissa överträdelse i förordningen. Övervägandena finns i avsnitt 5.1.1.

I *punkt 2* görs ett tillägg som innebär att Finansinspektionen även kan ingripa mot emittenter som låter bli att säkerställa att insiderinformation enligt artikel 7 förblir konfidentiell fram till dess att informationen offentliggörs enligt artikel 17.1 i marknadsmissbruksförordningen (se artikel 17.1 a).

I *punkt 3* görs följändringar med anledning av att styckesindelningen i artikeln ändras i förordningen.

4 § Den som har överträtt marknadsmissbruksförordningen i fall som anges i 1 eller 2 § och som var anställd i eller arbetade för ett värdepappersinstitut, *en administratör av referensvärden eller en rapportör under tillsyn* vid den tidpunkt när överträdelsen begicks, får för en viss tid, dock högst tio år, förbjudas

1. att vara styrelseledamot eller verkställande direktör, eller ersättare för någon av dem, i ett svenskt värdepappersinstitut, *i en administratör av referensvärden eller i en rapportör under tillsyn*, eller

2. att handla med vissa finansiella instrument för egen räkning.

Vid upprepade överträdelse som anges i 1 § får ett beslut enligt första stycket 1 gälla permanent.

Den som har meddelats ett förbud enligt första stycket 2 får, efter tillstånd av Finansinspektionen, avyttra sådana finansiella instrument som omfattas av förbudet.

Paragrafen innehåller bestämmelser om ingripande genom förbud att inneha vissa befattningar eller att handla med finansiella instrument. Övervägandena finns i avsnitt 5.1.4.

Ändringen i *första stycket* innebär att ett förbud även får meddelas den som var anställd av en administratör av referensvärden eller en rapportör under tillsyn eller en annan person som arbetade för ett sådant bolag, om denne har överträtt marknadsmissbruksförordningen på sätt som anges i 1 eller 2 §. Personen i fråga ska ha varit anställd eller arbetat för bolaget vid tidpunkten för överträdelsen. Det innebär att överträdelsen ska ha skett i samband med arbete i bolagets verksamhet eller att personen i fråga genom sin funktion i bolaget t.ex. har fått del av information som gjort överträdelsen möjlig. Bestämmelsen omfattar verkställande direktörer och andra anställda i bolaget. Med den som "arbetar för" en administratör av referensvärden eller en rapportör under tillsyn avses även uppdragstagare såsom t.ex. styrelseledamöter. Vidare omfattar paragrafen personer som arbetar för en administratör av referensvärden eller en rapportör under tillsyn på grund av att bolaget t.ex. anlitat en konsult. Det kan t.ex. röra sig om advokater som fullgör uppdrag för bolagets räkning, och som mycket väl kan tänkas få del av insiderinformation i den egenskapen. Även personer som inte är anställda men utför arbete hos bolaget som inhyrda omfattas av paragrafen (jfr prop. 2016/17:22 s. 384 och 385).

Med administratör av referensvärden avses en fysisk eller juridisk person som kontrollerar tillhandahållandet av ett referensvärde (se artikel 3.6 i EU:s förordning om referensvärden). Med en rapportör under tillsyn avses en enhet under tillsyn som rapporterar dataunderlag till en administratör i unionen (se artikel 3.10 i EU:s förordning om referensvärden).

8 § För en överträdelse som anges i 2 § 4–8 ska sanktionsavgiften som högst fastställas till det högsta av

1. för en juridisk person:

a) ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarade 1 miljon euro,
b) 0,8 procent av den juridiska personens omsättning närmast föregående räkenskapsår eller, i förekommande fall, motsvarande omsättning på koncernnivå, eller

c) tre gånger den vinst som den juridiska personen, eller någon annan gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa,

2. för en fysisk person:

a) ett belopp som per den 2 juli 2014 i svenska kronor motsvarade 500 000 euro, eller

b) tre gånger den vinst som den fysiska personen, eller någon annan, gjort till följd av regelöverträdelsen, om beloppet går att fastställa.

Avgiften tillfaller staten.

Paragrafen innehåller bestämmelser om sanktionsavgifter för överträdelser av kraven på insiderförteckningar (artikel 18), transaktioner utförda av personer i ledande ställning (artikel 19) och investeringsrekommendationer eller statistik (artikel 20). Övervägandena finns i avsnitt 5.1.5.

Ändringen i första stycket *punkten 1 b* innebär att den procentandel av den juridiska personens omsättning som sanktionsavgiften ska baseras på sänks. Sättet att beräkna sanktionsavgiftens storlek avseende både juridiska och fysiska personer är alternativa. Bestämmelsen fastställer den högsta sanktionsavgiften som kan beslutas och bestämmer därmed en skala för möjlig nivå på sanktionsavgiften. Vid det slutliga fastställandet av sanktionsavgift ska en proportionalitetsbedömning göras och hänsyn tas till en rad omständigheter i försvårande eller förmildrande riktning, bl.a. den berörda personens finansiella ställning och hur allvarlig överträdelsen är (se 5 kap. 15, 16 och 18 §§ och jfr skäl 80 i ändringsförordningen).

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den 5 juni 2026.

2. Äldre bestämmelser gäller för överträdelser som har ägt rum före ikraftträdandet.

Övervägandena finns i avsnitt 6.

I *punkt 1* anges när lagen träder i kraft. Lagen träder i kraft den 5 juni 2026 när ändringarna i marknadsmissbruksförordningen ska börja tillämpas.

Punkt 2 innebär att äldre bestämmelser ska gälla för överträdelser som har ägt rum före ikraftträdandet.

8.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning

2 kap.

1 § När värdepapper erbjuds till allmänheten behöver prospekt inte upprättas om det sammanlagda vederlaget för de värdepapper som erbjuds till investerare inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) under en tid av tolv månader motsvarar högst *tolv* miljoner euro.

Paragrafen innehåller ett undantag från prospektskyldighet när värdepapper erbjuds till allmänheten i Sverige. Övervägandena finns i avsnitt 5.2.1.

I paragrafen ändras tröskelvärdet från 2,5 miljoner till tolv miljoner euro.

Det sammanlagda vederlaget för de värdepapper som erbjuds ska innefatta det sammanlagda aggregerade beloppet för alla pågående erbjudanden och erbjudanden som har lämnats under de tolv månader som föregår startdatumet för ett nytt erbjudande, med undantag för de erbjudanden av värdepapper till allmänheten för vilka ett prospekt har offentliggjorts eller som omfattades av undantag från skyldigheten att offentliggöra ett prospekt enligt artikel 1.4 första stycket i prospektförordningen. Beräkningen ska dessutom omfatta alla typer och slag av värdepapper som erbjuds (jfr artikel 3.2c i prospektförordningen).

4 § Om det följer av den delegerade förordning som har antagits av Europeiska kommissionen i enlighet med artikel 20 i EU:s prospektförordning, får Finansinspektionen kräva att emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande av värdepapperen till handel på en reglerad marknad kompletterar prospektet med ytterligare uppgifter utöver dem som prospektet ska innehålla enligt *prospektförordningen*.

Paragrafen innehåller en möjlighet för Finansinspektionen att begära komplettering av ett prospekt med uppgifter som inte krävs enligt prospektförordningen. Övervägandena finns i avsnitt 5.2.3.

Ändringen innebär att de omständigheter som är avgörande för att Finansinspektionen ska kunna begära kompletterande uppgifter i ett prospekt ska framgå av en delegerad förordning som kompletterar prospektförordningen (artikel 20.11 a i prospektförordningen). Detsamma gäller vilken typ av information som ett kompletteringsföreläggande, enligt denna paragraf, får avse (artikel 20.11 b i prospektförordningen). Liksom tidigare ska det avgörande vara att det är nödvändigt för investerarskyddet.

Hänvisningen till EU-förordningen är utformad så att den avser förordningen i den vid varje tidpunkt gällande lydelsen, s.k. dynamisk hänvisning.

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

1. hur det tröskelvärde som avses i 1 § ska beräknas när erbjudandet görs i en annan valuta än euro,

2. vilket språk som godtas enligt artikel 27 i prospektförordningen, och
3. på vilket språk sådana dokument som avses i artikel 1.4 *da*, *db*, *f* och *g* och 1.5 första stycket *ba*, *e* och *f* i EU:s prospektförordning ska upprättas.

Paragrafen innehåller bemyndiganden för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter i anslutning till lagen. Övervägandena finns i avsnitt 5.2.2.

Ändringen i *punkt 2* avser en anpassning till huvudregeln i artikel 27. Den bestämmelsen innebär att språket alltid blir valbart mellan det språk som godtas av den behöriga myndigheten och det språk som allmänt används i internationella finansketsar.

I *punkt 3* görs tillägg avseende nya dokumenttyper enligt artikel 1.4 *da* och *db* samt artikel 1.5 första stycket *ba* i prospektförordningen. Samtidigt tas hänvisningen till dokument enligt artikel 1.5 första stycket *j* v bort till följd av att bestämmelsen tas bort ur prospektförordningen.

Hänvisningen till EU-förordningen är utformad så att den avser förordningen i den vid varje tidpunkt gällande lydelsen, s.k. dynamisk hänvisning.

Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

1. Denna lag träder i kraft den dag som regeringen bestämmer i fråga om 2 kap. 4 § och i övrigt den 5 juni 2026.

2. Äldre bestämmelser gäller i fråga om prospekt som har godkänts före ikraftträdandet till dess att prospektets giltighetstid har löpt ut.

Övervägandena finns i avsnitt 6.

I *punkt 1* anges när lagen träder i kraft. Den bestämmelse som avser Finansinspektionens möjlighet att begära ytterligare uppgifter i ett prospekt på grund av omständigheter som framgår i kommissionens delegerade förordning ska träda i kraft den dag regeringen bestämmer (se avsnitt 6). Bestämmelserna i övrigt ska träda i kraft den 5 juni 2026 dvs. när ändringarna i prospektförordningen ska börja tillämpas.

Punkt 2 innebär att äldre bestämmelser ska gälla i fråga om prospekt, vilka har godkänts före ikraftträdandet t.ex. när det gäller språket i prospekt.

Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2811 av den 23 oktober 2024 om ändring av direktiv 2014/65/EU för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och ge små och medelstora företag enklare tillgång till kapital och om upphävande av direktiv 2001/34/EG

Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2024/2809 av den 23 oktober 2024 om ändring av förordningarna (EU) 2017/1129, (EU) nr 596/2014 och (EU) nr 600/2014 för att göra offentliga kapitalmarknader i unionen attraktivare för företag och för att underlätta tillgången till kapital för små och medelstora företag

Bilaga 2

Jämförelsetabell: Direktivet och svensk lag

En sammanställning av bestämmelser i MiFID II i lydelse enligt ändringsdirektivet (EU) 2024/2811 och bestämmelser i föreslagen svensk lagstiftning.

Artikel i MiFID II	Svenska bestämmelser
4.1.12	1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden (LV)
24.3a	9 kap. 14 § tredje stycket och 9 kap. 17 b § första stycket LV
24.3b	9 kap. 17 b § andra och tredje stycket LV
24.3c första–sjätte stycket	Avser åtgärder som ska vidtas av Esma och EU-kommissionen.
24.3c sjunde stycket	9 kap. 17 b § tredje stycket LV
24.3d	9 kap. 17 c och 50 §§ LV
24.3e	9 kap. 17 b § första och fjärde stycket LV
24.9a	Genomförs genom bemyndigande i 9 kap. 50 § 6 LV och myndighetsföreskrifter
33.1	11 kap. 13 a § LV
33.2	11 kap. 13 a § 1 LV
33.3a a)	11 kap. 13 a § 2 LV
33.3a b)	11 kap. 13 a § 3 LV
33.3a c)	11 kap. 13 a § 4 LV
33.4	Ingen lagstiftningsåtgärd krävs.
33.5 a)	11 kap. 14 § 1 LV
33.5 b)	11 kap. 14 § 2 LV
33.6	23 kap. 5 § LV
33.7	11 kap. 15 § LV
33.8	Avser EU-kommissionens befogenheter.
51a.1	15 kap. 5 a § första stycket 1 LV
51a.2	15 kap. 5 a § andra stycket LV
51a.3	15 kap. 5 a § första stycket 1 och andra stycket LV
51a.4	15 kap. 5 a § första stycket 2 LV
51a.5 a)	15 kap. 5 a § första stycket 2 a) LV
51a.5 b)	15 kap. 5 a § första stycket 2 b) LV
51a.5 c)	15 kap. 5 a § första stycket 2 c) LV
51a.6	15 kap. 5 a § andra stycket LV och författningskommentaren till 5 a §
69.2 första stycket v)	8 kap. 9 §, 23 kap. 3, 4, 4 a §§ och 25 kap. 1 § LV
69.2 första stycket w)	25 kap. 1 § LV
69.2 första stycket x)	23 kap. 3 e § LV