



Stockholm, den 3 oktober 2025

Ju2025/01385

Till Justitiedepartementet
Enheten för fastighetsrätt och associationsrätt

Kollegiet för svensk bolagsstyrning ("Kollegiet") har genom remiss den 17 juni 2025 beretts tillfälle att yttra sig över promemorian "Nya regler om aktier på multilaterala handelsplattformar (Ds 2025:15)".

Sammanfattning

I promemorian föreslås åtgärder för att i svensk rätt genomföra Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2810 av den 23 oktober 2024 ("listningsdirektivet") om aktier med olika röstvärden som syftar till att göra det mer attraktivt för små och medelstora bolag att ta upp sina aktier till handel på en multilateral handelsplattform ("MTF-plattform"). I promemorian föreslås också att reglerna i aktiebolagslagen om försäljning av överskjutande aktier i samband med beslut om uppdelning eller sammanläggning av aktier, ska gälla även för bolag vars aktier är upptagna till handel på en MTF-plattform. Därtill föreslås att möjligheten att förvärva och överlåta egna aktier ska gälla även för denna typ av bolag. Ändringarna har föreslagits träda i kraft den 5 december 2026.

Kollegiet synpunkter är främst av lagteknisk karaktär.



Synpunkter

Allmänna synpunkter på promemorians förslag

Kollegiet har ingen invändning mot att den föreslagna implementeringen av listningsdirektivet innebär ett genomförande på miniminivå. Kollegiet ställer sig vidare positivt till att bolag med aktier upptagna till handel på en MTF-plattform ges samma möjligheter som bolag med aktier upptagna till handel på en reglerad marknad när det gäller uppdelning och sammanläggning av aktier samt köp och försäljning av egna aktier.

Implementeringen av listningsdirektivet – särskilda synpunkter

Krav på stämmobeslut vid vissa beslut att ge ut nya aktier med högre röstvärde

Enligt artikel 3.1 första stycket i listningsdirektivet anges att medlemsstaterna ska säkerställa att ett beslut i ett bolag vars aktier inte är upptagna till handel på en MTF-plattform att införa en struktur med aktier med högre röstvärde när dess aktier ska upptas till handel på en sådan plattform, fattas av bolagsstämman med minst kvalificerad majoritet enligt nationell rätt. Motsvarande gäller vid beslut att ändra en befintlig struktur med aktier med högre röstvärde i syfte att få sina aktier upptagna till handel på en MTF-plattform enligt artikel 3.5 i direktivet. Stämmobeslut som fattas före tidpunkten ”när dessa aktier upptas till handel” omfattas inte av direktivet, se punkt 10 i ingressen till direktivet. Även beslut om att ändra en struktur med aktier med högre röstvärde på ett sådant sätt att aktiernas rösträtt påverkas efter att bolagets aktier är upptagna till handel på en MTF-plattform, kräver motsvarande beslutsform enligt artikel 4.1 a i direktivet. Enligt artikel 3.1 andra stycket och artikel 4.1 a ska, om det finns flera slag av aktier, beslut enligt ovan godkännas i separata omröstningar inom varje aktieslag vars rösträtt påverkas.

I promemorians förslag till ny 7 kap. 59 a § aktiebolagslagen (2005:551) (”**ABL**”) har direktivtextens lokution ”införa en struktur med aktier med högre röstvärde” ersatts med ”ge ut aktier med olika röstvärden”. Att ge ut aktier motsvarar att emittera aktier, se t.ex. 13 kap. 4 § första stycket punkt 2 ABL. Frågan är om listningsdirektivets lokution ”att införa en struktur med aktier med högre röstvärde” avser en bolagsordningsändring där möjligheten att ge ut aktier med olika röstvärde införs i bolagsordningen, eller om det är emissionsbeslutet (eller konvertering av konvertibel eller utnyttjande av teckningsoptioner för nyteckning av aktier) som avses i enlighet med promemorians lagförslag. Varken listningsdirektivets preambel (se t.ex. punkt 11) eller direktivets definition i artikel 2.3: ”struktur med aktier med högre röstvärde: aktiestrukturen i ett bolag med minst ett slag av aktier med högre röstvärde”, ger någon närmare ledning. Inte heller de officiella språkversionerna av listningsdirektivet ger några konkreta tolkningsdata.



Enligt Kollegiet måste tolkningen av listningsdirektivets lokutioner ”införa en struktur med aktier med högre röstvärde” och ”ändra en struktur med aktier med högre röstvärde på ett sådant sätt att aktiernas rösträtt påverkas” förstås så att enbart bolagsordningsändringar omfattas, inte utgivande av aktier.

De befintliga reglerna i 7 kap. 42-45 §§ ABL innebär ett mycket långtgående och väl anpassat minoritetsskydd vid bolagsordningsändringar i både noterade och onoterade aktiebolag, och de nuvarande reglerna omfattar alla de bolagsordningsändringar som nu är fråga om. En ytterligare förutsättning är också att bolaget redan har infört mer än ett aktieslag i bolagsordningen och också gett ut aktier av mer än ett slag (annars finns det ju ingen möjlighet till omröstning inom aktieslaget). Om röststarka aktier av sådana nya aktieslag emellertid skulle emitteras, finns det möjlighet för förfördelade aktieägare att klandra emissionsbeslutet med åberopande av den s.k. generalklausulen i 7 kap. 47 § ABL.

Ett införande av en systemfrämmande och i stora delar svårförståelig bestämmelse med begränsad räckvidd i det sedan tidigare gällande, i praktiken mycket väl fungerande minoritetsskyddet vid bolagsordningsändringar, får därför anses vara obehövt. Mot denna bakgrund avstyrker Kollegiet införandet av promemorians förslag till ny 7 kap. 59 a § ABL.

För det fall lagstiftaren ändå skulle gå vidare med lagförslaget, vill Kollegiet framföra följande synpunkter.

Den föreslagna lydelsen av 7 kap. 59 a § ABL bör ändras så att ”ett bolagsstämmobeslut om att ge ut aktier med olika röstvärden” ersätts med ”ett beslut om införande av aktieslag med olika röstvärden” (detta omfattar, utan att det särskilt behöver anges i lagtexten, det fallet att ett nytt aktieslag med samma röstvärde som befintligt aktieslag införs, samtidigt som röstvärdet för befintligt aktieslag sänks). I föreslagna 7 kap. 59 a § ABL andra stycket anges att första styckets majoritetskrav även ska tillämpas inom varje aktieslag för vilket aktiernas rätt ”påverkas” av beslutet. Det kan konstateras att aktierna i samtliga aktieslag påverkas av att aktier ges ut med ett annat röstvärde än röstvärdet för de befintliga aktieslagen, men att ett skyddsintresse endast föreligger för aktieslag med lägre röstvärde än det nya aktieslaget. I inledningen till listningsdirektivets artikel 4 anges också att medlemsstaterna ska säkerställa att bolag inför ”lämpliga skyddsåtgärder för [...] att skydda intressena hos de aktieägare som inte har aktier med ett högre röstvärde”. Det torde därmed vara mer ändamålsenligt att begränsa andra styckets tillämpning till sådana aktieslag vars rätt ”försämras”.



I promemorian anges det dessutom i specialkommentaren till den föreslagna 7 kap. 59 a § ABL att om majoritetskravet i den föreslagna bestämmelsen är tillämpligt gäller det i stället för det mer allmänna majoritetskravet som föreskrivs i 7 kap. 43 och 45 §§ ABL. Detta bör enligt Kollegiet särskilt framgå av lagtexten i 7 kap. 59 a § ABL.

Information om aktier med olika röstvärden m.m.

Den föreslagna 11 a kap. 1 § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden ("VpML") anger att en emittent ska lämna den särskilda information om aktier med olika röstvärden m.m. som krävs enligt 2 och 3 §§ i samma kapitel i ett upptagandedokument, enbart i de fall bolaget ger ut aktier eller ändrar röstvärden på befintliga aktier i samband med upptagandet till handel. Artikel 5.2 i listningsdirektivet innehåller dock inte en sådan begränsning i förhållande till upptagandedokument (däremot finns en sådan begränsning i artikel 5.1 i förhållande till redovisningsinformation) – denna typ av information ska enligt artikel 5.2 alltid lämnas i de fall bolaget redan har gett ut, eller kommer att ge ut i samband med upptagandet till handel, aktier med olika röstvärden. Begränsningen i den föreslagna 11 a kap. 1 § VpML bör därför utmönstras.

Enligt den föreslagna 11 a kap. 3 § punkt 3 VpML, som motsvarar artikel 5.3 d) första stycket i listningsdirektivet, ska ägare av aktier med högre röstvärde som innehar mer än 5 procent av rösterna för samtliga aktier i emittenten, och fysiska och juridiska personer som har rätt att utöva rösträtt för sådana aktieägares räkning, anges i upptagandedokumentet. I direktivets artikel 5.3 d) andra stycket anges särskilt, vilket upprepas i lagkommentaren i promemorian på sid. 74, att om personen är en fysisk person, endast namnet behöver anges. Motsvarande torde dock gälla även för juridiska personer, eftersom det inte finns något särskilt krav på annan uppgift än namn för en juridisk person i direktivet eller i annan lagstiftning.

Även utformningen av emittentens informationsplikt enligt föreslagna 11 a kap. 4 § och 13 kap. 2 b § VpML kan ifrågasättas. Denna informationsplikt bör enligt Kollegiet begränsas till de fall emittenten ansökt om upptagande till handel vid MTF-plattformen. I de fall handeln sker på en MTF-plattform utan emittentens medverkan, får det åligga den som driver plattformen att på eget initiativ ta fram erforderliga uppgifter.

Enligt promemorians kommentar på sid. 63 f. till den föreslagna nya 5 kap. 34 a § lagen (1995:1554) om årsredovisning ("ÅRL") som innehåller bestämmelser om notinformation om förändringar i förhållande till ett tidigare offentliggjort prospekt eller upptagandehandling, anges som ett generellt undantag att informationen inte behöver



lämnas om den tidigare har offentliggjorts. Detta undantag bör enligt Kollegiet framgå direkt av lagtexten.

Uppdelning och sammanläggning av aktier

Kollegiet har inga lagtekniska synpunkter på promemorians förslag.

Förvärv och överlåtelse av egna aktier

Lagförslaget i promemorian om att även bolags vars aktier är upptagna till handel på en MTF-plattform ska få förvärva och överlåta egna aktier löser även ett sedan tidigare praktiskt förekommande problem. En bank eller värdepappersinstitut som fått i uppdrag av ett bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad att förvärva eller överlåta egna aktier, har enligt de värdepappersrättsliga reglerna om best execution varit tvungna att genomföra transaktionen på den marknadsplats som erbjuder bäst villkor för uppdragstagaren. Många större börsbolags aktier handlas, utöver på den reglerade marknad där bolaget ansökt om upptagande till handel, även på andra MTF-plattformar som drivs av värdepappersmarknadsaktörer utan bolagets direkta inblandning. Dessa MTF-plattformar erbjuder i många fall bättre transaktionsvillkor, varför förvärv och överlåtelse skett där, i strid med ABL:s regler om tillåtna marknadsplatser. Ordalydelsen i förslagna 19 kap. 14 och 32 §§ ABL löser detta problem eftersom aktierna nu lagligen kan handlas även på dessa marknadsplatser.

Att ett bolags aktier kan handlas på flera reglerade marknader och MTF-plattformar samtidigt kan emellertid leda till problem när det gäller det krav på anmälan till marknadsplatsen som bolaget ska göra enligt 4 kap. 19 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument ("LHF"). Exempelvis kan återköp komma att exekveras på flera olika marknader varje dag, med medföljande anmälningsplikt till varje enskild marknad. Det kan noteras att den rapporteringslättnad som införts i artikel 5.3 i EU:s marknadsmissbruksförordning (596/2014/EU) (medförande krav på rapportering endast till den mest relevanta marknaden i termer av likviditet) endast gäller för återköp som skett inom ramen för ett aktieåterköpsprogram i enlighet med artikel 5 i MAR och Kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/1052 ("EU-återköpsprogram"). Rapporteringslättnaden omfattar därmed inte samtliga de återköp (och inte heller överlåtelser) som regleras i 4 kap. 19 § i LHF. Det måste anses tillfyllest att låta anmälningsplikten i 4 kap. 19 § i LHF utformas på samma sätt som för EU-återköpsprogrammen, dvs. till den mest relevanta marknaden i termer av likviditet, för samtliga typer av återköp och överlåtelser av egna aktier.



Med de synpunkter som har lagts fram i detta remissvar tillstyrker Kollegiet lagförslagen.

KOLLEGIET FÖR SVENSK BOLAGSSTYRNING

Björn Kristiansson
Verkställande ledamot