

Nya regler om aktier på multilaterala handelsplattformar

Ds 2025:15



Regeringskansliet
Justitiedepartementet

SOU och Ds finns på [regeringen.se](https://www.regeringen.se) under Rättsliga dokument.

Svara på remiss

Statsrådsberedningen, SB PM 2021:1.

Information för dem som ska svara på remiss finns tillgänglig på [regeringen.se/remisser](https://www.regeringen.se/remisser).

Omslag: Regeringskansliets standard

Tryck och remisshantering: Elanders Sverige AB, Stockholm 2025

ISBN 978-91-525-1295-1 (tryck)

ISBN 978-91-525-1296-8 (pdf)

ISSN 0284-6012

Innehåll

Promemorians huvudsakliga innehåll	5
1 Författningsförslag.....	7
1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	7
1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1554) om årsredovisning	9
1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag	10
1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag	12
1.5 Förslag till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551).....	14
1.6 Förslag till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden	18
1.7 Förslag till lag om ändring i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning.....	22
2 Ärendet	23
3 Genomförande av EU-direktivet om aktier med olika röstvärden.....	25
3.1 EU-gemensamma krav om aktier med högre röstvärde	25
3.2 Rätten att ge ut aktier med olika röstvärden	27

3.3	Direktivets krav på minoritetsskydd uppfylls till stor del redan i Sverige	30
3.4	Information som ska lämnas av bolag som ger ut aktier med olika röstvärden	33
3.5	Aktier med olika röstvärden ska kunna identifieras	38
3.6	Översyn och rapporteringskrav	40
4	Uppdelning och sammanläggning av aktier på MTF-plattformar	41
4.1	Uppdelning och sammanläggning av aktier	41
4.2	Överskjutande aktier	41
4.3	Avrundning uppåt enligt Euroclears regelverk	42
4.4	Tidigare överväganden	43
4.5	MTF-plattformarnas utveckling över tid	44
4.6	MTF-bolag bör ges möjlighet till central försäljning av överskjutande aktier	45
5	Förvärv av egna aktier på MTF-plattformar	47
5.1	Aktiebolags förvärv av egna aktier	47
5.2	Tidigare överväganden	48
5.3	EU-rätten och en nordisk utblick	48
5.4	Potentiella risker och åtgärder mot missbruk	48
5.5	MTF-bolag bör ges möjlighet till förvärv av egna aktier	50
6	Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser	53
7	Konsekvenser av förslagen	55
7.1	Genomförandet av EU-direktivet om aktier med olika röstvärden	55

7.2	Förslaget om att ge MTF-bolag möjlighet till central försäljning av överskjutande aktier	57
7.3	Förslaget om att ge MTF-bolag möjlighet till förvärv av egna aktier.....	58
8	Författningskommentar	61
8.1	Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument	61
8.2	Förslaget till lag om ändring i lagen (1995:1554) om årsredovisning	62
8.3	Förslaget till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag	63
8.4	Förslaget till lag om ändring i lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag.....	65
8.5	Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551).....	67
8.6	Förslaget till lag om ändring i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden	71
8.7	Förslaget till lag om ändring i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning.....	76
Bilaga 1	Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2810 av den 23 oktober 2024.....	79

Promemorians huvudsakliga innehåll

I denna promemoria föreslås åtgärder för att i svensk rätt genomföra EU-direktivet om aktier med olika röstvärden. Direktivet 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) och därigenom förbättra bolagens förutsättningar att anskaffa riskkapital. Förslagen innebär att en börs eller ett värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform inte ska få neka ett bolag att ta upp sina aktier till handel på plattformen på den grunden att bolaget ger ut aktier med olika röstvärden. Den som driver en MTF-plattform ska identifiera aktier med olika röstvärden som är upptagna till handel på plattformen enligt standarder som antas av EU-kommissionen. Det föreslås en särskild majoritetsregel som ska gälla för bolagsstämmbeslut om att ge ut aktier med olika röstvärden i samband med att de tas upp till handel på en MTF-plattform. Dessutom ska ett bolag som ger ut aktier med olika röstvärden på en MTF-plattform lämna viss information om bolagets aktier i prospektet eller upptagandedokumentet när aktierna tas upp till handel och därefter i årsredovisningen.

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 aktier som är föremål för handel på en MTF-plattform. Därtill föreslås att möjligheten för publika aktiebolag att förvärva och överlåta egna aktier ska gälla även för bolag vars aktier är upptagna till handel på en MTF-plattform.

Lagändringarna föreslås träda i kraft den 5 december 2026.

1 Författningsförslag

1.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

Härigenom föreskrivs¹ att 4 kap. 19 § och 7 kap. 1 § lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument² ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 kap.

19 §³

Ett svenskt aktiebolag som förvärvar eller överlåter egna aktier ska anmäla förvärvet eller överlåtelser till den börs som driver den reglerade marknad där aktierna är upptagna till handel. Om handeln sker i återköpsprogram enligt artikel 5 i marknadsmissbruksförordningen, ska anmälan i stället göras till Finansinspektionen eller, om det framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 7 kap. 1 § 5, till den börs som driver den reglerade marknad där aktierna är upptagna till handel.

Ett svenskt aktiebolag som förvärvar eller överlåter egna aktier ska anmäla förvärvet eller överlåtelser till den börs *eller det värdepappersinstitut* som driver den reglerade marknad *eller multilaterala handelsplattform* där aktierna är upptagna till handel. Om handeln sker i återköpsprogram enligt artikel 5 i marknadsmissbruksförordningen, ska anmälan i stället göras till Finansinspektionen eller, om det framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 7 kap. 1 § 5, till den börs *eller det värdepappersinstitut*

¹ Jfr Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132 av den 14 juni 2017 om vissa aspekter av bolagsrätt, i den ursprungliga lydelsen.

² Lagen omtryckt 1992:558.

³ Senaste lydelse 2016:714.

som driver den reglerade marknad *eller multilaterala handelsplattform* där aktierna är upptagna till handel.

7 kap.

1 §⁴

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om

1. villkor för sådana avtal som avses i 3 kap. 1 och 3 §§,
2. på vilket språk sådan information som avses i 4 kap. 1 § tredje stycket eller 20 § ska offentliggöras,
3. vilka upplysningar marknadsgaranter som inte är värdepappersinstitut och som har utnyttjat undantaget i 4 kap. 14 § första stycket ska lämna till Finansinspektionen,
4. vad som krävs för att undantag från sammanläggning av moder- och dotterföretags innehav ska få göras enligt 4 kap. 16 och 17 §§,
5. att sådana anmälningar som enligt 4 kap. 19 § ska göras till Finansinspektionen i stället ska göras till den börs som driver den reglerade marknad där aktierna är upptagna till handel och i vilken omfattning och på vilket sätt uppgifter om förvärv eller överlåtelse av egna aktier ska offentliggöras,
5. att sådana anmälningar som enligt 4 kap. 19 § ska göras till Finansinspektionen i stället ska göras till den börs *eller det värdepappersinstitut* som driver den reglerade marknad *eller multilaterala handelsplattform* där aktierna är upptagna till handel och i vilken omfattning och på vilket sätt uppgifter om förvärv eller överlåtelse av egna aktier ska offentliggöras,
6. hur information ska offentliggöras enligt 4 kap. 20 §, och
7. hur uppgiftsskyldigheten i 6 kap. 1 a § första stycket ska fullgöras.

Denna lag träder i kraft den 5 december 2026.

⁴ Senaste lydelse 2016:1308.

1.2 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1554) om årsredovisning

Härigenom föreskrivs¹ att det i årsredovisningslagen (1995:1554) ska införas en ny paragraf, 5 kap. 34 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

34 a §

Om ett aktiebolag har lämnat uppgifter i ett prospekt enligt 2 kap. 3 a § lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning eller i ett upptagandedokument enligt 11 a kap. 2 och 3 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och uppgifterna inte längre är rättvisande och fullständiga, ska bolaget i not lämna sådan information som krävs för att den offentliggjorda informationen ska vara det.

Denna lag träder i kraft den 5 december 2026.

¹ Jfr 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, i den ursprungliga lydelsen.

1.3 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag

Härigenom föreskrivs¹ att 5 kap. 1 § lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

1 §²

Följande bestämmelser om upplysningar i noter i 5 kap. årsredovisningslagen (1995:1554) ska tillämpas:

- 3 § om noternas ordningsföljd,
- 4 § om värderingsprinciper,
- 5 § om avvikelser från grundläggande redovisningsprinciper,
- 7 § om jämförelsetal,
- 8 § om anläggningstillgångar,
- 9 § om goodwill,
- 10 § om finansiella instrument,
- 11 § om uppskrivningsfond,
- 12 § om fond för verkligt värde,
- 14 § om ställda säkerheter,
- 15 § om eventalförpliktelser,
- 16 § om åtaganden till förmån för koncernföretag m.fl.,
- 17 § första stycket om ekonomiska arrangemang som inte redovisas i balansräkningen,
- 18 § om lån till ledande befattningshavare,
- 19 § om exceptionella intäkter och kostnader,
- 20 § om medelantalet anställda under räkenskapsåret,
- 21 § om moderföretag,
- 22 § om väsentliga händelser efter räkenskapsårets slut,
- 23 § första stycket och 24 § om transaktioner med närstående,
- 25 § om ytterligare upplysningar om anläggningstillgångar,

¹ Jfr 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, i den ursprungliga lydelsen.

² Senaste lydelse 2024:348.

26 § om omsättningstillgångar,
27 § om ytterligare upplysningar om finansiella instrument,
29 och 30 §§ om dotterföretag och vissa andra företag,
32 § om ytterligare upplysningar om lån till ledande befattningshavare,
33 § om konvertibla lån,
34 § om aktiekapitalet, 34 och 34 a §§ om aktiekapitalet,
35 § om disposition av vinst eller förlust,
36 § om skatter,
37 § om ytterligare upplysningar om anställda,
38 § första stycket om könsfördelningen bland ledande befattningshavare,
39 och 40 §§ om löner, andra ersättningar och sociala kostnader,
41 § om pensioner och liknande förmåner,
42 § om tidigare styrelse och verkställande direktör,
43 § om suppleanter och vice verkställande direktör,
44 § om avtal om avgångsvederlag,
45 § om ytterligare upplysningar om moderföretag,
46 § om ytterligare upplysningar om ställda säkerheter,
48 § om ersättningar till revisorer och revisionsföretag, och
49 § om europabolag och europakooperativ.

Vid tillämpningen av 5 kap. 40 och 41 §§ årsredovisningslagen ska samtliga företag som omfattas av denna lag anses som publika aktiebolag.

Bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag och värdepappersbolag ska även tillämpa 5 kap. 38 § andra stycket årsredovisningslagen om könsfördelning i styrelsen.

Upplysningarna ska lämnas i noter.

Denna lag träder i kraft den 5 december 2026.

1.4 Förslag till lag om ändring i lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag

Härigenom föreskrivs¹ att 5 kap. 1 § lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

5 kap.

1 §²

Följande bestämmelser om upplysningar i noter i 5 kap. årsredovisningslagen (1995:1554) ska tillämpas:

- 3 § om noternas ordningsföljd,
- 4 § om värderingsprinciper,
- 5 § om avvikelser från grundläggande redovisningsprinciper,
- 7 § om jämförelsetal,
- 8 § om anläggningstillgångar,
- 9 § om goodwill,
- 10 § om finansiella instrument,
- 11 § om uppskrivningsfond,
- 12 § om fond för verkligt värde,
- 13 § om långfristiga skulder,
- 14 § om ställda säkerheter,
- 15 § om eventalförpliktelser,
- 16 § om åtaganden till förmån för koncernföretag m.fl.,
- 17 § första stycket om ekonomiska arrangemang som inte redovisas i balansräkningen,
- 18 § om lån till ledande befattningshavare,
- 19 § om exceptionella intäkter och kostnader,
- 20 § om medelantalet anställda under räkenskapsåret,
- 21 § om moderföretag,
- 22 § om väsentliga händelser efter räkenskapsårets slut,
- 23 § första stycket och 24 § om transaktioner med närstående,
- 25 § om ytterligare upplysningar om anläggningstillgångar,
- 26 § om omsättningstillgångar,

¹ Jfr 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, i den ursprungliga lydelsen.

² Senaste lydelse 2024:349.

27 § om ytterligare upplysningar om finansiella instrument,
28 § om inköp och försäljningar mellan koncernföretag,
29 och 30 §§ om dotterföretag och vissa andra företag,
31 § om ytterligare upplysningar om långfristiga skulder,
32 § om ytterligare upplysningar om lån till ledande befattnings-
havare,

33 § om konvertibla lån,

34 § om aktiekapitalet, 34 och 34 a §§ om aktiekapitalet,

35 § om disposition av vinst eller förlust,

36 § om skatter,

37 § om ytterligare upplysningar om anställda,

38 § första stycket om könsfördelningen bland ledande befattningshavare,

39 och 40 §§ om löner, andra ersättningar och sociala kostnader,

41 § om pensioner och liknande förmåner,

42 § om tidigare styrelse och verkställande direktör,

43 § om suppleanter och vice verkställande direktör,

44 § om avtal om avgångsvederlag,

45 § om ytterligare upplysningar om moderföretag,

46 § om ytterligare upplysningar om ställda säkerheter,

48 § om ersättningar till revisorer och revisionsföretag, och

49 § om europabolag och europakooperativ.

Vid tillämpningen av 5 kap. 40 och 41 §§ årsredovisningslagen ska samtliga företag som omfattas av denna lag anses som publika aktiebolag.

Försäkringsaktiebolag ska även tillämpa 5 kap. 38 § andra stycket årsredovisningslagen om könsfördelningen i styrelsen.

Upplysningarna ska lämnas i noter.

Denna lag träder i kraft den 5 december 2026.

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

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om aktiebolagslagen (2005:551)

dels att 4 kap. 47 §, 19 kap. 13, 14 och 32 §§ och rubriken närmast före 19 kap. 32 § ska ha följande lydelse,

dels att rubriken närmast före 19 kap. 35 § ska lyda ”Överlåtelse av egna aktier i andra fall”,

dels att det ska införas en ny paragraf, 7 kap. 59 a §, av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

4 kap.

47 §²

Ett beslut om uppdelning eller sammanläggning av aktier är giltigt endast om samtycke har lämnats av

1. samtliga aktieägare som på dagen för bolagsstämman eller, i avstämningsbolag, på den dag som avses i 7 kap. 28 § tredje stycket är införda i aktieboken som ägare till aktier av visst slag som inte motsvarar ett helt antal nya aktier (överskjutande aktier), och

2. i fråga om överskjutande aktier som är förvaltarregistrerade och vars ägare på den dag som avses i 1 inte är införda i aktieboken, förvaltaren.

Samtycke enligt första stycket krävs inte av aktieägare vars samtliga överskjutande aktier är föremål för handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet. Samtycke krävs inte heller av förvaltare, om samtliga överskjutande aktier som omfattas av

Samtycke enligt första stycket krävs inte av aktieägare vars samtliga överskjutande aktier är föremål för handel på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet *eller en multilateral handelsplattform*. Samtycke krävs inte heller av förvaltare, om samtliga över-

¹ Jfr 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, i den ursprungliga lydelsen och Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132 av den 14 juni 2017 om vissa aspekter av bolagsrätt, i den ursprungliga lydelsen.

² Senaste lydelse 2007:566.

förvaltningen är föremål för sådan handel.

skjutande aktier som omfattas av förvaltningen är föremål för sådan handel.

7 kap.

59 a §

I ett publikt aktiebolag vars aktier inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller på en multilateral handelsplattform som avses i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden är ett bolagsstämmbeslut om att ge ut aktier med olika röstvärden, eller att ändra röstvärden på redan utgivna aktier, som tas i samband med att bolaget ska ta upp aktier till handel på en multilateral handelsplattform giltigt endast om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädna vid stämman.

Om det finns flera aktieslag i bolaget, ska första stycket även tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman och för vilket aktiernas rätt påverkas genom beslutet.

19 kap.

13 §³

Ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet får, utöver det som

Ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet eller en multilateral handelsplattform

³ Senaste lydelse 2007:566.

följer av 5 §, förvärva egna aktier enligt bestämmelserna i 14 och 15 §§. Beslut om förvärv *skall* i så fall fattas med tillämpning av 18–29 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 14 eller 15 § eller i strid med 17 kap. 3 eller 4 §, gäller bestämmelserna i 16 §.

form får, utöver det som följer av 5 §, förvärva egna aktier enligt bestämmelserna i 14 och 15 §§. Beslut om förvärv *ska* i så fall fattas med tillämpning av 18–29 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 14 eller 15 § eller i strid med 17 kap. 3 eller 4 §, gäller bestämmelserna i 16 §.

14 §⁴

Förvärv som avses i 13 § får ske endast

1. på en reglerad marknad,

1. på en reglerad marknad
eller multilateral handelsplattform,

2. på en marknad motsvarande en reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet efter tillstånd av Finansinspektionen, eller

3. i enlighet med ett förvärvserbjudande som har riktats till samtliga aktieägare eller samtliga ägare till aktier av ett visst slag.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 *skall* ange på vilken marknad egna aktier får förvärvas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd *skall* lämnas, om

Ett tillstånd enligt första stycket 2 *ska* ange på vilken marknad egna aktier får förvärvas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd *ska* lämnas, om

1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar det som enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden gäller för verksamhet vid en reglerad marknad i Sverige, och

2. företaget som driver marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

Överlåtelse av egna aktier på
*en reglerad marknad eller en
motsvarande marknad utanför
Europeiska ekonomiska
samarbetsområdet*

Överlåtelse av egna aktier på
vissa handelsplatser

⁴ Senaste lydelse 2007:566.

32 §⁵

Ett publikt aktiebolag får överlåta egna aktier

1. på en reglerad marknad, eller
 1. på en reglerad marknad
 eller *eller multilateral handelsplattform, eller*

2. på en marknad motsvarande en reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet efter tillstånd av Finansinspektionen.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 *skall* ange på vilken marknad egna aktier får överlåtas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd *skall* lämnas, om

Ett tillstånd enligt första stycket 2 *ska* ange på vilken marknad egna aktier får överlåtas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd *ska* lämnas, om

1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar det som enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden gäller för verksamhet vid en reglerad marknad i Sverige, och

2. företaget som driver marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

Denna lag träder i kraft den 5 december 2026.

⁵ Senaste lydelse 2007:566.

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

Härigenom föreskrivs¹ i fråga om lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden

dels att 7 kap. 6 § ska ha följande lydelse,

dels att nuvarande 11 kap. 2 b och 2 c §§ ska betecknas 11 kap. 2 c och 2 d §§,

dels att det ska införas ett nytt kapitel, 11 a kap., av följande lydelse,

dels att det ska införas fyra nya paragrafer, 11 kap. 2 b och 16 §§ och 13 kap. 2 b och 5 a §§, och närmast före 11 kap. 16 § en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

7 kap.

6 §²

Ett värdepappersbolag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 3 eller 7 får, trots begränsningarna i 19 kap. 7 och 14 §§ aktiebolagslagen (2005:551), förvärva egna aktier och aktier i moderbolag för att underlätta sådan rörelse. Detta gäller dock bara aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Ett värdepappersbolag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 3 eller 7 får, trots begränsningarna i 19 kap. 7 och 14 §§ aktiebolagslagen (2005:551), förvärva egna aktier och aktier i moderbolag för att underlätta sådan rörelse. Detta gäller dock bara aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför EES eller en MTF-plattform.

Innehavet av sådana aktier som anges i första stycket får inte överstiga fem procent av samtliga aktier i något av bolagen.

¹ Jfr 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, i den ursprungliga lydelsen och Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132 av den 14 juni 2017 om vissa aspekter av bolagsrätt, i den ursprungliga lydelsen.

² Senaste lydelse 2010:2075.

För aktier som har förvärvats med stöd av första stycket gäller inte bestämmelserna i 19 kap. 9, 16 och 31–37 §§ aktiebolagslagen.

11 kap.

2 b §

För ett värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform gäller 13 kap. 2 b och 5 a §§. Det som anges där om börs ska då avse värdepappersinstitut.

Bemyndigande

16 §

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om handelsregler för en MTF-plattform i fråga om aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier vid MTF-plattformen.

11 a kap. Särskilda informationsbestämmelser för emittenter av aktier med olika röstvärden

Tillämpningsområde

1 § Bestämmelserna i detta kapitel gäller för en emittent med säte i Sverige vars aktier inte tidigare är upptagna till handel på en reglerad marknad eller på en MTF-plattform när emittenten ger ut aktier med olika röstvärden, eller ändrar röstvärden på redan utgivna aktier, i samband med att den tar upp aktier till handel på en MTF-plattform.

Bestämmelserna i 4 § gäller för en emittent med säte i Sverige som har tagit upp, eller som ska ta upp, aktier med olika röstvärden till handel på en MTF-plattform.

Upptagandedokument

2 § En emittent som offentliggör ett upptagandedokument ska i det lämna uppgift om emittentens aktiestruktur, med uppgift om förekommande aktieslag, inbegripet de aktier som inte är upptagna till handel.

För varje aktieslag ska uppgift lämnas om

1. de rättigheter och skyldigheter som är kopplade till aktierna i det aktieslaget,
2. hur stor andel av det totala aktiekapitalet eller det sammanlagda antalet aktier som aktierna i det aktieslaget representerar, och
3. det sammanlagda antal röster som aktierna i det aktieslaget representerar.

3 § Emittenten ska i upptagandedokumentet också lämna uppgift om

1. begränsningar vad gäller överlåtelse av aktier, inbegripet överenskommelser mellan aktieägare som kan medföra sådana begränsningar,
2. begränsningar vad gäller aktiers rösträtt, inbegripet överenskommelser mellan aktieägare som kan medföra sådana begränsningar, och
3. ägare av aktier med högre röstvärde som innehar mer än fem procent av rösterna för samtliga aktier i emittenten och fysiska eller juridiska personer som har rätt att utöva rösträtt för sådana aktieägars räkning.

Uppgifterna behöver bara lämnas om de är kända för emittenten.

Information som ska lämnas till en börs eller ett värdepappersinstitut

4 § En emittent ska till en börs eller ett värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform på vilken bolagets aktier är upptagna, eller ska upptas, till handel lämna sådan information som krävs för att börsen eller värdepappersinstitutet ska kunna fullgöra sina skyldigheter enligt 11 kap. 2 b § eller 13 kap. 2 b §.

Informationen ska lämnas enligt de tekniska standarder för tillsyn som har antagits med stöd av artikel 5.5 i 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.

13 kap.

2 b §

En börs som driver en MTF-plattform ska säkerställa att aktier med olika röstvärden som är upptagna till handel på plattformen identifieras som sådana, om aktierna ges ut av en emittent med säte inom EES.

Börsen ska vid säkerställandet följa de tekniska standarder för tillsyn som har antagits med stöd av artikel 5.5 i 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.

5 a §

En börs som driver en MTF-plattform får inte neka en emittent att ta upp aktier till handel på plattformen på den grunden att emittenten ger ut aktier med olika röstvärden.

Denna lag träder i kraft den 5 december 2026.

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

Härigenom föreskrivs¹ att det i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning ska införas en ny paragraf, 2 kap. 3 a §, och närmast före 2 kap. 3 a § en ny rubrik av följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 kap.

Aktier med olika röstvärden

3 a §

En emittent som avses i 11 a kap.

1 § första stycket lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som offentliggör ett prospekt enligt artikel 6 i EU:s prospektförordning eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt enligt artikel 15 a i den förordningen, ska i prospektet lämna de uppgifter som anges i 11 a kap. 2 och 3 §§ lagen om värdepappersmarknaden.

Denna lag träder i kraft den 5 december 2026.

¹ Jfr 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, i den ursprungliga lydelsen.

2 Ärendet

Den 23 oktober 2024 antogs Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/2810 om strukturer med aktier med högre röstvärde i bolag som ansöker om att få sina aktier upptagna till handel på en multilateral handelsplattform, se *bilaga 1*. Direktivet trädde i kraft den 4 december 2024. Det ska vara genomfört senast den 5 december 2026. I denna promemoria behandlas genomförandet av direktivet i svensk rätt.

I promemorian behandlas även två andra frågor rörande aktier som är upptagna till handel på en multilateral handelsplattform. Den första handlar om uppdelning och sammanläggning av aktier. Den andra frågan handlar om förvärv av egna aktier.

3 Genomförande av EU-direktivet om aktier med olika röstvärden

3.1 EU-gemensamma krav om aktier med högre röstvärde

I detta kapitel föreslås åtgärder för att i svensk rätt genomföra 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. Direktivet trädde i kraft den 4 december 2024. Det ska vara genomfört senast den 5 december 2026 (artikel 7).

Direktivet syftar till göra det mer attraktivt för små och medelstora bolag att ta upp sina aktier till handel på en multilateral handelsplattform (MTF-plattform) och därigenom förbättra bolagens förutsättningar att anskaffa riskkapital (skäl 1). För att åstadkomma detta föreskriver direktivet att det i medlemsstaterna ska vara tillåtet för aktiebolag att ge ut aktier med olika röstvärden i samband med att aktierna tas upp till handel på en MTF-plattform. Med en sådan ordning kan exempelvis en grundare av ett bolag i större utsträckning än vad som annars skulle vara fallet behålla ett bestämmande inflytande över bolaget även efter att aktierna har tagits upp till handel. I direktivet ställs också krav på medlemsstaterna att ha regler till skydd för, i första hand, ägare till aktier med lågt röstvärde. Direktivet innehåller också regler om att bolagen ska informera marknaden bl.a. om vilka som innehar röststarka aktier.

I Sverige kan aktiebolag ge ut aktier med olika röstvärden och ta upp sådana aktier till handel på såväl MTF-plattformar som reglerade marknader. I aktiebolagslagen finns också omfattande minoritetsskyddsregler som bl.a. syftar till att värna ägare till aktier med lågt

röstvärde. Den svenska regleringen har varit en av förebilderna för direktivet.

Direktivet ska ses i ljuset av en under de senaste decennierna kraftig nedgång i antal noteringar och noterade bolag på bl.a. de europeiska aktiemarknaderna. För EU:s del kan utvecklingen uppfattas gå stick i stäv med strävandena att fördjupa den europeiska kapitalmarknadsunionen (se bl.a. A new Vision for Europe's Capital Markets, Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union, juni 2020), numera benämnd den europeiska spar- och investeringsunionen. I Sverige har utvecklingen dock varit den rakt motsatta, med ett stort antal noteringar år efter år, och som en följd därav finns i dag ungefär 1 000 bolag som har aktier upptagna till handel på en reglerad marknad eller en MTF-plattform.

Någon enkel, regulatorisk förklaring till den stora skillnaden finns det sannolikt inte. Det börsrättsliga regelverket i medlemsstaterna uppvisar, inte minst till följd av EU:s harmoniseringsarbete, inte några stora variationer. På det aktiebolagsrättsliga området kan emellertid noteras att Sverige, till skillnad från flera andra medlemsstater, tillåter aktiebolag att ge ut aktier med olika röstvärden och att en relativt stor andel svenska börsbolag använder sig av den möjligheten. Det gör även Finland och Danmark, med förhållandevis fler noteringar än många andra medlemsstater, låt vara inte lika många som Sverige.

Från olika håll, bl.a. i den ovan nämnda rapporten om kapitalmarknadsunionen (s. 66), har tanken framförts att ett ökat regulatoriskt utrymme för bolag att inom EU emittera aktier med olika röstvärden skulle kunna stimulera intresset för notering. Tanken vinner visst stöd i reformer på andra håll i världen, bland annat i Förenta staterna, där lättnader har gjorts i tidigare restriktioner i fråga om att ta upp röstsvaga aktier till handel i syfte att öka intresset för bolag att söka sig till aktiemarknaden. Likartade reformer har genomförts i Storbritannien i ett försök att vända utvecklingen på London-marknaden. Det finns också EU-medlemsstater som på egen hand genomfört reformer i samma riktning.

I december 2022 lade EU-kommissionen mot denna bakgrund fram ett förslag till direktiv i syfte att i alla medlemsstater göra det tillåtet för aktiebolag som tar upp sina aktier till handel på en viss

typ av marknadsplats att ge ut aktier med olika röstvärden.¹ Drygt ett år senare, i februari 2024 nåddes en politisk överenskommelse i saken mellan rådet och Europaparlamentet och i oktober 2024 antogs direktivet.

I det följande redovisas överväganden avseende genomförande av direktivet i svensk rätt. Inriktningen är att genomföra direktivet på dess miniminivå. Detta är i linje med regeringens tidigare ställningstaganden (se prop. 2022/23:1 Utgiftsområde 24 s. 46).

Direktivet har betydelse för Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) och genomförandet bör därför ske med den utgångspunkten.

3.2 Rätten att ge ut aktier med olika röstvärden

Förslag: Den som driver en MTF-plattform ska inte få neka ett bolag att ta upp sina aktier till handel på plattformen på den grunden att bolaget ger ut aktier med olika röstvärden.

Bedömning: Det behövs inte någon lagändring för att åstadkomma en rätt att ge ut aktier med olika röstvärden i samband med att aktierna tas upp till handel på en MTF-plattform.

Möjligheten för medlemsstaterna att bestämma att den högre rösträtt som är kopplad till aktier med högre röstvärde inte får utövas förrän bolagets aktier har tagits upp till handel på en MTF-plattform bör inte användas.

Skälen för förslaget och bedömningen

Rätten att ge ut aktier med olika röstvärden

Enligt direktivet om aktier med olika röstvärden ska bolag vars aktier ännu inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en MTF-plattform ha rätt att ge ut aktier med olika röstvärden, eller att ändra röstvärdena på redan utgivna aktier, när bolagets aktier ska tas upp till handel på en MTF-plattform och en tid dessförinnan (artikel 3.1 första stycket, 3.2 och 3.5). Medlemsstaterna får inte

¹ Förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om strukturer med aktier med utvidgad rösträtt i företag som ansöker om att få sina aktier upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, COM(2022) 761 Final.

kräva att de aktier som inte har högre röstvärde ges utökade ekonomiska rättigheter (artikel 3.1 första stycket).

De bolag som omfattas av direktivet är juridiska personer som är organiserade i någon av de bolagsformer som är angivna i bilaga II till Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132 av den 14 juni 2017 om vissa aspekter av bolagsrätt (kodifiering), förutsatt att dessa enligt nationell rätt får emittera aktier och ansöka om att få sina aktier upptagna till handel på en MTF-plattform (artikel 2.1). De bolagsformer som anges i bilaga II är för svensk del privata aktiebolag och publika aktiebolag. Aktier utgivna av ett privat aktiebolag får inte bli föremål för handel på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför EES eller någon annan organiserad marknadsplats (1 kap. 8 § aktiebolagslagen). Vad gäller svenska företag ska de bestämmelser som genomför direktivet alltså omfatta publika aktiebolag.

I lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, försäkringsrörelselagen (2010:2043) och lagen (2019:742) om tjänstepensionsföretag finns bestämmelser om vissa särskilda kategorier av aktiebolag, nämligen bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, försäkringsaktiebolag och tjänstepensionsaktiebolag. Direktivets bestämmelser omfattar alla slag av aktiebolag som kan komma i fråga för att ta upp sina aktier till handel på en MTF-plattform. Direktivet får därför anses omfatta även dessa särskilda slag av aktiebolag (jfr prop. 2021/22:286 s. 241).

Likhetsprincipen i den svenska aktiebolagslagen innebär att alla aktier har lika rätt i bolaget (4 kap. 1 § aktiebolagslagen). Det finns dock vissa lagstadgade möjligheter till undantag från den principen. Till exempel kan ett bolag i bolagsordningen föreskriva att bolaget ska ha kvar aktier av olika slag med olika röstvärde. Ingen aktie får emellertid ha ett röstvärde som överstiger tio gånger röstvärdet för någon annan aktie (4 kap. 5 § aktiebolagslagen). En sådan rätt att ge ut aktier med olika röstvärde, som ska finnas enligt direktivet, finns alltså redan i Sverige. Rätten omfattar dessutom fler företag än vad direktivet kräver i och med att den inte är knuten till att aktien ska tas upp till handel på en MTF-plattform. Något krav på att aktier med lägre röstvärde ska ges utökade ekonomiska rättigheter finns inte. Några lagändringar behöver således inte göras med anledning av denna del av direktivet.

Direktivet anger vidare att medlemsstaterna får bestämma att den högre rösträtt som är kopplad till aktierna med högre röstvärde inte får utövas förrän bolagets aktier har tagits upp till handel på en MTF-plattform (artikel 3.3). Det finns inte anledning att i svensk lag införa en sådan inskränkning av möjligheten att utöva rösträtt. Möjligheten att införa sådana regler bör därför inte användas.

Den som driver en MTF-plattform får inte neka en emittent att ge ut aktier med olika röstvärden

Direktivets syfte att stimulera bolag att söka sig till aktiemarknaden genom att tillåta dem att ge ut aktier med olika röstvärden skulle inte kunna realiseras om de aktuella marknadsplatserna förbjöd bolag med aktier med olika röstvärden att ta upp aktierna till handel på marknadsplatsen. Den typen av begränsningar förekommer i vissa av EU:s medlemsstater. Direktivet anger därför att medlemsstaterna ska säkerställa att den som driver en MTF-plattform inte förhindrar upptagande till handel av ett bolags aktier på grund av att bolaget ger ut aktier med olika röstvärden (artikel 3.4).

En MTF-plattform kan i Sverige drivas antingen av ett värdepappersinstitut som har fått tillstånd från Finansinspektionen eller av en börs som har fått ett sådant tillstånd (2 kap. 1 § 8 respektive 13 kap. 12 § lagen [2007:528] om värdepappersmarknaden). Den som driver en MTF-plattform får ansöka hos Finansinspektionen om att få plattformen registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag (11 kap. 13 §). Enligt ändringar i EU-direktivet MiFID II² ska även ett segment av en MTF-plattform få registreras som tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Ändringarna ska vara genomförda av medlemsstaterna senast den 6 juni 2026.

På de svenska marknadsplatserna för aktier finns det inte, och det har heller aldrig funnits, några sådana restriktioner som direktivet tar sikte på. Det finns dock i svensk lag inget som hindrar den som driver en MTF-plattform i Sverige från att t.ex. i sina noteringsregler införa förbud mot att aktier med olika röstvärden tas upp till handel på plattformen. Det bör därför i svensk rätt införas en regel som anger att ett värdepappersinstitut eller en börs som driver en sådan

² 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.

plattform inte får neka ett bolag att ta upp aktier till handel på plattformen på grund av att aktierna har olika röstvärden. Det har inte tidigare ansetts finnas anledning att införa en sådan bestämmelse. Regeln bör därför, i enlighet med ansatsen att genomföra direktivet på miniminivå, enbart gälla i de fall som omfattas av direktivet.

3.3 Direktivets krav på minoritetsskydd uppfylls till stor del redan i Sverige

Förslag: För att ett bolagsstämmobeslut om att ge ut aktier med olika röstvärden, eller om att ändra redan utgivna aktiers röstvärden, ska bli giltigt, ska det krävas att beslutet godkänns av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädda vid bolagsstämman och, med samma majoritetskrav, av aktieägare inom varje aktieslag vars rösträtter påverkas.

Bedömning: Möjligheten enligt direktivet att införa exempelvis bestämmelser som anger att aktiers högre röstvärde ska upphöra vid överlåtelse, efter viss tid eller efter viss händelse bör inte användas.

Skälen för förslaget och bedömningen

En gräns för högsta skillnader i röstvärden

Ett effektivt minoritetsskydd minskar riskerna för den som vill tillskjuta pengar och gå in i minoritetsställning i ett aktiebolag. Det minskar därmed också bolagets kapitalanskaffningskostnader. Samtidigt är det viktigt att se till att en majoritet har tillräckligt stor frihet för att bolaget ska kunna styras effektivt. En balans mellan dessa sidor av minoritetsskyddet behöver därför uppnås.³

Enligt direktivet ska medlemsstaterna säkerställa att bolag som ger ut aktier med olika röstvärden och vars aktier kommer att tas upp eller är upptagna till handel på en MTF-plattform har infört lämpliga åtgärder för att skydda intressena hos de aktieägare som

³ Skog, R., Rodhes Aktiebolagsrätt, Norstedts Juridik 2023, s. 24.

inte har aktier med högre röstvärde (artikel 4.1). För att uppnå detta ska medlemsstaterna begränsa den inverkan som aktierna med högre röstvärde har vid bolagsstämman. Det får ske genom att det finns en begränsning av en högsta andel av antalet röster hos aktier med högre röstvärde jämfört med antalet röster hos aktier med lägst röstvärde (artikel 4.1 b i). Det får också ske genom att det finns krav på att beslut som enligt nationell rätt ska fattas av bolagsstämman med kvalificerad majoritet av de avgivna rösterna ska antas med kvalificerad majoritet som beräknas på visst sätt (artikel 4.1 b ii). Antingen kan det krävas att kvalificerad majoritet, efter vad som gäller enligt nationell rätt, uppnås bland de avgivna rösterna och av antingen det på bolagsstämman representerade aktiekapitalet eller av det på bolagsstämman representerade antalet aktier (artikel 4.1 b ii 1). Eller så kan det krävas att kvalificerad majoritet, enligt nationell rätt, uppnås bland de avgivna rösterna och att beslutet dessutom godkänns i separata omröstningar inom varje aktieslag vars rösträtt påverkas (artikel 4.1 b ii 2).

Vissa beslut undantas från direktivets krav om hur majoriteten ska beräknas. Det gäller beslut om utnämning och entledigande av ledamöter i bolagets förvaltnings-, lednings- och tillsynsorgan samt operativa beslut som läggs fram för bolagsstämman för godkännande (artikel 4.1 b ii).

Direktivets bestämmelse om minoritetsskydd ställer alltså upp två alternativa slag av regler för att skydda aktieägare som innehar aktier med lågt röstvärde. Medlemsstaterna måste ha i vart fall ett av dem.

För svenska aktiebolag gäller att ingen aktie får ha ett röstvärde som överstiger tio gånger röstvärdet för någon annan aktie (4 kap. 5 § aktiebolagslagen). En högsta röstvärdesskillnad i enlighet med artikel 4.1 b gäller alltså redan för svensk del.

För svenskt vidkommande gäller vidare att krav på kvalificerad majoritet vid vissa stämmobeslut generellt är utformade som ett krav på kvalificerad majoritet av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid bolagsstämman. Även den regel som artikel 4.1 b ii 1 ger uttryck för gäller alltså redan i Sverige. Ett exempel är bestämmelsen i 7 kap. 42 § aktiebolagslagen där det anges att ett beslut om ändring av bolagsordningen är giltigt om det har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid bolagsstämman.

Liknande majoritetskrav återfinns i 7 kap. 43–45 §§, 13 kap. 2 §, 14 kap. 2 §, 15 kap. 2 §, 16 kap. 8 §, 19 kap. 18 och 33 §§, 20 kap. 5 §, 23 kap. 17 §, 24 kap. 19 §, 24 a kap. 20 § samt 26 kap. 1 och 6 §§ samma lag.

Enligt den svenska lagstiftningen gäller alltså båda de alternativa metoder för investerarskydd som direktivet ger medlemsstaterna rätt att välja mellan. Några lagstiftningsåtgärder med anledning av artikel 4.1 behövs därför inte.

Särskilda krav vad gäller omröstning på bolagsstämma

För att värna intressena hos de aktieägare som inte har aktier med högre röstvärde ska medlemsstaterna säkerställa att ett beslut att ge ut aktier med olika röstvärde fattas av bolagsstämman med minst kvalificerad majoritet enligt nationell rätt (artikel 3.1 första stycket). I de fall då det finns flera slag av aktier, måste beslutet om att ge ut aktier med högre röstvärde även godkännas i separata omröstningar inom varje aktieslag vars rösträtt påverkas (artikel 3.1 andra stycket). Detsamma ska gälla för ett beslut att ändra röstvärden på redan utgivna aktier (artiklarna 3.1 andra stycket, 3.5 och 4.1 a).

I 7 kap. 43 § aktiebolagslagen anges vissa fall där beslut om en ändring av bolagsordningen som rör redan utgivna aktier blir giltigt endast om det har biträtts av samtliga aktieägare som är närvarande vid bolagsstämman och dessa tillsammans företräder minst nio tiondelar av samtliga aktier i bolaget. Ett av de fall där detta krävs är när beslutet innebär att rättsförhållandet mellan aktier rubbas (7 kap. 43 § 3 aktiebolagslagen). Trots detta kan ändringen bli giltig i vissa fall om den har biträtts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädade vid bolagsstämman. Så är fallet om ändringen försämrar endast viss eller vissa aktiers rätt och samtycke till ändringen lämnas av samtliga vid bolagsstämman närvarande ägare av sådana aktier. Det krävs dessutom att dessa ägare tillsammans företräder minst nio tiondelar av alla aktier vars rätt försämrar, eller om ändringen försämrar endast ett helt aktieslags rätt, ägare till hälften av alla aktier av detta slag och nio tiondelar av de vid bolagsstämman företrädade aktierna av detta slag samtycker till ändringen (7 kap. 45 § aktiebolagslagen).

Den svenska regleringen överensstämmer alltså inte fullt ut med direktivets krav, då det inte alltid krävs kvalificerad majoritet inom berörda aktieslag. En bestämmelse som gäller i det specifika fall som direktivet tar sikte på bör därför införas i aktiebolagslagen.

Majoritetskraven bör också vara tillämpliga på finansiella bolag som är aktiebolag. Det behövs inga lagändringar för att åstadkomma detta.

Det bör inte införas regler om att röstvärdet ändras vid exempelvis överlåtelse

Enligt direktivet får medlemsstaterna införa ytterligare s.k. skyddsåtgärder för att värna aktieägare som inte innehar aktier med högre röstvärde. Som exempel på sådana åtgärder anges bestämmelser som anger att det högre röstvärdet ska upphöra vid överlåtelse (artikel 4.2. a), efter viss tid (artikel 4.2 b) eller efter viss händelse (artikel 4.2 c).

Möjligheten att ge ut aktier med högre röstvärden har funnits i Sverige under lång tid. Minoritetsskyddet har anpassats efter den ordningen och har senast setts över i lagstiftningsärendet Ett ändamålsenligt minoritetsskydd i aktiebolag och ekonomiska föreningar (prop. 2019/20:194). Det saknas anledning att nu överväga ytterligare minoritetsskyddsregler.

3.4 Information som ska lämnas av bolag som ger ut aktier med olika röstvärden

Förslag: Ett aktiebolag som tar upp sina aktier till handel på en MTF-plattform ska i prospekt eller upptagandedokument lämna information om bolagets aktiestruktur, med uppgift om förekommande aktieslag, inbegripet de aktier som inte är upptagna till handel. Bolaget ska för varje aktieslag lämna information om rättigheter och skyldigheter som hör till aktierna, hur stor andel av det totala aktiekapitalet eller det sammanlagda antalet aktier som aktierna representerar och det sammanlagda antalet röster som aktierna representerar.

Bolaget ska också, i förekommande fall, lämna information om begränsningar som gäller överlåtelse av aktier och aktiers rösträtt. Bolaget ska vidare informera om identiteten, om den är känd för bolaget, hos de innehavare av aktier med högre röstvärde, och den som har rätt att utöva rösträtt för de aktieägarnas räkning, som representerar mer än fem procent av rösterna i bolaget.

Om ändringar sker, så att ny information tillkommer eller den information som har lämnats inte längre stämmer, ska bolaget lämna kompletterande information i nästkommande årsredovisning.

Skälen för förslaget

Information som aktiebolagen ska offentliggöra

Enligt direktivet ska medlemsstaterna säkerställa att bolag med aktier med olika röstvärden som finns på en MTF-plattform publicerar viss information (artikel 5).

Den information som bolagen ska lämna består av detaljerad information om bolagets aktiestruktur, med uppgift om förekommande aktieslag. För varje aktieslag ska informationen avse de rättigheter och skyldigheter som hör till aktierna i det aktieslaget, hur stor andel av det totala aktiekapitalet eller det sammanlagda antalet aktier som aktierna i det aktieslaget representerar och det sammanlagda antalet röster som aktierna i det aktieslaget representerar (artikel 5.3 a).

Bolagen ska också lämna detaljerad information om eventuella begränsningar vad gäller överlåtelse av aktier, t.ex. överenskommelser mellan aktieägare som bolaget känner till och som kan medföra sådana begränsningar (artikel 5.3 b) och eventuella begränsningar vad gäller aktiers rösträtt, t.ex. överenskommelser mellan aktieägare som bolaget känner till och som kan medföra sådana begränsningar (artikel 5.3 c). Dessutom ska bolagen lämna detaljerad information om identiteten, om bolaget känner till den, hos de innehavare av aktier med högre röstvärde som representerar mer än fem procent av rösterna för samtliga aktier i bolaget, och hos de fysiska eller juridiska personer som, i förekommande fall, har rätt att utöva rösträtt för de aktieägarnas räkning (artikel 5.3 d).

Informationsgivning när aktier tas upp till handel

Om ett bolag som ger ut aktier med olika röstvärden ska ta upp sina aktier till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska informationen tas med i ett prospekt eller upptagandedokument, beroende på vilket bolaget offentliggör. Det kan vara antingen det prospekt som avses i artikel 6 i EU:s prospektförordning,⁴ det EU-tillväxtemissionsprospekt som avses i artikel 15 a i den förordningen eller det upptagandedokument som avses i artikel 33.3 c i EU-direktivet MiFID II (artikel 5.1 a). Från och med den 5 mars 2026 ersätter EU-tillväxtemissionsprospekt s.k. EU-tillväxtprospekt som är tillämpliga enligt nuvarande regler i artikel 15 i prospektförordningen.

Även när ett bolag ska ta upp aktier med olika röstvärden till handel på en MTF-plattform som inte är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska information om bolagets aktier lämnas i det prospekt eller EU-tillväxtemissionsprospekt som bolaget offentliggör. Om bolaget offentliggör ett upptagandedokument som krävs enligt nationell rätt eller enligt reglerna för MTF-plattformen, ska information i stället lämnas i det dokumentet (artikel 5.2 a).

Prospektförordningen ställer upp krav för upprättande, godkännande och spridning av prospekt som ska offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel på en reglerad marknad som är belägen eller bedriver verksamhet inom EES (artikel 1.1 prospektförordningen). Enligt förordningen kommer vissa emittenter i stället för att upprätta ett prospekt enligt artikel 6 i den förordningen få välja att upprätta ett EU-tillväxtemissionsprospekt enligt artikel 15 a i den förordningen vid erbjudanden av värdepapper till allmänheten, under förutsättning att de inte har värdepapper upptagna till handel på en reglerad marknad. Detta gäller bl.a. små och medelstora företag och andra emittenter än små och medelstora företag, vars värdepapper handlas eller ska handlas på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag och vars börsvärde understiger ett visst tröskelvärde.

Ytterligare regler om prospekt finns i lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning. Där

⁴ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 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.

föreskrivs bl.a. att Finansinspektionen får kräva att emittenten, erbjudaren eller den person som ansöker om upptagande av värdepapper till handel på en reglerad marknad kompletterar prospektet med ytterligare uppgifter utöver de som prospektet ska innehålla enligt förordningen (2 kap. 4 §).

Enligt MiFID II ska medlemsstaterna föreskriva att hemmedlemsstatens behöriga myndighet får registrera en MTF-plattform som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag om den behöriga myndigheten mottar en ansökan och har förvärvat sig om att vissa krav är uppfyllda (artikel 33.2 i MiFID II). MTF-plattformen ska omfattas av effektiva regler, system och förfaranden som bl.a. säkerställer att det första gången finansiella instrument tas upp till handel på marknaden finns tillräckligt med information offentliggjord i ett upptagandedokument eller ett prospekt för att göra det möjligt för investerare att fatta välgrundade beslut (artikel 33.3 c i MiFID II). Direktivsartikeln är genomförd i lagen om värdepappersmarknaden, se prop. Nya regler om marknader för finansiella instrument (MiFID II och MiFIR) 2016/17:162 s. 311 och 312.

Några informationskrav som motsvarar de som finns i direktivet om aktier med olika röstvärden finns inte vare sig i svensk lag eller i prospektförordningen. Det bör därför införas bestämmelser om att den information som anges i direktivet ska lämnas i ett prospekt som avses i artikel 6 i prospektförordningen, ett EU-tillväxtemissionsprospekt som avses i artikel 15 a i den förordningen eller ett upptagandedokument när ett bolag tar upp sina aktier till handel på en MTF-plattform, inbegripet en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

Informationsgivning efter det att aktier har tagits upp till handel

Om det har gjorts ändringar i förhållande till den information som tidigare har lämnats i ett prospekt eller ett upptagandedokument anger direktivet att ett bolag som har aktier upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ska lämna ytterligare information i den finansiella årsrapport som avses i artikel

78.2 g i kommissionens delegerade förordning till MiFID II⁵ (artikel 5.1 b).

Om information inte tidigare har offentliggjorts eller om ändringar har gjorts sedan informationen senast offentliggjordes, ska ett bolag som i stället har aktier upptagna till handel på en MTF-plattform som inte är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag lämna information i alla finansiella årsrapporter som krävs enligt nationell rätt (artikel 5.2 b).

Juridiska personer är bokföringsskyldiga om de inte omfattas av något undantag från den skyldigheten (2 kap. 1 § bokföringslagen). Till exempel undantas en juridisk person från bokföringsskyldighet om dess tillgångar underskrider en och en halv miljon kronor (2 kap. 2 § andra stycket bokföringslagen). Undantaget kan dock inte tillämpas av juridiska personer som bedriver näringsverksamhet eller är moderföretag i en koncern (2 kap. 2 § fjärde stycket bokföringslagen). Av 6 kap. 1 § 1 bokföringslagen följer att aktiebolag för varje räkenskapsår ska avsluta sin bokföring med en årsredovisning. Alla aktiebolag som har aktier upptagna till handel på en MTF-plattform, inbegripet en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, är därmed skyldiga att lämna en årsredovisning.

I artikel 78.2 g i den delegerade förordningen anges att en behörig myndighet i hemmedlemsstaten för den som driver en MTF-plattform inte får registrera MTF-plattformen som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, om inte MTF-plattformen kräver bl.a. att emittenter vars värdepapper handlas på handelsplatsen offentliggör finansiella årsrapporter inom sex månader efter utgången av varje räkenskapsår och finansiella halvårsrapporter inom fyra månader efter utgången av de första sex månaderna av varje räkenskapsår. Det får därför förutsättas att ett bolag som ger ut aktier på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag ger ut en årsredovisning inom den tidsrymden, eftersom handelsplatsen måste kräva detta av emittenten för att få tillstånd att driva en sådan marknad.

Det finns i svensk rätt inte något krav på att lämna den information som direktivet anger. När förhållanden ändrats så att den information som lämnades i ett prospekt som avses i artikel 6 i

⁵ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet.

prospektförordningen, ett EU-tillväxtemissionsprospekt som avses i artikel 15 a i den förordningen eller ett upptagandedokument i samband med upptagandet till handel inte längre stämmer, bör det därför krävas att ett aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en MTF-plattform, inbegripet en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, i årsredovisningen lämnar ytterligare information för att se till att den information som ska lämnas i dessa dokument uppdateras och kompletteras. Information bör inte behöva lämnas i årsredovisningen om tillräcklig information redan har offentliggjorts.

När det gäller bolag vars aktier är upptagna till handel på en MTF-plattform som inte är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag skulle kraven möjligen även kunna anses omfatta en sådan årsberättelse som förvaltare av alternativa investeringsfonder (AIF-förvaltare) ska lämna enligt 10 kap. 4–7 §§ lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och en sådan årsberättelse som fondbolag ska lämna enligt 4 kap. 18 § lagen (2024:46) om värdepappersfonder. Mot bakgrund av att direktivet inte kräver att uppgifter ska lämnas om de redan har offentliggjorts bör det dock vara tillräckligt att informationen, i förekommande fall, lämnas i årsredovisningen även när den berörda MTF-plattformen inte är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

Kraven bör gälla även de slag av aktiebolag vars årsredovisning regleras i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag och lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag, dvs. bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag, värdepappersbolag, försäkringsaktiebolag och tjänstepensionsaktiebolag.

3.5 Aktier med olika röstvärden ska kunna identifieras

Förslag: En börs eller ett värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform ska säkerställa att aktier i ett bolag som ger ut aktier med olika röstvärden vars aktier tas upp till handel på den plattformen tydligt identifieras. Börsen eller värdepappers-

institutet ska uppfylla de tekniska standarderna för tillsyn som har antagits med stöd av artikel 5.5 i direktivet.

Bolaget ska, i enlighet med de tekniska standarderna för tillsyn, lämna den information som krävs till den som driver plattformen för att dennes skyldigheter ska kunna fullgöras.

Skälen för förslaget

För att främja öppenhet och välinformerade investeringsbeslut (skäl 18) anger direktivet att en operatör som driver en MTF-plattform ska säkerställa att aktier i bolag som ger ut aktier med olika röstvärden vars aktier tas upp till handel på den plattformen tydligt identifieras. Operatören ska uppfylla de tekniska standarder för tillsyn som Europeiska kommissionen har antagit med stöd av artikel 5.5 i direktivet (artikel 5.4).

Av direktivet framgår att Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att specificera hur operatörerna ska identifiera aktierna. Vid det utarbetandet ska Esma beakta etablerade marknadsstandarder och välfungerande praxis för att identifiera aktier med olika röstvärden (artikel 5.5 första stycket). Esma ska överlämna förslag till standarder till kommissionen senast den 5 december 2025 (artikel 5.5 andra stycket). Direktivet ger kommissionen befogenhet att anta dessa standarder i enlighet med artiklarna 10 och 14 i förordning (EU) nr 1095/2010 (artikel 5.5 tredje stycket).

Medlemsstaterna ska också kräva att aktiebolagen informerar, i enlighet med de tekniska standarderna för tillsyn, operatörerna om att de ger ut aktier med olika röstvärden (artikel 5.4). Kravet ska också gälla bolag vars aktier med olika röstvärden redan är upptagna till handel på plattformen när direktivet genomförs (artikel 1.2).

Som konstateras ovan är de aktörer som kan ges tillstånd att driva en MTF-plattform och att registrera den som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag i Sverige en börs eller ett värdepappersinstitut, se avsnitt 3.2. Det är således dessa aktörer som bör åläggas krav på att säkerställa att aktierna identifieras. Det bör också införas krav på att de tillämpar de tekniska standarder för tillsyn som kommissionen har antagit med stöd av artikel 5.5 i direktivet.

För att säkerställa att berörda börser och värdepappersinstitut ska kunna fullgöra sina skyldigheter bör aktiebolag åläggas att ge dem den information som behövs.

3.6 Översyn och rapporteringskrav

Enligt direktivet ska kommissionen senast den 5 december 2028 överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om direktivets genomförande och ändamålsenlighet. Inför denna rapport ska varje medlemsstat senast den 5 december 2027 förse kommissionen med information om antalet bolag som ger ut aktier med olika röstvärden vars aktier tagits upp till handel på varje MTF-plattform och reglerad marknad i medlemsstaten senast den 4 december 2026 och de som tagits upp till handel på varje MTF-plattform och reglerad marknad i medlemsstaten därefter (artikel 6 a), de sektorer i vilka ovan nämnda bolag var verksamma och bolagens börsvärde vid tidpunkten för upptagandet till handel (artikel 6 b) samt de skyddsåtgärder som gäller för ovan nämnda bolag med anledning av röstvärdeskillnaderna, om medlemsstaten har tillgång till dessa uppgifter (artikel 6 c).

Direktivet i denna del innebär att medlemsstaterna och kommissionen åläggs vissa göranden. Några genomförandeåtgärder i författning är inte nödvändiga.

4 Uppdelning och sammanläggning av aktier på MTF-plattformer

4.1 Uppdelning och sammanläggning av aktier

I aktiebolagslagen (2005:551) finns regler om uppdelning och sammanläggning av aktier (4 kap. 45–50 §§). Med uppdelning av aktier avses att antalet aktier i bolaget ökas genom att en eller flera aktier delas upp på ett större antal. Sammanläggning av aktier innebär i stället att antalet aktier minskas genom att två eller flera aktier läggs ihop till ett mindre antal aktier. Beslut om uppdelning eller sammanläggning av aktier syftar till att uppnå ett för bolaget mer ändamålsenligt antal aktier. En sammanläggning kan exempelvis vara positiv för likviditeten i handeln. Det sker bland annat i små och medelstora bolag som har fått ett alltför stort antal aktier efter nyemissioner för att skaffa tillväxtkapital. Beslut om uppdelning eller sammanläggning kan fattas i alla typer av aktiebolag och beslutas av bolagsstämman. Förfarandet skiljer sig dock i några avseenden åt, beroende på om det är fråga om aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad (se 4 kap. 47 och 50 §§).

4.2 Överskjutande aktier

Ett särskilt problem som uppkommer vid framför allt sammanläggning av aktier gäller hanteringen av sådana gamla aktier som inte berättigar till ett fullt antal nya aktier, s.k. överskjutande aktier. Om ett bolag beslutar om sammanläggning exempelvis på så sätt att fem gamla aktier ska utgöra en ny aktie, uppstår frågan hur aktieägare vars sammanlagda antal aktier inte är delbart med fem ska behandlas.

Såvitt gäller aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES hanteras frågan om överskjutande aktier genom att dessa tillförs bolaget och säljs på bolagets bekostnad (s.k. central försäljning). Den betalning som flyter in fördelas sedan mellan aktieägarna. Bestämmelserna syftar till att säkerställa att ägare till överskjutande aktier inte drabbas av några rättsförluster i samband med sammanläggning eller uppdelning av aktier (prop. 2006/07:70 Några aktiebolagsrättsliga frågor s. 83 och 84). När det gäller överskjutande aktier som inte är föremål för sådan handel saknas möjligheten till central försäljning. Bolaget får i stället självt avgöra hur det ska hantera dessa aktier. Hanteringen måste dock stå i överensstämmelse med allmänna bolagsrättsliga regler och principen om likabehandling av aktieägare. Aktieägarna skyddas även genom det krav på samtycke som uppställs i 4 kap. 47 § första stycket och som innebär att ett beslut om sammanläggning eller uppdelning av aktier är giltigt endast om aktieägare till respektive förvaltare av överskjutande aktier har lämnat sitt samtycke. Motsvarande krav på samtycke gäller inte när aktierna är föremål för handel på en reglerad marknad.

4.3 Avrundning uppåt enligt Euroclears regelverk

MTF-bolag tillämpar en möjlighet till avrundning uppåt

Vid beslut om sammanläggning av aktier som inte är föremål för handel på en reglerad marknad krävs alltså samtycke från aktieägare till överskjutande aktier. Det gäller även aktier som är föremål för handel på en MTF-plattform. De svenska bolag som handlas på en MTF-plattform har ofta tusentals aktieägare. I de fall där det finns behov av att genomföra en sammanläggning av aktier, finns det därför ofta potentiellt många innehavare av överskjutande aktier. Det är i praktiken omöjligt att inhämta samtycke från alla dessa. Bland MTF-bolag används i stället för aktiebolagslagens regler en möjlighet enligt värdepapperscentralen Euroclear Sweden AB:s (Euroclear) emittentregelverk till s.k. avrundning uppåt. Det innebär att en aktieägare låter överföra så många av sina aktier som behövs för att samtliga andra innehav av överskjutande aktier ska uppnå jämnt delbara tal i sammanläggningen till ett särskilt konto, och själv samtycker till att innehavet avrundas nedåt. Därefter

kvarstår alltså inga aktieägare med överskjutande aktier och därmed inget behov av att inhämta samtycken.

Möjligheten till avrundning uppåt kommer att försvinna

Euroclear har nyligen gjort bedömningen att möjligheten till avrundning uppåt inte är förenlig med europeiska standarder för bolagshändelser, och därför måste tas bort som ett led i arbetet med att harmonisera sitt regelverk med dessa standarder. Euroclear har aviserat att ändringen av regelverket kommer att träda i kraft den 1 januari 2027. Syftet med ändringen är inte att begränsa möjligheten för svenska aktiebolag att genomföra sammanläggningar av aktier. Euroclear och Nordic Growth Market NGM AB (NGM) har i en gemensam framställan till Regeringskansliet påtalat att ändringen dock i praktiken innebär att det kommer bli omöjligt att genomföra sammanläggningar av aktier i MTF-bolag. Även Nasdaq Stockholm AB (Nasdaq) har påtalat problematiken. De ser alla ett lagändringsbehov innebärande att MTF-bolag ges samma möjlighet som bolag på reglerad marknad att genomföra sammanläggningar av aktier med central försäljning.

4.4 Tidigare överväganden

Aktiebolagslagens bestämmelser om uppdelning och sammanläggning av aktier trädde i kraft den 1 juli 2007 (prop. 2006/07:70). Reglerna om försäljning av överskjutande aktier bygger på förutsättningen att det finns en likvid marknad för aktierna i fråga, så att överskjutande aktier kan läggas ihop till nya aktier som med någorlunda säkerhet kan säljas till ett av marknaden bestämt pris. Det är i linje därmed som reglernas tillämpningsområde är begränsat till aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad. Vid tidpunkten för införandet av bestämmelserna omfattades bolag vars aktier var föremål för handel på en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad. Redan vid den tidpunkten påtalade några remissinstanser att reglerna även borde omfatta aktier upptagna till handel på en alternativ marknadsplats (då fanns inte begreppet MTF). Eftersom det pågick arbete inom Regeringskansliet där begreppen sågs över med

anledning av anpassningar till EU-rätten valde man att inte frångå den då gällande terminologin (prop. 2006/07:70 s. 59). Kort efter införandet av paragrafen ändrades den – som en följdändring – i och med implementeringen av EU-direktivet (2004/39/EG) om marknader för finansiella instrument (MiFID) i lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden, och fick då sin nuvarande lydelse (se prop. 2006/07:115 s. 678). Begreppet auktoriserad marknadsplats utmönstrades i samband med det. Någon ändring i sak i förhållande till gällande rätt avsågs inte. Det kan dock noteras att marknadsplatsen Aktietorget, numera Spotlight Stock Market, var en auktoriserad marknadsplats fram till strax före införandet av bestämmelserna, men blev en MTF-plattform i och med översynen av terminologin. Därmed kom man att inte omfattas av regleringen.

Frågan om reglerna skulle kunna utsträckas till att omfatta även bolag vars aktier är upptagna till handel på en MTF-plattform övervägdes några år efter reglernas ikraftträdande (se departementspromemorian *Fyra aktiebolagsrättsliga frågor*, Ds 2010:8). Utredaren bedömde vid den tidpunkten att den nuvarande regleringen inte borde ändras. Det huvudsakliga skälet till bedömningen var att handeln i många aktier på MTF-plattformarna ansågs vara alltför begränsad för att garantera en rimlig likviditet (s. 53 och 54).

4.5 MTF-plattformarnas utveckling över tid

Det finns för närvarande tre handelsplattformar för aktier i Sverige: Spotlight Stock Market (före detta Aktietorget), Nasdaq First North Growth Market Sweden (före detta First North) och Nordic SME (före detta Nordic MTF). Omkring 2007 var 69 bolag upptagna till handel på First North i Stockholm, 56 bolag på Aktietorget och 15 bolag på Nordic MTF (se prop. 2006/07:115 *Ny lag om värdepappersmarknaden* s. 253 och 254). I dag handlas över 350 bolag på Nasdaq First North Growth Market Sweden, cirka 140 bolag på Spotlight Stock Market och ungefär 100 bolag på Nordic SME. Det finns i dag alltså ungefär 600 bolag med aktier på de svenska MTF-plattformarna. Det innebär att mer än hälften av alla bolag som är upptagna till handel i Sverige i dag handlas på MTF-plattformarna. Dessa bolag har enligt statistik från Nasdaq ett samlat marknadsvärde om uppemot 300 miljarder kr.

4.6 MTF-bolag bör ges möjlighet till central försäljning av överskjutande aktier

Förslag: Reglerna i aktiebolagslagen om försäljning av överskjutande aktier i samband med beslut om uppdelning eller sammanläggning av aktier, ska gälla även aktier som är föremål för handel på en MTF-plattform.

Skälen för förslaget

Sammanläggning av aktier är ett viktigt verktyg för framför allt många små och medelstora företag. Det finns i dag över 600 bolag på MTF-plattformar i Sverige, varav många handlas till en låg kurs sett till de enskilda aktierna. Dessa bolag kan ha ett stort behov av att genomföra sammanläggningar för att aktierna ska handlas till en mer ändamålsenlig kurs. Aktiebolagslagens regler utgör ett hinder mot att genomföra sammanläggningar på ett effektivt sätt för MTF-bolag och den möjlighet till avrundning uppåt enligt Euroclears regelverk som i stället tillämpas kommer alltså inom en snar framtid att försvinna. I praktiken omöjliggörs därför sammanläggningar av aktier för många av dessa bolag, om ingen åtgärd vidtas. Det är angeläget att bolag på MTF-plattformar även fortsättningsvis har möjlighet att genomföra sammanläggningar, vilket i förlängningen också gynnar den svenska kapitalmarknaden. Ett sätt att åstadkomma detta är att ge MTF-bolag samma möjlighet som bolag på reglerad marknad har till central försäljning av överskjutande aktier.

En omständighet av betydelse i sammanhanget är, som framgår i avsnitt 4.4, att reglerna om central försäljning från början också omfattade handel på auktoriserade marknadsplatser. Före detta Aktietorget var en sådan marknadsplats men upphörde att vara det strax före införandet av de nu aktuella bestämmelserna och blev i stället en MTF-plattform i och med översynen av terminologin. Eftersom begreppet auktoriserad marknadsplats utmönstrades ur lagstiftningen utan att det ersattes av MTF-plattform kom man dock att inte omfattas av regleringen. Vid tidpunkten tillämpade de berörda bolagen precis som nu i stället möjligheten till avrundning uppåt, vilket innebar att de negativa konsekvenserna rent praktiskt

uteblev. När denna möjlighet nu försvinner hamnar dock frågan i ett annat ljus.

När frågan övervägdes i början av tioalet lyfte utredaren fram bristen på rimlig likviditet som det viktigaste skälet mot att ändra den gällande ordningen. Sedan dess har MTF-plattformarna utvecklats och vuxit väsentligt. Över hälften av alla bolag i Sverige som är upptagna till handel finns i dag på MTF-plattformarna. Många av dessa bolag kan ha ett minst lika stort behov av att genomföra sammanläggningar som bolag på reglerad marknad. Det är förvisso så att det bland dessa bolag är en stor spridning i fråga om handel och likviditet, men detta kan sägas även beträffande aktier som handlas på en reglerad marknad. Frågan om likviditet bör därmed i dagens läge inte utgöra ett skäl mot att ge MTF-bolag motsvarande möjlighet till central försäljning som gäller för bolag på reglerad marknad.

Av dessa skäl görs bedömningen att MTF-bolag bör ges samma möjlighet till central försäljning av överskjutande aktier som i dag gäller för bolag på reglerad marknad.

5 Förfärfv av egrna aktier på MTF-plattformar

5.1 Aktiebolags förfärfv av egrna aktier

Aktiebolag får som utgångspunkt inte förfärfva egrna aktier (19 kap. 4 § aktiebolagslagen). Redan 1895 års aktiebolagslag innehöll ett förbud mot förfärfv av egrna aktier. Det ursprungliga motivet för förbudet var att skydda bolagets borgenärer. Ett bolags förfärfv av egrna aktier kan få samma effekter som en återbetalning till aktieägarna i samband med en nedsättning av aktiekapitalet. Genom förbudet har man velat förhindra att de begränsningar som gäller vid nedsättning av aktiekapitalet kringgås. Under senare tid har förbudet i stället främst motiverats med att förfärfv av egrna aktier kan medföra risk för spekulation och stödköp i egrna aktier (se bl.a. prop. 1999/2000:34 Förfärfv av egrna aktier s. 52).

I ljuset av rättsläget i många andra länder och kapitalmarknadernas utveckling ändrades reglerna om förfärfv av egrna aktier år 2000. Sedan dess gäller att publika aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES har rätt att förfärfva upp till tio procent av bolagets aktier under vissa närmare förutsättningar, bl.a. att förfärfvet inte inkräktar på bolagets bundna egrna kapital (se 19 kap. 13–30 §§). Publika bolag får även överlåta egrna aktier enligt vad som närmare anges i 19 kap. 31–37 §§. Bolag vars aktier är föremål för handel på en MTF-plattform omfattas i dag inte av rätten att förfärfva och överlåta egrna aktier enligt dessa bestämmelser.

5.2 Tidigare överväganden

Reglerna från 2000 om rätt för publika aktiebolag att med vissa begränsningar förvärva egna aktier motiverades av bl.a. möjligheterna till en mera effektiv användning av bolagets kapital och en bättre anpassning till aktieägares önskemål (prop. 1999/2000:34 s. 54–57). Av hänsyn till då gällande skatteregler för fåmansföretag begränsades tillämpningsområdet till publika bolag vars aktier var föremål för handel på en svensk eller utländsk börs, en auktoriserad marknadsplats eller någon annan reglerad marknad. Auktoriserad marknadsplats kom sedermera att utmönstras ur lagstiftningen och nu gäller att endast de bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES omfattas av tillämpningsområdet (se närmare om detta i avsnitt 4.4). Varken i samband med utmönstringen av auktoriserad marknadsplats eller senare har det uttryckligen övervägts om regleringen även borde gälla bolag vars aktier är föremål för handel på en MTF-plattform.

5.3 EU-rätten och en nordisk utblick

Regler om bolags förvärv av egna aktier finns i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132 av den 14 juni 2017 om vissa aspekter av bolagsrätt (artiklarna 60–67). Frågan om sådana förvärv i publika aktiebolag över huvud taget ska tillåtas överlämnas till varje medlemsstat att besluta om. Direktivet innebär inga begränsningar i frågan om att tillåta sådana förvärv även på MTF-plattformar.

I Danmark, Finland och Norge är det tillåtet för publika aktiebolag att förvärva egna aktier (med vissa begränsningar). Det gäller inte bara bolag med aktier upptagna till handel på reglerad marknad utan också bolag med aktier på en MTF-plattform. Någon åtskillnad görs alltså inte i det avseendet i våra nordiska grannländer.

5.4 Potentiella risker och åtgärder mot missbruk

I debatten har det främsta argumentet mot att tillåta förvärv av egna aktier varit att sådana förvärv medför risker för kursmanipulationer. Frågan behandlades i 2000 års lagstiftningsärende. De riskerna

bedömdes då i allt väsentligt kunna undanröjas. Förutom den straffrättsliga regleringen på området hänvisades till gällande bestämmelser i lagen om börs- och clearingverksamhet som ålägger börser och auktoriserade marknadsplatser att ha regler för hur handeln ska gå till och ha en övervakning av handeln. Även OM Stockholmsbörsens eget system för marknadsövervakning lyftes fram. Det dåvarande regelsystemet kompletterades även med en föreskriftsrätt för Finansinspektionen i fråga om de handelsregler som bör gälla vid aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier. Dessutom infördes krav på information och offentliggörande av förvärv av egna aktier i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument (prop. 1999/2000:32 s. 75–77, 82 och 83).

I dag finns den straffrättsliga regleringen i lagen (2016:1307) om straff för marknadsmissbruk på värdepappersmarknaden. I lagen finns bestämmelser om straff för bl.a. marknadsmanipulation och bestämmelserna gäller även för handel på MTF-plattformar (1 kap. 2 §). Sedan den 1 februari 2017 är också EU:s marknadsmissbruksförordning (Mar) fullt tillämplig i Sverige. Mar innehåller bl.a. bestämmelser om förbud mot insiderhandel och marknadsmanipulation (artikel 14 och 15) och förhindrande och upptäckt av marknadsmissbruk som riktar sig till den som driver en handelsplats (artikel 16). Mar innehåller också krav på emittenter att offentliggöra insiderinformation (artikel 17). I Mar finns även särskilda bestämmelser om förvärv av egna aktier genom återköpsprogram (artikel 5). I lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden finns i 11 kap. särskilda bestämmelser som reglerar handeln på MTF-plattformar. I samma lag finns en föreskriftsrätt för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer i fråga om handelsregler för reglerade marknader när det gäller aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier (13 kap. 17 §). Finansinspektionen har meddelat sådana föreskrifter (se 13 kap. FFFS 2007:17). Till detta kommer marknadsplatsernas egna system för övervakning med bl.a. regler som ska säkerställa att inte återköpt volym och pris påverkar aktiekursen på ett otillbörligt sätt.

5.5 MTF-bolag bör ges möjlighet till förvärv av egna aktier

Förslag: Möjligheten för publika aktiebolag att förvärva och överlåta egna aktier, och reglerna om anmälan av förvärv och överlåtelser, ska gälla även för bolag vars aktier är upptagna till handel på en MTF-plattform.

Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer ska få meddela föreskrifter om handelsregler även för MTF-plattformar i fråga om aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier.

Skälen för förslaget

Som konstaterades redan i 2000 års lagstiftningsärende kan det alltså finnas goda skäl för publika aktiebolag att genomföra förvärv av egna aktier. Vid den tidpunkten handlades den stora majoriteten publika bolag på börsen. Sedan dess har en kraftig tillväxt skett avseende antalet bolag på MTF-plattformarna. Som framgår i avsnitt 4.5 finns i dag mer än hälften av alla bolag som är upptagna till handel i Sverige på någon av MTF-plattformarna. Det innebär alltså att en stor andel av de svenska publika aktiebolagen i dag inte har möjlighet att förvärva egna aktier (annat än i särskilda undantagsfall, se 19 kap. 5 § aktiebolagslagen). Med hänsyn till de överväganden som gjordes i samband med 2000 års lagstiftningsärende kan rimligheten i detta ifrågasättas. Även om många av bolagen på MTF-plattformarna befinner sig i början av sin tillväxtresa och mognads- och kapitalstrukturmässigt skiljer sig från bolagen på reglerad marknad, så finns det ett flertal bolag som vuxit sig större med en solid kapitalstruktur. Dessa bolag kan ha goda skäl till att förvärva egna aktier.

Det bör också särskilt framhållas att regleringen initialt, utöver handel på börs, även omfattade handel på auktoriserade marknadsplatser. Liksom när det gäller reglerna om central försäljning av över-skjutande aktier förändrades detta som en följd av att begreppet auktoriserad marknadsplats utmönstrades ur lagstiftningen i stort. De närmare konsekvenserna av detta berördes dock inte. Det kan alltså konstateras att det tidigare varit, men inte längre är, möjligt för

svenska bolag på en handelsplattform som Spotlight Stock Market att förvärva egna aktier.

Frågan är dock om det i dagens läge finns några skäl mot att jämställa MTF-bolag med bolag på reglerad marknad i det aktuella avseendet. Som redogörs för i avsnitt 5.4 brukar det främsta argumentet mot förvärv av egna aktier sägas vara risken för kursmanipulationer och annat missbruk. De riskerna kan förvisso antas vara något större på MTF-plattformar med hänsyn till faktorer som likviditet och informationskrav. Det finns dock numera en omfattande reglering på området som syftar till att motverka och undanröja riskerna. Dessa risker bör därmed inte vara ett särskilt tungt skäl mot att ge MTF-bolag samma möjlighet till förvärv av egna aktier som gäller på reglerad marknad.

En ordning som inte gör skillnad på förvärv av egna aktier på reglerad marknad jämfört med MTF-plattformar skulle dessutom bidra till mer harmoniserade förutsättningar mellan de nordiska marknaderna, där Sverige i dagens läge alltså särskiljer sig.

Mot denna bakgrund görs bedömningen att MTF-bolag bör ges samma möjlighet till förvärv och överlåtelse av egna aktier som i dag gäller för bolag på reglerad marknad.

I samband med att det blev möjligt för publika aktiebolag på reglerad marknad att förvärva egna aktier infördes regler om information och offentliggörande av förvärv och överlåtelser av egna aktier till börsen (se 4 kap. 19 § lagen om handel med finansiella instrument). Motsvarande regler bör gälla även vid transaktioner på MTF-plattformar för att säkerställa transparens och motverka manipulationer och annat missbruk. Finansinspektionen bör även ges en föreskriftsrätt på området som motsvarar den som redan gäller för reglerad marknad. Med stöd av denna föreskriftsrätt bör Finansinspektionen kunna besluta om bl.a. hur offentliggörande av information om förvärv och överlåtelser av egna aktier ska ske (jfr 13 kap. 2 § FFFS 2007:17).

6 Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Förslag: Lagändringarna ska träda i kraft den 5 december 2026.

Bedömning: Det behövs inte några övergångsregler.

Skälen för förslaget och bedömningen

Genomförande av EU-direktivet om aktier med olika röstvärden

Enligt EU-direktivet om aktier med olika röstvärden ska medlemsstaterna sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa direktivet senast den 5 december 2026 (artikel 7.1).

Det finns inte anledning att låta ändringarna träda i kraft tidigare än vad direktivet kräver. Det kan förorsaka problem för börser och värdepappersinstitut om kravet på uppmärkning av aktier träder i kraft innan övriga medlemsstater kan väntas ha liknande krav i kraft och innan kommissionen kan väntas ha antagit standarder för uppmärkningen. Lagförslagen bör därför träda i kraft den 5 december 2026.

En vedertagen princip för lagstiftning på redovisningsområdet är att de bestämmelser som företagen är skyldiga att följa inte ändras under löpande räkenskapsår (jfr prop. 2023/24:124 Nya regler om hållbarhetsrapportering s. 196). Grunden till detta är att företagen behöver samla information löpande under året för att kunna uppfylla redovisningskraven vid årsslutet. För den information som ska lämnas enligt direktivet om aktier med olika röstvärden krävs inte att informationen samlas in löpande under räkenskapsåret. Den information som ska lämnas är i stället information som är känd för bolaget och som bolaget kan sammanställa och redovisa vid räk-

skapsårets slut. Det finns därför för de här föreslagna ändringarna i årsredovisningslagarna inte anledning att införa övergångsbestämmelser.

Inte heller för övriga förslag som lämnas i syfte att genomföra direktivet finns anledning att införa några särskilda övergångsbestämmelser.

Övriga författningsförslag

De nya reglerna om central försäljning av överskjutande aktier på MTF-plattformar bör träda i kraft senast den 1 januari 2027, dvs. då Euroclear ändrar sitt regelverk i frågan. Det är därför lämpligt att lagändringarna träder i kraft i samband med ändringarna som avser genomförandet av EU-direktivet om aktier med olika röstvärden, alltså den 5 december 2026. Även övriga lagändringar bör träda i kraft då.

Detta innebär att det blir möjligt att fatta beslut om sammanläggning eller uppdelning av aktier samt förvärv och överlåtelse av egna aktier enligt de nya bestämmelserna på bolagsstämmor som hålls den 5 december 2026 eller därefter (från och med samma tidpunkt kan bolagsstämman bemyndiga styrelsen att fatta beslut om förvärv av egna aktier enligt 19 kap. 17 § aktiebolagslagen). Dessförinnan fattade beslut får bedömas enligt äldre bestämmelser. Det behövs inte några övergångsbestämmelser.

7 Konsekvenser av förslagen

7.1 Genomförandet av EU-direktivet om aktier med olika röstvärden

Bedömning: Förslagen som genomför EU-direktivet om aktier med högre röstvärde har ingen betydande effekt på den administrativa bördan för företagen och förutses inte leda till några betydande ökade kostnader för dessa. Förslagen leder inte till några ökade kostnader för staten.

Skälen för bedömningen

Konsekvenser för företagen

Konsekvenser för svenska aktiebolag

I april 2025 fanns det 784 296 aktiebolag registrerade hos Bolagsverket. Motsvarande siffror var 43 för bankaktiebolag, 85 för försäkringsaktiebolag och 5 för tjänstepensionsaktiebolag.

Av dessa aktiebolag är det ungefär 400 bolag som har aktier utgivna på en reglerad marknad i Sverige och ungefär 600 bolag som har aktier utgivna på en MTF-plattform i Sverige.

De företag som föreslås omfattas av krav på informationslämning är de som tar upp sina aktier till handel på en MTF-plattform efter att lagändringarna träder i kraft och som ger ut aktier med olika röstvärden. Det kan inte väntas att förslagen får den konsekvensen att fler aktiebolag tar upp sina aktier till handel på en MTF-plattform.

Det krav på omröstning vid bolagsstämma som föreslås bedöms inte innebära några ökade kostnader för de bolag som kommer att omfattas. Inte heller de bolag som kommer att behöva lämna information enligt förslagen kan väntas få några ökade kostnader till följd

av detta, eftersom det rör sig om information som redan är känd för bolaget.

Konsekvenser för börser och värdepappersinstitut

Förslaget som innebär att den operatör som driver en MTF-plattform, inbegripet en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, åläggs att identifiera vissa aktier som handlas på plattformen innebär viss administration för operatören. I Sverige har börserna Nasdaq Stockholm AB och Nordic Growth Market NGM AB samt värdepappersbolaget Spotlight Stock Market AB tillstånd från Finansinspektionen att driva MTF-plattform. Det är således i dag dessa tre operatörer som omfattas av direktivets krav och kan förväntas få viss ökad administration och vissa kostnader till följd av förslaget, men effekterna kan antas vara begränsade.

Förslagen innebär dessutom att den som driver en MTF-plattform inte får neka bolag att ta upp sina aktier till handel med anledning av att bolaget ger ut aktier med olika röstvärden. Operatörerna har i dag inte ställt upp några förbud mot att ta upp sina aktier på den grunden, så bestämmelsen väntas inte få några konsekvenser.

Konsekvenser för staten

Förslagen innebär att viss information ska lämnas i vissa prospekt som lämnas in till Finansinspektionen samt i årsredovisning som lämnas in till Bolagsverket. Det är således fråga om handlingar som redan i dag ska lämnas till myndigheterna och som myndigheterna har en beredskap för att ta emot, och innebär alltså inte några tillkommande kostnader för myndigheterna.

De ytterligare krav som ställs på berörda börser och värdepappersinstitut kommer att påverka den tillsyn som Finansinspektionen ansvarar för i relation till dessa marknadsaktörer, men enbart i mycket begränsad omfattning.

För det fall Bolagsverket eller Finansinspektionen behöver lämna information i samband med ikraftträdandet bedöms detta kunna hanteras inom ramen för dessa myndigheters löpande verksamhet.

Lagförslagen innebär således inte några ökade kostnader för vare sig Bolagsverket eller Finansinspektionen.

Förslaget innebär inte heller i övrigt några ökade kostnader för staten.

Övriga konsekvenser

Förslagen påverkar inte jämställdheten mellan kvinnor och män och har inte några sociala konsekvenser. Förslagen kan inte heller antas få konsekvenser för integrationen eller det kommunala självstyret. De strider inte mot de skyldigheter som följer av Sveriges anslutning till EU.

7.2 Förslaget om att ge MTF-bolag möjlighet till central försäljning av överskjutande aktier

Bedömning: Förslaget innebär att det även fortsättningsvis kommer vara möjligt för MTF-bolag att genomföra sammanläggningar av aktier på ett effektivt sätt. Det är i sin tur positivt för bolagen, investerare och för den svenska kapitalmarknaden i stort. Förslaget är nödvändigt för att undvika en situation som innebär ökade kostnader och administrativa bördor för företagen. Förslaget medför inte några ökade kostnader för staten.

Skälen för bedömningen

Konsekvenser för företagen och investerare

Som framgår i avsnitt 4.3 kommer förutsättningarna för MTF-bolag i fråga om att genomföra sammanläggningar och uppdelningar av aktier att förändras från och med den 1 januari 2027 med anledning av den regeländring som då sker i Euroclears regelverk. Förslaget syftar till att undvika en situation där det blir praktiskt taget omöjligt för MTF-bolag att genomföra sammanläggningar av aktier. En sådan situation skulle bl.a. innebära att MTF-bolag förlorar ett viktigt verktyg för att justera sina aktiekurser till mer ändamålsenliga nivåer, vilket riskerar att påverka handelsomsättning, prisbildningen och intresset för dessa bolag negativt. Möjligheten till kapitalanskaffningar skulle även försämrats eftersom det riskerar bli svårare för bolagen att genomföra

emissioner. Bolagen skulle då i stället kunna behöva använda mer komplicerade lösningar vilket kan öka komplexiteten och kostnaderna för både bolagen och investerare, samt minska möjligheterna för små bolag att framgångsrikt anskaffa kapital, vilket ytterst riskerar leda till konkurser. Ytterligare en risk är ökad volatilitet och stora prisrörelser i bolag som handlas till låga kurser vilket i sin tur kan innebära en ökad risk för marknadsmanipulation och annat marknadsmissbruk, eftersom det kan bli enklare för enskilda aktörer att påverka aktiepriset.

Förslaget bedöms uppfylla sitt syfte och innebär därmed att betydande negativa konsekvenser för bolagen, investerare och den svenska kapitalmarknaden i stort undviks.

Konsekvenser för staten

Förslaget bedöms inte leda till ökade kostnader eller ha några andra märkbara konsekvenser för staten.

Övriga konsekvenser

Förslaget påverkar inte jämställdheten mellan kvinnor och män och har inte några sociala konsekvenser. Förslaget kan inte heller antas få konsekvenser för integrationen eller det kommunala självstyret. De strider inte mot de skyldigheter som följer av Sveriges anslutning till EU.

7.3 Förslaget om att ge MTF-bolag möjlighet till förvärv av egna aktier

Bedömning: Förslagen innebär en större valfrihet och ökad flexibilitet att hantera sin kapitalstruktur för MTF-bolag. Förslagen innebär inte några ökade kostnader för företagen utan kan tvärtom medföra lägre kostnader och minskade administrativa bördor. Förslagen kan leda till marginella kostnadsökningar för Finansinspektionen, som kan hanteras inom befintliga ekonomiska ramar. Förslagen innebär i övrigt inga kostnader för staten.

Skälen för bedömningen

Konsekvenser för företagen och investerare

Som framgår i avsnitt 4.5 finns i dag omkring 600 bolag upptagna till handel på MTF-plattformarna. Mognads- och kapitalstrukturmässigt skiljer sig merparten av dessa bolag från bolagen på reglerad marknad. Förvärv av egna aktier kan därför inte förväntas vara ett lika utbrett alternativ för MTF-bolag som för bolag på reglerad marknad. Nasdaq uppskattar att det endast kommer vara aktuellt för någon eller att par procent av bolagen på First North. Det kan antas se ungefär likadant ut på de övriga MTF-plattformarna. För MTF-bolagen kan förvärv av egna aktier användas som ett alternativ till exempelvis utdelning för att återföra värde till aktieägarna. Det är i dag också möjligt för publika bolag oavsett handelsplats att genom s.k. syntetiska aktieåterköp (ofta genom ingående av ett aktie-swapavtal) åstadkomma samma effekt som vid förvärv av egna aktier. Syntetiska återköp är ovanligt förekommande på den svenska marknaden och är mer komplicerade än vanliga aktieåterköp. Förslaget innebär således en större valfrihet och ökad flexibilitet för MTF-bolagen, liksom ett mer kostnadseffektivt och mindre komplext alternativ för de bolag som i dag behöver använda sig av syntetiska aktieåterköp.

Konsekvenser för staten

Förslagen innebär att vissa typer av förvärv och överlåtelse av egna aktier ska anmälas till Finansinspektionen på motsvarande sätt som i dag sker vad gäller transaktioner på reglerad marknad. Förslagen innehåller även en rätt för Finansinspektionen (efter vidaredelegation från regeringen) att meddela föreskrifter om de handelsregler som ska gälla för MTF-plattformar i fråga om aktiebolags förvärv av egna aktier. Motsvarande rätt finns redan vad gäller reglerad marknad. Förslagen har således viss påverkan på Finansinspektionens verksamhet. Denna påverkan bedöms dock inte leda till annat än marginellt ökade kostnader, som kan hanteras inom befintliga ekonomiska ramar.

Övriga konsekvenser

Förslagen påverkar inte jämställdheten mellan kvinnor och män och har inte några sociala konsekvenser. Förslagen kan inte heller antas få konsekvenser för integrationen eller det kommunala självstyret. De strider inte mot de skyldigheter som följer av Sveriges anslutning till EU.

8 Författningskommentar

8.1 Förslaget till lag om ändring i lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument

4 kap. Offentliggörande av aktieinnehav m.m.

Förvärv och överlåtelse av egna aktier

19 § Ett svenskt aktiebolag som förvärvar eller överlåter egna aktier ska anmäla förvärvet eller överlåtelsen till den börs *eller det värdepappersinstitut* som driver den reglerade marknad *eller multilaterala handelsplattform* där aktierna är upptagna till handel. Om handeln sker i återköpsprogram enligt artikel 5 i marknadsmissbruksförordningen, ska anmälan i stället göras till Finansinspektionen eller, om det framgår av föreskrifter meddelade med stöd av 7 kap. 1 § 5, till den börs *eller det värdepappersinstitut* som driver den reglerade marknad *eller multilaterala handelsplattform* där aktierna är upptagna till handel.

Paragrafen innehåller bestämmelser om aktiebolags anmälan av förvärv eller överlåtelse av egna aktier. Övervägandena finns i avsnitt 5.5.

Ändringarna är en följd av ändringarna i 19 kap. aktiebolagslagen och innebär att tillämpningsområdet utvidgas till att avse också förvärv och överlåtelser som sker på MTF-plattformar. Eftersom en MTF-plattform, utöver börs, även kan drivas av ett värdepappersinstitut, ska anmälan i de fallen göras till värdepappersinstitutet.

7 kap. Bemyndiganden

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

1. villkor för sådana avtal som avses i 3 kap. 1 och 3 §§,
2. på vilket språk sådan information som avses i 4 kap. 1 § tredje stycket eller 20 § ska offentliggöras,

3. vilka upplysningar marknadsgaranter som inte är värdepappersinstitut och som har utnyttjat undantaget i 4 kap. 14 § första stycket ska lämna till Finansinspektionen,

4. vad som krävs för att undantag från sammanläggning av moder- och dotterföretags innehav ska få göras enligt 4 kap. 16 och 17 §§,

5. att sådana anmälningar som enligt 4 kap. 19 § ska göras till Finansinspektionen i stället ska göras till den börs *eller det värdepappersinstitut* som driver den reglerade marknad *eller multilaterala handelsplattform* där aktierna är upptagna till handel och i vilken omfattning och på vilket sätt uppgifter om förvärv eller överlåtelse av egna aktier ska offentliggöras,

6. hur information ska offentliggöras enligt 4 kap. 20 §, och

7. hur uppgiftsskyldigheten i 6 kap. 1 a § första stycket ska fullgöras.

Paragrafen innehåller bestämmelser om föreskriftsrätt för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer i de frågor som anges i paragrafen. Överväganden finns i avsnitt 5.5.

Ändringen i *femte punkten* är en följd av ändringen i 4 kap. 19 § och innebär att tillämpningsområdet utvidgas till att avse också förvärv och överlåtelser som sker på MTF-plattformar. Eftersom en MTF-plattform, utöver börs, även kan drivas av ett värdepappersinstitut, ska anmälan i de fallen göras till värdepappersinstitutet.

8.2 Förslaget till lag om ändring i lagen (1995:1554) om årsredovisning

5 kap. Noter

Aktiekapitalet

34 a § Om ett aktiebolag har lämnat uppgifter i ett prospekt enligt 2 kap. 3 a § lagen (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning eller i ett upptagandedokument enligt 11 a kap. 2 och 3 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden och uppgifterna inte längre är rättvisande och fullständiga, ska bolaget i not lämna sådan information som krävs för att den offentliggjorda informationen ska vara det.

Paragrafen, som är ny, innehåller en bestämmelse om information som ska lämnas i not till en årsredovisning. Övervägandena finns i avsnitt 3.4. Paragrafen genomför delvis artikel 5.1 b, 5.2 b och 5.4 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Bestämmelsen innebär att den som har lämnat viss information i ett prospekt som avses i artikel 6 i EU:s prospektförordning, ett EU-tillväxtemissionsprospekt som avses i artikel 15 a i samma förordning eller ett upptagandedokument, ska komplettera denna om den information som lämnats inte längre är korrekt och fullständig, mot bakgrund av förändrade förhållanden. Det kan till exempel röra sig om att bolaget har utfärdat aktier av fler slag än det tidigare har funnits eller att aktier har överlåtits så att ny information om större aktieägare behöver lämnas. Bestämmelsen påverkar enbart den som har aktier upptagna på en MTF-plattform, inbegripet en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag. Informationen behöver inte lämnas om den tidigare har offentliggjorts.

8.3 Förslaget till lag om ändring i lagen (1995:1559) om årsredovisning i kreditinstitut och värdepappersbolag

5 kap. Noter m.m.

Årsredovisningslagens tillämpning

1 § Följande bestämmelser om upplysningar i noter i 5 kap. årsredovisningslagen (1995:1554) ska tillämpas:

- 3 § om noternas ordningsföljd,
- 4 § om värderingsprinciper,
- 5 § om avvikelser från grundläggande redovisningsprinciper,
- 7 § om jämförelsetal,
- 8 § om anläggningstillgångar,
- 9 § om goodwill,
- 10 § om finansiella instrument,
- 11 § om uppskrivningsfond,
- 12 § om fond för verkligt värde,
- 14 § om ställda säkerheter,
- 15 § om eventalförpliktelser,
- 16 § om åtaganden till förmån för koncernföretag m.fl.,
- 17 § första stycket om ekonomiska arrangemang som inte redovisas i balansräkningen,
- 18 § om lån till ledande befattningshavare,
- 19 § om exceptionella intäkter och kostnader,
- 20 § om medelantalet anställda under räkenskapsåret,

- 21 § om moderföretag,
- 22 § om väsentliga händelser efter räkenskapsårets slut,
- 23 § första stycket och 24 § om transaktioner med närstående,
- 25 § om ytterligare upplysningar om anläggningstillgångar,
- 26 § om omsättningstillgångar,
- 27 § om ytterligare upplysningar om finansiella instrument,
- 29 och 30 §§ om dotterföretag och vissa andra företag,
- 32 § om ytterligare upplysningar om lån till ledande befattningshavare,
- 33 § om konvertibla lån,
- 34 och 34 a §§ om aktiekapitalet,
- 35 § om disposition av vinst eller förlust,
- 36 § om skatter,
- 37 § om ytterligare upplysningar om anställda,
- 38 § första stycket om könsfördelningen bland ledande befattningshavare,
- 39 och 40 §§ om löner, andra ersättningar och sociala kostnader,
- 41 § om pensioner och liknande förmåner,
- 42 § om tidigare styrelse och verkställande direktör,
- 43 § om suppleanter och vice verkställande direktör,
- 44 § om avtal om avgångsvederlag,
- 45 § om ytterligare upplysningar om moderföretag,
- 46 § om ytterligare upplysningar om ställda säkerheter,
- 48 § om ersättningar till revisorer och revisionsföretag, och
- 49 § om europabolag och europakooperativ.

Vid tillämpningen av 5 kap. 40 och 41 §§ årsredovisningslagen ska samtliga företag som omfattas av denna lag anses som publika aktiebolag.

Bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag och värdepappersbolag ska även tillämpa 5 kap. 38 § andra stycket årsredovisningslagen om könsfördelning i styrelsen.

Upplysningarna ska lämnas i noter.

Paragrafen innehåller bestämmelser om årsredovisningslagens tillämpning beträffande notupplysningar. Övervägandena finns i avsnitt 3.4. Paragrafen genomför delvis artikel 5.1 b, 5.2 b och 5.4 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Ändringen i *första stycket* innebär att den som tidigare har lämnat viss information i ett prospekt som avses i artikel 6 i EU:s prospektförordning, ett EU-tillväxtemissionsprospekt som avses i artikel 15 a i samma förordning eller ett upptagandedokument, ska komplettera denna vid förändrade omständigheter. Bestämmelsen träffar enbart aktiebolag, dvs. bankaktiebolag, kreditmarknadsbolag och värdepappersbolag, som har aktier upptagna till handel på en MTF-platt-

form, inbegripet en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

8.4 Förslaget till lag om ändring i lagen (1995:1560) om årsredovisning i försäkringsföretag

5 kap. Noter m.m.

Årsredovisningslagens tillämpning

1 § Följande bestämmelser om upplysningar i noter i 5 kap. årsredovisningslagen (1995:1554) ska tillämpas:

- 3 § om noternas ordningsföljd,
- 4 § om värderingsprinciper,
- 5 § om avvikelser från grundläggande redovisningsprinciper,
- 7 § om jämförelsetal,
- 8 § om anläggningstillgångar,
- 9 § om goodwill,
- 10 § om finansiella instrument,
- 11 § om uppskrivningsfond,
- 12 § om fond för verkligt värde,
- 13 § om långfristiga skulder,
- 14 § om ställda säkerheter,
- 15 § om eventualförpliktelser,
- 16 § om åtaganden till förmån för koncernföretag m.fl.,
- 17 § första stycket om ekonomiska arrangemang som inte redovisas i balansräkningen,
- 18 § om lån till ledande befattningshavare,
- 19 § om exceptionella intäkter och kostnader,
- 20 § om medelantalet anställda under räkenskapsåret,
- 21 § om moderföretag,
- 22 § om väsentliga händelser efter räkenskapsårets slut,
- 23 § första stycket och 24 § om transaktioner med närstående,
- 25 § om ytterligare upplysningar om anläggningstillgångar,
- 26 § om omsättningstillgångar,
- 27 § om ytterligare upplysningar om finansiella instrument,
- 28 § om inköp och försäljningar mellan koncernföretag,
- 29 och 30 §§ om dotterföretag och vissa andra företag,
- 31 § om ytterligare upplysningar om långfristiga skulder,
- 32 § om ytterligare upplysningar om lån till ledande befattningshavare,

- 33 § om konvertibla lån,
 - 34 och 34 a §§ om aktiekapitalet,
 - 35 § om disposition av vinst eller förlust,
 - 36 § om skatter,
 - 37 § om ytterligare upplysningar om anställda,
 - 38 § första stycket om könsfördelningen bland ledande befattningshavare,
 - 39 och 40 §§ om löner, andra ersättningar och sociala kostnader,
 - 41 § om pensioner och liknande förmåner,
 - 42 § om tidigare styrelse och verkställande direktör,
 - 43 § om suppleanter och vice verkställande direktör,
 - 44 § om avtal om avgångsvederlag,
 - 45 § om ytterligare upplysningar om moderföretag,
 - 46 § om ytterligare upplysningar om ställda säkerheter,
 - 48 § om ersättningar till revisorer och revisionsföretag, och
 - 49 § om europabolag och europakooperativ.
- Vid tillämpningen av 5 kap. 40 och 41 §§ årsredovisningslagen ska samtliga företag som omfattas av denna lag anses som publika aktiebolag.
- Försäkringsaktiebolag ska även tillämpa 5 kap. 38 § andra stycket årsredovisningslagen om könsfördelningen i styrelsen.
- Upplysningarna ska lämnas i noter.

Paragrafen innehåller bestämmelser om årsredovisningslagens tillämpning vad gäller notupplysningar. Övervägandena finns i avsnitt 3.4. Paragrafen genomför delvis artikel 5.1 b, 5.2 b och 5.4 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Ändringen i *första stycket* innebär att den som tidigare har lämnat viss information i ett prospekt som avses i artikel 6 i EU:s prospektförordning, ett EU-tillväxtemissionsprospekt som avses i artikel 15 a i den förordningen eller ett upptagandedokument, ska komplettera denna vid förändrade omständigheter. Bestämmelsen träffar enbart försäkringsföretag som är aktiebolag, dvs. försäkringsaktiebolag och tjänstepensionsaktiebolag, som har aktier upptagna till handel på en MTF-plattform, inbegripet en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag.

8.5 Förslaget till lag om ändring i aktiebolagslagen (2005:551)

4 kap. Aktierna

Uppdelning och sammanläggning av aktier

47 § Ett beslut om uppdelning eller sammanläggning av aktier är giltigt endast om samtycke har lämnats av

1. samtliga aktieägare som på dagen för bolagsstämman eller, i avstämningsbolag, på den dag som avses i 7 kap. 28 § tredje stycket är införda i aktieboken som ägare till aktier av visst slag som inte motsvarar ett helt antal nya aktier (överskjutande aktier), och

2. i fråga om överskjutande aktier som är förvaltarregistrerade och vars ägare på den dag som avses i 1 inte är införda i aktieboken, förvaltaren.

Samtycke enligt första stycket krävs inte av aktieägare vars samtliga överskjutande aktier är föremål för handel på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet eller en *multilateral handelsplattform*. Samtycke krävs inte heller av förvaltare, om samtliga överskjutande aktier som omfattas av förvaltningen är föremål för sådan handel.

Paragrafen innehåller bestämmelser om uppdelning och sammanläggning av aktier. Övervägandena finns i avsnitt 4.6.

Enligt bestämmelserna krävs som utgångspunkt samtycke från aktieägare och förvaltare till överskjutande aktier för att ett beslut om uppdelning eller sammanläggning av aktier ska vara giltigt. Enligt hittillsvarande bestämmelser gäller inte kravet på samtycke om aktierna är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Ändringen i *andra stycket* innebär att undantaget från kravet på samtycke utvidgas till att även gälla aktier som är föremål för handel på en MTF-plattform. Ändringen innebär i sin tur att bestämmelserna i 50 § andra stycket om försäljning av överskjutande aktier är tillämpliga även i fråga om aktier som är föremål för sådan handel.

7 kap. Bolagsstämma

Särskilda bestämmelser för publika aktiebolag

Majoritetskrav

59 a § I ett publikt aktiebolag vars aktier inte tidigare är upptagna till handel på en reglerad marknad eller på en multilateral handelsplattform som avses i 1 kap. 4 b § lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden är ett bolagsstämmobeslut om att ge ut aktier med olika röstvärden, eller att ändra röstvärden på redan utgivna aktier, som tas i samband med att bolaget ska ta upp aktier till handel på en multilateral handelsplattform giltigt endast om det har biträts av aktieägare med minst två tredjedelar av såväl de avgivna rösterna som de aktier som är företrädde vid stämman.

Om det finns flera aktieslag i bolaget, ska vad som föreskrivs i första stycket även tillämpas inom varje aktieslag som är företrätt vid stämman och för vilket aktiernas rätt påverkas genom beslutet.

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om vad som krävs för att vissa bolagsstämmobeslut ska vara giltiga. Övervägandena finns i avsnitt 3.3. Paragrafen genomför delvis artikel 3.1 och 3.5 samt artikel 4.1 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Första stycket innebär att ett bolag enbart kan utfärda aktier med olika röstvärden, eller ändra röstvärden på redan utgivna aktier, om det beslutas med kvalificerad majoritet av bolagsstämman. Med multilateral handelsplattform avses detsamma som i 1 kap. 4 b § lagen om värdepappersmarknaden. Som följer av den bestämmelsen är även en tillväxtmarknad för små och medelstora företag en multilateral handelsplattform. Bolag som har aktier upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag omfattas av bestämmelsen oavsett om det är handelsplattformen eller ett segment av den som har registrerats som en tillväxtmarknad.

Om majoritetskravet i förevarande bestämmelse är tillämpligt gäller det i stället för det mer allmänna majoritetskrav som föreskrivs i 7 kap. 43 och 45 §§.

Andra stycket innebär att en kvalificerad majoritet av ägarna till varje aktieslag vars rösträtter påverkas också behöver ställa sig bakom beslutet för att det ska bli giltigt. Omröstning behöver alltså ske separat för varje aktieslag som berörs av beslutet.

19 kap. Förvärv av egna aktier m.m.

Särskilda bestämmelser om vissa publika aktiebolags förvärv av egna aktier

13 § Ett publikt aktiebolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet *eller en multilateral handelsplattform* får, utöver det som följer av 5 §, förvärva egna aktier enligt bestämmelserna i 14 och 15 §§. Beslut om förvärv skall i så fall fattas med tillämpning av 18–29 §§. Om bolaget har förvärvat aktier i strid med 14 eller 15 § eller i strid med 17 kap. 3 eller 4 §, gäller bestämmelserna i 16 §.

Paragrafen innehåller bestämmelser om vissa publika aktiebolags förvärv av egna aktier. Övervägandena finns i avsnitt 5.5.

Paragrafens tillämpningsområde är enligt hittillsvarande lydelse begränsat till bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Ändringen innebär att möjligheten för publika aktiebolag att förvärva och överlåta egna aktier enligt dessa bestämmelser utvidgas till bolag vars aktier är upptagna till handel på en MTF-plattform.

Tillåtna förvärvsmetoder

14 § Förvärv som avses i 13 § får ske endast på

1. en reglerad marknad *eller multilateral handelsplattform*,
2. på en marknad motsvarande en reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet efter tillstånd av Finansinspektionen, eller
3. enlighet med ett förvärvserbjudande som har riktats till samtliga aktieägare eller samtliga ägare till aktier av ett visst slag.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 *ska* ange på vilken marknad egna aktier får förvärvas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd *ska* lämnas, om

1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar det som enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden gäller för verksamhet vid en reglerad marknad i Sverige, och
2. företaget som driver marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

Paragrafen innehåller bestämmelser om på vilka sätt ett publikt aktiebolag får förvärva egna aktier. Övervägandena finns i avsnitt 5.5.

Ändringen i *första stycket första punkten* är en följd av ändringen i 13 § och innebär att tillämpningsområdet utvidgas till att avse också förvärv på MTF-plattformar.

Övriga ändringar i paragrafen är enbart språkliga.

Särskilda bestämmelser om publika aktiebolags överlåtelse av egna aktier

Överlåtelse av egna aktier på vissa handelsplatser

32 § Ett publikt aktiebolag får överlåta egna aktier

1. på en reglerad marknad *eller multilateral handelsplattform*, eller
2. på en marknad motsvarande en reglerad marknad utanför Europeiska ekonomiska samarbetsområdet efter tillstånd av Finansinspektionen.

Ett tillstånd enligt första stycket 2 *ska* ange på vilken marknad egna aktier får överlåtas samt under vilken tid tillståndet får utnyttjas. Tillstånd *ska* lämnas, om

1. det för verksamheten vid marknaden finns regler som motsvarar det som enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden gäller för verksamhet vid en reglerad marknad i Sverige, och
2. företaget som driver marknaden står under tillsyn av en myndighet eller något annat behörigt organ.

Paragrafen innehåller bestämmelser om vilka handelsplatser som egna aktier kan överlåtas på. Övervägandena finns i avsnitt 5.5.

Ändringen i *första stycket första punkten* är en följd av ändringen i 13 § och innebär att tillämpningsområdet utvidgas till att avse också överlåtelser på MTF-plattformar.

Övriga ändringar i paragrafen är enbart språkliga.

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

7 kap. Förvärv och innehav av egendom

Förvärv och innehav av aktier, andelar och andra finansiella instrument

Förvärv av egna aktier

6 § Ett värdepappersbolag som har tillstånd att driva värdepappersrörelse enligt 2 kap. 1 § 3 eller 7 får, trots begränsningarna i 19 kap. 7 och 14 §§ aktiebolagslagen (2005:551), förvärva egna aktier och aktier i moderbolag för att underlätta sådan rörelse. Detta gäller dock bara aktier som är upptagna till handel på en reglerad marknad, en motsvarande marknad utanför EES eller en MTF-plattform.

Innehavet av sådana aktier som anges i första stycket får inte överstiga fem procent av samtliga aktier i något av bolagen.

För aktier som har förvärvats med stöd av första stycket gäller inte bestämmelserna i 19 kap. 9, 16 och 31–37 §§ aktiebolagslagen.

Paragrafen innehåller bestämmelser om vissa värdepappersbolags möjligheter att förvärva egna aktier i moderbolag. Övervägandena finns i avsnitt 5.5.

Bestämmelserna innebär ett undantag från aktiebolagslagens begränsningar gällande förvärv av egna aktier i moderbolag. Undantaget har hittills enbart gällt om bolagets aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande marknad utanför EES. Ändringen i *första stycket* sker i konsekvens med ändringarna i 19 kap. aktiebolagslagen och innebär att även bolag vars aktier är upptagna till handel på en MTF-plattform omfattas av paragrafens tillämpningsområde.

11 kap. Särskilda bestämmelser för en handelsplattform

Inledande bestämmelser

2 b § För ett värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform gäller 13 kap. 2 b och 5 a §§. Det som anges där om börs ska då avse värdepappersinstitut.

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om identifiering av aktier som ges ut av bolag som har aktier med olika röstvärden och ett förbud för den som driver en MTF-plattform att neka ett bolag att ta upp sina aktier till handel på plattformen på den grunden att bolaget ger ut aktier med olika röstvärden. Övervägandena finns i avsnitt 3.2 och 3.5. Paragrafen genomför delvis artiklarna 1.2 och 5.4 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Bestämmelsen innebär att vissa regler som gäller för en börs även ska tillämpas av ett värdepappersinstitut, se vidare kommentarerna till 13 kap. 2 b och 5 a §§.

Bemyndigande

16 § Regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer får meddela föreskrifter om handelsregler för en MTF-plattform i fråga om aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier vid MTF-plattformen.

Paragrafen, som är ny, innehåller en föreskriftsrätt om handelsregler för MTF-plattformar i fråga om aktiebolags förvärv och överlåtelse av egna aktier. Övervägandena finns i avsnitt 5.5.

Bestämmelserna möjliggör för regeringen eller den myndighet som regeringen bestämmer att meddela föreskrifter om de handelsregler som ska gälla vid transaktioner av egna aktier på MTF-plattformar. Det kan exempelvis avse regler om offentliggörande av information om förvärv och överlåtelser av egna aktier. Föreskriftsrätten motsvarar den som enligt 13 kap. 17 § gäller för reglerade marknader.

11 a kap. Särskilda informationsbestämmelser för emittenter av aktier med olika röstvärden

Tillämpningsområde

1 § Bestämmelserna i detta kapitel gäller för en emittent med säte i Sverige vars aktier inte tidigare är upptagna till handel på en reglerad marknad eller på en MTF-plattform när emittenten ger ut aktier med olika röstvärden, eller ändrar röstvärden på redan utgivna aktier, i samband med att den tar upp aktier till handel på en MTF-plattform.

Bestämmelserna i 4 § gäller för en emittent med säte i Sverige som har tagit upp, eller som ska ta upp, aktier med olika röstvärden till handel på en MTF-plattform.

Paragrafen, som är ny, anger vilka emittenter som omfattas av bestämmelserna i kapitlet. Övervägandena finns i avsnitt 3.4 och 3.5. Paragrafen genomför artikel 5.1 a, 5.2 b och 5.3 direktivet om aktier med olika röstvärden.

I första stycket anges att vissa emittenter som har aktier med högre röstvärden ska tillämpa kapitlet.

Även emittenter som har aktier upptagna till handel på en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag omfattas av bestämmelsen.

Av andra stycket framgår att 4 §, som gäller skyldigheten att lämna information till en börs eller ett värdepappersinstitut, ska tillämpas av emittenter som har aktier med olika röstvärden upptagna till handel på berörda plattformar, oavsett om de har utfärdat sådana inför upptagandet till handel eller inte.

Upptagandedokument

2 § *En emittent som offentliggör ett upptagandedokument ska i det lämna uppgift om emittentens aktiestruktur, med uppgift om förekommande aktieslag, inbegripet de aktier som inte är upptagna till handel.*

För varje aktieslag ska uppgift lämnas om

- 1. de rättigheter och skyldigheter som är kopplade till aktierna i det aktieslaget,*
- 2. hur stor andel av det totala aktiekapitalet eller det sammanlagda antalet aktier som aktierna i det aktieslaget representerar, och*
- 3. det sammanlagda antal röster som aktierna i det aktieslaget representerar.*

Paragrafen, som är ny, anger att viss information ska lämnas av vissa emittenter. Övervägandena finns i avsnitt 3.4. Paragrafen genomför artikel 5.1 a, 5.2 b och 5.3 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Bestämmelsen innebär att ett aktiebolag som tar upp sina aktier till handel på en MTF-plattform, inbegripet en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en

tillväxtmarknad för små och medelstora företag, ska lämna den information som anges i paragrafen i det upptagandedokument som emittenten lämnar.

3 § Emittenten ska i upptagandedokumentet också lämna uppgift om

1. begränsningar vad gäller överlåtelse av aktier, inbegripet överenskommer mellan aktieägare som kan medföra sådana begränsningar,

2. begränsningar vad gäller aktiers rösträtt, inbegripet överenskommer mellan aktieägare som kan medföra sådana begränsningar, och

3. ägare av aktier med högre röstvärde som innehar mer än fem procent av rösterna för samtliga aktier i emittenten och fysiska eller juridiska personer som har rätt att utöva rösträtt för sådana aktieägars räkning.

Uppgifterna behöver bara lämnas om de är kända för emittenten.

Paragrafen, som är ny, innehåller en bestämmelse om information som i vissa fall ska lämnas av en emittent som offentliggör ett upptagandedokument. Övervägandena finns i avsnitt 3.4. Paragrafen genomför artikel 5.1 a, 5.2 b och 5.3 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Bestämmelsen innebär att ett aktiebolag som tar upp sina aktier till handel på en MTF-plattform, inbegripet en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, ska lämna den information som anges i paragrafen i det upptagandedokument som bolaget lämnar. Om en ägare av aktier med högre röstvärde som innehar mer än fem procent av rösterna för samtliga aktier, eller den har som rätt att utöva rösträtt för en sådan ägare, är en fysisk person behöver endast namnet offentliggöras.

Information som ska lämnas till en börs eller ett värdepappersinstitut

4 § En emittent ska till en börs eller ett värdepappersinstitut som driver en MTF-plattform på vilken bolagets aktier är upptagna, eller ska upptas, till handel lämna sådan information som krävs för att börsen eller värdepappersinstitutet ska kunna fullgöra sina skyldigheter enligt 11 kap. 2 b § eller 13 kap. 2 b §.

Informationen ska lämnas enligt de tekniska standarder för tillsyn som har antagits med stöd av artikel 5.5 i 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.

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om att en emittent av aktier med högre röstvärde ska lämna viss information till den som driver en MTF-plattform där aktierna handlas. Övervägandena finns i avsnitt 3.5. Paragrafen genomför delvis artiklarna 1.2 och 5.4 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Första stycket innebär att ett aktiebolag med aktier med olika röstvärden och vars aktier handlas på en MTF-plattform, inklusive en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, ska lämna sådan information som den som driver plattformen behöver ha för att uppfylla sina skyldigheter att identifiera aktierna på plattformen.

Bolaget ska enligt *andra stycket*, när det lämnar informationen, följa de tekniska standarder för tillsyn som Europeiska kommissionen har antagit med stöd av direktivet.

13 kap. Börsens verksamhet

Allmänna krav på verksamheten

2 b § En börs som driver en MTF-plattform ska säkerställa att aktier med olika röstvärden som är upptagna till handel på plattformen identifieras som sådana, om aktierna ges ut av en emittent med säte inom EES.

Börsen ska vid säkerställandet följa de tekniska standarder för tillsyn som har antagits med stöd av artikel 5.5 i 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.

Paragrafen, som är ny, innehåller bestämmelser om identifiering av aktier som har olika röstvärden. Övervägandena finns i avsnitt 3.5. Paragrafen genomför delvis artiklarna 1.2 och 5.4 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Första stycket innebär att en börs som driver en MTF-plattform, inklusive en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, ska säkerställa att aktier i ett bolag som ger ut aktier med

olika röstvärden som tas upp till handel på den plattformen tydligt identifieras som sådana.

Enligt *andra stycket* ska börsen uppfylla de tekniska standarderna för tillsyn som Europeiska kommissionen har antagit med stöd av artikel 5.5 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Godkännande för upptagande till handel

5 a § En börs som driver en MTF-plattform får inte neka en emittent att ta upp aktier till handel på plattformen på den grunden att emittenten ger ut aktier med olika röstvärden.

Paragrafen, som är ny, innehåller en bestämmelse om en situation när en börs inte får hindra upptagande till handel. Övervägandena finns i avsnitt 3.2. Paragrafen genomför artikel 3.4 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Paragrafen innehåller ett förbud för en börs som bedriver en MTF-plattform, inklusive en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, att hindra ett aktiebolag från att ta upp aktier till handel på plattformen av det skälet att bolaget ger ut aktier med olika röstvärden.

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

2 kap. Vissa bestämmelser om upprättande av prospekt m.m.

Aktier med röstvärdesskillnader

3 a § En emittent som avses i 11 a kap. 1 § första stycket lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden som offentliggör ett prospekt enligt artikel 6 i EU:s prospektförordning eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt enligt artikel 15 a i den förordningen, ska i prospektet lämna de uppgifter som anges i 11 a kap. 2 och 3 §§ lagen om värdepappersmarknaden.

Paragrafen, som är ny, innehåller en bestämmelse om information som i vissa fall ska lämnas av en emittent som offentliggör ett pros-

pekt enligt EU:s prospektförordning eller ett EU-tillväxtemissionsprospekt enligt samma förordning. Övervägandena finns i avsnitt 3.4. Paragrafen genomför artikel 5.1 a, 5.2 a och 5.3 i direktivet om aktier med olika röstvärden.

Bestämmelsen innebär att ett aktiebolag som tar upp sina aktier till handel på en MTF-plattform, inbegripet en MTF-plattform eller ett segment av en MTF-plattform som har registrerats som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, ska lämna den information som anges i paragrafen i det prospekt som avses i artikel 6 i prospektförordningen eller EU-tillväxtemissionsprospekt som avses i artikel 15 a i den förordningen, beroende på vilket bolaget lämnar.



2024/2810

14.11.2024

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****(Text av betydelse för EES)**

EUROPAPARLAMENTET OCH EUROPEISKA UNIONENS RÅD HAR ANTAGIT DETTA DIREKTIV

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, särskilt artiklarna 50.1, 50.2 g och 114,

med beaktande av Europeiska kommissionens förslag,

efter översändande av utkastet till lagstiftningsakt till de nationella parlamenten,

med beaktande av Europeiska ekonomiska och sociala kommitténs yttrande ⁽¹⁾,i enlighet med det ordinarie lagstiftningsförfarandet ⁽²⁾, och

av följande skäl:

- (1) För att göra notering på handelsplatser som i första hand är av intresse för små och medelstora företag, såsom tillväxtmarknader för små och medelstora företag och andra multilaterala handelsplattformar (*MTF-plattformar*), mer attraktiv och därmed öka deras förmåga att skaffa kapital på MTF-plattformar, och minska ojämlikheten för bolag som vill bli upptagna till handel på den inre marknaden, måste de hinder för tillgång till MTF-plattformar som beror på det gällande regelverket åtgärdas.
- (2) Rädslan för att förlora kontrollen över bolaget är en viktig faktor som hindrar kontrollerande aktieägare från att gå in på en aktiemarknad, såsom en MTF-plattform. Upptagande till handel innebär vanligtvis att ägandet sprids ut, vilket ger de kontrollerande aktieägarna mindre inflytande över viktiga beslut om investeringar och drift. Att behålla kontrollen över bolaget kan vara särskilt viktigt för kontrollerande aktieägare i nystartade bolag och bolag med långsiktiga projekt med höga initialkostnader eftersom de kan vilja följa sin vision utan att behöva bli utsatta för marknadsfluktuationer.
- (3) Bolag bör, med förbehåll för de skyddsåtgärder som fastställs i unionsrätten och nationell rätt, kunna välja de kapital- och bolagsstyrningsstrukturer som passar bäst för den utvecklingsfas de befinner sig i. Till exempel bör de kontrollerande aktieägarna i bolag kunna få behålla kontrollen över bolaget efter att deras bolags aktier har blivit upptagna på MTF-plattformar, inbegripet tillväxtmarknader för små och medelstora företag, samtidigt som de åtnjuter fördelarna med handel på MTF-plattformarna, förutsatt att rättigheterna för aktieägare som innehar aktier med lägre röstvärde skyddas.
- (4) En struktur med aktier med högre röstvärde är en typ av kontrollförstärkande mekanism, som kan göra det möjligt för kontrollerande aktieägare att behålla bestämmanderätten i ett bolag och samtidigt få in kapital från allmänheten. En struktur med aktier med högre röstvärde omfattar minst två olika slag av aktier, vart och ett av dem med olika antal röster per aktie. I en sådan struktur har minst ett av aktieslagen ett lägre antal röster per aktie än ett eller flera andra slag av aktier med rösträtt. En aktie som har ett högre antal röster är en aktie med högre röstvärde. En struktur med aktier med högre röstvärde enligt definitionen i detta direktiv är inte en struktur där skillnader i rösträtt endast avgörs av aktiers olika nominella belopp.
- (5) Kontrollförstärkande mekanismer som bygger på rösträtt, som inte är strukturer med aktier med högre röstvärde, såsom aktier utan rösträtt och aktier med vetorätt över vissa beslut, bör inte omfattas av detta direktivs tillämpningsområde.

⁽¹⁾ EUT C 184, 25.5.2023, s. 103.⁽²⁾ Europaparlamentets ståndpunkt av den 24 april 2024 (ännu inte offentliggjord i EUT) och rådets beslut av den 8 oktober 2024.

- (6) Lojalitetsaktier ger en aktieägare som innehar aktierna under en viss angiven period och som uppfyller vissa villkor ett ytterligare antal röster. Lojalitetsaktier är därför en kontrollförstärkande mekanism som är utformad för att främja aktieägarnas långsiktiga ägande snarare än för att öka intresset för att skaffa kapital från allmänheten. Det är därför inte lämpligt att detta direktiv omfattar lojalitetsaktier.
- (7) Det råder stora skillnader mellan de nationella bestämmelserna för strukturer med aktier med högre röstvärde i de olika medlemsstaterna. I vissa medlemsstater är strukturer med aktier med högre röstvärde tillåtna, i andra inte. I vissa medlemsstater gäller ett sådant förbud endast bolag på aktiemarknaden, medan det i andra medlemsstater gäller alla bolag. Skillnaderna mellan de nationella ordningarna utgör hinder för den fria rörligheten för kapital på den inre marknaden och gör att bolag i olika medlemsstater inte har likvärdiga förutsättningar. Bolag i medlemsstater där strukturer med aktier med högre röstvärde inte är tillåtna måste flytta till en annan medlemsstat eller till och med till ett land utanför unionen, med högre kostnader som följd, om de vill införa en struktur med aktier med högre röstvärde i syfte att få sina aktier upptagna till handel på en marknad. I vissa fall kan dessa högre kostnader göra att bolag beslutar sig för att inte skaffa kapital från allmänheten, vilket kan begränsa deras finansieringsmöjligheter. Sådana överväganden är främst aktuella för små och medelstora företag och nystartade företag som inte har de ekonomiska resurserna att klara sådana kostnader.
- (8) För att bolag ska kunna få sina aktier upptagna till handel på en MTF-plattform utan att de kontrollerande aktieägarna behöver ge upp kontrollen över sitt bolag bör medlemsstaterna ge bolag möjlighet att införa strukturer med aktier med högre röstvärde eller att ändra dem för att därigenom kunna få sina aktier upptagna till handel på en MTF-plattform. En sådan möjlighet bör inte villkoras av att utvidgade ekonomiska rättigheter ges för aktier som inte är aktier med högre röstvärde.
- (9) Upptagande till handel på reglerade marknader passar bättre för större och mognare bolag medan MTF-plattformar i allmänhet passar bättre för små och medelstora företag. Vidare utformades tillväxtmarknaderna för små och medelstora företag, som är en underkategori till MTF-plattformar, specifikt som särskilda handelsplatser för små och medelstora företag med ett regelverk som tar hänsyn till särdragen hos små och medelstora företag. Alla bolag som har värdepapper noterade på MTF-plattformar är dock inte små och medelstora företag. Enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU ⁽³⁾ krävs det, för att en MTF-plattform ska registreras som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, att minst 50 % av de emittenter vars finansiella instrument tas upp till handel på den MTF-plattformen är små och medelstora företag. Bolag som inte är små eller medelstora företag har i allmänhet mer likvida värdepapper, vilket innebär att deras upptagande på MTF-plattformar kan göra att plattformarna tar ut högre transaktionsavgifter för att upprätthålla lönsamheten i sin affärsmodell. För att säkerställa tydlighet för investerare måste dock alla emittenter på tillväxtmarknader för små och medelstora företag, oavsett storlek, följa samma regler. Detsamma gäller för alla emittenter på andra MTF-plattformar. Det är därför lämpligt att alla bolag som anges i bilaga II i Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132 ⁽⁴⁾ som vill att deras strukturer med aktier ska upptas till handel får rätt att införa eller ändra strukturer med aktier med högre röstvärde, i den utsträckning dessa bolag, enligt nationell rätt, kan emittera aktier och ansöka om att få sina aktier upptagna till handel på en MTF-plattform.
- (10) Medlemsstaterna bör kunna införa eller behålla nationella bestämmelser som tillåter att bolag inför eller ändrar strukturer med aktier med högre röstvärde för andra ändamål än att få sina aktier upptagna till handel på en MTF-plattform. Det innefattar bland annat att bolag tillåts att införa eller ändra en struktur med aktier med högre röstvärde när de ansöker om att få sina aktier upptagna till handel på en reglerad marknad eller säkerställa att privata bolag kan införa eller ändra strukturer med aktier med högre röstvärde utan att avse att ansöka om att få sina aktier upptagna till handel. Det innefattar också att medlemsstaterna får tillåta att bolag som går från en MTF-plattform till en reglerad marknad får behålla aktier med högre röstvärde. Medlemsstaterna bör även kunna förbjuda eller begränsa strukturer med aktier med högre röstvärde för andra ändamål än att ansöka om att få sina aktier upptagna till handel på en MTF-plattform.
- (11) Att införa eller ändra en struktur med aktier med högre röstvärde i syfte att få sina aktier upptagna till handel kräver oftast en ändring i bolagets bolagsordning. För att ge aktieägare en rättvis behandling bör medlemsstaterna kräva att införande eller ändring av en struktur med aktier med högre röstvärde i syfte att få sina aktier upptagna till handel, samt samtliga senare ändringar av en struktur med aktier med högre röstvärde på ett sätt som påverkar röstvärdena, godkänns genom ett beslut av bolagsstämman med minst kvalificerad majoritet enligt nationell rätt. I de fall då det finns flera slag av aktier bör sådana beslut även godkännas i separata omröstningar inom varje aktieslag vars rösträtt påverkas.

⁽³⁾ 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 (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349).

⁽⁴⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2017/1132 av den 14 juni 2017 om vissa aspekter av bolagsrätt (kodifiering) (EUT L 169, 30.6.2017, s. 46).

- (12) Bolag bör även ha möjlighet att välja när de ska införa eller ändra strukturer med aktier med högre röstvärde förutsatt att ett sådant införande eller en sådan ändring syftar till att få aktierna upptagna till handel på en MTF-plattform. Medlemsstaterna bör inte hindra bolag att införa eller ändra strukturer med aktier med högre röstvärde före det tillfälle då aktierna tas upp till handel på en MTF-plattform. Medlemsstaterna bör dock ha möjlighet att kräva att den högre rösträtt, som representerar ytterligare röster som är kopplade till aktier med högre röstvärde jämfört med röster som är kopplade till andra slag av aktier, inte får utövas förrän bolagets aktier tagits upp till handel på en MTF-plattform. I sådant fall har aktierna med högre röstvärde samma röstvärde som andra slag av aktier i bolaget fram till dess att aktierna upptas till handel. På så sätt säkerställs det att aktier med högre röstvärde främjar upptagande till handel på en MTF-plattform.
- (13) En struktur med aktier med högre röstvärde kan öka risken för att de kontrollerande aktieägarna drar personlig nytta av bolaget. I de medlemsstater där aktier med högre röstvärde redan är tillåtna finns det bestämmelser som skyddar aktieägare som innehar aktier med lägre röstvärde. Nuvarande skyddsåtgärder skiljer sig åt mellan medlemsstaterna beroende på särskilda nationella förutsättningar och olika bolagsrättssystem. Trots dessa skillnader och med tanke på målen för den inre marknaden, som i synnerhet anges i artikel 50.2 g i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget), bör tillvägagångssätten i nationell rätt i fråga om strukturer med aktier med högre röstvärde vad gäller skyddet av intressen för de aktieägare som innehar aktier med lägre röstvärde samordnas för bolag som utövar sin rätt enligt detta direktiv att införa eller ändra en struktur med aktier med högre röstvärde i syfte att få sina aktier upptagna till handel på en MTF-plattform.
- (14) Inom ramen för den samordnade strategin för bolag som utövar sin rätt enligt detta direktiv att anta eller ändra en struktur med aktier med högre röstvärde i syfte att ansöka om upptagande till handel på en MTF-plattform, bör medlemsstaterna sörja för en rättvis behandling av aktieägare genom att införa en begränsning för hur strukturer med aktier med högre röstvärde får utformas. Begränsningen bör fastställa en maximal skillnad i röstvärde mellan aktier med högst respektive lägst röstvärde. Alternativt bör medlemsstaterna, utan att det påverkar tillämpningen av direktiv (EU) 2017/1132, införa en begränsning för beslut av bolagsstämman som fattas med kvalificerad majoritet av de avgivna rösterna – med undantag för beslut om utnämning och entledigande av ledamöter i bolagets förvaltnings-, lednings- och tillsynsorgan samt operativa beslut som ska fattas av sådana organ och som läggs fram för bolagsstämman för godkännande – genom att kräva att den kvalificerade majoriteten beräknas på grundval av det totala antalet avgivna röster och antingen det på bolagsstämmans representerade aktiekapitalet eller det på bolagsstämmans representerade antalet aktier, eller på grundval av det totala antalet avgivna röster och de avgivna rösterna inom varje aktieslag som påverkas av beslutet. Vid tillämpning av det här direktivet bör ett aktieslag anses påverkas av ett beslut om beslutet har en negativ inverkan på rättigheterna för aktieägare i just det aktieslaget.
- (15) Medlemsstaterna bör ha utrymme att själva bestämma om de vill införa och behålla ytterligare skyddsåtgärder för att i tillräcklig grad skydda intressena hos aktieägare som inte innehar aktier med högre röstvärde, till exempel bestämmelser om upphörande. Medlemsstaterna bör utvärdera lämpligheten i sådana skyddsåtgärder så att de är ändamålsenliga när det gäller att skydda sådana aktieägars intressen utan att motverka det syfte som strukturer med aktier med högre röstvärde har, bland annat möjligheten för innehavare av aktier med högre röstvärde att påverka utnämningen och entledigandet av ledamöter i bolagets förvaltnings-, lednings- och tillsynsorgan och därigenom bolagets operativa beslut. När medlemsstaterna underrättar kommissionen om de centrala bestämmelser i nationell rätt som antagits inom det område som omfattas av detta direktiv, bör de också underrätta kommissionen om eventuella ytterligare skyddsåtgärder, inbegripet när ändringar av skyddsåtgärderna sker. Kommissionen ska underrätta den europeiska tillsynsmyndigheten (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten) (Esma), som inrättades genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010⁽⁹⁾ om eventuella ytterligare skyddsåtgärder.
- (16) Offentliggörande av korrekt och utförlig information om bolag är grunden för investerarnas förtroende och nödvändigt för att de ska kunna fatta välinformerade beslut. Sådana välinformerade beslut är nödvändiga för både investerarskyddet och marknadseffektiviteten. Medlemsstaterna bör därför kräva att de bolag som utövar sin rätt enligt detta direktiv att införa eller ändra en struktur med aktier med högre röstvärde offentliggör information om sina aktiestrukturer vid den tidpunkt då deras aktier tas upp till handel på en MTF-plattform i ett prospekt eller i ett upptagandedokument, om bolaget offentliggör ett sådant prospekt eller dokument i enlighet med relevant lagstiftning. Medlemsstaterna bör också kräva att bolag som utövar sin rätt enligt detta direktiv att införa eller ändra

⁽⁹⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84).

en struktur med aktier med högre röstvärde i syfte att ansöka om upptagande till handel på en MTF-plattform offentliggör denna information om sin aktiestruktur i alla årsrapporter som krävs enligt lag så snart deras aktier är upptagna till handel; detta gäller om denna information inte tidigare har offentliggjorts eller om den ändrats efter det senaste offentliggörandet.

- (17) Som en del av den information om ett bolags aktiestruktur som ska ingå i prospekt, upptagandedokument eller årsredovisningar bör medlemsstaterna kräva att bolagen anger om det finns någon begränsning av möjligheten att överlåta aktier. Bland annat bör det även anges om det finns någon begränsning av rösträtten, till exempel begränsningar av rösträtten till en viss andel eller ett visst antal röster, föreskrivna tidsfrister för utövandet av rösträtten eller system där rätten till utdelning kopplad till aktier är skild från innehavet av aktier. Bolag som utövar sin rätt enligt detta direktiv att införa eller ändra en struktur med aktier med högre röstvärde i syfte att ansöka om upptagande till handel på en MTF-plattform bör även offentliggöra identiteten, om de känner till den, på innehavare av aktier med högre röstvärde som representerar mer än 5 % av rösträtterna för alla aktier i bolaget (*stora aktieägare*), liksom på fysiska eller juridiska personer som har rätt att utöva rösträtt för stora aktieägars räkning. På detta sätt kan investerare, som del av allmänheten, fatta välinformerade beslut, och därmed stärks deras förtroende för väl fungerande kapitalmarknader. Om ett bolags kontrollerande aktieägare vill behålla bestämmanderätten i bolaget och samtidigt få in kapital på en offentlig marknad, är det nödvändigt med information om bland annat de stora aktieägarna så att potentiella investerare ska kunna fatta sunda investeringsbeslut. Om offentliggörandet rör fysiska personer, bör informationen om identiteten begränsas till deras namn.
- (18) För att främja öppenhet, allmänhetens förståelse och välinformerade investeringsbeslut bör aktier i bolag med strukturer med aktier med högre röstvärde tydligt identifieras. Denna identifiering kan till exempel ske genom att man i sådana bolags aktienamn inkluderar en markör som används av de marknadsaktörer eller värdepappersföretag som driver en MTF-plattform. För att säkerställa en konsekvent harmonisering bör Esma utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn, med beaktande av etablerade marknadsstandarder och välfungerande metoder. Dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn bör endast fastställa identifieringen av sådana aktier och bör därför inte inkräkta på nationella system för klassificering av aktier. Kommissionen bör ges befogenhet att komplettera detta direktiv genom att anta dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn genom delegerade akter enligt artikel 290 i EUF-fördraget och i enlighet med artiklarna 10–14 i förordning (EU) nr 1095/2010.
- (19) Det är också viktigt att den högre rösträtt som är kopplad till aktier med högre röstvärde inom ramen för detta direktiv inte används för att hindra bolag från att följa tillämplig unionsrätt i fråga om miljö eller grundläggande rättigheter.
- (20) Detta direktiv påverkar inte skyddet av personuppgifter, särskilt Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 ⁽⁶⁾.
- (21) Eftersom målen för detta direktiv, nämligen att öka finansieringsmöjligheterna för bolag och göra MTF-plattformar mer attraktiva, inte i tillräcklig utsträckning kan uppnås av medlemsstaterna utan snarare, på grund av åtgärdernas omfattning eller verkningar, kan uppnås bättre på unionsnivå, kan unionen vidta åtgärder i enlighet med subsidiaritetsprincipen i artikel 5 i fördraget om Europeiska unionen. I enlighet med proportionalitetsprincipen i samma artikel går detta direktiv inte utöver vad som är nödvändigt för att uppnå dessa mål.
- (22) I syfte att beakta utvecklingen på marknaderna, och inom andra områden i unionsrätten, eller medlemsstaternas erfarenheter av genomförandet av detta direktiv, bör kommissionen göra en översyn av detta direktiv inom fyra år efter att det har trätt i kraft för att bland annat bedöma om det är lämpligt att utvidga dess tillämpningsområde.
- (23) I enlighet med den gemensamma politiska förklaringen från medlemsstaterna och kommissionen om förklarande dokument ⁽⁷⁾ av den 28 september 2011 har medlemsstaterna åtagit sig att, när så är motiverat, låta anmälan av införlivandeåtgärder åtföljas av ett eller flera dokument som förklarar förhållandet mellan de olika delarna i direktivet och motsvarande delar i de nationella instrumenten för införlivande. Lagstiftaren anser att det är motiverat att sådana dokument översänds avseende detta direktiv.

⁽⁶⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/679 av den 27 april 2016 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter och om det fria flödet av sådana uppgifter och om upphävande av direktiv 95/46/EG (allmän dataskyddsförordning) (EUT L 119, 4.5.2016, s. 1).

⁽⁷⁾ EUT C 369, 17.12.2011, s. 14.

- (24) Europeiska datatillsynsmannen har hörts i enlighet med artikel 42.1 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2018/1725 ⁽⁸⁾ och avgav ett yttrande den 6 februari 2023 ⁽⁹⁾.

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Innehåll och tillämpningsområde

1. I detta direktiv fastställs gemensamma regler för strukturer med aktier med högre röstvärde i bolag som ansöker om att få sina aktier upptagna till handel på multilaterala handelsplattformar (*MTF-plattformar*), som omfattar tillväxtmarknader för små och medelstora företag, och som inte har aktier som redan är upptagna till handel på en MTF-plattform eller en reglerad marknad.
2. Artikel 5.4 ska även tillämpas på bolag som har en struktur med aktier med högre röstvärde och vars aktier redan är upptagna till handel på en MTF-plattform.

Artikel 2

Definitioner

I detta direktiv gäller följande definitioner:

1. *bolag*: en juridisk person som är organiserad i någon av de bolagsformer som är angivna i bilaga II till direktiv (EU) 2017/1132, som enligt nationell rätt får emittera aktier och ansöka om att få sina aktier upptagna till handel på en MTF-plattform.
2. *aktie med högre röstvärde*: en aktie som ingår i ett aktieslag som är åtskilt från andra slag av aktier och där aktierna har fler röster per aktie än i ett annat aktieslag med rösträtt i frågor som avgörs på bolagsstämman.
3. *struktur med aktier med högre röstvärde*: aktiestrukturen i ett bolag med minst ett slag av aktier med högre röstvärde.
4. *reglerad marknad*: reglerad marknad enligt definitionen i artikel 4.1.21 i direktiv 2014/65/EU.
5. *multilateral handelsplattform eller MTF-plattform*: multilateral handelsplattform enligt definitionen i artikel 4.1.22 i direktiv 2014/65/EU.
6. *tillväxtmarknad för små och medelstora företag*: tillväxtmarknad för små och medelstora företag enligt definitionen i artikel 4.1.12 i direktiv 2014/65/EU.

Artikel 3

Införande eller ändring av en struktur med aktier med högre röstvärde innan aktierna upptas till handel

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att ett bolag vars aktier ännu inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en MTF-plattform har rätt att införa en struktur med aktier med högre röstvärde när dess aktier ska upptas till handel på en MTF-plattform. Medlemsstaterna ska säkerställa att bolagets beslut att införa en struktur med aktier med högre röstvärde fattas av bolagsstämman med minst kvalificerad majoritet enligt nationell rätt. Medlemsstaterna får inte ställa som villkor för införandet av en struktur med aktier med högre röstvärde att aktier som inte har högre röstvärde ges utökade ekonomiska rättigheter.

Vid tillämpningen av det första stycket, i de fall då det finns flera slag av aktier, måste beslutet om att införa en struktur med aktier med högre röstvärde även godkännas i separata omröstningar inom varje aktieslag vars rösträtt påverkas.

⁽⁸⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2018/1725 av den 23 oktober 2018 om skydd för fysiska personer med avseende på behandling av personuppgifter som utförs av unionens institutioner, organ och byråer och om det fria flödet av sådana uppgifter samt om upphävande av förordning (EG) nr 45/2001 och beslut nr 1247/2002/EG (EUT L 295, 21.11.2018, s. 39).

⁽⁹⁾ EUT C 65, 22.2.2023, s. 2.

2. Den rätt att införa en struktur med aktier med högre röstvärde som avses i punkt 1 ska omfatta rätten för ett bolag att införa en struktur med aktier med högre röstvärde innan bolaget ansöker om att få sina aktier upptagna till handel på en MTF-plattform.
3. Medlemsstaterna får bestämma att den högre rösträtt som är kopplad till aktierna med högre röstvärde inte får utövas förrän bolagets aktier har upptagits till handel på en MTF-plattform.
4. Medlemsstaterna ska säkerställa att de värdepappersföretag och marknadsaktörer som driver en MTF-plattform inte förhindrar upptagande till handel av ett bolags aktier på grund av att bolaget har infört en struktur med aktier med högre röstvärde i enlighet med punkt 1.
5. Denna artikel ska i tillämpliga delar även tillämpas med avseende på ett bolag vars aktier ännu inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en MTF-plattform, om det bolaget beslutar att ändra en befintlig struktur med aktier med högre röstvärde i syfte att få sina aktier upptagna till handel på en MTF-plattform.

Artikel 4

Skyddsåtgärder

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att bolag med en struktur med aktier med högre röstvärde vars aktier kommer att upptas eller är upptagna till handel på en MTF-plattform efter att ha utövat sin rätt enligt artikel 3 har infört lämpliga skyddsåtgärder för att på lämpligt sätt skydda intressena hos de aktieägare som inte har aktier med högre röstvärde. För att uppnå detta ska medlemsstaterna göra följande:
 - a) Säkerställa att ett bolags beslut om att ändra en struktur med aktier med högre röstvärde på ett sådant sätt att aktiernas rösträtt påverkas fattas av bolagsstämman med minst kvalificerad majoritet enligt nationell rätt, och säkerställa att ett sådant beslut godkänns i separata omröstningar inom varje aktieslag vars rösträtt påverkas.
 - b) Begränsa den inverkan som aktierna med högre röstvärde har på beslutsprocessen vid bolagsstämman genom att införa minst något av följande:
 - i) En högsta andel av antalet röster kopplade till aktier med högre röstvärde jämfört med antalet röster kopplade till aktier med lägst röstvärde.
 - ii) Ett krav om att beslut som fattas av bolagsstämman med kvalificerad majoritet av de avgivna rösterna enligt nationell rätt, med undantag för beslut om utnämning och entledigande av ledamöter i bolagets förvaltnings-, lednings- och tillsynsorgan samt med undantag för operativa beslut som ska fattas av sådana organ och som läggs fram för bolagsstämman för godkännande, ska antas med
 1. kvalificerad majoritet, enligt nationell rätt, både av de avgivna rösterna samt av antingen det på bolagsstämman representerade aktiekapitalet eller det på bolagsstämman representerade antalet aktier, eller
 2. kvalificerad majoritet, enligt nationell rätt, av de avgivna rösterna och godkännande i separata omröstningar inom varje aktieslag vars rösträtt påverkas.
2. Medlemsstater får införa ytterligare skyddsåtgärder för att säkerställa lämpligt skydd av intressena hos aktieägare som inte innehar aktier med högre röstvärde. Det kan till exempel vara skyddsåtgärder i form av bestämmelser för att förhindra att den högre rösträtt som är kopplad till aktier med högre röstvärde fortsätter att existera efter
 - a) överlåtelse av dem till tredje part när den ursprungliga innehavaren av aktierna med högre röstvärde avlider, förklaras oförmögen att utföra sina uppgifter eller avgår (upphörande vid överlåtelse),
 - b) en viss tid (upphörande efter viss tid), eller
 - c) att en viss händelse inträffar (upphörande efter viss händelse).

Artikel 5

Öppenhet

1. Medlemsstaterna ska säkerställa att bolag med en struktur med aktier med högre röstvärde vars aktier kommer att upptas eller är upptagna till handel på en tillväxtmarknad för små och medelstora företag efter att ha utövat sin rätt enligt artikel 3 tar med den information som anges i punkt 3 i denna artikel i följande dokument:

- a) Det prospekt som avses i artikel 6 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2017/1129⁽¹⁰⁾, det EU-tillväxtemissionsdokument som avses i artikel 15a i den förordningen eller det upptagandedokument som avses i artikel 33.3 c i direktiv 2014/65/EU, beroende på vilket bolaget offentliggör.
- b) Den finansiella årsrapport som avses i artikel 78.2 g i kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565⁽¹¹⁾ i de fall då det har gjorts en ändring i den information som avses i punkt 3 i den här artikeln sedan den informationen senast offentliggjordes i det prospekt, EU-tillväxtemissionsdokument eller upptagandedokument som avses i led a i denna punkt eller i den senaste finansiella årsrapporten.

2. Medlemsstaterna ska säkerställa att bolag med strukturer med aktier med högre röstvärde vars aktier kommer att upptas eller är upptagna på en MTF-plattform som inte är registrerad som en tillväxtmarknad för små och medelstora företag, efter att ha utövat sin rätt enligt artikel 3, tar med den information som anges i punkt 3 i den här artikeln i följande dokument:

- a) Det prospekt som avses i artikel 6 i förordning (EU) 2017/1129, EU-tillväxtemissionsdokumentet som avses i artikel 15a i den förordningen, eller upptagandedokument som krävs enligt nationell rätt eller enligt reglerna för den relevanta MTF-plattformen i de fall när bolaget offentliggör ett sådant prospekt eller dokument.
- b) Alla finansiella årsrapporter som krävs enligt nationell rätt, i de fall den information som avses i punkt 3 inte tidigare offentliggjorts eller har ändrats sedan informationen senast offentliggjordes, i det prospekt, EU-tillväxtemissionsdokument eller upptagandedokument som avses i led a i denna punkt eller i den senaste finansiella årsrapporten.

3. Den information som avses i punkterna 1 och 2 består av detaljerad information om följande:

- a) Bolagets aktiestruktur, med uppgift om förekommande aktieslag, inbegripet de aktier som inte är upptagna till handel, och, för varje aktieslag
 - i) de rättigheter och skyldigheter som är kopplade till aktierna i det aktieslaget, om
 - ii) hur stor andel av det totala aktiekapitalet eller det sammanlagda antalet aktier som aktierna i det aktieslaget representerar, och
 - iii) det sammanlagda antal röster som aktierna i det aktieslaget representerar.
- b) Eventuella begränsningar vad gäller överlåtelse av aktier, till exempel överenskommelser mellan aktieägare, som bolaget känner till och som kan medföra sådana begränsningar.
- c) Eventuella begränsningar vad gäller aktiers rösträtt, till exempel överenskommelser mellan aktieägare, som bolaget känner till och som kan medföra sådana begränsningar.
- d) Identiteten, om bolaget känner till den, på de innehavare av aktier med högre röstvärde som representerar mer än 5 % av rösträtterna för samtliga aktier i bolaget, och på fysiska eller juridiska personer som, i förekommande fall, har rätt att utöva rösträtt för de aktieägarnas räkning.

⁽¹⁰⁾ 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 (EUT L 168, 30.6.2017, s. 12).

⁽¹¹⁾ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2017/565 av den 25 april 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU vad gäller organisatoriska krav och villkor för verksamheten i värdepappersföretag, och definitioner för tillämpning av det direktivet (EUT L 87, 31.3.2017, s. 1).

Vid tillämpningen av led d, i de fall då aktieägarna eller de personer som har rätt att utöva rösträtt för deras räkning är fysiska personer, är det endast deras namn som behöver tillhandahållas för att kravet på offentliggörande av deras identitet ska anses vara uppfyllt.

4. Medlemsstaterna ska kräva att de värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som driver en MTF-plattform säkerställer, genom att uppfylla de tekniska standarderna för tillsyn som antagits i enlighet med punkt 5, att aktier i bolag med strukturer med aktier med högre röstvärde som tas upp till handel på MTF-plattformen tydligt identifieras som sådana av dessa värdepappersföretag och marknadsoperatörer. Medlemsstaterna ska också kräva att dessa bolag informerar, i enlighet med de tekniska standarderna för tillsyn, de relevanta värdepappersföretagen och marknadsplatsoperatörerna om förekomsten av strukturer med aktier med högre röstvärde.

5. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) ska utarbeta förslag till tekniska standarder för tillsyn i syfte att specificera hur de värdepappersföretag och marknadsplatsoperatörer som avses i punkt 4 ska identifiera aktier i bolag med strukturer med aktier med högre röstvärde. I dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn ska det även specificeras hur dessa bolag ska informera de berörda värdepappersföretagen och marknadsplatsoperatörerna om förekomsten av dessa strukturer med aktier med högre röstvärde. Vid utarbetandet av dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn, vilka ska eftersträva syftet att säkerställa den tydliga identifiering som avses i punkt 4, ska Esma beakta etablerade marknadsstandarder och välfungerande praxis för att identifiera bolag med strukturer med aktier med högre röstvärde.

Esma ska överlämna dessa förslag till tekniska standarder för tillsyn till kommissionen senast den 5 december 2025.

Kommissionen ges befogenhet att komplettera detta direktiv genom att anta de tekniska standarder för tillsyn som avses i denna punkt i enlighet med artiklarna 10 och 14 i förordning (EU) nr 1095/2010.

Artikel 6

Översyn

Senast den 5 december 2028 ska kommissionen överlämna en rapport till Europaparlamentet och rådet om detta direktivs genomförande och ändamålsenlighet, inbegripet om lämpligheten av att utvidga detta direktivs tillämpningsområde. Inför denna rapport ska varje medlemsstat senast den 5 december 2027 förse kommissionen med information om följande:

- a) Antalet bolag med en struktur med aktier med högre röstvärde vars aktier tagits upp till handel på varje MTF-plattform och reglerad marknad i medlemsstaten senast den 4 december 2026 och de som tagits upp till handel på varje MTF-plattform och reglerad marknad i medlemsstaten därefter.
- b) De sektorer i vilka de bolag som avses i led a var verksamma och bolagens börsvärde vid tidpunkten för upptagandet till handel.
- c) De skyddsåtgärder som gäller för de bolag som avses i led a med avseende på strukturer med aktier med högre röstvärde, om medlemsstaten har tillgång till dessa uppgifter.

Artikel 7

Införlivande

1. Medlemsstaterna ska sätta i kraft de bestämmelser i lagar och andra författningar som är nödvändiga för att följa detta direktiv senast den 5 december 2026. De ska genast underrätta kommissionen om detta. När en medlemsstat antar dessa bestämmelser ska de innehålla en hänvisning till detta direktiv eller åtföljas av en sådan hänvisning när de offentliggörs. Närmare föreskrifter om hur hänvisningen ska göras ska varje medlemsstat själv utfärda.

2. Medlemsstaterna ska underrätta kommissionen om texten till de centrala bestämmelser i nationell rätt som de antar inom det område som omfattas av detta direktiv, inbegripet alla skyddsåtgärder som avses i artikel 4.2.

Artikel 8

Ikraftträdande

Detta direktiv träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

*Artikel 9***Adressater**

Detta direktiv riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdat i Strasbourg den 23 oktober 2024.

På Europaparlamentets vägnar

R. METSOLA

Ordförande

På rådets vägnar

ZSIGMOND B. P.

Ordförande